

中國重卡行業

九月重卡銷售同比+7%，三月以來最高增幅

根據第一商用車的初步數據，9月份中國重卡銷量同比增長7%至8.3萬輛，是自3月份以來的最高增幅，超出市場預期。我們預計改善中的基建投資將進一步拉動四季度的重卡銷售，成為股價催化劑。我們維持對**濰柴動力 (2338 HK, 目標價: 16.2 港元)**和**中國重汽 (3808 HK, 目標價: 19.4 港元)**的買入評級。

- **9月銷售復甦的主要原因。**銷量同比增長7%，主要受以下因素推動。首先，淘汰國III繼續推動更新替代需求。其次，市場對煤炭物流卡車和個別類型的物流卡車的需求增加（注：中國煤炭採礦固定資產投資在2019年首8個月同比增長26%）。第三，大噸小標政策的風險逐漸減退，提高整體銷量。
- **首9個月重卡銷售額同比下滑1%，合符我們預期。**2019年9月的銷售增長理想，帶動三季度銷量同比增長3.5%，令今年首九個月銷量達到88.8萬輛（同比僅下降1%），佔我們全年預測110萬輛的79%（注：去年首九個月的銷量佔全年銷量的78%）。
- **市場份額變動或受大噸小標政策影響所致。**一汽及東風集團（489 HK，持有，由分析員白毅陽覆蓋）的重卡銷售分別同比增長13%和20%，帶動9月行業整體銷售增長。我們認為兩家公司自7月以來市場份額持續增長，主要由於在大噸小標政策下陝汽集團和中國重汽集團（中國重汽的母公司）受到影響。不過，隨着政策風險降低，我們認為趨勢將會逆轉。
- **維持對重卡行業的正面觀點。**我們相信在低基數效應和基建投資增加下，重卡銷量將在2019四季度持續改善。我們估計在政策支持下，國III卡車更新替換需求仍然殷切，重卡需求在2020年將保持韌性。

優於大市（維持）

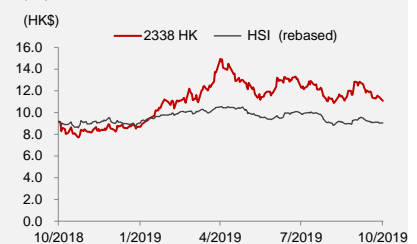
中國設備行業

馮鍵峰, CFA

(852) 3900 0826

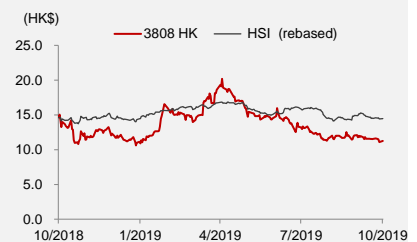
waynefung@cmbi.com.hk

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

近期報告

1. 濰柴動力 (2338 HK) - 二季度盈利同比上升9%，符合預期 - 2019年8月30日
2. 中國重卡行業 - 三大催化劑下機會顯現 - 2019年7月8日

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。