

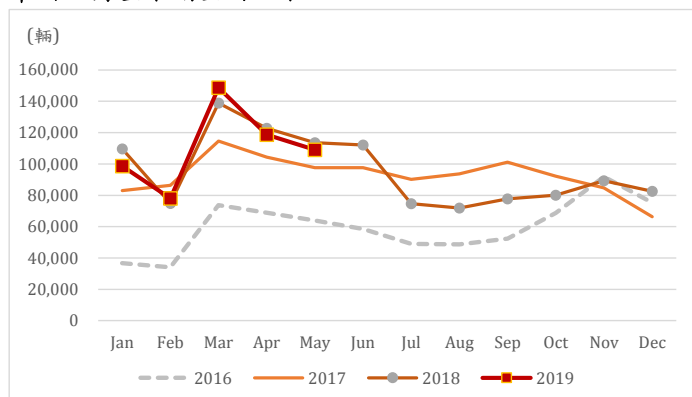
中國重卡行業

5月銷售同比下跌4%；但大致符合預期

概要。根據第一商用車的初步數據，5月份中國重卡銷量為10.9萬輛，同比下降4%。考慮到高基數效應和宏觀不明朗因素，我們認為5月份的跌幅不算顯著。今年首五個月重卡銷量同比僅下滑約1%至55.3萬輛，相當於我們全年預測112萬輛的49.5%（2018年首五個月銷量佔全年的48.8%），我們認為行業銷售整體進度理想，而低基數效應將在今年7月出現（由於2018年三季度平均月銷售僅7.5萬輛）。我們對行業保持正面看法，並維持對濰柴動力（2338 HK，目標價：16.20港元）及中國重汽（3808 HK，目標價：21.5港元）的買入評級。

- **5月份需求依然強勁。**在宏觀因素不明朗下，5月份重卡銷量仍達到10.9萬輛，我們認為尚算理想。天然氣重卡國VI標準將於今年7月1日起生效，銷量因此受到天然氣重卡前期購買的支持。
- **初步跡象顯示物流卡車銷量回升。**2018年牽引車銷量下降17%，但自今年年初起一直有所改善。今年首四個月，牽引車銷量同比增加8.4%（5月份數據將在本月稍後時間公佈），部分抵消了底盤和貨車的跌幅。
- **更新替換政策續成為主要推動力。**我們估計未來兩三年將有高達200萬輛國III重卡被淘汰替換，相信重卡需求將持續強韌，預測2019-20年重卡年銷量約為110萬輛。此外，我們預期作為穩定經濟的措施之一的基建支出有機會增加，將有助拉動重卡需求。
- **投資策略。**濰柴動力和中國重汽的2019年預測市盈率分別為8倍和7倍。我們認為現時估值已反映市場預期6月份的銷售數據將維持低迷。然而，我們相信從7月開始的低基數效應將為三季度增長提供支持。股價調整將提供良好的買入機會。

中國5月重卡銷量同比下跌4%



資料來源：公司及招銀國際證券預測

優於大市（維持）

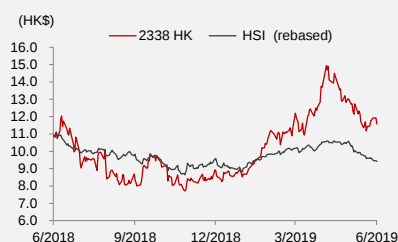
中國設備行業

馮鍵嶸, CFA

(852) 3900 0826

waynefung@cmbi.com.hk

濰柴動力股份表現



資料來源：彭博

中國重汽股份表現



資料來源：彭博

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。