



二〇一〇年一月十四日 星期四

齐鲁证券研究所

策略与产品开发部

分析师:

尤文静

联系人:

罗春鹏, 赵光军

Tel: 021-68766741

Mail: cpluo zd@163.com

相关报告

《A 股消费板块运行规律探寻》

20091227

《第一季度二级市场限售解禁状况

分析》20100104

出口复苏明朗、投资机会值得期待

【主要观点】

- Ø 09 年 12 月我国的出口增长如期转正。外需复苏和 08 年底基数较低的效应导致出口同比增速跃升至 17.7%，09 年 12 月的出口增速远超市场预期，显示了出口的强劲复苏势头。
- Ø 从各主要产品来看，机电、高新技术产品出口分别大幅攀升至 26.71%和 40.53%，明显好于服装、农产品、家具等其它中低端出口产品，显示出口结构升级趋势改善。
- Ø 从 09 年 8 月开始，半导体、显示器件、计算机设备、通信设备及其他电子器件板块的累积收益率增速明显，而且目前仍处于上升趋势中。此外仪器仪表、有色金属冶炼与化学纤维累积收益率远超沪深 300 指数，但收益率增速有所放缓。
- Ø 半导体、显示器件、计算机设备、通信设备、仪器仪表与有色金属冶炼的 PE 与 PB 都远大于上证综指平均水平。而化学纤维的 PE 与 PB 与上证综指平均水平相差不多。

重要声明：本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。



正文目录

1、12月贸易数据分析	3
2、影响出口的因素	4
3、09年以来相关出口行业的表现	6

图目录

图 1: 进出口同比大幅上升	3
图 2: 12月中国对主要贸易伙伴出口增速大幅攀升	4
图 3: 主要商品出口变化	4
图 4: 中美两国新订单指数	5
图 5: 新出口订单指数与出口金额的关系	5
图 6: PMI 新订单指数与 PMI 出口订单指数	6
图 7: 09年以来相关出口行业累积收益率表现	6
图 8: 09年以来相关出口行业累积收益率表现(续 1)	7
图 9: 09年以来相关出口行业累积收益率表现(续 2)	7
图 10: 相关出口行业 PE、PB 分布	7
图 11: 相关出口行业 PE、PB 分布(续)	8



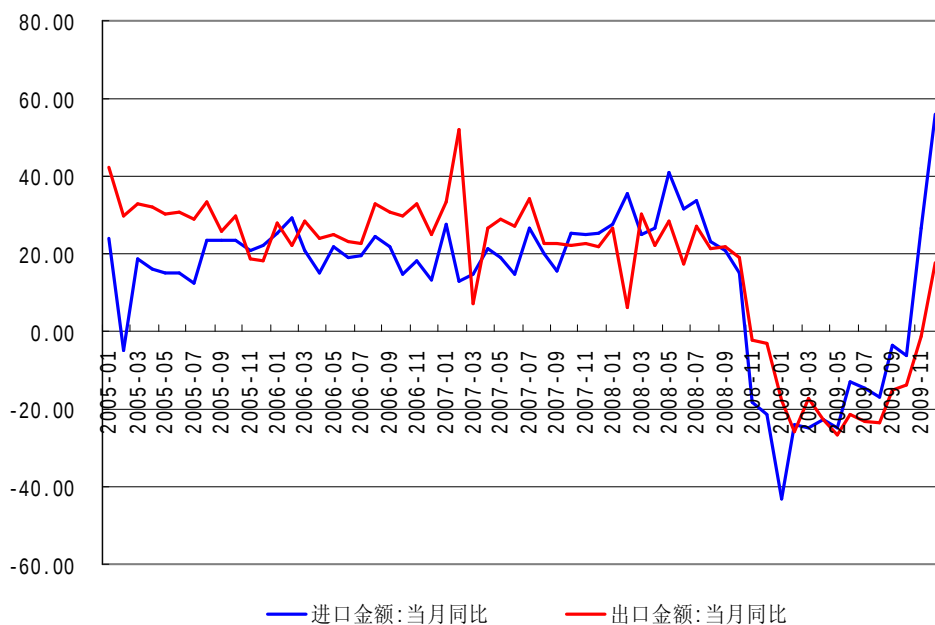
在过去的30年中，依赖出口拉动经济增长，帮助中国从百废待兴发展成为世界第三大经济体。出口曾是中国经济高速增长中的热点，却在2009年经济增长中沦为负贡献。

2009年四季度，目前无论是经济先行指标还是同步指标来看，全球主要经济体都在步入复苏之路。全球经济复苏，外需环境好转对于外贸依存度较高的中国来说无疑将会成为未来经济增长的重要支撑点。

1、12月贸易数据分析

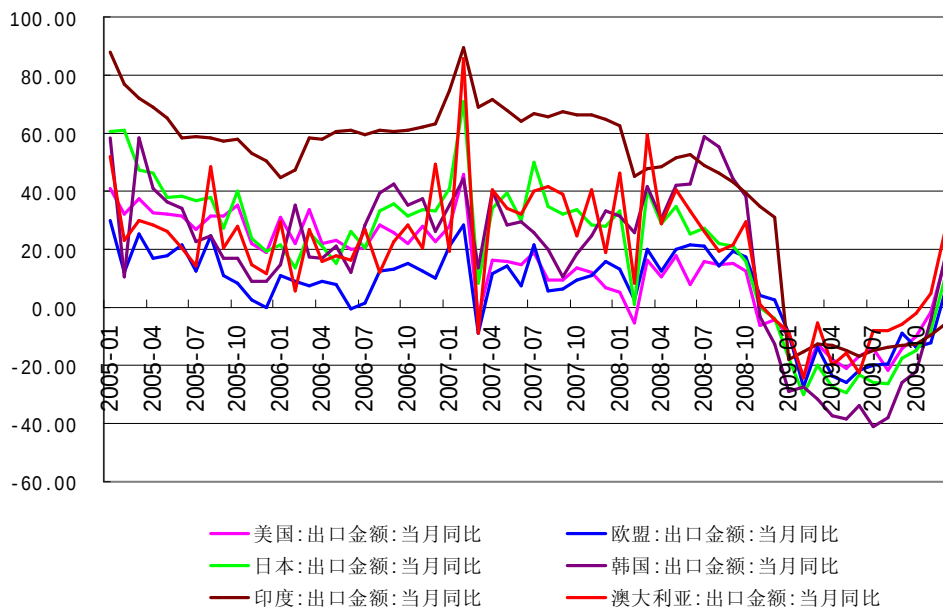
09年12月我国的出口增长如期转正。外需复苏和08年底基数较低的效应导致出口同比增速跃升至17.7%（09年11月的出口增速为-1.2%），09年12月的出口增速远超市场预期的5%，显示了出口的强劲复苏势头。

图1：进出口同比大幅上升



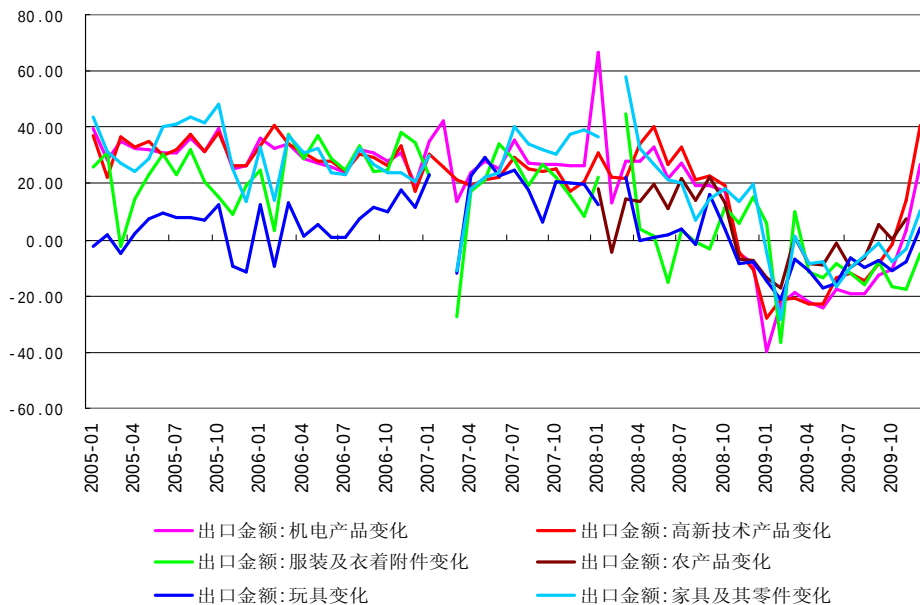
资料来源：Wind，齐鲁证券研究所

从我国对主要国家出口情况看，09年12月我国对美国、欧盟、日本等国家的09年12月的出口同比增速转正，出口金额呈现上升的趋势。对美欧日经济体的出口同比增速分别为15.89%、10.20%、5.18%，数据表明出口复苏已经明显好转。


图2：12月中国对主要贸易伙伴出口增速大幅攀升


资料来源：Wind，齐鲁证券研究所

从各主要产品来看，机电、高新技术产品出口分别大幅攀升至 26.71% 和 40.53%，明显好于服装、农产品、家具等其它中低端出口产品，显示出口结构升级趋势改善。

图3：主要商品出口变化


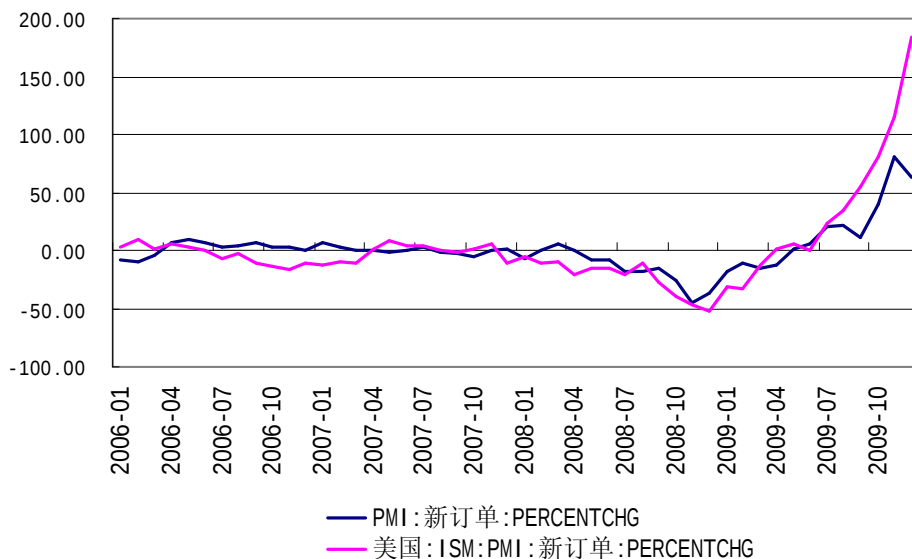
资料来源：Wind，齐鲁证券研究所

2、影响出口的因素



中美经贸关系非常密切，两国的 PMI 新订单指数具有较强的关联性，美国的新订单指数呈现了连续攀升的走势，可以判断中国的新订单也将逐渐好转。

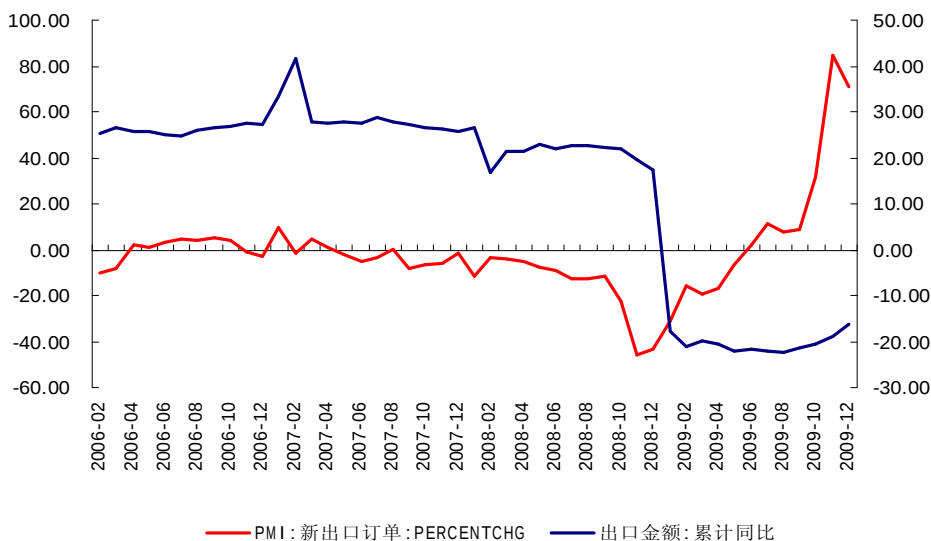
图4：中美两国新订单指数



资料来源：Wind，齐鲁证券研究所

中国的新出口订单指数变化和出口金额变化之间的相关性较大，新出口订单同比增速往往领先于出口增长，一般来说，从新出口订单数据可以看出未来出口的复苏，如果新出口订单数据呈现上升趋势，那么未来出口增长也将加快。

图5：新出口订单指数与出口金额的关系

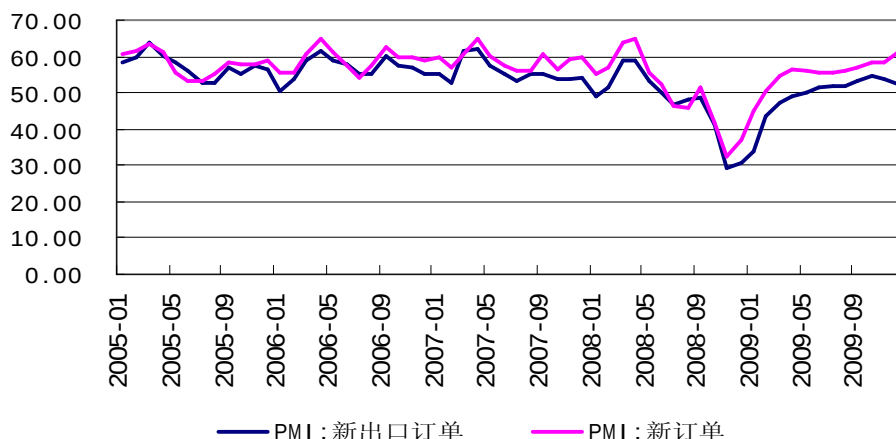


资料来源：Wind，齐鲁证券研究所



09 年 12 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 56.6%，比上月上升 1.4 个百分点。同上月相比，在 PMI 指数体系中，新订单指数上升 4.45%，但新出口订单指数略有下降。

图6：PMI新订单指数与PMI出口订单指数



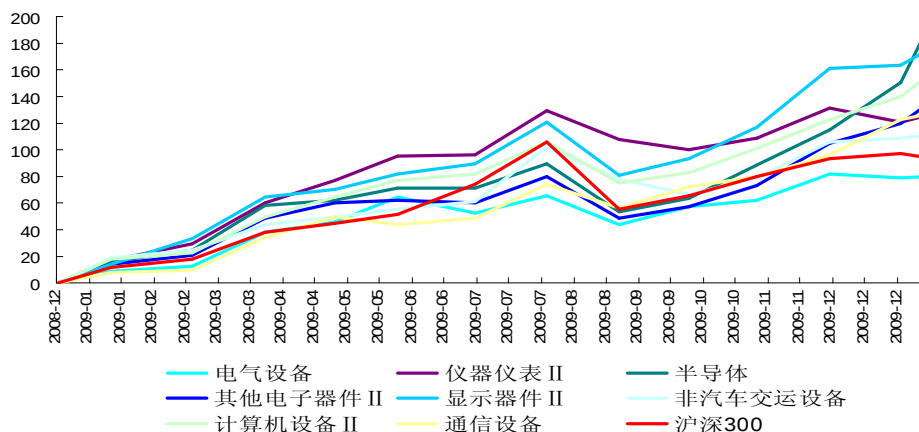
资料来源：Wind，齐鲁证券研究所

3、09 年以来相关出口行业的表现

从 09 年以来的累积收益率来看，到 2010 年 1 月 11 日为止，累积收益率跑输沪深 300 指数的行业有电气设备、航运与钢铁。石油化工的累积收益率基本上与沪深 300 指数相同。

从 09 年 8 月开始，半导体、显示器件、计算机设备，通信设备及其他电子器件板块的累积收益率增速明显，而且目前仍处于上升趋势中。此外仪器仪表、有色金属冶炼与化学纤维累积收益率远超沪深 300 指数，但收益率增速有所放缓。

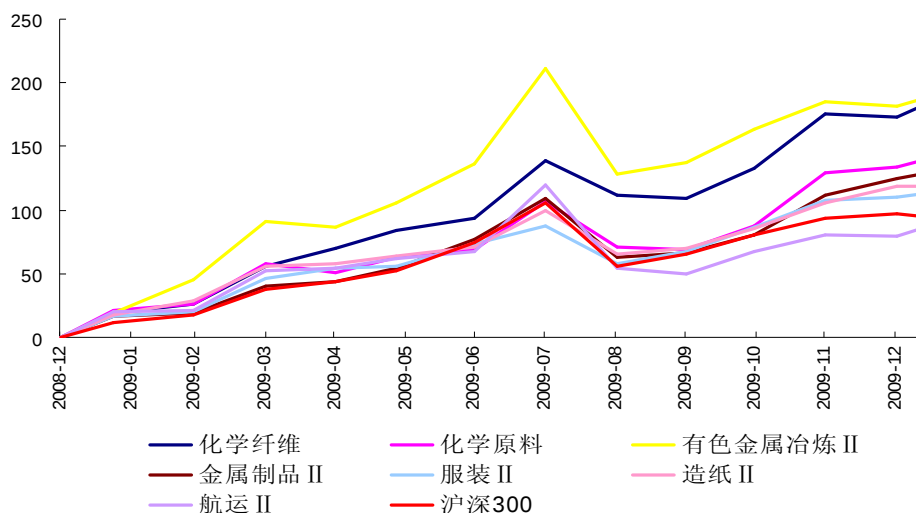
图7：09年以来相关出口行业累积收益率表现



资料来源：Wind，齐鲁证券研究所

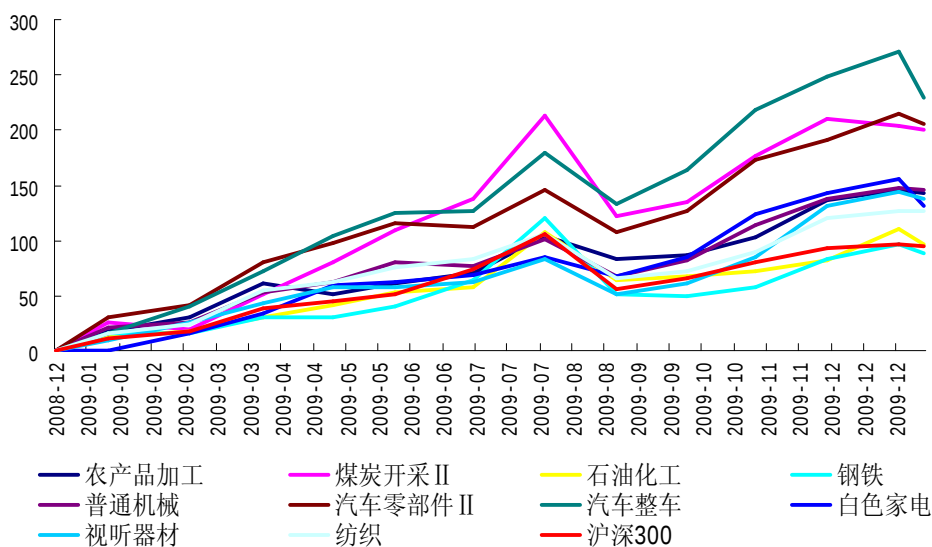


图8：09年以来相关出口行业累积收益率表现(续1)



资料来源：Wind，齐鲁证券研究所

图9：09年以来相关出口行业累积收益率表现(续2)

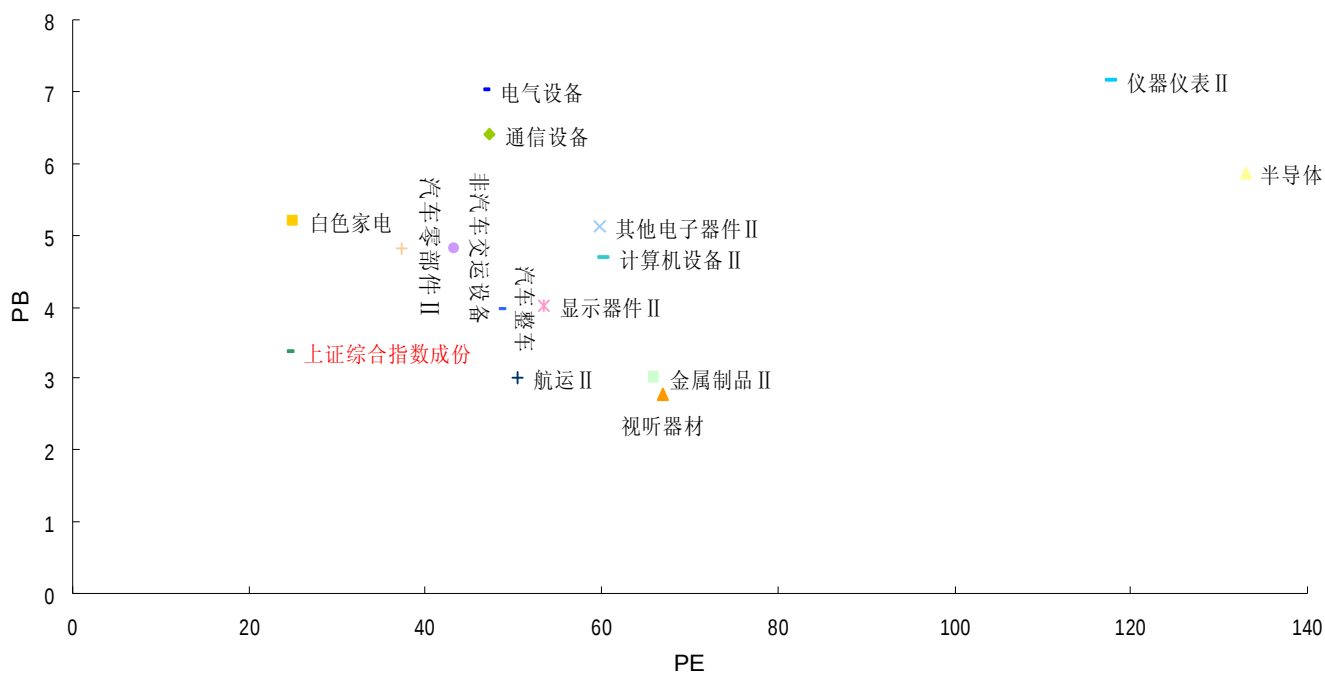


资料来源：Wind，齐鲁证券研究所

由于09年8月以来，半导体、显示器件、计算机设备、通信设备及其他电子器件板块涨幅较大，它们的PE与PB都远大于上证综指平均水平。

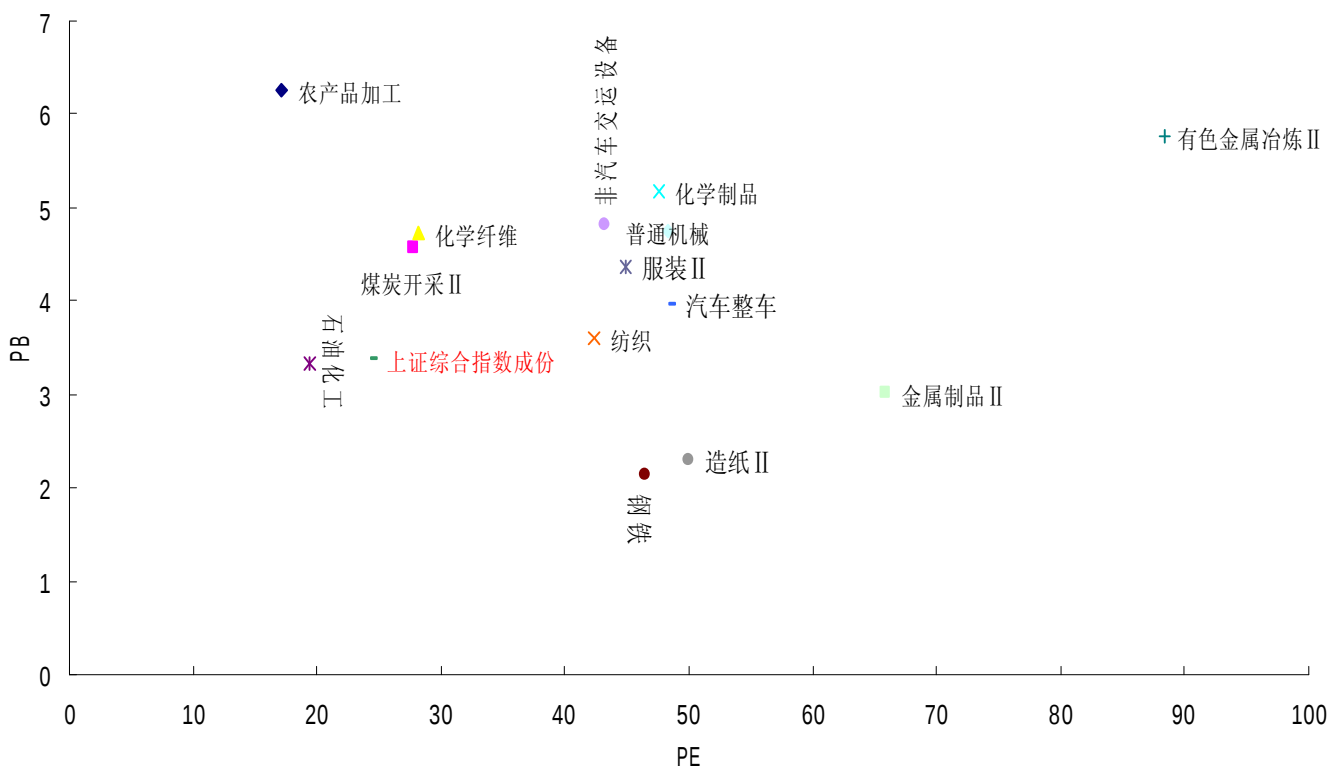
仪器仪表、有色金属冶炼与化学纤维累积收益率远超市场指数，在估值表现上，仪器仪表、有色金属冶炼的PE与PB也远大于上证综指平均水平，而化学纤维的PE与PB与上证综指平均水平相差并不大。

图10：相关出口行业PE、PB分布



资料来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图11: 相关出口行业PE、PB分布(续)



资料来源: Wind, 齐鲁证券研究所



投资评级说明

类别	级别	定义
公 司	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为 -10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行 业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明:

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：山东省济南市经十路 17703 号 华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

地址：上海市浦电路 438 号 双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843