

策略研究员

曹雪峰 S0960108123326

010-66276925

caoxuefeng@cjis.cn

区域经济系列专题报告

投资世博：消费服务行业机会多

事件：上海世博会于 2010 年 5 月 1 日开幕，10 月 31 日闭幕，历时 184 天，预计将吸引国家和国际组织 200 个，预期参观游客 8000 万到一亿人次，是历史上规模最大的一届博览会。

投资要点：

- 上海拥有雄厚的经济基础，不仅人均 GDP 超过 10000 美元，位居全国第一，而且城镇人均可支配收入和人均消费性支出也位居全国首位。但由于其经济对外依存度较高，经济波动风险较大，另外跟公认的国际化大都市的产业结构相比，上海的第三产业尚有较大的提升空间，而 2010 世博会正是上海转变经济增长模式，优化产业结构的大好时机。
- 世博会，不仅能给参展国家带来发展的机遇，扩大国际交流和合作，促进经济发展，而且能提升举办国和城市的知名度与形象，促进社会的繁荣和进步。其中，受益于世博会的行业可以根据世博会举办的三个阶段来划分：筹备期：建筑建材、公用事业、机械设备；举办期：餐饮旅游、商业贸易、交通运输、食品饮料；后续期：餐饮旅游、赞助商、区域和新科技。
- 根据测算，上海世博会前期基建投资总额为 26.35 亿美元，将拉动上海整个基建行业新增投资 10.38 个百分点。举办期大约有 8000 万-1 亿人次参观世博会，我们据此估算境内外游客消费总额将达到 1659.69 亿元，拉动商贸零售 18.06%，餐饮 66.46%，航空运输 51.85%，酒店住宿 79%。后续期，“后世博”效应将持续、多层次的辐射长三角区域，随着产业升级和新兴产业崛起，“长三角经济圈”将成为新的经济增长点。
- 重点关注消费服务行业。北京奥运会与上海世博会同属于注意力经济，两者对经济的拉动效应比较相似。通过分析，发现奥运板块在奥运开幕前第 7 个月大涨，在开幕当月大跌，而世博板块在世博会开幕前的市场表现与奥运板块相似。但考虑到世博板块前期整体估值较低，有一定安全边际，再加上巨大客流量所带来的消费冲击，消费服务行业，主要包括商业贸易、餐饮旅游、交通运输、食品饮料等，在举办期将受益颇多，可能会有较好的投资机会。

相关报告

《中国区域战略的历史沿革》

《关注环渤海的投资机会》

《海南经济再次腾飞可期》

《重庆板块的投资机会》

《成都板块的投资机会》

《中投证券成渝经济区专题研讨会会议纪要》

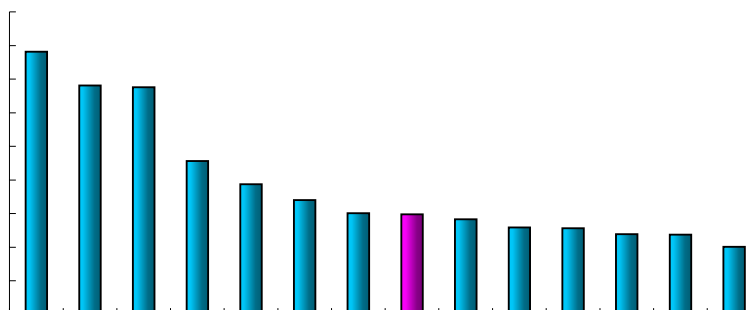
《借力政策东风，实现新疆经济腾飞》

一、经济基础良好，发展瓶颈凸现

1、经济实力强大，消费能力强

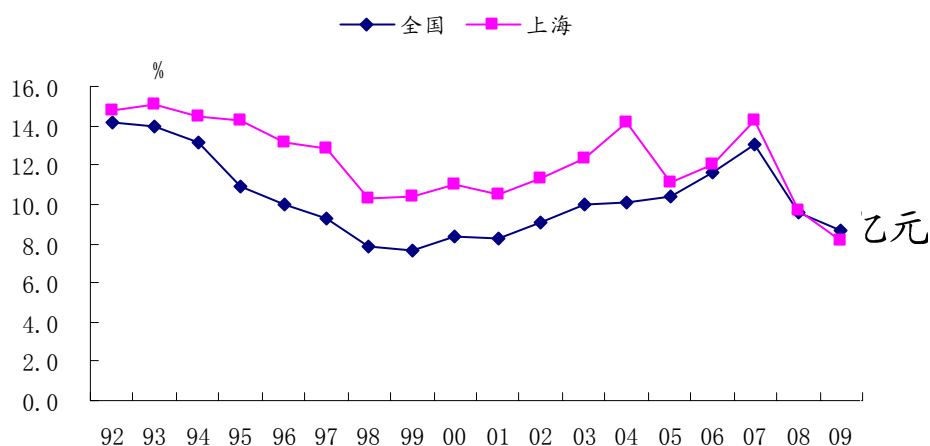
上海作为我国的经济金融中心，不仅是政治上意义的界定，从经济实力来讲，上海也是名副其实的。从 GDP 总量来看，上海已于 2006 年进入万亿 GDP 省市圈，2009 年 GDP 总量达到 1.49 万亿元，在全国 14 个万亿 GDP 省市中排位第 8（图 1）。从 GDP 增长指数来看，1992-2007 年，上海的 GDP 增速一直高于全国的 GDP 增速，2008 年由于受金融危机的冲击，上海的 GDP 增速低于全国平均水平（图 2），经济增长出现一定程度的下滑。

图 1：上海的 GDP 总量排在全国第 8 位



资料来源：wind、中投证券研究所

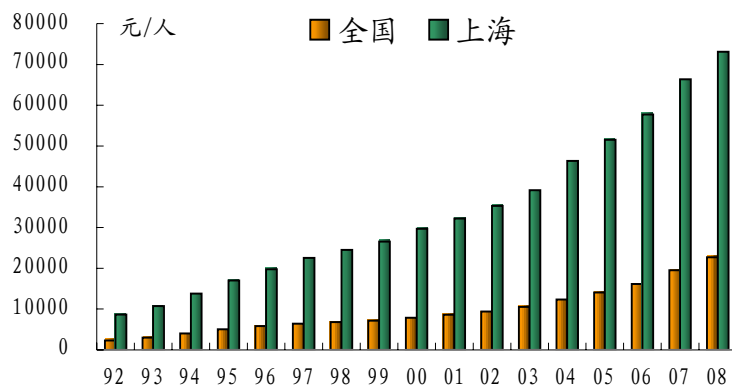
图 2：上海的 GDP 增速高于全国的平均水平



资料来源：wind、中投证券研究所

从人均 GDP 来看，上海的人均 GDP 一直高于全国水平，且差距是越来越大（图 3），2008 年上海的人均 GDP 达到 73124 元，已超过 1 万美元，而同期全国的人均 GDP 仅为 22698 元，还不到上海的三分之一。

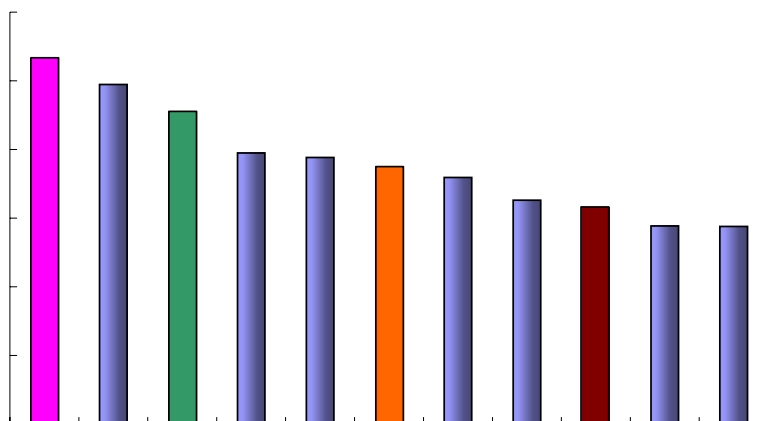
图 3：上海的人均 GDP 远高于全国的平均水平



资料来源：wind、中投证券研究所

从人均可支配收入来看，2008 年上海的城镇居民人均可支配收入为 26674 元，位居全国第一；同属于长三角地区的浙江与江苏的城镇居民人均可支配收入也位列全国前茅，同期全国的城镇居民人均可支配收入位列第 9 位。（图 4）。

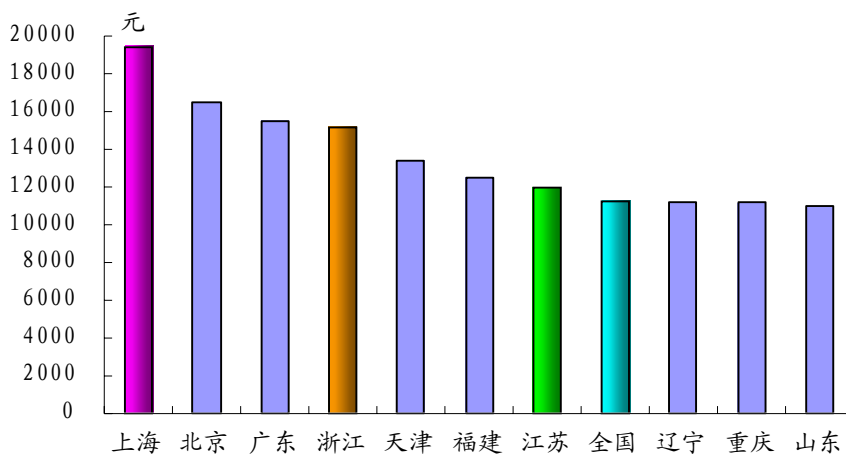
图 4：2008 年上海城镇居民人均可支配收入全国第一（前 10 名）



资料来源：wind、中投证券研究所

上海城镇居民可支配收入的增长，也带动了其消费能力的提升。2008 年上海城镇居民人均消费性支出为 19397 元，位居全国第一，浙江与江苏的城镇居民人均消费性支出也比较高，达到 15000 元左右（图 5）。2010 年上海世博会，官方预计游客人数为 7000 万人，其中长三角地区占了一半，达到 3500 万人。从上海、浙江、江苏三地的城镇居民人均可支配收入与人均消费性支出来看，三地城镇居民的消费能力较强，也具有较强的消费欲望，这是官方预测世博参观人数与消费收入的基础之一。

图 5：2008 年上海城镇居民人均消费性支出全国第一（前 10 名）

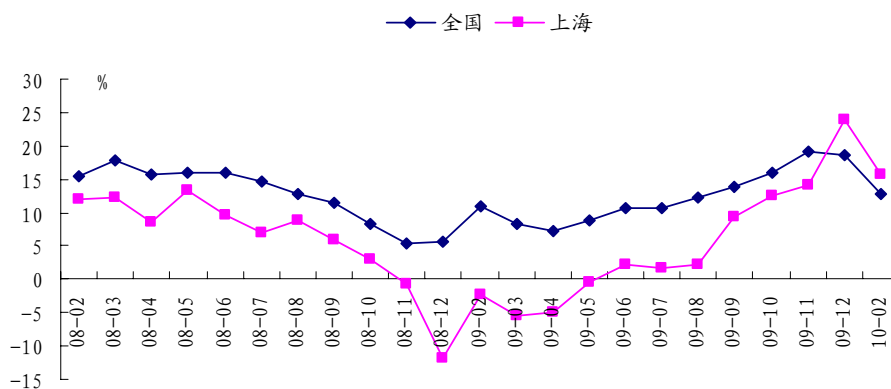


资料来源：wind、中投证券研究所

2、对外依存度较高，第三产业尚需提升

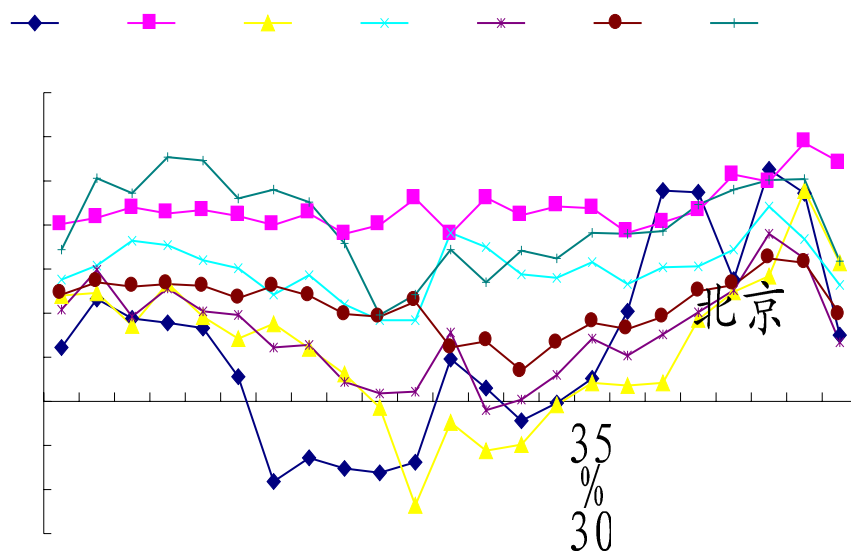
2008 年世界金融危机开始全面爆发，上海经济受到的冲击明显比国内其他省市要强烈些。2008 年 11 月，上海的工业总产值增幅首次出现负增长，一直到 2009 年 5 月才回归到同比正增长，并且从工业总产值的增幅情况来看，2008 年以来上海的工业总产值增幅一直低于全国的平均水平，直到 2009 年 12 月才超过全国的平均水平（图 6）。另外，2008-2009 年，上海经济的波动明显要比国内其他重要城市的经济波动要剧烈一些，经济恢复的速度也慢于相比较的国内其他重要城市（图 7）。2007 年上海市的出口对外依存度达到 178% 以上，位居全国第一（图 8），所以这种依赖外部经济的发展模式在 2008 年受到金融危机的冲击自然要强烈些。因此依赖外部经济的发展模式是不可持续的，改变这种局面的必由之路就是转变经济的发展模式，注重内需的拉动作用，而 2010 世博会正是上海转变经济发展模式的一个契机。

图 6：上海的工业总产值增幅与全国的平均水平比较



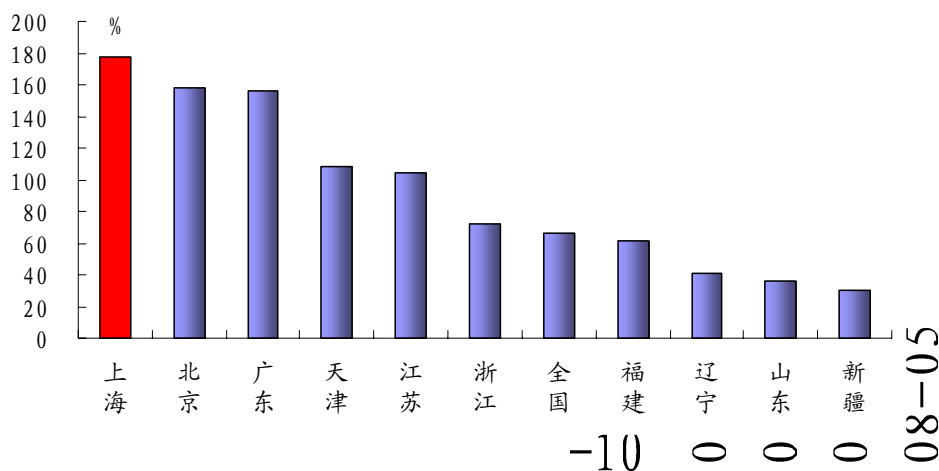
资料来源：wind、中投证券研究所

图 7：上海的工业总产值增幅与国内其他城市比较



资料来源：wind、中投证券研究所

图 8：2007 年上海对外依存度位居全国第一(前 10 名)

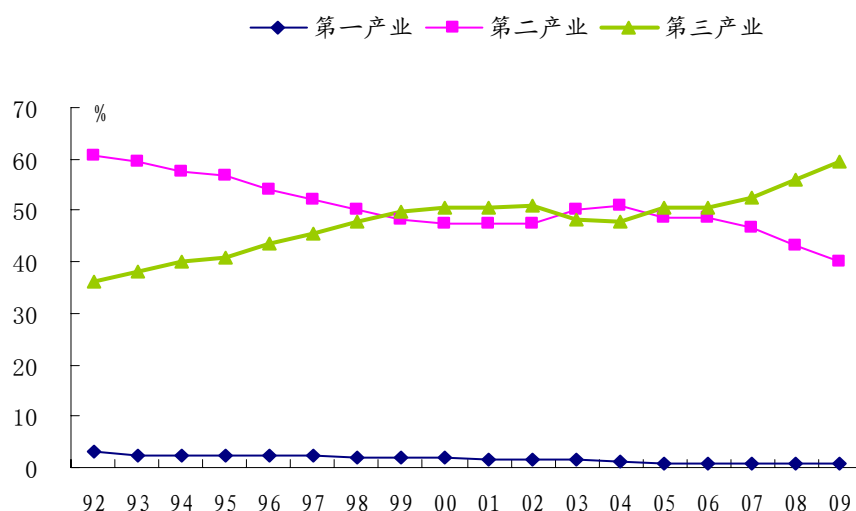


资料来源：wind、中投证券研究所

注：对外依存度=进出口总额/国内生产总值

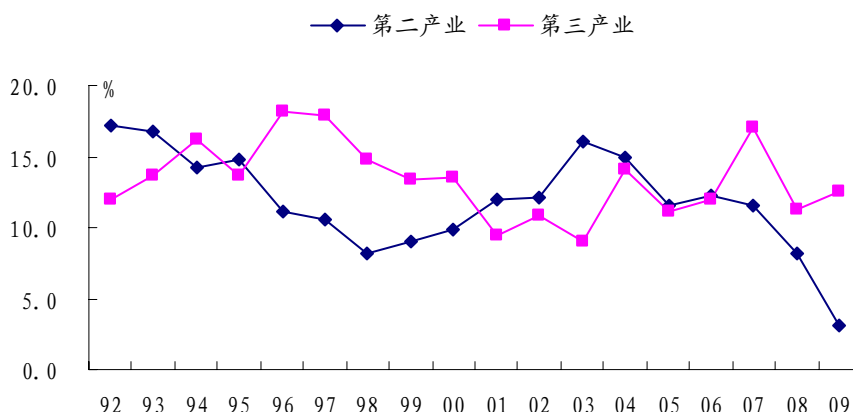
从产业结构来看，上海的第一产业占比最低，第二产业占比次之，第三产业占比最高，2009 年，三者所占 GDP 的比重依次为：0.8%、39.9%、59.4%，初步形成“三、二、一”型的产业发展格局。从发展速度来看，1996-2000 年，第三产业的发展速度快于第二产业；2001-2006 年第二产业的发展速度又反过来比第三产业快；2007 年以后，第三产业发展速度重新超过第二产业，迎来第三产业发展的另一个高峰。（图 9，图 10）。

图 9：各类产业占 GDP 比重



资料来源：wind、中投证券研究所

图 10：第二、三产业的发展速度比较



资料来源：wind、中投证券研究所

改革开放之初，上海作为全国首先开放城市之一，引进大量的制造业，有力促进上海第二产业的发展，促使第二产业迅速占据 GDP 的 60% 以上。1992 以后，随着金融服务业的兴起，对外开放程度的不断加深，上海的服务产业发展迅猛，第三产业产值占 GDP 比重逐年增长，2000 年第三产业占 GDP 比重首次超过 50%，之后，第三产业的发展平稳而缓慢，在 2003 年与 2004 年，第三产业比重曾经一度跌入 50% 以下，到 2009 年第三产业的比重为 59.40%，年平均增长 1 个百分点，而北京的第三产业比重从 50% 增长到 60% 只用了 6 年时间。第三产业发展缓慢的原因在于 2000 年以来，第三产业中比重较大的金融行业不景气，从而导致第三产业产值占 GDP 比重增长速度减慢。

根据中央对上海发展的定位，到 2020 年上海要基本建成国际经济、金融、贸易、航运中心之一和社会主义现代化国际大都市。国际化大都市产业结构的基本特征之一就是第三产业占主导地位。从第三产业的就业人数比重、产值比

重看，都在 70%-80%左右；而且门类齐全，从传统的商业、银行业、证券业、饮食业到现代的保险业、会计、广告、法律等职业性服务业，都获得了巨大的发展。目前公认的世界城市主要有纽约、伦敦、东京，其第三产业占 GDP 的比重都已达到 80%以上，上海周围的国际化大都市如香港，2007 年的第三产业占比为 87.9%。但也不是说要成为国际化大都市，其条件之一就是第三产业占主导地位，也许有另外一条路可走。但是从目前的国际化大都市的产业结构来看，第三产业为经济结构的主导产业是一种趋势，也是一个标准。

从上海市的支柱产业来看，2007 年上海市的六大支柱产业（信息产业、金融业、商贸流通业、汽车制造业、成套设备制造业、房地产业）占全市的 GDP 的比重还没有超过 50%，而香港的四大支柱产业已占 GDP 的 59.6%。由此可见，上海市的产业集中度不高，六大支柱产业所起的带动作用缺乏支撑，其竞争优势不强。

上海市政府也察觉了目前上海经济发展所存在的问题，积极采取相应的措施。在“十一五”规划中，上海市政府提出“加快形成服务经济为主的产业结构，继续坚持以‘三、二、一’产业发展方针，优先发展现代服务业和先进制造业，把提高自主创新能力作为产业结构优化升级的中心环节，以信息化为基础提升产业能级，促进二、三产业融合发展，努力提高产业国际竞争力”，并且根据规划，发布《上海产业发展重点支持目录》，重点支持一大批相关的产业（表 1）。

表 1：上海产业发展重点支持目录

产业	具体行业
现代服务业	金融服务业、信息服务业、科技服务业、专业服务业、现代物流业和商贸业、文化服务业、教育卫生体育服务业、其他服务业
先进制造业	电子信息制造业、装备制造业、汽车制造业、船舶和海洋工程产业、石油化工和精细化工、精品钢材业、航空产业（民机）、航天工业、信息技术装备、新能源产业、新材料产业、生物医药产业

资料来源：上海市发改委、中投证券研究所

目前来看，短期内，上海市这种二、三产业齐头并进的产业发展态势不会有太大的改变，制造业仍然是上海经济比较重要的产业。当然，上海的人均 GDP 才刚超过 1 万美元，与国际化大都市的人均产值的差距还是比较大，因此第三产业比重较低也是可以理解的。不过从差距之中，我们也看到上海第三产业巨大的发展空间，再加上政府强有力的政策推动，我们相信未来上海的第三产业占比将越来越高。而上海世博会正是这样一个提升第三产业发展水平的契机。2000 年汉诺威世博会期间，汉诺威第三产业发展比上年增长 3.2%，比同期整个德国的第三产业的发展速度高出 2.9%（表 2）。通过世博会，汉诺威成为名副其实的“国际会展之城”。

表 2：德国第三产业发展速度与汉诺威第三产业发展速度比较

	1999 年（亿欧元）	2000 年（亿欧元）	增长（%）
德国	12628.9	12907.8	2.2
汉诺威	146.9	154.4	5.1

资料来源：《世博会对上海的影响和对策》、中投证券研究所

二、世博是提升上海经济的一个契机

1、世博会的历史回顾

世博会是一项由主办国政府组织或政府委托有关部门举办的，多个国家和国际组织参加的有较大影响和悠久历史的国际性博览活动，意在展示人类在经济、科技、文化等社会领域所取得的卓越成就。

世博会分为专业性和综合性两类。专业性博览会展出内容较单一，主要以某类专业性产品为主，综合性世博会展出的内容包罗万象，由举办国提供场地，参展国自出经费，各国独立建立各自的展馆，在展馆内展示反映本国科技、文化、经济等社会综合成就。

从 1851 年伦敦万国工业博览会开始，截至到 2010 年上海世博会为止，全球共举办世博会 40 次，其中以 1970 年大阪世博会最为成功。

表 3：历届世博会统计表（1970 年以后）

年份	举办国	名称	性质	会期（天）	入场人数（万人）	特点、主题
1970	日本	大阪万国博览会	综合	183	6500	主题：“人类的进步与和谐”
1974	美国	斯波坎环境世界博览会	专业	184	519	主题：“无污染的进步”
1975	日本	冲绳国际海洋博览会	专业	183	349	主题：“海洋，充满希望的未来”
1981	日本	神户港岛博览会	专业	180	1610	展出人工岛、大港口、高速列车
1982	美国	诺克斯维尔世界能源博览会	专业	152	1112	主题：“能源推动世界”

1984	美国	新奥尔良国际河川博览会	专业	184	1100	主题：“河流的世界—水乃生命之源”
1985	日本	筑波万国科技博览会	专业	184	2000	主题：“居住与环境——人类家居科技”
1986	加拿大	温哥华国际交通与通讯博览会	专业	165	1500	主题：“交通与通讯——人类发展和未来”
1988	澳大利亚	布里斯班休闲博览会	专业	184	1800	主题：“科技时代的休闲生活”
1990	日本	大阪万国花卉博览会	专业	182	2760	主题：“花与绿—人类与自然”
1992	西班牙	塞维利亚世界博览会	综合	176	4100	主题：“发现的时代”
1992	意大利	热那亚世界博览会	专业	92	800	主题：“哥伦布——船舶与海洋”
1993	韩国	大田世界博览会	专业	93	1400	主题：“新的起飞之路中的挑战”
1998	葡萄牙	里斯本海洋博览会	专业	132	1000	主题：“海洋——未来的财富”
1999	中国	昆明世界园艺博览会	专业	184	990	主题：“人与自然——迈向 21 世纪”
2000	德国	汉诺威世界博览会	综合	153	1850	主题：“人类—自然—科技”
2005	日本	爱知世界博览会	专业	185	1500	主题：“自然的智慧”
2008	西班牙	萨拉戈萨世界博览会	专业	93	800	主题：“水和持续发展”
2010	中国	上海世博会	综合	185	7000	主题：“城市，让生活更美好”

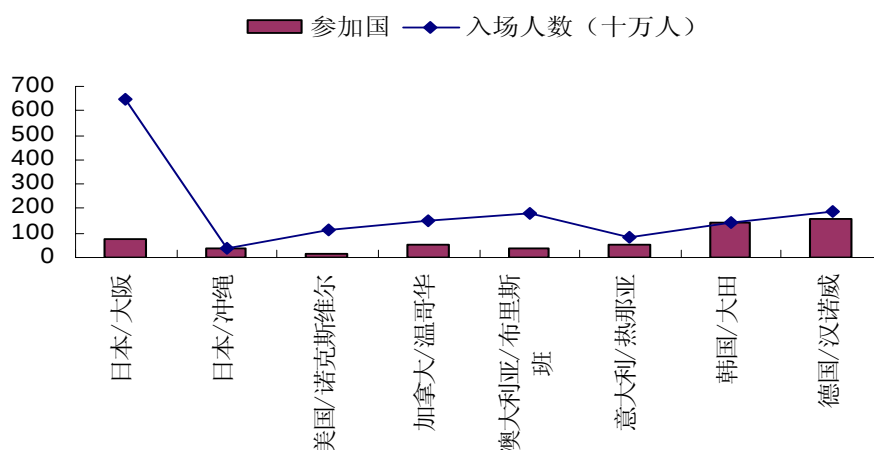
资料来源：2010 上海世博会官网、中投证券研究所

2、世博会对经济社会的整体影响

➤ 提升举办国与城市的声誉与形象

现代世博会除展示人类在社会、经济、文化和科技等方面取得的成就外，更注重国与国及各国人民之间的交流与合作。举办世博会，不仅能给参展国家带来发展的机遇，扩大国际交流与合作，促进经济发展，而且能提升举办国和城市的知名度与形象，促进社会的繁荣和进步。近几十年以来，世博会的参与国家越来越多，参与人数基本上都达到 1000 万人以上（图 11）。

图 11：主要世博会的参与国家和人数



资料来源：2010 上海世博会官网、中投证券研究所

其中，1970 年日本大阪世博会是历史上最成功的一次，总共有 75 个国家参与，参与人数达到 6500 万人左右。根据《世博会的经典案例研究之一》介绍，在 1970 大阪世博会期间，一大批外国元首和政府首脑来访，并出席各自的“馆日”和其它庆典活动，据称日本相当于完成了“十年的外交努力”。国内外媒体的大量报道也使日本和大阪的公众关注程度达到空前水平。大阪世博会的外国游客达到 170 万人次，远远超过了 1964 年的东京奥运会。

➤ 增强先进科学技术的信息交流

世博会是经济、科技、文化的“奥林匹克”盛会，通过各国参与，展示最新的技术，给全球带来技术信息的交流，尤其是给主办国与城市带来先进技术，提高与国外先进技术思想的交流水平。1970 年以前，世博会的主要亮点在于展示最新的技术与产品（表 4），如 1851 年伦敦举办的大英万国工业博览会上，展示了工业革命最先进的技术与产品，为工业革命向全世界推广起了很大的作用，也推动了英国工业革命的进一步发展，以及技术的进一步创新。1970 年以后，由于信息革命的来临，最新的技术与产品一般不在世博会上展示，世博会的亮点在于主题。虽然世博会传递最新技术与产品的功能在逐渐衰退，但是其仍然能传递世界上先进的技术与理念，为举办国与城市带来更多的先进技术信息。1985 年日本筑波成功举办国际科学技术博览会，展示了许多先进的技术与产品，促进了先进技术信息的交流，同时也带动了筑波地区科技的发展，大批科研院所纷纷入驻筑波地区，为筑波地区的经济发展做出了相当大的贡献。

表 4: 1970 以前世博会展出的先进技术与产品

时间	举办地	先进技术与产品
1851	伦敦	英国工业革命带来的经济成就和参展国家先进的工业品,如自动链式精纺机、大功率蒸汽机、轨道蒸汽牵引机、高速汽轮船、汽压机、起重机、机床以及先进的炼钢法、隧道和桥梁等模型
1855	巴黎	混凝土、钢制品、铝制品和橡胶等
1878	巴黎	贝尔的电话、爱迪生的留声机、冷冻船等
1889	巴黎	艾菲尔铁塔
1893	芝加哥	电的发明
1939-1940	纽约	磁带录音机、电视机、电视摄影机、尼龙、塑料制品等
1962	西雅图	航天器,表明人类已经能够借助高科技进入宇宙

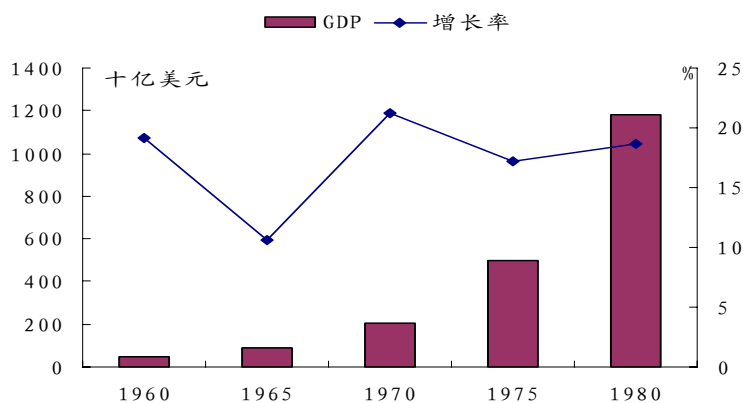
资料来源: 2010 上海世博会官网、中投证券研究所

➤ 促进举办国与城市宏观经济的增长

世博会不仅能提高举办国与城市的知名度与声望,以及带来先进的科学技术信息,而且也能给主办国与城市创造丰厚的经济利益,拉动经济快速增长,主要表现在推动主办国与城市经济的增长,就业率的提升。

1970 年大阪世博会是历史上最成功的一次,此次世博会总支出为 89.11 亿美元,总收入为 108.55 亿美元,实现投资利润为 19.43 亿美元,为大阪市创造了丰厚的经济收益。除此以外,大量的基础设施建设以及近 6500 万参观者的消费,为整个世博会带来其他大量的收入。

图 12: 战后日本的经济增长



资料来源: 2010 上海世博会官网、中投证券研究所

根据估计,整个世博会至少产生了 3.3 万亿日元的经济效益,约占 1970 年日本国内生产总值的 4.4%。20 世纪 60-70 年代是战后日本经济腾飞的时期,其 GDP 年均增长率几乎都达到了 10%以上,尤其是 1967-1970 年增长最快,年

均增长率都在 17%以上，1970 年更是达到峰值 21.2%（图 12），从这个意义上说，大阪世博会进一步加速了日本经济的起飞。

除了推动经济的增长，大阪世博会还给当地提供了大量的就业岗位。大阪世博从申办、筹办到举办，就业率一直上升，1970 年比申办前的 1960 年的就业率提高 16 个百分点（表 5）。

表 5：世博会对大阪市和大阪府就业率的影响

	1960	1965 (申办年)	1968 (投资启动年)	1970 (举办年)
大阪市	47.49	50.73	58.19	64.14
大阪府	46.17	48.66	59.88	63.45

资料来源：《2010 世博会：创新与发展》、中投证券研究所

1985 年筑波世博会，直接相关支出大约为 11579 亿日元，派生生产收入达到 23163 亿日元，是世博会直接支出的 19 倍，其对日本 GDP 的贡献量为 6670 亿日元，占当年日本 GDP 的 0.2%，所产生的显著“乘数效应”也带动了日本其他地区的经济增长（表 6）。

表 6：1985 年筑波世博会产生的乘数效应

地区	1980-1987 期间的乘数效应	1988-1995 期间的乘数效应
筑波地区	0.7	0.8
日本除筑波以外地区	1.8	3.5

资料来源：《国际级博览会影响研究》、中投证券研究所

1985 年筑波世博会为当地创造了 45.7 万个就业岗位，占当年日本全部就业人数的 0.8%。在创造的前五名就业岗位中，服务业占比最高，达到 30%。

1993 年大田世博会的直接支出为 2000 亿韩元，而大田世博会带来的 GDP 收入为 30000 亿韩元。此外大田世博会还为韩国创造了 20 万人以上的就业机会。

1998 年葡萄牙里斯本世博会的参观人数超过了 1000 万人，其中外国人占 21%，这对于仅有 1000 万人口的葡萄牙来说，其产生的经济利益不言而喻。1994-1996 年期间，里斯本世博会创造 1.8 万个就业岗位，对 GDP 的贡献率为 0.1%-0.3%，1997 年世博会带来 1.9 万个就业岗位，对 GDP 的贡献率为 0.7%，1998 年，世博会带来 2.3 万-2.9 万个就业岗位，游客人数和旅游收入分别增加 10%和 13%，对 GDP 的贡献率达到 0.9%-1.2%。

2000 年举办的汉诺威世博会是历史上最具争议的一届。汉诺威世博会总共投入 102 亿马克，亏损 20 多亿马克（约为 10 亿美元），主要的原因在于参展

人数以及其他收入没有达到预期。但是世博会给当地经济带来了很大的经济社会效应。世博会给德国 GDP 带来的效应为 170 亿马克，占德国 GDP 的比重接近 0.26%，另外汉诺威世博会给当地带来了 27 亿马克的税收收入。根据相关的报告：在 1995-2000 年期间，世博会对德国整体经济原发推动高达 112 亿马克，继而产生了 134 亿德国马克的增加值和每年超过 10 万人的就业效应；对于世博会举办地汉诺威所在的下萨克森州而言，由世博会引发的原发推动超过 75 亿马克，继而产生了接近 84 亿德国马克的增加值和每年大约 65000 人的就业效应。应该说，汉诺威世博会所产生的直接收益以外的其他收益是比较可观的，相对于亏损额，产生的总体收益是远远超过亏损额的。

3、世博会主要受益行业分析

世博会对行业的影响是阶段性的，按照时间顺序，主要分为三个阶段：筹备期、举办期和后续期。下文将具体阐述三个阶段对于行业的影响，并以大阪世博会为例。

➤ 筹备期

世博会的筹备期主要是城市基础设施建设，交通网络建设以及世博场馆的建设，基建的投入拉动**建筑建材、公用事业、机械设备**等板块，所以此阶段受益的行业主要集中在建筑行业以及与之相关的行业。

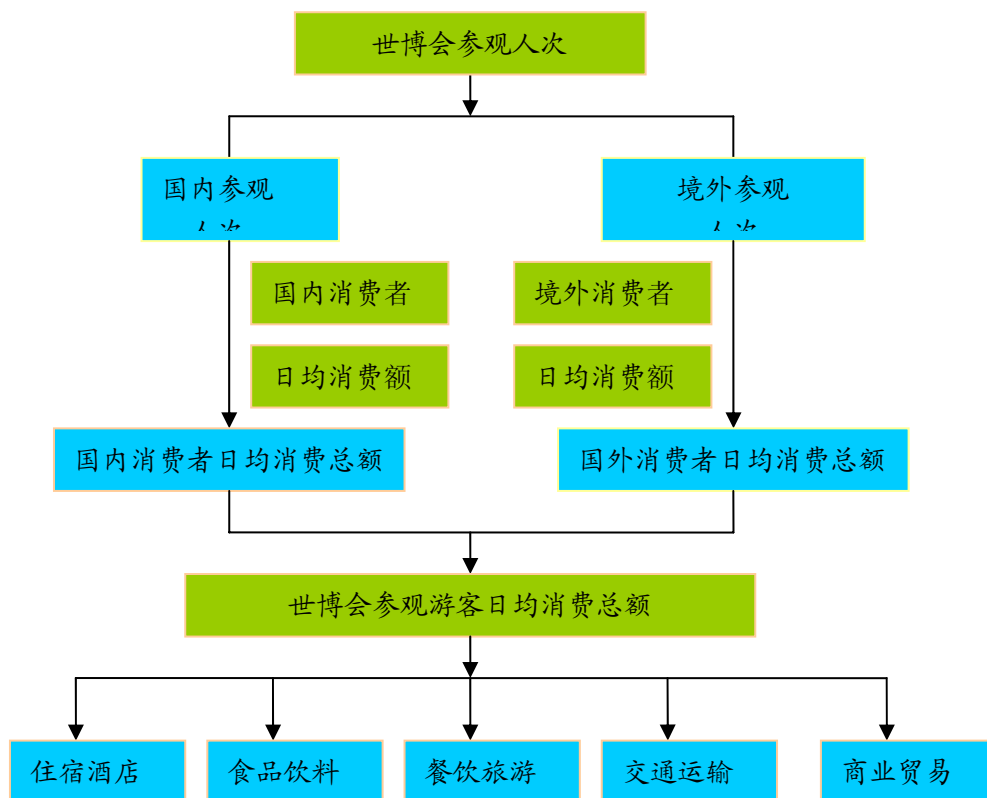
1970 年大阪世博会筹备的三年中，改造基建的投资占到了全部投资的 50% 左右，其中，铁路的投资平均每年在 2000 亿元-3000 亿元，占当年财政收入的 2%-3%，公路投资基本维持在每年 2000 亿日元左右，此外世博会期间其他基础设施的投入约为 6453 亿日元，使得大阪公路、铁路、港口和机场等设施实现了全面改造，东京一大阪新干线也于同期落成。从 1967 年到 1970 年，世博会相关建设等带来的经济效益占到了同期日本国民生产总值的 0.3%。

➤ 举办期

举办期的关键在于客流量，以客流产生的消费按照消费结构相应带动相关的产业，包括餐饮、交通、住宿、旅游、百货零售、金融等领域，涉及到申万一级行业中的**餐饮旅游、商业贸易、交通运输、食品饮料**等板块(图 13)。

1970 年大阪世博会的实际参观人数为 6422 万人次，其中日本观众为 6200 万人，平均每个日本观众入场 2.4 次，按当时日本全国人口 1.04 亿来算，相当于平均每 4 个日本人中就有一个参观了大阪世博会。世博会会场内外的个人消费、协会及展览馆的运营费等为 4400 亿日元，其中以零售、娱乐和服务业为主的个人消费达到 3300 亿日元，占到四分之三的比例。从 1970 年开始，日本零售商销售额就呈现出持续增长的态势，增长率从不到 20% 一度蹿升至 80%。

图 13: 世博会举办期消费带动相关产业



资料来源：中投证券研究所

➤ 后续期

后续期是指世博会闭幕之后的期间。后续期内，主要以旅游产业链的延续、赞助商的品牌效应、区域经济圈的形成为主，拉动领域囊括了**餐饮旅游、赞助商、区域和新科技**等板块。

大阪世博会之后，日本形成了以大阪为中心的关西经济带，在产业、经济、文化等各个领域尝试“关西一体化”，建立“国际集客城市”，对产业进行大幅整合和结构调整，将产业重心转向高科技、商业贸易、金融服务等领域。经过十年的迅猛发展，形成了半径 50 公里的城市经济圈，推动了日本经济的持续繁荣，达到了日本历史上的一个鼎盛时期。

4、上海世博会“三阶段”经济利益分析

➤ 上海世博会的简介

2010 年上海世博会以“城市，让生活更美好”为主题，于 2010 年 5 月 1 日开幕，历时 184 天，10 月 31 日闭幕，预计可以吸引国家和国际组织 200 个，预期参观游客为 7000 万。

此次世博会首次以城市为主题，副主题为城市多元文化的融合、城市经济的繁荣、城市科技的创新、城市社区的重塑以及城市和乡村的互动，意在通过展览和多种主题活动引导参展者了解人、城市和地球的结构融合。

图 14: 上海世博会主题结构



资料来源:《上海世博会主题内容手册》、中投证券研究所

上海世博会会场位于南浦大桥和卢浦大桥之间,沿着上海城区黄浦江两岸进行布局,会场面积为 540 万平方米,是韩国大田世博会会场面积的 6 倍,日本大阪世博会的 3/5。

会场内世博园区规划用地范围为 5.28 平方公里,其中浦东部分为 3.93 平方公里,浦西部分为 1.35 平方公里。围栏区域(收取门票)范围约为 3.28 平方公里。世博会规划方案综合步行适宜距离、人体尺度和参观者的认知度等因素,提出了“园、区、片、组、团”5 个层次的结构布局。“园”是指世博会园区建设用地,“区”是指世博会围栏区,“片”是指 A、B、C、D、E 五个功能片区,“组”是指 12 个展馆组,“团”是指 26 个展馆团。

中国国家馆是上海世博会后将被永久保留的展馆,该馆将以“城市发展中的中华智慧”为主题,总建筑面积约 20000 平方米,位于世博园区浦东世博轴东侧,世博演艺中心南侧,亚洲国家展馆西侧,处于世博会园区浦东区域主入口的突出位置。

图 15: 上海世博会平面规划图与中国国家馆



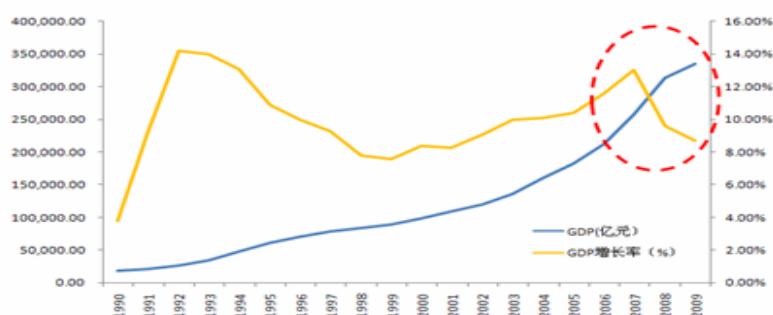


资料来源：《上海世博会主题内容手册》、上海世博会官网、中投证券研究所

➤ 上海世博会“三阶段”经济利益预测分析

2003 年起，中国 GDP 连续多年 10% 以上的增长，目前人均 GDP 已经超过日本七十年代的水平，尽管受金融危机拖累 09 年 GDP 增长率略低于 10%，但是与世博史上最成功的日本大阪世博会相比，无论从产业结构方面还是从政府支持力度方面来看，上海世博会都具有无可比拟的地缘、人缘优势，这也是我们力推世博概念版块的理由之一。

图 16：世博会前期中国经济状况



资料来源：中投证券研究所

筹备期：2004-2009

据官方预算，上海世博会期间的直接基建投资将达到 180 亿元，主要用于场馆基础设施建设和永久性场馆建设，运营支出 106.8 亿元，总投资额为 286.8 亿元。

表 7：上海世博会直接投资计划

投资金额	投资项目
主体工程建设投资-180 亿元	基础设施、各类展馆
	世博村、演艺与活动中心
	相关配套设施
运营支出-106.8 亿元	园区维护、大型活动
	营销、安全保卫
	行政管理、保险

资料来源：2010 上海世博会官网、中投证券研究所

据 2009 年上海统计年鉴数据, 2008 年上海市基础设施投资额为 1733.18 亿元, 约合 253.76 亿美元, 其中市政建设 543.34 亿元, 公用事业 112.81 亿元, 交通运输 838.91 亿元, 我们估算, **世博前期的直接基建投资将拉动整个基建行业新增投资 10.38%。**

举办期: 2010

2010 年上海世博会参观人数规模将超过日本大阪世博会的 6640 万人次, 官方 03 年的预测数据为 7000 万, 超过大阪世博会 5.4 个百分点。09 年 12 月 31 日, 官方公布世博会门票销售超预期, 近期将参观游客人次调高到 8000 万到一亿人次。

图 17: 世博会参观人数比较

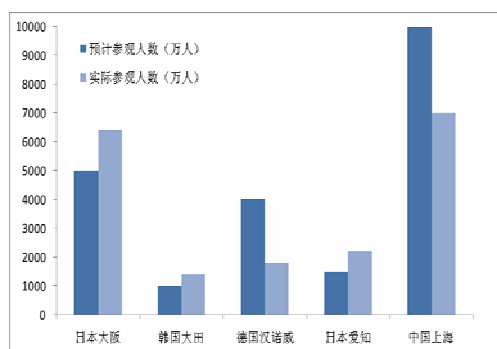
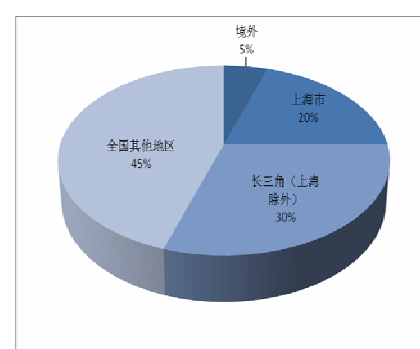


图 18: 上海世博会参观者结构分析



资料来源: 世博局预测、中投证券研究所

注: 我们取上海预期参观人数一亿, 实际参观人数 7000 万

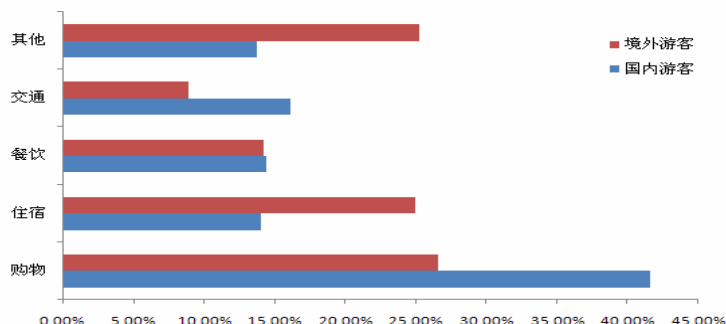
我们以世博会参展人数上限一亿人次计算, 从参观者结构比例来看, 上海本地居民将有 2000 万人参观, 除上海以外的长三角地带有 3000 万人, 全国其他省市 4500 万, 境外游客 500 万人次。按 2009 年 12 月底上海市人口 2080 万计算, 平均每个上海市居民都将至少参观一次世博会。2008 年, 江苏省和浙江省的人口合计超过 1.2 亿, 按这个基数来看, 也将有近四分之一的长三角市民到上海参观。2009 年上海统计年鉴数据显示, 2008 年上海共接待国际旅游入境人数 640.37 万人次, 据此估算, 世博会将为上海增加 78% 的境外游客。

据 2009 年上海统计年鉴, 2008 年到沪旅游的国内游客人均消费为 1465 元, 境外游客人均消费达到 5360 元 (785 美元), 境外游客平均逗留 3.7 天。假设世博会参展人数为 1 亿人, 国内游客有 9500 万, 境外游客 500 万, 上海本地游客与到沪旅游的国内游客的人均消费一样, 则**国内游客带来的新增消费将为 1391.75 亿元, 境外游客带来的新增消费 267.94 亿元**, 也就是说世博会期间的消费总额将达到 1659.69 亿元, 按 2010 年 3 月 29 日人民银行公布的人民币汇率中间价 6.8266 计算, **消费总额为 243.12 亿美元。**

前面我们提到, 一亿人次的客流量将带来国内游客消费 1391.75 亿元, 境外游客消费 267.94 亿元, 我们参照 2008 年上海市境内游客消费结构来看, 境内消费者需求将拉动零售业 578.55 亿元, 住宿 195.68 亿元, 餐饮 201.39 亿元, 交通 225.19 亿元; 境外消费者需求将拉动批发零售 67 亿元, 住宿 38 亿元, 餐饮 23.85 亿元, 交通 71.27 亿元。从总体上看, **境内外游客消费拉**

动零售 645.55 亿元，酒店住宿 233.68 亿元，餐饮 225.24 亿元，交通 296.46 亿元。

图 19: 2008 年上海境内外游客消费结构

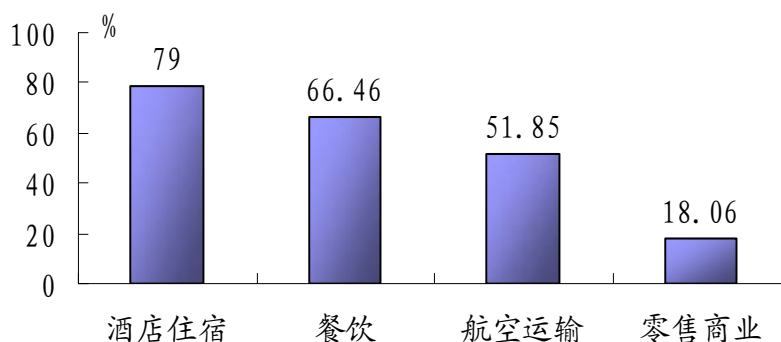


资料来源：上海统计网、国家统计局、中投证券研究所

据上海市第二次经济普查公报数据，2008 年上海市批发零售业商品销售总额为 3.28 万亿元，其中零售业收入 3575.4 亿元。餐饮业收入 338.9 亿元，我们可以估算**世博会将拉动零售 18.06%，餐饮 66.46%**。2008 年上海住宿业主营业务收入 188.8 亿元，其中旅游饭店 146 亿元，一般旅馆 40.4 亿元，我们假定国内外非上海本地游客有 80%入住饭店和旅馆，则**实现酒店行业消费 149.55 亿元，受益程度达到 79%**。

2008 年，上海浦东机场和虹桥机场的旅游吞吐量为 5111.31 万人次，其中国内航线 3460.68 万，国际航线 1650.63 万，我们假设参展游客中（长三角以外）50%国内游客和 80%国际游客将乘飞机抵达上海，那么将增加 2650 万人次的吞吐量，**航空运输受益程度将达到 51.85%**。08 年国内游客人均市内交通为 81 元，游客乘坐地铁、公车、出租车和轮渡的比例分别为 22%、52%、24%和 2%，若境外游客也以同样结构比例使用交通工具，我们预计世博期间游客交通费用支出中将有 17.82 亿元用于地铁、42.12 亿元用于公共汽车、19.44 亿元用于出租车。

图 20: 上海世博会相关行业受益程度



资料来源：上海统计网、国家统计局、中投证券研究所

后续期：2010-

与日本“关西经济带”类似，上海世博会后期区域经济圈同样也将成为热点，我们建议在后续期应及时关注长三角相关优惠政策的出台以及“后世博”衍生效应的持续区间和范围。新长三角即将面临各产业区域的重新洗牌，新技术引领的产业升级以及上海本地投资主题的大热，都将助推长江三角经济带的形成和繁荣，打造下一个“关西地带”将成为可能。

我们在这里对上海其他投资机会略作说明，建议考虑其影射的前期效应：

迪斯尼主题公园建设

2009年11月4日，上海市政府宣布：上海迪士尼项目申请报告已获国家有关部门核准，11月23日，经报请国务院同意，国家发改委正式批复核准上海迪士尼乐园项目。该项目由中美双方共同投资建设。项目建设地址位于上海市浦东新区川沙新镇，占地116公顷。

上海国际航运和金融中心建设

2009年3月29日国务院正式发布《国务院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》，提出到2020年，基本建成与我国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心，目前，上海已开始加紧推进人民币跨境贸易结算业务。

崇明岛开发

崇明县由崇明、长兴、横沙三岛组成，陆域总面积为1161.27平方公里，是仅次于台湾和海南的第三大岛屿，有“长江门户”和“东海瀛洲”之称。2009年，上海市发改委提出将崇明岛打造成“世界级生态岛”，在岛内发展现代生态农业和绿色农业，大力推进低碳经济和循环经济。同期，上海市政府还推出了与此相配套的政策，即崇明岛注册公司优惠政策。

上海市国有资产整合

2008年9月上海发布《关于进一步推进上海国资国企改革的若干意见》，特别提出上海国有资产证券化的目标：花三到五年时间，让上海国资的资产证券化比例从18%提高到30%或者更高。2009年4月，上海市召开国资国企改革发展工作会议，明确“资产证券的比例从现有的18%提高到40%左右，要形成3-5家全球布局，跨国运营的国资集团公司，形成5-8家全国布局、产业领先的公司，形成20-30家有主业竞争力的蓝筹上市公司。”

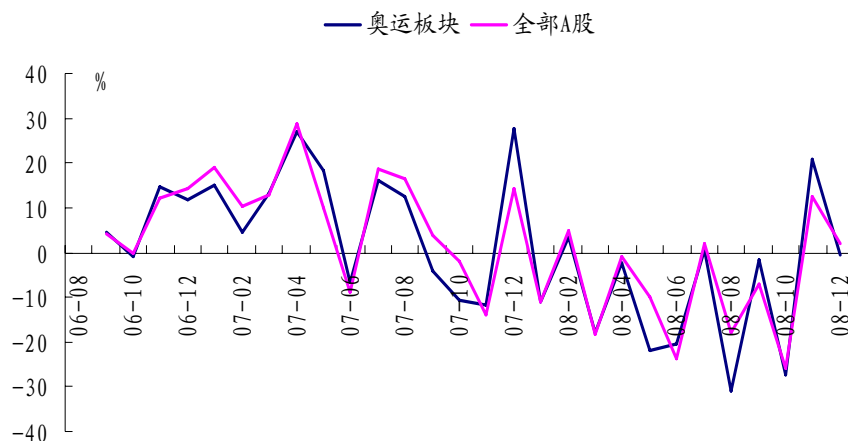
三、注意风险，重点关注消费服务行业

2008年，北京奥运会顺利召开，2010年上海世博会即将召开，两次盛会彰显我国国力的强盛，也提高了主办城市的声誉和基础设施建设水平。北京奥运会与上海世博会投资规模基本一致，在消费方面，由于举办持续时期的差别，

北京奥运会吸引的参观人数远远低于上海世博会，因此在消费方面，上海世博会所吸引的客流所带来的消费额将会比北京奥运会高。

尽管两个盛会存在一些差别，但也有一定相似性，如都属于注意力经济，客流是整个盛会成功的关键。在筹备期，都是投资先行，大量的基础设施建设带动了建筑建材等相关行业的发展；在举办期，消费为主力，大量的客流给餐饮旅游等消费行业带来巨大的商机；在后续期，加速了周边经济区域的整合。因此，我们可以借鉴奥运板块在北京奥运会召开前后的表现来对世博板块采取相应的投资策略。

图 21: 奥运板块月涨跌幅比较

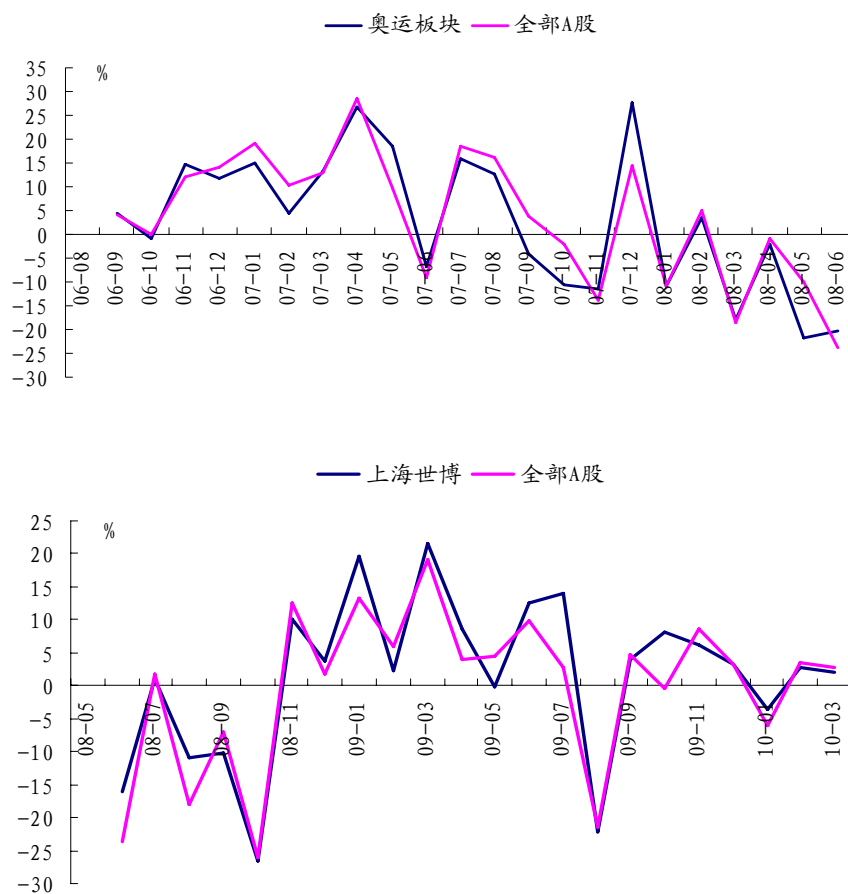


资料来源：中投证券研究所

从图 21, 我们可以明显看出奥运板块在 2007 年 12 月(奥运开幕前 7 个月)大涨, 涨幅达到 27.67%, 同期全部 A 股月涨幅为 14.33%, 随后奥运板块的走势与市场的走势情况基本相同, 直到奥运开幕。奥运开幕当月(2008 年 8 月), 奥运板块大跌, 跌幅达到-30.93%, 高于同期全部 A 股的整体跌幅(-17.91%)。由此可见奥运板块的整体表现情况是前期大涨, 后期大跌。

世博会还有不到 1 个月即将开幕, 世博板块的表现会不会重蹈奥运板块的表现, 下面将对两个板块在开幕之前的表现进行对比分析。

图 22: 奥运板块和世博板块在开幕之前的月涨跌幅比较



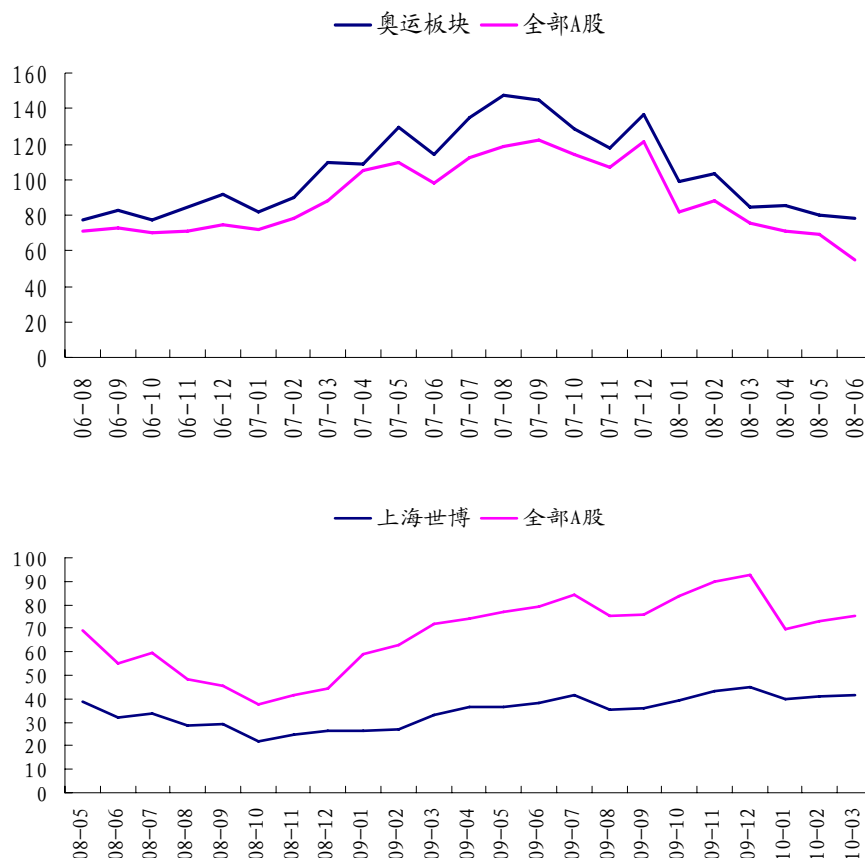
资料来源：中投证券研究所

从两个板块在开幕前 23 个月的月涨跌幅来看，奥运板块是在奥运开幕前第 7 个月时大涨，而世博板块在世博开幕前第 6 个月时大涨，涨幅达到 8.03%，而同期全部 A 股小幅下跌，跌幅达到-0.52%，随后的走势也跟市场的整体走势基本相同。

由此可以看出，奥运板块与世博板块都在盛会开幕前第 7 个月左右大涨，随后的走势都与市场是同步的，两个板块的表现情况比较相似。世博板块未必会像奥运板块那样在开幕之后大跌，但是由于它们也存在一定的相似性，因此这方面的风险性还是应关注。

奥运板块与世博板块在盛会开幕前期的表现情况比较相似，但是从估值来看，两者就大不一样了。

图 23: 奥运板块和世博板块在开幕之前的静态市盈率比较



资料来源：中投证券研究所

从两者的静态市盈率来看，奥运板块在奥运开幕前一直高于整体市场，与之相反的是，世博板块在世博开幕前的静态市盈率一直低于整体市场的静态市盈率。因此，两个板块在盛会开幕之前相对于市场的估值是不同的，奥运板块在奥运开幕前估值较高，世博板块在世博开幕前估值较低，从这方面来讲，世博板块有估值提升空间。

由于目前离世博会开幕不到1个月，世博会的筹备期已过，因此下一阶段我们重点关注**举办期受益行业的投资机会**。根据上海世博会的官方预测，世博会总共参观人数为7000万人次，由目前的门票销售情况，我们预测大约有1亿人次参观世博会，其中上海本地游客20%，上海以外长三角游客30%，国内其他地区游客45%，境外游客5%。巨大的客流量将会形成阶段性的购买力，根据我们的估算，世博期间所有游客的新增消费总额将达到1659.69亿元，其中拉动零售645.55亿元，酒店住宿149.55亿元，餐饮225.24亿元，交通296.46亿元。因此我们建议下一阶段重点关注**商业贸易、餐饮旅游、交通运输、食品饮料等消费服务行业**。

表 8：世博板块标的股票

所属行业	投资标的	推荐理由简述
建筑	(600820) 隧道股份	交通轨道建设
	(600284) 浦东建设	机场北通道建设
	(600170) 上海建工	承担园区建设的 80%
	(002062) 宏润建设	主会场道路配套工程建设
公用事业	(600649) 城投控股	大股东参与世博投资，获得水务供应业务
机械设备	(600835) 上海机电	参与世博场馆建设的电梯业务、工程机械业务
食品饮料	(600616) 金枫酒业	唯一黄酒赞助商+地方特色
	(600887) ST 伊利	唯一乳品高级赞助商
旅游	(600138) 中青旅	长三角经济圈效应（乌镇）
	(600054) 黄山旅游	长三角经济圈效应
传媒	(600825) 新华传媒	报纸杂志广告代理
	(600832) 东方明珠	平面媒体+电视媒体+新媒体
酒店	(600650) 锦江投资	城市客运+仓储物流
	(600754) 锦江股份	酒店
零售业	(600631) 百联股份	商圈优势明显+门店众多
	(600655) 豫园商城	商圈优势+黄金+地方特色
	(600628) 新世界	商圈优势
	(600612) 老凤祥	黄金饰品销售
交通运输	(600009) 上海机场	垄断优势显著
	(600834) 申通地铁	拥有地铁 1 号线经营权
	(600662) 强生控股	获得 320 张世博车队牌照
	(600270) 外运发展	物流
金融服务	(601328) 交通银行	全球合作伙伴
房地产	(600663) 陆家嘴	全球金融中心建设
	(600675) 中华企业	大股东参与世博投资，获得世博项目建设和开发
	(600895) 张江高科	主题馆项目展示

资料来源：中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

曹雪峰, 经济学博士, 主要研究宏观策略, 产业配置。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518048
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 8 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434