

2010-01-11

策略动态报告

海南主题还处于导入期

◆海南国际旅游岛建设成为国家战略：

海南国际旅游岛的建设上升为国家战略，是我国“经济结构转型”，建设“和谐社会”的重要载体。第一，海南旅游岛的建设是我国旅游业改革创新的实验区，为旅游业的改革和发展探索积极有效的经验。第二，海南岛将建设成为全国人民的四季花园，作为提升生活质量的重要载体。第三，海南岛将成为国际经济合作和文化交流的重要平台，有助于提升我国在国际交往中的形象。

◆中央给予海南的政策支持力度非常大：

中央给予海南的政策支持力度非常大，包括从体制创新、财税支持、投融资优惠以及土地管理等方面的先行先试。具体来说有以下几个方面的政策对海南建设具有显著的作用。第一，鼓励海南进一步解放思想，深化改革，扩大开放，构建更具活力的体制机制，探索包括即开彩票等项目。第二，给予海南特殊的关税政策，探讨离境免税购物和国人离岛免税购物的政策。第三，考虑海南财政基础比较弱，给予海南更大的财税支持，加大转移支付力度。第四，给予海南优惠的投融资政策，参照西部开发的作法。第五，给予海南更大的开放度，支持国际航运业发展，并简化出入境手续。第六，给予海南更自由的土地管理政策，探索城乡土地一体化管理方式。

◆海南国际旅游岛主题才刚刚开始导入：

我们认为目前海南国际旅游岛的主题仍处于导入阶段，表现为几乎所有的相关股票都同步上涨，只要是带有“海南”两个字的股票都出现了上涨。同时，上市公司业绩还没有改善，部分投资者对海南板块的看法也持怀疑的态度。

我们预计随着海南旅游岛建设的推进，这个主题会进入认同阶段，过程可能还需要1-2年。但认同阶段的时间可能会比较长，至少持续3-5年。也就是说，海南经济至少有5年以上的高速发展期，相关上市公司的业绩也会有持续高速的增长。因此，海南板块的股票具有明显的投资价值。

由于海南建设的时间会比较长，因此相关公司的股价也会有波动起伏，我们相信这将是一个持续的主题。

◆重点关注地产及土地增值、特色旅游、交通运输三个方面：

地产及土地增值。我们相信随着海南旅游业的发展，游客数量以及在海南购房度假的人数都会出现快速的增长。这会增加对酒店和住宅的需求，同时也增加土地需求。因此海南的土地价值也会出现明显的增值。相关的子行业包括酒店、住宅和土地增值概念。

特色旅游项目及产品。我们认为海南旅游岛要成为国际一流的旅游胜地，必然会在自然旅游项目、文化旅游项目、旅游购物等方面进行拓展，形成独具特色的旅游项目和产品。相关的子行业包括购物消费、特产等。

基础设施及交通运输。我们认为海南会加大基础设施投入，改善交通状况，应满足日益增长的游客交通需求和物流需求。相关的子行业包括航空和海运，客运和货运都会受益。

◆从三个月的角度重点推荐的公司：

从上述主要受益行业的相关公司中，我们筛选了一批重点公司进行推荐，**推荐的股票包括罗牛山、海南航空、中国国旅、首旅股份、st东海A、st筑信。**

我们筛选的股票是基于三个月的投资期限的，综合考虑了各家公司受益程度、估值水平及相对位置等因素。

由于我们是基于三个月的投资期限，对一些可能长期非常受益、但短期涨幅过大的企业，我们暂时没有给予推荐。

策略分析师：

郭国栋

021-22169168

guogd@ebsecn.com

肖超虎

021-22169120

xiaoch@ebsecn.com

刘名斌

021-22169170

liumb@ebsecn.com

寇文红

021-22169110

kouwh@ebsecn.com

开文明

021-22169160

kaiwm@ebsecn.com

大盘表现(12个月)



相关报告：

一、海南国际旅游岛上升为国家战略

新年伊始，国务院发布了《国务院关于推进海南旅游岛建设发展的若干意见》，提出了将海南打造为世界一流的海岛休闲度假旅游目的地，着力提高旅游业发展质量，打造具有海南特色、达到国际先进水平的旅游产业体系。

海南国际旅游岛的建设上升为国家战略，是我国“经济结构转型”，建设“和谐社会”的重要载体。第一，海南旅游岛的建设是我国旅游业改革创新实验区，为旅游业的改革和发展探索积极有效的经验。第二，海南岛将建设成为全国人民的四季花园，作为提升生活质量的重要载体。第三，海南岛将成为国际经济合作和文化交流的重要平台，有助于提升我国在国际交往中的形象。

旅游业改革的实验区

在当前的经济环境下，我国经济结构转型的问题非常重要。加入 WTO 以后，我国大力发展外向型经济，进出口对经济的影响日益重要。2008 年金融危机以来，以美国为代表的西方国家开始去杠杆化的进程，消费能力将趋于下降。世界经济的格局将发生根本的变化，我国经济增长的动力也将从外需转为内需。

政府在应对金融危机的过程中也提出了“经济结构转型”的目标，将大力促进居民消费作为未来经济增长的新动力。而当前，居民收入也达到消费升级的水平，旅游也将成为居民重要的消费手段。

2009 年 11 月国务院发布《国务院关于加强发展旅游业的意见》，要求深化旅游业改革开放，放宽旅游市场准入，加快旅游基础设施建设，规范发展高尔夫球场，倡导低碳旅游等。在该意见中，国务院明确将旅游业定位为战略产业，发挥旅游业在保增长、扩内需、调结构等方面的积极作用。

上述规划明确提出：到 2015 年，旅游市场规模进一步扩大，国内旅游人数达 33 亿人次，年均增长 10%；入境过夜游客人数达 9000 万人次，年均增长 8%；出境旅游人数达 8300 万人次，年均增长 9%。旅游消费稳步增长，城乡居民年均出游超过 2 次，旅游消费相当于居民消费总量的 10%。经济社会效益更加明显，旅游业总收入年均增长 12% 以上，旅游业增加值占全国 GDP 的比重提高到 4.5%，占服务业增加值的比重达到 12%。每年新增旅游就业 50 万人。旅游服务质量明显提高，市场秩序明显好转，可持续发展能力明显增强，力争到 2020 年我国旅游产业规模、质量、效益基本达到世界旅游强国水平。

在此背景下，提出海南国际旅游岛的规划显然是政府为了探索旅游业改革创新而进行的试点。

全国人民的四季花园

《若干意见》明确提出要将海南岛建设成为全国人民的四季花园。具体定位如下：将海南建设成为“全国生态文明建设示范区。坚持生态立省、环境优先，在保护中发展，在发展中保护，推进资源节约型和环境友好型社会建设，探索人与自然和谐相处的文明发展之路，使海南成为全国人民的四季花园。”

随着我国经济不断发展，居民财富和收入水平都达到较高水平，对旅游等休闲娱乐的需求也日益增长。近年来，居民境内、境外的旅游次数逐步增长，尤其是对海岛旅游的需求增长更快。

海南是我国唯一的热带岛屿，旅游资源丰富，将海南的旅游资源进行合理

开发，以满足国内居民的需求，对游客和海南来说是双赢的。

国际经济合作和文化交流的重要平台

《若干意见》明确提出要将海南岛建设成为“国际经济合作和文化交流的重要平台”。明确提出：发挥海南对外开放排头兵的作用，依托博鳌亚洲论坛的品牌优势，全方位开展区域性、国际性经贸文化交流活动以及高层次的外交外事活动，使海南成为我国立足亚洲、面向世界的重要国际交往平台。

海南作为我国最大的经济特区以及对外开放的排头兵，在我国参与国际经济合作和文化交流中起到了非常重要的作用。随着我国在国际经济事务中的参与度逐步提高，我们需要更多、更好的平台参与国际交流，海南无疑具有这样的基础。

同时，海南也是国际游客向往的旅游目的地，改善旅游服务质量和水平，也有助于加深国际游客对中国的了解。

总之，我们认为海南国际旅游岛的建设是国家战略，不单单是海南的事，是全国人民的事。事实上，我们看到政府也确实给予海南很多政策支持。

二、中央政府大力支持海南旅游岛的建设

由于海南旅游岛的建设具有国家战略意义，因此中央政府也将大力支持海南岛的建设。从《若干意见》中央政府目前提出的政策包括以下几个方面。

体制性政策：“构建更具活力的体制机制”

我们认为所谓“国际旅游岛”的“国际”二字有丰富的含义，除了面向国际市场等一般意义之外，更是代表了在体制上的探索和突破。为了更好的发展海南的旅游事业，政府可以在体制上进行创新，允许海南突破原有体制，以达到国际旅游服务标准。

《若干意见》中明确提出“深入贯彻落实科学发展观，进一步解放思想，深化改革，扩大开放，构建更具活力的体制机制。”其中提到“进一步解放思想”，“构建更具活力的体制机制”，这是在体制上给予海南试点的总体指导思想。后面再次提到了这个原则，“充分发挥海南的经济特区优势，积极探索，先行试验，发挥市场配置资源的基础性作用，加快体制机制创新。”

在谈及旅游业时，《若干意见》指出“充分发挥海南的区位和资源优势，按照国际通行的旅游服务标准，推进旅游要素转型升级，进一步完善旅游基础设施和服务设施”。按照国际通行的旅游服务标准，实际上就是为海南提供一条探索体制创新的道路。

具体来说，“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”，这就是一种体制创新，在符合我国精神文明总体要求的情况下，适度发展彩票等项目，对于增加海南对游客的吸引力具有很大的帮助。

关税政策：“离岛免税购物”

《若干意见》明确提出要逐步将海南建设成为国际购物中心。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。能否建设成为国际购物中心，“离岛免税”的关税政策是非常重要的，按照国际惯例，旅游岛屿或城市都是给予游客免税的购物政策，这对

游客人数和人均消费都有积极的意义。

在关税政策上，涉及的问题比较多。目前，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。我们相信相关政策早晚都会成为现实。

投融资政策：“西部大开发政策”

《若干意见》明确提出“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。”

参照 2000 年 12 月 27 日《国务院关于实施西部大开发若干政策措施的通知》的规定，这意味着在海南的建设中，中央将给予的政策支持包括以下几个方面。

- 【1】 加大建设资金投入力度，提高中央财政性建设资金用于海南的比例。国家政策性银行贷款、国际金融组织和外国政府优惠贷款，在按贷款原则投放的条件下，尽可能多安排海南的项目。对国家新安排的海南重大基础设施建设项目，其投资主要由中央财政性建设资金、其他专项建设资金、银行贷款和利用外资解决，不留资金缺口。中央将采取多种方式，筹集海南建设专项资金。中央有关部门在制定行业发展规划和政策、安排专项资金时，要充分体现对海南的支持。鼓励企业资金投入海南重大建设项目。
- 【2】 优先安排建设项目。水利、交通、能源等基础设施，优势资源开发与利用，有特色的高新技术及军转民技术产业化项目，优先在海南布局。
- 【3】 加大中央对海南一般性转移支付的规模。在农业、社会保障、教育、科技、卫生、计划生育、文化、环保等专项补助资金的分配方面，向海南倾斜。对因实施退耕还林还草、天然林保护等工程而受影响的地方财政收入，由中央财政适当给予补助。
- 【4】 加大金融信贷支持。银行根据商业信贷的自主原则，加大对海南基础产业建设的信贷投入。加快国债配套贷款项目的评估审贷，根据建设进度保证贷款及早到位。对投资大、建设期长的基础设施项目，根据项目建设周期和还贷能力，适当延长贷款期限。国家开发银行新增贷款逐年提高用于西部地区的比重。扩大以基础设施项目收费权或收益权为质押发放贷款的范围。增加对西部地区农业、生态环境保护建设、优势产业、小城镇建设、企业技术改造、高新技术企业 and 中小企业发展的信贷支持。

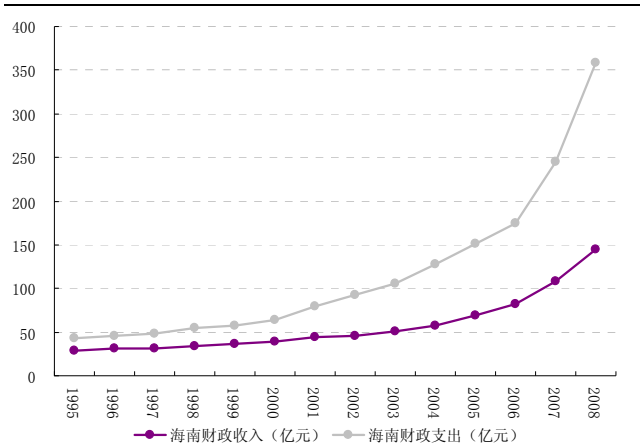
财税政策：“加大转移支付力度”

《若干意见》明确提出“针对海南的特殊情况，中央财政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。”

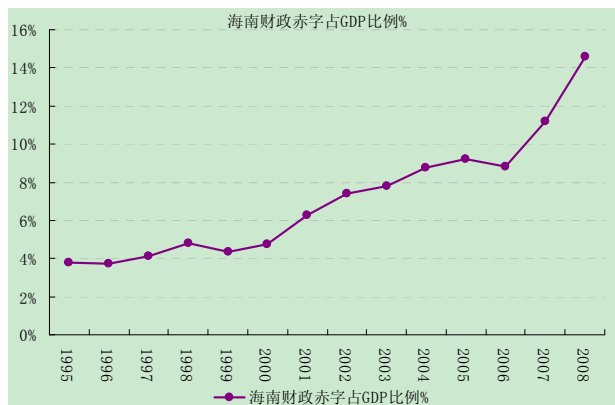
所谓海南的特殊情况，是指海南省在财政上比较薄弱，赤字比较大。最近十几年来，海南省的财政收入增长慢于财政支出增长，财政赤字逐年扩大。例如 2008 年，财政收入 144.86 亿元，支出 357.97 亿元，财政赤字高达 213.11 元，比 2007 年增长了 55.67%。

图表 1 海南省财政收入和财政支出

图表 2 海南省财政赤字



数据来源: wind



数据来源: Wind

实际上,考虑到海南省内财政的现状,我们相信中央政府会加大转移支付的力度,以支持海南旅游岛的建设。

开放政策:“放航权、免签证”

《若干意见》明确提出“实施国际航运相关业务支持政策,完善现代物流发展的配套支持政策,打造面向东南亚、背靠华南腹地的航运枢纽”。实际上,这部分内容只是原则性的支持国际航运相关业务发展,没有给出具体的措施。我们相信“放航权”是最为重要的措施,在未来具体的政策细则中一定会成为现实,或早或晚。

《若干意见》明确提出“实行开放、便利的出入境管理措施,在海南已有21国免签证的基础上,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),入境停留时间延长至21天。支持海南在境外主要旅游客源地设立旅游推介分支机构”。这一部分实际上是“免签证”,给予国际游客更便利的出入境管理措施,对于吸引国际游客也具有重要意义。

土地政策:“城乡土地一体化管理”

《若干意见》明确提出“统筹和保障海南国际旅游岛建设发展各类用地需求,推进城乡土地一体化管理。稳步开展城乡建设用地增减挂钩试点、农村集体经济组织和村民利用集体建设用地自主开发旅游项目试点”。

城乡一体化的土地管理,将打破目前农业用地和工商业用地之间的界限,便于土地资源更加合理有效的利用,这对于海南发展旅游业具有积极的作用,对于促进海南土地市场和房地产市场的发展也有积极意义。

总体而言,中央给予海南国际旅游岛建设的政策支持力度非常大,说明政府建设国际旅游岛的决心非常大,也说明海南国际旅游岛确实上升到了国家战略。

三、海南旅游岛具有国际竞争优势

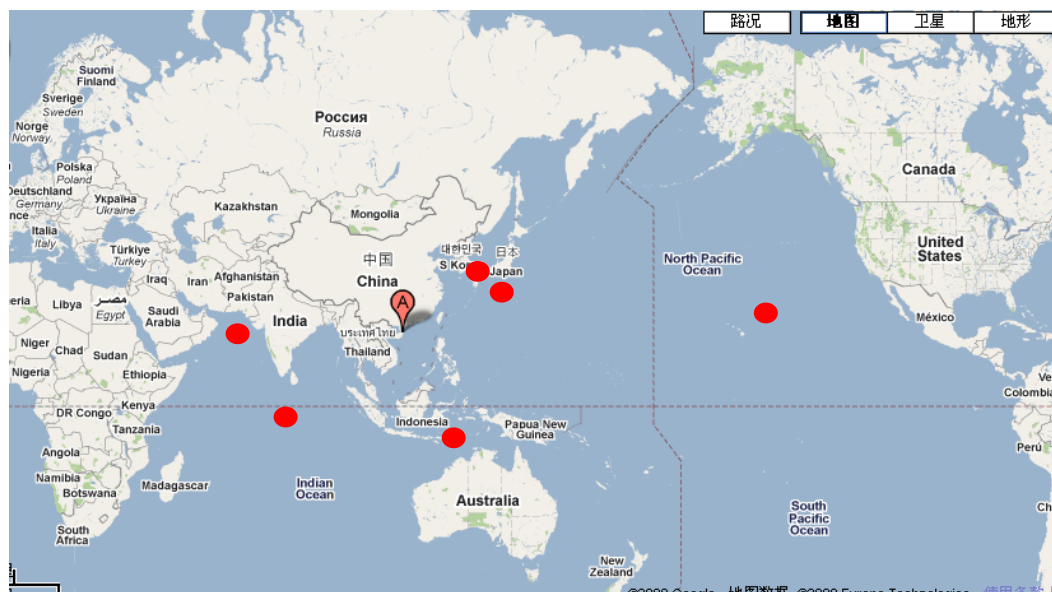
我们选择了主要的国际旅游地区进行比较,比较的对象主要包括夏威夷、冲绳、济州、巴厘、马尔代夫和海南。

我们将从地理位置、自然资源、文化习俗、政策环境、旅游特色等几个方

面进行比较。我们的结论是海南岛具有优越的地理位置，并拥有一批独特的自然资源和文化习俗，如果在政策上也能获得充分的优势，我们认为海南旅游岛的市场需求会有很好的表现。

从地理位置上来看，海南岛具有一定的优势，位于主要旅游岛屿的中间位置，既可以面向广大的亚洲游客，也可以吸引到来自欧洲、美洲和澳洲的游客。当然，从地理上来看，海南主要还是对包括俄罗斯、亚洲和澳洲在内的游客最具吸引力。对这个区域的游客而言，巴厘岛、冲绳岛和济州岛与海南岛具有一定的竞争关系。

图表 3 主要旅游岛的地理位置



资料来源：光大证券研究所

从自然资源上来看，海南也有其独特的地方。一方面，海南属于典型的热带海洋季风气候，气温适应，降雨充分，四时花开。这一点，海南与夏威夷、马尔代夫等岛屿类似，具有相似的气候，全年都适合旅游。而济州、冲绳等岛屿属于温带海洋气候，适宜旅游的季节主要在春夏。另一方面，海南地貌资源丰富，有丘陵、台地、平原和高山等多种地貌，并且岛屿面积大，而其他岛屿面积比较小，地貌相对单一。从自然资源的景色来看，海南具有气候适宜、地貌丰富，全年适合旅游的特点。

从人文资源来看，海南具有悠久的历史 and 30 多个民族的民俗民风，社会风貌和人文历史都非常丰富。其他的几个旅游岛屿，大多是单一的民俗文化，可供开发的人文资源相对有限。

从购物政策上来看，主要的旅游岛都是以免税店的形式吸引游客，部分岛屿采取的是离岛免税的形式，这样的政策主要是同时面向本国人和外国人的，像日本冲绳就是采用这样的做法。但马尔代夫则并不需要采取这样的做法，因为对马尔代夫来说，国就是岛，岛就是国。目前，对于海南岛购物政策的讨论，主要集中在离境免税和离岛免税，两种方案都需要进一步的研究和探讨。我们认为，离境免税几乎是肯定的，离岛免税的概率也是很大的。这样，购物政策对国内外的游客都会具有非常大的吸引力。

从签证和航权的情况来看，目前其他的旅游岛都已经实施了国外游客免签证、并放开了相应的航权，这对于吸引国外游客是非常有帮助的。而海南岛在这两方面的政策也在进行调整，以便为国外游客提供更方便的条件。希望今后海南对国内游客也能提供更加便利的交通条件，开通更多的国内直达航线。

从旅游项目来看，主要的旅游岛屿都是以休闲度假和购物为主的模式，结合本地文化和自然资源开发了相关的旅游项目。我们认为海南具有丰富的自然资源和人文资源，可以开发出更具吸引力的旅游项目。现在已经比较多讨论的项目包括两个。第一，文昌航天基地，通过开放卫星发射等航天项目，对旅客将有明显的吸引力。第二，发展国际体育赛事，并推出相应的彩票和即开彩票，这对旅客也很有吸引力。

通过上述比较来看，我们认为海南发展国际旅游岛具有较强的优势，只要政策支持力度到位，海南旅游岛发展前景非常可观。

目前，从旅客人数来看，海南已经具有一定的优势。2008年，海南入境旅游人数达到2060万，远远超过我们所研究的几个岛屿，其中夏威夷有800万，仅次于海南。从国外游客的占比来看，海南明显偏低，仅占4.8%，而济州岛和夏威夷的国外游客占比分别达到9%和25%。

与国际主要旅游岛相比，海南具有自身独特的竞争优势，在政策的大力支持下，建成国际一流的休闲旅游度假目的地，是非常可能的。

四、海南国际旅游岛定位

根据《若干意见》的精神，我们认为海南国际旅游岛的定位主要是国际旅游服务标准，旅游项目采取以休闲度假为主的综合旅游方式。从游客群体来看，海南将目标同时瞄准国内和国外，以国内游客为主。

国际一流的旅游岛

对于建设海南国际旅游岛的国际性的理解，我们认为主要体现在两个方面：

（1）定位为国际性，有利于在政策支持方面更加具有灵活性，便于“进一步解放思想，深化改革，扩大开放，构建更具活力的体制机制”。这也跟国务院2009年12月1日出台的《国务院关于加快发展旅游业的意见》中的“坚持改革开放，破除体制机制性障碍”相一致。

（2）旅游产业升级，以达到国际通行的旅游服务标准。《意见》中明确提出了“打造具有海南特色、达到国际先进水平的旅游产业体系”，“着力提高旅游业发展质量，打造具有海南特色、达到国际先进水平的旅游产业体系”，“按照国际通行的旅游服务标准，推进旅游要素转型升级”等指导思想及战略定位。另外可能还需要从《意见》中发展目标中的未来旅游业及第三产业产值占比及从业人数占比来理解。

旅游项目的定位：以休闲度假为主的综合旅游方式

旅游城市的方式有多种，比如休闲度假、购物、博彩、文化、农业观光等等。对《意见》的解读及海南特有的资源各方面分析的基础上，我们认为海南未来旅游项目的建设将主要集中在以下几个方面：

（1）海岛休闲旅游度假将是海南旅游的主体。这是《意见》中对海南战略定位中关于旅游中旅游方式定位的最为直接的一调，也是对旅游方式定位最为肯定及明确的一条，也最符合海南资源优势的一种方式。海南是中国唯一热带岛屿省，碧海蓝天，空气新鲜，环境优美，具有建立休闲旅游度假的先天优势，相比其他旅游方式，更是具有比较优势。从政策上来看，海岛休闲旅游度假是《意见》对海南的战略定位中的非常显著的一条，《意见》中提出的另一战略定位“全国生态文明建设示范区”也跟休闲旅游度假这种旅游方式相呼应。另外，在具体的旅游项目和精品景区的打造上也更加有利休闲旅游度假方式的发展。

（2）多种旅游方式为探索中的辅助性方式。对比国际上其他地区的旅游

岛，都会带有一些其他的辅助性旅游方式，以便增加吸引游客的力度。在《意见》中也出现了多种旅游方式的建设及探索，包括演艺文化、会议会展、体育赛事、购物、体育彩票和即开彩票等，这些旅游方式基本上都是在世界上某些旅游地区的主体旅游方式，不能奢望这些方式都能在海南得到跟主体旅游方式一样的发展。在《意见》中的战略定位的第一条为“我国旅游业改革开放的试验区”，既然是“试验区”，必然就有很多东西需要探索。我们判断这些都将未来探索的旅游方式，成功的便作为辅助的旅游方式，但不会成为旅游方式的主体。包括在《意见》出台之前关注度很高的免税购物的旅游方式，虽然对旅客具有极强的吸引力，但是海南不太可能会成为另一个‘香港式’的购物天堂。

游客群体结构定位：兼顾国内外游客，以国内游客为主

关于海南发展旅游业中游客群体结构的定位，我们主要从国家关于旅游业的角度来进行思考和分析。在《国务院关于加快发展旅游业的意见》中我们可以看出在扩内需、调结构的经济背景下，旅游业被明确定位为战略性新兴产业，其中也明确提出了“坚持以国内旅游为重点，积极发展入境旅游，有序发展出境旅游”。随着《关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》的出台，标志着海南建设国际旅游岛正式上升到了国家战略的高度，作为“我国旅游业改革开放的试验区”走在了我国旅游业改革的前列。在这种背景下，我们认为：

（1）海南游客的群体主要以国内游客为主，往“成为全国人民的四季花园”方向走。我国人口众多，在扩内需，调结构的背景下发展起来的旅游业，出游人数必然会有很大的释放空间。《国务院关于加快发展旅游业的意见》中关于旅游人次的目标是“到 2015 年，旅游市场规模进一步扩大，国内旅游人数达 33 亿人次，年均增长 10%”，这必然要求海南要更多的接纳国内的游客。

（2）境外游客以周边国家和地区的游客为主，特别是俄罗斯、韩国等国家游客。海南 2009 年的旅游人次为 2060 万，境外游客 98 万。虽然从境外游客占比上来说，相对其他的旅游岛小很多，但是从绝对数量上来说，相对其他旅游岛并不是特别多。我们认为虽然数量上会有所上升，但是有限。

五、海南工业、农业及服务业发展的定位

根据《若干意见》，海南将以旅游业作为主要产业，但同时也要兼顾发展农业、工业和服务业。投资者可能担忧工业、农业可能与旅游业之间产生冲突，尤其是石化工业可能对环境产生影响。

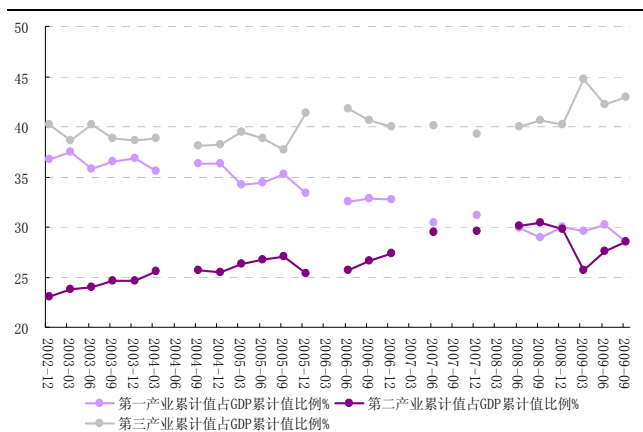
我们在本节着重讨论海南工业、农业及服务的发展定位。我们的观点是工业、农业和服务都不会影响海南的生态环境，不会妨碍旅游业的发展以及旅游岛的建设。

海南产业结构现状：农业和服务为主

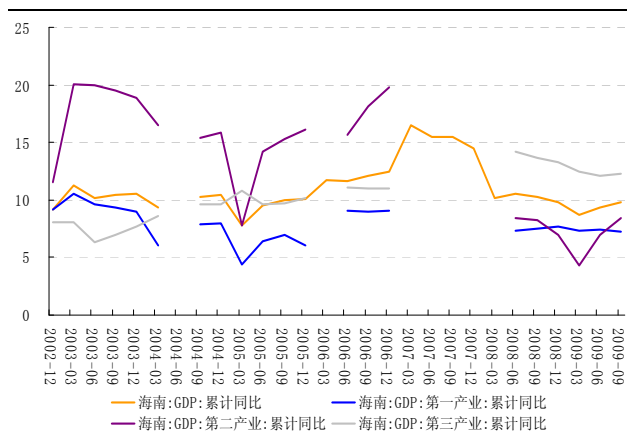
长期以来，在海南省经济增长中，第一二产业一直占比较小，第三产业占比则较高。2009 年，一二三产业占比依次是 28.54%、28.52%、42.94%。并且第一产业占比一直处于逐渐降低的趋势，第二、三产业占比则处于逐渐上升的趋势。就增长速度而言，最近几年来，第一、二产业的增长速度都低于 GDP 增速，第三产业增长速度则高于 GDP 增速，因此总体上是第三产业在拉动海南 GDP 的增长。

图 4 海南省三次产业在 GDP 中的占比

图 5 海南省 GDP 和三次产业增速



数据来源: wind



数据来源: Wind

海南未来产业定位: 以旅游为主的服务业

在《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》中,指出海南省的战略定位是: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和国家热带现代农业基地。

可以看出,《意见》对海南的战略定位主要是旅游服务和农林渔业,重工业方面,仅仅提到要加大南海油气的开发力度。在发展目标方面,则完全没有提到工业的发展目标。旅游服务业的发展目标是:到 2015 年,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。到 2020 年,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%。

海南的工业定位: 集约发展新型工业

在历史上,海南曾经大力发展轻、重工业,建立了一系列工业园区。其中比较大的工业园区有:

【1】洋浦经济开发区。该开发区位于海南省西北部的洋浦半岛上,面积 31 平方公里,规划面积 69 平方公里,是海南岛西部工业走廊的龙头,对外开放的排头兵。洋浦湾面积 350 多平方公里,150 公里的海岸线,深水近岸,陆地平缓,纵深开阔,可建 1-30 万吨码头泊位 80 多个;区风土地腹地辽阔,岩石基底,并已完成了一次性征用和七通一平,基础设施配套齐全,适宜大工业布局;洋浦港为国家一级开放口岸,处于东亚和东南亚国际海运主航线中心,可以充分发挥整合国内外资源、市场的枢纽作用;粤海铁路、环岛高速公路把洋浦与海南及大陆紧密联接在一起,扩大了洋浦的经济腹地和势力范围;国家和海南省给予开发区最大的优惠政策,是中国唯一实行保税区政策的国家级经济开发区。

【2】东方工业园区。位于海南省西南部的东方市,依八所港而建,总规划面积 29.6 平方公里。其前身是东方化工城,是海南省确定的五大工业园区之一。十几年来,东方工业区内建成投产的项目有两套大颗粒尿素、复合肥、甲醇、甲醛、干冰、可降解塑料、编织袋、火力发电等生产装置,以及配套的码头、工业水厂。2008 年园区工业总产值近 50 亿元左右。目前在建项目有:80 万吨甲醇、华能 140 万千瓦燃煤发电机组、6 万吨生物柴油、精细化工一揽子项目(DCC)等,拟建项目有:华能电厂二期工程、海南锆钛工业园项目等。这些都是重工业项目。

此外还有海南国际工业园、嘉绩经济开发区等若干个开发区和工业园区。

从 2003 年以来，海南省从无到有地建立起一大批油气项目。例如 2008 年 11 月 12 日，中海油的化工项目——80 万吨甲醇项目——在东方工业园区开工，将于 2010 年建成投产。2009 年 2 月 26 日，中海油精细化工项目在东方工业园区开工。2009 年 5 月海南省 60 万吨 PX 项目获得国家核准，这是自 2008 年厦门 PX 事件后，国家批准的第一个 PX 项目。随后海南省工业和信息化厅迅速启动其下游 PTA 项目的招商，引进世界最大的 PTA 生产企业之一——浙江恒逸集团和荣盛集团，于 11 月份与海南省签订了建设 200 万吨 PTA 项目的投资协议，建设地点在洋浦经济开发区。PX 和 PTA 两项目建成投产后，将新增产值近 200 亿元，为海南省形成炼油-PX-PTA-聚酯产业链奠定了基础。另外，海南省把乙烯项目作为省工业“一号工程”，2008 年 2 月，海南乙烯项目获国家批准同意开展前期工作，随后海南省引进卡塔尔石油国际公司（QPI）以 LPG 为原料生产烯烃，QPI 拟投资 58 亿美元，据《中国证券报》2009 年 11 月 20 日援引外电报道，卡塔尔石油国际公司首席执行官 Nasser al-Jaidah 称，该项目有望在 2010 年下半年获得中国相关部门的批准，该项目每年将消化 380 万吨 LPG，将生产聚丙烯等产品。此前有报道称，该项目计划一期生产烯烃 260 万吨，未来可能扩建到 500 万吨。

此次国务院《意见》指出，要“集约发展新型工业。坚持在不污染环境、不破坏资源、不搞重复建设的原则下集约发展新型工业，决不以牺牲生态环境为代价盲目追求工业扩张。充分利用现有产业基础、港口条件和重点工业园区以及开发区，大力优化产业布局，支持海南新型工业化产业示范基地建设。”要“集约发展油气化工”，“重化工业严格限定在洋浦、东方工业园区，其他工业项目集中布局在现有工业园区。”

另外，《意见》还提出要“加大海洋石油资源勘探开发力度，提高海洋油气资源开发利用水平，把海南建成南海油气资源勘探开发服务和加工基地。适时规划建设国家石油战略储备基地，鼓励发展商业石油储备和成品油储备。”据《上海证券报》2010 年 1 月 6 日报道，海南洋浦经济开发区招商总局确认海南战略油储基地就规划位于中石化在洋浦投资建设的 800 万吨炼油项目附近，总储备量达 500 万吨。

根据以上内容，我们认为海南国际旅游岛的建设并不完全排斥海南省重化工业项目的建设。已经开工的和即将开工的油气、化工项目有望继续，并且还会进一步在南海勘探和开发油气资源。由于海南具有地理上的优势，因此将成为南海油气资源开发的天然桥头堡。

六、海南国际旅游岛投资策略

海南国际旅游岛主题刚刚开始导入

虽然资本市场上，涉及到海南旅游岛的股票都已经风起云涌，有了不菲的涨幅，但我们依然认为海南国际旅游岛的主题才刚刚开始导入，还远没有被市场认同、更不用说成熟了。基于这个理由，在未来较长的时间内，海南国际旅游岛的相关公司都会具有良好的投资价值。

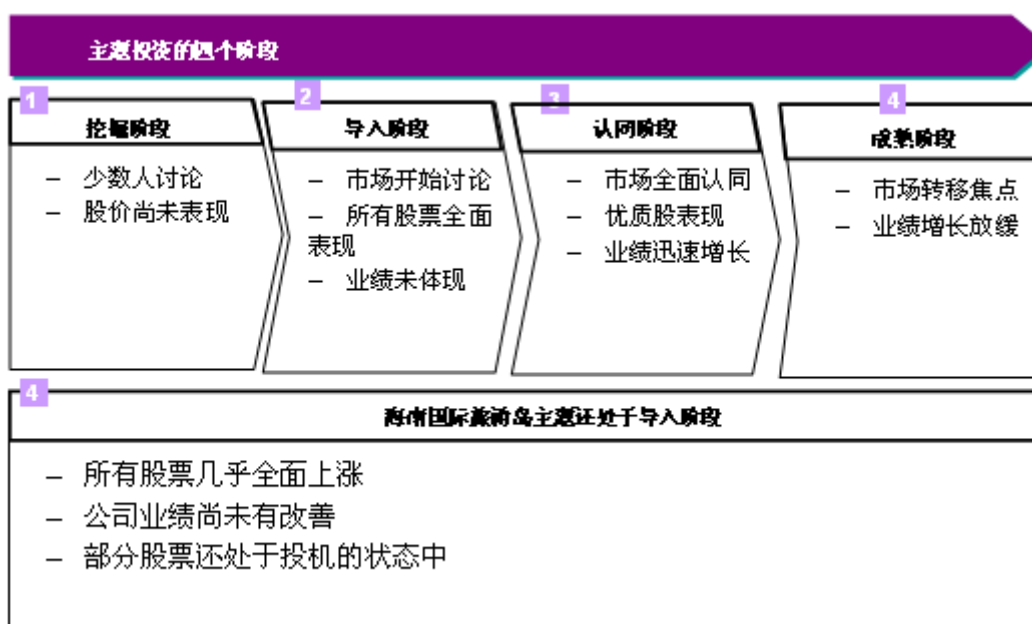
我们认为一个主题的投资过程可以分为四个阶段。第一阶段，是主题的挖掘期，这一阶段市场上只有少数人讨论和关注相关主题，股价并未明显表现。第二阶段，是主题的导入期，这一阶段，市场初步了解相关的内容，但并没有深入的分析和研究，板块内股票出现全面上涨，但公司业绩多不支撑其股价，市场呈现出投机的特征。第三阶段，是主题的认同期，市场开始广泛认同主题，公司业绩也开始进入高速增长，真正受益的股票获得更大的涨幅。第四阶段，是主题的成熟期，受益公司的业绩增长开始放缓，

股价也缺乏上涨的动力。

按照上述的过程来看，目前海南国际旅游岛的主题仍处于导入阶段。有以下几个现象可以印证我们的观点。第一，在当前阶段，几乎所有的相关股票都同步上涨，一个奇特的现象是，只要是带有“海南”两个字的股票都出现了上涨。第二，上市公司业绩还没有改善，主题还没有给上市公司带来真正的利润。第三，部分公司还处于投机的状态中，部分投资者对海南板块的看法也持怀疑的态度。

上述现象背后的深刻原因则是海南国际旅游岛的建设才刚刚开始。随后，海南省在中央政府的支持会进行一系列改革和创新，海南经济真正开始起飞。届时海南地区的相关上市公司才会真正受益。那时，投资者对于海南经济的前景、对于海南上市公司的价值等等方面的疑虑都会打消，进入真正的“认同阶段”。

图表 6 海南国际旅游岛主题还处于导入阶段



资料来源：光大证券研究所

我们预计进入认同阶段，可能还需要时间，可能还需要 1-2 年。但认同阶段的时间可能会比较长，至少持续 3-5 年。也就是说，海南经济至少有 5 年以上的高速发展期，相关上市公司的业绩也会有持续高速的增长。因此，海南板块的股票具有明显的投资价值。

由于海南建设的时间会比较长，因此相关公司的股价也会有波动起伏，我们相信这将是一个持续的主题。

海南国际旅游岛主题受益产业和概念

随着主题的逐步导入，我们相信真正受益的产业将会脱颖而出，成为投资者真正追捧的投资标的。我们在下面逐一分析我们认为最受益的板块和概念。

房地产和土地增值概念

我们相信随着海南旅游业的发展，游客数量以及在海南购房度假的人数都会出现快速的增长。这会增加对酒店和住宅的需求，同时也增加土地需求。

因此海南的土地价值也会出现明显的增值。

第一，对酒店业的需求会显著提升。2008 年，海南酒店客房约有 3 万间。据《海南省旅游总体规划》预测，到 2020 年，海南省旅游住宿酒店客房需求量约为 11.1 万~13.2 万间。也就是说，在未来 11 年时间内，海南省需要新建旅游住宿酒店客房大约 8 万~10 万间。增长幅度在 3 倍以上。**涉及的股票包括 st 东海 A 和罗顿发展。**

第二，对商品房的需求也会显著提升。海南旅游房地产呈现建销两旺的局面，截至 2009 年 10 月底，已销售 419 万平方米，全年有望达到 500 万平方米。今年上半年，岛外人士购买海口市、三亚市商品住房保持较高的比重，总套数分别为 77%、78%，总面积分别为 80%、75%。如果平均每套面积在 100 平米左右，那么今年岛外人士在海南购房总数为 4 万套，占游客人数的 0.2% 不到。我们预计，随着海南生态环境和基础设施的改善，居民对本地的住宅需求将会成倍增长。**涉及的股票包括广宇发展、中体产业、万通地产、中南建设。**

第三，土地增值将会成为海南上市公司的概念。由于部分上市公司在海南拥有大量土地储备，有些是工业用地，有些是农业用地。随着海南城乡土地一体化管理的推进，这些土地增值将会给上市公司带来巨大的升值。**涉及的股票包括罗牛山、海南高速、海马股份、新大洲 A 等。**

特色旅游项目及旅游服务业

海南旅游岛将建设成为国际一流的休闲度假目的地，并在自然旅游项目、文化旅游项目、旅游购物等方面进行拓展，丰富海南的旅游资源。会议产业、博彩产业、运动产业、创意文化产业、康复疗养产业、生态观光农业、休闲农业、土特产加工工业、演艺娱乐产业等等，都是直接受益。

我们建议投资者关注以下几类产业。

第一，商贸服务业。为了支持海南的发展，国家必将推出“离岛免税”的政策，这将吸引大量游客前往海南进行消费。对于经营免税店等商贸企业而言，将迎来巨大的商机。**涉及的股票包括中国国旅。**

第二，新兴旅游项目。海南在体制上先行先试的特点可能会产生一些新兴的旅游项目，在国内其它地区无法推行的旅游项目。例如，如果体育即开彩票得以试点，那么相关的上市公司必定会受益良多。

第三，海南特色项目或产品。一些具有海南特色的旅游项目或产品将会受益于海南旅游产业的发展。目前看来，我们认为文昌航天主题公园就具有这样的特点的旅游项目，而耶岛鹿龟酒则属于具有海南特色的产品。**涉及的股票包括海南椰岛、首旅股份、三特索道。**

基础设施及交通运输业

海南未来的一个重要工作就是加大基础设施建设和大力发展交通运输业，以改善岛内交通状况，提升游客的体验。

我们认为值得关注的投资机会主要来自空运和海运。

在空运方面，我们预计海南将与更多的地区实现直航，以吸引世界各地的游客，这给航空公司带来迅速的增长。这本身也是游客人数增长的必然要求。**涉及的股票包括海南航空。**

在海运方面，我们预计岛内外的物流交往将会更加频繁，并为海运带来巨大的市场，包括干散货和集装箱。显然，将有大量的物资、商品运往海南，以支持当地的建设或供游客消费。**涉及的股票包括中海海盛、海峡股份。**

重组类的机会

海南上市公司比较少，部分公司历史经营不佳，出现亏损。这部分公司可

能具有重组的机会，包括 st 筑信、st 欣龙等。

图表 7 海南国际旅游岛受益行业及相关公司

受益产业	细分产业	相关公司
地产及土地增值	酒店	st 东海 A、罗顿发展
	住宅	广宇发展、中体产业、中南建设、万通地产
	土地增值	罗牛山、海南高速
特色旅游项目	特色项目	首旅股份、三特索道
	特色产品	海南椰岛
	商贸企业	中国国旅
交通运输	海运	中海海盛、海峡股份
	空运	海南航空

资料来源：光大证券研究所

七、海南国际旅游岛重点推荐股票

从上述主要受益行业的相关公司中，我们筛选了一批重点公司进行推荐，推荐的股票包括罗牛山、海南航空、中国国旅、首旅股份、st 东海 A、st 筑信。

我们筛选的股票是基于三个月的投资期限的，综合考虑了各家公司受益程度、估值水平及相对位置等因素。

由于我们是基于三个月的投资期限，对一些可能长期非常受益、但短期涨幅过大的企业，我们暂时没有给予推荐。

罗牛山（000735）：“土地增值+股权收益”

我们推荐罗牛山的理由有两个。

第一，公司拥有的自有土地 1 万多亩，其中近 2000 亩可供商用开发。并且在多元化经营战略中，积极进军房地产市场。土地升值潜力巨大。

第二，公司进行了一系列的股权投资，如 4100 万元控股 ST 东海 A(000613)16.48%的股权、以 2963 万元收购了上海同仁药业 100%的股权及其债权、认购海口市城郊农村信用合作联社和三亚市农村信用合作联社各 5000 万股、以不超过 1.2 亿元资金竞买海胶集团不超过 8000 万股等。这些股权投资将为公司带来可观的投资收益。

海南航空（600221）：行业景气+海南航空市场的寡头

我们推荐海南航空的理由如下：

第一，我们看好航空行业在今年的表现，由于供需关系的改善，客座率持续上升，对航空公司的盈利构成支撑。

第二，海南航空作为海南最大的航空运输服务提供商，在海南国际旅游岛的建设过程中必将极大受益。随着旅客人数的上升，海南航空的业绩将大幅增长。

中国国旅(601888)：国人离岛免税政策最大受益者

我们认为公司将是海南国人离岛免税政策的最大受益者。我们认为乐观情形下，海南免税业务的市场规模每年可达 74 亿元。假设公司市场份额在

60%左右，中免公司海南业务收入在 44 亿元左右，按 18% 的销售净利润率估算，净利润在 8 亿元，EPS 贡献在 0.91 元。

首旅股份（600258）：旅游品牌决胜“国际旅游岛”

假设门票暂不分成的前提下，我们预计 2009-2011 年南山景区 EPS 贡献分别为 0.55、0.52 和 0.63 元，首旅股份 EPS 分别为 0.72 元、0.79 元和 0.91 元。而首旅股份目前股价仅为 23 元，具有较高的安全边际。

第一，公司具有较强的资产注入预期。作为品牌旅游上市公司，首旅股份拥有丰富的旅游资源和优良的旅游资产。首旅集团通过首旅股份整合集团酒店资产的动机一直较为强烈，首旅集团位于北京地区的 20 多家酒店资产未来注入上市公司应在预期之中。

第二，在海南概念方面，首旅集团在三亚有近 20 平方公里的陆地和海域面积，目前仅开发 1/3，主要是首旅股份持股 74% 的国家五星级景区“南山苑”和首旅集团持有的悦榕庄国宾馆。2009 年首旅集团制订第三个五年计划，明确推进海南首旅产业集群的扩张，三亚南山旅文化区、悦榕庄国宾馆将成为其布局“国际旅游岛”的战略根据地，而首旅股份已经明确作为首旅集团酒店和景区景点业的核心上市公司，我们预期首旅股份将成为直接受益“国际旅游岛”的旅游产业集团。

ST 东海（600258）：小公司+大股东，关注资产注入

公司实际控制人为海口农工贸（罗牛山）股份有限公司，公司唯一的资产、持股 100% 南中国大酒店（四星级）位于三亚大东海之滨，拥有客房 218 间，平均房价在 500-600 元/间/夜之间，2008 年实现营业收入 3500 万元，净利润 40 万元，EPS 0.001 元。关注可能的资产注入机会。

st 筑信（600258）：资产重组预期强烈

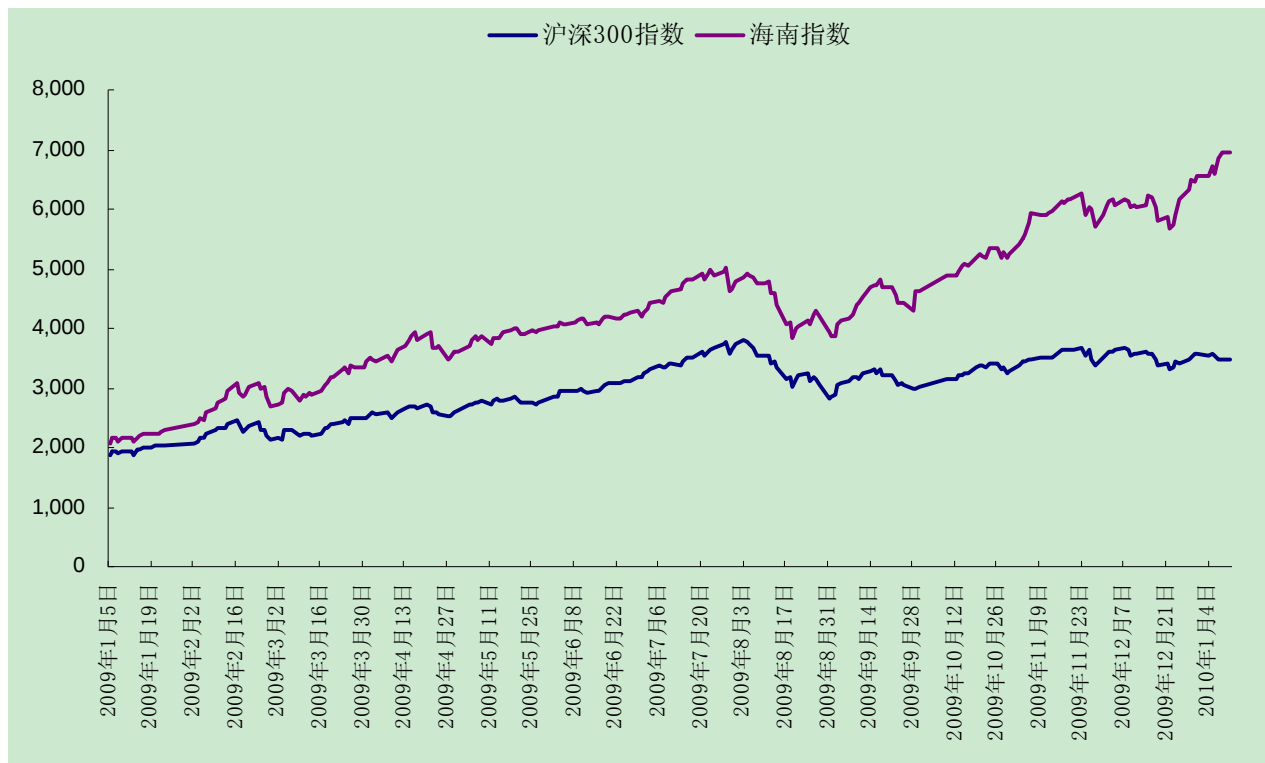
公司的股东是天津大通，大通的大股东是海航置业，也就是说公司实际控制人是海航置业。海航置业是海航集团旗下的地产公司，海航集团在资本市场上动作很多，海南航空（600221）、美兰机场(0357HK)、西安民生（000564）、宝商集团（000796）、ST 天海（600751）等多家上市公司，分属机场航空、商业、食品、物流板块。此次海航重组 ST 筑信，注入地产的可能性很大。

图表 8 重点推荐的股票

	股价(元)	市值(亿元)	1 个月以来涨幅	3 个月以来涨幅	一年以来涨幅	09 PE	09 PB
罗牛山	6.64	58	7%	40%	107%	136	3.9
海南航空	7.2	254	21%	53%	116%	42	3.8
中国国旅	20.55	181	3%			57	2.9
首旅股份	23.05	53	0%	33%	116%	31	4.5
ST 东海 A	6.82	25	16%	53%	241%	985	28.8
ST 筑信	8.27	24	-2%	42%	258%	0	42.0

资料来源：WIND，光大证券研究所

图9 海南板块指数大幅跑赢沪深300指数



资料来源：WIND，光大证券研究所

图10 海南板块股票基本情况

	股价 (元)	市值 (亿元)	1个月以 来涨幅	3个月以 来涨幅	一年以 来涨幅	09 PE	09 PB
海南航空	7.2	254	21%	53%	116%	42	3.8
中国国旅	20.55	181	3%			57	2.9
中南建设	19.59	153	-24%	5%	272%	25	4.1
万通地产	9.97	101	-13%	-1%	10%	26	3.5
华闻传媒	7.2	98	3%	21%	110%	60	4.4
海峡股份	58.1	92				64	5.6
海虹控股	12.12	91	15%	31%	163%	127	6.9
广宇发展	15.21	81	49%	93%	383%	81	17.5
中体产业	9.48	76	8%	24%	70%	0	6.5
海马股份	7.19	75	3%	35%	94%	-48	2.5
正和股份	7.96	75	4%	44%	150%	0	4.7
海南高速	6.98	69	25%	82%	195%	0	3.1
罗牛山	6.64	58	7%	40%	107%	136	3.9
中海海盛	9.73	57	2%	10%	94%	41	4.0

新大洲 A	7.25	54	-1%	21%	126%	0	4.6
ST 有色	16	40	-4%	4%	103%	0	16.6
罗顿发展	8.25	36	24%	73%	178%	0	5.5
海南海药	16.55	35	5%	-5%	84%	38	8.5
*ST 珠江	7.45	32	-6%	30%	24%	0	6.1
海南椰岛	16.84	28	8%	18%	198%	33	5.4
ST 东海 A	6.82	25	16%	53%	241%	985	28.8
ST 筑信	8.27	24	-2%	42%	258%	0	42.0
*ST 中钨	9.59	21	8%	4%	148%	0	6.9
*ST 联油	5.88	19	4%	24%	205%	0	6.1
*ST 欣龙	6.19	18	-5%	-1%	65%	0	8.0
三特索道	14.88	18	5%	81%	171%	93	4.3
海德股份	10.49	16	17%	42%	168%	0	9.9

资料来源：WIND，光大证券研究所

分析师介绍

郭国栋，北京大学中国经济研究中心经济学硕士，2005 年加盟光大任煤炭行业分析师，目前任策略分析师。

开文明，2007 年11 月加盟光大证券研究所。2007 年复旦大学经济学院硕士毕业，2001 年获得上海交通大学国际航运专业学士学位。曾担任毕马威华振会计事务所风险咨询部顾问和IT 行业咨询顾问等职。2008 年新财富交通运输行业共同入围。

肖超虎，复旦大学经济学硕士，2007 年加入光大证券，曾任保险行业分析师，目前任策略分析师。

寇文红，北京大学经济学院2008 届金融学博士，曾翻译出版美联储主席Ben S. Bernanke 的《大萧条》，经济学人的《经济指标指南》等书，2008 年9 月加盟光大证券研究所。

刘名斌，中国科技大学届 2004 届数学学士，2007 届数学硕士，2007-2009 年先后从事股指期货套利、商品期货交易、金融工程研究，2009 年 9 月加盟光大证券研究所。

范 敏，上海财经大学经济学硕士，曾供职于中诚信证券评估有限公司，曾于光大证券研究所负责传媒行业研究工作，现为助理策略研究员。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。