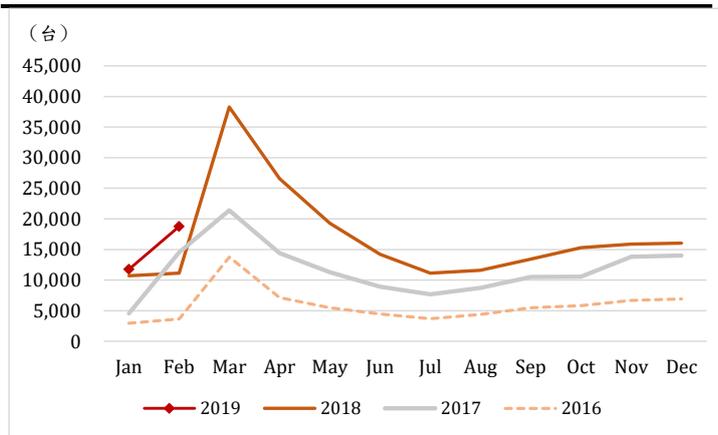


中国工程机械行业

2月份挖掘机销量同比增长69%超预期

- ❖ **挖掘机销售增长强劲，与我们看好立场一致。**根据中国工程机械工业协会的初步数据，2月份25家主要生产商的挖掘机销量达到18,745辆，同比大幅增长69%，是自2018年6月以来的最高单月销量。国内销量同比大增77%至17,286辆（占总销量92%），出口量则同比略增6%至1,459辆（占总销量8%），显示国内需求强劲。2月份国内市场小挖和中挖的销量（主要受惠于基建和市政项目）分别同比增长93%和71%，高于大挖的37%同比增幅（大挖同时用于采矿）。今年首两个月，挖掘机销量同比增长40%至30,501辆，达到我们全年预测的12.6%（2018年首两个月销量占全年的10.7%）。
- ❖ **轮式装载机销售疲弱，意味存在结构性需求风险。**2月份轮式装载机（包括国内22家主要生产商）的销量仅同比增加9%至6,182辆（国内：+18%至4,847辆；出口：-14%至1,335辆）。与小型挖掘机（装载机的主要替代品）的强劲增长相比，轮式装载机的疲弱增长增加了我们对未来数年需求的担忧。在2018年首两个月，轮式装载机的销量仍同比下降9%。
- ❖ **挖掘机数据强劲，继续推动。**一般来说，3月份的需求是一年中的高峰，我们的调研显示短期内挖掘机需求将维持强劲。我们相信国内最大挖掘机液压油缸制造商**恒立液压（601100 CH，未评级）**，以其40%的市场份额，将受益于强劲的挖掘机需求、市场份额增长以及新产品贡献（挖掘机泵阀）。此外，**三一重工（600031 CH，未评级）**亦是主要受惠者，主要由于其国内挖掘机市场占有率逾20%，而且近40%销售收入来自挖掘机。另一方面，由于**中国龙工（3339 HK，持有，目标价：HK\$2.75）**轮式装载机占总毛利60%，我们对其维持谨慎态度。
- ❖ **主要催化剂：**（1）3月份的单月销售数据超预期；（2）地方政府将推出更多政策来淘汰老旧机型。

图 1: 2月份挖掘机销量同比增长69%



资料来源：中国工程机械工业协会，招银国际

优于大市

冯键嵘, CFA

电话: (852) 3900 0826

邮件: waynefung@cmbi.com.hk

中国设备行业

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于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

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

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料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。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，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资料。报告中的资讯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的法律上责任。任何使用本报告资讯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资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、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资讯，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。