

日期: 2010年4月19日



蔡钧毅
021-53519888-6066
caijunyi@sigchina.com

彭蕴亮
021-53519888-6052
pengyunliang@sigchina.com

世博、抗通胀主题逆风飞扬

■ 主要观点

5月上海世博会拉开序幕,成为近期最为重要的投资事件。从通胀、股指期货、防范风险等多种角度考虑,我们建议关注世博主题、有色、农业、保险股。

1. 世博激活主题投资机会

万众瞩目的上海世博会在近期打开大幕。从总量上看,2010年上海世博会展期从5月1日到10月31日,持续184天。据官方预测,上海世博会展期总参观人数将达到7000万人次。上海世博会将极大提升旅游业在经济中的地位,上海酒店的入住率和房价水平也将同步提升。截至08年上半年上海拥有酒店床位27万张。上海必须改造400多家和新建300多家宾馆,才能满足世博会客流住宿高峰,潜在市场需求巨大。

2. 有色、农产品具备抗通胀主题

历史经验告诉我们,在温和通胀的初期,有色金属行业业绩弹性较大,鉴于龙头企业的第一季度业绩已经转正,建议关注有色金属等周期性行业“华丽转身”机会。除了有色板块外,与通胀预期相关程度较高的还有农产品板块。数据显示,虽然3月份的CPI和PPI的增速低于预期,但原材料价格继续上涨。在这种情况下,有关部门启动了中央冻肉收储这意味着农产品板块具有一定的结构性机会。

3. 保险股将回避政策风险

国务院4月17日发出通知,要求进一步落实各地区、各有关部门的责任,坚决遏制部分城市房价过快上涨,切实解决城镇居民住房问题。这是继4月14日国务院常务会议定调采取更有力政策措施遏制高房价、4月15日公布提高第二套房贷首付、利率等部分政策后,推出的更为严厉的措施。按照政策要求,坚决抑制不合理住房需求。相关性上看,与政策正相关的是地产、银行板块,而保险股由于不受到政策正面冲击,抗跌性相对较强。

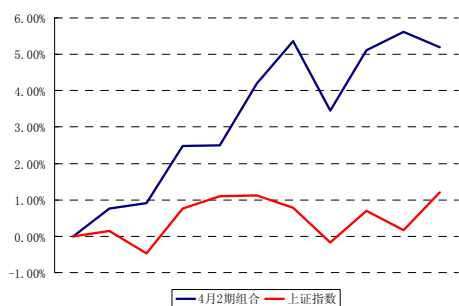
■ 投资组合所包含股票和配置要点

根据上述要点配置,5月第1期投资组合包括宏达股份、长江电力、锦江股份、豫园商城、黄山旅游、中国太保、中国平安、敦煌种业、海大集团、胜利股份。5月第1期投资组合的TTMPE为47.41倍,PB为4.97倍。

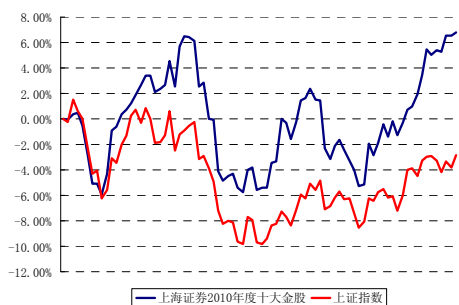
■ 投资组合风险分析

值得我们注意的是,目前最新份贸易数据会出现逆差,鉴于净出口对GDP的强相关关系,对宏观经济我们必须保持一份谨慎,并防范系统性风险。

4月2期投资组合与上证指数表现比较



2010年度上海证券研究所重点关注股票组合与上证指数表现比较



报告编号: PYL2010-Portfolio5-1

相关报告: PYL2010-Portfolio 4-2

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

目 录

一、	政策主题、市场特征.....	3
二、	世博激活主题投资机会.....	4
1.	世博大幕正式拉开.....	4
2.	旅游、消费板块率先受益.....	4
3.	未来将进入消费提升阶段.....	5
4.	重点关注餐饮旅游行业.....	7
三、	有色、农产品具备抗通胀主题.....	8
1.	有色板块物以稀为贵.....	8
2.	农产品或有结构性机会.....	9
四、	保险股将回避政策风险.....	10
1.	地产调控措施相对严厉.....	10
2.	部分权重股出现政策风险.....	10
3.	平安等保险股风险相对较小.....	11
五、	2010年5月第1期主题投资组合建议.....	12

图

图 1:	未来一段时间可能会呈现的主题特征.....	3
图 2:	上海世博会地区客流组成.....	图
图 3:	部分世博会客流情况(万人).....	4
图 4:	部分世博会客流情况(万人).....	5
图 5:	国内、国际旅游者来沪人次变化(万人次).....	图
图 6:	国内者来沪最新消费支出比例.....	6
图 7:	交通运输--旅客周转量与货物周转率.....	图
图 8:	上海旅游产业增加值占 GDP 比重.....	6
图 9:	上海世博会主要受益行业收入增长预期.....	7
图 10:	商业零售--上海社会消费品零售总额(亿元).....	图
图 11:	酒店--上海星级宾馆(饭店)客房出租率最新变化.....	7
图 12:	上海旅游产业增加值占 GDP 比重.....	8
图 13:	CPI 与小麦价格存在一定相关性.....	9
图 14:	棉花累计进口量.....	10
图 15:	保险股风险相对较小.....	11
图 16:	2010年5月第1期投资组合与上证指数表现比较.....	12
图 17:	2010年度上海证券研究所重点关注股票组合与上证指数表现比较.....	12

表

表 1: 上海世博会人均消费及消费结构的情景分析 (元)	5
表 2: 上海世博会国内游客消费总量的情景分析 (百万元) ...	6
表 3: 2010 年 5 月第 1 期主题投资组合建议.....	12

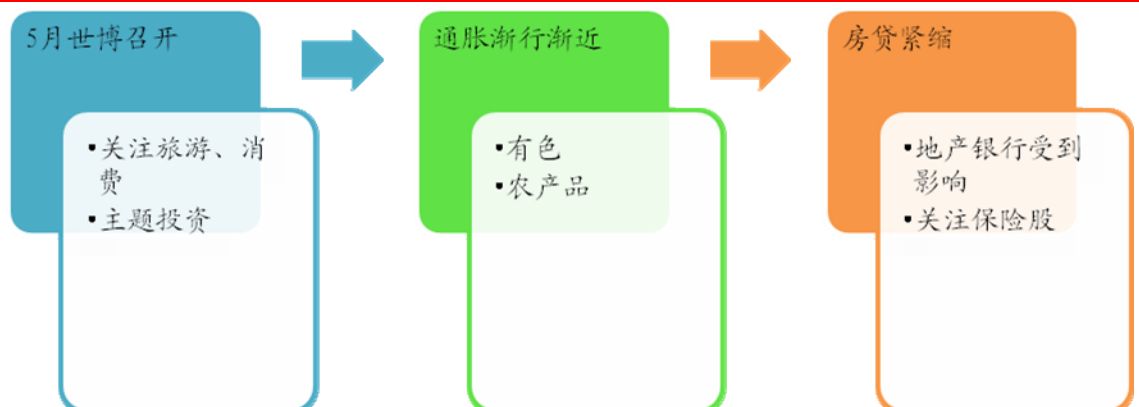
一、政策主题、市场特征

万众瞩目的上海世博会在近期拉开大幕。从总量上看，2010年上海世博会展期从5月1日到10月31日，持续184天。据官方预测，上海世博会展期总参观人数将达到7000万人次。上海世博会将极大提升旅游业在经济中的地位，上海酒店的入住率和房价水平也将同步提升。截至08年上半年上海拥有酒店床位27万张。上海必须改造400多家和新建300多家宾馆，才能满足世博会客流住宿高峰，潜在市场需求巨大。

同时，历史经验告诉我们，在温和通胀的初期，有色金属行业业绩弹性较大，鉴于龙头企业的第一季度业绩已经转正，建议关注有色金属等周期性行业“华丽转身”机会。除了有色板块外，与通胀预期相关程度较高的还有农产品板块。数据显示，虽然3月份的CPI和PPI的增速低于预期，但原材料价格继续上涨。在这种情况下，有关部门启动了中央冻肉收储这意味着农产品板块具有一定的结构性机会。

国务院4月17日发出通知，要求进一步落实各地区、各有关部门的责任，坚决遏制部分城市房价过快上涨，切实解决城镇居民住房问题。这是继4月14日国务院常务会议定调采取更有力政策措施遏制高房价、4月15日公布提高第二套房贷首付、利率等部分政策后，推出的更为严厉的措施。相关性上看，与政策正相关的是地产、银行板块，而保险股由于不受到政策正面冲击，抗跌性相对较强。

图 1: 未来一段时间可能会呈现的主题特征



资料来源：上海证券研究所

二、 世博激活主题投资机会

1. 世博大幕正式拉开

万众瞩目的上海世博会在近期打开大幕。从总量上看，2010年上海世博会展期从5月1日到10月31日，持续184天。据官方预测，上海世博会展期总参观人数将达到7000万人次。根据情景模拟，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，高峰期每天可达80万人，展期共184天，预计实现门票收入约60亿。因此7000万人次（184*40万）只是按照每天接待人数下限的谨慎保守估计。若取平均60万人次/天的中值，粗略估计世博参观人数可达1亿以上。但由于考虑到世博会游客与其他游客将会产生部分重叠，因此在下面消费拉动的计算中，我们依然采用保守的官方预测作为基数。

图 2：上海世博会地区客流组成

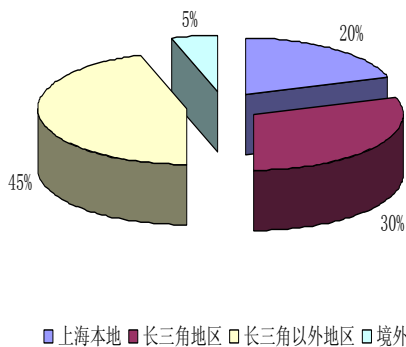
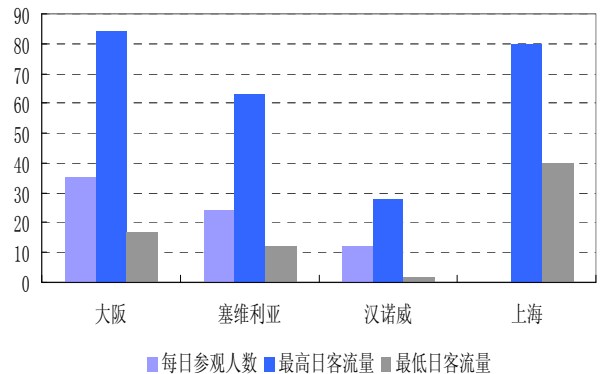


图 3：部分世博会客流情况（万人）



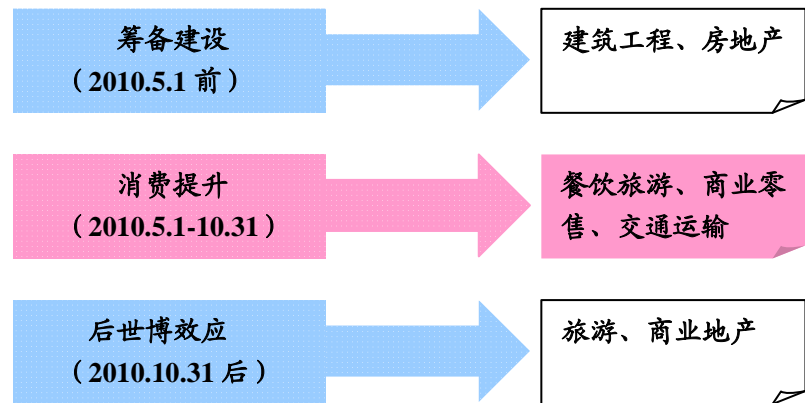
数据来源：上海世博会官方网站 上海证券研究所

从结构看，参考往届世博会客流构成，我们预期上海世博会中上海市民、长三角地区游客、长三角以外地区游客、境外游客比例为20:30:45:5。

2. 旅游、消费板块率先受益

从时间序列看，上海世博会对行业的拉动效应分为筹备阶段（建筑工程、房地产）、消费提升（餐饮旅游、商业零售以及交通运输）、后世博效应（旅游、商业地产）三个阶段。

图 4: 部分世博会客流情况 (万人)



数据来源: 上海世博会官方网站 上海证券研究所

3. 未来将进入消费提升阶段

7000万人次的客流虽然属于官方保守的预测,但仍将对2010年上海消费带来巨大的想象空间,将有力的促进上海当地消费,直接拉动餐饮旅游、商业零售与交通运输等行业。我们认为消费提升是上海世博会投资主题的核心所在,从斯博坎、筑波等历届世博会对行业的拉动比较也印证了我们上述的判断。

根据国内游客在沪最新消费(购物费、住宿费、餐饮费、门票以及市内交通等)支出比例,以及2007年国内游客在上海人均消费1578元,我们对世博会期间来人均消费及消费结构作如下情景分析。从下表中看到,购物费、住宿费、餐饮费三项支出占人均消费的50%以上,这也印证了商业零售、餐饮旅游行业是上海世博会直接受益行业。

表 1: 上海世博会人均消费及消费结构的情景分析 (元)

人均消费	购物费	住宿费	餐饮费	门票	市内交通	其他
950	390.83	140.885	126.445	65.645	52.345	173.8
1100	452.54	163.13	146.41	76.01	60.61	201.3
1250	514.25	185.375	166.375	86.375	68.875	228.7
1400	575.96	207.62	186.34	96.74	77.14	256.2

资料来源: 上海证券研究所

上述情景分析结合上海世博会期间上海市民、长三角地区游客、长三角以外地区游客20:30:45的比例,按照官方对7000万人次的谨慎保守预测,进一步计算得出上海世博会国内游客消费总量的不同情景。根据2008年上海入境游客人均消费785美元,外国游客的消费总

量为：786*6*70000000*0.05=165亿元。因此，我们计算出上海世博会期间消费总量在796-1096亿元人民币。

表 2: 上海世博会国内游客消费总量的情景分析 (百万元)

人均消费	950 元	1100 元	1250 元	1400 元
上海本地 (0.2)	13300	15400	17500	19600
长三角地区 (0.3)	19950	23100	26250	29400
长三角以外地区(0.45)	29925	34650	39375	44100
总计	63175	73150	83125	93100

资料来源: 上海证券研究所

图 5: 国内、国际旅游者来沪人次变化 (万人次)

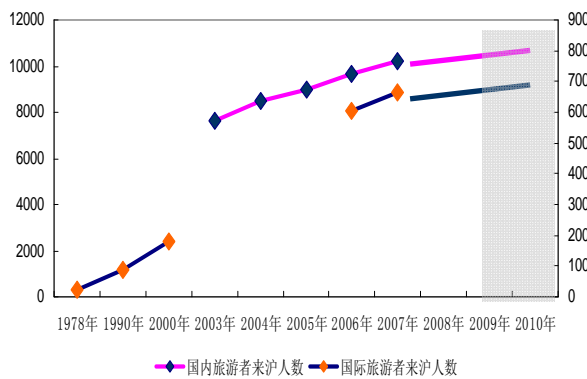
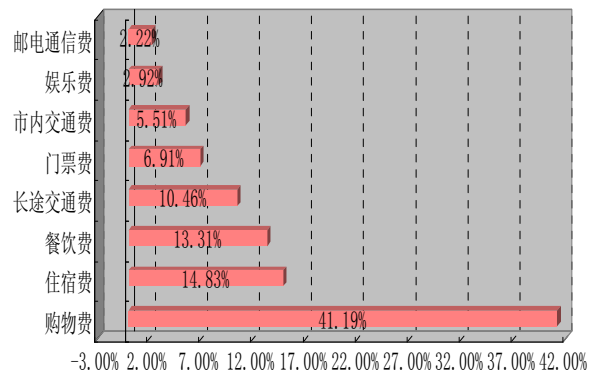


图 6: 国内者来沪最新消费支出比例



数据来源: 《上海统计年鉴 2008》 上海证券研究所

图 7: 交通运输--旅客周转量与货物周转率

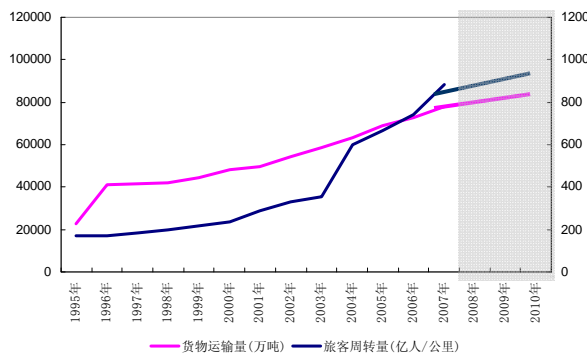
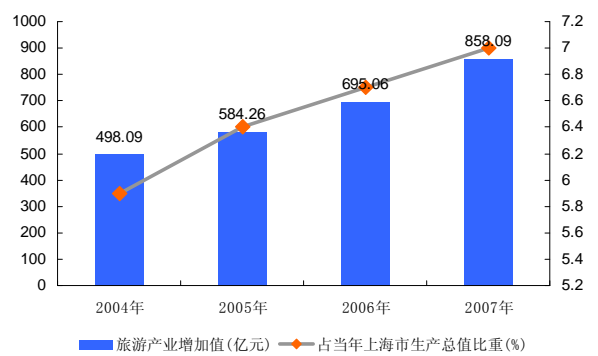
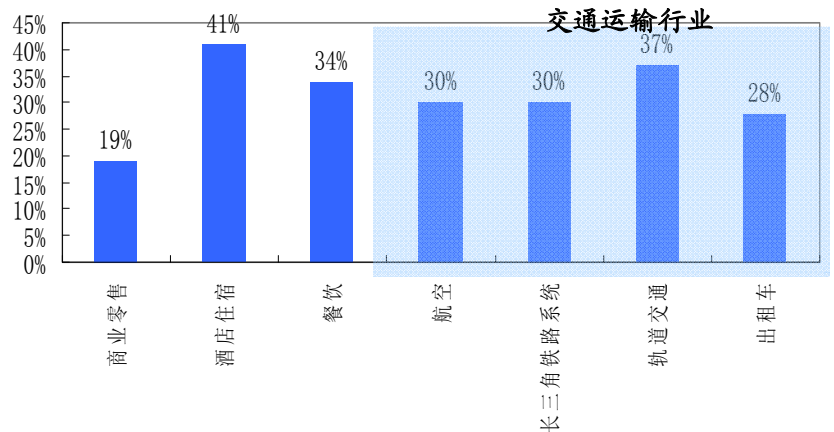


图 8: 上海旅游产业增加值占 GDP 比重



数据来源: 《上海统计年鉴 2008》 上海证券研究所

图 9: 上海世博会主要受益行业收入增长预期



数据来源: 上海证券研究所

4. 重点关注餐饮旅游行业

预期酒店住宿收入增长41%、餐饮收入增长34%。上海世博会将极大提升旅游业在经济中的地位(见图),上海酒店的入住率和房价水平也将同步提升。截至08年上半年上海拥有酒店床位27万张。上海必须改造400多家和新建300多家宾馆,才能满足世博会客流住宿高峰,潜在市场需求巨大。

金枫酒业作为上海饮食文化最具代表性的酿酒公司,在上海世博会期间有望迎来脉冲式需求增长。

图 10: 商业零售--上海社会消费品零售总额(亿元)

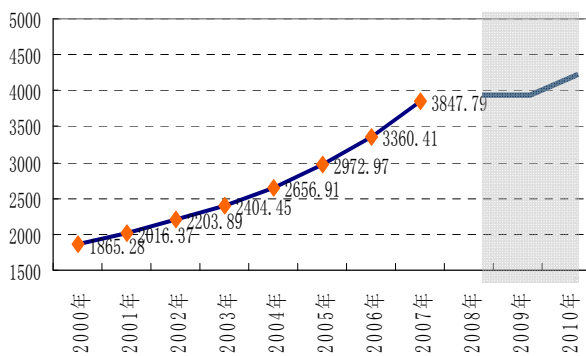
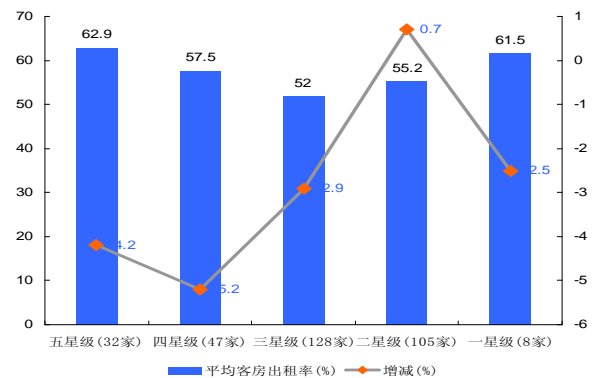
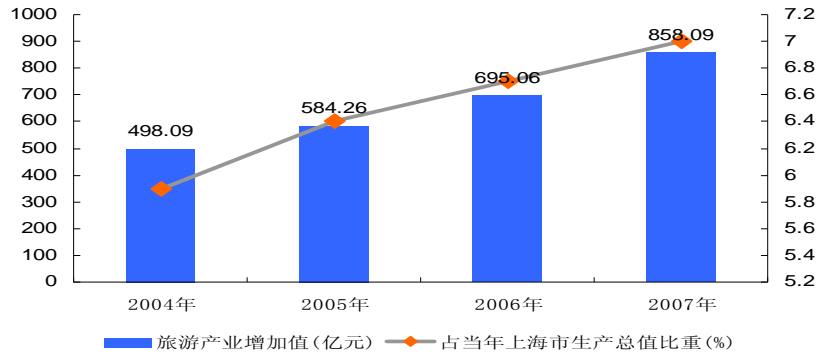


图 11: 酒店--上海星级宾馆(饭店)客房出租率最新变化



数据来源: 《上海统计年鉴2008》 上海证券研究所

图 12: 上海旅游产业增加值占 GDP 比重



数据来源: 《上海统计年鉴2008》 上海证券研究所

三、 有色、农产品具备抗通胀主题

1. 有色板块物以稀为贵

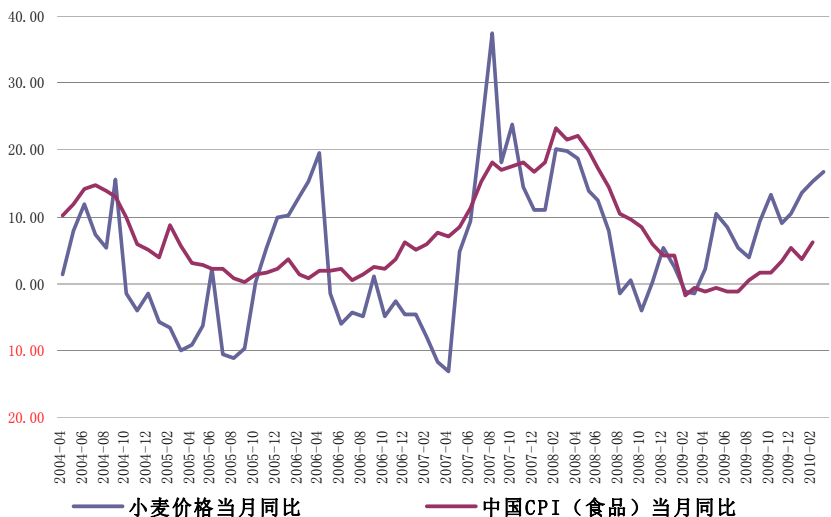
历史经验告诉我们,在温和通胀的初期,有色金属行业业绩弹性较大,鉴于龙头企业的第一季度业绩已经转正,建议关注有色金属等周期性行业“华丽转身”机会。数据显示,3月份国内铜杆线企业开工率为72.5%,较1月份上升4.4%,同比则上升5.6%。其中,大型企业开工率环比上升5.7%,带动了总体开工率的回升。同时,有色企业普遍认为4月份订单将会进一步增加。此外,对铜管企业的调查数据表明,3月份国内铜管行业整体开工率为78.0%,较上个月上升了11.4%,较去年同期则增长8.5%。不过,小型企业开工状况似乎更为理想,整体开工率为85.7%。部分企业甚至表示目前产能已处于饱和状态,部分订单只好推掉铜材生产具有季节性特征。通常情况下,第二、四季度为消费旺季。但即使考虑季节性因素,2009年以来国内铜材产量增速也在加快。虽然2月份国内铜、铝等加工材产量同比出现大幅回落,但剔除春节因素后,今年前两个月生产仍然维持着去年以来的高增长态势。其中,1~2月国内铜材与铝材累计产量分别达121.7万吨与244.3万吨,同比分别增长31.1%与35.0%。结合上市公司年报、季报环比和同比数据我们发现,3月份有色企业生产已恢复;而且与去年同期相比,今年来的开工情况更为理想。显然,这和中国经济仍处在新一轮加速过程中有关,也是通胀预期的表现之一。考虑到家电、汽车下乡等政策在2010年仍将延续,有色金属消费有望得到有效支持。鉴于有色行业业绩敏感度较高,可适当关注。

2. 农产品或有结构性机会

除了有色板块外，与通胀预期相关程度较高的还有农产品板块。数据显示，虽然3月份的CPI和PPI的增速低于预期，但原材料价格继续上涨，市场普遍预期认为，一些推动价格上涨的因素在显现，由于当前经济环境仍较为复杂，在政策调控方面将是渐进和谨慎的，同时在对市场政策预期已经转换完成之时，市场的抗压能力也有所增强，在调结构的推动下，市场将在政策调控中寻找结构性机会。在这种情况下，有关部门启动了中央冻肉收储这意味着农产品板块具有一定的结构性机会。

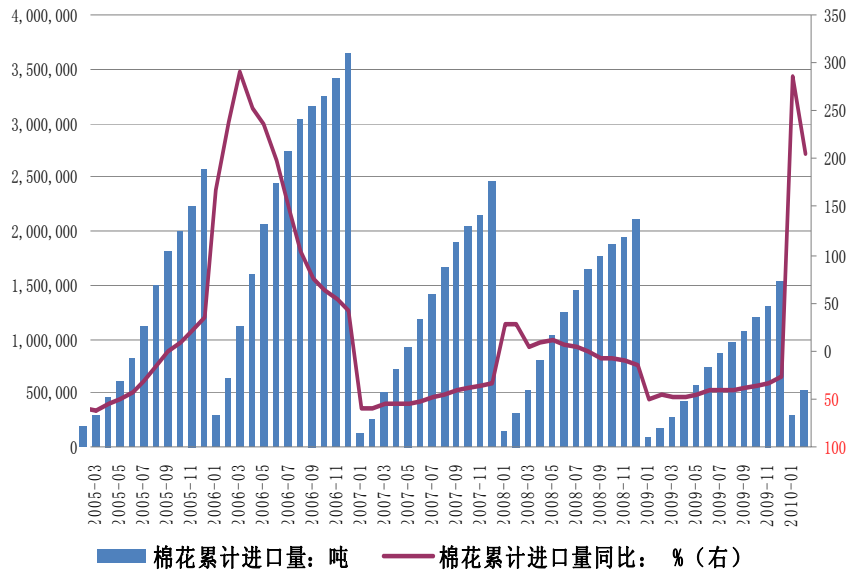
本月，国家发改委、商务部和财政部等三部委联合启动了中央冻肉收储。4月5日，受旱灾，饲料价格上涨等因素影响的云南率先启动国家定向收储。第一批面向云南养殖加工企业招标收储3000吨冻猪肉，同时云南省商务厅也将于近期启动收储活体、冻肉火腿的计划。四川省于4月15日开始实施第一批收储冻猪肉2万吨，5月15日将开始第二批1万吨冻猪肉收储。此外，生猪价格下跌明显的东北地区以及即将召开世博会的上海地区收储将陆续开始。全国其他地区的冻肉收储工作也将分级分批开始。而二季度猪肉价格或趋于平稳。由于猪粮比价连续8周低于6:1的平衡点，国家发改委可能启动《防止生猪价格过度下跌调控预案》响应机制，收储冻猪肉，带来相关生猪养殖业的交易性机会。

图 13: CPI 与小麦价格存在一定相关性



数据来源: 上海证券研究所, Wind 资讯

图 14: 棉花累计进口量



数据来源: 上海证券研究所, Wind 资讯

四、 保险股将回避政策风险

1. 地产调控措施相对严厉

国务院 4 月 17 日发出通知, 要求进一步落实各地区、各有关部门的责任, 坚决遏制部分城市房价过快上涨, 切实解决城镇居民住房问题。这是继 4 月 14 日国务院常务会议定调采取更有力政策措施遏制高房价、4 月 15 日公布提高第二套房贷首付、利率等部分政策后, 推出的更为严厉的措施。

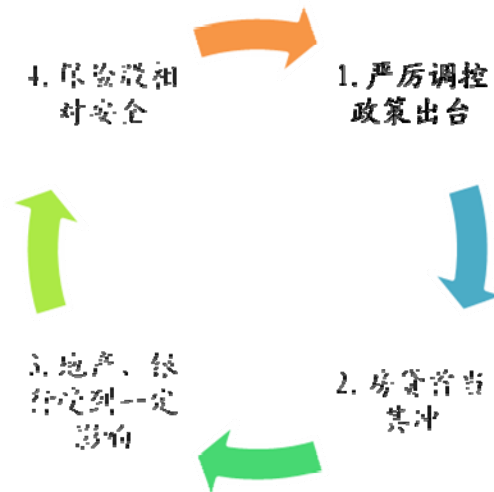
2. 部分权重股出现政策风险

按照政策要求, 坚决抑制不合理住房需求。实行更为严格的差别化住房信贷政策。要严格限制各种名目的炒房和投机性购房。商品住房价格过高、价格上涨过快、供应紧张的地区, 商业银行可根据风险状况, 暂停发放购买第三套及以上住房贷款; 对不能提供 1 年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。地方人民政府可根据实际情况, 采取临时性措施, 在一定时期内限定购房套数。相关性上看, 与政策正相关的是地产、银行板块, 而保险股由于不受到政策正面冲击, 抗跌性相对较强。

3. 平安等保险股风险相对较小

从发展趋势来看，2010年1-2季度，保险业处于迎来一个业务发展的高峰期，未来可能有一定配置价值。主要原因有两点：一是春节已经成为传统意义上的保单销售旺季，保险公司对新年“开门红”的保费收入增长均给予了高度重视；二是2009年保险业调整业务结构使得增长基数压力不大，带来了一定的增长空间。我们预期，2010年保险业的保费收入增长将呈现出上扬趋势。

图 15: 保险股风险相对较小



数据来源：上海证券研究所

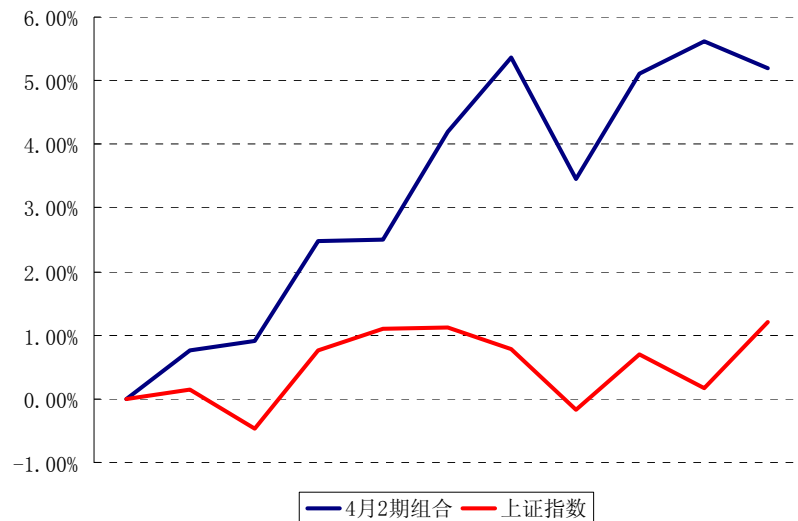
五、 2010年5月第1期主题投资组合建议

表 3: 2010年5月第1期主题投资组合建议

代码	证券名称	所属行业	配置理由	市盈率 (TTM)	市净率 (MRQ)
600331	宏达股份	石油、化学、塑胶	有色	-34.17	10.25
600900	长江电力	电力	估值安全权重	31.85	2.32
600754	锦江股份	社会服务业	旅游消费	58.95	4.23
600655	豫园商城	批发和零售贸易	旅游消费	47.89	5.78
600054	黄山旅游	社会服务业	旅游消费	64.29	8.25
601318	中国平安	金融、保险业	保险龙头	26.04	4.25
601601	中国太保	金融、保险业	保险龙头	30.16	2.97
600354	敦煌种业	农、林、牧、渔业	农业种业公司	110.71	5.5
002311	海大集团	食品、饮料	饲料业龙头	50.12	3.81
000407	胜利股份	综合类	生物农化一体	21.04	4.32
	组合			47.41	4.97

资料来源: 上海证券研究所

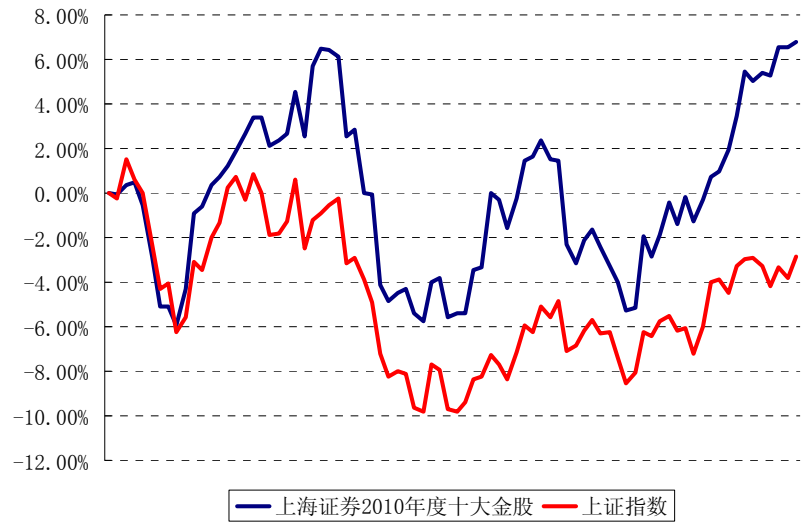
图 16: 2010年4月第2期投资组合与上证指数表现比较



资料来源: 上海证券研究所

2010年上海证券投资组合自推荐日起截止12月10日表现超越市场, 其中信息服务类股票的表现相对强势。组合品种包括分别为中国平安(601318)、神火股份(000933)、华峰氨纶(002064)、特变电工(600089)、川大智胜(002253)、徐工科技(000425)、鄂武商(000501)、恒瑞医药(600276)、大秦铁路(601006)、拓维信息(002261), 近期表现如下图。

图 17 :2010 年度上海证券研究所重点关注股票组合与上证指数表现比较



资料来源：上海证券研究所

分析师承诺

分析师 蔡钧毅，彭蕴亮

执业证书号：S0870200010031，S0870200010071

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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。