

中国工程机械行业

12月挖掘机销售环比升14%符合预期，上行周期持续

- ❖ **概要:** 根据中国工程机械协会的初步数据，12月份25家主要生产商的挖掘机销量达到16,027辆，同比增长14%。其中，国内销量同比增长12%至14,278辆（占总销量的89%），出口量同比增长38%至1,749辆（占总销量的11%）。12月份的14%增长率与11月份的数字相若。2018年的全年销量同比增长45%至203,420辆（创历史新高），符合我们预期。协会将于本月稍后时间公布其他机械产品的12月数据，我们预期其他工程机械销量增长亦有所改善。
- ❖ **上升周期持续至2019年。** 我们预计2018年的高基数不会影响挖掘机的增长率，我们仍然看好挖掘机行业在2019年能录得15%的销量增长。我们认为增长动力来自三方面：（1）中国政府转向偏重投资以支持经济增长，基建投资将持续增加；（2）更新替换的自然需求增长将维持稳健，下行风险较小；（3）响应中央政府于2018年年中启动了《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，包括天津、成都、济南、北京、广州和深圳等地的地区政府，已经禁止污染严重的非公路车辆（即建筑机械和叉车）作业。根据中国生态环境部的数据，2017年中国80%以上工程机械保有量属于国II或以前的型号。这些工程建筑机械有机会受到进一步的作业限制。我们认为地方政府对旧式机械的严格限制将拉动替代需求。
- ❖ **投资建议:** 我们认为三一重工（60031 CH，未评级）因其掘机的销售占比较大（约40%）而受益最多。中国龙工（3339 HK，买入，目标价：3.60港元）估值吸引，2019年除现金后市盈率仅3倍，股息收益率超过9%。此外，我们预计中国最大的挖掘机液压油缸制造商江苏恒立（601100 CH，未评级）将受惠于挖掘机需求增长和市场份额提升。未来的主要催化剂包括：（1）2019年一季度的月销售数据好于预期；（2）地方政府将推出更多政策淘汰旧式机械。

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。