

中國工程機械行業

五大利好因素驅動，2018-2020年上升週期將延續

- ❖ **結構性利好。**我們預計工程機械的上升週期在 2018-20 年仍將延續，主要受五大利好因素驅動：(1)我們的行業研究模型顯示超過 80%的未來需求源於機械設備的更新和升級，這部份需求相對穩健並且下行風險較小；(2)與建築工程相關固定資產投資額持續上升，但機械設備的保有量反而在縮減，預示未來新增需求存在上升空間；(3)基於更加積極的財政政策和 PPP 項目投資回暖，2018 年下半年基建投資增速將保持穩定，可緩解投資者對行業增速放緩的擔憂；(4)採礦投資處於早期復蘇階段，有望提供新增長動力；(5)工程機械行業的主要公司都著力加強現金管理，而非單一追求產能擴張，因此有助降低利潤率收縮以及應收賬款的風險。
- ❖ **2018-20 年替換需求強勁。**我們基於十餘種工程機械設備的一般使用壽命和保有量，計算出未來替換和新增需求的比例。我們的分析顯示：(1)路面機械和起重機的保有量在 2014 年達到頂峰後持續下跌，與建築工程相關固定資產投資額的穩增形成對比；(2)就主要工程機械的年度銷量而言，最高點出現在 2011 年，因此大部分工程機械已邁入替換週期。在我們看來，這兩項因素將為未來 2 至 3 年工程機械需求增長帶來強大支持。
- ❖ **基建支出和煤炭投資有望增長。**機械設備的需求主要由以下三方面因素驅動：(1)基建支出；(2)房地產開發；(3)煤炭和金屬開採投資。招銀國際宏觀研究預計在 2018 年下半年，基建相關固定資產投資增速將由跌轉穩。對於煤炭和金屬開採，固定資產投資在 2018 上半年已回歸增長，我們認為這是利好因素，將提振對採礦設備的需求。
- ❖ **我們預測 2018/19/20 年工程機械銷量的增速將達到 35%/13%/5%。**我們更看好挖掘機和輪式裝載機等路面機械，因為它們受惠於基建支出。相對而言，我們對混凝土機械更為謹慎，因為它們受房地產開發投資的影響較大，並且保有量持續增長。
- ❖ **我們偏好有以下特徵的公司：(1)盈利驚喜；(2)自由現金流充足；(3)資產負債表穩健。**我們首次覆蓋三一國際(631HK,目標價 HK\$3.60)和中國龍工(3339HK,目標價 HK\$4.25)，均予以“買入”評級。我們相信三一是煤炭及金屬開採投資復蘇的主要受益者，預計其 2018 年淨利潤將同比增長>160%。我們偏好中國龍工因為其在輪式裝載機行業地位穩固(占中國市場份額 23%)，同時挖掘機和叉車的市場份額在不斷提升。我們預計這兩家公司將繼續產生強勁的自由現金流(因此較大可能提高派息)並且保持淨現金流(有助抵禦板塊潛在的週期下跌風險)。我們也首次覆蓋中聯重科(1157HK;目標價 HK\$3.47)，予以“持有”評級，主要原因是其受混凝土機械佔比較大，負債比率較高以及 ROE 較低。

優於大市

馮鍵嶸, CFA

電話: (852) 3900 0826

郵件: waynefung@cmbi.com.hk

中國設備行業

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并無直接或間接關係。

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。

招銀證券投資評級

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

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。報告所載資料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。而過去的表现亦不代表未來的表现，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，并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，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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责任。任何使用本報告資訊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資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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并不時自行及/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資訊，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。