

中国重卡行业

三大催化剂下机会显现

为何现在是适当时机？ 经历二季度行业销售疲弱后，我们相信三季度将出现三大正面催化剂：（1）谭旭光先生的最新的讲话再次确定我们对**潍柴（2338 HK，买入，目标价：16.2 港元）**和**重汽（3808 HK，买入，目标价：21.5 港元）**上半年录得不俗盈利的预测；（2）由于低基数效应和基建支出可能增加，预期重卡销量将由 7 月开始有所改善；（3）潍柴和重汽将进一步推出加强销售和成本控制措施，估计将在三季度提供盈利上升的空间。我们对潍柴/重汽的 2019 年盈利预测比市场预期高出 6%/ 14%。我们认为重汽尤其具有吸引力，现时其 2019 年预测市盈率仅为 6.5 倍。

- **中国重汽集团税前利润在 2019 上半年同比增长至 25%。**中国重汽集团（重汽的母公司）和山东重工集团（潍柴的母公司）董事长谭旭光上周五向员工致辞。根据其演讲，中国重汽集团的税前利润同比增长约 25%至 35 亿元（人民币，下同），主要受益于有效的降成本措施。虽然二季度重卡销售总体疲弱，但我们推算这数字反映 2019 年二季度中国重汽集团税前盈利同比持平。由于中国重汽集团的大部分业务（房地产发展除外）由重汽经营，我们估计重汽在今年上半年将实现幅度相若的盈利增长。这将成为股价的重要催化剂，因市场共识显示全年盈利无增长。
- **2019 上半年山东重工的税前利润同比增长至 21%至 88 亿元。**我们推算这意味 2019 年二季度将达到高单位数同比增长率。2019 上半年，发动机收入同比增长 16.6%，变速箱收入（法士特齿轮）则同比增长 5.3%。重卡（陕重汽）收入上半年同比增长 7.6%。我们预计潍柴将在上半年实现相若的盈利增长，因公司过去几乎贡献了山东重工的全部盈利。
- **大干三季度。**谭旭光先生在演说中强调，山东重工和中国重汽集团都将采取积极的销售策略来提高销量。山东重工的目标是在三季度实现高于二季度的重卡销量；而中国重汽集团将进一步进行内部重组，以简化运营流程并降低成本。我们相信这都有助于三季度盈利带来惊喜。
- **三季度销售有机会反弹。**中国重卡销量于 4 月及 5 月分别同比下降 3%及 5%，6 月销量进一步下降 11%至 10 万辆。然而，由于 2018 年三季度中国基建固定资产投资同比下跌，导致重卡月均销量仅低于 7.5 万辆。较低基数加上政府加大基建支出以稳定经济，我们预计今年三季度的销量将录得同比增长。

优于大市（维持）

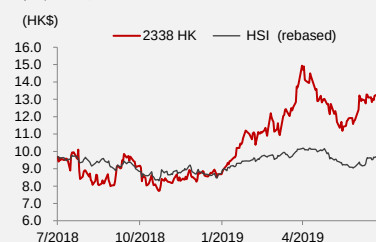
中国设备行业

冯键嵘, CFA

(852) 3900 0826

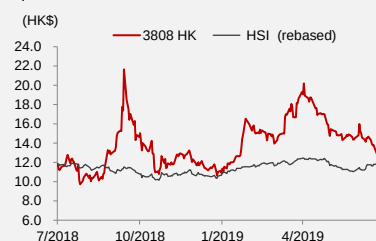
waynefung@cmbi.com.hk

潍柴动力股份表现



资料来源：彭博

中国重汽股份表现



资料来源：彭博

请登录 2019 年亚洲货币券商
投票网址，投下您对招银国际
研究团队信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

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个月的潜在变幅在-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为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)2000年英国不时修订之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国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则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士。