

建築工程機械(與市場同步) — 銷售增長於 2011 放緩, 2012 將是寒冬

❖ **挖掘機的銷售。**在 2011 年, 挖掘機的銷售增長減慢, 根據工程機械工業協會 (CCMA), 挖掘機在中國的總銷售數量, 從 2010 年的 166,662 台, 同比上升 6.4%, 至 2011 年的 177,305 台。雖然銷售數量上有增長, 不過我們看到的銷售自 2011 年第 2 季度開始有所下降。在 2008 至 2010 年的固定資產投資的快速擴張期過後, 固定資產投資的增長開始放緩。自 2011 年第 2 季度開始, 挖掘機的銷售增長已經放緩。我們估計 2012 年的銷量為 160,173 台, 同比下降 9.7%。

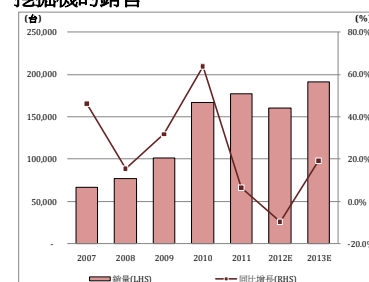
❖ **混凝土機械的銷售。**根據工程機械工業協會, 在中國混凝土機械銷售量在 2011 年首 11 個月為 393,683 台, 從 2010 年同期的 321,347 台, 同比上升 22.5%。雖然混凝土機械的同比增長比整個工程機械行業為快, 但我們看到自第 2 季度以來增長速度開始下降。我們相信, 混凝土機械行業的降溫主要來自固定資產投資增長的放緩和中國水泥的供過於求。我們估計混凝土機械的銷量為在 2012 年為 420,679 台, 同比增長 6.8%。

❖ **起重機的銷售。**起重機在 2011 年的銷售增長也有所放緩。根據工程機械工業協會, 起重機銷在 2011 年的售總額同比增長了 8.9%, 從 2010 年的 42,749 台, 增長到 2011 年的 46,565 台, 增長速度比 2010 年的 28.1% 大幅下降。我們看到銷量增長在 2011 年第 2 季度起下降, 起重機的銷售量為 49,107 台, 同比增長 7.7%。

❖ **輪式裝載機的銷售。**輪式裝載機在 2011 年的銷售增長下滑。根據工程機械工業協會, 起重機銷在 2011 年的售總額同比增長了 12.8%, 從 2010 年的 216,597 台, 增長到 2011 年的 244,374 台, 增長速度比 2010 年的 55.6% 大幅下降。我們估計, 輪式裝載機的銷售量在 2012 年為 244,090 台, 與 2011 年相比, 微降 0.1%。

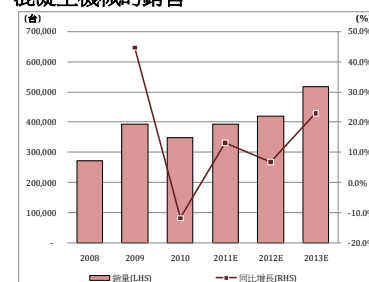
❖ **工程機械的銷售增長放緩,**主要是因為在 2011 年的緊縮貨幣環境所致。根據我們的回歸分析, 貨幣供應量與機械銷售的短期關係, 比固定資產投資的關係更強。由於嚴重的通貨膨脹問題, 中國政府實施了一系列的措施來控制貨幣供應量。SHIBOR 在 2011 年第 4 季度為 5.2%, 從 2010 年第一季度的 2.35% 大幅增加。我們預計, M2 的增長在 2012 年約為 14%, 略高於 2011 年的 13.6%, 但遠遠低於 2010 年的 20%。所有這些因素, 都為機械產品在 2012 年的銷售增長, 造成挑戰。

挖掘機的銷售



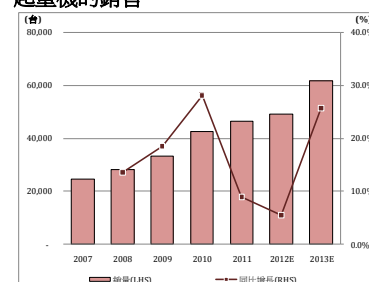
資料來源: CCMA、招銀國際估計

混凝土機械的銷售



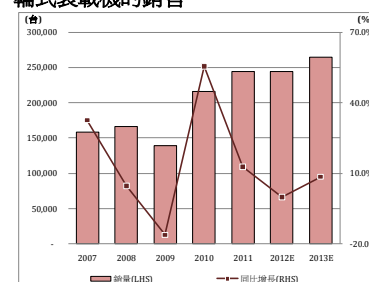
資料來源: CCMA、招銀國際估計

起重機的銷售



資料來源: CCMA、招銀國際估計

輪式裝載機的銷售



資料來源: CCMA、招銀國際估計

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並無直接或間接關係。

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-15%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 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。而過去的表現亦不代表未來的表現，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，並可能會受標的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，並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並不時自行及/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 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，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。接收本報告之行爲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。