

中國重卡行業

預期第四季度好轉，2019-2020 年需求穩固

- ❖ **投資要點：**儘管我們因應三季度疲弱的銷售而把今年全年重卡的銷售量預測下調 5.7% 至 115 萬輛，我們仍對行業維持正面看法。短期而言，我們預期第四季度的銷售好轉，主要基於建築工程恢復的預期以及去年的低基數效應所驅動。中長期而言，我們預期有利的政策將拉動 2019-20 年的置換需求。此外，我們相信鐵路的潛在替代對重卡影響輕微，主要由於公路貨運量是鐵路的 10 倍。我們維持對**濰柴動力(2338 HK)**的買入評級，目標價從 13.60 港元下調至 11.80 港元。我們同時維持**重汽(香港)**的買入評級，目標價為從 15.5 港元上調至 16.7 港元。我們相信潛在的企業行動有助支撐兩家公司的估值。
- ❖ **預期四季度銷售改善。**九月份重卡銷售為 7.6 萬輛，同比下跌 25% 但環比上升 6%。我們預期四季度將改善，主要來自基建項目復甦所拉動。我們最新的全年銷售預測 115 萬輛相當於四季度銷售 25.5 萬輛，同比上升 5%。由於去年四季度為低基數，我們認為預測不算過份進取。
- ❖ **政策拉動 2019-20 年的置換需求。**根據國務院 7 月份公佈的‘打贏藍天保衛戰三年行動計劃’，於 2020 年底，京津冀及周邊地區、汾渭平原淘汰國三及以下排放標準營運中型和重型柴油貨車 100 萬輛以上。假設當中 80% 於 19 及 20 年被置換，平均每年的置換需求達 40 萬輛。而我們預期未來還有約 200 萬國三重卡將會逐漸被更換，對未來的重卡置換需求帶來強大支持，我們預期 19 及 20 年每年的銷售量將高於 110 萬輛。
- ❖ **重卡被鐵路取代？影響輕微。**國務院早前公佈關於推進運輸結構調整三年行動計劃。到 2020 年，全國貨物運輸結構明顯優化，鐵路、水路承擔的大宗貨物運輸量顯著提高。與 2017 年的 36.9 億噸相比，全國鐵路貨運量增加 11 億噸、增長 30%；全國水路貨運量從 2017 年的 66.6 億噸增加 5 億噸、增長 7.5%；沿海港口大宗貨物公路運輸量減少 4.4 億噸。我們要指出的是公路貨運量於 2017 年高達 368 億噸，佔全國貨運量的 77%，假設前述的三個目標全部達成，對公路運輸的影響亦只有 20 億噸，相當於 2017 年公路貨運量的 5%。更重要的是，相關影響將會輕易被總體貨運量的自然增長所抵銷(今年前 8 月同比上升 6.9%)，因此我們相信對重卡需求的影響相當有限。

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。