

苏平 86-755-82943252
 suping@cmschina.com.cn
 林周勇 86-755-82943201
 linzy@cmschina.com.cn

2009年1月12日

迪斯尼项目取得进展，关注六大概念的主题投资机会

可选消费

旅游

中性（维持）

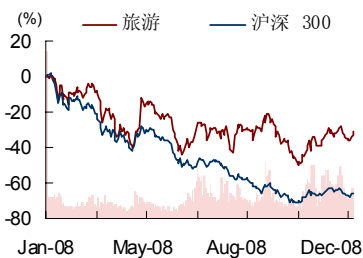
上证指数 1905

行业规模

		占比%
股票家数（只）	24	1.5
总市值（亿元）	362	0.3
流通市值（亿元）	191	0.4

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	7.9	0.1	-31.6
相对表现	6.9	37.6	33.0



相关报告

上海迪斯尼项目的突破及锦江股份的强劲表现拉开了 09 年旅游股主题投资的序幕。我们预计 09 年旅游行业将负增长，行业基本面形势严峻，但六大概念及相关的 10 只个股仍存在较好的主题投资机会。包括世博、迪斯尼概念（锦江股份）；环球影城概念（首旅股份、中青旅）；亚运会概念（东方宾馆）；资产整合概念（峨眉山、西安饮食、西安旅游）；壳概念（东方宾馆、新都酒店、世博股份、三特索道）。基于严峻的基本面形势，维持行业及重点公司“中性”的投资评级。

事件

今天上海证券报报道，1 月 9 日，美国迪士尼公司总部通过媒体发表声明称，迪士尼总部与上海市政府签定关于迪士尼项目的框架协议，将把与上海市政府共同拟定的申请报告提交中国政府审批。

点评

- **传言几经反复，迪斯尼项目终于获得进展。**近期关于上海迪斯尼项目的传言反反复复，1 月 8 日，《上海证券报》报道称上海迪士尼项目或谈妥，将于 2013 年正式投入使用，陆家嘴集团与外高桥集团将参与迪士尼项目。但稍晚即有媒体报道，华特-迪士尼公司发言人 Huang Chen 对道琼斯通讯社表示，并没有与上海市政府达成任何协议。期间大盘走势反复，但迪斯尼相关概念股表现强劲，今天媒体的最新报道显示，经过多年马拉松式的谈判，上海迪斯尼项目终于获得进展；
- **短期影响有限，长期利好上海旅游。**据报道，该项目总投资 244.8 亿元，一期占地约 1.5 平方公里，最早于 2014 年对游客开放。美国迪士尼公司将持有上海迪士尼乐园 43% 的股份，上海市政府所有的一家合资控股企业则将持有 57% 股权。而上海证券报得到的消息是，全部建成后，上海迪士尼项目总占地面积可能达到 6-8 平方公里，数倍于香港目前的迪士尼主题公园。迪斯尼项目目前的投资概算，已经接近世博会 286 亿元的投资规模。由于项目 2014 年才能够开业，短期内对上海旅游业不会产生实质性影响，但长期影响明显，我们预计上海迪斯尼开业后游客规模应能达到 1000 万人次，开业初期将为上海带来 300-500 万人次的新增游客，约占上海全年接待游客规模的 2-4%。

□ **刺激经济及调整产业结构将推动旅游投资大项目快速推进。**面对当前严峻的经济形势，政府短期内的首选的应对方案就是通过投资拉动经济增长，这也是推动有关项目获得进展的重要因素；除拉动经济增长外，政府还部分存在顺势调整产业结构的意图，这也利于旅游大项目获得突破。

□ **锦江股份存在主题投资机会，但也需防范基本面的风险因素。**锦江股份同时具备迪斯尼概念和世博概念，预计今年全年股价表现将十分活跃，但同时公司基本面也存在 2 个风险因素，一是上海酒店市场持续疲软，今年以来高星级酒店 REVPAR 下降超过 20%，对公司酒店投资和管理业务造成压力；二是公司参股的上海肯德基 09 年 5 月合作协议到期，股权存在部分转让的可能；不过从业绩来看，由于存在全聚德法人股解禁和上海肯德基股权转让的或有收益，压力并不大，将会超过我们 0.40 元的保守预测。

□ **09 年行业预计负增长，但存在六大概念的主题投资机会。**根据目前经济形势和旅游行业的部分数据，我们预计 09 年旅游行业将出现负增长，从基本面看，旅游板块年内可能跑输市场，但六大概念股的主题投资将十分活跃。包括，世博及迪斯尼概念——锦江股份；环球影城概念——首旅、中青旅，北京的环球影城项目与上海迪斯尼极相似，北京市官方已经承认在进行项目的前期工作；亚运会概念——东方宾馆；资产整合概念——峨眉山、西安饮食、西安旅游；壳概念——东方宾馆、新都酒店、世博股份、三特索道，鉴于 09 年行业总体前景较为严峻，相关公司估值也已相对合理，我们维持行业及相关公司“中性”的投资评级。

表1：主题投资概览

主题	对应投资对象
世博及迪斯尼	锦江股份
环球影城	首旅、中青旅
亚运会	东方宾馆
资产整合	峨眉山、西安饮食、西安旅游
壳概念	东方宾馆、新都酒店、世博股份、三特索道、张家界

资料来源：招商证券

表2：重点公司股价水平、盈利预测及投资评级

公司	07EPS	08EPS	09EPS	08PE	09PE	最新价	投资评级
华侨城	0.29	0.32	0.36	28	24	8.80	强烈推荐 A
丽江旅游	0.67	0.3	0.41	35	25	10.38	中性 A
桂林旅游	0.3	0.16	0.18	44	39	7.03	中性 A
锦江股份	0.44	0.43	0.4	25	27	10.77	中性 A
中青旅	0.51	0.26	0.35	32	24	8.32	中性 A
黄山旅游	0.32	0.4	0.42	33	31	13.15	中性 B
峨眉山	0.2	0.05	0.17	124	36	6.19	中性 B
首旅股份	0.53	0.63	0.38	17	28	10.82	中性 B

资料来源：wind 资讯，招商证券研发中心。华侨城盈利预测不考虑增发情况。股价为 1 月 8 日收盘价。

附：《上海证券报》对上海迪斯尼的最近报道

http://www.cnstock.com/08chanye/2009-01/11/content_3991017_2.htm

【迪士尼专题】催生万亿大蛋糕

本报记者 于兵兵

一个主题公园项目的总投资几乎可以比肩 2010 年上海世博会总预算金额，一个主题公园项目可以催生上万亿 GDP 产值，并带动数百万就业……这个主题公园就是三年来不时掀起资本市场滔天巨浪的上海迪士尼项目。2009 年元月，在经历 48 小时惊心动魄的信息大战后，它终于被揭开面纱。

1 月 9 日，美国迪士尼公司总部通过媒体发表声明称，迪士尼总部与上海市政府签定关于迪士尼项目的框架协议，将把与上海市政府共同拟定的申请报告提交中央政府审批。

而一位接近迪士尼项目的人士向上海证券报表示，上海已经做好建设迪士尼项目的各项准备工作，项目获批原则上没有障碍。

48 小时紧迫声明

事实上，上海欲建迪士尼项目的消息早在 2005 年就有流传，到 2008 年底，谈判进入白热化阶段。2008 年 11 月 20 日，本报头版头条报道《迪士尼落户上海已无悬念》，当天，迪士尼概念股表现异常活跃，近 20 只上海本地股站上涨停。

此后，上海证券报再次独家获悉，美国迪士尼总部高层赴上海亲涉谈判，双方在某些关键环节均做出重大让步，以推动项目的进行。1 月 8 日，本报再报《上海迪士尼项目或谈妥 2013 年营运》。当天，即有美国媒体报道美国迪士尼总部否认签约。但到 1 月 9 日，国内媒体再报中美相关方面已在上海东郊宾馆签署相关协议。

到 1 月 9 日晚间，美国总部终于打破沉默，正式声明承认迪士尼总部与上海市政府签定关于迪士尼项目的框架协议。

外电援引声明称，该项目总投资 244.8 亿元，一期占地约 1.5 平方公里，最早于 2014 年对游客开放。美国迪士尼公司将持有上海迪士尼乐园 43% 的股份，上海市政府所有的一家合资控股企业则将持有 57% 股权。而上海证券报得到的消息是，全部建成后，上海迪士尼项目总占地面积可能达到 6 至 8 平方公里，数倍于香港目前的迪士尼主题公园。

一个可以对照的数据是，去年 9 月，上海市政府副秘书长、上海世博会事务协调局局长洪浩在介绍上海世博会时表示，2010 年上海世博会总预算为 286 亿元。

或催生万亿 GDP 大蛋糕

那么，这个所谓的巨无霸式娱乐帝国其市场能量到底有惊人？虽然目前上海市政府没有就此发布任何官方消息，但参考香港等地公开数据，似乎可以预见一斑。

曾有报道称，于 2005 年投入使用的香港迪士尼项目是迪士尼在全球第五个、亚洲第二个主题公园，香港特区政府前后动用 224.5 亿港元，同样控股香港迪士尼 57% 股权。著名调查公司 AC 尼尔森在此前的一项调查中发现，内地高收入人群对香港迪士尼乐园游玩意愿明显高出其他收入群体。香港特区政府由此预测，未来 40 年内，迪士尼将为香港带来 800 亿至 1480 亿元的巨额收入，资金回报率高达 25%。

而一位上海专家则表示，一旦上海迪士尼建成，将带动总计上万亿的 GDP 总值。消费力方面，内地 80% 以上客流将被吸引至上海，甚至包括大量亚洲旅游资源。可能分流香港旅游资源，这也是上海迪士尼项目一波三折且异常低调的原因。

专家表示，从迪士尼全球运营模式来看，其四大主要业务领域包括主题乐园和游乐场、影视内容制作、媒体网络平台和其它相关消费产品。而迪士尼项目可能为 A 股资本市场带来的投资领域包括房地产、影视娱乐、出版印刷、媒体网络、玩具生产、特许经营、广告、商业等一系列领域的龙头企业。

去年以来，随着房地产和金融业遭遇下行风险，上海经济的快速稳定增长受到考验。由此，2010 年世博会和迪士尼项目的启动显得更加受人瞩目。上海浦东某五星级酒店高层告诉记者，目前酒店 50% 客流来自会议、旅游等团体，随着经济下行期的到来，这部分消费额已经受到影响，但该人士表示，因为地处浦东核心区域，公司仍旧十分看好世博概念与迪士尼带来的长期利好。

统计数据显示，自 1992 年至 2007 年，上海 GDP 总值连续 16 年两位数增长，高于全国平均 2.2 个百分点。直到 2008 年，在被温家宝总理形容为“中国经济最困难的一年”里，上海经济遭遇挑战。上半年，上海 GDP 数据为 6530.73 亿元，同比增长 10.3%，但同比回落 2.7 个百分点，且低于上半年全国 GDP 增长 10.4% 的平均水平。尤其是受到房地产和金融业下滑影响，上海经济排头兵浦东新区上半年工业和房地产投资分别下降 32.5% 和 8.2%。

对此，有媒体报道称，上海市政府将从三个方面保证经济的平稳发展，稳定房地产业、加大公共建设投资和启动世博经济等措施被摆在突出位置。到去年 11 月，上海银监局召开“促增长、防风险”工作座谈会，要求上海银行业金融机构参与和支持市一级重大项目和重点工程建设。会上透露，上海市政府和市发改委召开金融机构座谈会，表示上海地方政府接下来将重点跟进已上报中央但还未被审批的项目，包括上海迪士尼主题公园建设规划方案。

“应该说上海是全国率先尝试产业升级和转型的区域，服务业一定是未来拉动上海经济的重要支点。”一位知情人士告诉记者，上海市政府高层也曾多次表示迪士尼项目对上海服务业发展甚至带动 GDP 增长具有极其重要的战略意义。

分析师简介

苏平，武汉城市建设学院景园建筑专业学士、北京大学人文地理专业硕士。目前为招商证券社会服务业分析师，7 年证券从业经验。荣获英国《金融时报》与 starMine“2007 年度最佳分析师”亚洲区社会服务业第二名，07、08 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第二名，05、06 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第三名。率先发掘并持续推荐了华侨城等一批优质公司。

林周勇，硕士，07 年 3 月加入招商证券。07 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第二名（小组）。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。