

上海 2010，势若浦江水

——上海区域专题研究

国海证券研究所

栾雪飞

二〇〇九年七月

结 论

- ◆ 本报告的分析逻辑围绕“两个中心”建设展开，“大浦东”是其最重要的载体。这是我们的根本落脚点，也是我们的长期投资主题。现代服务业是上海经济增长和产业转型中大势所趋的最明确的路径，也是上海板块中最具有想象力的部分。首选现代服务业中具有区位优势的投资标的，受益于“大浦东”概念的房地产、物流、文商旅、金融行业的上市公司是关注重点对象；
- ◆ 站在上海市整体和长远的国家战略规划立场上，上海乃至长三角区域的国资整合与重组也必然紧紧围绕“两个中心”建设而行。五大产业有望成为未来上海国资整合的重点领域：金融、地产、商业、物流、传媒；
- ◆ 世博会和迪斯尼是促进上海市经济增长和产业顺利转型的“F1 赛车弯道”，分别构成相应板块和上市公司的短、中期投资契机。2009 年下半年以及可见的未来几年内，相关行业将具有阶段性投资机会，尤其看好资产升值预期下的房地产行业 and 客流量增长带来的文、商、旅、酒店餐饮、交运物流等“大消费”行业的持续繁荣；
- ◆ 多重“协防”夯实上海本地股安全边际。我们最终优化投资组合如下：
超配 7 家——东方明珠（600832）、中华企业（600675）、陆家嘴（600663）、张江高科（600895）、百联股份（600631）、豫园商城（600655）、锦江股份（600754）；
标配 5 家——锦江投资（600650）、金枫酒业（600616）、新黄浦（600638）、上海机场（600009）、大众交通（600611）。

目 录

第一部分 “两个中心”制度创新护航大浦东板块长线投资价值	4
一、“两个中心”建设具有划时代的革命性历史意义	4
二、“两个中心”建设大方向下的投资脉络	4
三、“两个中心”建设是危中求机的重大引擎	8
全球金融中心版图调整为“两个中心”建设提供契机	8
更换增长引擎，突破上海经济发展瓶颈	8
上海现行政策与上海原战略地位不匹配	8
拉动内需刺激消费，助推内地经济增长	9
为寻找适合中国的经济增长模式提供经验	10
四、上海建设“两个中心”具有比较优势	10
政策优势（Policy Superiority）	10
区位优势（Locational Superiority）	10
五、大浦东是“两个中心”建设的主要载体	14
大浦东：最大受益于区位优势	14
南汇并区：配套措施一体推进	15
服务产业：上海经济未来重点发展方向	15
小结：大浦东和现代服务业凸显上海区域板块投资优势	16
第二部分 产业战略观，确立于政策“大资源”观之下	17
一、围绕“两个中心”而行的国资整合最符合产业大势	17
二、上海已基本完成制造业整合，下一步将转向服务业	17
金融：资产整合短期内能见度不高	17
房地产：“大集团、小公司”，整合平台广阔	18
物流：存在一定整合空间	18
文商旅：最具平台优势与资源优势，资产整合重头戏	18
小结：上海国资整合进程加快为市场带来重要投资机会	20
第三部分 世博会和迪斯尼是促使上海产业转型的“F1 赛车弯道”	20
一、上海世博会——想象 7000 万人的力量	21
世博会的广泛参与性构成一个地区经济发展的契机	21
世博会对上海实体经济拉动有望超预期	24
世博会带动长三角经济圈长期繁荣	24
国外世博会和北京奥运会对二级市场的影响经验借鉴	25
小结：世博会主题短期内具有明显的时间效应	31
二、上海迪斯尼投资主题前瞻	31
上海迪斯尼项目年内获批为大概率事件	31
香港迪斯尼项目对二级市场的影响经验借鉴	32
小结：有望衔接世博会，顺利转换投资主题	34
第四部分 多重“协防”将夯实上海本地股安全边际	35
上海区域投资机会综合分析和重点公司点评	35

第一部分 “两个中心”制度创新护航大浦东板块长线投资价值

一、“两个中心”建设具有划时代的革命性历史意义

我们给它这样的定位，原因有四：

第一个前所未有——《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业、建设国际金融中心和国际航运中心的意见》（简称《意见》）是国家首次以国务院文件形式明确上海“两个中心”建设的国家战略定位。扶持发展区域经济、调整产业结构、转变经济增长方式的中央层面统一协调机制，实为中国之前所未有。

第二个前所未有——中央政府政策扶持，明确了上海市未来发展的方向和确定性。对于上海这座城市而言，待遇同样前所未有。

意在全国——上海建设“两个中心”这一国家战略定位的历史内容和经济地理意义，实际上远远超出了眼前的规划内容。上海市“两个中心”的试点建设，不仅在区域经济结构和产业结构调整方面可以对上海和长三角之外的城市起到带头示范作用；与此同时，由于全国金融体系在跨区域配置金融资源时候的能力和效率尚不能为区域结构调整提供足够的金融支持，上海作为具有多种功能的“金融中心”，能够有效加强金融体系的辐射能力；说到底，上海建立“两个中心”，才能实现中国整个国内市场的转变，达到国内资本市场最优化(Optimization)和投资组合多样化 (Investment Diversification)。以上三方面，可谓剑指全国。

意在全球融合——从金融发展史的角度看，国际金融中心漂移的过程往往是国家经济兴衰的过程，第一次产业革命而成伦敦，两次世界大战的经济利益和政治利益双重推动而成纽约，东京在战败之后的自由化和国际化进程中确立了第三大国际金融中心的地位。此番全球动荡，为大国崛起的中国提供了一个历史性机会。因此，此次上海市两个中心的建设高屋建瓴气魄宏大，直接越过香港和新加坡的区域性金融中心，直指国际金融中心又一极。可谓意在全球融合。

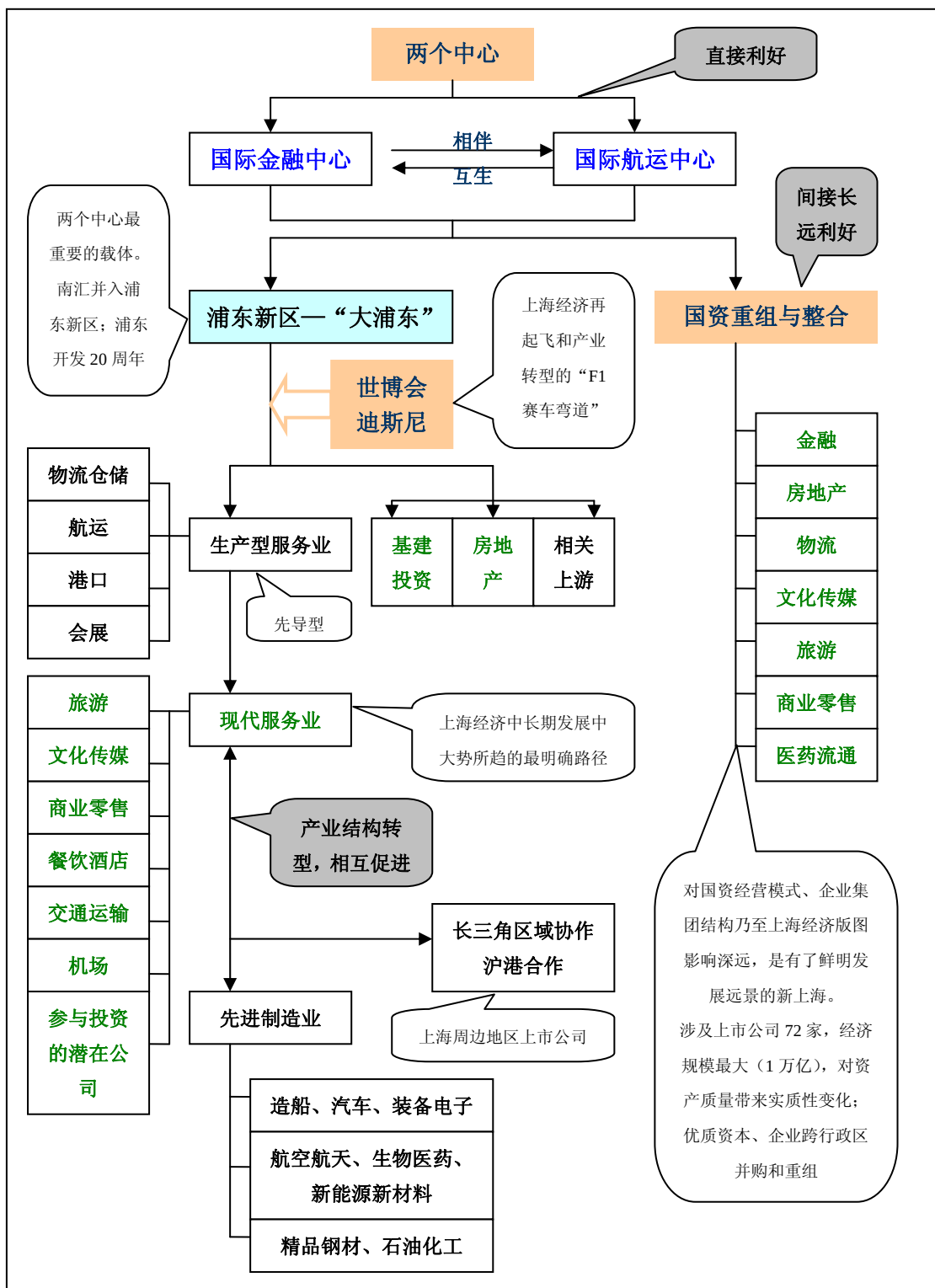
二、“两个中心”建设大方向下的投资脉络

鉴于前面对“两个中心”意义的定位，我们的长期投资思路也相应最终凝聚到这样一个大方向——着眼于“两个中心”的建设目标，设身处地从上海的远景规划出发，发掘甚至推动和培育相关产业和公司，从中发现中长期投资机会。关于上海市国资整合部分，投资逻辑也正是出于国资整合应该紧紧围绕“两个中心”而行的基本思路展开。对投资时间窗口的捕捉也必然跟随着

中央和上海市政府的政策脉络和相互间的内在联系而行。根据各大相关性意见及相关度，试图以超前的意识，从大局观出发，对投资的纵深与层次给出尽量贴近的建议。中短期来看，世博会和迪斯尼构成上海板块投资的绝佳契机。

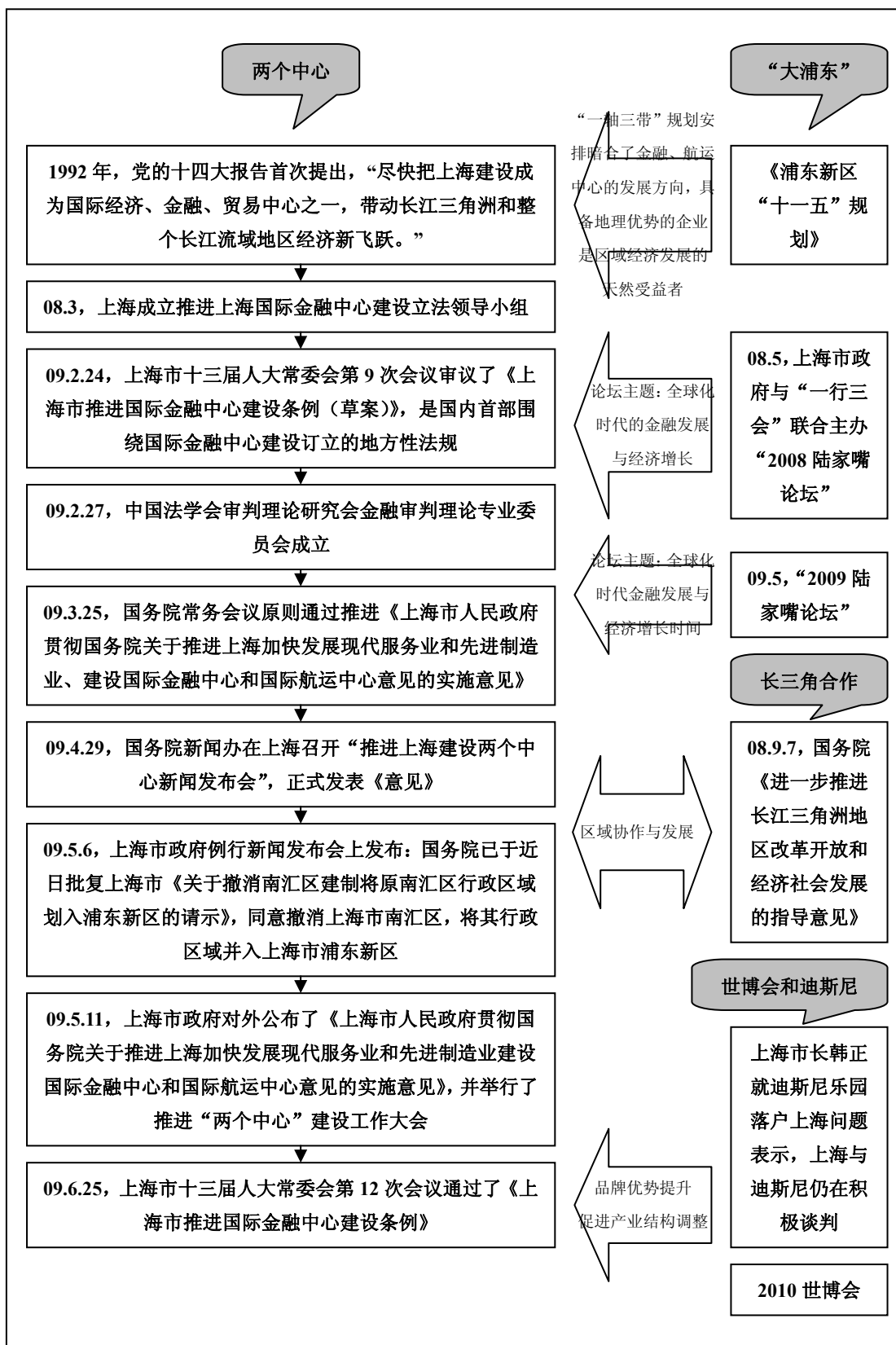
打个比方，如果长江水象征着中央政府“两个中心”建设的指导意见，黄浦江代表上海本地的国资重组和整合，世博会和迪斯尼就像是上海融入到全世界的东海和西太平洋。百年一遇的三大主题同时汇聚上海，恰如长江、黄浦江、东海相聚而成的“三夹水”奇观，为上海本地股也带来了不可错过的投资良机。

图 1 上海区域板块整体投资脉络全景图谱



资料来源 国海证券研究所

图 2 上海区域政策及各项政策之间的时间关系和逻辑对应关系树



资料来源 国海证券研究所

三、“两个中心”建设是危中求机的重大引擎

数年前，上海曾提过“四个中心”（经济、金融、贸易、航运）的规划，本次在外部经济不利以及上海经济出现 18 年高速增长后的负增长，同时国家战略要求中国迅速调整转变经济增长模式的大背景之下，以其中“两个中心”建设作为先行突破口，是未来上海经济转型和产业升级至现代服务业的重要手段。中央政策正是着眼于此，将中国经济增长继续向纵深推进，以期对产业转型起到示范作用，积极参与到国际竞争和国际分工中去。

全球金融中心版图调整为“两个中心”建设提供契机

中国生产总值已经跃居世界第三，外汇储备世界第一，进出口总额世界第三，集装箱吞吐量连续六年世界第一。一个世界级贸易和制造业大国应该有自己世界级的金融和航运中心。

更换增长引擎，突破上海经济发展瓶颈

自 1990 年浦东开发，上海在经济连续 18 年经济高速增长的同时，资源、能源、环境瓶颈约束越来越大，2009 年一季度开始，上海包括财政收入在内多项经济指标增长首度出现负增长，经济增长模式和产业结构都到了不得不正视的转型期，包括投资、出口在内的企业创新驱动动力都明显不足。突如其来的全球金融危机只是促使了这一根本性危机因素提前爆发。

上海现行政策与上海原战略地位不匹配

上海市现行政策与先行条件与原先国家赋予上海的战略地位不匹配，是需要上海去争取一揽子政策的背景所在。上海借力中央政策支持，有望缩短这一进程。

表 1 符合国际惯例的一揽子政策是建设“两个中心”必不可少的软件

要素市场障碍	具体说明	政策建议与猜想
金融	人民币不能自由兑换，资本项目没有放开	上海建设国际金融中心，关键看人民币能否成为国际货币。人民币可自由兑换和完全放开资本管制是建设一个稳定成熟的国内金融市场的基本先行条件。一个好的监管体系是全国的事情，不是上海一座城市就可一夫当关的。通读《意见》，“积极配合国家金融管理部门”一词出现频率最高，可见上海国际金融中心的建设进程最终将依赖于我国金融体系建设的进程。 上海市金融服务办公室主任方星海在论述上海建设国际金融中心的路径时表示，第一步，确立上海是一个人民币的金融中心，即所有重要的以人民币计价、交易、结算的金融产品和服务主要在上海成交和发生；第二步，在确立人民币金融中心的地

		位后，一旦人民币完全可兑换，上海就自然而然成为一个国际金融中心；并且还表示：“上海背靠一个统一监管的、没有内部壁垒的、基于人民币的巨大金融市场”，可以肯定，谁是现在人民币金融业务的中心，谁就是今后中国的国际金融中心，也是将来世界的第三个全球金融中心。” 上海能否成为人民币国际贸易结算试点一直是放在国际金融中心的大布局下，只不过是技术问题，关键还是人民币的国际化。
税收	税收优惠政策缺乏，难以吸引人才流、资金流、物流向上海集聚	私募股权投资基金税收优惠； 航运物流业重大税收优惠政策酝酿——上港集团总裁陈戌源呼吁应让从洋山港起运的集装箱船享受退税优惠，强化洋山港集装箱中转业务； 研究从事国际航运船舶融资租赁业务的融资租赁企业税收优惠政策，研究进出口企业海上货物运输保费的税收政策； 国家把中资“方便旗”船特案减免税的执行截止期从 2009 年 6 月底再延长 3 年； 对注册在洋山保税港区内的航运企业从事国际航运业务取得的收入免征营业税，对注册在洋山保税区的仓储、物流等服务企业从事货运运输、仓储、装卸搬运业务取得的收入免征营业税； 自 2009 年到 2013 年，对于技术先进型服务企业减按 15% 的税率征收企业所得税，职工教育经费按不超过企业工资总额 8% 的比例据实在企业所得税前扣除，离岸服务外包业务收入免征营业税。
法律	配套的法制体系不健全	金融中心方面，每日会有千亿乃至万亿的资本流动和交易，基本都是基于信用。一旦信用出现问题，需要有一个公正的法律体系予以仲裁； 航运中心方面，航运融资和海事法律体系尚未与国际通行做法完全接轨。
人才	国际化程度不够，缺乏人才吸引力	国际化程度包括：自然环境，语言环境，软、硬件等设施。纽约、伦敦、香港，这三个全球最大的金融中心的共同特点就是开放和国际化，所以才吸引了全球最好的金融人才留在这些城市工作。 建议：设立上海金融发展资金，用于对金融人才、金融创新的奖励和金融产业发展扶持等；鼓励金融机构从国内外引进各类高端、紧缺的金融人才，并为引进人才提供待遇保障，对引进人才的户籍和居住证、住房、医疗保障、子女就学等方面给予优惠或提供便利；市公安局出入境管理部门有望对引进的外籍人员按有关规定进一步简化出入境手续等。
预期	不稳定	出于避险和逐利的天性，资本具有高度的流动性。只有预期稳定，资本才不会在短时间里逃离。
信心	国际上对上海的信心有待证明	中国的高速增长是近 30 年的事，真正走上国际舞台不久，很多国家和机构对中国仍持怀疑和观望态度，中国还需要时间证明，把亿万计的资金放在中国是安全的，在中国的政治和法律体系下交易是安全的。而这显然不是上海凭一己之力可以实现的，是整个国家层面的事。
品牌	缺乏国际著名品牌	以航运为例，在高技术含量、高附加值、高人力资本含量、高融合度的现代航运服务功能方面，与伦敦、香港等世界著名航运中心比，上海港国际化程度低，缺少国际著名的航运服务品牌。

资料来源 国海证券研究所

拉动内需刺激消费，助推内地经济增长

受制于国际经济下滑，国内经济以邻为壑的优势被削弱，国家不得不通过加大投资、刺激

消费的方式“保八”，上海是刺激内地经济增长的助推器。从直接效果看，通过技术改造提升出口产品附加值，可有效提高海外订单，增加出口；洋山港作为“国际航运综合试验区”，通过税收优惠，达到增加出口的目的；从间接效果看，结合区域经济特点对上海扶持，可以较好的通过上海经济发展发挥区域经济对周边地区的影响力。

为寻找适合中国的经济增长模式提供经验

上海是国家进行产业结构调整的试验田。上海市经济结构的深层症结正是“产业结构问题”。中共中央政治局委员、上海市市委书记俞正声就曾经表示：上海将把结构调整作为主攻方向。在此过程中，上海将着力推动“6+3”发展。

表 2 上海“6+3”举措

6 项重大改革举措	3 件当前要特别关注的事
世博会	
“两个中心”建设	
高新技术产业化	包括工业项目重组在内的重大项目推进；
浦东扩区	包括审批制度改革和户籍改革、国有企业改革在内的重大改革；
虹桥商务中心区开发	如何让房地产市场保持稳定健康发展。
重大旅游建设项目推进	

资料来源 上海市政府网站

四、上海建设“两个中心”具有比较优势

政策优势（Policy Superiority）

前面谈到，不赘述。

区位优势（Locational Superiority）

政策毕竟只是一个外部条件和机遇，最根本和最重要的，还是上海自身具备了建设“两个中心”的区位优势，国家正是充分利用了上海的综合优势条件。与其他沿海城市比较，上海的历史文化优势、地理优势、区域优势、经济规模优势、产业结构优势无出其右。

1、历史文化优势。近代中国经济中，长三角是中国经济的核心区域。20 世纪 20-30 年代上海金融中心在为上海当代金融中心的建设与崛起提供了金融城市的文化积淀、历史声誉、经验与信心；上海港也替代广州而成为中国第一大港。

2、地理区域优势（Regional Superiority）。上海之所以具有金融、航运中心的潜力，与其处于太平洋西岸、亚洲大陆东沿，依托长三角腹地，东濒东海，南临杭州湾，西接江浙，北界长江入海口的地理优势密不可分。

3、经济规模优势。上海作为全国经济中心的地位不可动摇。

图 3 上海市 GDP 与全国总量对比及增速比较

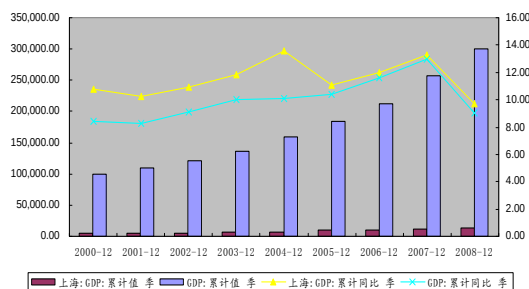
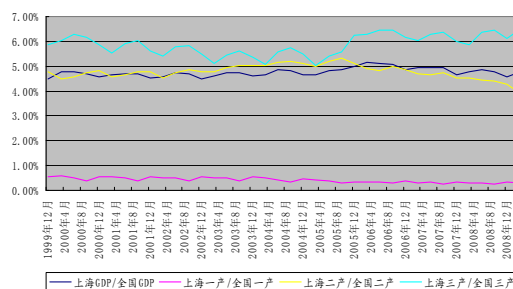


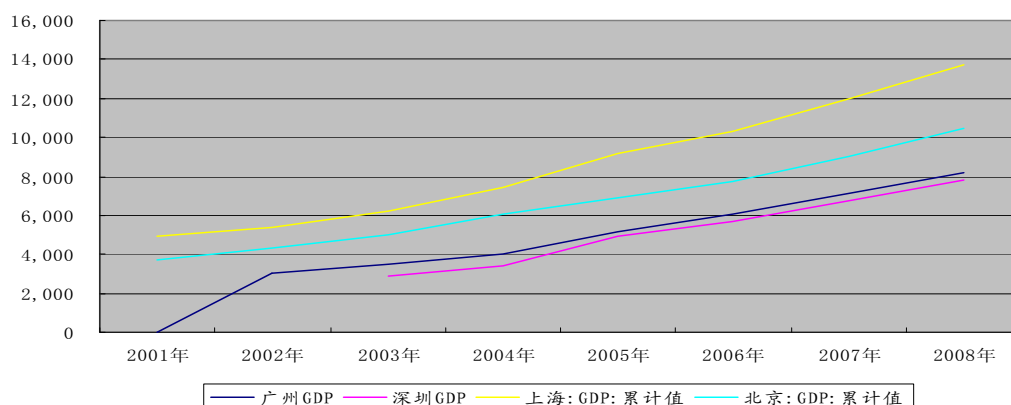
图 4 上海市三大产业 GDP 占全国 GDP 比重



资料来源 Wind

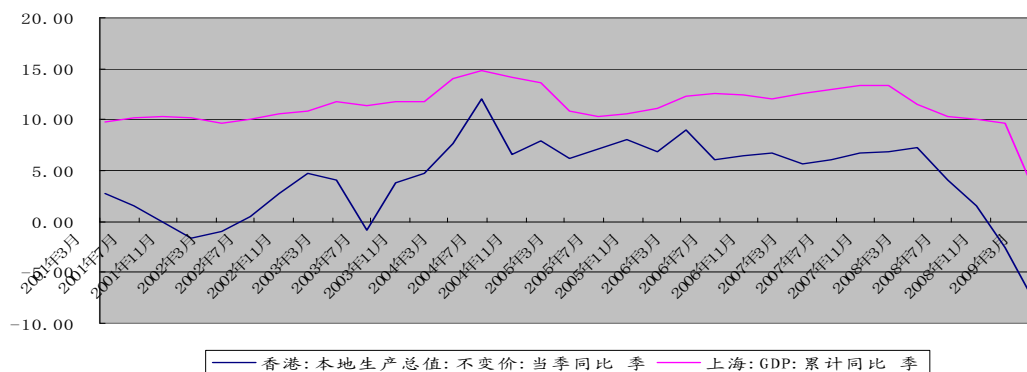
资料来源 Wind

图 5 京、沪、穗、鹏经济总量比较（亿元）



资料来源 Wind、广州市政府网站、深圳市政府网站

图 6 沪 GDP 增速快于香港（%）



资料来源 Wind

4、要素市场优势。浦东坐拥八大国家级要素市场，金融城框架初步形成，具有不可复制的先发优势。《上海浦东金融核心功能区发展“十一五”规划》提出 2010 年浦东金融核心功能区金融机构数量力争超过 600 家；金融从业人员超过 20 万；金融业占全区生产总值比重超过 18%。

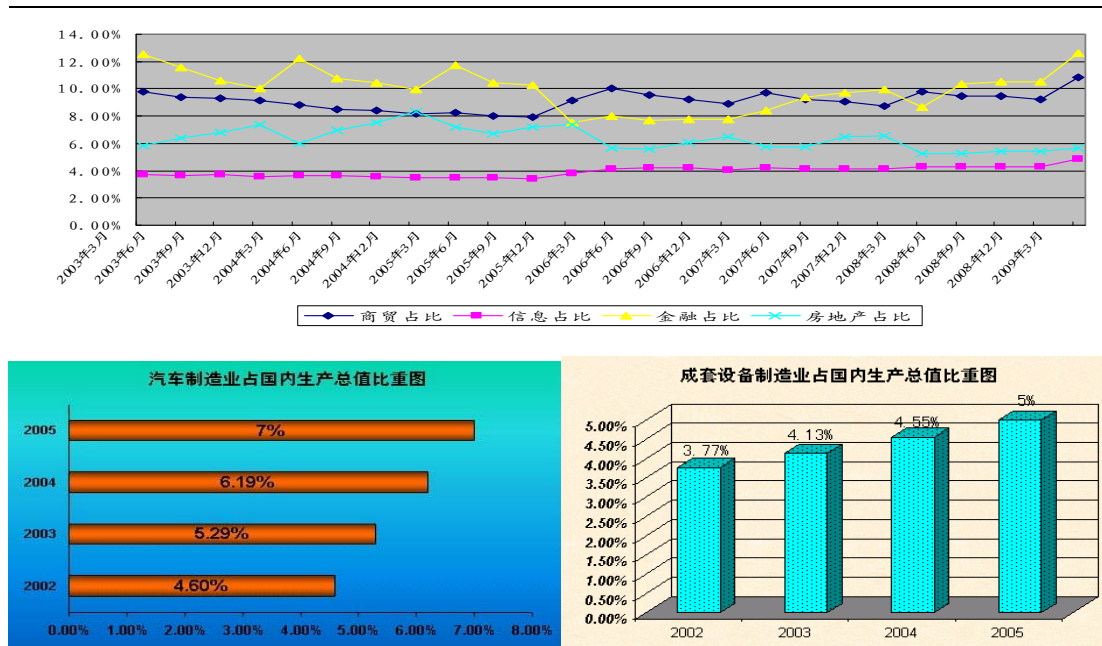
表 3 截至 2008 年底上海市金融机构情况一览

金融机构	数目	同比增加	全国占比
金融机构数总计	899 家	67 家	-
外资金融机构	395 家	35 家	-
外资法人银行	17 家	-	占全国总数的 53.1%
在沪注册外资法人银行总资产	8450.5 亿元	-	占全国总资产的 84.8%
外资法人财产险公司	7 家	2 家	占全国总数的 63.6%
中外合资寿险公司	12 家	-	占全国总数的 46.2%
中外合资基金管理公司	19 家	-	占全国总数的 57.6%
中外合资基金管理公司管理资产规模	5000 亿元	-	占全国管理资产规模的 58.2%

资料来源 上海市金融办

5、产业结构优势。上海产业演进路径由特殊的资源禀赋决定。上海拥有的技术资源和资本资源相对丰富，自然资源较为匮乏、劳动力成本、环境保护成本较高，这些都在客观上要求一个多产业组合的产业体系：适应高度城市化，可持续发展，依托人才要素、资本要素和信息、科技、文化等知识要素，能够便捷的满足城市居民消费多元化和消费升级需求。上海“十一五”规划里的七大支柱产业，在统筹安排的前提之下，最大化的在资源利用中做到了扬长避短。

图 7 上海现有六大支柱产业分别占国内生产总值的比重



资料来源 Wind、上海统计网

上海“三二一”产业战略成效显著，第三产业已成为上海经济发展的半壁江山。上海市一、二、三产业所占国内生产总值排序，从 1991 年的 3.7: 60.8: 36.1 调整为 2007 年的 0.8: 47.3: 51.9。目前上海中心城区第三产业增加值占中心城区总产值的 78%，对应其中中心城区的产业结构，支撑其经济长期发展的选择应是现代服务业。

表 4 上海市“三二一”产业战略体系

产业	行业	行业发展情况
第三产业 (51.9%)	物流业	<u>2008 年物流仓储业增加值占上海 GDP 的 5.7%。</u> 预计“十一五”期间物流业增加值年均增速 10% 以上，2010 年初步建成国际重要的物流枢纽和亚太物流中心之一； <u>已构建四大物流园区（深水港、外高桥、浦东空港、西北综合），四大专业物流基地（钢铁、汽车、化工、装备制造）。</u>
	文化产业	<u>2007 年文化产业增加值占上海 GDP 比重 6%，“十一五”期间若保持 15% 年增长率，2010 年可占到上海 GDP 的 9%~10%。</u> 07 年主营收入 138.71 亿元，同比增 39.1%。网络游戏市场规模 67.2 亿元，占全国市场份额的 70%，其中上海盛大网络发展有限公司以 24 亿元总收入占全国网络游戏市场收入 25%；文广传媒集团的 IPTV 技术和市场份额全国领先。
	旅游业	<u>2008 年上海旅游总收入 2060 亿元，旅游产业增加值占全上海 GDP 的 7%；</u> 根据上海旅游业未来发展趋势，《修正案(草案)》还新增推进邮轮旅游的条款，将推进邮轮母港建设和相关配套服务完善，促进邮轮经济发展。
	会展业	<u>据国际会展业权威人员估算，国际会展业产值约占生产总值的 1%，如加上相关产业从会展中获得的效益，则约占 8%。近几年上海会展数量逐年增加，未来十年上海会展业平均增长率将保持在 10% 左右；</u> 2007 年，上海举办各类展览会共 515 个，同比增长 10.5%，总展出面积 571.9 万 m²，同比增长 19.3%。其中国际展览会项目 309 个，同比增长 4.8%；总展出面积 474.6 万 m²，同比增长 9.5%。国内展览会项目 206 个，同比增长 20.5%；总展出面积 97.3 万 m²，同比增长 116%；到 2010 年，上海大型展览中心的室内场馆面积将超过 30 万平方米，室外展馆面积将超过 16 万平方米，甚至超过世界头号会展城市——德国汉诺威。
	商业	<u>2008 年商业增加值占上海 GDP 的 9.3%。2008 年上海商品销售总额 2.6 万亿元，同比增长 31%；社消总额 4530 亿元，同比增长 17%；商品销售总额建国以来首次超过工业总产值。2008 年商品销售总额提前两年完成《上海商业发展“十一五”规划》提出的 2.5 万亿元的目标。</u>
第二产业 (47.3%)	房地产业	<u>据 wind 统计，2008 年房地产业 GDP 占上海 GDP 总值比例 5.4%；预计到 2010 年，房地产业增加值占 GDP 的比重 8% 左右，房地产开发投资占全社会固定资产投资比重保持在 30% 左右；</u> “十一五”期间房地产业主要发展指标包括：年房地产增加值占全市 GDP 比重 8% 左右、投资总量 5000 亿元左右、房屋竣工面积 1 亿平方米左右、拆迁规模 1500 万平方米左右、期末人均住房面积可 18 平方米以上、低收入符合保障条件的住户住房保障面 98% 以上，期末房地产交易规模达 5500 万平方米，房屋出租规模将达 2000 万平方米以上。
	基础制造	钢铁（2008 年，钢铁制造/工业总产值 6.9%）、石油化工（石化/工业总产值 11.7%），央企主导。

	先进制造业	船舶、航空航天、电气、汽车（汽车制造/工业总产值 7.1%），央企主导；高科技，包括生物医药（生物医药/工业总产值 1.8%）、IT（电子信息/工业总产值 25.2%）；其他：成套设备/工业总产值 11.5%。 一些高端制造业及技术研发可能获得政策扶持，包括：清洁能源及低能耗发电装备；高效新型交通运输装备；微细精尖为特点的电子制造及通讯设备关键技术；数字化装备和数字化制造技术；极端制造技术、机电产品数字化技术、绿色制造及再制造技术、新材料制造技术等先进制造业共性技术。
第一产业（0.8%）	郊区农业	2006 年农业支出 28.27 亿元，占当年上海市财政支出的 1.6%。

资料来源 上海市政府网站

五、大浦东是“两个中心”建设的主要载体

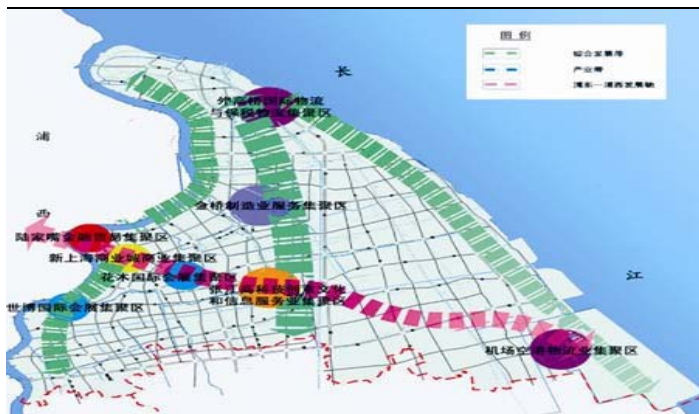
大浦东：最大受益于区位优势

2009 年 5 月 7 日南汇并入浦东新区，一个可以统一建设和调度的平台更加清晰——浦东陆家嘴金融贸易区是金融中心的核心载体，南汇洋山港是航运中心的核心载体。具备地理优势和产业优势的企业，将是区域经济发展和产业结构调整过程中的天然受益者。

预计国际金融中心建设将对上海本地金融机构构成最大利好。总部在上海的金融机构将凭借与地方政府的良好关系基础，在未来发展中获得更多机遇。全国性金融机构也可以通过在沪分支机构来参与分享，但受益情况将略逊色。浦发银行（600000）在上海本地关系优势最为突出，其在上海金融资源整合中的旗舰地位也可能与国际金融中心建设形成共振，受益最显著。另外交通银行（601328）也有望凭借在沪的总部优势明显获益。

《意见》特别提到要整合长三角港口资源，长三角洋山港、宁波港、苏州港等各大港口资源可实现区域优化整合和资源合理配置。上海港主体地位真正确立的过程可能更多波折。

图 8 “一轴三带”示意图



资料来源 上海市政府网站

南汇并区：配套措施一体推进

主导浦东新区所辖的四大国家级开发区的陆家嘴（600663）、张江高科（600895）、外高桥（600648）、浦东金桥（600639）等上市公司，因有望突破土地资源匮乏约束，获得更多土地储备，将从中显著受益；

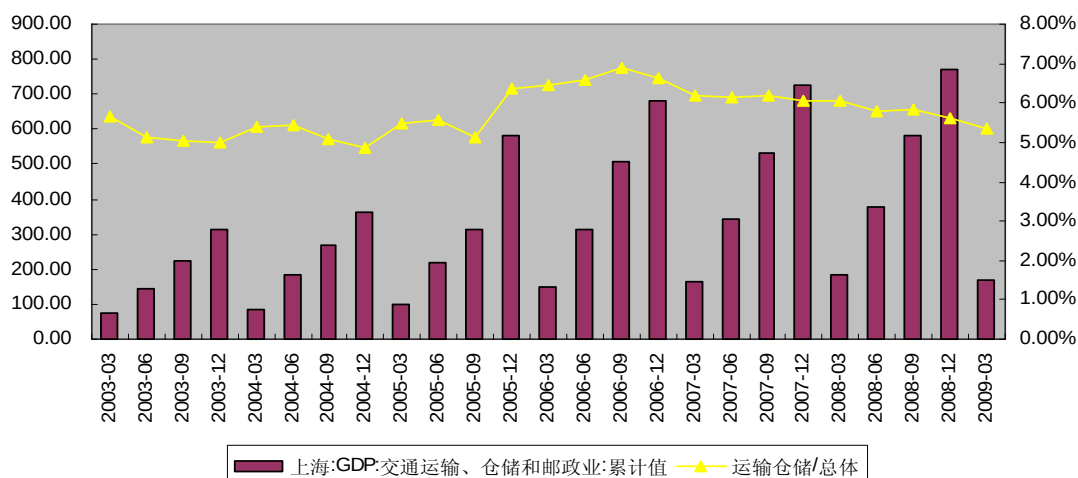
同时浦东先行先试政策和“两桥一嘴”盈利模式也将被复制到南汇区，南汇临港新城将受益巨大。土地资源丰富的公司将长期受益于资产升值预期，中华企业（600675）作为比较典型的上海本地开发商，具有一定的资源优势，较早进入南汇市场，在南汇区土地储备占比最高，占其总储备的 37%，共有 69 万平方米，另外还有天宸股份（600620）在南汇区拥有，新黄浦（600638）的南汇航头住宅项目属上海市重大工程，都将从中获益。

服务产业：上海经济未来重点发展方向

我们把服务业分为两种：生产型服务业和现代服务业。生产型服务业是现代服务业的先导性产业，包括物流仓储、航运港口、会展业等，重要看点在于物流仓储业。

上海在现代物流业发展“十一五”规划中明确提出，到 2010 年现代物流业要成为上海支柱产业，把上海建成空港、海港、陆港全面发展的国际重要物流枢纽和亚太物流中心之一，上海市将重点发展和建设外高桥、浦东空港、芦潮港和西北四大物流园区。2007 年香港贸易物流占四大主要服务业的比例为 43.24%。上海相对香港的物流行业发展差距，正意味着未来巨大的成长空间。重点关注锦江投资（600650）、长江投资（600119）。

图 9 2003-2009 上海交运仓储业情况和占上海市 GDP 的比例

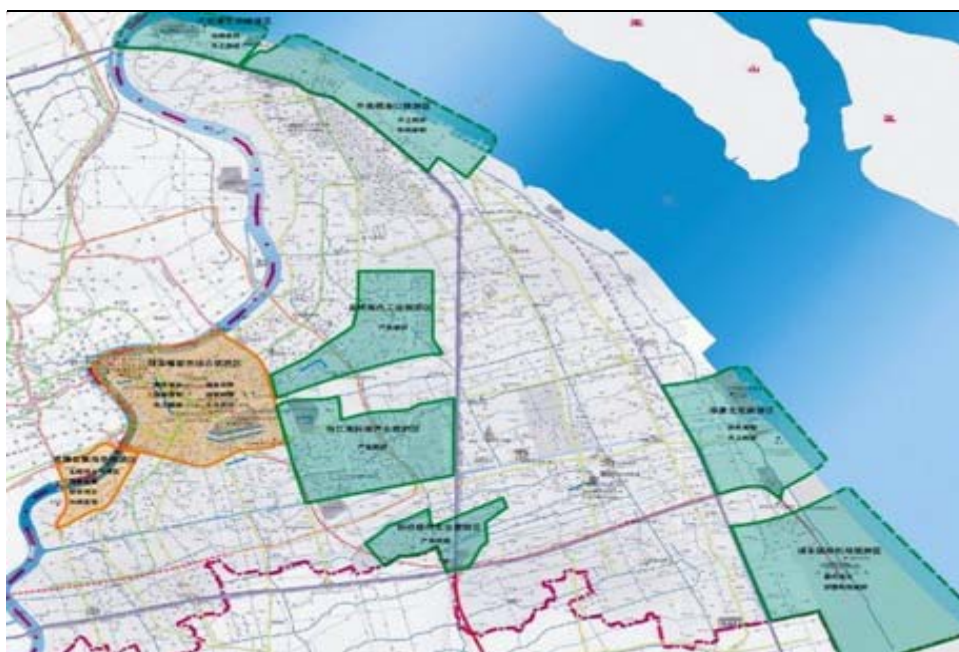


资料来源 Wind

从中长期看，“两个中心”提升上海消费能力和对服务业的需求，现代服务业（旅游酒店、文化传媒、商业零售、机场、交运）的发展一定是大势所趋，这也是我们最看好的方向。

旅游业是上海市谋求产业转型和消费升级的突破点。上海浦东旅游产业作为浦东新区倾力重点培育的五大战略发展产业之一，将发展成“三带一轴”旅游业发展格局，即西部黄浦江滨江旅游带，中部“一江三桥”现代产业旅游带和东部滨海旅游带、陆家嘴—花木—黄楼—浦东国际机场旅游发展轴。位于浦东新区的东方明珠（600832）作为上海市旅游局指定的旅游团两个定点旅游单位（另一个是豫园商城）之一，将显著受益。

图 10 浦东新区旅游产业发展布局——“陆家嘴—花木—黄楼—浦东国际机场”旅游发展轴



资料来源 浦东新区“十一五”规划（注：该轴东段为浦东新区小陆家嘴—世纪大道—浦东国际机场）

交通运输业将快速增长。随着长三角区域经济的联动发展和世博引擎效应的发挥，客流、货流发展以及城市机动化进程进一步加快，预计上海的交通需求总量将呈现快速、持续增长趋势。重点关注上海机场（600009）和大众交通（600611）。

零售业长期受益。预计上海市 2010 年社会消费品零售总额将达 635 亿元，商品销售总额 6770 亿元。拥有黄金地段优质物业的商业零售企业，可同时受益于当地消费水平提高和稀缺物业资产的持续升值。重点关注百联股份（600631）、豫园商城（600655）。

小结：大浦东和现代服务业凸显上海区域板块投资优势

我们认为，“两个中心”建设对未来几年的上海将会有投资和消费的强力拉动，上海的区

域优势将在区域经济振兴中得以凸显，金融股和航运股将直接受益，具有明显区位优势的大浦东板块受益最大。拉动经济增长和促进产业转型的现代服务业和先进制造业将面临前所未有的发展契机。现代服务业因其更加明确的成长性，是我们最看好的投资方向。

第二部分 产业战略观，确立于政策“大资源”观之下

一、围绕“两个中心”而行的国资整合最符合产业大势

我们现在所面对的是有了鲜明远景规划的新上海。产业结构调整也应具备一种基于“大资源观”的战略观——前所未有的政策资源是我们寻找到的可以撬动产业资源的“支点”。通过“支点”对更多产业资源的不断撬动，就成为上海市国资整合战略演绎的核心路径，也必将是上海企业重点整合的大方向。站在上海市自身发展和全国定位的立场上，“两个中心”框架之下的国资整合最符合上海市长远战略利益。上海本地股中国资背景的上市公司有 70 多家。09-10 年是《上海市“十一五”国有资产调整和发展专项规划》最后两年，上海市国资委曾在 08 下半年表示，要在 3-5 年内将国资委下属的 47 家控股集团减少到 30-35 家，到 2010 年，上海国资至少有 30% 以上的经营性资产集中到上市公司，目前上海地方国有控股上市公司占全上海经营性国有资产总量的比重不足 18%，国有资产证券化大方向不变，未来将进入加速整合阶段。

二、上海已基本完成制造业整合，下一步将转向服务业

在“两个中心”建设的大背景下，我们判断五大产业有望成为重点整合领域：金融、地产、商业、物流、传媒。从上海市既有条件来看，信息技术、金融、商业、物流在上海市的支柱产业地位日益稳固；上海市“十一五”规划中的“三二一”战略也明显向金融、物流、文化旅游、商业、房地产等现代服务业倾斜。

金融：资产整合短期内能见度不高

金融平台搭建方面，《意见》明确提出，在“加强金融机构体系建设”方面，要“积极推进地方国有控股金融企业改革和重组”。而上海国际集团正是担任金融资产整合最关键的平台。不过金融国资整合较复杂，目前能见度不高。

房地产：“大集团、小公司”，整合平台广阔

上海市地产具有“大集团、小公司”的特征，资产注入的想象空间比较大。原浦东新区国资委下属的四个开发园区性质的企业集团陆家嘴集团、张江集团、外高桥集团和金桥集团中，陆家嘴集团定位于商业用地开发，后三者功能主要是工业用地开发和建设。因此我们判断，陆家嘴被整合的可能性不大。考虑到金桥和外高桥都有B股，短期内整合不现实。由于这三个集团资产丰富，市场对其一直存在资产注入预期。南汇并区之后，原南汇区的土地资源使得“两桥一嘴”有望突破资源瓶颈，并且有了一个更广阔的整合平台。原南汇区的中华企业(600675)，大股东上海地产集团旗下地产公司有中华企业、金丰投资、中星地产三家，不排除大股东将中华企业做为主要资本运作平台，将优质地产资源注入的可能，公司潜在价值值得关注。

物流：存在一定整合空间

上海市物流行业也具有“大集团、小企业”的特征，资产注入的想象空间比较大。重点关注锦江投资(600650)。上海国资委有意推进国资资产整合，公司正在争取增持部分锦江商旅的股权，大股东持有5%的锦江汽车、4.33%的PACTL股权，其他相关资产亦有注入可能。

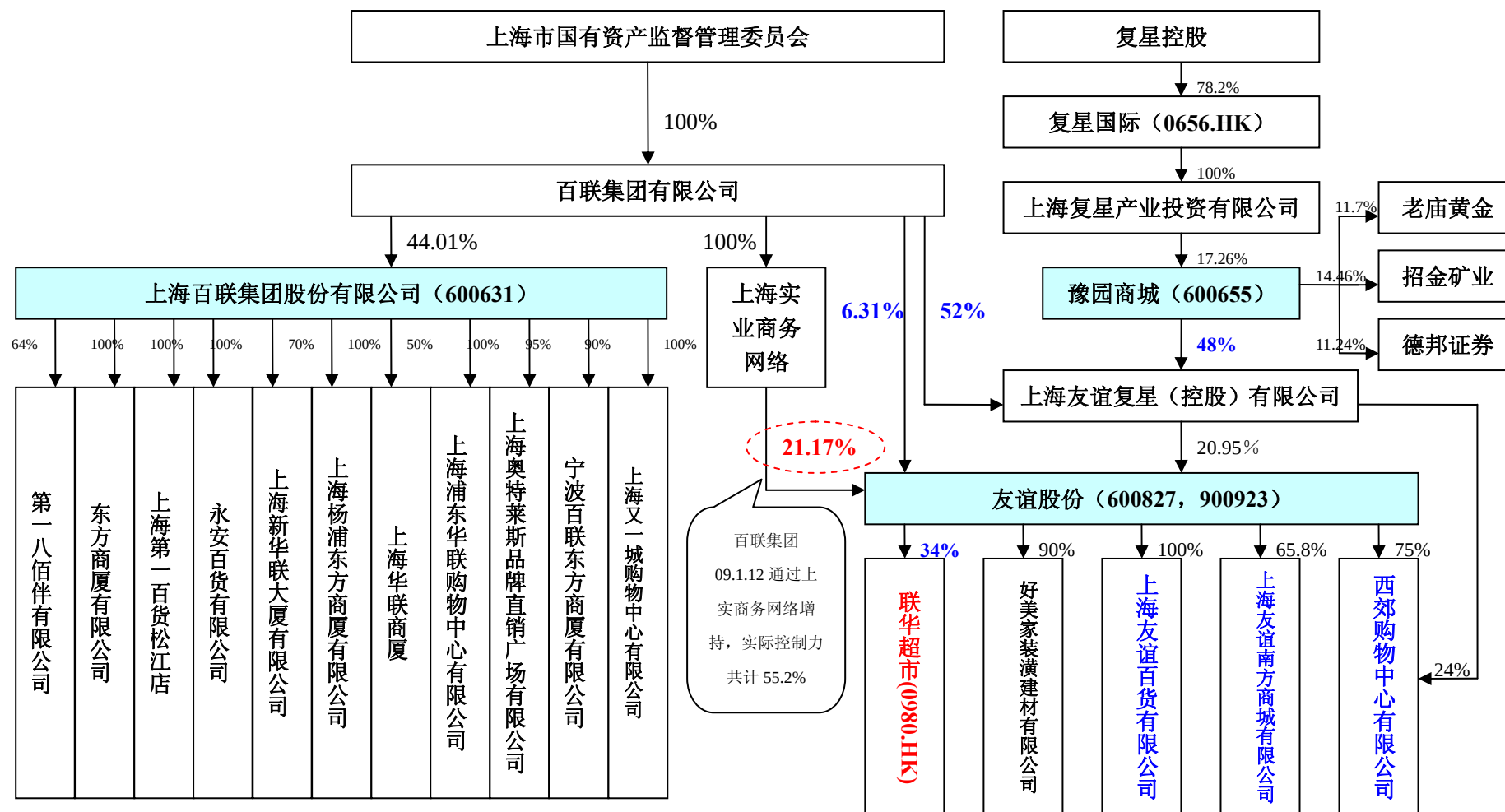
文商旅：最具平台优势与资源优势，资产整合重头戏

文商旅的整合逻辑跟前面分析的“两个中心”建设促使上海产业结构顺利转型和现代服务业长远发展一脉相承。我们判断，因为文商旅整合符合上海消费业发展大势，因此将成为上海市国资整合的重头戏。

百联集团(600631)由于直属于上海国资委，旗下资产众多，在整合零售业务方面具有先天的平台优势和资源优势，可给予重点关注；

东方明珠(600832)可注入的资产包括东方有线的剩余股权，电视广告代理、新媒体等。

图 11 上海市百联集团股权结构



资料来源 各上市公司公告、国海证券研究所（注：深蓝色字体部分是与百联股份存在同业竞争的公司）

小结：上海国资整合进程加快为市场带来重要投资机会

鉴于上海市产业整合的紧迫性和服务业的整合重点方向，我们认为，上海年后将会具有大动作的国资整合，这将为市场带来重要的投资机遇。现代服务业的整合将推动上海国资整合进一步深入，根据整合预期而行的投资路线最具投资机会。

表 5 具资产整合可能性的上市公司

行业	上市公司	三级控股股东	二级控股股东
金融	浦发银行	上海国际集团	上海国有资产经营有限公司
	交通银行	上海国际集团参股	
	爱建股份		
房地产	上实发展	上海上实集团有限公司	上海实业集团有限公司
	中华企业	上海地产集团有限公司	上海国有资产经营有限公司
	金丰投资		
	浦东金桥	上海金桥集团有限公司	上海市浦东新区国资委
	外高桥	上海外高桥集团有限公司	
	陆家嘴	上海陆家嘴集团有限公司	
	张江高科	上海张江集团有限公司	
物流	锦江投资	锦江国际集团有限公司	上海市国资委
商业零售	百联股份	百联集团有限公司	上海市国资委
	新世界	上海市黄浦区国资委	
文化	东方明珠	上海文广集团	上海市国资委
	新华传媒	上海新华发行集团有限公司	上海市委宣传部
医药	上实医药	上海实业控股有限公司	上海实业集团有限公司
	第一医药	百联集团有限公司	上海市国资委

资料来源 国海证券研究所

第三部分 世博会和迪斯尼是促使上海产业转型的“F1 赛车弯道”

打个比方，就像 F1 赛车超越多是在弯道处完成，世博会和迪斯尼两桩事件正如推动上海第三产业发展的两个弯道，虽然最终能否顺利超越还是取决于选手实力，但是弯道却是超越的必备良机。世博会和迪斯尼拉动上海消费，助力产业转型的效应，以及相应产生的投资机会将贯穿前、中、后期，分别影响到上、中、下游行业。世博会在先，迪斯尼在后，假定迪斯尼 2010 年可以顺利动工，两者对上海经济的影响将具有持续性，并起码延续到 2015 年左右（假定迪斯尼建设期为 5 年）。

一、上海世博会——想象 7000 万人的力量

世博会的广泛参与性构成一个地区经济发展的契机

世界博览会是经由国际展览局批准、由主办国政府组织或政府委托有关部门承办的，非贸易性的国际博览会，是世界上最高级别的展览活动，也是各国动员全国力量，全方位展示本国政治，经济，社会，文化和科技等方面成就与发展前景的全球性盛会，被誉为世界经济，科技和文化“奥林匹克”。世博会与奥运会，世界杯一起，已成为全球三大顶级盛会。

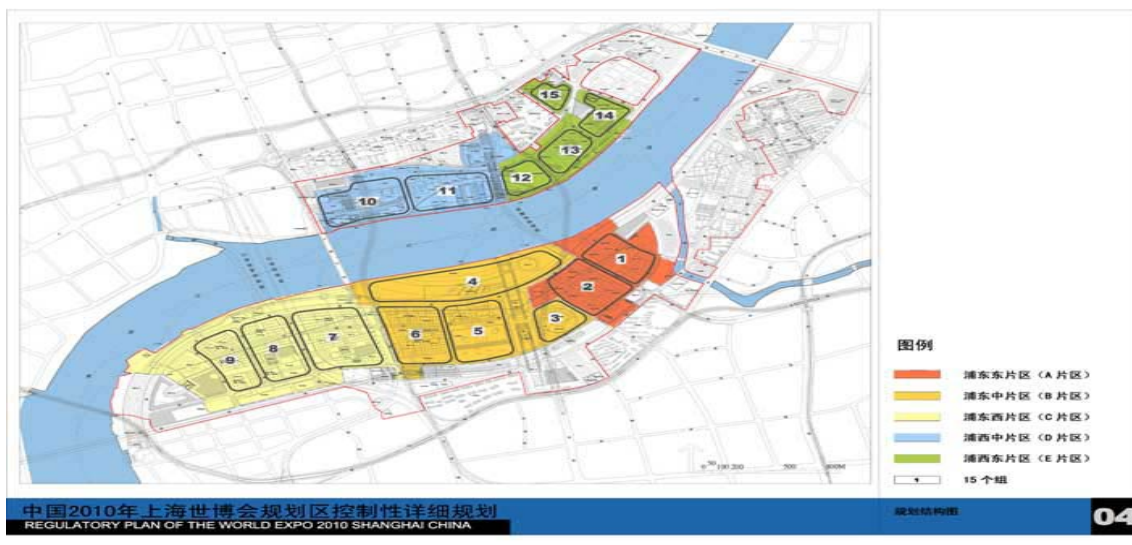
从世博会历届充满了人类大关怀的主题不难看出，商业本身本不是世博会题中之义。自第一次世界博览会 1851 年在英国伦敦举办，倡导文明交流，分享创新成果，促进科技进步，创造幸福生活，是世博会始终遵循的宗旨。

正本清源，对于世博会的意义，我们给予这样的理解和解释：所谓商机，莫不源于对每个独特时代、独特地域的人群共性的捕捉和提炼升华。世博会自始至终站在了人文发展的地平线上，因其让最宝贵的人类精神得到了共鸣，让人类终极梦想的疆域得到了无限拓展。只有找到一种“共同”的语言，才能真正“有效”的谈论人类关切的共同问题，然后才会有商业价值的最大化推广。有句名言叫作“一切始于世博会”，恰恰是肯定了它最终推动了工业化和现代化的地位和作用。最家喻户晓的一个例子就是，惠及半个世纪、享誉全球的“迪斯尼”主题公园的设想，就是在 1964 年的纽约世博会上诞生的。

上海世博会不同于 1999 年在昆明和 2006 年在沈阳举办的专业性园艺博览会，它是一场全方位的综合性博览会。将于 2010.5.1-2010.10.31 举行，历时 184 天，主题是“城市，让生活更美好”。主题紧紧贴近城市化带来的诸多问题，富有现实意义。

会场地位于上海市南浦大桥与卢浦大桥区域，并沿着上海城区黄浦江两岸进行布局。世博园规划用地范围为 5.28 平方公里，其中浦东部分 3.93 平方公里，浦西部分 1.35 平方公里，围栏区域（收取门票）范围约 3.28 平方公里。

图 12 上海世博会展区示意图



资料来源 上海世博会官方网站

表 6 世博会典型案例分析

地点	参展者数量	参观人数	标志名胜	经济背景	世博对当地经济的拉动效应分析
1851 年 伦敦	-	600 万	水晶宫	英国工业革命后实力大增, 1851 年前 80 年经济增长 3 倍	至 1901 年, 英国国民收入 50 年间增长 2 倍多
1970 年 日本大阪	76 个国家, 4 个国际组织以及 10 个日本政厅 (州、市)	4216 万	天宇阁	战后 50-70 年代日本成功实施“国民收入倍增计划”, 至 1970 年首次举办世博会时, 尽管人均收入不及美国一半, 但全部 GNP 已达 2000 亿美元, 产业结构也开始朝制造业升级	日本 1970 年的 GDP73.3 万亿日元, 世博会全国 GDP 效应在 2.1%左右。 大阪世博会期间, 日本政府投入大量财政支持。大阪府在申办世博会之前的 1961 年财政收入和支出为 814 亿和 762 亿日元。1965 年申办成功后, 1968 年财政收入和支出分别达 2782 亿和 2685 亿日元, 世博会结束后的 1971 年分别达 9692 亿和 9764 亿日元, 财政规模猛增显然与世博投资建设举办有直接关系。 1965-1977 年日本京阪神地区和大阪市旅客交通流量在世博会举办当年和以后年份都有长足增长, 尤其 1965-1970 年增长尤为迅速, 京阪神地区客流量从 55.8 亿上升到 75.6 亿, 大阪市客流量从 55.8 亿上升到 41.4 亿。京阪神地区区域性客流量增幅为 35%, 高于大阪市 27%的增幅 8 个百分点。从世博带动的收入来看, 大阪世博会在全日本产生了 15600 亿日元收入和 5700 亿日元附加值, 而大阪本身在其中占了 2000 亿和 700 亿日元, 即 12.8%和 12.3%, 分别约有 87.2%和 87.7%的收入和增加值溢出到周边地区。

					1970 年后形成以大阪为中心，半径约 50 公里的城市圈，以整个亚洲庞大的生产和消费市场为背景开展贸易活动，形成世界六大城市圈之一的关西经济带。 随着旅游业的兴旺，世博会也给零售，娱乐和服务业创造了机会。 <u>大阪世博会会场内外个人消费、协会及展览馆运营费达 4400 亿日元，而以零售、娱乐和服务业为主的个人消费达 3300 亿日元，占 75%。</u>
1984 年美国新奥尔良	26 个参展国和国际组织	1800 万	奇妙之墙	-	<u>实现占全美GDP0.1%的拉动；</u> 促进其所在的路易斯安那州第三产业发展，特别是旅游，零售，房地产和其他服务业在整个州GDP中份额的提高。这些行业总的份额在1980年为25%，到举办世博会时的1984年上升到29%，提高近4个点
1985 年日本筑波	-	-	-	-	直接相关支出 11579 亿日元，派生生产收入 23163 亿日元，是世博会直接支出的 1.9 倍， <u>对日本 1985 年GDP拉动效应 0.75%左右</u>
1986 年温哥华	100 个国家	2211 万	世博中心	-	-
1992 年西班牙塞维利亚	112 个国家地区，23 个国际组织，17 个西班牙自治区和 7 家跨国公司	4148 万	科技公园	-	-
1993 年韩国大田	-	-	-	之前韩国经济保持了 30 年 9% 的增长，1993 年时人均 GDP 已达 1 万美元，形成现代、三星、LG、SK 四大集团公司	大田世博会直接支出为 2000 亿韩元，而大田世博会带来的GDP收入为 30000 亿韩元，折合 12 亿美元，并创造了 20 万人以上的就业机会。韩国当年的GDP为 27.8 万亿韩元， <u>对GDP的效应达 0.72%左右</u>
1998 年葡萄牙里斯本	144 个国家和 16 个国际组织	1010 万	万国公园	-	为当年葡萄牙创造了 66 亿美元旅游收入
2000 年德国汉诺威	173 个国家，地区和国际组织	1800 万	-	-	直接支出 102 亿马克，而其当年在德国GDP上产生的效应约 170 亿马克，德国当年GDP为 39699.8 亿马克， <u>对全德GDP的效应接近 0.26%</u>
2005 年	125 个国家	2200	-	-	-

日本爱知	家,地区和国际组织	万			
2010 年中国上海	200 个国家,地区和国际组织	预计 7000 万	-	-	-

资料来源 上海世博会官方网站、中国网等

世博会对上海实体经济拉动有望超预期

上海世博会为世博会 150 年历史上参展国家和国际组织最多的一届,我们认为官方预计的上海世博会 7000 万的参观人数,可能为相对保守预测,实际参观人数将很可能会超过上述预计数字,吃、喝、住、行、玩乐及配套物流等行业受益很可能超预期。

对于客流量可能超预期的定性判断,源于我们对世博会的理解:世博会胸怀最大的人文关怀,凡是先进的具有强烈民族自尊的国家,其文明进步和科技发展皆源于理念的普及。我们整个亚洲都没有一座全世界排名前十的美术馆,而我们比较所见,有自己美术馆的国家的国民,跟没有美术馆的国民,素质是很不同的。一个世纪以前蔡元培也曾呼吁过“美育代宗教”。而今随着国内经济几十年的高速发展,国民素质得到了很大提高。世博会为国民提供了一个难得的在自己家门口就可以全面了解世界前沿理念和人类之美的机会,“不到园中,怎知春色如许”,随着世博会理念逐渐的深入人心,加上世博会的开放性与北京奥运会的封闭式场馆也有所不同,届时实地参观人数很有可能超出预期。

从定量匡算上,世博会 3.28 平方公里的围栏区域(门票收取区)每天可接纳 40-80 万人次,如果取 60 万人次/天的平均值计算,估计 184 天里世博会参观人数将达 1.1 亿人次以上。

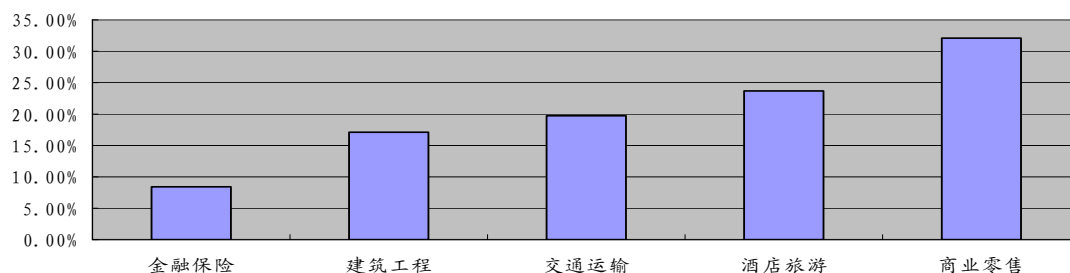
世博会带动长三角经济圈长期繁荣

1970 年日本大阪世博会带来了关西经济圈的长期繁荣,缔造了世界六大城市群之一的日本太平洋沿岸城市群,对于上海世博会同样可寄予这样的期待。仅旅游酒店一项,据上海世博局统计,约 60%的人会选择到苏州玩(7000 万人次*0.6=4200 万人次),30%左右(2000 万人次左右)的人会选择到苏州周庄、同里等水乡古镇游玩。随着长三角城际交通基建加快和交通圈形成,距上海 300 公里的苏、锡、杭、嘉兴等城市酒店宾馆资源也同样可分享世博会的奶酪。

国外世博会和北京奥运会对二级市场的影响经验借鉴

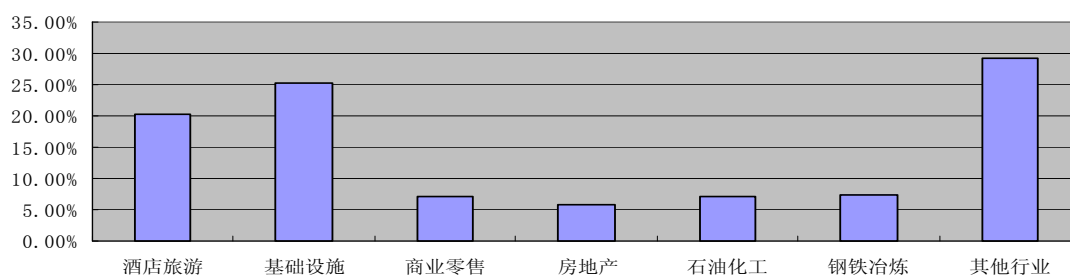
我们首先看一下国外世博会对相关行业的拉动数据,尽量通过北京奥运会事件对资本市场的影响,找到投资路径依赖。

图 13 1974 年斯博坎世博会的行业拉动比较



资料来源 《国际级博览会影响研究》

图 14 日本筑波世博会的行业拉动比较



资料来源 《国际级博览会影响研究》

表 7 上海世博会预计投资方向与投资额概况

世博会投资需求	范围	投资资金(亿元)
1、直接投资	展馆、基建、配套、环境	180
2、筹备运营	筹办组织、营销推广、物业维护、园区管理、现场服务	107
3、间接投资	产业结构调整、商业配套、旧区改造等延伸领域; 根据经验,城市建设、地铁道路、水运、机场扩建和改造、环保生态、宾馆等间接投资为直接投资的 8-10 倍	2296-2870
总计投资	直接投资、筹备运营、间接投资	2583-3157
预期对 GDP 拉动	-	3875-4736

资料来源 上海世博会官方宣传资料(注: GDP 拉动=总计投资*1.5)

我们认为,无论是直接投资还是间接投资,由于紧接着又会有迪斯尼建设的投入,因此投资增速将继续维持在较高水平,投资周期将获得较好的延续性。两个项目轮次进行带来的持续性,是无论与北京奥运会还是与香港迪斯尼都有所不同的独特优势。

直接场馆建设（直接投资和筹备运营）方面，世博会场馆建设工程面积近 200 万平米，占上海建筑业 2007 年完成竣工面积的 4%。投资关注点主要是在城市基础设施建设方面。根据奥运会的投资经验，基础设施投资增速的高峰将出现在奥运会举办年之前两年（第 N-2 年）。虽然 2009 年底上海世博会建设将基本完工（世博轴、中国馆、主题馆、世博中心、演艺中心“一轴四馆”五大永久性场馆均已完成钢结构封顶，园区内包括道路、公园、高架步道、水门轮渡、景观绿化、后勤供应、供水系统、排水系统、供能系统、供气系统、通信邮政系统、防灾系统、环卫系统、越江隧道、轨道交通等在内的各项市政配套基础设施建设正在抓紧实施）。

间接投资方面，主要包括地铁轨道建设、机场扩建、隧道越江工程等。相关上市公司将因订单增加而获得业绩提升。北京城建（600266）提前 2 年启动，到奥运会开幕前 1 年达到峰值。

上海建工（600170）依托世博场馆、虹桥交通枢纽、外滩综合改造、轨道交通等重大工程建设，公司 2009 年主营业务收入有望达到 30%。

图 15 2008 北京奥运会期间基建类股票走势（2006.8.8-2008.12.8）



资料来源 Wind

相对于投资的持续拉动，我们更看好世博会对房地产、交运物流、文商旅酒店餐饮等大消费行业的持续影响。

如果此次世博会举办圆满，上海市城市地位有望获得较大的提高，将长期有效提升上海市尤其是浦东区房地产的内在价值。这一效应将从筹备建设期就开始发挥作用，直至“后世博时期”都将长期存在。北京房地产类股票在奥运会召开前 18 个月开始启动，行情一直延续到奥运会结束。其中涨幅最高的中体产业（600156）不仅在于其房地产经营主业受益，而且公司是国家体育总局唯一控股的上市公司，最大受益于奥运会。上海世博会引起带来的长期效应以及紧接着的迪斯尼项目，有望使得这一轮行情得到更长时间的延续。

图 16 2008 北京奥运会期间房地产股票走势 (2006.8.8-2008.12.8)



资料来源 Wind

表 8 四家在新浦东土地资源较多的公司

公司名称	储备建筑面积	备注
中华企业	93.9 万平米	公司 2005 年进军南汇市场, 目前在南汇区有 69 万平米储备, 占总储备的 37%, 是上海地区南汇项目占比最高的公司, 未来资产增值空间较大。
陆家嘴	102.1 万平米	其中浦东占比较多; 更多受益于老浦东金融中心区相关规划。
张江高科	84.94 万平米	上市公司及其子公司合计; 无规划建筑面积的按土地面积计算。 园区土地价值上升动力主要来自区域经济和文化地位的提升。
浦东金桥	约 140 万平米	租赁为主; 公司计划依托大股东支持, 开发南汇临港新城项目, 目前正处于前期策划期。

资料来源 国海证券研究所房地产行业分析师分析报告

考虑到世博会期间客源广泛性, 地面交通、航运、配套物流行业都将不同程度受益。大众交通 (600611)、上海机场 (600009)、锦江投资 (600650)、长江投资 (600119), 均将得到普遍利好。锦江投资是主要的物流提供商, 长江投资也有望获得部分物流业务。

表 9 上海世博会客流量与交通方式预计

客流量	数据	交通方式	数据
参观人数	7000 万人次	轨道交通	50%
保守日客流量	40 万人次	地面公共交通	35%
平均日客流量	60 万人次	水上交通	10%
极端高峰日客流量	80 万人次	其他交通	5%

资料来源 上海世博会官方宣传资料

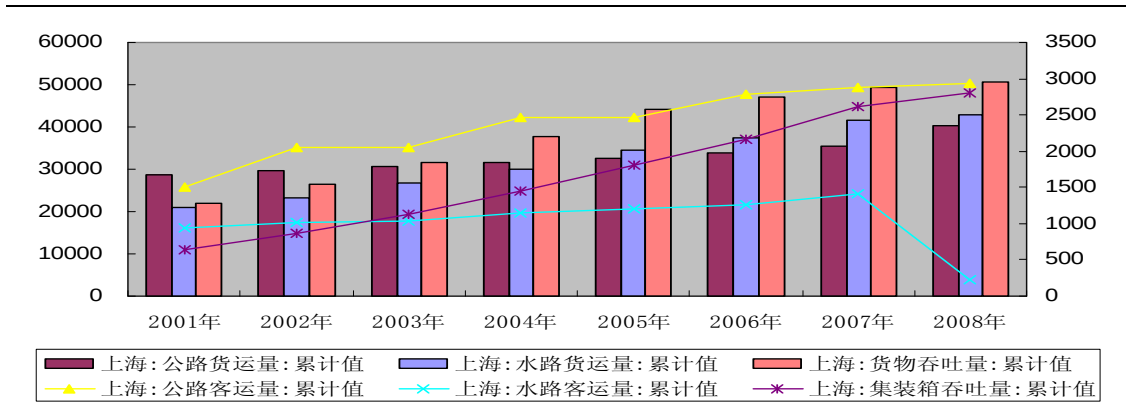
表 10 上海市交通方式

大类	交运方式	简介	年客流量
机场交通	浦东机场	浦东机场二期建设第二航站楼、第三条跑道已于 07 年 12 月竣工。二期工程已于 08 年 3 月正式投入使用, 拥有两座航站楼及三条跑道	年客流量将达 6400 万人次

	虹桥机场	虹桥机场第二航站楼和第二跑道建设正在进行	2010 年客流量将达 3000 万人次
铁路 枢纽	上海站	-	-
	上海南站	-	-
	虹桥枢纽站	将成为亚洲最大的交通枢纽站, 连接地铁、轻轨、磁悬浮、高架、地面道路、航空等重要交通干线,	2010 年铁路旅客承运能力 8100 万人次
港口 交通	上海港国际 客运中心	将拥有 3 个 8 万吨级客运泊位, 年靠泊船舶 500 艘次, 将于 2010 年初建成, 2020 年基本建成	年客运量将达 100 万人次
地铁 交通	11 条地铁线 10 个地铁站	4、6、7、8、9 号线、13 号世博线; 地铁站浦西 3 个, 浦东 7 个; 地铁总长度 2007 年为 234 公里, 2010 年将超过 400 公里	日均客流量 2007 年 230 万人次, 2010 年 580 万人次

资料来源 上海市政府网站

图 17 上海市陆路、水路客货运情况 (单位: 万吨、万人)



资料来源 Wind

7000 万人次以上的客流量, 为上海市的消费市场带来了想象空间。消费行业也是我们最为看好的板块。

旅游、酒店、餐饮——从旅游业来看, 1999 年昆明园博会共接待游客 990 万人次, 旅游总收入增长 52%, 2006 年沈阳园博会接待游客 1260 万人次, 旅游总收入增长 29%。豫园商城 (600754) 作为上海“最中国”的地方, 是上海独有的消费资源和文化, 具有稀缺性, 将有效分享世博会期间客流量提升带来的消费增长。而东方明珠 (600832) 作为浦东的地标性建筑, 和豫园商城一起, 被上海旅游局指定为旅游团旅游定点单位。东方明珠作为上海市旅游传媒业的龙头, 凭借东方明珠塔的观光旅游服务, 世博会的媒体服务也是由其大股东文广集团提供。随着上海世博会的召开, 具有较强的增长潜力。

表 11 旅游消费估算

年份	入境旅游者 (万)	同比增长	平均逗留天数	人均消费	国内旅游者 (万)	同比增长	平均逗留天数	人均消费
2007	666 (过夜入)	9.9% (11.9%)	3.7 天	898.5 美元	10200	5.4%	5.1 天	2016 元

	境 520 万)			(6289 元)				
2008	640	-3.8%	-	785 美元 (5495 元)	7600	-	-	-
2010	5%	5495*0.7 亿人*5%=192 亿元			95%	2016*0.7 亿人*95%=1341 亿元 (上海 20%，长三角 30%，长三角外 45%)		
合计	192+1341=1533 亿元							

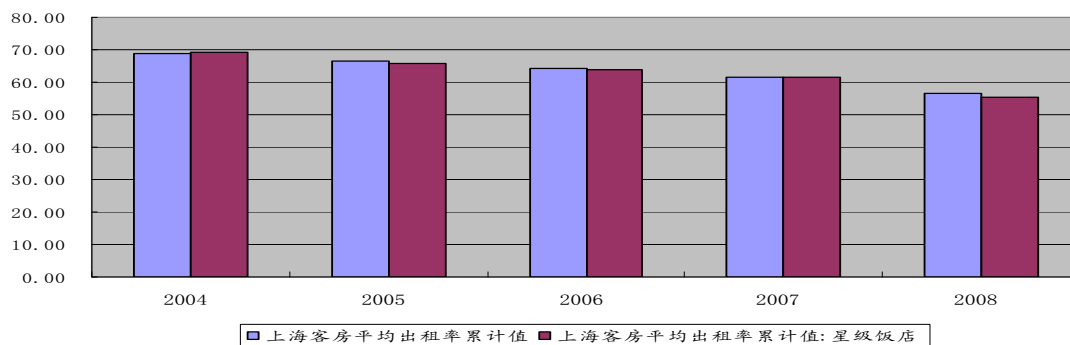
资料来源 上海市 2008 年年鉴、Wind (注: 2008 年国内旅游者来沪人数以“国内旅行社接待人数”代替)

预计届时上海市酒店入住率的酒店房价也将同步提升, 大大改善目前行业供过于求、入住率不高、房价下滑的现状。根据上海市 2008 年统计年鉴, 2007 年上海市星级饭店有 320 家(一至五星级), 有床位 9.85 万张, 其中五星级饭店 32 家。上海必须改造 400 多家和新建 300 多家宾馆, 才能解决世博会客流高峰时期的住宿问题, 市场需求较大。

锦江股份 (600754) 作为上海市酒店龙头企业, 其酒店是上海世博局的推荐酒店, 开往景区的大巴也是由锦江酒店提供。世博会期间入境客源官方保守估计为 350 万人次, 为其位于上海黄金地段的高星级酒店带来直接利好。国内游客 6650 万人次, 公司参股的经济型酒店锦江之星以及众多餐饮品牌也将真正广泛受益。

考虑到世博园区的外溢效应, 上海饮食文化中最具代表性的是黄酒配大闸蟹, 金秋、桂香、菊黄、蟹肥、酒醇, 具有独特地域文化属性的金枫酒业 (600616), 安全边际提升可期。

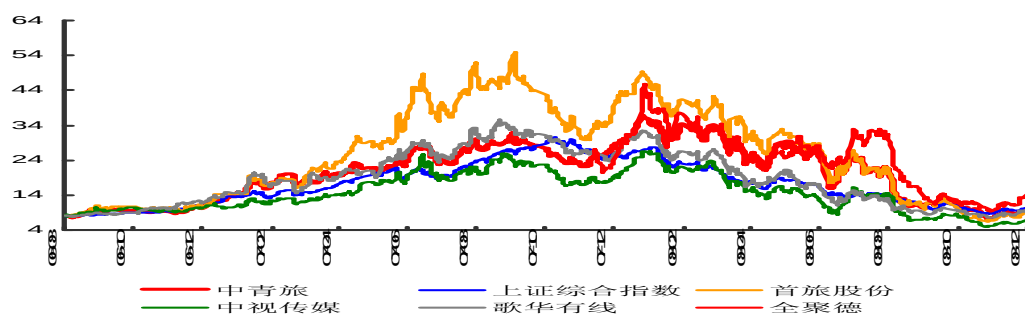
图 18 上海市酒店入住率情况统计



资料来源 Wind

从北京板块来看, 中青旅 (600138) 和首旅股份 (600258) 为代表的旅游板块从奥运前 18 个月开始启动, 首旅股份在奥运会一年前达到顶点, 中青旅在奥运会前半年股价达到顶点。餐饮业的全聚德 (002186) 提前奥运会 8 个月启动, 行情一直到奥运会开幕。传媒股未有上佳表现, 中视传媒 (600088) 跑输大盘, 歌华有线 (600037) 表现平平。

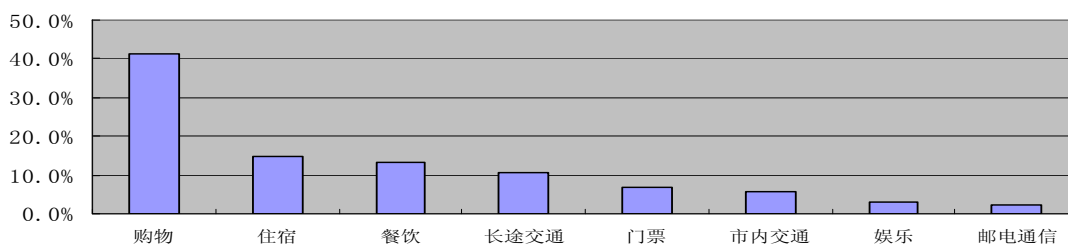
图 19 2008 北京奥运会期间文化传媒、旅游酒店、餐饮类股票走势 (2006.8.8-2008.12.8)



资料来源 Wind

上海是中国商业最发达的城市，来上海的游客一般半数以上都会购物，这与北京有很大的不同（北京的人文景观带来的旅游受益远远大于商业受益。即便如此，北京商业板块还是获得了较大的收益）。位于核心商圈、市场占有率较高的商业零售企业，如百联股份（600631）、新世界（600628）有望最大化受益于世博会。

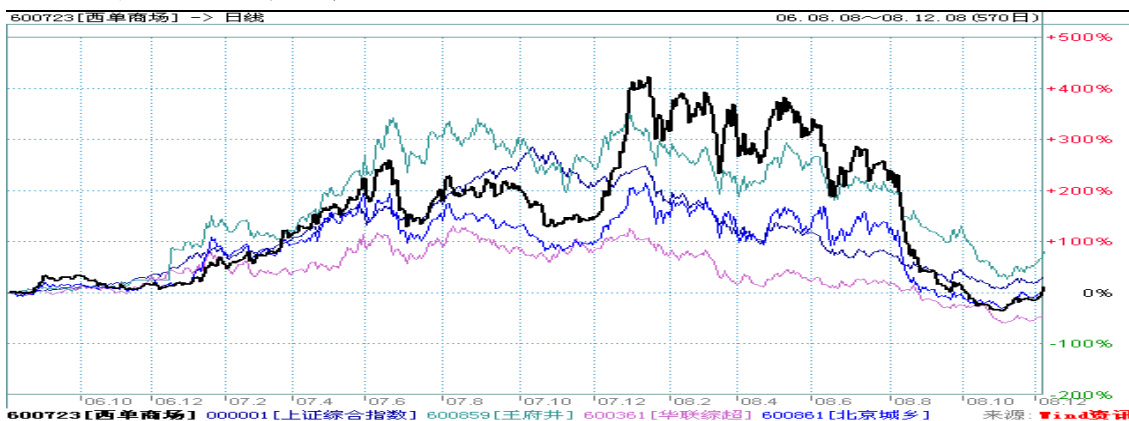
图 20 国内游客来沪消费支出比例



资料来源 上海市 2008 年统计年鉴

回顾奥运概念股不难看出，王府井和西单商场等百货类公司受益大于北京城乡和华联综超等超市股。百货类股票行情在奥运会举办前一年半启动，在 08 年奥运会之前涨幅远超大盘。

图 21 北京奥运会前后商业股表现 (2006.8.8-2008.12.8)



资料来源 Wind

世博会还为会展业的发展提供了机遇。世博会场馆建设将使浦东会展容量大幅增加，在一定程度上改变新区会展业结构布局，使目前以小陆家嘴和花木为中心的会展业向第三极发展；世博会还将使浦东会展业国际化程度进一步提升。重点关注拥有会展业务的陆家嘴（600663，上海新国际博览中心）和东方明珠（600832，上海国际会展中心）。

不仅世博会当期 7000 万的客流量对文商旅、酒店餐饮等有直接拉动作用，世博会结束后上海将进入“后世博时代”，一些场馆作为永久性的博物馆，将会得到充分利用，这对游客构成持续的吸引力，因此对上海各大消费类行业也将有持续拉动作用。

小结：世博会主题短期内具有明显的时间效应

随着世博会进入倒计时，是资本市场重点关注这一主题的时段，与此相关的行业将最大化受益。最大的投资机会来自资产升值预期带来的房地产业，还有文商旅、酒店餐饮等大消费行业。业绩增长将有效提升相关行业二级市场的估值优势，成为我们短期关注上海本地股的重要理由。

二、上海迪斯尼投资主题前瞻

上海迪斯尼项目年内获批为大概率事件

迪斯尼在全世界共有五个项目，中国是第六个。从规模上看，应该是仅次于佛罗里达的第二大项目。根据上海市前南汇区经济委员会主任钱伟忠介绍，上海迪斯尼乐园面积超过 6 平方公里（600 公顷），是香港迪士尼乐园的 4.76 倍，预计至少五年才能建成。未来从川沙到洋山深水港，将建成一个集旅游、娱乐、物流和工业园区为一体的新型城区。上海规划中的浦东铁路和轨道交通 11 号线都预留了迪斯尼站，而正在规划中的华东六省客运总站也在迪斯尼附近。鉴于场地面积最大和潜在客源更加广泛的考虑，我们判断，上海迪斯尼有可能成为全球盈利性最好的主题公园，乐园建设和未来的开园迎客将有效驱动上海市经济发展。

在全球金融危机仍未见结束迹象的大背景下，鉴于市场各方对拟兴建的浦东迪斯尼主题乐园盈利前景非常乐观，且浦东迪斯尼项目基本不存在资金短缺问题的情形下。2009 年适逢中美建交 30 周年，因此，无论从政治利益还是经济利益来看，预计该项目在年内落定并正式动工应是大概率事件。

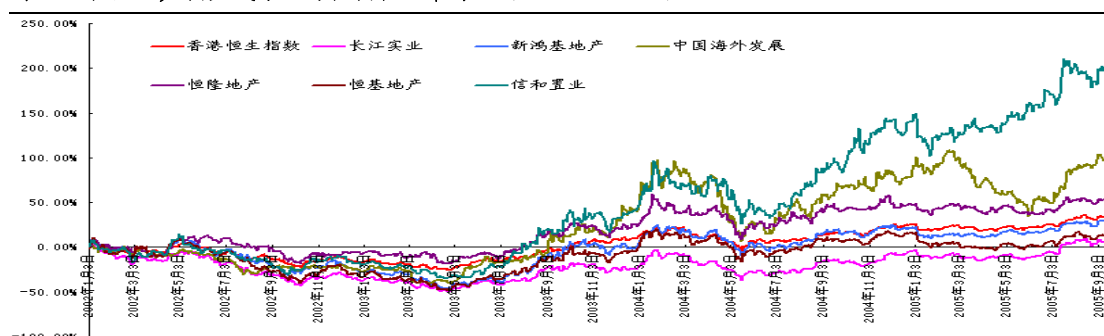
香港迪斯尼项目对二级市场的影响经验借鉴

1999 年 11 月 2 日，香港与迪斯尼公司公布了香港迪斯尼主题公园计划，同年 12 月 10 日签约，2000 年开始选址填海，2003 年 1 月 12 日举行开工动土仪式，2005 年 9 月 12 日正式开业运营。历史数据显示，香港迪斯尼项目的启动与运营，给香港证券市场的酒店、黄金饰品零售、专卖零售、百货零售、基建与地铁交运等六大板块带来显著投资机会，值得借鉴。

按照正常逻辑，迪斯尼项目建设无疑利好地产、基建股，因为这涉及到土地使用和建设问题。但由于香港迪斯尼是填海修建，并没有整体利好香港地产。把主要地产股和恒生指数收益率做对比，会发现香港地产股和恒指表现基本相当，长江实业、恒基地产和新鸿基地产长期表现落后恒指。涨幅最大的信和置业则主要是因为其持有大量商业物业（酒店、商场、停车场）。

中华企业（600675）部分项目毗邻上海迪斯尼川沙建址，有望最大受益。

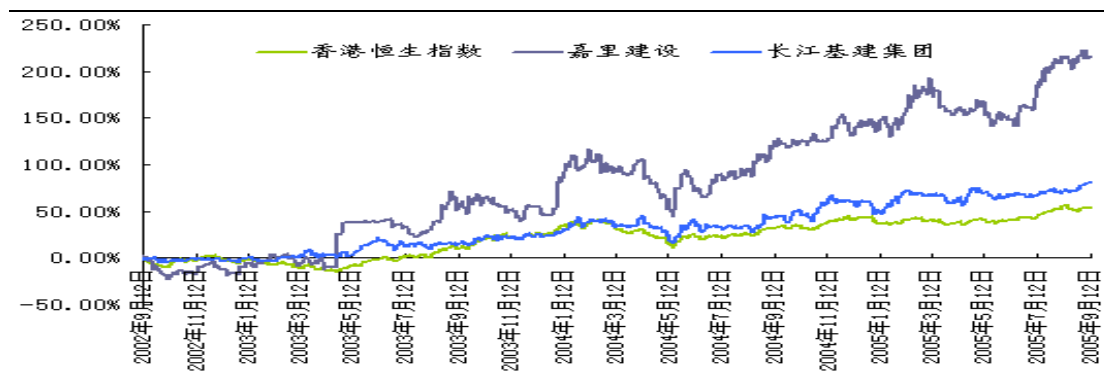
图 22 恒生地产指数成分股与恒指收益率对比（2002.1-2005.9）



资料来源 Bloomberg

香港迪斯尼园区实际建造的 2-3 年里，虽然地产股表现平平，基建股却涨势不俗，特别是嘉里建设的收益率远超恒指，长江基建集团收益率也超过恒指。上海建工（600170）拥有上海地区 7% 以上的市场份额，是上海地区建筑业龙头。有望受益于迪斯尼项目建设。

图 23 基建类股票与恒指收益率比较（2002.9-2005.9）

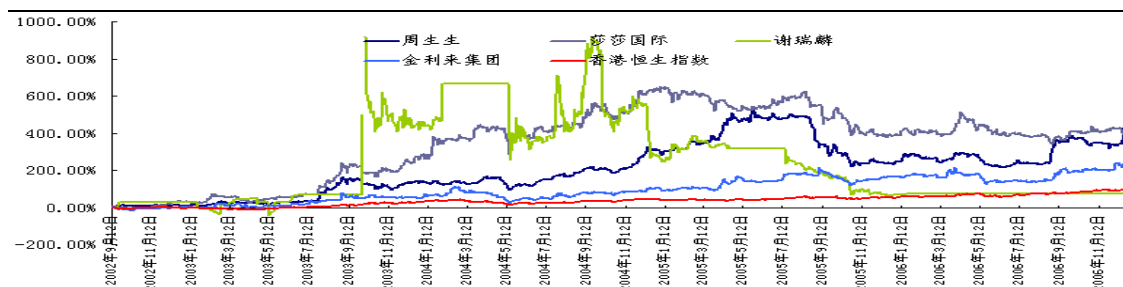


资料来源 Bloomberg

香港的免税购物环境为零售股带来了巨大的投资机会。香港迪斯尼建成前后，市场对于股票的追捧主要围绕零售，特别是百货业、黄金珠宝行业。零售类股晚于基建类股大约 1 年启动，呈加速上升态势，收益率远超恒指。

上海本地位于黄金商圈的零售企业，因为商业地产的增值以及客流量提升带来的销售增长，将从中长期受益，上海商业龙头百货公司百联股份（600631）的第一八佰伴收入占全上海百货零售总额的 10%以上，并几乎完全分享着浦东的经济增长，受益明显。

图 24 商业类股票与恒指收益率比较（2002.9-2006.11）



资料来源 Bloomberg

酒店娱乐行业是涨幅最大的行业，正好提前迪斯尼开业前 1 年启动，与开始建设迪斯尼园区时相比最高涨幅超过 30 倍，远超过恒指收益率。如果考虑到香港赌船是其旅游业特有的强大内容载体的话，这一点在上海并不具备可复制性。另外，由于迪斯尼园区会自建酒店，可能会对外部酒店产生影响，但目前尚不明确酒店规模，本报告中暂不做具体衡量。

锦江股份（600754）作为上海市酒店经营龙头企业，世博会期间入境客源和内地客源将全方位提升公司的高星级酒店和经济型酒店的业绩增长，提高其估值优势和安全边际。

图 25 酒店娱乐类股票与恒指收益率比较（2004.3-2006.8）



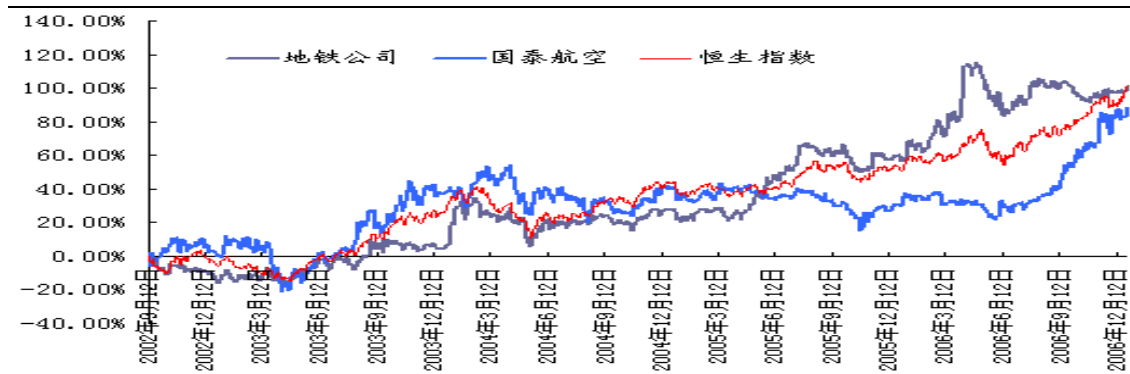
资料来源 Bloomberg

相较之下，交运类股票则是迪斯尼受益较小的板块。比较港铁公司和国泰航空股价发现，市内交通收益要超过航空收益程度。香港迪斯尼游客构成中，内地游客占比不小，内地游客多

选择通过深圳口岸乘地面交通去香港，是导致航空受益较小的原因。港铁公司于迪斯尼开业当年股价开始启动，在迪斯尼开业后两年内保持强劲上涨。从收益率看，地铁公司略高于恒指，国泰航空则明显落后恒指。

上海本地股关注大众交通（600611）和上海机场（600009）。

图 26 交运类股票与恒指收益率比较（2002.9-2006.12）



资料来源 Bloomberg

表 12 香港迪斯尼项目投资机会

板块名称	代表性股票名称与代码	股价启动时间	股价高点出现时间	累计最高涨幅	同期超越恒生指数涨幅
地产	信和置业（0083HK）	2002.9	2005.9	300%	260%
基建	嘉里建设（0683HK）、长江基建集团（1038HK）	2002.12	2005.12	250%	200%
百货	永旺（0984HK）	2003.12	2005.4	320%	280%
专卖	莎莎国际（0178HK）、思捷环球（0330HK）、金利来（0533HK）	2003.12	2005.2	400%	360%
黄金饰品零售	谢瑞麟（0417HK）、六福集团（0590HK）、周生生（0116HK）	2003.6	2004.12	5000%	5000%
酒店娱乐	银河娱乐（0027HK）、英皇娱乐酒店（0296HK）、香格里拉（0069HK）	2004.9	2004.12	30000%	30000%
交运	香港地铁公司（0066HK）	2005.5	2005.8	80%	30%
小结	截至迪斯尼开业的 2005 年 9 月，酒店娱乐业收益率高居榜首，其次是零售股。其他各类行业虽然受益程度不同，也都保持了正收益。而迪斯尼开业后 1 个月内，投资者获利离场，相关公司股价出现较大跌幅。商业地产由于受宏观经济形势向好影响，继续创新高，其他股票则在相当长的时间内未达前期高点。				

资料来源 图 12-图 16

小结：有望衔接世博会，顺利转换投资主题

如果年内迪斯尼项目落成，迪斯尼主题投资将衔接世博会，顺利转换投资主题。迪斯尼主题具有明显的时间效应，从宣布迪斯尼合作计划到正式开业，是资本市场重点关注这一主题的

时段，与此相关的行业将相继受益，最大的投资机会来自资产升值预期带来的房地产业，还有文商旅、酒店餐饮等大消费行业。

表 13 上海迪斯尼投资时间窗口与期间受益板块与公司小结

敏感时点	敏感事件	受益板块	期间受益公司	投资时间窗口
重点关注 2009 年底	宣布上海迪斯尼项目合作计划	旅游、传媒	东方明珠、全线	即时
宣布合作计划后几个月	上海迪斯尼项目正式签约	旅游、传媒	东方明珠、全线	即时
Unknown	迪斯尼项目举行动土开工仪式	基建 地产 传媒旅游 商业 酒店 物流	上海建工 中华企业、陆家嘴、天宸股份 东方明珠、豫园商城 百联股份 锦江股份 锦江投资、长江投资	开业前 3-5 年 开业前 3-5 年 开业前 2-3 年 开业前 2-3 年 开业前 1-2 年 开业前 1 年左右
签约 5-7 年后	迪斯尼正式开业	旅游 商业零售 酒店	东方明珠、豫园商城 百联股份 锦江股份	-
可能参与投资上海迪斯尼的潜在受益公司			陆家嘴、东方明珠	-

资料来源 国海证券研究所

第四部分 多重“协防”将夯实上海本地股安全边际

根据上海市“十一五”规划，“十一五”期间物流业增加值年均增速 10%以上，文化产业 15%左右，会展业 10%左右，商业 10%左右，旅游业不低于 9%，房地产业不低于 10%。在“两个中心”建设意见的政策倾斜优势下，再加上国资重组、南汇并区、世博会、迪斯尼的多重“协防”，上海有望成为全国区域振兴的亮点。未来可见的几年内，各大行业有望超预期持续增长，相应二级市场的行业和公司也将因此具有更高的安全边际。

上海区域投资机会综合分析和重点公司点评

表 14 根据时间紧迫性和重要性得出的上海区域投资机会综合评分（5 分制，20 分满分）

事件	相关行业受益度								
	金融	航运	房地产	基建	交运 物流	文化 传媒	商业 零售	酒店 餐饮	先进制 造业
两个中心	5	5	5	3	3	2	3	3	4
国资整合	3	2	5	1	4	3	5	3	3
世博会	1	1	3	3	4	5	5	5	0

迪斯尼	1	1	5	4	4	5	5	4	0
小计	10	9	18	11	15	15	18	15	7
小结	18 分的两个行业——房地产、商业零售; 15 分的三个行业——酒店餐饮、文化传媒、交运物流; 10-14 分的两个行业——基建、金融; 9 分以下的两个行业——航运、先进制造业								

资料来源 国海证券研究所

表 15 上海板块投资主线（7 只超配股用红色字体标注，5 只标配股用蓝色字体标注）

产业	行业	相关上市公司	敏感时间窗口	主要投资题材
第二产业	基建投资	上海建工（600170）	世博建设 09 年内完工，	南汇并区，世博会，迪斯尼
		隧道股份（600820）	小高潮；10 年受累于世博	南汇并区
		浦东建设（600284）	召开；然后进入上升通道	长期受益于上海轨道交通建设
	房地产开发	中华企业（600675）	与上海“两个中心”后续 配套政策出台、浦东开发 20 周年纪念、世博会、迪 斯尼的敏感时期相关度 较高	南汇并区，资产整合，迪斯尼
		陆家嘴（600663）		两个中心建设，南汇并区，资产整合，参与 迪斯尼建设，世博会会展业务
		张江高科（600895）		两个中心建设，南汇并区，资产整合，世博 会，迪斯尼
		外高桥（600648）		南汇并区，世博会，迪斯尼
		浦东金桥（600639）		南汇并区，世博会，迪斯尼
		新黄浦（600638）		两个中心建设（期货），南汇并区，世博会， 迪斯尼
		中路股份（600818）		南汇并区，迪斯尼
		海博股份（600708）		南汇并区，迪斯尼
		天宸股份（600620）		南汇并区，
生产型服务业	物流仓储	锦江投资（600650）	短期看世博会、迪斯尼	《意见》，资产整合，世博会，迪斯尼
		长江投资（600119）		《意见》，世博会，迪斯尼
	航运港口	中海集运（601866）	短期看点为长三角港口 整合资本化运作；中长期 看，上海港优势显现需一 定时间	两个中心建设
		上港集团（600018）		两个中心建设
		中国远洋（601919）		两个中心建设
		中海发展（600026）		两个中心建设
	会展	东方明珠（600832）	短期看世博会、迪斯尼	《意见》，世博会（旅游、传媒、会展），迪 斯尼（及参与迪斯尼建设），国资整合
现代服务业	金融	浦发银行（600000）	长期受益于两个中心建 设	两个中心建设，资产整合
		爱建股份（600643）		两个中心建设
		交通银行（601328）		两个中心建设
	旅游酒店传媒	锦江股份（600754）	短期看世博会、迪斯尼	世博会、迪斯尼
		东方明珠（600832）		《意见》，世博会（旅游、传媒、会展），迪 斯尼（及参与迪斯尼建设），国资整合
	交通运输	上海机场（600009）		《意见》，世博会，迪斯尼，资产注入
		大众交通（600611）		《意见》，世博会，迪斯尼
		申通地铁（600834）		世博会，迪斯尼
		强生控股（600662）		世博会，迪斯尼

	零售 商业	百联股份 (600631)		《意见》，世博会，迪斯尼，国资整合
		豫园商城 (600655)		《意见》，世博会，迪斯尼
		新世界 (600628)		《意见》，世博会，迪斯尼
	食品 饮料	金枫酒业 (600616)		世博会、迪斯尼
		*ST 伊利 (600887)		世博会 (赞助商之一，具有垄断排他性)
先进 制造 业	造船 汽车 装备 电子	中国船舶 (600150)	长期获益	两个中心建设、国资整合
		上海汽车 (600104)		
		上海电气 (601727)		
		中芯国际 (0981HK)		
	航空 航天	航天机电 (600151)		
	生物 医药	上海莱士 (002252)		
		复星医药 (600196)		
	新能 源新 材料	科华生物 (002022)		
		航天机电 (600151)		
	精品 钢材	宝钢股份 (600019)		
	石化	上海石化 (600028)		

资料来源 国海证券研究所

表 16 12 家重点上市公司点评

配置	上市公司	投资概要
超配 (7)	东方明珠 (600832)	1) 掌控上海优质旅游资源：依托现有浦江游船业务，有望打造连接“东方明珠塔”码头和即将建成的与 AEG 合作经营的“世博演艺中心”的黄金旅游线路，分享世博会期间旅游市场的爆发式增长； 2) 公司旗下国际会议中心酒店、七重天宾馆、东方绿舟等文化旅游业务也将充分受益世博会。公司文化休闲旅游业务收入增长预计同比增长 30%，达到 10 亿元左右规模； 3) 公司在媒体业务上的经营更多表现出外部主导(无线传输、广告经营)和初级阶段(新媒体)的特点。就公司旗下各新媒体业务板块发展看，2009 年最值得期待的是地铁电视最终“落地”。公司与申通地铁合作的地铁电视有望在年内正式开通，并利用无线数字传输技术实现车厢内的信号接收，一举获得地铁多条线路车厢实时传输媒体的广告发布权，对于公司媒体广告招商具有十分重要的意义； 4) 资产注入预期：东方有线的剩余股权。
	中华企业 (600675)	1) 典型的上海本地开发商，上海地区项目占比达到 87%，相比单纯意义上的住宅开发商，公司拥有一定比例的商业项目，按收入占比 35%； 2) 公司受益南汇并区，凭借在南汇 69 万平方米的土地储备，是上海地区南汇项目占公司收入比最高的公司，资产升值预期强； 3) 公司大股东是上海地产集团，下属地产公司有中华企业、金丰投资和中星地产三家，将受益于资产整合。
	陆家嘴 (600663)	1) 公司业务转型始于 2004 年，即由单纯的土地批租的盈利模式转为保有物业获取租金收益。2008 年底公司自有物业面积达到 43 万平米，实现租金收入 7.9 亿元，出租业务对主营业务的贡献在 2008 年达到了 14%，业务转型取得初步成效；

		2) 公司最大的看点在于, 两个中心建设直接利好公司未来发展, 其盈利模式的可复制性较高。相比浦东地区的土地资源瓶颈, 南汇有大量待开发用地, 公司在上海积累的金融中心开发经验和政府资源有望帮助公司实现陆家嘴金融中心盈利模式的复制。
	张江高科 (600895)	1) 主营业务平稳增长, 2008 年房地产销售收入 11.3 亿元, 同比增长 78%, 房产租赁业务收入 4 亿元, 同比增长 30%; 2) 受益大浦东概念和创投概念——作为浦东“四大土地储备公司”之一, 土地资源约束有望获得突破。随着创业板推出时间临近, 公司持有张江创业源科技发展有限公司 55% 的股权, 还有造成创业投资有限公司 100% 的股权。公司参股的万得资讯、嘉事堂药业、微创医疗等创投企业都在谋求上市, 将为公司带来投资收益; 3) 金融中心重要载体——张江园区和陆家嘴金融城一起形成了金融机构前后台联动的局面, 国内首家银行卡产业园上海市银行卡落户张江, 目前张江园区已经聚集了银行、保险、期货企业的后台营运支持信息系统。
	百联股份 (600631)	1) 公司作为华东地区百货业龙头, 在上海地区的百货零售业态中有较高的市场占有率 (2007 年公司营收 84.24 亿, 占上海市百货销售额 272.7 亿元的 30.9%, 占前 20 强的 50%)。目前拥有 11 家都市型百货公司 (第一八佰伴、东方商厦徐家汇店、南京东路店、淮海路店、青浦店、嘉定店、奉贤店、中环购物中心店、百联世贸、华联杨浦店、新华联淮海路店), 参股虹桥友谊, 拥有 4 家老字号百货公司 (永安百货、市百一店、一百商城、时装公司)、3 家社区型百货公司 (华联商厦、东方商厦普陀店、张扬店)、1 家奥特莱斯名品折扣店。其中自有物业占 80% 以上, 大多占据不可复制的黄金商业地段, 资产重估价值较大。此外还持有部分法人股和一些其他企业的股权以及控制权。资产增值潜力较大; 2) 公司属于世博受益股。百联股份在南京路拥有 6 家门店, 在核心商圈拥有具有号召力的门店。预计世博会期间, 公司业绩将获得较大提升。提醒各位投资者注意的是, 由于世博会对于百联股份而言是锦上添花, 重估价值已经为投资者构筑了安全边际。
	豫园商城 (600655)	1) 2010 年世博会期间, 预计上海将迎来 200 个国家、国际组织参展团和 7000 万人次游客, 直接消费支出可达 1455 亿元, 豫园客流量有望达到 5000 万人次 (正常平均 3300 万人次), 黄金零售、餐饮、工艺品和其他商品销售都将迎来爆发性增长; 2) 豫园商城作为上海地区商业龙头公司, 经营商品品种和经营形态具有独一无二的投资价值, 理应享有一定的稀缺性溢价; 3) 综合考虑黄金批零主业在金价上涨和经济回暖预期下预计将取得快速发展、餐饮连锁海外扩张提速、医药品牌提升、独具一格的创投能力、资产估值溢价带来的安全边际、世博会效应, 公司 09/10 年 EPS 分别为 0.64 元和 0.91 元, 市盈率分别为 29.4 倍和 20.7 倍。公司黄金零售和餐饮业务价值与公司资产重估价值两相结合, 并且参照目前上海本地商业股的平均市盈率水平, 根据 2009 年市盈率水平, 我们认为豫园商城相对于上海商业板块还有 10% 的溢价空间。
	锦江股份 (600754)	1) 目前锦江股份投资营运的星级酒店共有 12 家 (五星 3 家, 四星 3 家、三星 3 家、二星 3 家), 其中地处上海地区的酒店共有 10 家; 2007 年公司履约管理的星级酒店为 95 家, 参股公司锦江之星管理、投资、特许加盟的经济型酒店已达 280 家 (含签约筹建), 其均有很大一部分酒店也地处上海; 2) 餐饮和食品业务 (如肯德基、新亚大家乐、吉野家等), 上海肯德基家数达 209 家; 另外, 从公司营业收入地区分布来看, 2007 年来自上海的收入占比高达 86.4%; 3) 世博会、迪斯尼项目将给公司酒店投资、酒店管理、餐饮食品等各项业务带来新的重大发展契机, 公司将成为酒店餐饮类公司中最大的受益者。
标配	锦江投资	1) 公司物流仓储业务主要来源于浦东机场国际货站 (PACTL, 持股 13%)、锦海捷亚国

(5)	(600650)	际货运代理 (JHJ,50%) 及锦江国际低温物流有限公司(100%)。浦东机场作为未来亚太航空业、物流业的重要枢纽,是上海发展现代物流业的战略重点。浦东空港物流园区规划成为集物流、信息流、商流于一体的现代化航空物流中心。根据上海空港"一市两场"特点,将以浦东空港为主要园区,建成连接国际、辐射内地的航空物流网络; 2) 资产整合想象空间较大:上海国资委有意推进国资资产整合,公司正在争取增持部分锦江商旅的股权,大股东持有 5%的锦江汽车、4.33%的 PACTL 股权,其他相关资产亦有注入可能; 3) 世博会期间的物流服务主要由锦江投资提供。
	金枫酒业 (600616)	1) 金枫今后要走差异化和高品质的发展道路,在双品牌战略的领导下,以“石库门”与“和酒”为主要品牌进行发展。“石库门”在经过数年培育进入了成熟期,与成长期的“金色年华”形成较差错位的差异化品牌。而且二者的差异化也体现在包装、内涵,以及未来发展方向的不同; 2) 今后一段时间的重点在于整合和转型。一方面是基酒资源的整合,使得和酒逐步加大使用自有基酒的比例(目前 3 年陈的使用比例为 60%),可以降低成本;另一方面要整合销售资源,可以理顺销售渠道,降低销售费用率,增加效率; 3) 公司适当培育中高端产品,同时精简清理低端产品; 4) 为迎合 2010 年上海世博会,适时推出世博礼品酒,有利于品牌建设及销量提升。
	上海机场 (600009)	1) 作为防御性行业,上海机场 2008 年没有发挥防御性行业熊市走势相对平稳的特质,由于国际航线吞吐量受到金融危机影响,上海机场去年盈利能力大幅下降; 2) 预计浦东机场二期扩建完成后,上海机场的吞吐能力会逐步加大; 3) 随着世博临近,上海将会迎来客流量高峰。在 7000 万的目标旅客完成一半的基础上,世博会将为上海两场带来 12%的新增旅客吞吐量增速。其中国内旅客增速新增 16%,国际旅客 4%; 4) 虹桥资产今年注入概率大,解决同业竞争的同时也将带来收益利好,不过虹桥资产对公司业绩增厚程度取决于虹桥土地评估价格、虹桥土地和扩建工程是否一次性注入。
	大众交通 (600611)	公司主要业务交通运输分为四部分:出租车、公交车、汽车租赁和物流。随着世博会召开,公司将有效受益于上海市内外地客流量提升; 1) 出租车业务是公司主要利润来源,贡献了公司营业毛利的 1/3。公司拥有出租车 8758 辆,是上海规模最大的出租车公司,数量约占 20%。此外,公司在上海以外还拥有 6000 多辆出租车,由于有牌照限制,公司该项业务有较高的进入壁垒; 2) 物流业务主要为两部分,一是市内配送,公司有牌照 1000 多个,2008 年利润 600 万,业务稳定性较高,盈利情况变化不大;二是货代仓储搬场等,2008 年利润为 900 万左右,主要在浦东机场和松江工业园。
	新黄浦 (600638)	房地产与金融双轮驱动发展。 1) 房地产业务方面,公司的南汇航头住宅项目属上海市重大工程,将受益于南汇并区; 2) 金融业务方面,公司已演变成包括信托、期货、证券、基金四大领域的金融平台。公司导入了诸如中泰信托、华闻期货、爱建证券、瑞奇期货等金融资产,其 100%控股的华闻期货是在中国金融期货交易所交易结算会员,该会员资格具有资源稀缺性特征。

资料来源 国海证券研究所

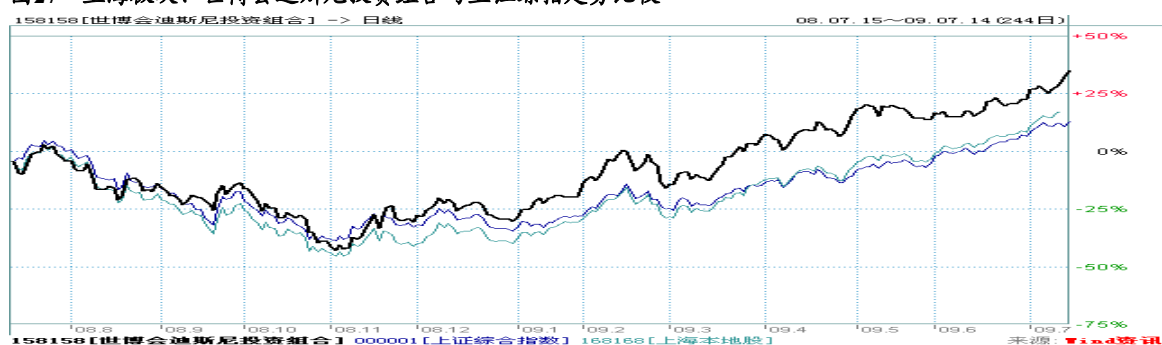
表17 12家重点上市公司每股收益和市盈率统计

证券代码	证券简称	EPS08	EPS09	EPS10	市盈率 08	市盈率 09	市盈率 10
600675.SH	中华企业	0.43	0.53	0.70	45.95	37.26	27.97
600663.SH	陆家嘴	0.47	0.54	0.61	59.71	52.14	46.19

600895.SH	张江高科	0.38	0.49	0.68	47.93	33.10	23.90
600638.SH	新黄浦	0.31	-	0.42	48.52	-	35.42
600631.SH	百联股份	0.32	0.38	0.49	44.07	37.45	29.33
600655.SH	豫园商城	0.45	0.56	0.77	45.23	33.10	24.24
600832.SH	东方明珠	0.14	0.17	0.25	84.13	67.86	47.39
600754.SH	锦江股份	0.45	0.56	0.58	46.11	37.04	36.30
600616.SH	金枫酒业	0.57	0.60	0.70	31.76	29.99	25.71
600611.SH	大众交通	0.24	0.21	0.23	61.31	71.20	64.02
600009.SH	上海机场	0.45	0.50	0.63	37.72	33.87	26.63
600650.SH	锦江投资	0.59	0.48	0.60	24.05	29.32	23.65

资料来源 Wind

图27 上海板块、世博会迪斯尼投资组合与上证综指走势比较



资料来源 Wind

表 18 各大行业及公司业绩情况和相对于 A 股市场涨幅情况统计

证券代码	证券简称	行业分类	归属母公司股东的净利润 08Y 同比%	归属母公司股东的净利润 09Q1 同比%	A 股市值 (十亿元)	PE2008	52 周涨跌幅%
600000.SH	浦发银行	金融	127.61	5.29	182.45	14.58	61.28
600643.SH	爱建股份		-95.55	-37.59	10.64	654.37	70.09
600837.SH	海通证券		-39.49	10.93	135.35	40.99	-27.66
601328.SH	交通银行		38.56	0.80	233.63	15.53	29.21
600663.SH	陆家嘴	房地产	16.73	444.25	34.70	54.20	96.49
600675.SH	中华企业		-19.31	4.78	17.37	37.42	140.34
600895.SH	张江高科		39.18	68.65	23.99	45.41	91.66
600648.SH	外高桥		25.96	-92.76	12.22	62.97	45.42
600639.SH	浦东金桥		34.27	-1.59	8.81	44.88	56.72
600620.SH	天宸股份		4.92	-1082.09	2.80	66.52	98.05
600638.SH	新黄浦		-1.59	-10.96	83	48.52	-17.27
600170.SH	上海建工	建筑	0.46	-9.97	12.08	39.98	95.79
600820.SH	隧道股份	建材	53.53	19.85	8.72	29.84	49.17
600119.SH	长江投资	物流	-86.48	-42.55	2.01	1479.95	64.74
600650.SH	锦江投资	仓储	3.36	-39.69	5.16	22.57	63.69
600009.SH	上海机场	交通	-49.28	-68.68	29.60	34.43	4.38

600611.SH	大众交通	运输	-17.77	55.18	13.99	55.18	42.05
600662.SH	强生控股		-45.46	-9.04	5.37	46.22	39.57
600754.SH	锦江股份	旅游	3.57	43.92	8.52	42.09	76.62
600832.SH	东方明珠	传媒	-30.90	10.55	34.83	78.06	67.26
601866.SH	中海集运	航运 港口	-96.03	-337.66	34.98	394.57	-2.91
600018.SH	上港集团		26.90	-27.85	120.28	26.04	25.08
600026.SH	中海发展		16.90	-81.08	27.22	8.18	-32.36
601872.SH	招商轮船		45.34	-56.78	19.67	15.95	-5.90
600631.SH	百联股份	商业 零售	0.48	3.81	14.38	40.33	13.07
600655.SH	豫园商城		-56.78	15.01	13.80	42.00	-29.04
600628.SH	新世界		6.42	-7.38	5.73	35.19	21.07
600616.SH	金枫酒业	食品	15.32	-24.87	6.31	30.37	40.04
600887.SH	*ST 伊利	饮料	-2521	75.00	131.17	-16.87	-4.04
002252.SZ	上海莱士	先进 制造 业	28.15	-36.95	4.20	40.11	6.77
600196.SH	复星医药		10.40	-13.67	17.94	25.96	22.68
600151.SH	航天机电		-45.54	-446.72	9.22	312.79	61.09
600150.SH	中国船舶		48.63	-36.30	42.05	10.11	-12.89
600104.SH	上海汽车		-85.84	-49.46	97.94	149.26	96.61
601727.SH	上海电气		-9.43	-16.52	99.35	49.70	54.31
600835.SH	上海机电		6.77	3.21	10.24	20.09	10.68
600019.SH	宝钢股份		-49.21	-97.70	123.28	19.09	-11.85

资料来源 Wind