

日期：2009 年 11 月 2 日



屠骏

021-53519888*1931

tu-jun@citiz.net

报告编号

TJ09-W001L

相关报告

倾听消费盛宴的最强音
——上海世博、迪斯尼专题投资策略

“米老鼠”的脚步近了

——《上海世博、迪斯尼专题投资策略》

跟踪报告

■ 主要观点

迪斯尼项目落户上海确定性很高

根据我们对上海迪斯尼项目的动态跟踪以及近期相关政府信息公开，我们认为迪斯尼项目落户上海确定性很高，目前只待中央最后批准与上海市政府对外正式发布信息——“米老鼠”的脚步近了。

迪斯尼效应：基建一次拉动、消费持久提升

我们认为未来上海迪斯尼每年游客可能达到 1000-1200 万人次。预期中的迪斯尼项目与 2010 年世博会一样，都将成为重振上海现代服务业的重要契机。迪斯尼与世博会具有相似的行业拉动特点：基础建设投资的短期一次性拉动、旅游消费行业的持久提升。

三个关键时点：签约、开工兴建、正式开幕

香港迪斯尼主题演绎的重要时间节点有三个：1999年末港府与迪斯尼公司签订建立乐园协议、2003年1月份迪斯尼乐园正式开工兴建、2005年9月，迪斯尼乐园正式开幕。在本报告中展示的三个时间节点上，第二个时间节点上的相关个股出现爆发性上涨的机会最大。

八个受益行业表现的时间序列

签约：土地增值、基建、旅游；开工兴建：商业零售、餐饮、旅游、交通；正式开幕：印刷、有线传媒、特许商品。

策略建议：“土地增值”后关注“基建”、“旅游”

上海迪斯尼主题目前正在进入土地增值概念的行业受益最前端，部分公司所拥有的土地尽管在迪斯尼辐射范围内，但最终可能会被政府部门以动拆迁方式收回，企业不可能自行开发，因而很难出现土地价值的爆发式增长，可能存在炒作风险。

我们认为，随着签约时点的临近，基建、旅游行业将会出现超额收益。因此，在个股的选择上，除了土地增值概念，后期可重点关注浦东建设（600284）、上海建工（600170）、锦江股份（600754）、锦江投资（600650）等个股。在此我们调整 2009 年年中推出的世博会与迪斯尼主题投资组合：张江高科、老凤祥、陆家嘴、锦江股份、金枫酒业、浦东建设、锦江投资、上海机场、豫园商城、亚通股份。

一、上海迪斯尼项目动态跟踪

- 7月初,《上海证券报》披露,迪斯尼项目除有可能进入上海“十二五”规划外,还会正式公布在上海市府发展研究中心、浦东新区发改委等机构联合发布的浦东新区后世博发展战略研究报告中。
- 8月中旬,上海市有关部门发出媒体通知,称迪斯尼项目正在接受中央审批,届时会由市政府对外作简要发布。
- 9月10日《上海证券报》报道,上海迪斯尼项目再获新进展。上海浦东新区部分职能部门已经收到与迪斯尼项目有关的上层文件,要求就该项目推进展开全面配合。据报道,迪斯尼项目落地上海已经没有悬念,地址确定在川沙新镇黄楼区域。
- 10月29日举行的上海市府例行新闻发布会上,上海市府新闻发言人陈启伟表示,上海迪斯尼项目仍在等待国家有关部门的审批,目前没有新的消息。
- 11月1日上海市市长韩正表示:“就迪斯尼项目落户上海的进展,上海市府会在近日专门召开一个新闻发布会,发布最新的情况。估计在下周会专门召开会议。”
- 11月3日《上海证券报》报道,浦东新区针对迪士尼项目的土地征用工作已经展开:一期工程在黄楼以南,二三期进一步向西南顺延。从这个意义上说,迪斯尼在传言中的黄楼区域稍有南移。

根据上述上海迪斯尼项目的动态跟踪以及相关政府信息公开信息,我们认为迪斯尼项目落户上海确定性很高,目前只待中央最后批准与上海市府对外正式发布信息——“米老鼠”的脚步近了。

二、迪斯尼效应:基建一次拉动、消费持久提升

上海市市长韩正 11 月 1 日在“第 21 次上海市市长国际企业家咨询会议”上表示:上海产业转型的根本出路在于结构调整,并且明确指出上海经济转型的战略目标是必须尽快形成以服务经济为主导的产业结构,从出口依赖型逐渐转向服务经济为主导,上海要提高服务业在三次产业中的比重,大力发展服务业特别是现代服务业、高端新兴服务业。迪斯尼项目切合了上海产业转型战略。

综合公开媒体披露的上海迪斯尼项目规划建设面积,上海迪斯尼项目面积可能达到约 500 公顷,是香港迪斯尼面积的 4 倍(125*4)。

目前上海本地居民数是香港的 2.57 倍，07 年来上海外来游客约是香港外来游客的 2.8 倍。基于上述统计口径，我们认为未来上海迪斯尼每年游客可能达到 1000-1200 万人次。预期中的迪斯尼项目与 2010 年世博会一样，都将成为重振上海现代服务业的重要契机。迪斯尼与世博会具有相似的行业拉动特点：基础建设投资的短期一次性拉动、旅游消费行业的持久提升。

我们研究迪斯尼主题的投资策略，主要的方法是借鉴香港迪斯尼主题在资本市场的表现规律，并结合上海迪斯尼项目的实际情况。

三、策略的两条主线：表现时点与受益行业

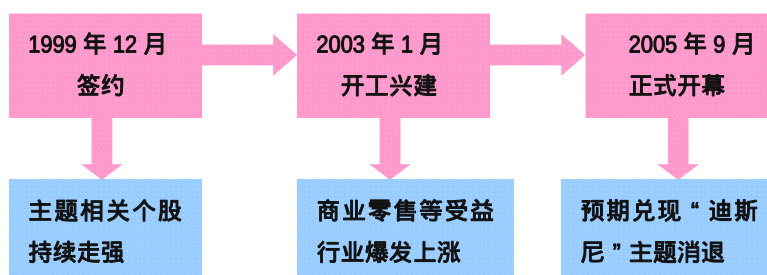
1、三个关键时点：签约、开工兴建、正式开幕

表 1：香港迪斯尼乐园建设的时间进程

时间	重要进展
1999 年 12 月	港府与迪斯尼公司一期签约，成立合资香港国际主题公园有限公司
2001 年 10 月	基础设施开工（排污、园艺）
2002 年 7 月	兴建竹篙湾铁路线
2002 年 8 月	基础设施开工（路面）
2002 年 12 月	基础设施开工（竹篙湾码头）
2003 年 1 月	在大屿山正式开工兴建
2005 年 9 月	香港迪斯尼乐园开幕

资料来源：《香港迪斯尼乐园计划的经济评估》上海证券研究所

香港迪斯尼主题演绎的重要时间节点有三个：1999 年末港府与迪斯尼公司签订建立乐园协议、2003 年 1 月份迪斯尼乐园正式开工兴建、2005 年 9 月，迪斯尼乐园正式开幕。在下面展示的三个时间节点上，第二个时间节点上的相关个股出现爆发性上涨的机会最大。



2、受益行业表现的时间序列

香港迪斯尼主题演绎的受益行业表现时间序列为：

签订协议：基建、商业零售

开工兴建与正式开幕两个时间节点之间：酒店（娱乐）、商业零售（金银珠宝）

其中金银珠宝与基建行业在香港迪斯尼主题演绎中涨幅居前（图5所示）。

图1：酒店娱乐行业典型个股的市场表现

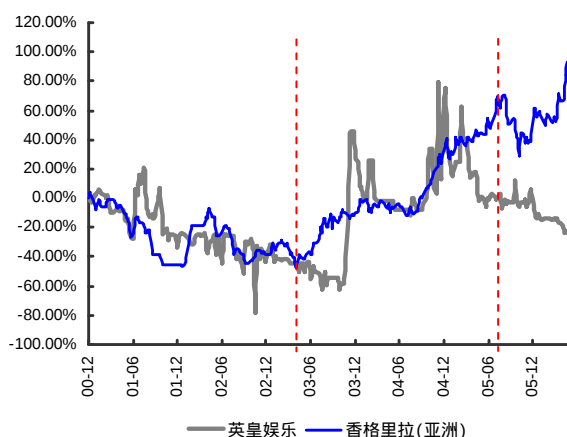
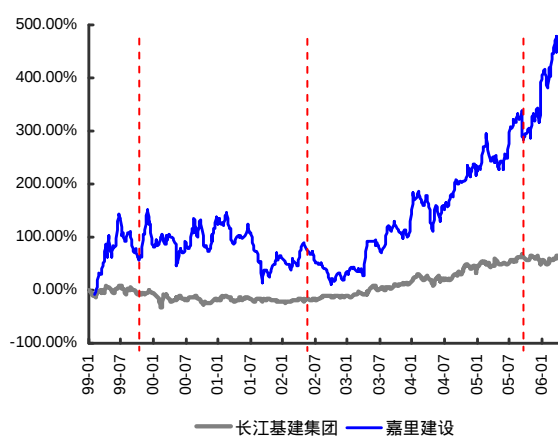


图2：基建行业典型个股的市场表现



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图3：商业零售（金银珠宝）行业典型个股的市场表现

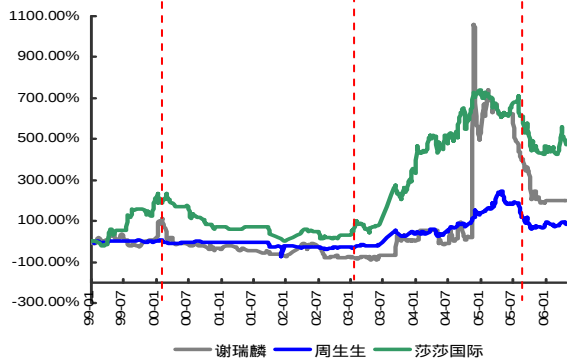
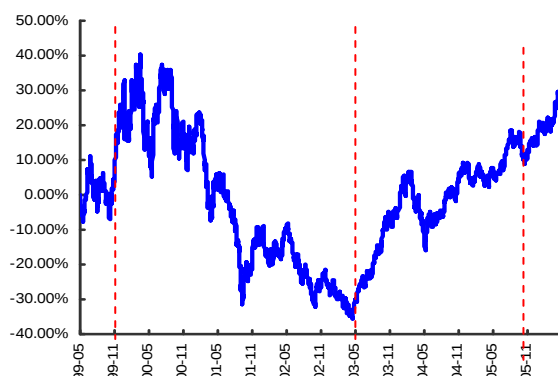
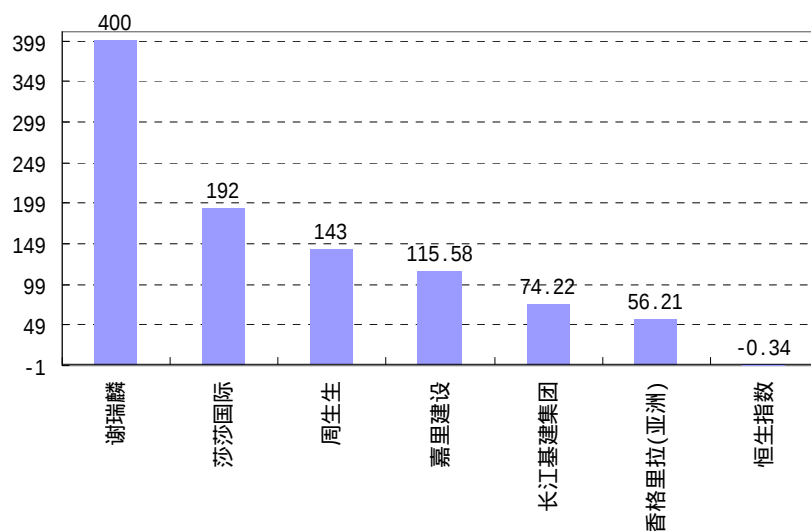


图4：恒生指数在迪斯尼主题三个时点上的表现



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 5：香港迪斯尼主题行业代表个股涨幅比较（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

3、上海迪斯尼主题投资策略建议

■ 市场表现前瞻

从香港迪斯尼主题公园建设的时间进程看，共经历了约 6 年时间，因此迪斯尼将是一个较长期的投资主题，相关行业与上市公司将历经长期受益的过程，因此选择不同时点重点受益行业进行投资有利于提高投资效率。

表 2 上海迪斯尼主题预期表现时点与受益行业、公司

表现时点	受益行业	涉及上市公司
签约	土地增值、基建、旅游	中路股份、界龙实业、中华企业、陆家嘴、浦东建设、上海建工、锦江股份
开工兴建	商业零售、餐饮、旅游、交通	豫园商城、锦江股份、锦江投资、斯米克、老凤祥、上海机场
正式开幕	印刷、有线传媒、特许商品	东方明珠、新华传媒

上海证券研究所

表 3 在浦东川沙附近拥有地产的上市公司（截止 2009 年 9 月 15 日）

名称	09 年 PE	收盘价（元）	相关地产
深长城	17.02	22.00	张江镇“长城·中环墅”项目，占地 12 万平方。
中华企业	28.80	17.99	在周浦镇有“印象春城”项目，占地面积 34 万平方米。
界龙实业	906.32	18.57	在川沙拥有产权证明的土地面积为 250 亩，正在办理有关权证的土地面积约 100 余亩；
中路股份	119.18	25.14	公司位于南六公路 818 号的中央工厂与拟建中的迪斯尼主题公园相邻。
申达股份	187.52	7.77	全资企业上海第三十六棉厂位于川沙镇中心，占地 57 亩
张江高科	27.31	14.18	全资子公司欣凯元投资拥有浦东川沙工业区内占地面积为 120000 平方米的项目。
运盛实业	491.91	6.17	正在开发位于上海张江东区浦庆国际机电数码园项目，第一期占地 486 亩。
创兴置业	25.24	12.01	持有南汇地产开发商上海振龙房地产开发有限公司 39.93% 的股权以及上海厦宫房地产开发公司 97.35% 股权。

上海证券研究所

■ 投资建议

上海迪斯尼主题目前正在进入土地增值概念的行业受益最前端。部分公司所拥有的土地尽管在迪斯尼辐射范围内，但最终可能会被政府部门以动拆迁方式收回，企业不可能自行开发，因而很难出现土地价值的爆发式增长，可能存在炒作风险。

我们认为，随着签约时点的临近，基建、旅游行业将会出现超额收益。因此，在个股的选择上，除了土地增值概念，后期可重点关注浦东建设（600728）、上海建工（600170）、锦江股份（600754）、锦江投资（600650）等个股。更多个股资料请关注我们调整后的最新《上海世博会与迪斯尼主题投资股票组合》。

表 4：调整后的上海世博会与迪斯尼主题投资股票组合

序号	股票代码	股票名称	行业	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	10PE	PB
1	600895.SH	张江高科	房地产	0.38	0.49	0.68	39.74	30.57	22.07	4.38
2	600612.SH	老凤祥	金银首饰	0.25	0.47	0.62	66.82	36.04	27.49	5.48
3	600663.SH	陆家嘴	房地产	0.47	0.54	0.61	53.50	46.73	41.38	5.41
4	600754.SH	锦江股份	餐饮旅游	0.45	0.57	0.58	43.34	34.65	33.83	3.43
5	600616.SH	金枫酒业	食品饮料	0.57	0.62	0.72	29.65	27.47	23.55	6.12
6	600284.SH	浦东建设	建筑建材	0.39	0.50	0.71	34.64	26.83	19.00	2.20
7	600650.SH	锦江投资	交通运输	0.59	0.54	0.64	23.45	25.46	21.37	3.97

8	600009.SH	上海机场	交通运输	0.45	0.50	0.64	32.18	28.85	22.72	2.21
9	600655.SH	豫园商城	商业贸易	0.45	0.61	0.83	42.78	31.56	23.30	4.10
10	600692.SH	亚通股份	内河客运（综合）	0.08	0.09	0.16	56.78	53.23	30，76	5.67

资料来源：Wind 资讯 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 屠骏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。