

“看美国的脸色”讨论出口好转预期

行业评级

中性/ 维持评级

相关研究

《服装业去库存化继续进行》发表日期 (2009/03/30)

《不可忽视的好转》发表日期 (2009/02/20)

《新年伊始 内销经历假日繁荣》发表日期 (2009/02/01)

《内销放缓 企业降价保量》发表日期 (2009/01/03)

《等待需求回暖时》发表日期 (2008/12/14)

《政府支持提振信心》发表日期 (2008/11/29)

《回暖远未到来》发表日期 (2008/11/05)

《出口堪忧 但内销依然可期待》发表日期 (2008/09/25)

《转机未现 方向已指》发表日期 (2008/09/05)

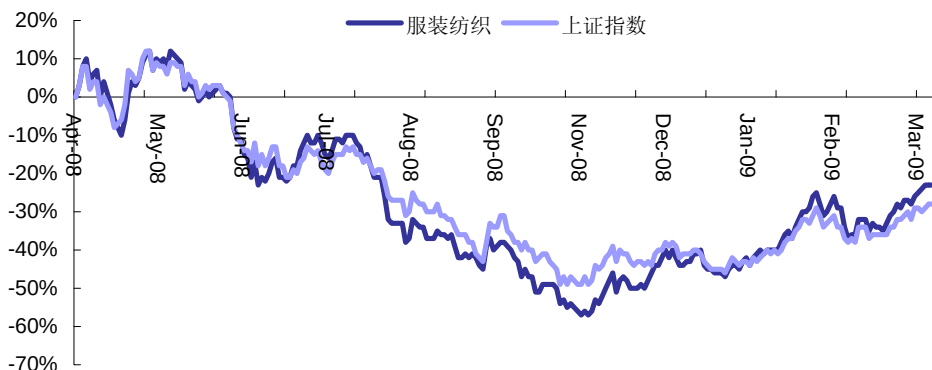
■ 在上一篇行业报告《服装业去库存化继续进行》中，我们提到了：美国的国内零售额增幅下降的幅度在收窄，预示着未来出口好转的可能性在增加。在本篇报告中我们将用更详实的数据证明此观点。

■ 我们观察到，美国纺织品服装月度零售额自 08 年 8 月份开始加速下滑，但在今年 2 月份终于出现转机：下滑幅度逐渐收窄。虽然内需完全的反转还无法确立，但我们至少看到其并没有向更坏的情况发展。况且我们看到美国服装终端市场的库存一直维持的较好，库存销售比的上升主要来自销售额的下降。但 09 年 1 月份服装零售商的库存销售比开始回落，预示着库存消耗过程中销售额逐步回升。由此我们预计，此趋势下新的订单需求将会逐渐增多，对我国的出口企业来说是好的预期。

■ 尽管美国的国内需求自去年 7、8 月份开始迅速下滑，但迄今为止其仍是我国重要的贸易伙伴，美国市场仍是我国纺织品服装重要的需求终端。而且我国的纺织品服装在美国市场的竞争优势依然明显，这不仅表现在市场占有率上我们持续保持第一的位置，而且即使在困难的时期我们的占有率仍在持续提升。只不过竞争力有结构上的变化：纺织品的竞争优势要明显超过服装，主要原因来自劳动力成本比较优势的逐步消失和生产技术优势的增强。总体来说，美国需求的好转对我国的出口意义仍然重大，可能会扭转我国外贸颓势，缓解当前很多出口型企业的经营压力。

■ 如果美国内需逐步回暖，以该地区为主要出口市场的企业订单增多将毋庸置疑，为此我们筛选出行业内出口占比较大，且以美国市场为主的几家公司，他们将是这一事件下主要的受益者，同时我们也测算了出口退税率上调 1% 对公司 EPS 的影响，并依此做了排序。综合考虑多种影响因素及当前股价水平，推荐公司为瑞贝卡和金飞达。

最近 52 周股价表现



分析师
 汪蓉
 +755-82492801
 wangrongyjs@lhq.com

在上一篇行业报告《服装业去库存化继续进行》中，我们提到了：美国的国内零售额增幅下降的幅度在收窄，预示着未来出口好转的可能性在增加。在本篇报告中我们将详细阐述这一观点。

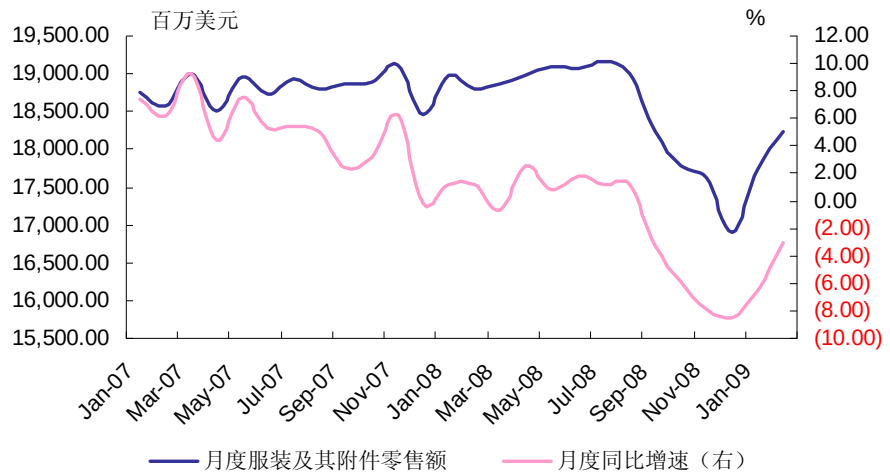
美国服装市场库存并不严重 且需求开始回升

美国纺织品服装月度零售额自 08 年 8 月份开始加速下滑，今年 2 月份终于出现转机，下滑幅度逐渐收窄，这预示着美国居民对如服装这类生活用品的需求抑制情绪在减弱，日常生活需求的满足逐渐居于主导地位。虽然内需完全的反转还无法确立，但我们看到其并没有向更坏的情况发展。

况且我们观察到，尽管整个美国批发市场的库存在 08 年上半年曾出现过攀升，但随后又快速回落；而服装的终端库存则一直维持的较好。由此我们预计，伴随着美国批发零售商库存的逐渐消耗和零售额的回升，新的订单需求将会逐渐增多，对我国的出口企业来说是好的预期。

2 月份月度零售额增速出现回升

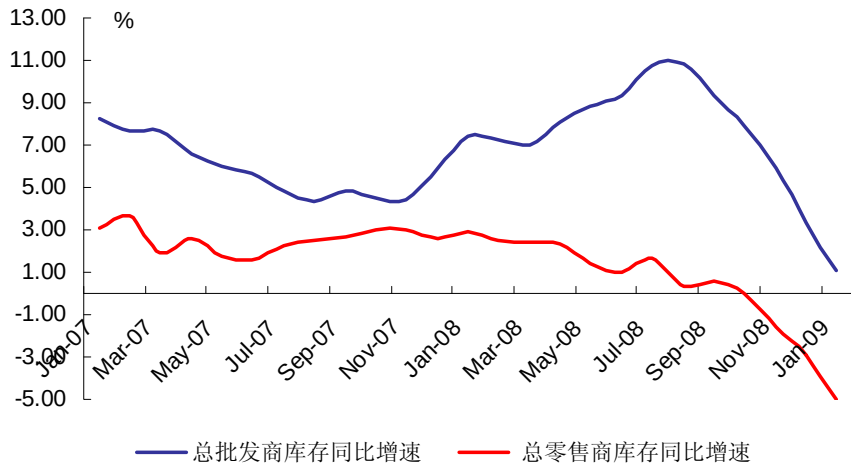
图 1、07.01-09.02 美国服装品月度零售额及同比增速变化



数据来源：CEIC、联合证券研究所

美国内销市场的库存正被逐步消耗

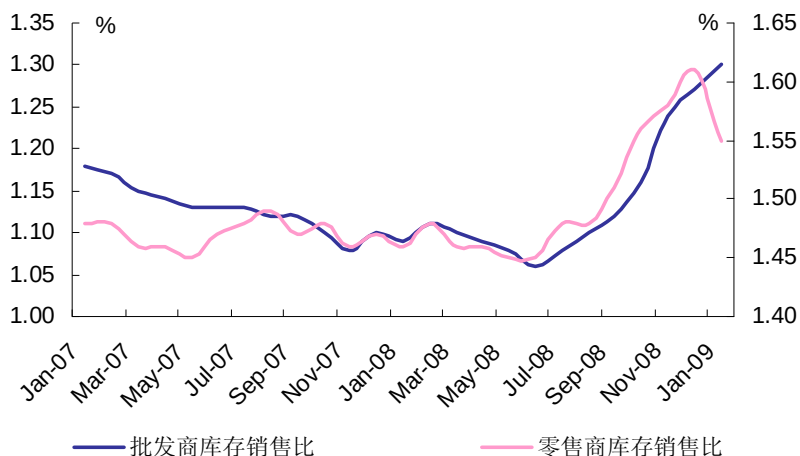
图 2、07.01-09.01 美国总商品批发和零售商月度库存同比增速



数据来源：CEIC、联合证券研究所

美国零售终端的库存销售比首先下降，表明库存消耗较为顺利

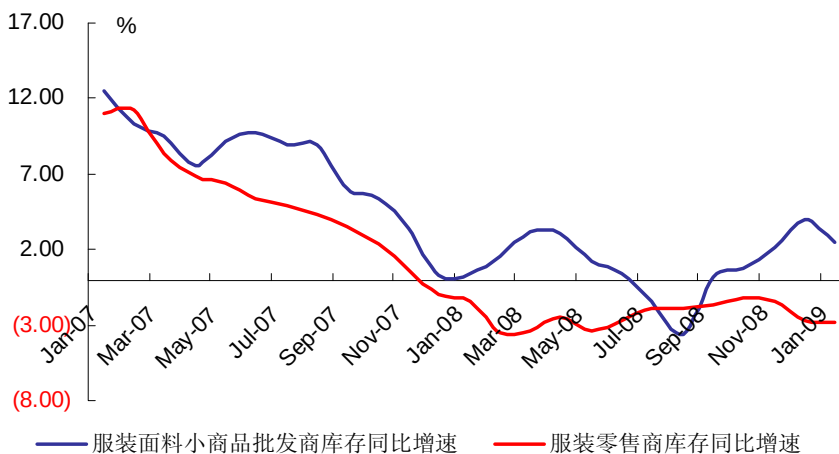
图 3、07.01-09.01 美国总商品批发和零售商库存销售比情况



数据来源：CEIC、联合证券研究所

美国服装市场的库存情况一直以来并不严重

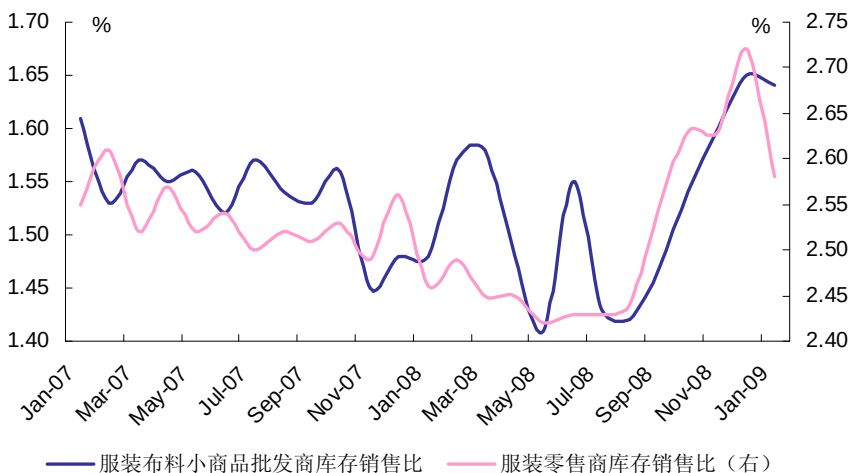
图 4、07.01-09.01 美国服装批发和零售商月度库存同比增速变化



数据来源：CEIC、联合证券研究所

服装库存销售比的回落表示销售有所回升

图 5、07.01-09.01 美国服装批发和零售商库存销售比变化



数据来源：CEIC、联合证券研究所

美国市场仍是我国纺织品服装出口重点

美国市场仍是我国纺织品服装重要的需求终端

尽管美国的国内需求自去年 7、8 月份开始迅速下滑，但迄今为止美国仍是我国重要的贸易伙伴。从 09 年 1、2 月份的数据来看，我国仍然有大约 16% 的纺织品和 18% 的服装出口到北美洲，而美国是其中主要进口国。

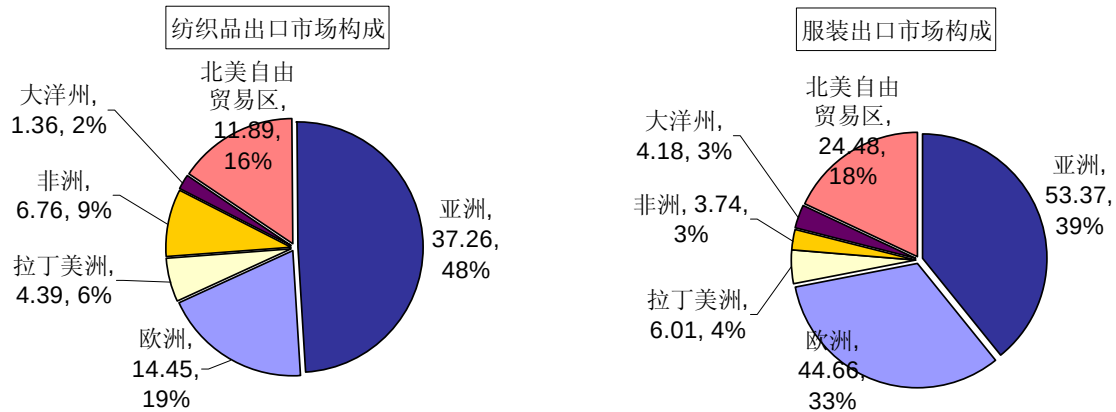
从转口贸易的角度分析，我国虽然有 40% 多的纺织品服装出口到香港等亚洲国家和地区，但这些产品中有大部分会被转出口到美国市场，所以从间接出口的角度来看，美国内销市场也是我国纺织品服装重要的需求终端。

我国产品在美国市场的竞争优势仍然存在

当然我国对美国纺织品服装的出口在美国所有纺织品服装进口额中的占比仍然居第一位，其中服装占比 34%，纺织品占比 41%。即使伴随着美国需求的不断下滑，我国的市场占有率也是不降反升，显示出较强的国际竞争力。不过竞争力已有结构上的变化：纺织品的竞争优势要明显超过服装，主要原因来自劳动力成本比较优势的逐步消失和生产技术优势的增强。

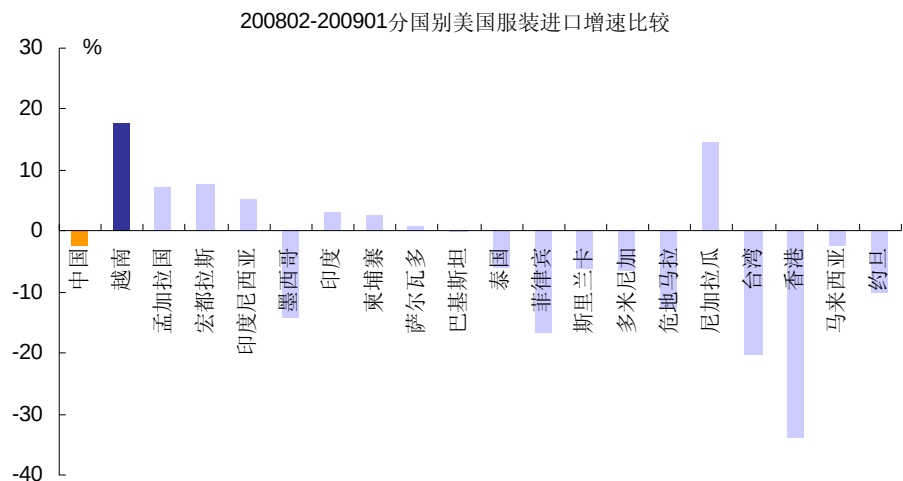
因此，未来美国需求的好转对我国的出口意义重大，可能会扭转我国外贸的颓势，缓解当前很多出口型企业的压力。

图 6、2009 年 1、2 月份我国纺织品、服装出口市场分布情况



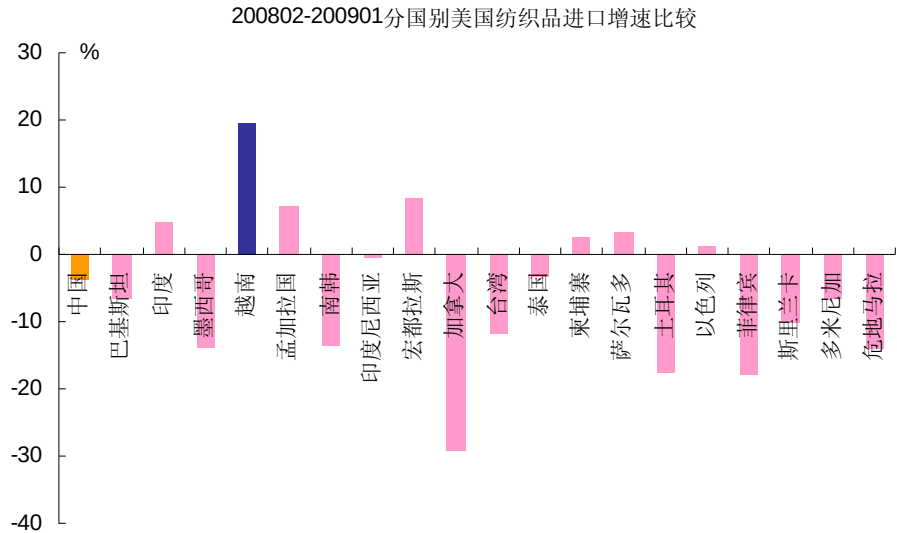
数据来源：第一纺织网

图 7、08 年 2 月至 09 年 1 月分国别美国服装进口情况



数据来源：海关总署、联合证券研究所

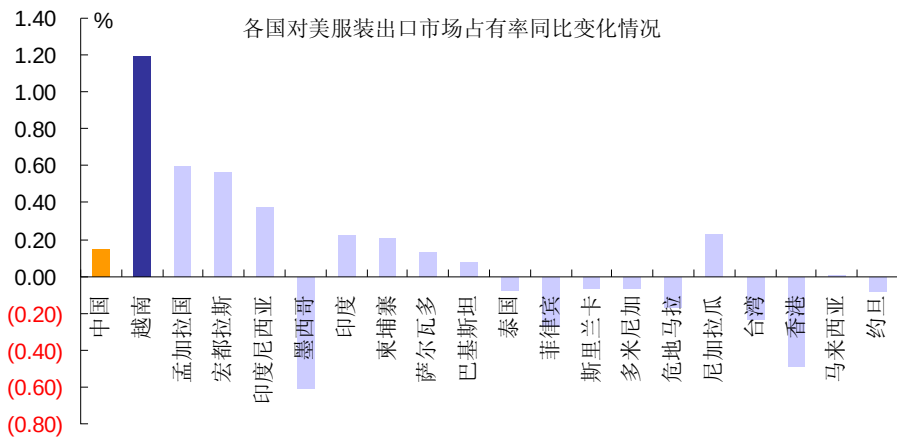
图 8、08 年 2 月至 09 年 1 月分国别美国纺织品进口情况



数据来源：海关总署、联合证券研究所

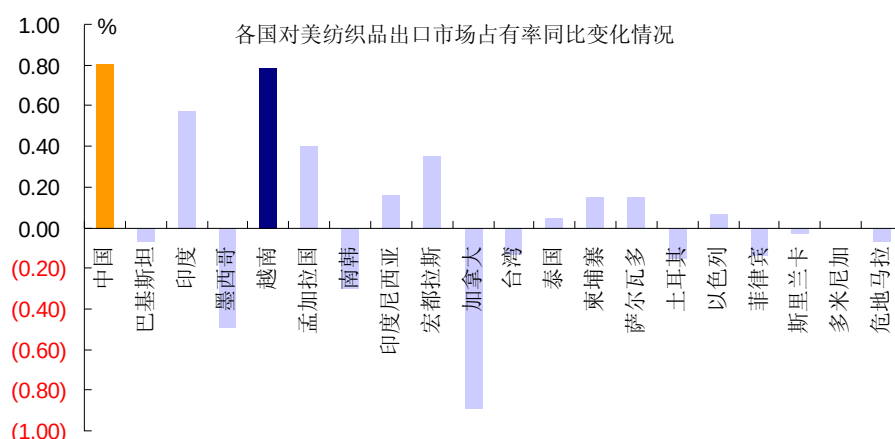
我国对美国纺织品服装出口竞争优势仍然存在，市场占有率稳步提升。

图 9、各国对美服装出口市场占有率同比变化情况



数据来源：海关总署、联合证券研究所

图 10、各国对美纺织品出口市场占有率同比变化情况



数据来源：海关总署、联合证券研究所

如果外需逐渐回暖，哪些企业最受益？

如果美国内需逐步回暖，以该地区为主要市场的出口企业订单增多将毋庸置疑，我们筛选出行业内出口占比较大、且以美国市场为主的几家公司，他们将是这一事件下主要的受益者。同时我们还测算了出口退税率上调 1% 对公司 EPS 的影响，并依此做了排序。综合考虑多种因素影响以及当前的股价水平，最推荐公司为瑞贝卡和金飞达。

表 1、美国需求回暖和出口退税率上调对企业盈利影响程度较大的股票集合

证券简称	总股本 (百万股)	出口 占比	08 年主营 业务收入	08 年利 润总额	08 年净 利润	所得税 率	出口退税 率上调 1% 带来利润 总额增加	出口退税率 上调 1% 对 EPS 影响	出口占比最 大的地区
金飞达	134.00	99.60	712.72	68.07	61.46	9.70	7.10	0.048	美国
大杨创世	165.00	70.06	895.48	96.17	74.88	22.14	6.27	0.030	欧美
孚日股份	938.48	98.95	3265.67	253.68	197.09	22.31	32.31	0.027	日本
瑞贝卡	474.23	97.63	1366.34	247.39	220.52	10.86	13.34	0.025	北美
鲁泰 A	994.86	85.79	3716.43	766.87	586.92	23.47	31.88	0.025	欧美
申达股份	473.50	22.64	4829.09	130.61	103.42	20.82	10.94	0.018	——
山东如意	160.00	62.93	524.72	39.54	31.07	21.43	3.30	0.016	欧美
雅戈尔	2226.61	41.00	10780.31	2375.21	1791.53	24.57	44.20	0.015	欧美

数据来源：wind，联合证券研究所

备注：以 08 年年报数据为计算基础；若未出年报，则以 08 年中期数据乘以 2 倍进行测算。排序时剔除了亏损企业。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。