

旅游业 (011134)

行业评级



前次评级

买入

2010，海南国际旅游岛建设的开局之年

王鼎 研究员
电话: 020-87555888-627
eMail: wd@gf.com.cn

张皓 研究助理
010-68083328-1820
eMail: zh17@gf.com.cn

海南国际旅游岛建设序幕拉开

据中国政府网2010年1月4日消息，国务院办公厅2009年12月31日发布了《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》。自2001年12月“海南国际旅游岛”概念的首次提出整8年后，《意见》的出台标志着备受关注的海南国际旅游岛建设终于拉开了序幕。受世界经济因素的影响，国际旅游市场的竞争日趋激烈，海南国际旅游岛建设的适时推出将有利于提升海南在国际旅游格局中的竞争力。我们认为《意见》所提出的战略定位，明确了海南旅游及其相关产业高度开放、管理和服务与国际惯例接轨等鲜明特点。

开放政策取得突破

在海南现有的免签政策的基础上，《意见》提出先期增加芬兰、丹麦、挪威、乌克兰、哈萨克斯坦5国为入境免签证国家；对俄罗斯、韩国、德国3国旅游团组团人数放宽至2人以上（含2人），入境停留时间由15天延长至21天。与之前海南政府《海南国际旅游岛建设行动计划》提出的目标相比，此次《意见》的开放政策基本符合预期，另外关于航权开放政策方面，《意见》并没有取得新的突破。

免税、退税有待另行批示

财税政策方面《意见》指出中央财政将加大对海南的均衡性转移支付力度，中央财政在一定时期内对海南国际旅游岛的建设发展给予专项补助。就市场普遍关心的免税、退税政策，此次《意见》并没有给出明确规定，而是提出由财政部牵头抓紧研究在海南试行境外旅客购物离境退税的具体办法和离岛旅客免税购物政策的可行性，另行上报国务院。

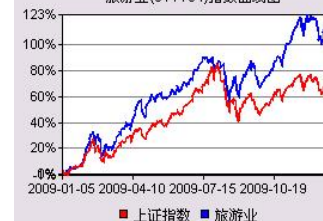
旅游板块相关重点公司

中国国旅 (601888.sh)：部分考虑免税新政策对公司的影响，09-11年对应的EPS为0.37元、0.54元和0.74元。按2010年业绩结合旅游行业35-40倍市盈率计算，公司合理价格区间为18.9-21.6元。我们积极看好公司作为A股市场唯一具有旅游与免税双重业务公司的投资价值，考虑到未来免税业务的进一步开放政策有望令公司业绩出现超预期增长的可能，维持“买入”的投资评级。

首旅股份 (600258.sh)：随着国际旅游岛政策的推进，进岛人数的增长将给景区的后续发展带来直接的业绩贡献。我们按照2009-2010年摊薄后EPS0.60、0.73元的业绩，30倍市盈率保守计算，公司目标价格区间为18-21元。考虑到二级市场公司价格已经处于目标价格上限区间，而南山景区门票分成极有可能在2010年最终确定并由此带来短期内公司业绩下滑的可能，我们给予“持有”评级，但建议投资者在目标价格下限区间和介入。

行业走势

旅游业(011134)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-0.05%	29.14%	117.86%
上证综指	-2.21%	16.71%	72.47%

海南国际旅游岛建设序幕拉开

据中国政府网2010年1月4日消息，国务院办公厅2009年12月31日发布了《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》(以下简称《意见》)。自2001年12月“海南国际旅游岛”概念的首次提出整8年后，《意见》的出台标志着备受关注的海南国际旅游岛建设终于拉开了序幕。加快发展旅游业，以旅游业为龙头带动现代服务业的发展，成为实现海南长期可持续发展的战略定位。

《意见》涵盖了九大方面的内容：一、海南国际旅游岛建设发展的总体要求；二、加强生态文明建设，增强可持续发展能力；三、发挥海南特色优势，全面提升旅游业管理服务水平；四、大力发展与旅游相关的现代服务业，促进服务业转型升级；五、积极发展热带现代农业，加快城乡一体化进程；七、推进以改善民生为重点的社会建设，加快形成人文智力支撑；八、充分利用本地优势资源，集约发展新型工业；九、加强组织协调，落实各项保障措施。

《意见》最后提出：国务院各有关部门要认真贯彻落实各项任务和政策措施，在规划编制、体制创新、政策实施等方面给予积极支持。海南省人民政府要依据本意见抓紧编制《海南国际旅游岛建设发展规划纲要》，报国家发展改革委审批后实施，同时进一步编制好相关专项规划和旅游区建设规划，抓紧制定细化方案和具体措施。

表 1: 海南国际旅游岛建设大事记

时间	主要事件	备注
2001 年 12 月	建立海南国际旅游岛框架建议由中国（海南）改革发展研究院提出	概念提出
2002 年 6 月	中国（海南）改革发展研究院撰写了《建立海南国际旅游岛可行性研究报告》	
2007 年 4 月	海南省政府向国务院行文申请设立海南国际旅游岛综合试验区	首次申请
2007 年 6 月	海南国际旅游岛综合试验区联合调研工作座谈会在三亚举行，联合调研组由国家发改委、外交部、公安部、商务部、海关总署、国家旅游局等部门组成	
2008 年 3 月	国务院办公厅以《关于支持海南省发展旅游业有关问题的函》函复海南省政府，原则同意海南进一步发挥经济特区优势，在旅游业对外开放和体制机制改革等方面积极探索，先行试验；要求国务院各有关部门对海南发展旅游业给予大力支持和帮助；批准在海口、三亚、琼海、万宁四市各开办一家市内免税店等更加开放的旅游政策。	国务院原则同意
2008 年 4 月	海南省政府首次发布《海南国际旅游岛建设行动计划》并着手编制《总体建设规划纲要》	正式启动
2008 年 7 月	全国政协和海南政协组织的海南国际旅游岛建设专题调研正式启动	
2008 年 9 月	海南省政府出台《关于加快推进国际旅游岛建设的意见》	实质运作阶段
2008 年 10 月	人民政协报刊登专题调研记行，全国政协表示全力支持海南国际旅游岛建设	
2008 年 11 月	海南国际旅游岛建设总体规划大纲（初审稿）刊登，征集社会各界意见	大纲完成
2009 年 1 月	海南省政府再次向国务院呈报《关于海南国际旅游岛建设有关问题的请示》，希望国家给予政策、资金等支持。	政策申请

2009 年 2 月	海南副省长在全省旅游工作会议上称，09 年争取将国家给予国际旅游岛建设的政策落实下来。	
2009 年 3 月	全国政协十一届二次会议第四次全体会议，全国政协人口资源环境委员会主任张维庆做《加快改革开放步伐，推进海南国际旅游岛建设》的发言	
2009 年 8 月	海南省旅游委机构大改革	
2009 年 9 月	海南首家市内免税店一由中国免税品（集团）公司投资兴建的三亚市内免税店正式对外营业	
2009 年 12 月	国务院办公厅发布《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》	正式获批

数据来源：海南省政府官网、广发证券发展研究中心

海南国际旅游岛的战略定位

《意见》提出海南国际旅游岛建设的战略定位包括六方面内容：

我国旅游业改革开放的试验区；世界一流的海岛休闲度假旅游目的地；全国生态文明建设示范区；国际经济合作和文化交流的重要平台；南海资源开发和服务基地；国家热带现代农业基地。

受世界经济因素的影响，国际旅游市场的竞争日趋激烈，海南国际旅游岛建设的适时推出将有利于提升海南在国际旅游格局中的竞争力。我们认为《意见》所提出海南国际旅游岛建设的战略定位，明确了海南旅游及其相关产业高度开放、管理和服务与国际惯例接轨等鲜明特点。

海南国际旅游岛的发展目标

2008 年，海南省生产总值 1459.23 亿元（其中一产 437.61 亿元，二产 434.40 亿元，三产 587.22 亿元），人均 GDP 17175 元，基本形成了 3:3:4 的产业结构。服务业增加值达到 587.22 亿元，占 GDP 的比重居三次产业之首，对经济增长贡献率达 38.1%，成为海南省经济发展的重要产业。

截至 2008 年底，海南省服务业就业人员达到 147.15 万人，占全省社会就业人数的 34.7%，服务业已经成为吸纳社会劳动力就业的主要渠道。

《意见》提出海南国际旅游岛建设的发展目标是：

——到 2015 年，旅游管理、营销、服务和产品开发的国际化、市场化水平显著提升。旅游业增加值占地区生产总值比重达到 8% 以上，第三产业增加值占地区生产总值比重达到 47% 以上，第三产业从业人数比重达到 45% 以上，力争全省人均生产总值、城乡居民收入达到全国中上水平，教育、卫生、文化、社会保障等社会事业发展水平明显提高，综合生态环境质量保持全国领先水平。

——到 2020 年，旅游服务设施、经营管理和服务水平与国际通行的旅游服务标准全面接轨，初步建成世界一流的海岛休闲度假旅游胜地。旅游业增加值占地区生产总值比重达到 12% 以上，第三产业增加值占地区生产总值比重达到 60%，第三产业从业人数比重达到 60%，力争全省人均生产总值、城乡居民收入和生活质量达到国内先进水平，综合生态环境质量继续保持全国领先水平，可持续发展能力进一步增强。

由此可见，在经济全球化背景下，现代服务业已经成为世界经济发展

新的增长点，海南国际旅游岛的发展目标就是以构建具有海南特色的服务型经济为着眼点，以旅游业为龙头带动现代服务业的发展。

促进服务业转型升级

《意见》第四部分：大力发展与旅游相关的现代服务业，促进服务业转型升级提出了加快发展文化体育及会展产业；加快发展物流业；保持房地产业平稳健康发展以及加快发展金融保险业在内的四点目标。

其中与旅游业相关度较大的内容包括在海南试办一些国际通行的旅游体育娱乐项目，探索发展竞猜型体育彩票和大型国际赛事即开彩票以及积极发展大型购物商场、专业商品市场、品牌折扣店和特色商业街区，建设和经营好免税店，完善旅游城镇和休闲度假区的商业配套设施，逐步将海南建设成为国际购物中心均是有。

我们认为旅游购物及其所依存的旅游商品生产和销售已经成为现代旅游业发展的重要内容，成为旅游经济的重要支撑点。近年来海南的酒店、景区建设等方面在国内都处于领先地位，但在购物方面相对就很薄弱。目前海南旅游者人均购物消费只有114元，大大低于全国主要旅游城市人均200元平均水平。而与海南相距不远的知名岛屿目的地冲绳岛和济州岛，人均购物消费则已经超过500美元。建立国际购物中心的目标定位将主要依托营造良好的购物环境，建设旅游商品研发基地，提高支付手段的现代化和国际化，发展品牌统一的海南旅游购物品牌，建设和完善旅游购物场所，制定和执行旅游购物相关法规。

政策支持力度加大

《意见》指出建设海南国际旅游岛，是国家的重大战略部署，是一项长期而又艰巨的任务。国务院各有关部门要高度重视，进一步解放思想，在政策、资金、项目安排等方面给予特殊扶持。《意见》的第九部分“加强组织协调，落实各项保障措施”主要涉及了投融资政策、财税政策、土地政策以及开放政策四个方面。

开放政策——更便利的入境免签政策

经国务院批准，海南从2000年10月31日起开始实行21国旅游团队免签证便利政策，来自韩国、日本、俄罗斯、马来西亚、美国、新加坡等21个国家的5人以上旅游团，经由海南省内注册的国际旅行社组团，在海南停留时间不超过15天的，可以免办签证从海南入境。这一政策有效拉动了海南入境旅游市场，扩大了海南的国际影响。据统计，2001年通过21国免签证渠道来海南旅游的外国客人有1.2万余人，2008年这一数字已经超过了20万，增长了15.5倍。8年来，免签团人数达到67万人，占由海南省口岸入境的全部外国人的60%，免签证已经成为外国人来海南旅游度假的主渠道。海南接待的前10个客源国也全都在21国之内，21国游客已占到全部海外游客的60%以上。

在海南现有的“21个国家5人以上旅游团来海南实行15天免签”政策的基础上，《意见》提出先期增加芬兰、丹麦、挪威、乌克兰、哈萨克斯

坦5国为入境免签证国家；对俄罗斯、韩国、德国3国旅游团组团人数放宽至2人以上（含2人），入境停留时间由15天延长至21天。

我们认为与之前海南政府《海南国际旅游岛建设行动计划》提出的目标“争取扩大到26个国家、旅游团2人以上并争取把免签时间由15天延长至30天，对来海南的国内游客，争取授权海南办理出入境手续，使其旅程延伸至东盟国家”相比，此次《意见》的开放政策基本符合预期。另外，航权开放政策方面，并没有更新的突破。

财税政策——免税、退税政策有待另行批示

2008年4月25日，海南省政府发布《海南国际旅游岛建设行动计划》，其中在构建国际化的服务保障体系中提到“加快建立免税商店。1.按照国际惯例，向国内外招商引进大型免税品经营集团经营旅游免税商店。2.在机场口岸设立免税商店的基础上，加快建设市内免税商店。近期，先在海口、三亚各建立一家市内免税商店；然后再琼海、万宁各建立一家市内免税商店。3.出台《海南省免税商店和免税品的管理办法》，规范免税商店的经营管理。”

针对海南的特殊情况，《意见》指出中央财政将加大对海南的均衡性转移支付力度。同时在其他一般性转移支付和专项转移支付，特别是革命老区转移支付、边境地区转移支付等方面，加大对海南的支持。中央财政在一定时期内对海南国际旅游岛的建设发展给予专项补助。由财政部牵头抓紧研究在海南试行境外旅客购物离境退税的具体办法和离岛旅客免税购物政策的可行性，另行上报国务院。

投融资政策——赋予海南省西部大开发政策

《意见》指出，在基础设施、生态建设、环境保护、扶贫开发和社会事业等方面安排中央预算内投资和其他有关中央专项投资时，赋予海南省西部大开发政策。支持符合条件的旅游企业发行企业债券。设立旅游产业投资基金。按照国际旅游岛的总体要求，研究将海南省增列为《中西部地区外商投资优势产业目录》执行省份。

作为全球性的朝阳产业，旅游业必将成为现在以及未来长期的投资热点。据测算，国外旅游业每投入1美元，可促使国民经济增长2.6%；在中国，旅游业每投入1美元，可使国民经济增加3.12美元产值，使第三产业相应增加10.7美元产值，利用外资额增加5.9美元。

旅游板块相关重点公司推荐

分享海南旅游购物盛宴的中国国旅（601888.sh）

09年9月1日，海南首家市内免税店——由国旅子公司中国免税品（集团）公司投资兴建的三亚市内免税店正式对外营业。开设市内免税店，仅仅是国旅进入海南旅游购物的第一步。免税与有税并举，以免税经营为本，开发具有海南本土特色的旅游商品，逐步向旅游零售业过渡，推动海南国际旅游岛成为购物天堂，才是国旅的最终目标。

尽管《意见》未能就购物免税、退税政策的具体办法给出具体意见，

但我们认为2010年一季度细则的出台是大概率事件。

我们预测公司09年营业收入达到59.96亿元，实现归属母公司所有者的净利润3.21亿元。以8.8亿股股本计，部分考虑免税新政策对公司的影响09-11年对应的EPS为0.37元、0.54元和0.74元。按2010年业绩结合旅游行业35-40倍市盈率计算，公司合理价格区间为18.9-21.6元。我们积极看好公司作为A股市场唯一具有旅游与免税双重业务公司的投资价值，考虑到未来免税业务的进一步开放政策有望令公司业绩出现超预期增长的可能，维持“买入”的投资评级，中长期持续看好公司的发展。

再造海上南山，充分享受新政策的首旅股份（600258.sh）

2002年9月首旅股份以3.3亿元的价格受让海南南山文化旅游开发有限公司74%的股权。南山文化旅游公司直接控制南山佛教文化苑、南山休闲会馆两个业务部门。目前南山文化景区年接待游客数量超过200多万人次，占到三亚游客总数的三分之一强，已成为海南最知名的旅游景区。随着国际旅游岛政策的推进，进岛人数的增长将给景区的后续发展带来直接的业绩贡献。

我们认为南山景区后期的规划发展得益于区域面积大，发展潜力巨大。景区目前已经开发区域主要是围绕海上观音造像主轴线以及偏西的区域，经营面积约3平方公里，与景区陆地总规划面积的50平方公里相比，未来的发展尚有很大区间。

作为集团整合和下属优质酒店资产的平台以及南山景区的突出表现，我们按照2009-2010年摊薄后EPS0.60、0.73元的业绩，30倍市盈率保守计算，公司目标价格区间为18-21元。考虑到二级市场公司价格已经处于目标价格上限区间，而南山景区门票分成极有可能在2010年最终确定并由此带来短期内公司业绩下滑的可能，我们给予“持有”评级，但建议投资者在目标价格下限区间积极介入。

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

旅游业 2010 年策略	张皓	2009-11-30
旅游业(011134)	张皓	2009-11-05

广州		上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。