

## 中國工程機械行業

### 潛在盈利驚喜提供上行空間

- ❖ **2019年一季業績公佈前屬買入點。**工程機械和重卡板塊在今年一季度銷售勝預期推動下跑贏大市。我們預期上升趨勢將持續，因（1）股價上行獲盈利增長支持，而現時平均估值約10倍2019年預測市盈率，並不昂貴；（2）今年一季度盈利公佈將成為下一個股價催化劑。**中聯重科（1157 HK，買入，目標價：5.83 港元）**和**三一重工（600031 CH，未評級）**最近公佈了強勁的一季度盈利預喜（分別同比增長126-179%和100-120%）。我們預計**三一國際（631 HK，買入，目標價：4.52 港元）**和**濰柴動力（2338 HK，買入，目標價：16.2 港元）**在銷售增長強勁下將分別於4月18日和26日公佈強勁的一季度業績。此外，我們認為**中國重汽（3808 HK，買入，目標價：21.5 港元）**亦將成為受惠者（儘管重汽不會公佈季度業績）。我們上調濰柴和中國重汽的盈利預測和目標價。
- ❖ **工程機械銷售增長穩固。**今年一季度中國主要生產商的挖掘機銷量同比增長25%至74,779輛，佔我們全年預測24.2萬輛的31%。汽車起重機的需求尤其強勁，今年首兩個月的銷量同比增長59%（3月數據將於4月下旬公佈），主要由於汽車起重機的復甦週期晚於路面機械。我們繼續相信強勁的基建活動、正常的更新替換週期、以及地方政府淘汰老舊機械的政策所帶來的額外替換需求，將進一步支撐上行週期。我們估計更新替換需求佔未來需求的70-80%。
- ❖ **重卡需求較預期更具韌力。**3月份重卡在國內的銷量同比增長7%至14.9萬輛，帶動今年一季度整體銷量同比增長約1%，主要由於工程重卡和天然氣重卡需求強勁。我們維持高於市場的預測，相信全年卡車銷售可達110萬輛（同比僅下降<3%）。我們重申未來數年多達300萬輛國標III卡車將被淘汰，繼續支持重卡的更新需求（約佔年銷售的80%）。
- ❖ **企業行動提供額外催化劑。**我們認為山東重工集團（濰柴母公司）和中國重型汽車集團（中國重汽母公司）之間的合作將逐步為濰柴和中國重汽帶來更多的協同效應。我們已開始看到合作帶來的變化，如中國重汽推出搭載有濰柴發動機的新型重卡和輕卡。此外，我們預計中國重汽將大幅降低運營費用率。至於三一國際，我們期待母公司三一集團為其提供業務拓展上的支持，助其轉型為採礦和港口物流設備製造商。這些因素均有助支持估值。

### 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，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。