

中国工程机械行业

潜在盈利惊喜提供上行空间

- ❖ **2019年一季报业绩公布前属买入点。**工程机械和重卡板块在今年一季度销售超预期推动下跑赢大市。我们预期上升趋势将持续，因（1）股价上行获盈利增长支持，而现时平均估值约10倍2019年预测市盈率，并不昂贵；（2）今年一季度盈利公布将成为下一个股价催化剂。**中联重科（1157 HK，买入，目标价：5.83 港元）**和**三一重工（600031 CH，未评级）**最近公布了强劲的一季度盈利惊喜（分别同比增长126-179%和100-120%）。我们预计**三一国际（631 HK，买入，目标价：4.52 港元）**和**潍柴动力（2338 HK，买入，目标价：16.2 港元）**在销售增长强劲下将分别于4月18日和26日公布强劲的一季度业绩。此外，我们认为**中国重汽（3808 HK，买入，目标价：21.5 港元）**亦将成为受惠者（尽管重汽不会公布季度业绩）。我们上调潍柴和中国重汽的盈利预测和目标价。
- ❖ **工程机械销售增长稳固。**今年一季度中国主要生产商的挖掘机销量同比增长25%至74,779辆，占我们全年预测24.2万辆的31%。汽车起重机的需求尤其强劲，今年首两个月的销量同比增长59%（3月数据将于4月下旬公布），主要由于汽车起重机的复苏周期晚于路面机械。我们继续相信强劲的基建活动、正常的更新替换周期、以及地方政府淘汰老旧机械的政策所带来的额外替换需求，将进一步支撑上行周期。我们估计更新替换需求占未来需求的70-80%。
- ❖ **重卡需求较预期更具韧性。**3月份重卡在国内的销量同比增长7%至14.9万辆，带动今年一季度整体销量同比增长约1%，主要由于工程重卡和天然气重卡需求强劲。我们维持高于市场的预测，相信全年卡车销售可达110万轮（同比仅下降<3%）。我们重申未来数年多达300万辆国标III卡车将被淘汰，继续支持重卡的更新需求（约占年销售的80%）。
- ❖ **企业行动提供额外催化剂。**我们认为山东重工集团（潍柴母公司）和中国重型汽车集团（中国重汽母公司）之间的合作将逐步为潍柴和中国重汽带来更多的协同效应。我们已开始看到合作带来的变化，如中国重汽推出搭载有潍柴发动机的新型重卡和轻卡。此外，我们预计中国重汽将大幅降低运营费用率。至于三一国际，我们期待母公司三一集团为其提供业务拓展上的支持，助其转型为采矿和港口物流设备制造商。这些因素均有助支持估值。

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作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。