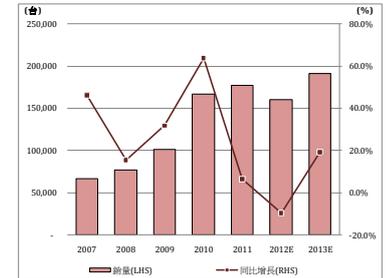


建筑工程机械(与市场同步) — 销售增长于2011 放缓, 2012 将是寒冬

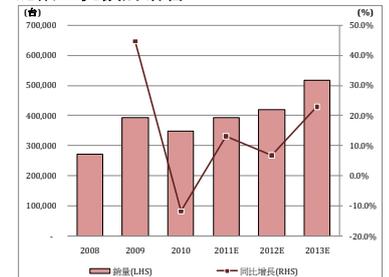
- ❖ **挖掘机的销售。**在2011年,挖掘机的销售增长减慢,根据工程机械工业协会(CCMA),挖掘机在中国的总销售数量,从2010年的166,662台,同比上升6.4%,至2011年的177,305台。虽然销售数量上有增长,不过我们看到的销售自2011年第2季度开始有所下降。在2008至2010年的固定资产投资投资的快速扩张期过后,固定资产投资的增长开始放缓。自2011年第2季度开始,挖掘机的销售增长已经放缓。我们估计2012年的销量为160,173台,同比下降9.7%。
- ❖ **混凝土机械的销售。**根据工程机械工业协会,在中国混凝土机械销售量在2011年首11个月为393,683台,从2010年同期的321,347台,同比上升22.5%。虽然混凝土机械的同比增长比整个工程机械行业为快,但我们看到自第2季度以来增长速度开始下降。我们相信,混凝土机械行业的降温主要来自固定资产投资增长的放缓和中国水泥的供过于求所致。我们估计混凝土机械的销量为在2012年为420,679台,同比增长6.8%。
- ❖ **起重机的销售。**起重机在2011年的销售增长也有所放缓。根据工程机械工业协会,起重机销在2011年的售总额同比增长了8.9%,从2010年的42,749台,增长到2011年的46,565台,增长速度比2010年的28.1%大幅下降。我们看到销量增长在2011年第2季度起下降,起重机的销售量为49,107台,同比增长7.7%。
- ❖ **轮式装载机的销售。**轮式装载机在2011年的销售增长下滑。根据工程机械工业协会,起重机销在2011年的售总额同比增长了12.8%,从2010年的216,597台,增长到2011年的244,374台,增长速度比2010年的55.6%大幅下降。我们估计,轮式装载机的销售量在2012年为244,090台,与2011年相比,微降0.1%。
- ❖ **工程机械的销售增长放缓, 主要是因为2011年的紧缩货币环境所致。**根据我们的回归分析,货币供应量与机械销售的短期关系,比固定资产投资的关系更强。由于严重的通货膨胀问题,中国政府实施了一系列的措施来控制货币供应量。SHIBOR在2011年第4季度为5.2%,从2010年第一季度的2.35%大幅增加。我们预计,M2的增长在2012年约为14%,略高于2011年的13.6%,但远远低于2010年的20%。所有这些因素,都为机械产品在2012年的销售增长,造成挑战。

挖掘机的销售



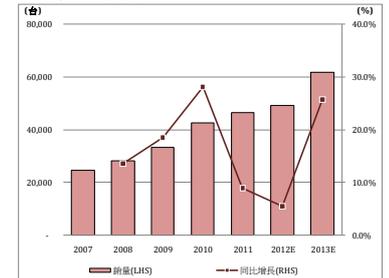
数据来源: CCMA、招银国际估计

混凝土机械的销售



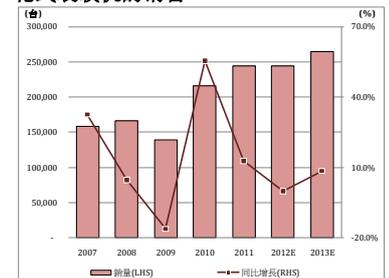
数据来源: CCMA、招银国际估计

起重机的销售



数据来源: CCMA、招银国际估计

轮式装载机的销售



数据来源: CCMA、招银国际估计

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-15%至+15%之间
卖出 : 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
未评级 : 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 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，并可能会受标的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风险。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 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，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人士。