

迪士尼落户上海，旅游业受益几何——上海与迪士尼签署框架协议事项简评

中性（维持）

酒店旅游

2009年1月9日

天相酒店旅游组

010-66045566

事件描述：

证券时报：上海市政府与华特-迪士尼公司在东郊宾馆正式签署上海主题公园的框架协议。据了解，上海方面出席签约仪式的是分管城市建设的副市长杨雄，迪士尼方面是集团副总裁和亚洲区总裁。

评论：

- 1. 迪士尼落户上海的确定性大增。**迪士尼要落户上海的消息已有十年之久，但迟迟未见实质结果，而今上海与迪士尼方面终于迈出实质一步，使得迪士尼落户上海的确定性大大增加，分析其背后的因素，应该与当前我国经济发展形势密切相关。受内外环境影响，我国经济增速将进一步放缓，经济增长方式面临转变，通过建造迪士尼这样的巨无霸型商业综合体来拉动地方相关产业发展成为一个现实的选择。
- 2. 迪士尼落户上海对旅游业的影响。**2007年东京迪士尼乐园及东京迪士尼海洋乐园游客人数共计为2542万人次，2008年巴黎迪士尼乐园游客人数1530万人次，2008年香港迪士尼乐园游客人次预计为560万（香港迪士尼乐园规模最小），保守估计迪士尼落户上海将为上海每年带来至少1000万的旅游人次，2008年上海旅行社接待旅游人次预计在1400万左右，也就是说简单计算迪斯尼乐园建成将会使上海旅游人次增长7成左右，当然，其中有部分游客增长将是来自现有旅游人次中的分流数字，保守预估，因迪士尼项目上海游客人次增长应该会在4成以上，这将对上海的酒店旅游业产生非常积极的影响。
- 3. 从迪士尼项目看旅游业的发展机会。**在我们的年度策略报告《金融危机下的蛰伏——2009年酒店旅游行业投资策略报告》中，我们曾提出，在中国改革开放三十年的历史节点上，我们需要思考在未来的三十年，“我们还能在过去的增长方式下保持这样的增速吗？”“答案似乎是不能！投资拉动、外向依赖、资源消耗型的经济增长方式似已难以为继，转变经济增长方式，启动内需，改变二元经济结构模式将是中国未来三十年经济的发展方向”，而旅游业可能将在这样的增长方式转变背景之下获得空前的发展机会。迪士尼项目落户上海应该不仅是上海一地的选择，而是暗含了与中国经济增长方式转变之大背景的契合。2008年12月，北京市首次以市委、市政府的名义召开旅游产业发展大会并推出750亿元旅游招商项目，之后市场传闻首旅集团申请建造好莱坞主题公园，虽然传闻未得证实，但或可从一个侧面反映出目前各地方政府在经济增长面临下滑的局面之下，确有通过推动旅游业建设来拉动经济增长的思路，旅游业对相关产业的带动作用受到了更多的重视，这无疑将对旅游业的未来发展起到积极的作用。
- 4. 迪士尼项目相关受益公司。**迪士尼项目是个商业综合体，将会拉动酒店、餐饮、交通等服务业消费，并将显著提升周边地产价值，在特许产品生产经营、电视频道广告等其他领域也将提供更多增长机会。具体到酒店旅游类上市公司，锦江股份由于地处上海，将是目前上市酒店旅游公司中显著受益的公司，此外，2010年上海世博会也将会为锦江股份带来直接的客流增长，我们建议投资者重点关注锦江股份基于上海世博会和迪士尼项目的主题性投资机会。
- 5. 我们预测锦江股份08、09年EPS分别为0.46、0.52元，对应当前股价PE分别为20倍和18倍，**鉴于2009年锦江股份可能遭遇经济不振导致业务增速下滑超过预期的风险，暂时维持“增持”评级，但强烈看好其2010年以后的发展空间和主题性投资机会，我们将基于更深入的研究适时调整其投资评级。

Figure 1: Performance of hotel chains and the Hang Seng Index from 2000 to 2006. The chart displays four data series: Furama (green line), Cathay Pacific (blue line), Sino Hotel (dark blue line), and the Hang Seng Index (red line, right axis). The x-axis represents time from January 2000 to July 2006. The left y-axis represents stock price (0-10), and the right y-axis represents the Hang Seng Index (0-25,000). The Hang Seng Index shows a general upward trend, while the hotel chains' stock prices show more volatility, with a significant peak in early 2003 followed by a sharp decline and subsequent recovery.

图表 2 迪士尼项目可能的建造地址



诚信源于独立，专业创造价值

图表 3 迪士尼落户中国时间表

时间	有关信息
1990 年	迪士尼公司拟进军内地，中央当时首推广州、上海、天津三地兴建。
1997 年	迪士尼公司“移情”香港，上海等其他内地城市的申请被搁置。
2000 年	时任上海市长徐匡迪称，长三角地区有能力支撑上海兴建迪士尼。由于迪士尼公司条件苛刻，谈判失败。
2003 年 10 月	迪士尼公司高层委婉示意将进入内地市场，但因香港客流不高，中央再次搁置上海申请。
2008 年 3 月	上海市长韩正透露迪士尼乐园计划报送国家发改委，地址首选在浦东。
2008 年 6 月	有消息透露，上海终将“迎娶”迪士尼，将于北京奥运前后正式对外公布。
2008 年 11 月	媒体报道上海迪士尼项目已上报中央，目前正在等待中央的审批
2009 年 1 月	媒体报道上海市政府与华特-迪斯尼公司在东郊宾馆正式签署上海主题公园的框架协议

资料来源：天相投顾整理

图表 4 迪士尼相关概念股一览，仅供参考

股票代码	股票简称	受益情况
房地产		
600663	陆家嘴	媒体报道上海陆家嘴集团与外高桥集团将参与迪士尼项目。
600836	界龙实业	传闻迪士尼选址川沙与南汇交界处，正好覆盖在界龙实业所拥有的土地上。
600648	外高桥	媒体报道上海陆家嘴集团与外高桥集团将参与迪士尼项目。
交通运输		
600009	上海机场	基于游客量的增长，相关交通运输公司将受益，但相对而言受益程度有限。
600662	强生控股	
600834	申通地铁	
600708	海博股份	公司在南汇区拥有庞大土地储备，如迪士尼落户南汇区附近，公司土地有望因此而获得升值潜力。
建筑业		
600284	浦东建设	上海迪士尼乐园面积是香港迪斯尼乐园的 4 倍，施工时间将超过 3 年。浦东建设或可获得部分工程订单。
600170	上海建工	公司是上海建筑施工行业龙头，在大型工程承包和总集成能力方面具有优势。
商业、酒店旅游		
600754	锦江股份	酒店将直接受益于地区旅游客人的增加。
600630	龙头股份	据报道公司旗下三枪和迪士尼达成合作协议，取得在中国独家生产、销售迪士尼品牌 4 到 14 岁少儿内衣的经营权，三枪目前已经开出 180 家迪士尼门店。
600631	百联股份	商业企业也将受益于旅游客流的增长。
600655	豫园商城	
600827	友谊股份	
其它		
600818	上海永久	上海永久在 2005 年年报披露，“由于公司位于南六公路 818 号的中央工厂，与拟建中的迪士尼主题公园相邻，公司将慎重地筹划中央工厂二期项目建设，以便发掘更大的潜在价值”。

股票代码	股票简称	受益情况
600692	亚通股份	拥有崇明现代农业园区 1480 亩国有土地使用权的基础上，又在当地购买了 900 亩土地。公司直接介入酒店业。
600832	东方明珠	公司是上海地区唯一的无线广播电视传播经营者，垄断了上海地区的广播电视信号无线发射业务，拥有传媒业的行业资源，根据美方要求，上海地方或推出迪士尼中文电视频道。

资料来源：天相投顾整理

附：媒体最近有关迪士尼项目相关报道：

证券时报（2009-1-9）：上海市政府与华特-迪斯尼公司在东郊宾馆正式签署上海主题公园的框架协议。据了解，上海方面出席签约仪式的是分管城市建设的副市长杨雄，迪斯尼方面是集团副总裁和亚洲区总裁。

每日经济新闻（2009-1-9）：上海建设迪士尼主题公园项目又有明确进展，有媒体报道，迪士尼项目已经谈妥，上海陆家嘴集团与外高桥集团将参与，计划 2013 年正式投入使用。更有进一步消息称，上海方面已于昨日与迪士尼签署框架协议。

证券时报（2008-11-21）：记者从上海有关部门了解到，上海迪士尼项目已上报中央，目前正在等待中央的审批。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014