

2009.08.06

出口受益行业比较

俊谋周刊（8A）

✉ 张堃

021-38676641

zhangkun@gtjas.com

唐传龙

021-38676641

tmadtop@hotmail.com

目录与摘要:

一、市场环境结论：继续振荡向上

炒完了基建、汽车、地产，市场风向似乎突然又转向了出口，且风势迅速让不少投资者还没来得及反应过来，的确，市场形势瞬息万变，但炒作出口也并非完全没有理由，至少，从经济数据上看，是具有一定基本面支撑的，行情酝酿的铺垫是欧美领先指数和消费者信心指数早已拐头向上、美国房屋和汽车销售有筑底迹象，而触发行情爆发的导火索则是美股二季报的超预期，日欧经济体主要经济指标也走好，股市上涨，国际工业品价格继续上涨，国内各项数据都显示经济复苏，散户入市、机构看好，不差钱行情继续演绎，但产业资本持续撤离，对应指数5000点以上的股票数已占30%应引起注意。

二、行业研究与推荐：关注出口

时间上看，美国进口要滞后于领先指标大概半年时间左右，美国领先指标年初就已触底，对应其进口增速触底的时间大概正是最近几个月。那么国内哪些行业受益较大呢？我们认为有三个纬度值得考虑：第一个纬度是该行业的出口依存度，我们定义为出口交货值/工业总产值，由于该两组数据重叠的时间区间只有2007年，因此我们只能得出那时候各行业的出口依存度大小；第二个纬度是该行业出口波动性的大小，我们定义为中国对外贸易指数中出口数量指数的2005年1月至今的波动性大小，波动性越大对应行业弹性也越大，第三个纬度是该行业当前增速在其历史增速底部和顶部之间的位置，越接近底部，潜在弹性越大。

三个纬度比较下来，通信设备及电子、文体用品制造、仪器仪表、纺织服装、化纤、专用设备制造等行业值得关注。

我们后附了出口的推荐股票池，首推的五只股票依次为：海鸥卫浴、生益科技、歌尔声学、中国船舶、鲁泰A。

本周不得不知的数据:

426 亿

中国建筑7.29日上市，发行120亿股A股。IPO融资规模达426亿元。从股本算，中国建筑将成为仅次于工商银行的第二大IPO个股；从拟募集资金算，其将成为仅次于中石油、中国神华、建设银行、工商银行的第五大上市公司。上市首日，A股剧烈振荡，上证跌幅达5%。

30%

截至8月4日收盘价，对应指数5000点以上的股票数已占30%以上。

1.3 亿户

上周新增A股开户数再创本轮反弹以来新高，接近70万户，创2008年1月初以来的新高，A股账户数也在上周超过了1.30亿户。

一、市场环境结论：继续振荡向上

	最新指标	同比	环比	1 年均值	6 月均值	3 月均值
美国	经济数据超预期，股市向好，但失业率居高不下，产能利用率未见起色					
LEI	100.9	-1%	1%	99.6	99.1	100.0
PMI	44.8	-9%	5%	40.5	39.2	42.6
消费者信心指数	46.6	-10%	-5%	43.6	40.6	50.2
首次失业救济申请	617.0	52%	-1%	559.4	636.3	625.7
汽车销售	9.7	-29%	-2%	10.6	9.6	9.6
现房销售	4.9	0%	4%	4.8	4.7	4.8
餐饮零售	285.1	-8%	0%	291.2	284.5	284.1
新屋开工	582.0	-46%	4%	648.7	534.3	541.0
标普 500	987.5	-22%	7%	939.6	872.0	942.0
美元指数	78.3	7%	-2%	82.7	82.6	79.3
VIX 指数	25.9	13%	-2%	39.0	34.7	27.1
美元 OIS	0.3	-61%	-24%	1.1	0.7	0.4
日欧	主要经济指标走好，股市上涨					
欧元区 PMI	46	-3%	8%	39.3	38.9	43.1
欧盟消费者信心指数	76	-16%	4%	74.1	69.4	73.1
道琼斯欧盟 stoxx50 指数	2638.13	-22%	10%	2502.0	2319.0	2497.0
日经 225	10356.83	-23%	4%	9385.0	9057.3	9945.9
新兴市场指数	844.02	-19%	11%	670.6	685.1	792.8
欧元/美元	1.4243	-9%	1%	1.4	1.4	1.4
美元/日元	94.63	-12%	-2%	97.7	97.1	95.5
大宗商品	工业品继续上涨，黄金、BDI 振荡					
NYMEX WTI 原油价格	69.45	-44%	-1%	64.7	58.5	68.6
黄金	951.66	4%	2%	887.9	934.6	952.6
铜	5719	-29%	15%	4604.2	4572.7	5172.0
BDI	3350	-60%	-11%	2452.0	2664.7	3533.7
国内	各项数据都显示经济复苏					
PMI	53.3	10%	0%	48.7	52.4	53.2
新增信贷	15300	360%	130%	818.7	1227.7	928.8
发电量	310.01	6%	9%	279.5	272.8	288.4
城镇固定资产投资	2457.768	35%	50%	1525.7	1644.2	1817.9
房地产投资	522.65	22%	48%	341.0	365.4	388.1
出口	95.41	-21%	7%	107.0	87.0	92.0
消费者信心指数	86.5	-8%	0%	89.2	86.4	86.4
汽车销售	1142076	36%	2%	856403	1014671	1138291
市场	散户入市、机构看好，不差钱行情继续演绎，但产业资本持续撤离，对应指数 5000 点以上的股票已占 30%					
动态市盈率	25.6	10%	16%	18.2	19.7	22.3
市净率	3.95	15%	16%	2.74	3.04	3.45
新股票基金发行	247.7196	1896%	238%	119.43	216.31	256.79
新增开户数	1632430	69%	51%	1035449.25	1223478	1353587.7
增持家数/增减持家数	6.7%	-73%	-49%	26.6%	9.6%	8.3%
上调盈利预测家数占比	55.3%	34%	17%	29.8%	33.1%	44.4%

换手率	2.9%	133%	18%	2.1%	2.7%	2.5%
封基贴水率	22.6%	-15%	1%	25.6%	24.3%	22.4%

炒完了基建、汽车、地产，市场风向似乎突然又转向了出口，且风势迅速让不少投资者还没来得及反应过来，的确，市场形势瞬息万变，但炒作出口也并非完全没有理由，至少，从经济数据上看，是具有一定基本面支撑的，行情酝酿的铺垫是欧美领先指数和消费者信心指数早已拐头向上、美国房屋和汽车销售有筑底迹象，而触发行情爆发的导火索则是美股二季报的超预期。

且最近各项统计数据显示，美国经济已触底，但复苏进程仍然缓慢。美国商务部 7 月 31 日公布的今年第二季度美国实际 GDP 以年率计算萎缩 1.0%，好于经济学家预期(市场预期为-1.5%)。经济学家预计，第三季度美国经济就将重回增长，增幅约为 1.5%。

图 1: 美国 PMI 指数年初就拐头向上

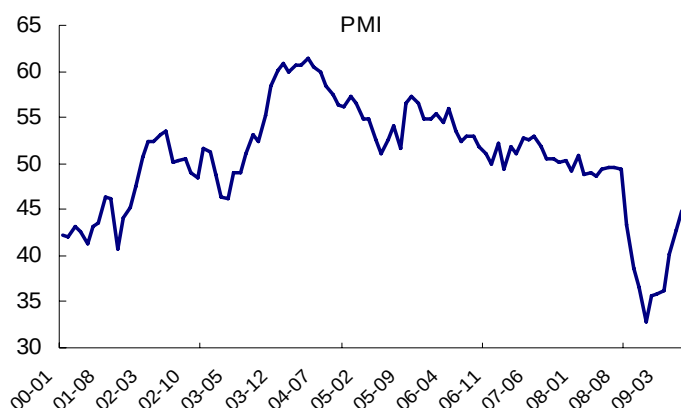


图 2: 消费者信心指数也有所反弹



图 3: 欧盟领先指数已经拐头

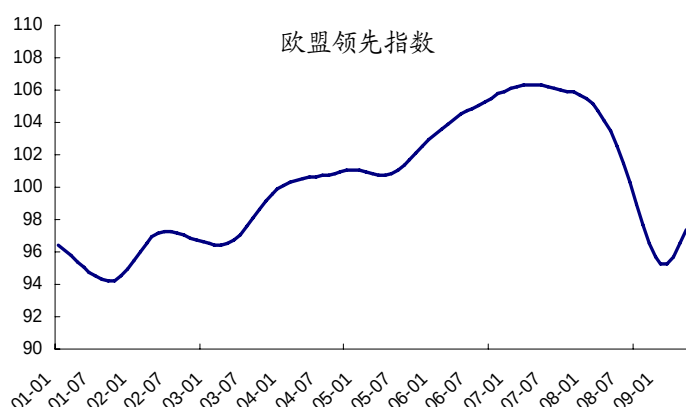


图 4: 欧盟消费者信心指数也已向上

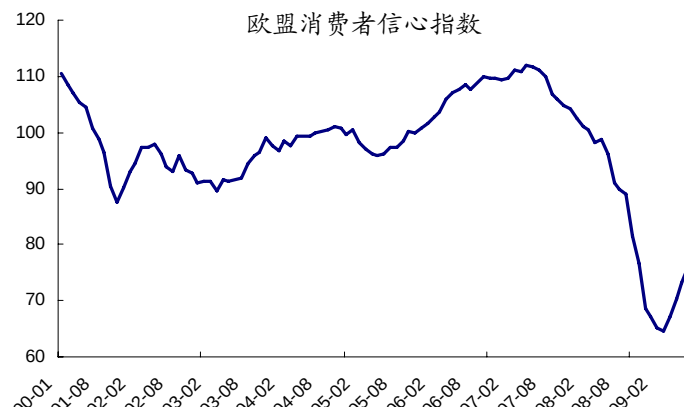
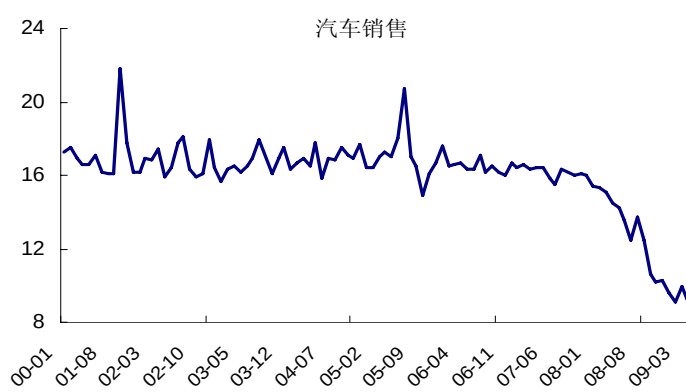
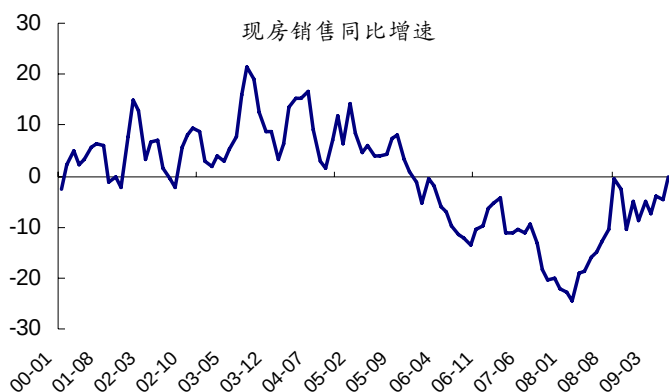


图 5: 美国现房销售最低迷时期已过

图 6: 汽车销售有筑底迹象



数据来源: Bloomberg, 国泰君安

全球经济正随着各项统计指标提升而正有所改变。各国股市普遍地触底反弹、资源价格的回暖等利好迹象,本周全球股市仍延续着上周反弹的走势,并创下本年度新高,标普、欧洲、日经指数、新兴市场上周普涨,基本金属带领大宗商品价格持续强势反弹创新高,LME 铜今年反弹已达 86%,原油价格继续反弹,美元指数在风险偏好增加的环境下继续弱势。

图 7: 标普 500 继续反弹



图 8: 欧洲股指继续反弹

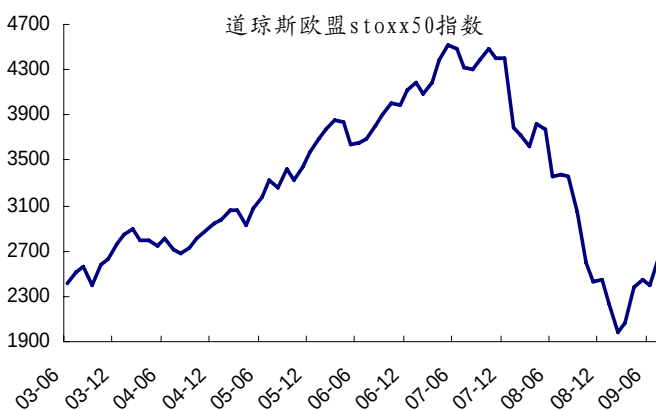


图 9: 日本股指继续反弹

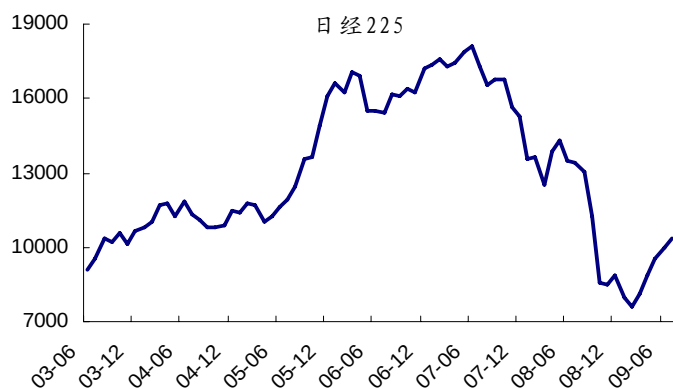


图 10: 新兴市场股指继续反弹

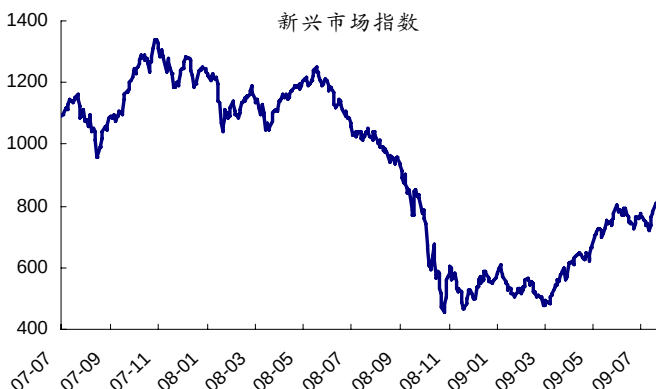


图 11: 原油价格升至近 70 美元

图 12: 铜价继续反弹



图 13: 美元指数小幅下挫

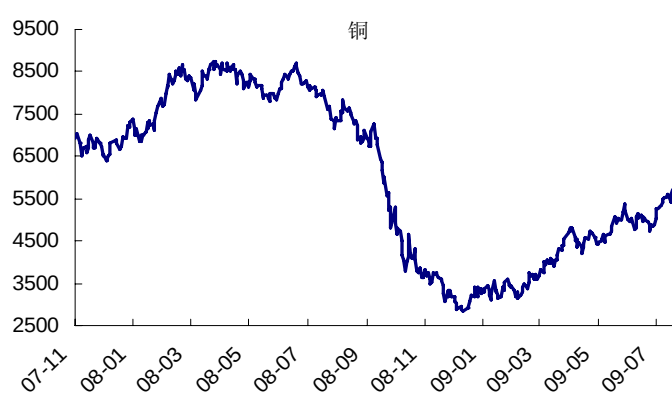
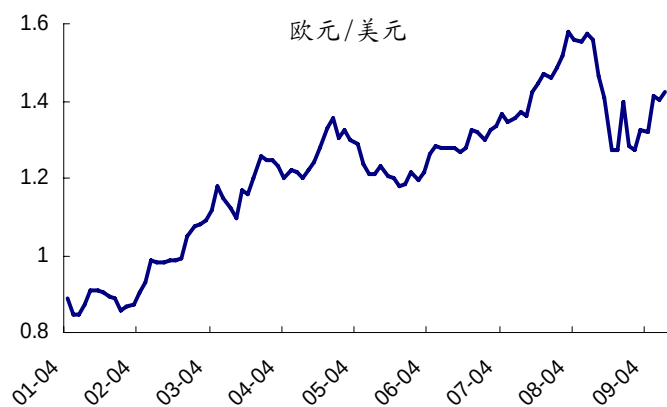
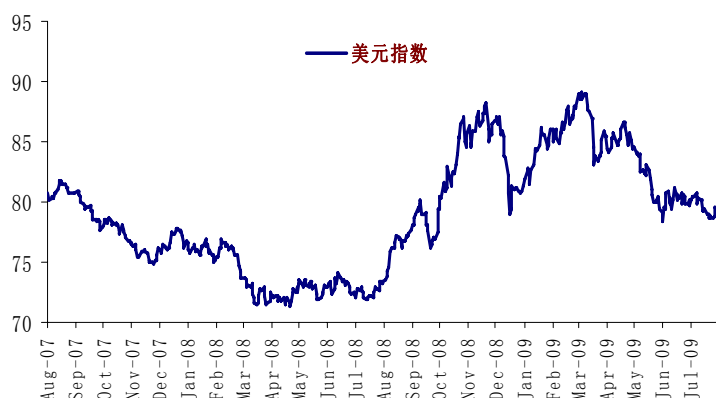


图 14: 美元对欧元贬值



数据来源: Bloomberg, 国泰君安

上周股市宽幅震荡，整体趋势上涨。大盘股相对抗跌，小盘股表现相对较弱，从估值来看，A 股动态市盈率表现还相对合理。从市场流动性方面来看，新基金发行持续向好、新增开户数也在增加，在 7 月 29 日中国建筑上市当天，市场成交量创历史新高，A 股换手率攀升，不差钱的行情继续演绎，但值得提示的是，已有 30% 以上的股票到达相当大盘 5000 点以上高位。

图 15: 以 15% 的 09 净利润增速，A 股动态 PE25.6 倍

图 16: 新基金发行继续向好

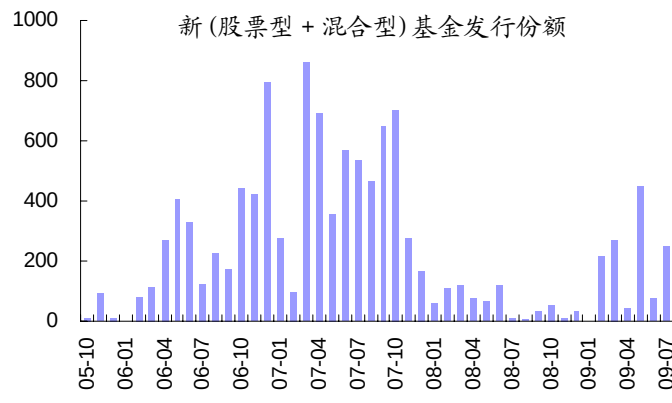
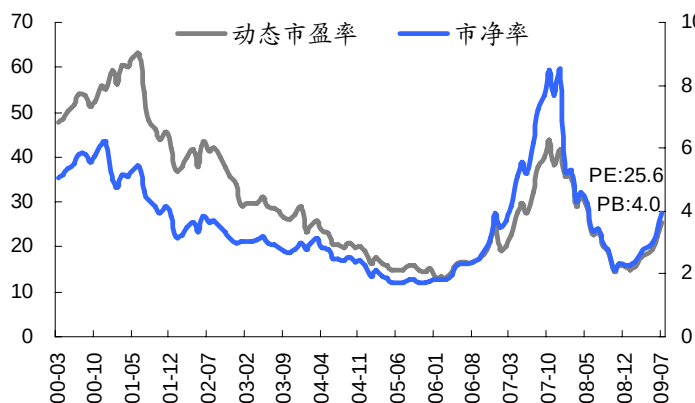


图 17: 月度新增开户数在增加

图 18: 但增持家数占比回落到底部

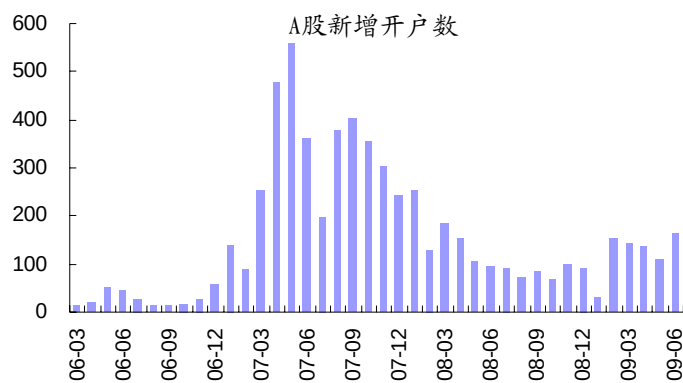


图 19: 每月上调盈利预测公司数占比持续向好

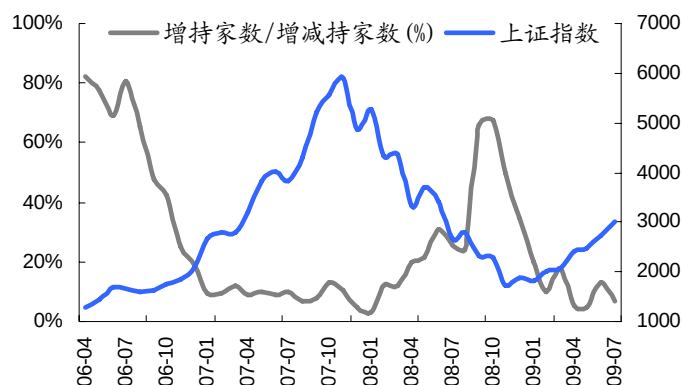


图 20: A股换手率攀升

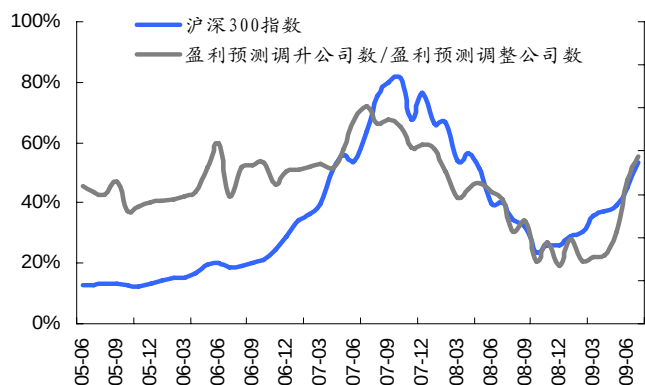


图 21: 封基贴水率减少，反映市场热情增加

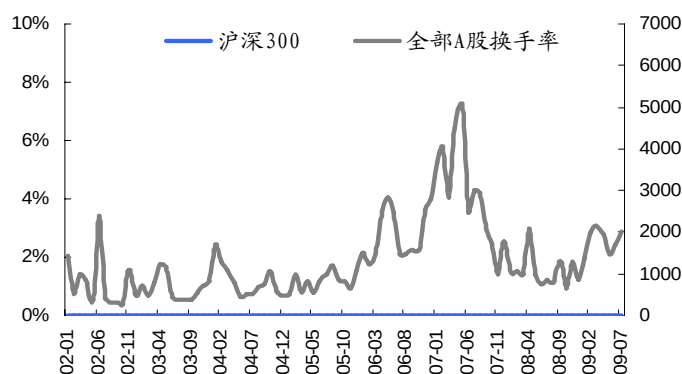
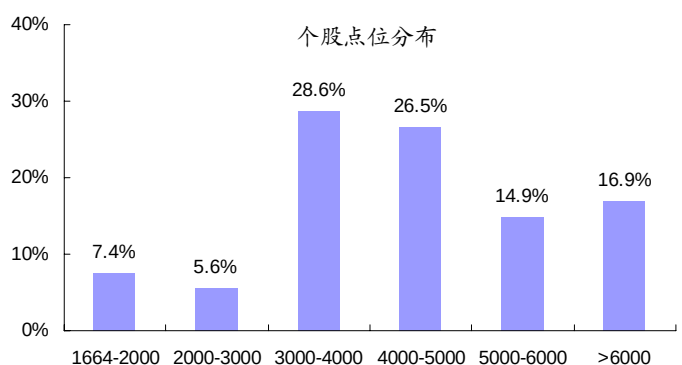
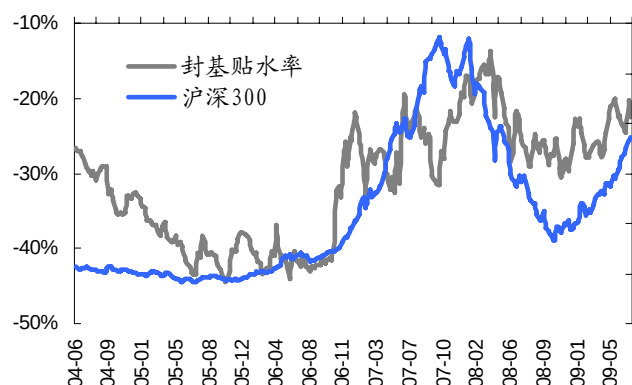


图 22: 30%以上的股票价格回到大盘5000点以上位置



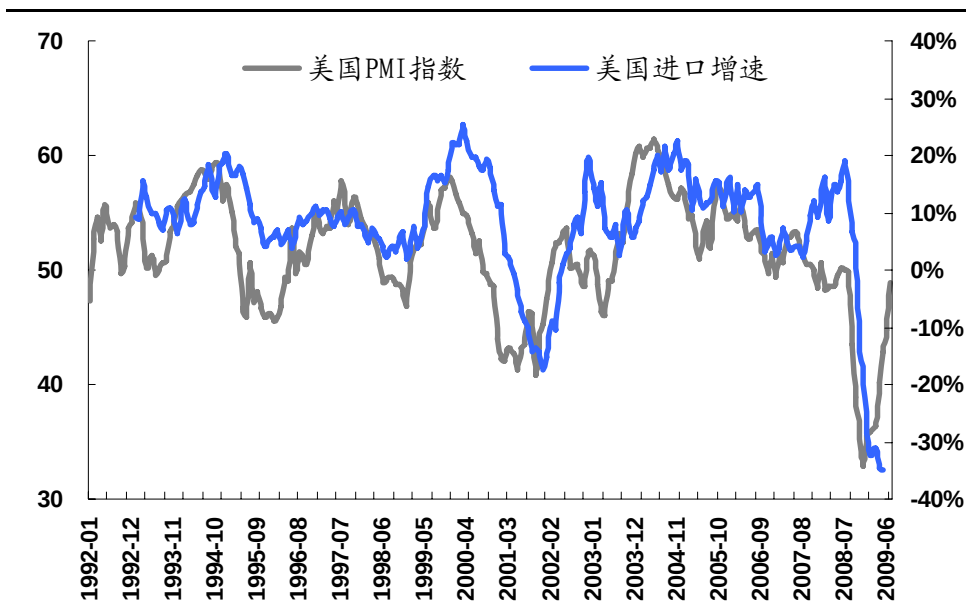
数据来源: Wind, 国泰君安

二、行业研究与推荐: 关注出口

时间上看, 美国进口要滞后于领先指标大概半年时间左右, 美国领先指标年初就已触底, 对应其进口增速触底的时间大概正是最近几个月。那么国内哪些行业受益较大呢? 我们认为有三个纬度值得考虑: 第一个纬度是该行业的出口依存度, 我们定义为出口交货值/工业总产值, 由于该两组数据重叠的时间区间只有2007年, 因此我们只能得出那时候各行业的出口依存度大小; 第二个纬度是该行业出口波动性的大小, 我们定义为中国对外贸易指数中出口数量指数的2005年1月至今的波动性大小, 波动性越大对应行业弹性也越大, 第三个纬度是该行业当前增速在其历史增速底部和顶部之间的位置, 越接近底部, 潜在弹性越大。

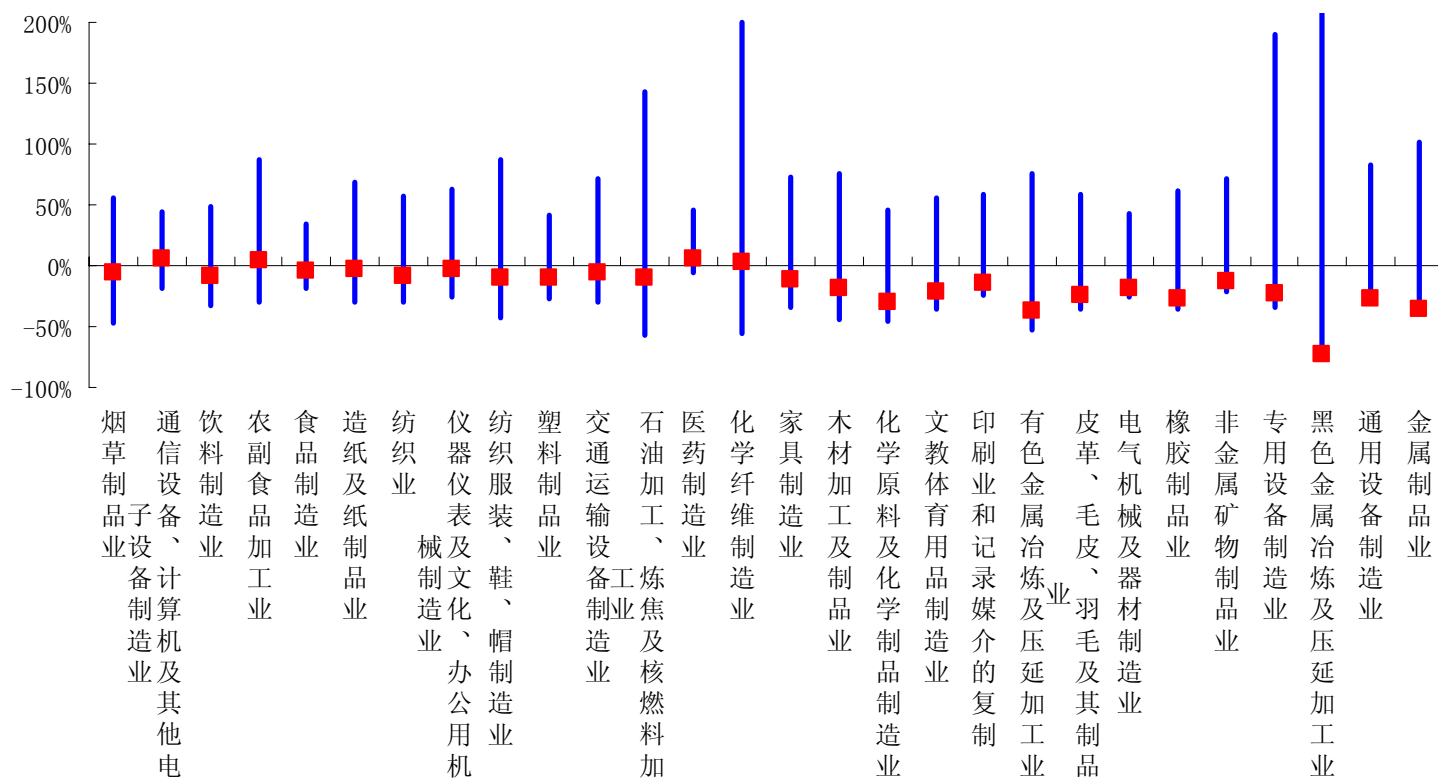
三个纬度比较下来, 通信设备及电子、文体用品制造、仪器仪表、纺织服装、化纤、专用设备制造等行业值得关注。

图 23: 美国进口滞后领先指数半年左右



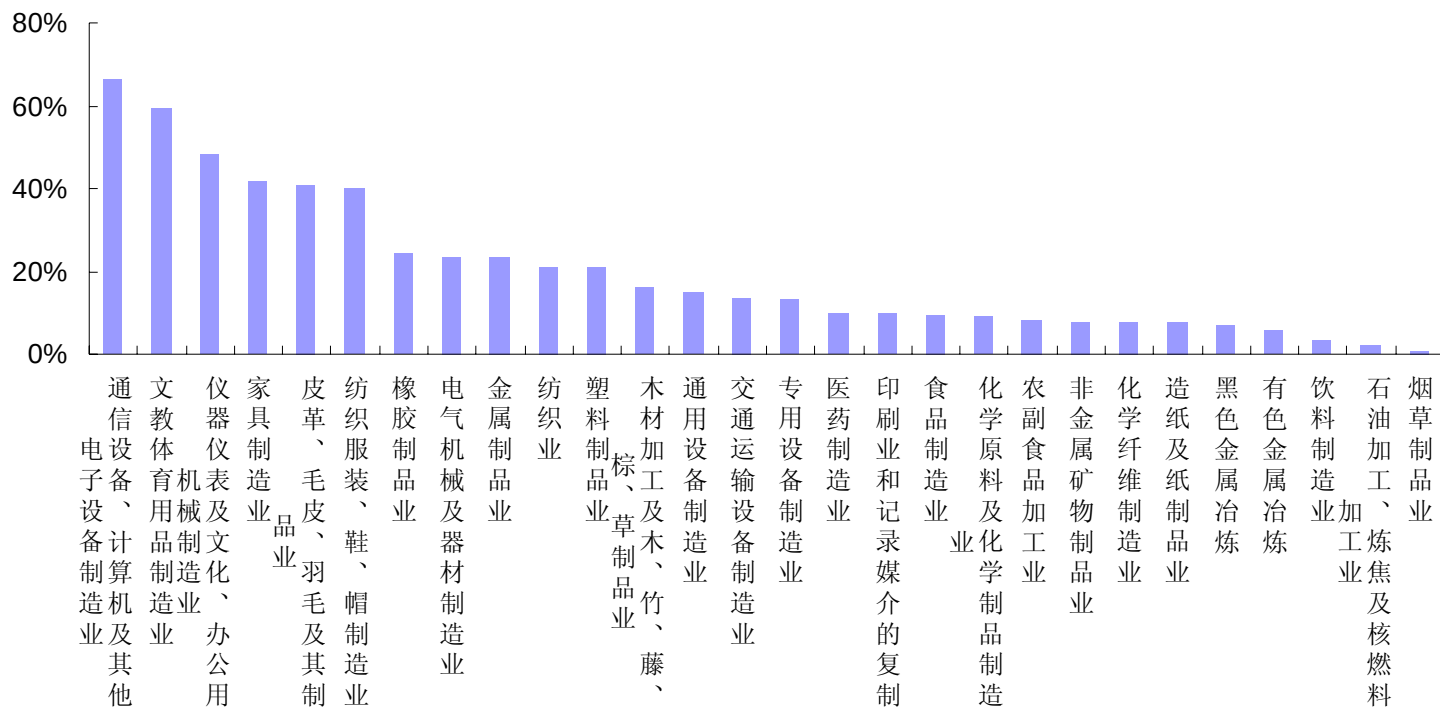
数据来源: Wind, 国泰君安

图 24: 各行业出口当前增速及其历史高低点位置



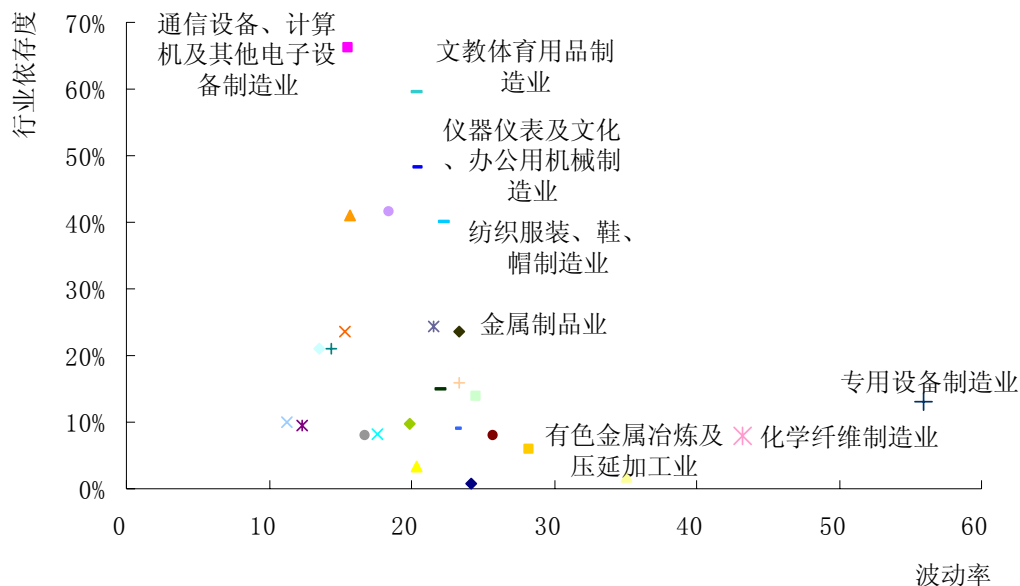
数据来源: ceic, 国泰君安

图 25: 各行业出口依存度



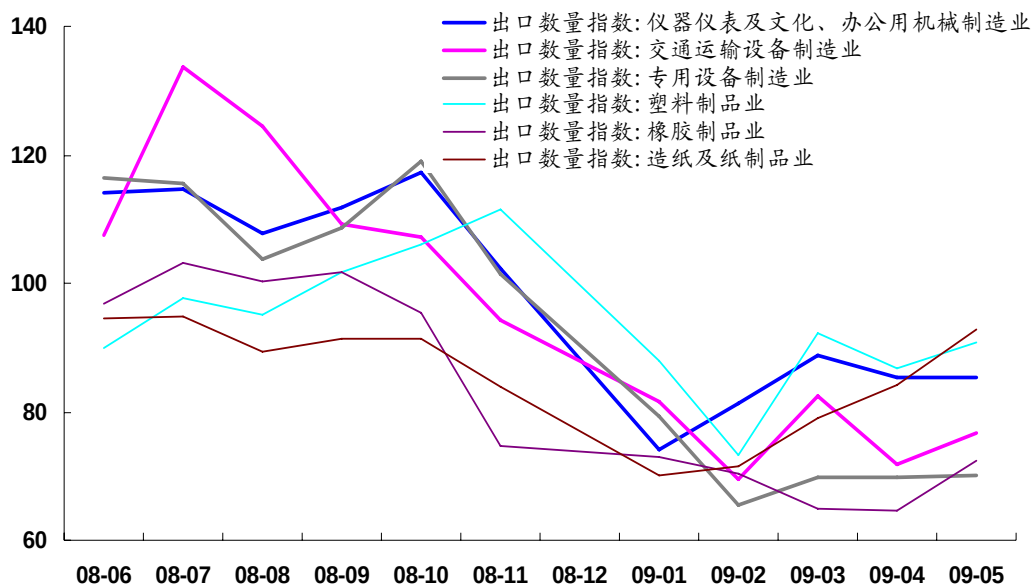
数据来源: ceic, 国泰君安

图 26: 各行业波动率及行业依存度



数据来源: ceic, 国泰君安

图 27: 出口明显好转的行业



数据来源: Wind, 国泰君安

表 1: 我们推荐的出口股票组合:

行业	股票	推荐理由	09 年 EPS	10 年 EPS
基础化工	兴发集团	终端产品 70%出口, 磷化工行业景气上升时公司业绩弹性大, 拥有稀缺磷资源优势, 长期价值看好	0.55	0.79
	利尔化学	出口占比较大, 但弹性较小		
	红宝丽	聚醚下游为冰箱、冰柜行业, 受益出口复苏。异丙醇胺 2/3 出口, 2010 年初公司聚醚、异丙醇胺产能均翻番, 未来三年公司主业规模再翻一番	0.68	0.95
化纤	瑞贝卡	假发产品 99%出口	0.32	0.46
	海利得	目前产品中 50%以上出口	1.03	1.32
	烟台氨纶	重要产品芳纶 50%以上出口	1.07	1.49
电气设备	天威保变	多晶硅, 太阳膜组织, 出口占比 20%	0.83	1.10
	卧龙电气	电机业务, 出口占比达到收入的 40%, 但利润贡献有限	0.69	0.95
	山推股份	出口占比 30%, 推土机国内市场逐步回暖, 出口占比在 4 月见底后, 逐步回升。	0.65	0.80
机械设备	徐工科技	出口占比超过 30%	1.70	2.20
	中国船舶	出口回暖, 手持订单面临的风险就会降低, 估值提升就有了支撑。	5.85	6.42
	广船国际	出口回暖, 手持订单面临的风险就会降低, 估值提升有支撑, 另外公司还受益海军建设。	1.62	1.96
	利欧股份	国内最大微小型水泵企业, 出口占比 98%, 订单处于逐步恢复态势, 产品结构不断优化, 公司趋势向好	0.70	0.90
	生益科技	业绩弹性大, 出口退税改善盈利能力, 下半年不排除旺季涨价的可能	0.25	0.40
电子硬件	歌尔声学	依靠国际产业转移和大客户优势, 受损低于行业平均, 业绩处于快速恢复之中	0.55	0.81

	广州国光 莱宝高科 长城开发	新能源概念		
软件应用	东软集团 中国软件 海隆软件	软件外包龙头，估值较低，国家扶持软件外包产业发展	0.69	0.79
通信设备	中兴通讯	2 季度起海外订单同比正增长，在国际设备商中的地位随竞争的缓和、技术差距的缩小有所提高，2013 年将进入国际设备商前三甲	1.30	1.56
交通运输	中国远洋	公司一季度业绩中亏损的 2/3 来自于集装箱运输，中国出口货物除大宗原材料外，基本采取集装箱运输方式。集装箱运输驱动因素主要来自中国出口。出口回升将带动公司业绩好转	(0.10)	0.50
	中海集运	公司主要经营集装箱运输业务，出口好转将带来业绩明显好转	(0.25)	(0.10)
交运设备	中国重汽	控股股东引入德国 MAN 公司，有助于企业未来解决发动机、车桥等关键、核心零部件的技术瓶颈。此外如果能够顺势解决同业竞争问题，将有利于企业的长远发展。	0.80	1.10
商贸零售	小商品城	公司主营为市场出租管理，市场主要租户是小商品制造和贸易出口企业。在现有到期市场年内提价可能性较小的情况下，预计 09、10 年归属于母公司的净利润增速为 56%、39.2%，EPS 为 1.4、1.95 元，公司未来三年能够保持 35%以上的复合增速，且可能的资产注入预期为业绩提供想象。	1.40	1.95
银行	宁波银行	受益于出口回暖；资产质量可控；利空因素消化过大半	0.57	0.66
家电	美的电器	08 年出口比重超过 40%；09 年上半年出口降幅大，出口复苏弹性较大。估值较低，内销业绩提升比较确定。	0.93	1.06
纺织服装	鲁泰 A	出口占比 80%，行业龙头公司，估值低	0.55	0.60

数据来源：国泰君安

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码：200120

电话：(021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码：518026

电话：(0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码：100032

电话：(010) 59312899

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com