

## 中国重型卡车行业

近期股价大幅上涨，但预计盈利增长继续推动股价上行

- ❖ **投资要点：**2018年前5个月中国重卡销售强劲（同比增长15%），再次印证了我们对该行业的积极看法，我们将全年行业销量预测上调至122万辆，相当于9%的同比增长。我们预计受基建需求驱动工程车销量将强劲增长，以及取代国家排放标准III卡车所拉动的更换需求将继续支持重卡销售。因此，我们预计2019-20年重卡销量将保持在每年110万辆的高位。我们上调了潍柴动力（2338 HK;买入）和中国重汽（香港）（3808 HK;买入）2018-19年的盈利预测，新的目标价分别为13.8港元和14.9港元。
- ❖ **工程车将维持强劲增长势头。**由于部分重卡销售于去年四季度已经完成，市场对2018年一季度重卡的强劲销售和盈利持续性持怀疑态度。4-5月重卡销量分别同比增长18%和17%，恢复了投资者对该行业增速的信心。超预期部分主要来自工程车（底盘）的强劲销售，2018年前四个月工程车同比增长65%，抵消了物流卡车（牵引车）同比下滑18%。展望未来，我们相信稳定的基建工程增长，包括越来越多的PPP项目进入执行阶段，将继续推动工程车和工程机械的需求。过去数年，工程重卡和挖掘机销售增长非常一致。参考其他施工机械销售数据，挖掘机销量保持强劲（2018年前五个月同比增长60%），我们认为今年总体需求前景向好。
- ❖ **我们对2018年的预测已考虑到物流车销量疲弱。**我们预计今年物流卡车需求将保持低迷，因为（1）运费低迷；（2）我们发现下游库存正在增加，估计需要几个月才能消化。然而，我们认为2018年全年重卡总销售量为122万台的预测并不算进取，因为这仅相当于2018年6-12月份销量同比增长5%，而前5个月增长为15%。2019年，我们预计国标III重卡的淘汰速度会加快，我们估计这些重卡数量达到300万辆，占重卡总保有量600万辆的一半。我们维持之前的观点，替换需求将继续支持2018-20年重卡的高销售，且销量将远高于之前的周期。
- ❖ **近期股价反弹后仍有上行空间？**我们纳入行业最新预测后，上调了潍柴动力2018/19年盈利预期8%/4%，同时上调了重汽的盈利预期7.8%/7.5%。潍柴动力和重汽目前估值分别为2018年4.8倍和4.1倍EV/EBITDA，低于历史平均估值。我们认为未来股价将受盈利增长驱动，而非估值扩张。股价催化剂将包括：（1）强劲月度销售数据；（2）2018上半年的强劲盈利。

## 跑赢大市

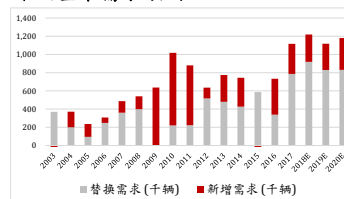
### 中国设备行业

#### 冯键嵘, CFA

电话：(852) 3900 0826

邮件：[waynefung@cmbi.com.hk](mailto:waynefung@cmbi.com.hk)

中国重卡需求预测



来源:国统局,WIND,招银国际预测

## 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 个工作日内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，本公司及其僱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布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布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时自行及/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，任何機構或個人于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 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。