



伐谋中小盘主题

2015.10.12

中小盘研究团队

旋风再起东方，四季度推荐上海迪士尼主题

——中小盘上海迪士尼主题系列报告

	孙金钜 (分析师)	王永辉 (分析师)	吴璋怡 (研究助理)
	021-38674757	021-38674743	021-38674624
	sunjinju008191@gtjas.com	wangyonghui@gtjas.com	wuzhangyi@gtjas.com
证书编号	S0880512080014	S0880514080004	S0880115030046

本报告导读：

站在目前的时点，上海迪士尼主题四季度将迎来多个事件催化，包括宣布开园时间、乐园试运营等都将成为 2016 年迪士尼正式开园前强有力的主题催化。

摘要：

- 根据华特迪士尼公司的披露信息，上海迪士尼乐园预计于 2016 年上半年正式开园。站在目前的时点，上海迪士尼主题四季度将迎来多个事件催化，包括宣布开园时间、乐园试运营等都将成为 2016 年迪士尼正式开园前强有力的主题催化。随着开园时间的临近，整体的宣传力度会逐步加强（包括官方的宣传，展会如上海国际品牌授权展等），且与迪士尼有战略合作或特许经营的 A 股公司也会越来越多的冒出来。我们认为上海迪士尼主题将是四季度最具爆发性的主题之一，也将为 2016 年“中美旅游年”活动奠定一个良好的资本市场氛围。
- 我们可以借鉴香港迪士尼的投资经验。回顾香港迪士尼从 1999 年项目谈判到 2009 年扩建的十余年，多次标志性事件曾点燃资本市场对迪士尼主题的投资热情。我们选取 4 个标志性事件将香港迪士尼发展期人为划分为协议签订期、建设期、开园前、开园后、以及扩建期 5 个阶段。开园前表现较好的行业包括商贸零售、纺织服装（战略合作）、交运、旅游等，开园后表现较好的行业包括商贸零售、旅游等。对比香港迪士尼，上海迪士尼在占地面积、投资规模、以及人口基数等多方面有明显的优势。其中，占地面积为香港的约 3 倍，投资规模（包括直接投资和间接投资）为香港的约 10 倍，本地人口基数为香港的 3 倍。我们认为，上海迪士尼带来的影响将远大于香港迪士尼。
- 三主线掘金 2015 上海迪士尼主题机会，首推界龙实业、中路股份和锦江系公司。主线一：存在股权关联关系的公司。上海迪士尼是由中国上海申迪集团与美国迪士尼公司双方共同投资三家合资公司来进行项目实施。存在股权关联关系的公司主要为中方股东上海申迪集团四大出资方上海陆家嘴集团、上海锦江国际集团、上海文广集团以及上海百联集团旗下所属的上市公司。主线二：直接受益迪士尼乐园经济辐射效应影响的公司。包括受益投资驱动的房地产、建筑建材、交通运输等行业公司，受益消费拉动的旅游、商贸零售等行业公司。主线三：与上海迪士尼或迪士尼公司拥有战略合作或特许经营权的公司，这些公司将借助迪士尼的品牌效应来提升公司的企业形象，间接受益于上海迪士尼项目。从香港迪士尼的经验来看，开园前迪士尼个股出现普涨行情，表现突出行业包括商贸零售、纺织服装（战略合作）、交运、旅游等。上海迪士尼受益股票组合：界龙实业（600836）、中路股份（600818）、锦江股份（600754）、锦江投资（600650）、豫园商城（600655）、老凤祥（600612）、百联股份（600827）、陆家嘴（600663）、美盛文化（002699）和上海机场（600009）等。

孙金钜（分析师）：021-38674757

证书编号：S0880512080014

邮箱：sunjinju008191@gtjas.com

王永辉（分析师）：021-38674743

证书编号：S0880514080004

邮箱：wangyonghui@gtjas.com

郭睿哲（分析师）：021-38674945

证书编号：S0880513080020

邮箱：guoruizhe@gtjas.com

刘易（研究助理）：021-38674878

证书编号：S0880115030057

邮箱：liuyi014913@gtjas.com

吴璋怡（研究助理）：021-38674624

证书编号：S0880115030046

邮箱：wuzhangyi@gtjas.com

王政之（研究助理）：021-38674944

证书编号：S0880115060007

邮箱：wangzhengzhi@gtjas.com

任浪（研究助理）：021-38675861

证书编号：S0880115040046

邮箱：renlang@gtjas.com

熊昕（分析师）：021-38676715

证书编号：S0880512110002

邮箱：xiongxin009291@gtjas.com

相关报告

《C2M：开启定制化个性时代》2015.10.08

《从试点城市案例看地下综合管廊 PPP 模式》2015.09.15

《上海迪士尼开园前营销序幕已经拉开》2015.07.15

《二次上车机会：掘金并购失败股》2015.06.15

《北京与奥运再会：聚焦 2022 “冬奥经济”》2015.06.08

1. 上海迪士尼四季度将迎来重磅事件催化

上海迪士尼乐园属于上海国际旅游度假区核心区，根据规划，上海国际旅游度假区范围 24.7 平方公里。其中，核心区 7 平方公里（一期建设范围约 3.9 平方公里），发展功能区 17.7 平方公里。上海国际旅游度假区将以核心区、发展功能区为基础，着力构建“一核、五片”的空间发展格局。（一）核心区：代表性项目——迪士尼项目。（二）南片区——综合娱乐商业区：代表性项目 1——现代娱乐商业综合体。代表性项目 2——超级秀场集聚区。（三）西片区——生态保护旅游区：代表性项目 1——横沔古镇。代表性项目 2——大型主题婚庆基地。代表性项目 3——旅游创意产业园区。（四）北片区——高端总部休闲区：代表性项目——高端总部休闲基地。（五）东片区——远期综合开发区：代表性项目 1——低碳智慧国际社区。代表性项目 2——国际旅游和文化艺术学院集聚区。（六）南二片区——低密度开发区。

图 1: 上海国际旅游度假区空间布局



数据来源：上海国际旅游度假区官方网站

根据美国华特迪士尼公司的披露信息，上海迪士尼乐园预计于 2016 年上半年正式开园。站在目前的时点，上海迪士尼主题四季度将迎来多个事件催化，包括宣布开园时间、乐园试运营等都将成为 2016 年迪士尼正式开园前强有力的主题催化。而随着开园时间的临近，整体的宣传力度会逐步加强（包括官方的宣传，展会如上海国际品牌授权展等），且与迪士尼有战略合作或特许经营的 A 股公司也会越来越多的冒出来。我们认为上海迪士尼主题将是四季度最具爆发性的主题之一，也将为 2016 年“中美旅游年”活动奠定一个良好的资本市场氛围。

事实上，我们已经看到 2015 年上海迪士尼开园前营销序幕已经拉开，相关配套进展也正在有序进行。宣传方面。包括：（1）5 月 20 日，上海迪士尼商店在陆家嘴开业；（2）7 月 15 日，华特迪士尼公司董事长兼首席执行官罗伯特·艾格在上海向全球首次发布园区创意亮点。交通配套上。包括：（1）中环线 9 月底“闭环运行”，从五角场等北部地区一路走快速路南，即可直达张江和迪士尼乐园；（2）轨道交通 11 号线规划近期进入核心区，轨道交通 2 号线接驳线规划远期进入核心区，两线在核心区内共用 1 处轨道交通车站。11 号线迪士尼段目前也已进入列车上线调试。其他方面：（1）8 月，上海国际旅游度假区管理委员会将迁至现场；（2）根据上海市经信委规划，在迪士尼国际旅游度假区，将对 153 家机械加工、金属制品、印刷、橡胶与塑料制品、建材、纺织、化工等行业的高污染、高耗能企业进行调整，要求 2016 年底前完成全部关停。

图 2：奕欧来上海精品旅游购物村也将于春季在迪士尼旁开业



数据来源：上海国际旅游度假区官方网站

我们预计将对我国旅游经济特别是长三角“泛迪士尼”地区的经济带来巨大的辐射带动作用。投资驱动、消费拉动和品牌效应三大引擎推动多个行业受益。投资驱动：迪士尼项目直接投资预计约 300 亿元人民币，带动的间接投资约 2100~3000 亿元。消费拉动：保守预计 2016 年将吸引旅游人次达 1200 万以上，每年将带来 480 亿以上经济增量。品牌效应：迪士尼公司经营模式凸显“乘数效应”，文化传媒、特需经营权等领域将受益。国泰君安中小盘研究团队从 2014 年下半年开始对迪士尼主题和相关个股进行了持续推荐，包括掘金 2015 上海迪士尼主题十二篇系列报告、联合电话会议、公司调研、春季策略会迪士尼专场、8.12 上海迪士尼主题研讨会等等。

中小盘团队迪士尼相关主题报告和研讨会：

- 2015-10-12 《旋风再起东方，四季度推荐上海迪士尼主题》
- 2015-09-13 《四季度最具爆发性的主题：上海迪士尼》
- 2015-08-12 上海迪士尼主题研讨会，上海。
- 2015-07-19 《下半年上海迪士尼主题投资机会凸显》
- 2015-07-16 《上海迪士尼开园前营销序幕已经拉开》
- 2015-05-23 《关注迪士尼、PPP 等主题投资机会》
- 2015-05-17 《迪士尼品牌效应蕴藏大机遇：掘金 2015 上海迪士尼》
- 2015-05-11 《旗舰店开业拉开上海迪士尼主题序幕》
- 2015-03-18 上海迪士尼主题春节策略会专场

- 2015-01-22 《股东角度看机会：掘金 2015 上海迪士尼》
- 2014-12-29 《当迪士尼遇到自贸区》
- 2014-11-24 《借鉴香港经验，掘金 2015 上海迪士尼》
- 2014-11-17 《掘金 2015 上海迪士尼》
- 2014-11-03 《A 股邂逅魔法王国：掘金 2015 上海迪士尼》

2. 香港经验

我们可以借鉴香港迪士尼的投资经验。回顾香港迪士尼从 1999 年项目谈判到 2009 年扩建的十余年，多次标志性事件曾点燃资本市场对迪士尼主题的投资热情。我们选取 4 个标志性事件将香港迪士尼发展期人为划分为协议签订期、建设期、开园前、开园后、以及扩建期 5 个阶段。分阶段来看，迪士尼重点受益个股多数有很好的绝对收益和超额收益。

表 1: 香港迪士尼 10 余年发展期可分为 5 个阶段

阶段	阶段名称	标志性事件	时间区间	划分标准
1	协议签订期	1999 年 2 月香港与迪士尼开始谈判	1999 年 2 月-1999 年 10 月	1999 年 2 月谈判开始至 10 月达成协议
2	建设期	2003 年 1 月开工建设	2002 年 1 月-2004 年 1 月	建设前后各 1 年
3	开园前	2005 年 9 月正式开园	2004 年 1 月-2005 年 9 月	开园前 1 年区间
4	开园后		2005 年 9 月-2007 年 9 月	开园后 2 年区间
5	扩建期	2009 年 12 月进入扩建期	2009 年 12 月-2011 年 12 月	扩建后两年区间

数据来源：国泰君安证券研究

开园前表现较好的行业包括商贸零售、纺织服装（战略合作）、交运、旅游等，开园后表现较好的行业包括商贸零售、旅游等。

表 2: 香港迪士尼主题分阶段市场表现均有所特点

阶段名称	市场表现	涨幅较好行业	涨幅较好个股
协议签订期	预期形成前期：主题个股普涨，整体表现较好	纺织服装（战略合作）、旅游、交运	堡狮龙、佐丹奴、金利来集团等
建设期	预期形成中期：建筑建材和房地产等投资驱动型行业率先受益	建筑建材、房地产、商贸零售	中国海外发展、信和置业、六福集团、莎莎国际、周生生等
开园前	预期形成后期：板块整体表现较好	商贸零售、纺织服装（战略合作）、交运、旅游	堡狮龙、香格里拉(亚洲)、银河娱乐、周生生、冠忠巴士集团、港铁公司、以及六福珠宝等
开园后	预期兑现，有所回落，商贸零售和旅游延续先前表现	商贸零售、旅游	周生生、六福集团、中国海外发展、信和置业等
扩建期	进入新一轮迪士尼周期，但由于扩建规模较小，市场总体表现一般	商贸零售、文化传媒	六福集团、银河娱乐等

数据来源：国泰君安证券研究

上海迪士尼较香港在面积、投资、人口等更具优势。对比香港迪士尼，上海迪士尼在占地面积、投资规模、以及人口基数等多方面有明显的优势。其中，占地面积为香港的约3倍，投资规模（包括直接投资和间接投资）为香港的约10倍，本地人口基数为香港的3倍。我们认为，上海迪士尼带来的影响将远大于香港迪士尼。

借鉴香港迪士尼，我们认为，上海迪士尼也将掀起五波投资热潮：

- 协议签订期（2002~2011年）：预期形成初期。受迪士尼落户上海消息影响，相关本地股出现普涨。
- 建设期（2011~2015年）：预期形成期。上海本地上市公司将率先受益，其中，房地产及建筑建材等行业将受益于上海迪士尼项目带动数千亿投资。
- 开园前（2015~2016年初）：预期形成后期。受上海迪士尼项目每年吸引的大规模游客预期带动，商贸零售、餐饮、旅游酒店、交通运输、特许经营等行业将启动。
- 开园后（2016年）：预期兑现期。此阶段部分个股预期兑现，消费驱动型个股进入迪士尼效应业绩兑现期；
- 扩建期（2016年以后）：新一轮周期启动。根据规划，上海市以迪士尼为核心建设上海国际旅游度假区作为迪士尼的配套旅游区域和设施。配套区项目的逐步实施将带动新一轮投资热情。

3. 三条主线掘金上海迪士尼主题

三主线掘金 2015 上海迪士尼主题机会，首推界龙实业、中路股份和锦江系公司。

图 3：三条主线掘金上海迪士尼主题



数据来源：国泰君安证券研究

主线一：存在股权关联关系的公司。上海迪士尼是由中国上海申迪集

团与美国迪士尼公司双方共同投资三家合资公司来进行项目实施。存在股权关联关系的公司主要为中方股东上海申迪集团四大出资方上海陆家嘴集团（股权占比 45%）、上海锦江国际集团（25%）、上海文广集团（20%）以及上海百联集团（10%）旗下所属的上市公司。主线二：直接受益迪士尼乐园经济辐射效应影响的公司。包括受益投资驱动的房地产、建筑建材、交通运输等行业公司，受益消费拉动的旅游、商贸零售等行业公司。主线三：与上海迪士尼或迪士尼公司拥有战略合作或特许经营权的公司，这些公司将借助迪士尼的品牌效应来提升公司的企业形象，间接受益于上海迪士尼项目。从香港迪士尼的经验来看，开园前迪士尼个股出现普涨行情，表现突出行业包括商贸零售、纺织服装（战略合作）、交运、旅游等。上海迪士尼受益股票组合：界龙实业（600836）、中路股份（600818）、锦江股份（600754）、锦江投资（600650）、豫园商城（600655）、老凤祥（600612）、百联股份（600827）、陆家嘴（600663）、美盛文化（002699）和上海机场（600009）等。

表 3：上海迪士尼主题受益标的组合

公司代码	公司简称	目标价 (元)	评级	现价 (元)	EPS			PE		
					2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E
600650.SH	锦江投资			31.48						
600754.SH	锦江股份	38.40	增持	28.81	0.74	0.78	0.96	38	36	30
600655.SH	豫园商城	31.69	增持	16.18	0.70	0.79	0.95	23	20	17
600612.SH	老凤祥	66.67	增持	46.39	1.80	2.26	2.80	26	21	17
600827.SH	百联股份	27.63	增持	18.87	0.61	0.82	0.72	31	23	26
600818.SH	中路股份	75.40	增持	53.61	0.04	0.36	0.43	1231	150	126
600836.SH	界龙实业	46.90	增持	29.29	0.05	0.16	0.23	586	183	127
600663.SH	陆家嘴			48.47	0.86	0.96	1.10	56	51	44
002699.SZ	美盛文化			34.29	0.47	0.36	0.54	73	95	64
600009.SH	上海机场	14.17	谨慎增持	28.57	1.09	1.22	1.35	26	23	21

数据来源：Wind、国泰君安证券研究。注：市盈率按10月9日收盘价来算。锦江股份盈利预测根据国泰君安旅游行业报告《锦江股份（600754）外延并购塑龙头，优势互补同发展》；豫园商城盈利预测根据国泰君安商贸零售行业报告《豫园商城（600655）经营稳健，2H 有望快速增长》；老凤祥盈利预测根据国泰君安商贸零售行业报告《老凤祥（600612）品牌、渠道、经营优势显现，业绩超预期》；百联股份盈利预测根据国泰君安商贸零售行业报告《百联股份（600827）国企改革稳步推进，经营转型持续深化》；中路股份盈利预测根据国泰君安中小盘信息更新报告《中路股份（600818）高空风能发电项目有序推进》；界龙实业盈利预测根据国泰君安中小盘信息更新报告《界龙实业（600836）凭借区域优势，期待联姻迪士尼》；上海机场盈利预测根据国泰君安交运行业报告《上海机场（600009）卫星厅扩建风险低于市场预期》；其余 EPS 为 Wind 一致预期；所有 EPS 按照最新股本计算。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		