

苏宝亮

分析师 SAC 执业编号: S1130516010003  
(8610)66216815  
subaoliang@gjzq.com.cn

黄凡洋

联系人  
(8621)61038274  
huangfanyang@gjzq.com.cn

## 海南自由港政策超预期，实质利好海南交运组合

### 事件

- 4月13日，庆祝海南建省30周年大会举行，习近平宣布党中央决定支持海南全岛建设自由贸易试验区，支持海南逐步探索、稳步推进中国特色自由贸易港建设，分步骤、分阶段建立自由贸易港政策和制度体系。4月14日，《中共中央国务院关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》（以下简称《意见》）发布。

### 评论

- 海南开放再升级，逐步迈向自由贸易港：**海南岛地理位置优越，具有成为改革开放试验田的独特优势，四面环海，深水港资源丰富，是“一带一路”战略的南出海口。《意见》的发布，为自由港建设指明方向，设计了新的四大战略定位，分两步在海南推动形成全面开放新格局，明确规划了海南自由港建设的“四步走”目标。海南自贸区的独特之处在于它是全国首个省级自由贸易园区，面积超过3.5万平方公里，将成为全球最大的自由贸易港。并且由国家主席亲自明确支持建设，足以体现地位之高，建设决心之强，远超国内其他自贸区。海南自由港建设，将充分学习借鉴国际自由港经验，以发展旅游业、现代服务业和高新技术产业为主导，打造更加深入、更高水平的开放经济。重点发展旅游、互联网、医疗健康、金融、会展等现代服务业，加快服务贸易创新发展，促进境外消费回流，形成以服务型经济为主的产业结构，注重人才建设，实现高质量、可持续发展。
- 港口资源丰富，自由港基础雄厚：**自由贸易港是指设在国家与地区境内、海关管理关卡之外的，允许境外货物、资金自由进出的港口区。对进出港区的全部或大部分货物免征关税，并且准许在自由港内，开展业务活动，港口的吞吐能力是自由贸易港能够发展的基础。海南省共有19个港口，通过有效扶持政策改善了部分港口的发展环境，带来了巨大的经济效益和优势。其中海口港地处海南岛北段与雷州半岛隔海相望，是海南省北部水运交通枢纽，处于海南省综合交通运输网的连接点和中心；洋浦港位于洋浦经济开发区境内，是天然深水良港，国家一类开放口岸。虽然目前海南港口吞吐量规模与全国主要大港仍有不小差距，但此次海南建设自由港意见落地，基建等投资需求将高速增长，海南省各港口优良的自然条件将得到充分发挥，港口的发展将为海南自由港的建设奠定雄厚基础。
- 建设国际旅游消费中心，交运充分受益：**海南确立国际旅游消费中心的战略定位，必定要先完善岛上交通设施，比如交通基础设施铁路机场公路港口，以及交通工具汽运航空和航运。旅游人次的增加，同样将反过来利好交运行业的发展和业绩提升。加快交通基础设施建设布局，构建基础设施网络，增强国际旅游岛建设与发展的保障水平和支撑能力，是海南省目前发展首要前提。海南旅游业的提升已经可以从机场吞吐量看出端倪。作为海南岛旅游主要目的地，海口机场和三亚机场旅客吞吐量高速增长，2017年分别同增20.1%和11.6%。《意见》中，明确提出将在离岛免税购物、邮轮游艇、海岛旅游、博彩赛马等方面拥有更加开放的政策支持，吸引全国以及全球的旅客前往海南，有利于平滑海南岛旅游的季节性差异。另外，《意见》中关于医疗旅游改革的政策将尤其吸引老年旅客。我国正处于向人口老龄化转变的过程中，海南岛大健康产业发展将带动老年旅游的热潮，进一步扩大海南旅游岛受众。

### 投资建议

- 本文通过自上而下方式，分析海南建设自由贸易港过程中，对交运行业以及相关标的形成的利好。《意见》中对于海南省建设自由贸易港的政策超预期，国际旅游消费中心的战略定位将拉动海南岛旅游产业的发展，并与交运行业互相促进。伴随海南其他方面全方位的改革，对于交运上市公司业绩有实质性利好，并不仅限于主题投资机会，自由港具体实施细则的落地将成为后续重要催化。建议积极关注：**海南高速**（转型“地产+大健康+大旅游”，进入投资收获期）、**海汽集团**（打造旅游服务业，向道路运输综合服务提供商转型）、**海峡股份**（海南省客滚运输龙头，受益西沙旅游线路开辟）、**海航控股**（寻求向产业上下游延伸，重组实现规模化扩张）。

### 风险提示

- 政策推进进度不达预期，政策执行出现偏差。

## 海南开放再升级，逐步迈向自由贸易港

- 4月13日，庆祝海南建省建立经济特区30周年大会举行，习近平出席大会并发表重要讲话，并宣布：党中央决定支持海南全岛建设自由贸易试验区，支持海南逐步探索、稳步推进中国特色自由贸易港建设，分步骤、分阶段建立自由贸易港政策和制度体系。

4月14日，《中共中央国务院关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》（以下简称《意见》）正式对外发布。《意见》将推动海南经济特区进行全方位更加深化的改革，充分发挥海南经济特区的优势，形成更高层次改革开放新格局。

本文将通过自上而下的方式，分析海南建设自由贸易港过程中，如何对交运行业以及相关标的形成利好。

- **海南岛地理位置优越，具有成为改革开放试验田的独特优势。**

海南是我国最大的经济特区，地理位置独特，拥有全国最好的生态环境，同时又相对独立，具有成为全国改革开放试验田的独特优势。并且四面环海，拥有共19个港口，深水港资源丰富，是“一带一路”战略的南出海口，辐射东南亚，又是临近中东石油运输的主要海上通道，具有建设自由港的地理条件。海南在我国改革开放中始终具有特殊地位和重要作用。

- **《意见》发布，为自由港建设指明方向。**

《意见》对海南设计了新的四大**战略定位**：全面深化改革开放试验区、国家生态文明试验区、国际旅游消费中心、国家重大战略服务保障区，新的定位也为海南改革开放新格局指明了方向。并且《意见》指出，海南自由港建设，将按照先行先试、风险可控、分步推进、突出特色的原则，**分两步在海南推动形成全面开放新格局**：第一步是在海南全境建设自由贸易试验区，赋予其现行自由贸易试验区试点政策；第二步是探索实行符合海南发展定位的自由贸易港政策。

另外，《意见》明确规划了海南自由港建设的**“四步走”目标**：1) 2020年，与全国同步实现全面建成小康社会目标，自由贸易试验区建设取得重要进展，国际开放度显著提高；2) 2025年，经济增长质量和效益显著提高；自由贸易港制度初步建立，营商环境达到国内一流水平；3) 2035年，在社会主义现代化建设上走在全国前列；自由贸易港的制度体系和运作模式更加成熟，营商环境跻身全球前列；4) 到本世纪中叶，率先实现社会主义现代化，形成高度市场化、国际化、法治化、现代化的制度体系，成为综合竞争力和文化影响力领先的地区。

图表 1：海南自由港建设的“四步走”目标

年份	目标
2020年	与全国同步实现全面建成小康社会目标，自由贸易试验区建设取得重要进展，国际开放度显著提高；
2025年	经济增长质量和效益显著提高；自由贸易港制度初步建立，营商环境达到国内一流水平；
2035年	在社会主义现代化建设上走在全国前列；自由贸易港的制度体系和运作模式更加成熟，营商环境跻身全球前列
本世纪中叶	率先实现社会主义现代化，形成高度市场化、国际化、法治化、现代化的制度体系，成为综合竞争力和文化影响力领先的地区。

来源：《中共中央国务院关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》，国金证券研究所

海南自贸区与之前的包括上海自由贸易区在内的11个自贸区不同，海南是全国首个省级自由贸易园区，面积超过3.5万平方公里，远超香港、新加

坡，将成为全球最大的自由贸易港。并且习近平主席在讲话中明确支持海南自由港建设，足以体现地位之高，建设决心之强，远超过国内其他自贸区。

- 往下分析，海南自由港建设，将充分学习借鉴国际自由贸易港建设经验，以发展旅游业、现代服务业和高新技术产业为主导，通过强调人才建设，打造更加深入、更高水平的开放经济。

在建设过程中，习近平提出要加快推进城乡融合发展体制机制、人才体制、财税金融体制、收入分配制度、国有企业等方面的改革，尤其是**人才体制建设**，鼓励国内知名高校和研究机构在海南设立分支机构、引进境外优质教育资源、开展国际人才管理改革试点、建立吸引外国高技术人才的管理制度。这些措施都将为开放战略的落地奠定基础。

在具体改革过程中，海南岛将继续国际旅游岛的建设目标，配合国际旅游消费中心的战略定位，出台一系列的改革措施，为海南岛增添新的活力。习近平在讲话中指出，要重点发展旅游、互联网、医疗健康、金融、会展等现代服务业，加快服务贸易创新发展，形成以服务型经济为主的产业结构；要提高基础设施网络化智能化水平，加密海南直达全球主要客源地的国际航线；要实施更加开放便利的离岛免税购物政策，实现离岛旅客全覆盖，推进全域旅游发展。

同时，《意见》提出将制定支持境外患者到博鳌乐城国际医疗旅游先行区诊疗的便利化政策；探索发展竞猜型体育彩票和大型国际赛事即开彩票，包括赛马等项目；大力推进海南旅游消费国际化等。

这些政策将使得离岛免税购物、邮轮游艇、海岛旅游、医疗旅游、文化体育产业发展等方面拥有更加开放的政策支持，符合旅游业、现代服务业和高新技术产业的发展方向，有利于促进境外消费回流，实现海南高质量、可持续发展。

### 港口资源丰富，自由港基础雄厚

- **自由贸易港**是指设在国家与地区境内、海关管理关卡之外的，允许境外货物、资金自由进出的港口区。对进出港区的全部或大部分货物免征关税，并且准许在自由港内，开展货物自由储存、展览、拆散、改装、重新包装、整理、加工和制造等业务活动。所以港口的吞吐能力是自由贸易港能够发展的基础。

海南省有包括海口港、三亚港、八所港、洋浦港、马村港等在内的 19 个港口，其中，海口港、三亚港、洋浦港、八所港为相对主要的港口。在港口的经营和管理上，海南省通过有效扶持政策改善了海南部分港口的发展环境，间接降低了港口的营运成本，让业界看到了港口带来的巨大的经济效益和优势。大量的优惠政策的出台也为海南港口业的发展以及自由港的建设夯实了基础。



图表 2：海南主要港口梳理

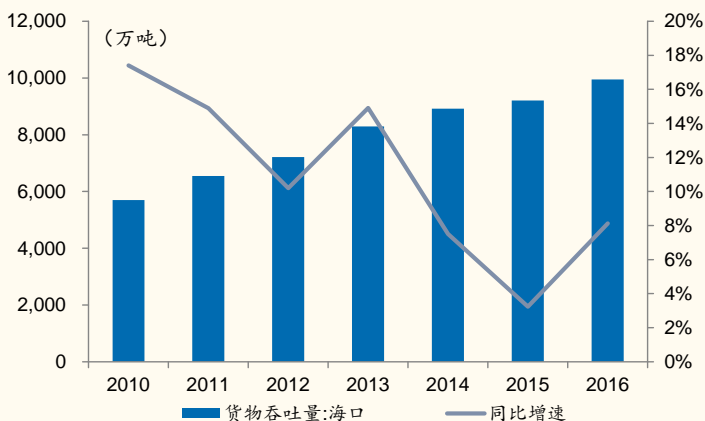


来源：互联网，国金证券研究所

■ **海口港**：位于海口市，地处海南岛北段与雷州半岛隔海相望，是海南省北部水运交通枢纽，处于海南省综合交通运输网的连接点和中心。根据《海口港总体布局规划》，未来海口港将发展成为北部湾地区重要的物流中心之一，承担起实施海口市“以港兴市”发展战略的重任。海口港建有 3 个 5 万吨级多用途泊位，远期可发展为 2 个 10 万吨级集装箱泊位，年设计通过能力为 65 万 TEU、件杂货 185 万吨。2016 年，海口港货物吞吐量 9952 万吨，同比增长 8.1%。

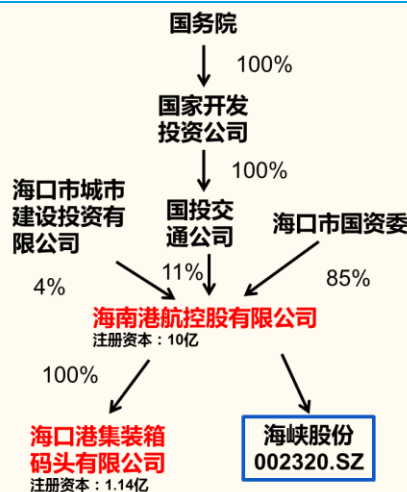
海口港经营主体是海南港航控股有限公司。其前身为海口港集团公司，2004 年 12 月 28 日海口港集团公司与海南省海运总公司和马村港务公司对国有资本权益重组合并，“三港合一”组建成海南港航控股有限公司。

图表 3：海口港吞吐量及其增速



来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：海口港相关公司示意图

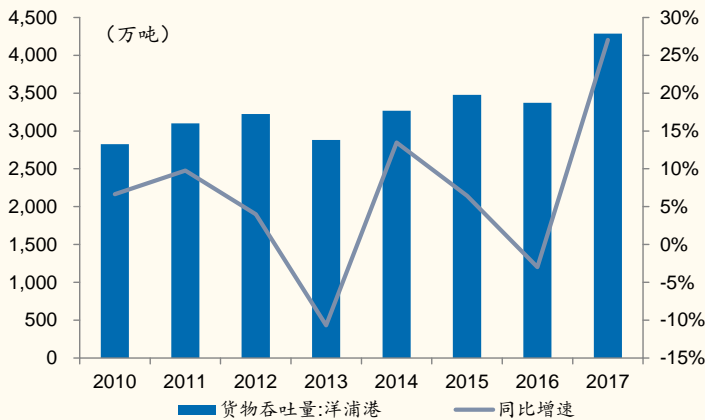


来源：企查查，国金证券研究所

- **洋浦港**：位于洋浦经济开发区境内，素有“水深、避风、回淤量少、可利用海岸线长、天然深水良港”之称；是海南西北部工业走廊出海通道的重要出海口，是国家一类开放口岸。拥有 2 个 2 万吨级多用途泊位；2 个 3.5 万吨级通用杂货泊位和 1 个 3.5 万吨级集装箱专用泊位；1 个 3 千吨级工作船泊位。全港有仓库 5 座，总面积 2.7 万平方米；堆场面积 12 万平方米；集装箱堆场 2 万平方米；混凝土堆场 18.3 万平方米；另有 10.5 万平方米的混凝土堆场正在建设中。2017 年，洋浦港货物吞吐量 4285 万吨，同比增长 8.1%。

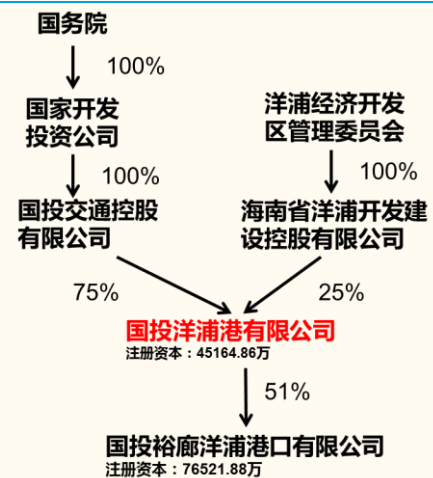
洋浦曾在 1992 年就审批通过建设洋浦开发区，采取“境内关外”的海关监管模式，税收政策极为优惠，允许商家保留现汇并自由汇往区外和境外，并在 1993 年正式封关。但由于模式太过超前，没有经济支撑，突破农业时代的管理方式，使得洋浦开发区并没有得到巨大发展。此次海南岛自由港建设，海南岛经济环境已发生巨大变化，形成了以旅游业为主要发展方向的新战略，将吸取洋浦开发区的经验教训，洋浦也将跟随海南岛的开放，再次踏上改革的道路。

图表 5：洋浦港吞吐量及其增速



来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：洋浦港相关公司示意图



来源：企查查，国金证券研究所

- 虽然目前海南港口吞吐量规模与全国年吞吐量超过 5 万吨的主要大港仍有不小差距，八所港 2016 年货物吞吐量也仅有 1516 万吨，但此次海南建设自由港意见落地，基建等投资需求将高速增长，海南省各港口优良的自然条件将得到充分发挥，港口的发展将为海南自由港的建设奠定雄厚基础。

### 国际旅游消费中心，交运充分受益

- 由于海南确立的国际旅游岛的定位，以及国际旅游消费中心的战略定位，必定要先完善岛上交通设施，比如交通基础设施铁路机场公路港口，以及交通工具汽运航空和航运。旅游人次的增加，同样将反过来利好交运行业的发展和业绩提升。

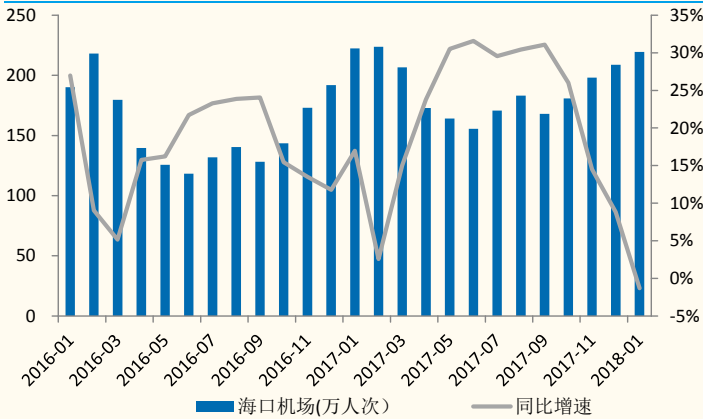
目前，海南正在进出岛交通设施、岛内交通设施、旅游交通设施三方面，推动全省“海陆空立体化交通系统”的一体化互联互通。加快交通基础设施建设布局，构建基础设施网络，增强国际旅游岛建设与发展的保障水平和支撑能力，是海南省目前发展首要前提。政府也相继在交通运输各领域出台新的立法和规范，促进交通运输行业的健康发展。

- 海南旅游业的提升已经可以从机场吞吐量看出端倪。作为海南岛旅游主要目的地，海口机场和三亚机场旅客吞吐量高速增长，2017 年分别同增 20.1% 和 11.6%，但旅客明显具有季节性，旅客集中于冬季和春节期间。

在此次《意见》中，明确提出将在离岛免税购物、邮轮游艇、海岛旅游、博彩赛马等方面拥有更加开放的政策支持，另外以海口作为主要基地的海南航空，将新开辟大量航线，这些均将进一步吸引全国以及全球的旅客前

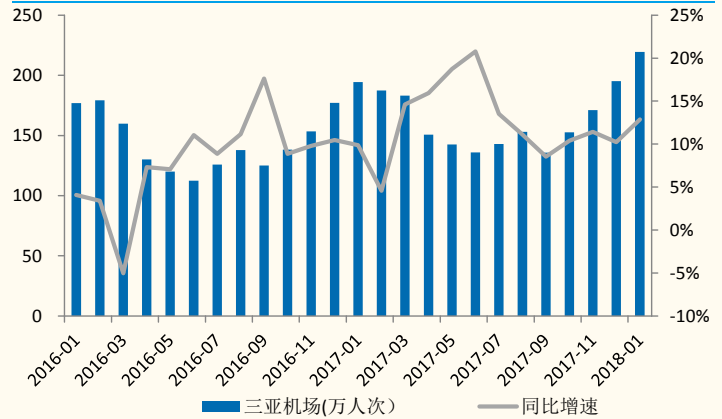
往海南，有利于平滑海南岛旅游的季节性差异，符合海南国际旅游消费中心的战略定位。

图表 7：海口机场旅客吞吐量及其增速



来源：Wind，国金证券研究所

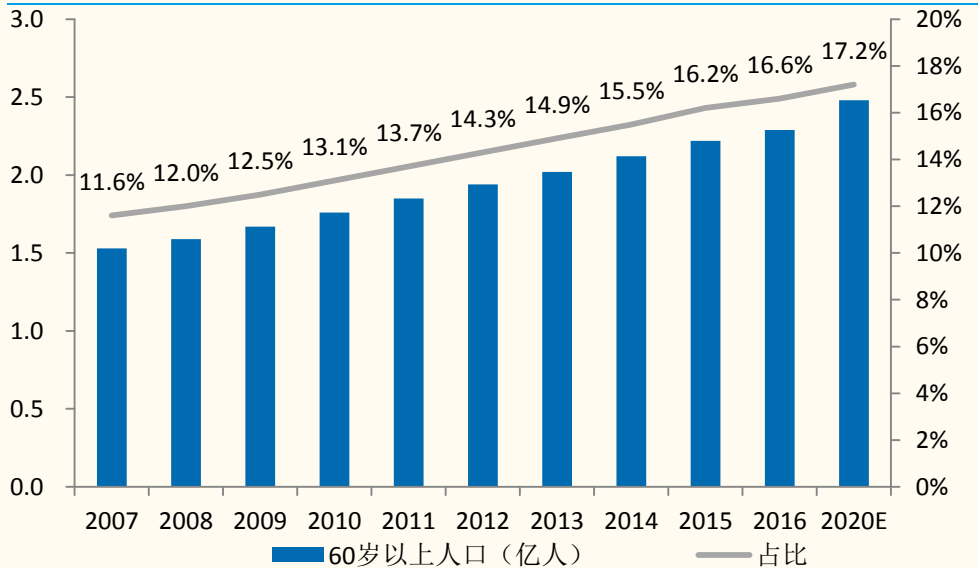
图表 8：三亚机场旅客吞吐量及其增速



来源：Wind，国金证券研究所

- 《意见》中关于医疗旅游改革的政策支持将进一步吸引流量，尤其是老年旅客。我国正处于向人口老龄化转变的过程中，根据智研咨询报告，2020年，我国60岁以上人口比重将提升至17.2%，海南岛大健康产业发展将带动老年旅游的热潮，进一步扩大海南旅游岛受众，有利于发展海南旅游产业。

图表 9：中国 60 岁以上人口数量及占比不断增加



来源：智研咨询，国金证券研究所

### 投资建议

- 《中共中央国务院关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》中对于海南省建设自由贸易港的政策超预期，国际旅游消费中心的战略定位将拉动海南岛旅游产业的发展，并与交运行业互相促进。伴随海南其他方面全方位的改革，对于交运上市公司业绩有实质性利好，并不仅限于主题投资机会，之后自由港具体实施细则的落地将成为后续重要催化。我们梳理了海南的交运标的，建议积极关注：**海南高速、海汽集团、海峡股份、海航控股**。
- **海南高速**：海南处于旅游黄金发展期，公司以交通运输业为基础，以房地产和旅游服务业为新增长点。2017年，共完成营业收入5.8亿元，同比增

加 66%，利润总额 1.3 亿元，同比增加 55%，主要是 2017 年房地产结算较多，全年业绩高增长。公司土地储备充足，结合原有业务优势，转型“地产+大健康+大旅游”，多元参股，参与建设航天主题公园，进入投资收获期。

- **海汽集团**：2017 年上半年公司完成客运量 2294 万人次，同比下降 0.14%；完成客运周转量 24.85 亿人公里，同比下降 2.37%。客运主业受环岛高铁加密及私家车出行增多影响，业绩下滑，开始借助国际旅游岛建设打造旅游服务业，发展旅游用车服务，向道路运输综合服务提供商转型。
- **海峡股份**：以运营客滚运输航线和旅游客运航线为主，拥有 18 艘运营客滚轮船，在船舶数量、服务设备等方面均领先竞争对手。“长乐公主”号豪华客滚船投入西沙旅游航线，预计将有效提升该航线盈利。作为海南省客滚运输龙头，将显著受益于国际旅游岛建设。
- **海航控股**：海航控股发力国际航线，国际化进程全面加速，并与各地政府积极洽谈，合资成立航空公司，实现了潜力市场战略卡位。2017 年，可用座公里同比提升 49%，且客座率在四大行中最高。同时公司资产负债率稳步下降，经营现金流也有明显改善。目前公司处于停牌阶段，寻求向产业上下游延伸，拟购买的标的资产预计涉及航空主业、维修、飞行训练、酒店等与主营业务紧密相关的资产。借助旅游需求爆发，发力航空旅游生态圈建设，有助于其实现规模化扩张。

图表 10：相关公司估值表

公司	股价	EPS				PE		评级	
		17E/A	18E	19E	20E	18E	19E		
海南高速	7.03	0.10	0.12	0.15	0.18	59	47	39	买入
海峡股份*	34.44	0.45	0.57	0.65	0.74	60	53	47	-
海汽集团*	11.71	0.19	0.22	0.25	-	53	47	-	-
海航控股*	-	0.18	0.22	0.33	0.47	-	-	-	-

\*为Wind一致预期 股价为2018年4月13日收盘价

来源：Wind，国金证券研究所

## 风险提示

- **政策推进进度不达预期**。海南自由贸易港仍是来自于国家政策层面的支持，若之后实施细则落地及审批进程缓慢，将降低相关标的业绩增速以及市场对于海南板块的关注度。
- **政策执行出现偏差**。政策细则落地后，若在执行层面出现偏差，与政策初衷相违背，同样有可能降低相关标的业绩增速以及市场对于海南板块的关注度。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH