

中國重卡行業

三大催化劑下機會顯現

為何現在是適當時機？經歷二季度行業銷售疲弱後，我們相信三季度將出現三大正面催化劑：（1）譚旭光先生的最新的講話再次確定我們對濰柴（2338 HK，買入，目標價：16.2 港元）和重汽（3808 HK，買入，目標價：21.5 港元）上半年錄得不俗盈利的預測；（2）由於低基數效應和基建支出可能增加，預期重卡銷量將由7月開始有所改善；（3）濰柴和重汽將進一步推出加強銷售和成本控制措施，估計將在三季度提供盈利上升的空間。我們對濰柴/重汽的 2019 年盈利預測比市場預期高出 6%/ 14%。我們認為重汽尤其具有吸引力，現時其 2019 年預測市盈率僅為 6.5 倍。

- **中國重汽集團稅前利潤在 2019 上半年同比增長至 25%。**中國重汽集團（重汽的母公司）和山東重工集團（濰柴的母公司）董事長譚旭光上周五向員工致辭。根據其演講，中國重汽集團的稅前利潤同比增長約 25% 至 35 億元（人民幣，下同），主要受益於有效的降成本措施。雖然二季度重卡銷售總體疲弱，但我們推算這數字反映 2019 年二季度中國重汽集團稅前盈利同比持平。由於中國重汽集團的大部分業務（房地產發展除外）由重汽經營，我們估計重汽在今年上半年將實現幅度相若的盈利增長。這將成為股價的重要催化劑，因市場共識顯示全年盈利無增長。
- **2019 上半年山東重工的稅前利潤同比增長至 21% 至 88 億元。**我們推算這意味 2019 年二季度將達到高單位數同比增長率。2019 上半年，發動機收入同比增長 16.6%，變速箱收入（法士特齒輪）則同比增長 5.3%。重卡（陝重汽）收入上半年同比增長 7.6%。我們預計濰柴將在上半年實現相若的盈利增長，因公司過去幾乎貢獻了山東重工的全部盈利。
- **大干三季度。**譚旭光先生在演說中強調，山東重工和中國重汽集團都將採取積極的銷售策略來提高銷量。山東重工的目標是在三季度實現高於二季度的重卡銷量；而中國重汽集團將進一步進行內部重組，以簡化運營流程並降低成本。我們相信這都有助於三季度盈利帶來驚喜。
- **三季度銷售有機會反彈。**中國重卡銷量於 4 月及 5 月分別同比下降 3% 及 5%，6 月銷量進一步下降 11% 至 10 萬輛。然而，由於 2018 年三季度中國基建固定資產投資同比下跌，導致重卡月均銷量僅低於 7.5 萬輛。較低基數加上政府加大基建支出以穩定經濟，我們預計今年三季度的銷量將錄得同比增長。

優於大市（維持）

中國設備行業

馮鍵嶸, CFA

(852) 3900 0826

waynefung@cmbi.com.hk

濰柴動力股份表現



資料來源：彭博

中國重汽股份表現



資料來源：彭博

請登錄 2019 年亞洲貨幣券商
投票網址，投下您對招銀國際
研究團隊信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

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，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)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士。