

中国重卡行业

九月重卡销售同比+7%，三月以来最高增幅

根据第一商用车的初步数据，9月份中国重卡销量同比增长7%至8.3万辆，是自3月份以来的最高增幅，超出市场预期。我们预计改善中的基建投资将进一步拉动四季度的重卡销售，成为股价催化剂。我们维持对潍柴动力（2338 HK，目标价：16.2港元）和中国重汽（3808 HK，目标价：19.4港元）的买入评级。

- 9月销售复苏的主要原因。**销量同比增长7%，主要受以下因素推动。首先，淘汰国III继续推动更新替代需求。其次，市场对煤炭物流卡车和个别类型的物流卡车的需求增加（注：中国煤炭采矿固定资产投资在2019年首8个月同比增长26%）。第三，大吨小标政策的风险逐渐减退，提高整体销量。
- 首9个月重卡销售额同比下滑1%，符合我们预期。**2019年9月的销售增长理想，带动三季度销量同比增长3.5%，令今年首九个月销量达到88.8万辆（同比仅下降1%），占我们全年预测110万辆的79%（注：去年首九个月的销量占全年销量的78%）。
- 市场份额变动或受大吨小标政策影响所致。**一汽及东风集团（489 HK，持有，由分析员白毅阳覆盖）的重卡销售分别同比增长13%和20%，带动9月行业整体销售增长。我们认为两家公司自7月以来市场份额持续增长，主要由于在大吨小标政策下陕汽集团和中国重汽集团（中国重汽的母公司）受到影响。不过，随着政策风险降低，我们认为趋势将会逆转。
- 维持对重卡行业的正面观点。**我们相信在低基数效应和基建投资增加下，重卡销量将在2019四季度持续改善。我们估计在政策支持下，国III卡车更新替换需求仍然殷切，重卡需求在2020年将保持韧性。

优于大市（维持）

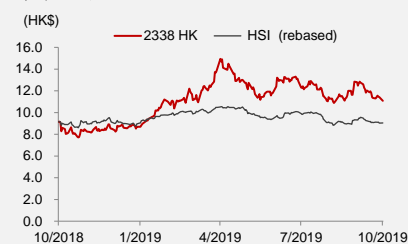
中国设备行业

冯键嵘, CFA

(852) 3900 0826

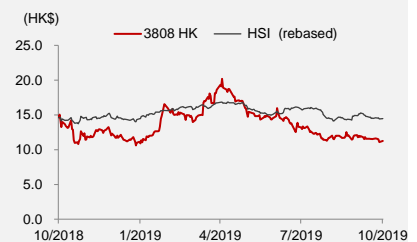
waynefung@cmbi.com.hk

潍柴动力股份表现



资料来源：彭博

中国重汽股份表现



资料来源：彭博

近期报告

- 潍柴动力 (2338 HK) - 二季度盈利同比上升9%，符合预期 - 2019年8月30日
- 中国重卡行业 - 三大催化剂下机会显现 - 2019年7月8日

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。

招银国际证券投资评级

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个月的潜在涨幅在-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

招银国际证券行业投资评级

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

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据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。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，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数据。报告中的信息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。任何使用本报告信息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信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、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信息，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个人。