

张忆东 李彦霖  
021-68419393-1195  
zhangyd@xyzq.com.cn

2009年1月12日

## 主题年夜饭：上海本地股、春节消费、政策春风

### A股策略周报

节前行情无大碍，主题轮动呈上“年夜饭”。

#### 一致预期看上去很美 主题投资半醉半醒

- 市场普遍预期：08年四季度是此轮经济调整最糟糕的日子；09年3、4月份企业存货消化过程即将结束，企业回补存货以及二季度政府大规模投资逐渐启动，将促使生产活动环比回升，09年下半年经济开始复苏。
- 上述预期是我们年度策略《无畏的希望》的宏观经济分析中的乐观情形。作为业内最早开2009年度策略会的卖方券商，我们发现，这种乐观预期已成为市场的一致预期。
- 乐观的预期，推动了估值修复性的反弹和主题式行情。博弈的逻辑在于：一方面，下半年经济如果真的符合预期地复苏、反弹，那么股市作为经济的先行指标就应该提前半年开始反弹，强周期性行业的股票就应该积极布局；另一方面，就算下半年经济没有预期的那么好，甚至更坏，上半年市场依然有行情，是在各样政策利好效果兑现前，预期推动的主题式投资行情。
- 上半年我们更关注主题式投资。我们认为，需要警惕过度一致的市场预期。07年10月份市场一致预期的乐观情形仍让人记忆犹新。这次一致预期是否又错了？经济止住加速下滑的势头相对容易，但是，经济复苏却非易事。因此，当前投资周期性行业也只是主题式投资。
- 从预期的角度出发，两个时间点需要注意。3月份，CPI开始跳跃式下降或引致对通缩的担忧爆发；7月份，经济形势看的更清楚，预期逐渐兑现，可能引发行情的调整。

#### 节前行情无大碍，主题轮动呈上“年夜饭”

- 本周主题一：上海本地股。上海国资整合、迪斯尼签约、世博渐行渐近，三大主题皆为上海本地股带来机会。而在1月12日至1月16日之间召开上海“两会”，将催化上海本地股行情。
- 本周主题二：节日效应。春节临近，关注农林牧渔、食品饮料、商业贸易、旅游酒店等消费类个股。
- 本周主题三：政策春风。特别关注本月出台的“三农”相关的中央一号文件、汽车等行业振兴规划、创业板等金融创新。
- 本周主题四：去存货化的进展。
- 本周主题五：年报行情。

#### 相关报告

20090105《心还在 梦就在——2009年1月市场展望和投资组合》  
20081225《2009与1998，通缩阴影重现》  
20081206《央企整合新动向》  
20081126《预期改善和流动性恢复-央行大举降息和下调存款准备金率点评》  
20081120《无畏的希望》

## 目录

|                              |   |   |
|------------------------------|---|---|
| 一致预期看上去很美 主题投资半醉半醒 .....     | 3 | - |
| 行情走远, 新老主题反复活跃 .....         | 3 | - |
| 本周重点关注: 上海本地股 .....          | 5 | - |
| 相关上海本地股点评 .....              | 8 | - |
| 东方明珠: 看点多, 兑现期长的世博受益企业 ..... | 8 | - |
| 锦江股份: 世博对公司酒店业务是一大实质利好 ..... | 9 | - |
| 上实医药: 资产注入值得期待 .....         | 9 | - |

## 图

|                            |   |   |
|----------------------------|---|---|
| 图 1: 2008 年报业绩预警一览 .....   | 4 | - |
| 图 2: 2 次业绩预警业绩调整方向一览 ..... | 4 | - |

## 表

|                             |   |   |
|-----------------------------|---|---|
| 表 1: 上海国资企业及相关上市公司一览 .....  | 5 | - |
| 表 2: 迪斯尼、世博主题相关上市公司一览 ..... | 7 | - |

## 一致预期看上去很美 主题投资半醉半醒

近期，市场普遍预期：08 年四季度是此轮经济调整最糟糕的日子；09 年 3、4 月份企业存货消化过程即将结束，企业回补存货以及二季度政府大规模投资逐渐启动，将促使生产活动环比回升，09 年下半年经济开始复苏。

上述预期是我们年度策略《无畏的希望》的宏观经济分析中的乐观情形。作为业内最早开 2009 年度策略会的卖方券商，我们发现，这种乐观预期已成为市场的一致预期。

乐观的预期，推动了估值修复性的反弹和主题式行情。博弈的逻辑在于：一方面，下半年经济如果真的符合预期地复苏、反弹，那么股市作为经济的先行指标就应该提前半年开始反弹，强周期性行业的股票就应该积极布局；另一方面，就算下半年经济没有预期的那么好，甚至更坏，上半年市场依然有行情，是在各样政策利好效果兑现前，预期推动的主题式投资行情。

上半年我们更关注主题式投资。我们认为，需要警惕过度一致的市场预期。07 年 10 月份市场一致预期的乐观情形仍让人记忆犹新。这次一致预期是否又错了？经济止住加速下滑的势头相对容易，但是，经济复苏却非易事。因此，当前投资周期性行业也只是主题式投资。

从预期的角度出发，两个时间点需要注意。3 月份，CPI 开始跳跃式下降或引致对通缩的担忧爆发；7 月份，经济形势看的更清楚，预期逐渐兑现，可能引发行情的调整。

## 行情走远，新老主题反复活跃

本周主题一：上海本地股

上海国资整合、迪斯尼签约、世博渐行渐进，三大主题皆为上海本地股带来机会。而在 1 月 12 日至 1 月 16 日之间召开上海“两会”，将催化上海本地股行情。

本周主题二：节日效应

春节临近，关注食品饮料、商业贸易、农林牧渔、旅游酒店等消费类个股。其中，由于经济下滑收入预期调整的影响，相对看好中低端消费、服务业。

本周主题三：政策春风

- 本月将出台 2009 年中央一号文件，直接受益的是农林牧渔行业，间接拉动农资、农机以及中低端消费品等行业。此次经济危机，始于出口和房地产投资下滑，因此农民工就业受直接冲击。如何保农民就业、保农民收入当然是最受关注的问题。2009 年农业农村工作任务概括为“稳粮、增收、强基础、重民生”，1 号文件预计也是围绕这几点。
- 产业振兴规划所带来的机会。从工信部获悉，我国轻工、纺织、钢铁、有色金属、汽车、石化、船舶、电子、通信九大行业振兴规划已经完成初稿。因此，随着国务院办公会议对相关产业振兴规划的讨论、落实，相关行业迎来阶段性机会。本周可重点关注汽车和钢铁。
- 节后、最迟“两会”后推创业板的预期越发强烈，创投相关公司迎来交易性机

会。具体可以参考我们关于创投主题投资的系列报告，比如《三侠五义闹新春》。

#### 本周主题四：去存货化

随着库存消化和相关政策投资的刺激，市场预期国内企业生产活动将有望阶段性反弹，企业将回补存货。受此预期影响，有色、煤炭、钢铁、机械等强周期性行业类股近期仍将保持强势。

我们认为，上半年对于周期性行业可以适当增加仓位配置，但是需要择时而为、配合主题。春节后，特别是 3 月前后，需要密切关注通缩压力以及年报业绩的影响，这些可能导致周期性行业阶段性调整压力。

#### 本周主题五：年报行情

2009 年的年报行情注定是个股行情。就像向上的经济周期中，上市公司业绩往往好得惊人；向下的周期中，上市公司业绩可能也差得惊人。但是，考虑到投资者对四季度业绩恶化都有了普遍预期，反而可能发现部分业绩、利润分配等好于预期的公司。

截至 1 月 13 日，已有 595 家公司发布了业绩预告。鉴于在 08 年 3 季报时发布的业绩预告可能过于乐观，而近期也的确出现了较多 2 次业绩预告下调业绩的情况，因此，我们选择 12 月 1 日以后发布的业绩预告一窥 2008 年年报。

从 12 月 1 日至 1 月 13 日，共有 125 家公司发布了业绩预告。其中，略减、首亏、续亏、预减等报忧公司共 78 家，占 62%；而略增、扭亏、续盈、预增等报喜公司仅 47 家，占 48%。08 年业绩形势可见一斑。

从业绩预警调整看，共有 61 家公司发布了 2 次业绩预告。其中，48 家下调了业绩预测；5 家持平；仅 8 家上调业绩预测，并且多是因为出售资产或股权、债务减免等原因，只有天康生物在预警声明中称由于经营业务增长。

图 1：2008 年业绩预告一览  
(12 月 1 日-1 月 13 日发布)

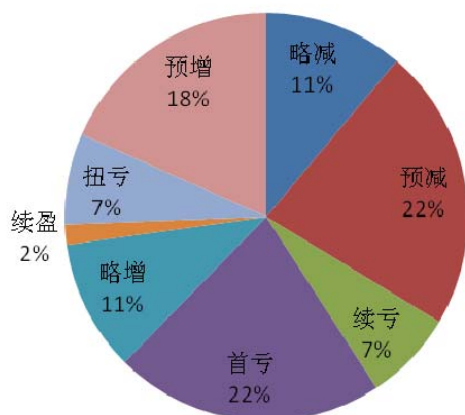
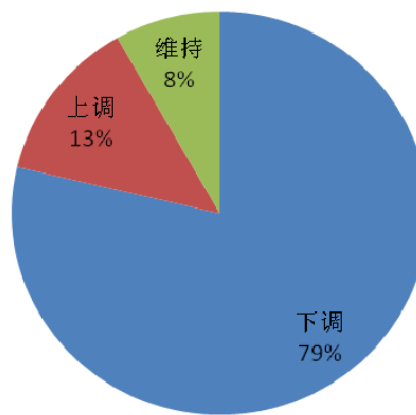


图 2：2 次业绩预告业绩调整方向一览  
(12 月 1 日-1 月 13 日发布)



资料来源：兴业证券，wind

## 本周重点关注：上海本地股

上海“两会”于1月12日至1月16日之间召开。政协工作报告中指出，确保经济平稳较快发展是当前全市及政协工作的首要任务；有效扭转经济下滑趋势、中小企业和民营企业稳定发展、外贸企业走出困境、房地产、汽车市场健康发展、经济转型和现代服务业加快发展、经济转型中的财税政策等都是政协关注的重点。据媒体报道，截至12日上午会议开幕，政协十一届二次会议已经收到委员提案470余份，其中，聚焦在金融危机、中小企业、住房保障等热点问题的占到了大多数。

由于对外依存度和金融业发展程度较其它城市要高，上海在这轮经济调整中遭受了更强烈的冲击，下滑速度超过全国平均水平。因此，如何应对金融危机和经济下滑，将是两会关注的重点。

在这样的背景下，国资整合、迪斯尼、世博，作为难得的经济增长和转型的亮点，更加值得期待。

### 上海国资整合

上海本地股的突出特点是，数量众多，在海内外上市超过200家，但上市公司质量参差不齐，优质资产徘徊在资本市场之外。

在经济下滑时期，借助众多的壳资源，进行地方国资重组和整体上市，为推动经济转型提供了良机。一方面可以提高国企的竞争力，一方面淘汰落后产能，为下一轮经济复苏铺路。

特别是在十一五规划中提出的三大重点发展领域，现代服务业（金融、物流、文化、旅游、商贸、房地产）、先进制造业（汽车、装备、船舶、医药）、信息化，整合可能提速。

表1：上海国资企业及相关上市公司一览

| 股票代码   | 股票名称   | 相关主题 | 国资所属企业           | 净资产<br>(08年Q3,<br>亿元) | 总市值<br>(亿元) | 流通市值<br>(亿元) | PB    |
|--------|--------|------|------------------|-----------------------|-------------|--------------|-------|
| 600104 | 上海汽车   | 国资整合 | 上海汽车工业集团<br>总公司  | 412.84                | 387.17      | 193.61       | 0.94  |
| 600841 | 上柴股份   | 国资整合 |                  | 19.73                 | 46.11       | 2.07         | 2.34  |
| 600619 | 海立股份   | 国资整合 | 上海电气(集团)总<br>公司  | 20.48                 | 25.48       | 13.47        | 1.24  |
| 600604 | *ST二纺机 | 国资整合 |                  | 3.98                  | 16.48       | 4.44         | 4.14  |
| 600610 | sst中纺机 | 国资整合 |                  | 1.78                  | 22.96       | 1.66         | 12.91 |
| 600848 | 自仪股份   | 国资整合 |                  | 1.56                  | 23.68       | 11.08        | 15.20 |
| 600835 | 上海机电   | 国资整合 |                  | 60.18                 | 96.44       | 30.46        | 1.60  |
| 600627 | 上电股份   | 国资整合 |                  | 28.26                 |             |              |       |
| 600623 | 双钱股份   | 国资整合 |                  | 21.68                 | 38.07       | 5.97         | 1.76  |
| 600618 | 氯碱化工   | 国资整合 | 上海华谊集团有限<br>公司   | 29.50                 | 39.55       | 25.64        | 1.34  |
| 600636 | 三爱富    | 国资整合 |                  | 9.89                  | 15.00       | 10.27        | 1.52  |
| 600630 | 龙头股份   | 国资整合 | 上海纺织(集团)<br>有限公司 | 13.56                 | 32.08       | 22.43        | 2.37  |
| 600621 | 上海金陵   | 国资整合 | 上海仪电控股集团         | 10.73                 | 24.74       | 24.74        | 2.31  |

|        |      |             |                |        |        |        |       |
|--------|------|-------------|----------------|--------|--------|--------|-------|
| 600651 | 飞乐音响 | 国资整合        | 公司             | 9.48   | 26.71  | 26.71  | 2.82  |
| 600654 | 飞乐股份 | 国资整合        |                | 11.17  | 20.24  | 20.24  | 1.81  |
| 600018 | 上港集团 | 国资整合        | 上海国际港务(集团)有限公司 | 363.74 | 734.67 | 279.73 | 2.02  |
| 600606 | 金丰投资 | 国资整合        | 上海地产集团有限公司     | 15.48  | 20.72  | 13.68  | 1.34  |
| 600675 | 中华企业 | 国资整合        |                | 33.99  | 71.05  | 48.90  | 2.09  |
| 600170 | 上海建工 | 国资整合        | 上海建工(集团)总公司    | 41.65  | 71.93  | 31.36  | 1.73  |
| 600676 | 交运股份 | 国资整合        | 上海交运集团公司       | 18.07  | 23.63  | 12.01  | 1.31  |
| 600820 | 隧道股份 | 国资整合        | 上海城建集团公司       | 36.20  | 81.20  | 57.26  | 2.24  |
| 600073 | 上海梅林 | 国资整合        | 光明食品集团有限公司     | 9.59   | 16.89  | 10.01  | 1.76  |
| 600708 | 海博股份 | 国资整合        |                | 9.50   | 24.17  | 16.74  | 2.54  |
| 600597 | 光明乳业 | 国资整合        |                | 22.17  | 48.76  | 14.46  | 2.20  |
| 600616 | 金枫酒业 | 国资整合        |                | 10.52  | 43.94  | 43.94  | 4.18  |
| 600754 | 锦江股份 | 国资整合、迪斯尼、世博 | 锦江国际集团有限公司     | 34.31  | 69.92  | 25.28  | 2.04  |
| 600650 | 锦江投资 | 国资整合        |                | 19.35  | 49.20  | 18.34  | 2.54  |
| 600827 | 友谊股份 | 国资整合、迪斯尼、世博 | 上海百联集团有限公司     | 44.71  | 44.64  | 15.65  | 1.00  |
| 600631 | 百联股份 | 国资整合、迪斯尼    |                | 62.06  | 95.90  | 63.29  | 1.55  |
| 600833 | 第一医药 | 国资整合        |                | 3.13   | 9.13   | 5.80   | 2.92  |
| 600822 | 上海物贸 | 国资整合        |                | 8.32   | 17.06  | 4.77   | 2.05  |
| 600097 | 华立科技 | 国资整合        | 上海水产集团总公司      | 1.87   | 24.90  | 12.23  | 13.28 |
| 600278 | 东方创业 | 国资整合        | 东方国际(集团)有限公司   | 20.08  | 17.89  | 7.98   | 0.89  |
| 600826 | 兰生股份 | 国资整合        | 上海兰生集团有限公司     | 17.24  | 19.94  | 10.47  | 1.16  |
| 600649 | 城投控股 | 国资整合        | 上海城市建设投资开发总公司  | 105.03 | 203.15 | 98.50  | 1.93  |
| 600642 | 申能股份 | 国资整合        | 申能集团有限公司       | 179.66 | 179.45 | 179.45 | 1.00  |
| 600607 | 上实医药 | 国资整合        | 上海上实(集团)有限公司   | 24.38  | 45.98  | 28.22  | 1.89  |
| 600748 | 上实发展 | 国资整合        |                | 27.96  | 74.64  | 60.01  | 2.67  |
| 600837 | 海通证券 | 国资整合        |                | 380.13 | 746.26 | 340.36 | 1.96  |
| 600591 | 上海航空 | 国资整合        | 上海联和投资有限公司     | 12.53  | 52.24  | 37.07  | 4.17  |
| 600315 | 上海家化 | 国资整合        | 上海大盛资产管理有限公司   | 10.99  | 65.13  | 39.41  | 5.93  |
| 600119 | 长江投资 | 国资整合        | 长江经济联合发展集团公司   | 4.45   | 10.40  | 10.40  | 2.34  |
| 600637 | 广电信息 | 国资整合、迪斯尼    | 上海广电集团有限公司     | 23.37  | 23.32  | 13.47  | 1.00  |
| 600602 | 广电电子 | 国资整合        |                | 30.94  | 29.44  | 13.22  | 0.95  |
| 600171 | 上海贝岭 | 国资整合        | 上海华虹(集团)有限公司   | 17.71  | 22.17  | 16.29  | 1.25  |
| 600849 | 上海医药 | 国资整合        | 上海医药集团有限       | 20.93  | 45.25  | 29.55  | 2.16  |

|        |      |             |                |        |        |        |      |
|--------|------|-------------|----------------|--------|--------|--------|------|
| 600842 | 中西药业 | 国资整合        | 公司             | 3.35   | 17.29  | 9.49   | 5.16 |
| 600000 | 浦发银行 | 国资整合        | 上海国际集团有限公司     | 380.97 | 809.57 | 716.74 | 2.13 |
| 600819 | 耀皮玻璃 | 国资整合        | 上海建筑材料集团       | 25.52  | 35.76  | 3.46   | 1.40 |
| 600629 | 棱光实业 | 国资整合        | 总公司            | 4.08   | 29.29  | 8.57   | 7.18 |
| 600832 | 东方明珠 | 国资整合、迪斯尼    | 上海文化广播影视集团     | 78.78  | 240.89 | 240.89 | 3.06 |
| 600741 | 上海巴士 | 国资整合        | 上海久事           | 37.95  | 52.13  | 40.16  | 1.37 |
| 600626 | 申达股份 | 国资整合        | 上海市国有资产监督管理委员会 | 19.01  | 21.64  | 14.91  | 1.14 |
| 600834 | 申通地铁 | 国资整合        | 上海申通地铁集团有限公司   | 9.72   | 32.18  | 32.18  | 3.31 |
| 600009 | 上海机场 | 国资整合        | 上海市政府          | 120.99 | 248.58 | 141.06 | 2.05 |
| 600825 | 新华传媒 | 国资整合、迪斯尼    | 上海新华发行集团       | 20.77  | 82.14  | 36.20  | 3.95 |
| 600824 | 益民商业 | 国资整合、迪斯尼、世博 |                | 11.88  | 31.29  | 31.29  | 2.63 |

资料来源：兴业证券

### 迪斯尼、世博：未来两年的经济增长亮点

在迪斯尼、世博筹备时期，其效果主要表现为大规模城市基础设施投资对经济和就业的拉动。

在世博、迪斯尼筹备时期，主要表现为大规模的城市基础设施投资建设。上海建工、浦东建设、隧道股份等本地建筑类股，都得益于世博筹备期间对主体场馆和地铁等城市配套设施的建设，因而需求波动较小。

而更引人关注的是，世博和迪斯尼的举办都是继续推动第三产业发展的良机，旅游、物流、传媒等等。这与上海以第三产业为主导的发展模式十分吻合。

并且，世博会与迪斯尼都将无形中提升城市价值，相关区域的房地产有潜在的升值机会。

表 2：迪斯尼、世博主题相关上市公司一览

| 股票代码   | 股票名称 | 相关主题        | 国资所属企业     | 净资产<br>(08 年 Q3,<br>亿元) | 总市值<br>(亿元) | 流通市值<br>(亿元) | PB   |
|--------|------|-------------|------------|-------------------------|-------------|--------------|------|
| 600754 | 锦江股份 | 国资整合、迪斯尼、世博 | 锦江国际集团有限公司 | 34.31                   | 69.92       | 25.28        | 2.04 |
| 600827 | 友谊股份 | 国资整合、迪斯尼、世博 | 上海百联集团有限公司 | 44.71                   | 44.64       | 15.65        | 1.00 |
| 600631 | 百联股份 | 国资整合、迪斯尼    |            | 62.06                   | 95.90       | 63.29        | 1.55 |
| 600824 | 益民商业 | 国资整合、迪斯尼、世博 |            | 11.88                   | 31.29       | 31.29        | 2.63 |
| 600832 | 东方明珠 | 国资整合、迪斯尼    | 上海文化广播影视集团 | 78.78                   | 240.89      | 240.89       | 3.06 |

|        |      |          |                |       |        |        |      |
|--------|------|----------|----------------|-------|--------|--------|------|
| 600825 | 新华传媒 | 国资整合、迪斯尼 | 上海新华发行集团       | 20.77 | 82.14  | 36.20  | 3.95 |
| 600637 | 广电信息 | 国资整合、迪斯尼 | 上海广电集团有限<br>公司 | 23.37 | 23.32  | 13.47  | 1.00 |
| 600663 | 陆家嘴  | 迪斯尼      |                | 94.47 | 316.01 | 229.79 | 3.35 |
| 600639 | 浦东金桥 | 迪斯尼      |                | 35.02 | 81.31  | 57.49  | 2.32 |
| 600648 | 外高桥  | 迪斯尼      |                | 19.76 | 106.33 | 13.39  | 5.38 |
| 600895 | 张江高科 | 迪斯尼      |                | 52.82 | 169.74 | 169.74 | 3.21 |
| 600675 | 中华企业 | 迪斯尼      |                | 33.99 | 71.05  | 48.90  | 2.09 |
| 600836 | 界龙实业 | 迪斯尼      |                | 5.22  | 40.14  | 39.44  | 7.69 |
| 600170 | 上海建工 | 迪斯尼、世博   |                | 41.65 | 71.93  | 31.36  | 1.73 |
| 600834 | 申通地铁 | 迪斯尼      |                | 9.72  | 32.18  | 32.18  | 3.31 |
| 600630 | 龙头股份 | 迪斯尼、创业板  |                | 13.56 | 32.08  | 22.43  | 2.37 |
| 600612 | 中国铅笔 | 迪斯尼      |                | 11.66 | 23.02  | 5.35   | 1.97 |
| 600628 | 新世界  | 迪斯尼      |                | 16.44 | 42.54  | 31.91  | 2.59 |
| 600655 | 豫园商城 | 迪斯尼      |                | 34.68 | 79.13  | 72.60  | 2.28 |
| 600838 | 上海九百 | 迪斯尼      |                | 5.49  | 16.64  | 13.38  | 3.03 |

## 相关上海本地股点评

### 东方明珠：看点多，兑现期长的世博受益企业（旅游行业研究员 刘璐丹）

- 东方明珠主业涉及旅游、传媒广告、通讯传输、房地产和股权投资等多个领域，股本规模大，单一业务的稳定增长对整体业绩的提升作用不会特别明显。
- 公司旅游业务以东方明珠塔和国会中心为主，国际旅行社、七重天宾馆、东方绿洲度假村（托管）、浦东游船等业务为辅；该板块业务的亮点在于 2011 年起正式营业的世博演艺中心。
- 传媒广告业务由平面广告、电视广告、新媒体三块组成；电视广播报业公司和东方明珠国际广告公司业务规模以维持现状为主，经济形势欠佳使得 09 年基本没有提价可能。尽管新媒体业务增长长期低于市场预期，我们认为明年将以地铁视频取得突破；而“三网融合”进程加快后，出租视频（51% 股权）、公交视频（43% 股权，并表）在政策和国家标准明确后仍可望实现高增长，而手机电视市场近年来为电信的 IPTV 部分蚕食，先发优势可能不再明显。
- 通讯传输业务：无线传输业务的经营稳定，年均收入 1 亿元。有线传输部分，由于东方有线处于数字化转化初期，资本投资规模巨大，尽管 08 年股权比例由 29% 提升到 39%，公司全年权益净利仍将下滑 1000~1200 万。
- 投资业务也是影响公司利润的重要因素。未来重要的房地产投资项目包括渔人码头二期工程（50% 股权）、太原湖滨会堂（66%）。前者将在 2010 年世博会前完工，2011 年体现 3.4 万平米商铺出售、7 万平米的写字楼出租收益；太原项目太原市政工程，目前一期工程—五星级酒店已经动工，预计 2011 年完工，完工后引入知名国际酒店管理公司进行托管。
- 预计公司 08~10 年每股收益分别为 0.15 元、0.15 元、0.19 元；现有股价对应 09~10 年的动态市盈率分别达到了 47 倍、37 倍。演艺中心、渔人码头地产、地铁电视等对业绩有较大增厚的项目都是在 2011 年后体现收益或进入加速增长轨道；考虑最为乐观的情况，预计以上三个项目将增厚 2011 年每股收益 0.03 元。

**锦江股份：世博对公司酒店业务是一大实质利好（旅游行业研究员 刘璐丹）**

- 第四季度上海市高星级酒店入住率显著下滑，预计 09 年 Q1 将加速下滑。10 月、11 月高星级酒店的出租率分别大幅下降了 8.60、10.70 个百分点；是 04 年以来的首次下滑。从目前酒店预定量来看，09 年 Q1 的入住率将较为严峻。
- 肯德基投资仍是经营性业务的主要利润来源，上海市肯德基 09 年合同到期，面临股权比例下滑风险。肯德基投资收益是公司目前净利润的重要来源，上海、苏锡杭肯德基投资收益占 08 年 Q2 净利润的 36%，扣除长江证券的投资收益后，占经营性业务净利润的 52%。上海肯德基目前已经基本完成城区扩张，未来增量空间有限，四季度部分城区单店的经营额出现下滑；我们认为肯德基投资收益的最大风险在于上海 KFC09 年 5 月合同到期后，续签股权比例降低的风险。
- 受经济形势影响，酒店管理业务平稳增长有压力。由于公司目前管理的 98 家酒店中，高星级酒店占比较大，因此受经济形势影响，09 年酒店管理业务增长有压力。
- 08 年仍有部分股票投资收益。公司在 12 月份抛售了部分全聚德、交行和上电股份，这部分粗估将贡献 1000 多万的投资收益。
- 世博对公司酒店业务是一大实质利好；旗下多个控股餐饮品牌可望通过世博带来的客流量而实现盈亏平衡。

**上实医药：资产注入值得期待（医药行业研究员 李敬松）**

- 公司发展战略已从医药投资模式向产业管理转型，我们认为将来的重点是内涵式发展，这当然不包括上实集团的医药资产收购。公司整合母公司的医药资源有两个来源：1) 原来上实控股在股改中承诺注入包括青春宝在内的三家公司的资产，但目前没有时间表；2) 上海医药集团的资产，因为要解决和上海医药等同业竞争的问题，在 09 年 6 月 30 日之前会有一个具体的发案，但 6 月 30 日只是方案实施的起点，并不是市场上传言那样将在此节点之前完成资产整合的事宜。关于资产整合，我们预计方案本身应该满足让所有股东共赢的目标。根据我们所了解的情况，未来阻碍整合进程的难点包括以下几个方面：1) 同业竞争的认定，这将对整合方案的具体实施产生影响；2) 环保核查，上次青春宝等资产注入就是遇到这个问题，目前公司方面已经积累了比较多的经验，所以未来的实施难度会降低；3) 如果涉及到外资情况，仍然会碰到商务部审批的问题。

## ● 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%  
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间  
观 望: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间  
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

**机构销售部****机构销售负责人**

郭 锐 电话: 021-68419393-1026 Email: guor@xyzq.com.cn

**上海地区销售经理**

邓亚萍 电话: 021-68419393-1034 Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉 电话: 021-68419393-1009 Email: yinli@xyzq.com.cn

**北京地区销售经理**

严长胜 电话: 021-68419393-1030 Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华 电话: 021-68419393-1029 Email: hanyh@xyzq.com.cn

**广东地区销售经理**

严长胜 电话: 021-68419393-1030 Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元戡 电话: 021-68419393-1028 Email: zhuyy@xyzq.com.cn

**研究报告发布**

杨 忱 电话: 021-68419393-1049 Email: yangch@xyzq.com.cn

**重要声明**

兴业证券系列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。