滬迪園「童話投資」盛宴開啟

迪士尼全球最大旗艦店上月20日在滬開業，進店需排隊至少一小時的盛況，令市場充分感受到迪士尼品牌的巨大價值及感召力。中國郵政也趁熱在6月20日發行了其首枚迪士尼形象郵票及首日封。下個月，迪士尼地鐵專線將進行試通車。今年底，上海迪士尼樂園（下稱「滬迪園」）開始試營運。分析稱，這些消息對迪士尼投資構成催化，圍繞「童話投資」的資本盛宴已經開啟，建議重點關注與滬迪園有股權關聯的企業，以及直接受益於滬迪園經濟輻射效應的個股。

大公報記者　倪巍晨

滬迪園項目中，上海申迪集團持股57%並負責承建，美國迪士尼則持股43%，承擔整體規劃設計；其中，申迪集團由陸家嘴、上海文廣、錦江國際，及百聯等集團共同出資成立，上述集團持股比例分別爲45%、25%、20%和10%。此外，中美雙方還成立了上海國際主題樂園有限公司、上海國際主題樂園配套設施公司及上海國際主題樂園和度假區管理有限公司，中方在上述三間合資公司中分別佔比57%、57%和30%。

滬迪園未來客流勢超港

規劃七平方公里的滬迪園項目，首輪融資總額245億元（人民幣，下同），另外還有45億元酒店及零售餐飲娛樂投資，項目首期佔地約3.9平方公里。作爲全球第六座迪士尼度假區，滬迪園面積分別是東京和香港迪園的二倍及三倍。

迪士尼公司CEO羅伯特艾格透露，此前對滬迪園增加八億美元投資，將用於擴大規模增加景點，滬迪園將在明年春季開園。中國巨大的人口基數與消費升級，令市場格外看好滬迪園項目。

據資料顯示，上世紀80年代初日本及東京的人口分別爲1.2億和1183萬，人均1萬美元GDP，1983年東京迪園開園首年迎客1036萬人次；2013年長三角和上海的人口分別爲1.6億和2415萬，其中滬人均GDP爲1.5萬美元，且滬迪園佔地約爲日本的兩倍。海通證券對比相關數據後發現，當前的上海與東京迪園開園前的上世紀80年代初更接近，參考2010年上海世博會7310萬人次的客流，預計滬迪園首個完整年度客流有望突破千萬人次。

而2005年開園的香港迪園，在2013財年客流量爲740萬人次，上海同年人口爲香港的五倍，人均GDP是香港的60%，但以滬迪園爲核心輻射距上海三小時火車或自駕路程內的居民有3.3億，加之滬迪園預計面積爲香港的三倍，且香港迪園受限土地面積較難擴建，而全球其他迪園均在開園後進行擴建，上海也會繼承該傳統，因此，海通證券預計滬迪園後期客流量有望超過香港。

望帶來千億級消費增量

國泰君安亦同樣認爲，長三角有望成爲滬迪園主要客源地，而中國經濟的持續增長、明顯的消費升級趨勢、高鐵空運條件的改善，及休假制度和旅遊法規的完善等，也將爲滬迪園發展提供支撐。預計滬迪園開園首年待客量將達2000萬人次以上，按十倍經濟撬動槓桿，及400元門票測算，有望帶來千億級消費增量，成熟期每年有望容納3000萬人次，園區全部開放後有望達5000萬。

值得一提的是，全球其他迪園建設及開園後，均對資本市場構成推動。以香港爲例，香港迪園在2004年9月建築施工完成，港迪士尼主題指數在此期間上漲18%，當年11月確定開園時間後，相關主題指數在此期間上漲24%；此外，在開園前進行的三個月測試試營運期間，有關個股迎來開園前最後一波大漲。與香港頗類似的是，東京資本市場上相關個股也在當地迪園正式動工，和確定開園日期等標誌性時間點來臨後表現活躍。

個股選擇先基建後消費

鑒於滬迪園各主體建築已結構封頂，相關酒店、配套設施、迪園城堡等初現端倪，機構普遍預期，隨着滬迪園開園的臨近，迪園主題產業鏈的投資掘金圖逐漸顯露。

滬迪園投資主題將貫穿全年，建議從股權關聯受益及迪士尼產業鏈效應兩大思路布局。廣證恒生研報預計，地產、建築、運輸、餐飲旅遊和商貿零售等迪士尼產業鏈將先後受益於園區的建設運營。其中，籌建期間，按配套基建「間接投資」爲「直接投資」的七至十倍槓桿測算，耗資約300億元的迪園將拉動上海數千億「間接投資」；建成運營後，按以往迪士尼產業鏈效應測算，每一元門票可拉動八元消費，且保守估計滬迪園開園後每年迎客1500萬人次，加之外界預計的320元門票價格，則可相應拉動400億元消費增量，約佔去年上海GDP的1.69%。

國泰君安建議從三條主線挖掘滬迪園投資機會，一是與滬迪園存在股權關聯的企業；二是直接受益於迪園經濟輻射效應的企業，包括獲益於投資驅動的房地產、建築建材、交通運輸等，及受益於消費拉動的旅遊、商貿零售等行業企業；最後是與滬迪園或迪士尼公司有戰略合作，或特許經營權的企業，目前類似企業主要涉及影視、動漫產品、廣告、出版印刷，及有線電視等領域。

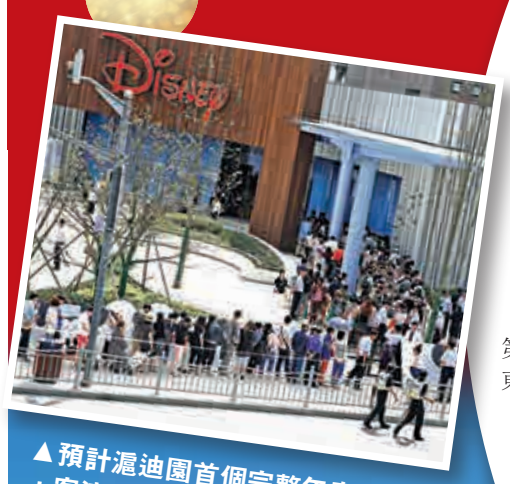
按上述機構邏輯，未來可關注上市企業包括陸家嘴、中路股份、界龍實業、龍頭股份、上海建工、浦東建設、上海機場、東方航空、百聯股份、錦江股份、美盛文化、老鳳祥、豫園商城等。

滬迪園受益概念股

分類	企業名	邏輯
主線一	上海陸家嘴集團、上海錦江國際集團、上海文廣集團、上海百聯集團	與滬迪園存在股權關係的公司
主線二	上海建工(600170)、浦東建設(600284)、隧道股份(600820)、中國海誠(002116)、上海機場(600009)、東方航空(600115)、強生控股(600662)、交運股份(600676)、海博股份(002229)、申通地鐵(600834)、寧滬高速(600377)、豫園商城(600655)、老鳳祥(600612)、百聯股份(600827)、海印股份(000861)、中華企業(600675)、中路股份(600818)、界龍實業(600836)、上海普天(600680)、張江高科(600895)	直接受益滬迪園經濟輻射效應影響的企業，包括受益投資驅動的房地產、建築建材、交通運輸等行業公司，及受益消費拉動的旅遊、商貿零售等行業公司
主線三	斯米克(002162)、伊利股份(600887)、上汽集團(600104)、美盛文化(002699)、羅萊家紡(002293)、龍頭股份(600630)、喜臨門(603008)	與滬迪園或美國迪士尼公司擁有戰略合作、特許經營權的公司

資料來源：國泰君安研報（倪巍晨製表）

◀房地產、建築、建材、交運類基建行業，在迪園主題投資機會中將率先發力



▲預計滬迪園首個完整年度，客流有望突破千萬人次

▲開園後客流量的增多，航空、鐵路、公交及的士運客量將隨之增長

交通運輸業增長可期

滬迪園官方此前預期，開園後年均客流規模料有1000萬人次，開園初期可爲上海帶來300至500萬人次的新增遊客，約佔滬年接待遊客量的2%至4%。分析稱，迪園客流效應在交運視角下會被放大，伴隨着正式開園後客流量的增多，航空、鐵路、公交及的士運客量將隨之增長。

春秋航空上海機場值博

中信證券研報指出，交運視角下，迪士尼「流量效應」約放大三至五倍，綜合官方預期數據判斷，將爲鐵路、公路及航空等長途交運客運量帶來9%至15%的提升，爲公交、地鐵、的士等上海市內交通客運量帶來3%至5%的提升。研報稱，得益於中長途外地遊客的增加，航空年客流量預計將增加500萬人次以上，建議關注春秋航空、東方航空及上海機場；此外，的士類公司、地鐵公司、冷鏈物流公司等亦均將受益上海旅客量的增加。

滬迪園遊客地域組成將與東京類似，預計國內遊客佔比約90%至95%，其中華東地區遊客佔比爲50%至60%，此外國際遊客佔比在5%至10%，所有遊客中，休閒旅客將在遊客構成中佔絕對優勢。海通證券研報指出，作爲上海機場基地航空公司，東方和春秋航空在滬佔有率分別超40%和25%，其主流航線均爲800公里以上，可充分受益於迪士尼開園帶來的人氣聚集效應。

從香港迪園經驗看，交運公司股價在後續階段至少增長100%，預計滬迪園開園將成爲交運行業的強催化劑。申萬宏源則從滬市內的士角度分析，假定迪園開園初每年1000萬增量遊客，達到穩定狀態後有3000萬增量，這將爲滬出租車行業帶來6%的增量。

近幾年滬公交客運總量的增速僅2%至3%，其中軌交客運量始終維持10%以上增速，的士客運量以每年2%至3%的速度下滑。海通證券發現，上海世博會的舉辦不僅止住了出租車運量下滑的頹勢，還帶來了約4%的增長，鑒於滬的士全年客運量在10億至11億人次，世博會爲的士客運量帶來的實際增量應在7%左右，換算爲客運量爲7000萬人次，恰好與世博會遊客人數相當，若迪園爲的士行業帶來的增量類似，且開園首年接待1000萬遊客，那滬的士行業將迎來約1000萬客運增量。

目前滬主流的士公司基本被強生控股、大衆交通、海博股份、錦江投資等上市企業佔據，按上述機構邏輯，這些公司有望在迪園概念中直接獲益。

基建板塊料先發力

參考日本和香港迪園開園前的資本市場表現，預計迪園投資將呈現「基建先發力，消費後收益」的邏輯，預計房地產、建築、建材、交運類基建行業，在迪園主題投資機會中將率先發力。

海通證券研報認爲，滬迪園建成開幕將通過拉動旅遊產業，帶動酒店、商業地產的繁榮，並促使該區域板塊地產的升值。除直接擁有滬迪園股權的陸家嘴外，該區域周邊的張江高科、浦東金橋、中路股份、東方創業等也有望受益。報告還提醒，建築行業應圍繞「工程+設計」主線，其中工程類企業主要包括迪園一期項目中已中標的上海建工，及承接大量配套工程的浦東建設，設計類企業則可關注華東設計院借殼的棱光實業及參與後續訂單預期較強的中國海誠。

周邊土地價值看升

長城證券研報指出，參照香港迪園經驗，建築建材和房地產類個股，需依據具體情況擇優篩選，建築建材方面應關注「有無承接迪園項目後期合作」，鑒於滬港情況有所不同，相關地產類個股預計將持續受益於土地升值，建議關注界龍實業、中路股份。

廣證恒生提醒，參考香港和東京迪園案例，未來滬迪園周邊商業地產及工業用地將身價倍增；另一方面，迪園將配套兩條軌交、十條道路和一個公交樞紐，交通配套設施建設也會提高建築建材等上市公司的業績。建議地產行業可關注陸家嘴、中路股份、申達股份、外高橋、界龍實業、張江高科；基建方面可關注浦東建設和上海建工。

零售商業股長期受益

▲迪園開園後，滬商貿企業有望從客流增長效應中受益

有分析稱，從投資端受益時間看，迪園開園後滬商貿企業有望從客流增長效應中受益。按滬迪園開園首年預期1500至2000萬人次客流、300至400元票價，及迪園效應帶來的10倍經濟槓桿測算，滬迪園有望帶動近千億元消費。

鑒於上海遊客基數及輻射面考慮，廣證恒生認爲，假設滬迪園吸引的遊客量佔來滬遊客總量的13%，保守預計滬迪園開園首年將迎千萬遊客，未來幾年內將以年均百萬人次的速度持續增長，這將大大增加對本地旅遊業的需求，當地的景區、酒店、餐飲及百貨零售等行業均受益明顯。

國泰君安認爲，按滬迪園首年預期2000萬人次以上待客量，10倍經濟撬動槓桿，及400元預期門票估算，有望帶來千億級別消費增量，上海本地商業股將共享該盛宴。

「預計主要集中在餐飲、酒店、食品、化妝品、服飾等日常消費品領域」。海通證券稱，百聯、豫園、老鳳祥、新世界、徐家匯、上海九百等零售企業，2013年合計收入1131億元，佔上海社零總額14%，建議零售百貨方面可關注上述企業。

此外，滬迪園及滬國際旅遊度假區建設，對餐飲旅遊業的直接帶動將源自客流量上升後的消費驅動，迪園正式營運後，上海乃至整個華東區，將成爲更具吸引力的旅遊目的地，隨着民衆收入水平的不斷提高，高客流量將保障酒店業和周邊景區的收入，酒店、餐飲業料直接受益。按上述機構邏輯，錦江股份、中青旅、中國國旅、豫園商城均值得關注。

▲迪園效應，包括豫園等零售企業最受惠