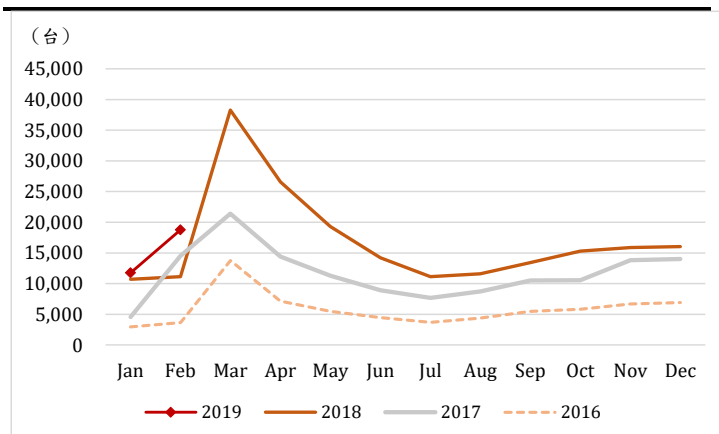


中國工程機械行業

2 月份挖掘機銷量同比增長 69% 超預期

- ❖ **挖掘機銷售增長強勁，與我們看好立場一致。**根據中國工程機械工業協會的初步數據，2 月份 25 家主要生產商的挖掘機銷量達到 18,745 輛，同比大幅增長 69%，是自 2018 年 6 月以來的最高單月銷量。國內銷量同比大增 77% 至 17,286 輛（佔總銷量 92%），出口量則同比略增 6% 至 1,459 輛（佔總銷量 8%），顯示國內需求強勁。2 月份國內市場小挖和中挖的銷量（主要受惠於基建和市政項目）分別同比增長 93% 和 71%，高於大挖的 37% 同比增幅（大挖同時用於採礦）。今年首兩個月，挖掘機銷量同比增長 40% 至 30,501 輛，達到我們全年預測的 12.6%（2018 年首兩個月銷量佔全年的 10.7%）。
- ❖ **輪式裝載機銷售疲弱，意味存在結構性需求風險。**2 月份輪式裝載機（包括國內 22 家主要生產商）的銷量僅同比增加 9% 至 6,182 輛（國內：+18% 至 4,847 輛；出口：-14% 至 1,335 輛）。與小型挖掘機（裝載機的主要替代品）的強勁增長相比，輪式裝載機的疲弱增長增加了我們對未來數年需求的擔憂。在 2018 年首兩個月，輪式裝載機的銷量仍同比下降 9%。
- ❖ **挖掘機數據強勁，繼續推動。**一般來說，3 月份的需求是一年中的高峰，我們的調研顯示短期內挖掘機需求將維持強勁。我們相信國內最大挖掘機液壓油缸製造商恒立液壓（601100 CH，未評級），以其 40% 的市場份額，將受益於強勁的挖掘機需求、市場份額增長以及新產品貢獻（挖掘機泵閥）。此外，三一重工（600031 CH，未評級）亦是主要受惠者，主要由於其國內挖掘機市佔率逾 20%，而且近 40% 銷售收入來自挖掘機。另一方面，由於中國龍工（3339 HK，持有，目標價：HK\$2.75）輪式裝載機佔總毛利 60%，我們對其維持謹慎態度。
- ❖ **主要催化劑：**（1）3 月份的單月銷售數據超預期；（2）地方政府將推出更多政策來淘汰老舊機型。

圖 1: 2 月份挖掘機銷量同比增長 69%



資料來源：中國工程機械工業協會，招銀國際

優於大市

馮鍵嶸, CFA

電話: (852) 3900 0826

郵件: 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，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責任。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。

本報告基於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士。