

扩内需“蛋糕”能做多大？

□渤海证券研究所

为应对全球金融危机的冲击，同时顺利度过经济下行周期与经济增长模式转型期的双重考验，11月初我国政府快速及时地推出“扩大内需促进经济增长”的十项措施，重点强调“出手要快，出拳要重，措施要准，工作要实”的原则，并计划于2010年底前总投入约4万亿元，短期通过重点加大“基础设施建设”，弥补固定资产投资内生性增长的不足，长期则依靠保障性住房、医疗卫生、社会保障等具体“改善民生”的措施来刺激消费。

面对国内外需求大幅下降以及全球性金融危机深化扩散的综合影响，中国经济在2009年必将面临更大的困难，特别是尽管进出口贸易仍将延续顺差态势，但其总额的下降将成为拖累经济增长的主要因素，外需的严重不足只有依靠提振内需加以弥补，以求避免经济出现“硬着陆”。因此，内需启动与外需放缓之间的博弈将成为“实现经济平稳较快增长”成功与否的关键；“扩大内需”十项措施的“蛋糕”到底能做多大，投资需求与消费需求的下降究竟受益多少，也就成为我们预测2009年经济增长的核心参照。

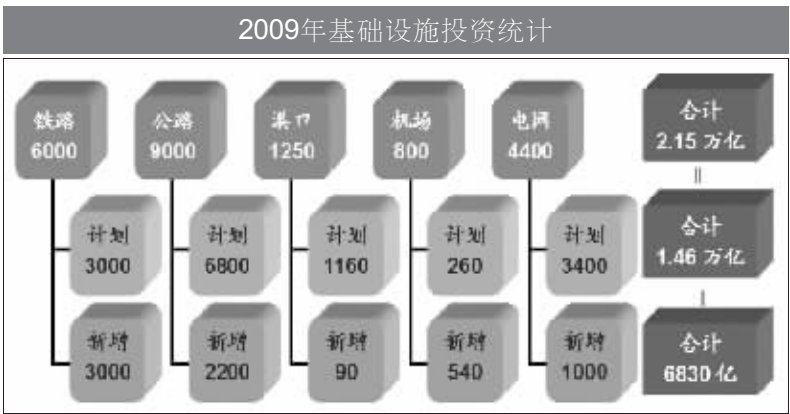
财政政策刺激 提振投资需求效果明显

1998年以来持续走热的房地产行业，经过2007年的狂飙，目前正逐步回归理性，成交量的大幅萎缩与价格的下降趋势导致房地产

建筑建材 需求受投资拉动

目前各部委公布的明后两年的投资增量大致在11200亿元，这些项目之间基本不存在上下游关系，将带动各自产业链投资总额在每年30000亿左右，基本可以达到促进就业、维护稳定的目的。

政府主导的投资主要投向领域包括：铁路建设：建设项目明显偏向于中西部地区；公路建设：按照交通运输部初步规划，今年第四季度新增的100亿元投资将主要用于国家高速公路网的在建项目和农村公路建设，并优先向西部地区倾斜，向欠发达方向倾斜；机场建设：民航局已经部署组织制定了一批新的扩大内需的方案和措施，在加快规划内项目的前期工作的同时，启动一批新的建设项目，2009年计划新开工成都、西安、广州等枢纽和干线机场工程，及延安、吕梁、淮安等40多个支线机场工程，建设项目投资规模为2000亿元，2010年计划新开工上海浦东、成都、武汉、南京等枢纽和干线机场，及稻城亚丁等20多个支线机场建设，建设项目投资规模将达2500亿元；新农村建设：包括农业补贴、农村水库、道路、



2009年经济预测表					
	2006	2007	2008E	2009	
				不考虑政策	考虑政策
GDP实际增速	11.60%	11.90%	9.50%	6.00%	8.70%
净出口拉动GDP	2.32%	1.90%	0.44%	-1.10%	-1.10%
最终消费拉动GDP	4.52%	5.12%	4.09%	2.48%	3.90%
资本形成拉动GDP	4.76%	4.88%	4.98%	4.62%	5.90%

行业投资持续回落。与此同时，世界需求的减弱通过出口的减少，抑制了国内制造业生产，进而降低了制造业固定资产投资的意见。而从固定资产投资的行业构成数据分析，我们发现房地产与制造业的固定资产投资之和占总投资的50%以上，因此，房地产投资的下滑以及制造业投资意愿的降低，将不利于2009年固定资产投资的增长。为此，国家巨额资金投入交通运输、电网改造等公用基础设施建设，将在有效弥补房地产与制造业投资下降的基础上，提振固定资产投资的增长。

积极响应国家“四万亿”的财政

刺激措施，各相关部门纷纷增加其2009年投资计划，其中主要涉及以铁路、公路、港口和机场为主的基建投资以及以农村电网改造的电网投资。数据显示，2009年铁路、公路、港口以及机场基础建设投资规划额度分别上升至6000、9000、1250以及800亿元。而根据“十一五”规划，铁路、公路、港口以及机场基础建设投资规划分别为12500、33000、5200和1400亿元，扣除2006、2007年已经完成的3325、12721、1755、684和625亿元，并假设2008、2009以及2010年三年投资额相等，那么2009年铁路、公路、港口以及机场建设的原规划规模分别为3000、6800、1160以及260亿元左右，

钢铁 新增需求4000万吨

刺激内需政策出台，长材受益远大于板材。面对下滑的经济，国家启动内需的财政政策已经出手，四万亿的基建投资首当其冲，预计2009年新增固定资产投资将达到1.3万亿，对应的新增钢铁需求约为4000万吨。

虽然投资到位的时间以及效果均存在一定变数，但我们对于政府拉动内需的态度持乐观态度。基础设施、地产方向的投资主要拉动的是螺纹、线材、型钢为主的长材需求，据我们测算，长材产品约占新增需求80%的比例，即新增长材需求约为3000万吨，约占2008年长材国内需求量的15%左右。而对于板材类产品的拉动约为800万吨，仅占当期国内需求量的4%。

目前国内长材、板材所占占总产量的比例均为45%左右，扣除出口后，变化不大。需求下滑的趋势于6月份开始显现，10月份长材、板带材表观消费量同比下滑幅度分别

房地产 住宅需求将好转

宏观经济的走弱以及商品住宅销售面积的持续下降，使得商品住宅开发投资预期较为悲观。2009年货币政策将放松，但货币乘数受到宏观经济走弱的影响有可能下降，货币供给量增速有可能放缓。考虑到经济适用房建设，商品住宅市场份额将被挤占，拉低住宅价格3.45%~3.68%。预计2009年住宅开发投资将达到17622.43~18309.29亿元，同比下降11.36%~7.91%。

达到15.5%、13.69%，继续下滑的趋势仍在。

政府拉动内需的投资在时间上、区域上都存在较大的变数及不同。简单估算，对于长材而言，新增15%的需求能够有效缓解需求下滑的趋势，但对于板材而言，4%

刺激内需政策新增钢铁需求分析				
类型	行业	09年新增投资(亿元)	新增钢材量(万吨)	拉动消费
基础设施	铁路投资	2000	620	1.41%
	公路投资	2500	750	1.70%
	水运投资	100	30	0.07%
	城市交通	400	120	0.27%
	机场	100	30	0.07%
	水利水电	500	150	0.34%
地产	电网	1200	360	0.82%
	廉租/经济适用房	2000	600	1.36%
	灾后重建	4000	1200	2.73%
合计		12800	3860	8.77%

资料来源：渤海证券研究所

购房预期好转市场形势下，2009年商品住宅库存消化周期将为34.32~35.66个月，较2007年多2~3个月。

在经济放缓，商品住宅行业逐步回升背景下，我们的投资策略为：首先选择市场反应灵敏、把握行业趋势能力较强的企业，其次挑选短期资金链安全且融资能力较强的企业，再次看2008年销售业绩出色且业绩增长有保障、产品具备品牌优势和质量优势的公司，最后关注2009年能够推出小户型产品的公司。我们强烈推荐：万科、保利地产、金地集团和招商地产。

根据ARIMA模型，以历年年度数据进行测算，2009年消费增速将达到14.8%，而以月度数据测算则将达到17.9%，均较2008年存在明显回落，但是如果考虑2008年高企的通胀水平在2009年将明显回落，所以实际消费增速将同比小幅下降，对内需扩大的短期贡献较弱。

刺激政策实施 促进受益行业景气提升

综合国家大力度财政刺激政策对投资需求与消费需求的拉动，根据ARIMA模型经济下行测算显示，2009年全国名义GDP将达到325621.1亿元。温和通胀时CPI增速基本为平减指数的50%左右，由此我们预计2009年GDP平减指数为3%左右，于是2009年GDP的实际增长率将保持在8.7%左右。但如果不考虑政策效果，这一增速则将回落至6%左右。显然，实施扩大内需政策，对保持经济平稳较快增长的促进效果还是较为有效的。

我们认为，“四万亿”财政刺激措施的实施，将非常有助于相关受益行业抵御经济下行的负面影响，有助于行业景气的提升。从投资需求角度来看，基础设施建设力度的快速加大，将对建筑建材、钢铁、工程机械等行业中的部分子行业形成明显拉动。消费需求方面，保障性住房投资建设力度的增强，尚难以改变整体房地产行业继续调整的趋势，但2009年城镇居民购房能力的逐步提高以及购房预期的好转，将使商品住宅库存压力下降；而家电下乡，将有助于白色家电抵消出口负增长以及城镇需求的疲软。

工程机械 销量平稳增长

政府主导的基建投资将成为2009年的看点，而刺激内需的基建投资将保证工程机械产品销量平稳增长。

在2009年房地产-9.22%、采矿20%、基建45%的增长假设前提下，根据敏感性分析，我们判断工程机械下游投资增速介于10%~15%的可能性比较大，比2008年20%左右的水平下降5个百分点左右。因此，2009年工程机械保有量增速应该在10%~15%的水平。根据当年销量=(年底保有量-年初保有量)+(进口-出口)+报废量的计算公式，我们以装载机和挖掘机两个大量的工程机械产品为例，得出其2009年的销量增速分别为13.15%、12.02%左右。

钢价暴跌将极大地缓解机械制造企业的成本压力，提高盈利能力。自2008年6月以来，钢材价格的暴跌，已经标志着收入和利润开始从上游的铁矿石、中游的钢铁向下游的机械行业转移。我们判断，此轮钢材价格的暴跌，将使机械行业的盈利能力出现明显的改善，即使2009年需求有所下降，但钢材价格暴跌所带来的行业盈利能力的改善，将远远大于需求减少带来的盈利降低。

从政府出台的以铁路投资为核心的刺激内需的措施来看，对需求最敏感的工程机械产品为旋挖钻机和起重机，上市公司中旋挖钻机和起重机收入、毛利或利润占比较大的分别为山河智能、徐工科技和中联重科。

从钢材价格暴跌对盈利能力的影响来看，对钢价最敏感的工程机械产品受益程度最大，主要是装载机和叉车。由于装载机受需求的影响程度要远大于叉车，因此我们认为装载机受益程度要远大于叉车，推荐柳工。

家电 关键看农村消费

全球经济增长放缓，影响我国家电业出口，预计2009年冰箱、空调的出口同比减少5%~10%，洗衣机出口同比增长5%~10%。国内经济增长放缓，降低城镇居民家电需求，预计2009年城镇居民的家电需求总体上将呈负增长。

家电下乡将拉动农村家电消费。农村洗衣机普及率每提高一个百分点，则销量增加180万台，占2007年总销量的5.3%。农村冰箱普及率每提高一个百分点，则销量增加180万台，占2007年总销量的3.9%。我们预计2009年农村洗衣机、冰箱普及率将提高5个百分点。

由于出口大多为负增长，加上城镇需求疲软，只有农村增长较快，预计2009年洗衣机、冰箱、空调的总销量将在零增长的边缘挣扎。在洗衣机、冰箱总销量中，国内农村市场的占比将达到20%左右。我们对2009年白色家电行业给予“中性”评级。

受国际需求放缓影响，液晶电视全球销量增长放缓，使上游的面板出现过剩，这改善了没有面板生产能力的中国彩电厂商的盈利情况。2009年，液晶电视的销量增速将显著回落。家电下乡主要影响的是CRT电视的销量。CRT电视正受到液晶电视替代，难以成为彩电厂商的长期增长点，政策只能改善短期的财务绩效。给予黑色家电行业“中性”评级。

小家电厂商业绩继续分化。小家电代工受外需疲软影响，业绩下滑，2009年情况将继续恶化。然而小家电又是国内需求增长潜力最大的家电产品，国内小家电品牌正在逐步成长，形成品牌优势的小家电厂商未来成长空间巨大。（撰稿：黄锋、周喜、唐笑、马涛、李强、周户、张晓亮）

公司简称: TCL集团 股票代码: 000100 公告编号: 2008-057

TCL集团股份有限公司

第三届董事会第七次会议决议公告

TCL集团股份有限公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

TCL集团股份有限公司（以下简称“本公司”或“公司”）第三届董事会第七次会议于2008年12月19日以电子邮件和传真形式发出通知，并于2008年12月22日以通讯方式召开。本次董事会参与表决董事11人，实际参与表决董事11人。会议以记名投票方式表决。本次会议的召开符合《公司法》及本公司《章程》的有关规定。

会议以 11票赞成，0票弃权， 0票反对 审议通过《关于购买惠州市冠邦置业投资有限公司股权的议案》

详情见与本次公告同日刊登在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《证券日报》和巨潮网(www.cninfo.com.cn)上的《TCL集团股份有限公司关于购买惠州市冠邦置业投资有限公司股权的关联交易公告》。

特此公告。

T C L集团股份有限公司

董事会

二〇〇八年十二月二十二日

公司简称: TCL集团 股票代码: 000100 公告编号: 2008-058

TCL集团股份有限公司

关于购买惠州市冠邦置业投资有限公司股权的关联交易公告

TCL集团股份有限公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

释义

在本次关联交易公告中，除非文义载明，下列简称具有如下含义：

简称	含义
公司、本公司、TCL集团	TCL集团股份有限公司
中国证监会、证监会	中国证券监督管理委员会
深交所	深圳证券交易所
上市规则	深圳证券交易所股票上市规则
万通新创	天津万通新创工业资源投资有限公司
冠邦置业	惠州市冠邦置业投资有限公司

关联交易概述

2008年6月20日，本公司向万通新创转让由本公司持有的冠邦置业100%股权（有关该次转让的详情见本公司于2008年6月21日在指定信息披露媒体披露的《TCL集团股份有限公司关于转让惠州市冠邦置业投资有限公司股权的公告》），该转让已完成股权交割及相

公司简称: TCL集团 股票代码: 000100 公告编号: 2008-059

TCL集团股份有限公司

董事会公告

TCL集团股份有限公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

一、交易标的的基本情况

1. 股权转让的交易标的为惠州市冠邦置业投资有限公司100%的股权。

惠州市冠邦置业投资有限公司为万通新创全资子公司，成立于2008年2月21日，公司住所为广东省惠州市仲恺开发区19号小区，法定代表人为武东伟，注册资本为人民币6,000,000元，经营范围：置业投资；房产开发；厂房租赁；物业管理。冠邦置业唯一的资产为拥有惠州市水口上磨工业区内部面积为201,291.5平方米的国有土地的使用权。

2. 冠邦置业截至2008年11月30日的主要财务指标如下：

截至2008年11月30日，冠邦置业资产总额为人民币78,857,243.79元，价值总额为人民币74,681,309.59元，净资产为人民币4,175,934.2元，营业收入为人民币零元，营业利润为人民币-1,823,965.8元，净利润为人民币-1,824,065.8元。（亏损原因主要是对其国有土地使用权的无形资产摊销及支付相关土地税费）

3. 万通新创直接持有的冠邦置业100%的股权不存在任何质押或者其他第三人权利，也不存在任何争议、诉讼或仲裁事项或查封、冻结等司法措施。

4. 本公司不存在为冠邦置业提供担保、委托理财情形。

5. 冠邦置业当初购买位于惠州市水口上磨工业区内部面积为201,291.5平方米的国有土地的使用权时曾向本公司借款人民币70,340,879元。2008年6月20日，本公司向万通新创转让冠邦置业100%股权后，冠邦置业向万通新创借款人民币70,340,879元，偿还了对本公司的借款。根据此次股权转让协议，股权转让过户完成后本公司将代冠邦置业清偿其对万通新创的借款。

二、关联方的介绍和关联关系

1. 关联方的基本情况说明：

本次交易的卖方天津万通新创工业资源投资有限公司成立于2008年3月7日，公司住所为天津开发区第三大街16号29层，法定代表人为杨建新，注册资本为人民币100,000,000元，经营范围：对工业地产、厂房投资；工业、能源、信息、计算机及生物新技术咨询、投资咨询；仓储服务；建筑装饰材料、五金、交电、化工产品（危险化学品及易制毒品除外）、电子计算机及配件、仪器仪表、金属材料、机械设备的、交通运输设备（小轿车除外）、木材原料销售；展会展览服务。国家有专营、专项规定的按专营专项规定办理。

2. 与本公司的关联关系：

本公司直接持有万通新创45%的股权，该公司属本公司之联营公司。由于本公司副总裁朱冰于2008年2月21日至2008年11月5日期间被委派至该公司担任董事职务，根据上市规则10.1.6条第二项的规定，该公司为关联方。

3. 万通新创根据于2008年6月20日发生关联交易，由本公司向万通新创转让由本公司当时持有的冠邦置业100%股权。（有关该次关联交易的详情见本公司于2008年6月21日在指定信息披露媒体披露的《TCL集团股份有限公司关于转让惠州市冠邦置业投资有限公司股权的公告》）

四、定价政策和定价依据

公司简称: TCL集团 股票代码: 000100 公告编号: 2008-059

TCL集团股份有限公司

董事会公告

经双方协商，此次股权转让定价依据为：以上次股权转让价格为基础，加上部分资金使用成本。交易定价公允合理。

本次股权转让价款为人民币6,705,664元，略高于万通新创本年6月20日对冠邦置业的协议收购价人民币6,455,821元。

五、交易协议的主要内容

1. 股权转让

万通新创作为卖方向本公司（作为买方）一次性转让万通新创持有的全资子公司冠邦置业100%的股权。

2. 转让价款及支付时间

本次股权转让和代偿借款总额为人民币77,046,543元，本公司在本协议生效之日后，于2008年12月31日前向万通新创支付上述价款。

3. 协议生效

本协议经各方授权代表签署并加盖公章后生效。

六、交易的目的和对交易对本公司影响

本公司为整合属下的大多工业用地及厂房，有效盘活不动产，提高资产运营效率，降低运营成本，集中资源于主业，与北京万通实业股份有限公司成立了合资公司——万通新创。万通新创收购冠邦置业的背景是，其计划对冠邦置业的土地进行开发和厂房建设，本公司可能作为潜在承租人承租其开发的部分厂房。因现时地外郎经济环境较双方在万通新创收购冠邦置业时的各项执行发生较大变化，包括当地时平均厂房租金水平与当时相差较远，继续按照原有预期执行对万通新创和本公司均非最为有利。经双方协商一致，万通新创现向本公司回转其持有的冠邦置业100%股权，冠邦置业拥有之土地使用权将作为本公司的战略储备。

万通新创根据于2008年6月20日签署的股权转让协议已向本公司支付收购冠邦置业之股权转让款人民币6,455,821元并向冠邦置业提供共计人民币70,340,879元之借款以偿还其对本公司的借款。

本次股权转让价款为人民币6,705,664元，相比万通新创收购冠邦置业之对价格略高，差额为万通新创对冠邦置业提供借款的资金使用成本，而冠邦置业亏损人民币1,824,065.8元主要是对其国有土地使用权的无形资产摊销及支付土地税费使用。

本次股权转让完成后，冠邦置业将成为本公司全资子公司，纳入本公司合并报表。

七、审议程序

1. 本公司第三届董事会第七次会议表决通过了上述关联交易事项。

2. 公司独立董事于2008年12月19日出具了相关事前认可函，同意将上述关联交易事项提交董事会审议；全体独立董事认为：董事会审议上述关联交易事项的表决程序合法、有效；上述关联交易公平、公开、公正，符合公司的发展战略与规划，交易价格系参照分考虑冠邦置业资产和经营的实际状况后经交易双方协商确定，没有对公司的独立性构成影响，没有发现有侵害中小股东利益的行为和情况，符合相关法律、法规的规定。

八、关联交易公告

1. 备查文件目录

1、第三届董事会第七次会议决议；

2、独立董事事前认可函；

3、独立董事独立意见书；

4、《股权转让协议》；

T C L集团股份有限公司

董事会

二〇〇八年十二月二十二日

股票简称: TCL集团 股票代码: 000100 公告编号: 2008-059

TCL集团股份有限公司

董事会公告

TCL集团股份有限公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

TCL集团股份有限公司（下称“本公司”）控股子公司TCL多媒体科技股份有限公司（下称“TCL多媒体”）董事会于2008年12月22日讨论并同意，本公司副总裁袁克先生因健康原因辞去在TCL多媒体所担任的执行董事和首席财务官职务，辞任于2009年1月1日生效。袁克先生将继续担任本公司的副总裁职务。

本公司副总裁兼财务总监黄斌先生将于2009年1月1日起担任TCL多媒体的高级财务官职务，TCL多媒体财务总监袁克先生将于2009年1月1日起担任TCL多媒体的首席财务官职务。

特此公告。

T C L集团股份有限公司

董事会

二〇〇八年十二月二十二日

T C L集团股份有限公司独立董事

关于购买惠州市冠邦置业投资有限公司股权的关联交易的事前认可函

根据《深圳证券交易所股票上市规则》（2008年修订）、《公司章程》、《关联交易管理制度》和《独立董事议事规则》，我们作为TCL集团股份有限公司（下称“公司”）的独立董事，对公司购买惠州市冠邦置业投资有限公司股权的关联交易事项发表如下独立意见：

董事会审议上述关联交易事项的表决程序合法、有效；上述关联交易公平、公正、公开，符合公司的发展战略与规划，交易价格系在充分考虑冠邦置业资产和经营的实际状况后经交易双方协商确定，为冠邦置业向万通新创代偿借款的金额与实际借款总额相同，没有对上市公司的独立性构成影响，没有发现有侵害中小股东利益的行为和情况，符合中国证监会和深交所的有关规定。同意提交公司董事会审议。

独立董事：

曾宪章 陈盛■ 叶叶坚 丁 远

二零零八年十二月二十九日

T C L集团股份有限公司

独立董事

二〇〇八年十二月二十二日