

## 中國重卡行業

### 11月銷售環比增長7%；2019年展望仍然樂觀

- ❖ **投資要點：**根據第一商用車的初步統計數據，11月份中國重卡銷量達到8.6萬輛，環比上升7%，同比增長1%。在天然氣重卡強勁銷售帶動下，重卡板塊的表現連續三個月錄得環比改善。而據我們的瞭解，重卡銷售在12月很大機會持續改善。展望2019年初，由於2018年一季度基數高，我們建議投資者後續關注環比而非同比變化。我們仍然相信，政策淘汰國家排放標準III重卡車將拉動2019-20年的替換需求。我們重申對濰柴動力（2338 HK，目標價：11.80港元）和中國重汽（3808 HK，目標價：16.70港元）的買入評級。另一方面，天然氣重卡的強勁銷售同時帶動車載氣瓶需求，這對中集安瑞科（3899 HK，未評級）十分有利。
- ❖ **表現持續改善令人鼓舞。**天然氣卡車需求強勁，帶動11月份重卡銷售增長。需求上升主要歸因于：（1）華北地區煤炭運輸需求回升，（2）高柴油價格令天然氣重卡更吸引；（3）部分地區持續推廣清潔能源及新能源汽車。今年前11個月，重卡的銷量達到106萬輛，同比增長1.6%，占我們全年預測115萬輛的92%。
- ❖ **利好政策驅動下，2019年替代需求料帶來驚喜。**國務院7月份發布的「藍天保衛戰三年行動計劃」提出，在2020年或之前於京津冀和汾渭平原淘汰110萬輛國家排放標準III的中重型卡車。我們相信政策可刺激市場對國家排放標準VI重卡和天然氣重卡的需求。有別於市場預期的下降週期，我們預計2019-20年重卡年銷量將保持在110萬輛以上。
- ❖ **利用貨物周轉量評估未來卡車和鐵路需求。**由於國務院提出增加鐵路和水路的商品運輸，因此鐵路替代卡車一直是市場對重卡未來數年需求的憂慮因素。除了以運輸量作指標，我們認為貨物周轉量〔即貨物（噸）x 行駛距離（公里）〕是另一個測量重卡需求變化的重要指標。原因是，與高速公路運輸相比，鐵路和水路一般屬於長途運輸的方法。在10月份，高速公路運輸佔中國貨運總量的37%，鐵路和水路分別佔14%和49%，與過去幾年的數字接近。我們認為鐵路和水路運輸的潛在增長目前不會對高速公路（和重卡）運輸的需求構成嚴重威脅，因運輸總量的內生增長將部份抵銷相關影響。我們將密切關注相關數據。

### 優於大市

馮鍵嶸，CFA

電話：(852) 3900 0826

郵件：[waynefung@cmbi.com.hk](mailto: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)發表于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。

本報告基于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。