

中國工程機械行業

市場波動中聚焦中國基建板塊

新冠病毒全球大流行引發市場波動，但我們對中國工程機械和重卡行業仍持正面觀點，因大部份企業主要收入來源為中國市場。另一方面，儘管招銀國際宏觀研究團隊將今年中國 GDP 預測由 5.9% 下調至 4.5%，但我們預測疫情對工程機械行業全年影響不大，因二季度工程提速將令需求回復熾熱，彌補一季度（傳統旺季）的銷售損失。我們看好業務與中國基建相關性高的企業，包括三一重工（600031 CH，買入）、恒立液壓（601100 CH，買入）及中國重汽（3808 HK，買入），主要由於盈利可見度較高。

- **美國及歐洲業務佔比較高之企業短期受壓。**新冠肺炎在中國以外地方陸續爆發，短期內對海外需求造成壓力。浙江鼎力（603338 CH，買入）海外收入佔比較高（1H19 佔公司總收入 49%），當中主要來自美國及歐洲。中集車輛（1839 HK，買入）在 1H19 的收入 40% 來自海外市場，其中 88% 來自美國及歐洲。至於濰柴動力（2338 HK / 000338 CH，買入），1H19 的收入 40% 來自海外市場，主要由其控股公司 KION（KGX GR，濰柴持有 45% 股權）產生。根據我們計算，來自海外歸屬於濰柴的應佔收入約為 20%。
- **海外股市下跌或為中國企業提供機會。**濰柴和三一國際（631 HK，買入）等中國機械/零部件製造商一直在尋找海外收購機會。海外市場估值下降，或為這些企業提供了低價併購的良好機會。
- **主要驅動因素：工程機械和重卡需求將在二季度復蘇。**隨着國內疫情受控，中國經濟活動正在逐步恢復。招銀國際宏觀研究團隊預計，1Q20E 中國 GDP 同比下跌 3.7%，但在 2Q/3Q 同比回升 5.5%/ 8.0%（相關報告）。雖然今年首兩月中國挖掘機和重卡銷售分別同比下降 37% 和 12%，但我們預計 3 月需求將逐步改善，在基建工程復蘇的驅動下，二季度將成為旺季。
- **重點關注業務與中國基建相關度高的企業。**恒立液壓從事挖掘機和其他重型設備製造的液壓組件（挖掘機油缸市場份額 50%），因此最能受惠於中國基建復蘇。其次是中國最大的挖掘機製造商三一重工，在 1H19 超過 80% 的收入來自中國市場。我們亦偏好中國重汽，因其工程車業務佔比高（中國市場收入佔公司總收入 80% 以上）。

優於大市（維持）

中國設備行業

馮鍵嶸, CFA

(852) 3900 0826

waynefung@cmbi.com.hk

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	: 招銀國際證券並未給予投資評級

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(“招銀國際證券”)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。招銀國際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。招銀國際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國際證券編寫，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。招銀國際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投資銀行相關業務聯繫。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)不時修訂之英國2000年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，未經招銀國際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。

對於在新加坡的收件人

本報告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司註冊號201731928D)在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。