

07年奥运投资策略

2007年3月1日

——拥抱A股福娃

A股福娃组合

公司名称	EPS			现价	评级
	06E	07E	08E		
北京城建	0.29	0.48	0.76	11.00	推荐
王府井	0.37	0.49	0.75	25.12	推荐
华闻传媒	0.09	0.24	0.38	11.41	推荐
中国国航	0.28	0.21	0.31	6.54	推荐
中青旅	0.28	0.48	0.65	16.55	推荐

要点:

· 北京奥运对中国经济的影响兼具短期与长期、显性与隐性作用，奥运举办当年显性促动达到高峰，其后将通过改善经济增长变量而间接发挥持续推动力。

· 从历届奥运举办国经验看，奥运不但对实体经济具有较强的推动作用，对虚拟经济更是具有强大的刺激作用。奥运举办前期各国的股指走势具有很强的趋同性，奥运会对股市具有积极的正向效应，有效提升投资者信心，推动股指上扬。

· 北京奥运的举办对中国行业经济的影响主要体现在奥运举办期间的峰聚效应以及后奥运时代的长期竞争力的改善。峰聚效应主要表现为需求刺激，尤其是投资与消费的拉动，重在短期；后奥运时代的竞争力改善则指提升供给要素方面素质，立于长远。

· 综合奥运经济发展的一般规律与北京奥运的中国特性，我们对北京奥运的投资策略为：紧紧抓住区域与行业这两大维度，牢牢把握脉冲刺激、品牌跃升、新兴产业促动、要素质量提升四大主题，挑选出具有较高投资价值的公司。

· 着眼于北京奥运的峰聚效应和非均衡特性，结合行业及公司的具体发展状况，我们推荐奥运A股福娃组合，即贝贝：北京城建（600266）、晶晶：王府井（600859）、欢欢：华闻传媒（000793）、迎迎：中国国航（601111）和妮妮：中青旅（600138）。

分析师:

李志武

(0755) 83515203

lizw@cgws.com

时值北京奥运会开幕仅 18 个月之遥，北京奥运正在并将进一步改变着中国经济，也势必对中国资本市场产生重要的影响，从国际经验看，奥运举办前期各东道国股市均产生积极的上扬行情，07 年 A 股市场中奥运板块也因此尤其值得期待。

我们认为，奥运对中国经济的影响较易把握的是峰聚效应和非均衡特性，北京区域经济及商业、旅游板块受益程度最大，结合行业及公司的具体发展状况，我们推荐奥运 A 股福娃组合，即贝贝：北京城建（600266）、晶晶：王府井（600859）、欢欢：华闻传媒（000793）、迎迎：中国国航（601111）和妮妮：中青旅（600138）。

福娃 Fuwa



一、北京奥运与中国经济

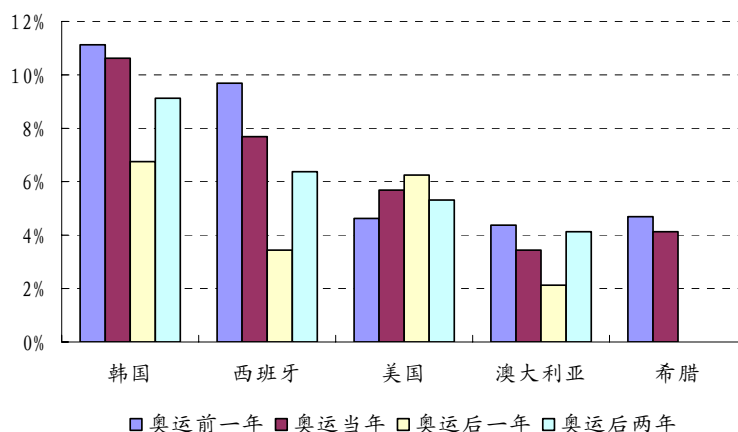
北京奥运会的举办对中国巨大的政治利益不言而喻，不仅能大大提升中国国际形象，加深国际交流，增强国际地位，更是国家精神的宣扬。此外，奥运对于中国经济增长也具有重要的推动作用，包括实体经济与虚拟经济两大层面。我们认为，北京奥运对中国经济的影响兼具短期与长期、显性与隐性作用，奥运举办当年显性促动达到高峰，其后将通过改善经济增长变量而间接发挥持续推动力。

（一）国外奥运经济存在一定的差异性

显然，奥运会前期基础设施的大量建设导致的投资大幅增加以及举办期间

的消费迅猛放量对经济的促动作用是相当明显的，但奥运结束后对经济的推动却呈现不同的作用。从国外奥运会案例看，奥运对前期及当年国民经济有着明显的助推作用，但对不同国家影响程度不尽相同，相对而言，对小国影响程度强于大国。奥运结束后，各个国家经济发展轨迹有较大的差异，奥运效应难以得到明显的验证，更多的是取决于各国实际经济增长变量的发展状况。

图 1 各国奥运举办前后 GDP 增长状况



资料来源：BLOOMBERG，长城证券研究所

从图 1 中各国在举办奥运会前后的 GDP 发展状况看，奥运前一年及当年的 GDP 增速大多较高，如韩国、西班牙、澳大利亚的 GDP 增长率分别为（11.10%，10.64%）、（9.66%，7.70%）、（4.36%，3.41%）；但奥运结束后大多呈下降走势，如上述三国奥运举办后第一年数据分别为 6.74%、3.46% 和 2.15%。其中有一例外即美国，美国这三年 GDP 走势与其它国家相反，三年 GDP 增长率分别为 4.60%、5.67% 和 6.24%。因此，奥运对于小国经济的促进作用强于大国，并且举办前期与当年作用强于后期。

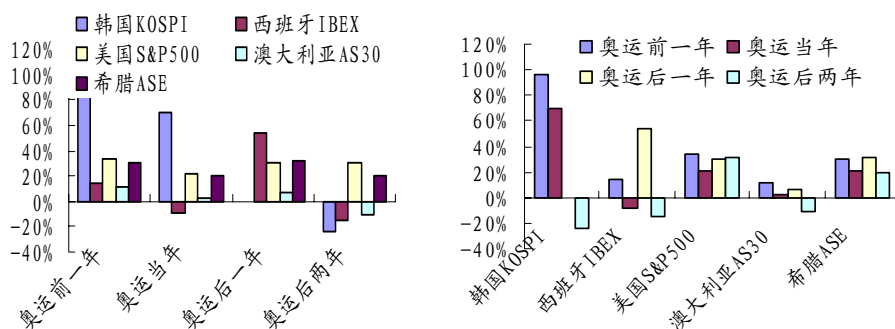
由于分离出奥运对国民经济的影响程度有较大难度，因此，后奥运时代中奥运对国民经济的影响很难准确估量，将其视为国民经济增长的推动力之一是比较合适的，奥运对经济由直接推动转而为间接推动，由显性刺激演变为隐性推动。

尽管韩国、日本在奥运后实现了经济腾飞，但这是在奥运结束后相当长时间内发生的，在奥运举行后的短期年份中，并没有表现出持续的强势。因此，我们认为，奥运经济对于东道国前期及当年的经济无疑是有着强劲的推动，但随后，奥运作用更多体现在通过对生产要素的竞争力提升间接促进经济增长，东道国在举办完奥运之后的经济增长更多取决于诸如投资、消费、储蓄、利率、进出口等经济变量的发展状况，这期间当然不能否认奥运的间接效应，但也不能过分夸大其作用。

（二）奥运对股市正向效应十分明显

与奥运对经济的推动分大小国以及中长期具有不同的效应相异，奥运对各国股市均有较强的正向效应，具有相当的普遍性。

图 2 奥运前后各国股指涨幅状况（左图为时间序列，右图为国别）



资料来源：BLOOMBERG、长城证券研究所

图 2 中显示了各国的股指在奥运前后的表现状况。从时间序列上看：近年来历届奥运会举办国股指在奥运前一年全部上涨，幅度在 14.39%-96.74% 之间；奥运举办当年只有一国下跌，其余均为上涨，涨幅在 2.8%-69.54% 之间；举办后第一年全部都为上涨，幅度在 0.28%-54.2% 之间；举办后第二年跌多涨少。

各国的股指走势具有很强的趋同性，即奥运会对股市具有积极的正向效应，奥运不但对实体经济具有较强的推动作用，对虚拟经济更是具有强大的刺激，将极大的提升投资者信心，进而推动股指上扬。

（三）中国经济转型背景下的特殊意义

与历届奥运会相比，北京奥运对于中国有着特殊的意义：第一，直接投资规模远超往届，2800 亿元创奥运投资之最，对经济的直接推动效应显著；第二，北京奥运将成为若干新兴产业启动的契机，3G、数字电视都将借助北京奥运的举办出现大规模发展；第三，奥运举办恰逢中国经济结构调整的重要时期，处于投资驱动向消费驱动的转型期，奥运会的举办可以大大提振消费者信心与增长长期期望，促进经济结构更快更好的转型。

总体而言，我们认为，北京奥运会对于中国的意义不仅表现为直接推动经济增长，更突出的体现在间接效应上，经济影响与政治影响并重，短期利益与长期利益交织。尽管长期间接推动更为持续和深远，但短期效应更为显著，也更易把握。

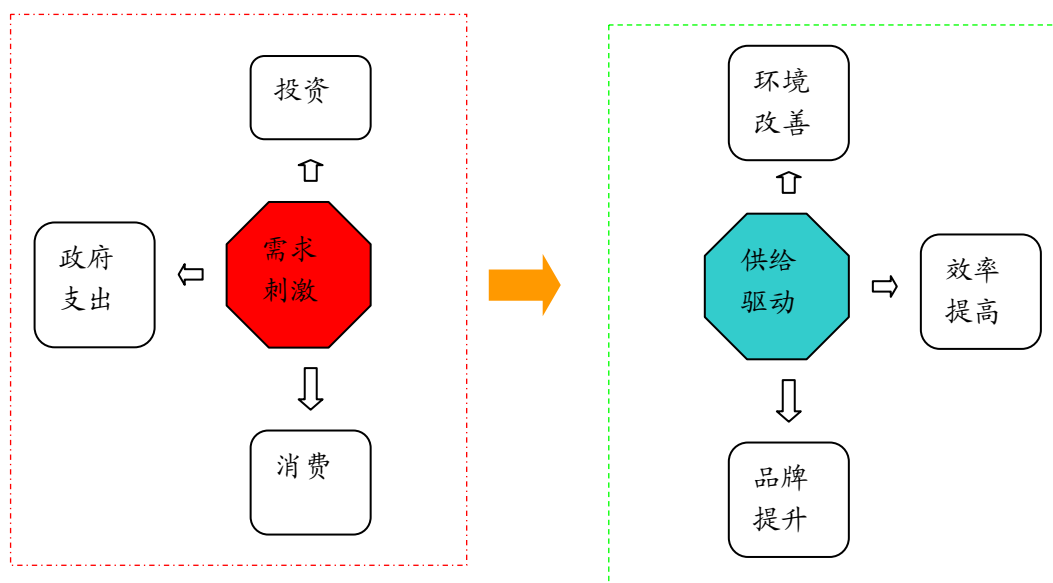
二、北京奥运之行业脉动

北京奥运的举办对中国行业经济的影响主要体现在奥运举办期间的峰聚效应以及后奥运时代的长期竞争力的改善。峰聚效应主要表现为需求刺激，尤其是投资与消费的拉动，重在短期；后奥运时代的竞争力改善则指提升供给要素方面素质，立于长远。

(一) 从需求刺激到供给驱动

奥运经济对国民经济或区域经济的助推作用主要体现在两方面：从初期的总需求刺激到后期的供给驱动。短期直接推动最大并且体现的最明显的也是需求刺激，而供给驱动更多的通过其它要素而体现出来，具有长期性与间接性。

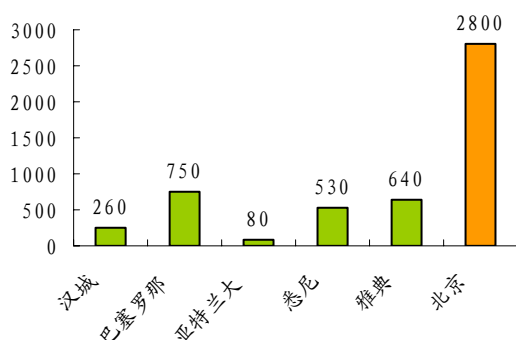
图 3 奥运推动次序图



资料来源：长城证券研究所

需求冲击指的是总需求冲击，包括投资、消费和政府支出以及净出口等方面，属于红线经济，表现为直接推动。奥运举办需要启动大规模的建设，从场馆、道路、通讯网络到相关配套设施建设无一不需要进行大幅基础设施建设。资料显示，北京奥运会总投资高达 2800 亿元，带动其它投资达 15000 亿元，均创历届奥运投资之最，预计 2008 年奥运将对全国 GDP 增长贡献 0.3-0.5 个百分点，对北京 GDP 增长贡献 2 个百分点。这对需求拉动型产业具有重大刺激。

图 4 历届奥运会投资规模 (亿元)



资料来源：北京奥组委、长城证券研究所

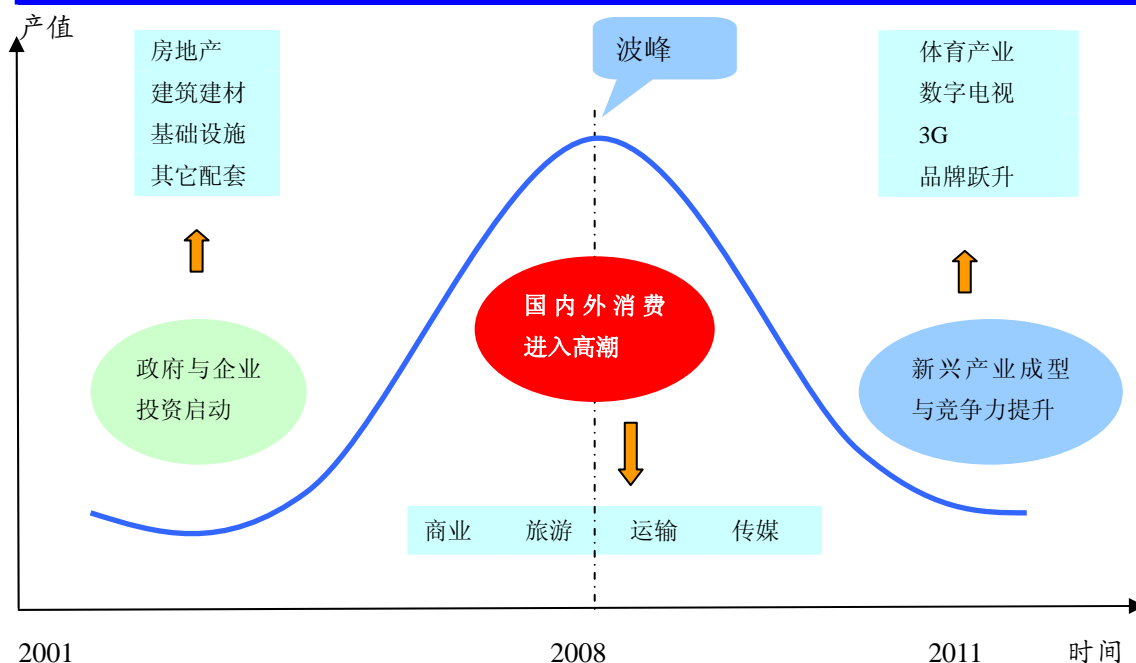
供给驱动影响主要包括增强供给要素素质，属于绿线经济，包括企业品牌提升、国际形象改善、经济基础完善带来的效率提高以及推进新兴产业成长等方面。供给驱动相对需求刺激而言是长期且渐近的，对经济推动也是持续而深远的，但更多的是通过下游产业而得到体现，相对需求影响更难把握，区域经济特别是北京板块则相对受惠更大。

(二) 非均衡性促动

奥运经济大多呈现“前7后3”的周期性特征，即在奥运申办成功至开幕前期为筹备阶段，以投资为主要特征的基础设施建设成为 GDP 的重要推动力量；奥运举办期间因客流大幅上升而使得消费出现峰聚效应；奥运结束后，成功的形象展示使得主办城市与焦点产业及公司品牌得到大幅提升，从而增强了后期要素的竞争质量。

奥运特有的时期性特点使行业经济具有典型的脉冲式促动与非均衡影响，举办期间的峰聚效应与重点行业的脉冲式增长成为显著特点。在前期的筹备阶段，投资成为主题，房地产、建筑建材以及基础设施建设成为直接受益行业；奥运举办期间将出现客流、物流与信息流的急聚，从而出现典型的消费峰聚效应，波峰也随之出现，该段时间内商业、旅游、运输以及传媒行业将是最能分享奥运收益的行业；奥运结束后，通过北京奥运平台的锻造，3G、数字电视以及体育产业将在全国如火如荼全面铺开，部分奥运赞助商以及特许产品制造商也将获得品牌的跃升。

图 5 北京奥运经济运行图



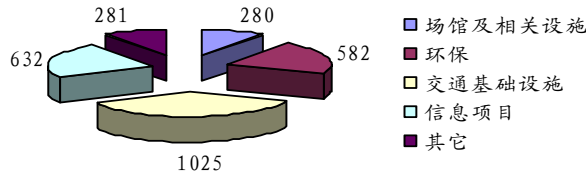
三、投资策略：两大维度，四大主题

由于奥运牵涉到经济的各个层面，受益公司比较多，但受惠程度不尽相同，综合奥运经济发展的一般规律与北京奥运的中国特性，我们对北京奥运的投资策略为：紧紧抓住区域与行业这两大维度，牢牢把握脉冲刺激、品牌跃升、新兴产业促动、要素质量提升四大主题对奥运受益板块进行甄别，挑选出具有较高投资价值的公司。

（一）两大维度：区域与行业

区域：北京板块是奥运经济的直接受益板块，可以垂直分享奥运经济的效应。2800亿元的投资分布在交通基础设施、场馆、环保以及信息通信等方面，北京近10年GDP的年均增长率平均为10%，奥运大规模建设可在此基础上每年再增加2至4个百分点，并创造30万个新的就业机会。

图 6 北京奥运投资明细 (亿元)



资料来源: 北京奥组委、长城证券研究所

随着奥运的举办成功, 城市建设的完善以及城市功能的丰富, 北京也将逐步发展成为国际化一流大都市, 这将为北京区域的企业在后奥运时代保持良好的发展势头营造有利的外部环境。

表 1 历届奥运会的东道主重要变化

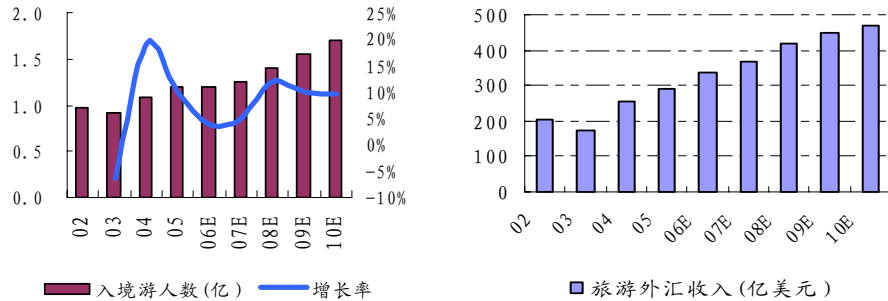
年份	城市	城市地位	重要变化
1992	巴塞罗那	由普通的中等城市一跃成为欧洲第七大城市	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 87-92 年, 巴塞罗那 GDP 年均增长增加 1.8 个百分点 ◇ 旅游、电子、通讯以及港口等产业成为支柱产业 ◇ 02 年游客人数同比 92 年增长 500%, 成为欧洲第三大旅游城市
1996	亚特兰大	成为美国第二大通讯发达城市	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 改进国际机场和兴建新的电信基础设施, 提高城市竞争力 ◇ 91-96 年给美国带来约 51 亿美元经济效益 ◇ 举办期间带来 35 万人次入境游客, 佐治亚州获得 35 亿美元旅游收入
2000	悉尼	提升知名度	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 推动城市建设, 改善生态环境 ◇ 促进交通、旅游、房地产、通讯以及体育用品等行业的快速发展 ◇ 举办期间, 接待入境游客超过 100 万人次, 创造了 42.7 亿美元收入
2004	雅典	经济增长远远高于欧洲其它地区增长水平	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 奥运建设工程增加了 15 万个就业机会, 使希腊 GDP 实现了 4.15% 的增长幅度 ◇ 实现了 20.9 亿欧元收入, 盈利 1.306 亿欧元

资料来源: 长城证券研究所

行业：充分把握奥运会的峰聚效应，关注奥运受益的典型性行业，主要包括旅游、交通运输、商业零售等行业。

奥运效应一般从两个方面推动主办国旅游市场的发展：短期看，奥运会带来的直接旅游人数的增加；中长期看，奥运对旅游要素资源建设有着很大的促进作用，包括旅游品牌和旅游设施的建设与完善。预计2008年北京将接待海外游客480万人次，旅游外汇收入48亿美元，比2006年分别增加23%和20%。客流与物流的短时间急聚将大大刺激交通运输业的发展，无论是参会运动员或是世界各地观众都对交通特别是航空运输保持着旺盛的需求。

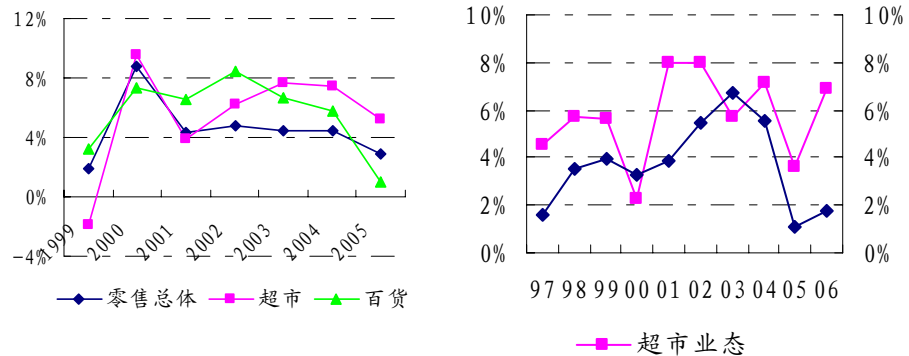
图7 我国入境旅游人数发展状况（左图）及旅游外汇收入预测（右图）



资料来源：国家旅游局、长城证券研究所

对于零售行业来说，奥运会带来的商机主要体现在两个方面：一是奥运商品特许经营为商家带来的收益，二是旅游者增加带来的本地消费增加。从历史经验来看，奥运会给举办国的零售业都带来了积极的影响，这个影响会在举办前一两年就显现出来，然后持续3-5年的时间。

图8 99-05年希腊零售行业增长率（左图）97-06年澳大利亚零售业态增长率（右图）



资料来源：希腊、澳大利亚国家统计局、长城证券研究所

如图8所示，希腊的零售业03-04年行业景气达到最高，但05年有所回落。我们认为中国和希腊的情况不尽相同，希腊更像中国的一个旅游城市，旅游人

口消费波动对希腊零售业影响较大。澳大利亚的经验更具备可比性，其零售业在奥运后的几年都保持了很高的增长率，尤其是百货行业在奥运举办后的四年持续高增长。我国奥运的积极影响将伴随消费升级给零售业带来长期利好。2000年悉尼奥运会，奥运商品的销售额合计达到5亿美元；2004年雅典奥运会，奥运商品的销售额合计达到7亿欧元。预计2008年北京奥运商品的销售规模将达到80亿元人民币。

(二) 四大主题

具体选择北京奥运个股可从四大主题中寻找：脉冲刺激、品牌跃升、新兴产业促动、要素质量提升四个方面。

脉冲刺激：奥运经济是注意力经济，注意力资源的急聚而给相关公司带来脉冲式加速发展机会。受益公司主要集中在商业、旅游、交通运输以及传媒领域。

表2 脉冲刺激受益重点公司

行业	重点公司
旅游	中青旅、首旅股份
交通运输	中国国航
商业零售	王府井、西单商场

资料来源：长城证券研究所

品牌跃升：对于奥运赞助商来说，奥运赞助资格将能有力的提升品牌知名度，并且公司品牌均能在其现有基础上产生重要跃升，对于国内名牌冲击世界名牌，小行业名牌拓展到大行业都具有重要的借力作用。

表3 品牌跃升类公司

合作类别	公司名称
国际奥委会全球合作伙伴	可口可乐、源讯、通用电气、柯达、联想、宏利、麦当劳、欧米茄、松下、三星、威士
北京2008合作伙伴	中国银行、中国网通、中石化、中石油、中移动、大众汽车、阿迪达斯、强生中国、中国国航、中国人保、国家电网
北京奥运赞助商	青岛啤酒、燕京啤酒、伊利股份、华帝股份、青岛海尔
特许产品经营商	东方金钰、孚日股份、海欣股份、第一铅笔

资料来源：北京奥组委、长城证券研究所

新兴产业促动：北京奥运举办的一个重要理念是“科技奥运”，北京奥运将成为奥运历史上科技含量较高的一届，主要表现在3G和数字电视的规模应用。3G是中国政府的承诺，目前TD-SCDMA网络建设也在奥运举办城市展开建设，数字电视平移也有进一步加快的趋势，北京奥运将为该两项产业提供良好的平

台。此外，随着奥运体育竞技的流行，体育产业也将成为中国居民消费升级中的新兴选择。

表 4 新兴产业促动类公司

行业	重点公司
传媒	北京巴士、华闻传媒、歌华有线、中视传媒
3G	中兴通讯、亿阳信通、华胜天成、波导股份、夏新电子
体育	中体产业、信隆实业

资料来源：长城证券研究所

增长质量提升：主要是北京区域内公司，北京极有可能因奥运会的成功举办而迅速成长为国际化一流大都市，城市功能的丰富与完善的基础设施将给本地公司的发展创造良好的外部环境。

表 5 增长质量提升类公司

类别	重点公司
房地产	北京城建、北辰实业、天鸿宝业
商业地产	中国国贸、金融街
建筑建材	北新建材
公用设施	首创股份

资料来源：长城证券研究所

四、重点公司推荐：福娃组合

基于北京区域与热点行业这两大维度以及四大投资主题，结合公司自身经营发展特点及估值水平，我们选择出五个子行业中极具投资价值的公司予以重点推荐，以福娃命名，即奥运福娃组合。

表 6 A 股福娃组合盈利预测及投资评级

福娃	公司名称	代码	现价	EPS			PE			投资评级
				06E	07E	08E	06E	07E	08E	
贝贝	北京城建	600266	11.00	0.29	0.48	0.76	37.93	22.92	14.47	推荐
晶晶	王府井	600859	25.12	0.37	0.49	0.75	67.89	51.26	33.49	推荐
欢欢	华闻传媒	000793	11.41	0.09	0.24	0.38	126.78	47.54	30.03	推荐
迎迎	中国国航	601111	6.54	0.28	0.21	0.31	23.36	31.14	21.10	推荐
妮妮	中青旅	600138	16.55	0.28	0.48	0.65	59.11	34.48	25.46	推荐

资料来源：WIND、长城证券研究所

贝贝：北京城建



北京城建是典型的奥运概念股,公司的主要项目储备在北京,而且是奥运村等项目的主要建设商之一,参与国家体育馆、奥运村、五棵松体育中心的建设。公司目前的土地储备相当丰富,主要拥有北京地区土地一级开发项目储备 17800 亩、位于浙江舟山市的长峙岛土地一级开发面积 6600 亩,还有房地产二级开发项目储备 175 万平方米。尽管大量的是土地一级开发项目,但公司争取拿到后续二级开发权的可能性很大。另外,公司还拥有国信证券 4.9%的股权。以目前的项目进度分析,未来几年公司业绩能够保持快速稳定的增长。

晶晶：王府井



奥运效应可以支持王府井业务在 07-08 年平均 40%的增长。王府井从 1995 年开始,就坚定不移的走百货连锁化道路,到 2006 年底已经拥有 16 家门店,分布在省会和重要二级城市,预计 2010 年公司将实现 40 家开业门店,年销售额 300 亿~400 亿元。得益于全国连锁网络的规模扩张,2002-2006 年五年间,王府井保持了销售额 20%,净利润 64%的复合增长率,远高于百货行业的平均水平。我们预计随着门店进一步扩张,现有门店利润增长和奥运效应,公司将迎来快速增长期。此外公司还具备引进境外战略投资者的预期,这对公司资金和经营面都可能带来积极的影响。

欢欢：华闻传媒



公司前期注入的华商报业、证券时报经营业已成型,另外还拥有丰富的其它资产注入预期,公司发展目标是成为立体媒体平台,未来发展空间十分广阔。尤其是首都机场集团明确承诺注入首都机场广告公司。首都机场广告公司拥有北京、天津、重庆、湖北、贵州、江西、大连六省市所属 17 个民用机场约 3.5 万平方米的广告经营权,市场份额约为 30%,并且独家代理首都机场广告,在奥运举办期间,独一无二的区位优势势必赢得世界聚焦,争夺奥运眼球经济。首都机场已经承诺,在对首都机场广告公司拥有的广告和媒体资源进行整合后,尽快注入公司。

迎迎：中国国航



公司是奥运品牌驱动和消费驱动的双重受益者。作为 2008 北京奥运会唯一航空客运合作伙伴，具有中国民航第一品牌。奥运东风必将显著提升和拓展国航品牌认可度。公司占据北京航空市场的主导地位，客货运分别拥有 44.4%和 55.2%的市场份额。预计 2008 年北京将接待海外游客 480 万人次，旅游外汇收入 48 亿美元；接待国内游客接近 1 亿人次，国内旅游收入将达 1500 亿元。主场优势将使国航尽享奥运经济盛宴。

妮妮：中青旅



中青旅是旅游行业上市公司中的龙头公司，主营构成中，旅游酒店占了近 90%；在其旅游收入中入境旅游、出境旅游、国内旅游差不多三足鼎立。公司旅游业务收入中，北京地区收入占 50%，可以极大受惠于奥运效应。由于奥运直接效益中受益最大的是入境旅游，这也是中青旅的传统优势业务。公司经营一直保持着较好的发展势头，03-06 年主营收入复合增长率为 44%，预计 06 年公司主营业务收入有望突破 30 亿元，同比增长 30%以上，未来高速增长可期。

投资评级说明

- 推荐——预期未来 6 个月内股价上涨幅度超过 20%；
- 谨慎推荐——预期未来 6 个月内股价上涨幅度在 10% ~ 20% 之间；
- 中性——预期未来 6 个月内股价波动幅度在-10% ~ 10% 之间；
- 回避——预期未来 6 个月内股价下跌幅度超过 10%。

BBS1.21our.com

BBS1.21our.com

BBS1.21our.com