

中国重卡行业

武汉肺炎或导致重卡市场份额改变

东风集团 (489 HK) 的商用车生产线主要位处武汉和十堰市，因应武汉肺炎爆发、湖北省多个城市宣布「封城」后，我们预计公司的重卡交付短期内将受到影响。东风的潜在供应减少，空出的市场由其他竞争者补上。潍柴动力 (2338 HK, 买入, 目标价: 17.9 港元/ 000338 CH, 买入, 目标价: 15.9 元人民币) 有机会受惠，因其主要客户一汽很大机会吸纳市占率。此外，我们预料潍柴与陕汽的合资公司陕重汽，以及中国重汽 (3808 HK, 买入, 目标价: 19.4 港元) 亦有机会从中获取市占率。现阶段我们未有调整 2020 年重卡需求预测。以 2003 年作参考，当年沙士爆发后重卡销售依然同比增长 4%。我们将继续密切留意事态发展。

- **东风商用车及发动机产能主要位处湖北。**东风商用车业务由四家子公司运营，包括 (1) 东风商用车 (东风集团与富豪的合资企业)，其商用车年产能 24 万辆，发动机年产能 9 万辆，主要针对重卡；(2) 东风汽车 (东风集团与东风日产的合资企业)，商用车年产能 25 万辆，发动机年产能 28 万辆，主要针对轻卡及轻客；(3) 东风柳州汽车 (商用车产能: 6 万辆)；以及 (4) 东风特种商用车 (商用车产能: 7.5 万辆)。东风汽车位于武汉，是公司商用车和发动机的主要生产基地，而东风商用车则位于湖北十堰。
- **情景分析：**东风集团在 2019 年的重卡销量约为 24 万辆，市占率约 20%，在中国排名第二。一般来说，第一季度的重卡销售是全年最高，中国 2019 年第一季度重卡销量达到 32.5 万辆，占全年总销量的 28%。东风重卡出现供应中断的潜在可能，将促使其他竞争者吸纳其市场份额。由于现阶段未能确定实际影响，我们进行了情景分析以量化影响。东风在 2019 年第一季度的重卡销量为 5.8 万辆。假设 2020 年第一季度东风的重卡销量同比下降 50%，而重卡总需求量不减，则表示公司或失去 2.9 万辆的重卡市场，相当于 2020 年第一季度重卡总需求预测量的 9%。

优于大市 (维持)

中国设备行业

冯键嵘, CFA

(852) 3900 0826

waynefung@cmbi.com.hk

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入：股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
 持有：股价于未来12个月的潜在涨幅在-10%至+15%之间
 卖出：股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
 未评级：招银国际证券并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市：行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
 同步大市：行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
 落后大市：行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址：香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话：(852) 3900 0888

传真：(852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银国际证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。