

## 【宏观专题】

# 唯一的海南，唯一的自贸港

### 主要观点

#### ❖ 海南为什么这么重要？

回顾历史，海南因改革而生，因改革而兴。改革开放以来，海南的发展经历了多个历史机遇。每一次都涉及海南战略定位的调整，为海南发展注入新的活力。2018年4月，习近平在海南经济特区三十周年讲话中正式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。此后，中央及总书记在多个场合都提及海南的自由贸易港建设。此次《总体方案》的出台，是对中央要求的进一步落实。也标志着海南建设自贸港的进程将进一步加快，海南有望在新的历史机遇下迎来经济的腾飞。

#### ❖ 怎么理解自贸港与自贸区的区别？

自贸区的本质仍是“境内关内”，但自贸港是“境内关外”。建设自贸港的目的是建设世界最高水平的开放形态。而自贸区的建设，是为了形成一批可复制可推广的制度创新，以推动全国范围内进一步的改革开放。海南自贸港很可能是中国唯一的自贸港。而自贸区，目前已经有17个省级行政区获批。

#### ❖ 怎么建设自贸港？

总体方案指出，要借鉴国际经验，体现中国特色，符合海南定位，突出改革创新，坚持底线思维。我们重点阐述国际经验与海南定位。

**（一）国际经验：**目前的线索是，可能会借鉴香港特别行政区、新加坡、迪拜的经验。具体而言，借鉴这些地方的“六个自由”+“三税原则”。包括投资便利自由、服务贸易自由、货物进出自由、资金流动自由、人员往来自由、数据流动自由。税收方面实行“零关税、低税率、简税制”的做法。

**（二）海南定位：**海南不会以转口贸易和加工制造为主、不会涌现炒房浪潮、不会发展博彩业、也不会成为纯粹的代购天堂、避税天堂。海南具体的定位是中央12号文提到的三区一中心。即全面深化改革开放试验区、国家生态文明试验区、国际旅游消费中心和国家重大战略服务保障区。此次《总体方案》要求在三区一中心定位下，着力于发展旅游业、现代服务业和高新技术产业。

#### ❖ 目前海南有哪些制度红利？

根据《总体方案》中提到的2025年前的重点任务，我们罗列几点如下：

**（一）个人所得税：**海南这方面力度大于其他地方有两点。1）上海、广东、福建是实行差额补贴，先征后返模式。而海南是对超过15%的部分，直接免征。2）上海、广东、福建可能主要给境外高端人才给予个人所得税一定的优惠。海南自贸港未加“境外”这一限制。

**（二）企业所得税：**对特定行业减按15%基本属于各地的通行做法。海南《总体方案》在企业所得税的支持力度并未明显超其余地区。值得关注的是提到了避免双重征税，“对在海南自由贸易港设立的旅游业、现代服务业、高新技术产业企业，其2025年前新增境外直接投资取得的所得，免征企业所得税。”

**（三）关税：**主要是岛上居民可以免税购买一些入境的进口商品。同时离岛免税购物额度提升至每年每人10万元，扩大免税商品种类。

**（四）产业开放：**医疗与教育两个领域有专门政策支持，开放力度较大。

#### ❖ 海南近期哪些值得关注？

至少有四点。短期内看“人”和“文”——1）人事变动。未来必将迎来更多技术性官员调入。2）配套细则文件的出台。此前12号文出台后，很快形成支持海南改革的1+N政策体系。此次可能依然如是。中期等封关封岛——3）全岛封关运作准备工作的评估情况。长期进展可以跨海通道的落地作为信号：4）跨海通道的建设规划何时落地，意味着海南人货流量增长已经到了新的台阶。

#### ❖ 风险提示：

自贸港建设进度不及预期。

### 华创证券研究所

#### 证券分析师：张瑜

电话：010-66500918  
邮箱：zhangyu3@hcyjs.com  
执业编号：S0360518090001

#### 证券分析师：陆银波

电话：010-66500987  
邮箱：luyinbo@hcyjs.com  
执业编号：S0360519100003

### 相关研究报告

《【华创宏观】从全球价值链角度看中国制造——全球价值链研究系列一》

2020-05-10

《【华创宏观】四维度跟踪海外经济重启——疫后世界观·系列一》

2020-05-12

《【华创宏观】稳增长下，“旧改”的变与不变——扩内需系列五》

2020-05-18

《【华创宏观】新兴市场国家基本面风险全评估——疫后世界观·系列二》

2020-05-20

《【华创宏观】今年的财政是如何打算的？——扩内需系列六》

2020-06-01

## 投资主题

### 报告亮点

对海南的历史及未来梳理的较为细致。一方面，温故而知新，我们梳理了海南过去的几次重大机遇，理解海南过去几轮改革情况。另一方面，对此次海南自由贸易港总体方案作了详细解读。总体方案重点介绍了关于建设什么样的自贸港的问题。方案强调要借鉴国际经验，体现中国特色，符合海南定位，突出改革创新，坚持底线思维。我们重点阐述其中的国际经验与海南定位。此外，总体方案提到了 2025 年前海南的重点任务。我们分析其中的关税、个人所得税、企业所得税、产业开放等关键问题。最后，未来一段时间海南的哪些动作值得关注，我们一并罗列附上。

### 投资逻辑

对于资本市场而言。既要理解未来的海南会成为什么样，也要理解海南不会成为什么样。我们整理了海南大概率不会重点发展的几个领域。此外，对于资本市场而言，对总体方案关于关税、企业所得税、个人所得税的优惠力度会较为关心，我们将其与国内其他自贸区的比较罗列其中。最后，资本市场还会关心未来建设的进度问题，我们提示几点近期内可能会看到的海南动向。

# 目 录

一、海南为什么这么重要？ .....	5
（一）2018 年 4 月以来：中央多次提及海南自由贸易港建设 .....	5
（二）回顾海南历史：因改革而生，因改革而兴 .....	6
二、怎么理解自贸港与自贸区的区别？ .....	7
三、怎么建设自贸港？ .....	7
（一）国际经验 .....	7
（二）海南定位 .....	9
1. 海南不会成为什么样子？ .....	9
2. 海南发展重心会是哪些？ .....	9
四、目前海南自贸港有哪些制度红利？ .....	10
（一）个人所得税 .....	11
（二）企业所得税 .....	11
（三）关税优惠 .....	12
（四）产业对外开放 .....	13
五、海南后续哪些进展值得关注？ .....	13

## 图表目录

图表 1	中央多次提及海南自由贸易港建设.....	5
图表 2	海南历次机遇梳理.....	6
图表 3	海南与其他自贸港三税的比较.....	9
图表 4	海南关税优惠情况与保税区比较.....	12

## 一、海南为什么这么重要？

### （一）2018 年 4 月以来：中央多次提及海南自由贸易港建设

2018 年 4 月 13 日，习近平在海南经济特区三十周年讲话中第一次提及海南的自由贸易港建设规划，“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”。此后，总书记在多个场合都提及海南的自由贸易港建设。用词从“逐步探索”、“加快探索建设”逐步过渡到“加快推进”、“推动建设”。此次《中共中央 国务院印发海南自由贸易港建设总体方案》（以下简称《总体方案》）的出台，是对中央要求的进一步落实。也标志着海南建设自贸港的进程将进一步加快，海南有望在新的历史机遇下迎来经济的腾飞。

图表 1 中央多次提及海南自由贸易港建设

日期	场合	主要相关内容
2018/4/10	习近平在博鳌亚洲论坛演讲	“中国人民将继续扩大开放、加强合作，坚定不移奉行互利共赢的开放战略，坚持引进来和走出去并重，推动形成陆海内外联动、东西双向互济的开放格局，实行高水平的贸易和投资自由化便利化政策， <b>探索建设中国特色自由贸易港。</b> ”
2018/4/13	海南经济特区三十周年习近平讲话	“在这里，我郑重宣布，党中央决定支持海南全岛建设自由贸易试验区， <b>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。</b> 这是党中央着眼于国际国内发展大局，深入研究、统筹考虑、科学谋划作出的重大决策，是彰显我国扩大对外开放、积极推动经济全球化决心的重大举措。”
2018/11/5	习近平在首届中国国际进口博览会开幕式上讲话	“第四，打造对外开放新高地。……中国将抓紧研究提出海南分步骤、分阶段建设自由贸易港政策和制度体系， <b>加快探索建设中国特色自由贸易港进程。</b> 这是中国扩大对外开放的重大举措，将带动形成更高层次改革开放新格局。”
2019/3/5	两会政府工作报告	“2018 年工作回顾，……首届中国国际进口博览会成功举办，海南自贸试验区启动建设。……2019 年政府工作任务……赋予自贸试验区更大改革创新自主权，增设上海自贸试验区新片区， <b>推进海南自贸试验区建设、探索建设中国特色自由贸易港。</b> ”
2019/4/26	第二届一带一路峰会	“我们将新布局一批自由贸易试验区， <b>加快探索建设自由贸易港。</b> 我们将加快制定配套法规，确保严格实施《外商投资法》。”
2019/6/28	习近平出席 G20 第十四次峰会并发表重要讲话	“第一，进一步开放市场。我们即将发布 2019 年版外资准入负面清单，进一步扩大农业、采矿业、制造业、服务业开放。新设 6 个自由贸易试验区，增设上海自由贸易试验区新片区， <b>加快探索建设海南自由贸易港进程。</b> ”
2019/11/5	习近平在第二届中国国际进口博览会开幕式上讲话	“第二，继续完善开放格局。……中国将继续鼓励自由贸易试验区大胆试、大胆闯， <b>加快推进海南自由贸易港建设，就是我们的海南省，全省建成自由贸易港。打造开放新高地。</b> ”
2019/12/12	中央经济工作会议通稿	“要降低关税总水平。发挥好自贸试验区改革开放试验田作用， <b>推动建设海南自由贸易港</b> ”
2020/5/18	《新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》	“聚焦贸易投资自由化便利化， <b>稳步推进海南自由贸易港建设。</b> ”
2020/5/22	两会政府工作报告	“赋予自贸试验区更大改革开放自主权， <b>加快海南自由贸易港建设</b> ”
2020/6/1	《海南自由贸易港建设总体方案》	为深入贯彻习近平总书记在庆祝海南建省办经济特区 30 周年大会上的重要讲话精神，落实《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》要求， <b>加快建设高水平的中国特色自由贸易港，制定本方案。</b>

资料来源：新华社，人民日报，华创证券



## （二）回顾海南历史：因改革而生，因改革而兴

改革开放以来，海南的发展经历了四个历史机遇。每一次都涉及海南战略定位的调整，为海南发展注入新的活力。截至 2018 年，海南省 GDP 总量达到 4832 亿，相比 1978 年的 16.4 亿，实现了近 300 倍的增长。海南省产业结构不断优化升级，经济重心逐步从第一产业向第二、三产业转移，服务业对经济增长的贡献不断提高。2017 年，三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为 22.0:22.3:55.7。

**第一个历史机遇：1980 年 7 月，国务院转批《海南岛问题座谈会纪要》，赋予海南准特区地位，开始了海南改革开放的第一步。**根据海南省委书记刘赐贵 2018 年 10 月 13 日的讲话，这一历史背景大体如下：“改革开放之初，主政广东的习仲勋同志先后三次到海南行政区调研，1980 年主持研究并向中央提交了《关于加快海南经济建设几个问题的提议》，同年 6 月国务院在北京召开座谈会，形成《海南岛问题座谈会纪要》”。

**第二个历史机遇：1988 年 4 月，海南行政区从广东省划出，独立建省。海南省和海南经济特区成立。**7 月 30 日，国务院发布《国务院办公厅关于各部门应支持海南省机构改革的通知》，要求加快开发建设海南省，建立我国最大的经济特区。海南经济特区成为中国最大的，也是唯一的省级经济特区。

**第三个历史机遇：2009 年，海南建设国际旅游岛上升为国家战略。**2009 年 12 月 31 日，国务院发布《关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》，要求充分发挥海南的区位和资源优势，打造有国际竞争力的旅游胜地，建设国际旅游岛上升为国家战略。

**第四个历史机遇：2018 年-2020 年，建设自贸区和自贸港。**2018 年 4 月 13 日，习近平在海南经济特区三十周年讲话中正式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。2018 年 4 月 14 日，中央发布文件《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》（即中央 12 号文），意见指出海南的战略定位为三区一中心，即深化改革开放试验区、国家生态文明试验区、国家重大战略服务保障区、国际旅游消费中心。2020 年 6 月 1 日，《中共中央 国务院印发海南自由贸易港建设总体方案》，意见指出到 2025 年，初步建立以贸易自由便利和投资自由便利为重点的自由贸易港政策制度体系。到 2035 年，自由贸易港制度体系和运作模式更加成熟，以自由、公平、法治、高水平过程监管为特征的贸易投资规则基本构建，实现贸易自由便利、投资自由便利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利、运输来往自由便利和数据安全有序流动。营商环境更加优化，法律法规体系更加健全，风险防控体系更加严密，现代社会治理格局基本形成，成为我国开放型经济新高地。到本世纪中叶，全面建成具有较强国际影响力的高水平自由贸易港。

图表 2 海南历次机遇梳理

关键时点	标志性文件	主要内容	主要定位
1980/7/24	《海南岛问题座谈会纪要》	鉴于海南的特殊地位，中央和广东省决定要对海南岛的经济建设给以大力支持，各有关部门要切实办好这件事。	赋予海南准特区地位
1988/7/30	《国务院办公厅关于各部门应支持海南省机构改革的通知》	支持海南省的开发建设，支持海南根据中央、国务院指示进行的机构改革试点。	建省办经济特区
2009/12/31	《关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》	充分发挥海南的区位和资源优势，建设海南国际旅游岛，打造有国际竞争力的旅游胜地。	建设国际旅游岛
2018/4/11	《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》	推动海南成为新时代全面深化改革开放的新标杆，形成更高层次改革开放新格局，探索实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续发展	三区一中心：深化改革开放试验区、国家生态文明试验区、国家重大战略服务保障区、国际旅游消费中心

资料来源：中国政府网，华创证券

## 二、怎么理解自贸港与自贸区的区别？

自贸区的本质仍是“境内关内”，但自贸港是“境内关外”。在中国的语境下，建设自贸港的目的是建设世界最高水平的开放形态。2018年4月13日，习近平总书记在庆祝海南建省办经济特区30周年的大会上郑重宣布，党中央决定支持海南逐步探索、稳步推进中国特色自由贸易港建设，并首次提出“自由贸易港是当今世界最高水平的开放形态”。2020年6月1日，《中共中央 国务院印发海南自由贸易港建设总体方案》指出，“到本世纪中叶，全面建成具有较强国际影响力的高水平自由贸易港。”

而自贸区的建设，是为了形成一批可复制可推广的制度创新，以推动全国范围内进一步的改革开放。2013年9月，在上海建立第一个自贸区，2014年12月18日，商务部举行发布会，指出，“正式挂牌一年多来，上海自贸区所确定的各项改革开放措施全面推开，以负面清单管理为核心的投资管理制度，已经基本建立形成了一批可复制、可推广的改革创新成果。”随后在2015年4月，增设广东、天津、福建三个自贸区。在2017年3月增设辽宁、浙江、河南、湖北、重庆、四川、陕西7个自贸区。在2019年7月增设上海自贸区临港片区。在2019年8月增设山东、江苏、河北、云南、广西、黑龙江6个自贸区。至此，不算海南，全国30个省级行政区域中有17个省设立了自贸区。全国范围内对外开放进程明显加快。

## 三、怎么建设自贸港？

总体方案指出，要借鉴国际经验，体现中国特色，符合海南定位，突出改革创新，坚持底线思维。我们重点阐述国际经验与海南定位。

### （一）国际经验

首先明确一点，国际上怎么定义自贸港？有没有放之四海而皆准的关于自贸港的国际经验？遗憾的是，可能找不到关于自贸港的定义，也没有通用的国际经验可寻。根据洪斌（博鳌亚洲论坛研究院副院长）在《灼见 | 海南自由贸易港建设为什么要对标新加坡和迪拜？》上的观点，“我们在放眼世界寻找国际经验的时候，却发现只有国别经验，而没有所谓的国际经验。改革须于法有据。遍寻之下，唯一在国际法上有据可查的，是一个叫自由区（Free Zone）的概念。根据世界海关组织《京都公约》1999年修正版，自由区是指一国境内、关境之外、仅限于货物进口关税和相关税。这个概念，定义简单，留有大量模糊和可裁量空间。”

既然如此，我们又该如何借鉴国际经验？目前的线索是，可能会借鉴香港特别行政区、新加坡、迪拜的经验。根据海南日报2019年2月27日报道，“（海南）省委书记、省人大常委会主任刘赐贵2月17日率团出访阿联酋（迪拜）、新加坡，访问香港特别行政区，圆满结束各项考察任务后于2月26日回到海口。刘赐贵率团先后实地调研了迪拜杰贝·阿里自贸区、迪拜国际金融中心、迪拜多种商品交易中心、阿联酋哈利法工业区、迪拜免税集团、迪拜拉希德邮轮码头，新加坡淡马锡集团及其旗下物流、设计、港口、邮轮等领域的公司，香港启德邮轮码头等三地知名园区和企业，并与三地有关政府部门、自由贸易园区、企业负责人举行会晤和座谈，考察机场、邮轮码头等基础设施，了解其政策体系、制度体系、法律制度、税收政策、金融监管、管理模式、运营效果等，为探索中国特色自由贸易港的政策和制度体系收集第一手资料，为海南配合国家有关部门研究中国特色自由贸易港政策和制度体系提供可供决策参考的意见和建议。”

我们会借鉴香港特别行政区、新加坡、迪拜的哪些经验？可能至少包括“六个自由”+“三税原则”。根据2019年8月12日海南省政府研究室副主任熊安静在中国经济时报社发表的文章《自由贸易港是当今世界最高水平的开放形态》提出的观点，“国际上自由贸易港的普遍特征：‘六个自由’+‘三税’原则。即投资便利自由、服务贸易自由、货物进出自由、资金流动自由、人员往来自由、数据流动自由、税收方面普遍实行‘零关税、低税率、简税制’的做法”本次《总体方案》中在制度设计章节基本都对此有所提及。

我们简要整理这三地相关经验以及《总体方案》的相关表述。主要参考如下两份资料。2019年8月12日熊安静（海南省政府研究室副主任）在中国经济时报社发表的文章《自由贸易港是当今世界最高水平的开放形态》；金融论坛



2018年第5期朱孟楠（厦门大学经济学院副院长，特聘教授）等发表的文章《从自贸区迈向自由贸易港：国际比较与中国的选择——兼析厦门自由贸易港建设》。

1) 投资自由便利：便利体现在公司的注册和设立非常方便，自由体现在负面清单较少。

- **公司注册设立方面：**中国香港政府审批过程可在4小时内完成并出示证书扫描件，对公司注册资本金没有限制。新加坡3个工作日内完成公司注册、设立公司最低注册资本为10万新元。海南目标：“建立以电子证照为主的设立便利，以‘有事必应’、‘无事不扰’为主的经营便利。”
- **负面清单（市场准入）方面：**中国香港，除了严格管制的赌博业和少数像电视广播有条件进入的行业，香港对外来及本地投资者一视同仁。新加坡，除了国防军工外，对外国投资禁止和限制的行业主要有广播、印刷、媒体、法律服务四各方面，产业开放实行的是国际上最为宽松的政策，对个人投资者以国民待遇。迪拜，外来投资人可享受100%控股。海南目标：“大幅放宽海南自由贸易港市场准入，强化产权保护，保障公平竞争。”

2) **服务贸易自由：**世界贸易组织把服务贸易分为四种形态，第一类是跨境交付，指的是服务提供者通过电信、邮政、计算机网络实现对外国消费者的服务。第二类是境外消费，指的是国外的人来自贸港所在地产生医疗、教育等消费。第三种是商业存在，比如注册公司总部型经济。第四是自然人的流动，比如律师到另外一个国家执业，提供服务。海南目标：“实施跨境服务贸易负面清单制度，破除跨境交付、境外消费、自然人移动等服务贸易模式下存在的各种壁垒，给予境外服务提供者国民待遇。”“集聚全球创新要素，深化对内对外开放，吸引跨国公司设立区域总部。”

3) **货物进出口自由：**通关便利化措施是货物进出口自由的技术保障。中国香港：进出口报关手续十分简便，只需14日内向海关呈报进/出口报关单。新加坡：拥有全球最高效的海关系统贸易网络，全部申报手续10秒钟即可完成，10分钟可获得审批结果。海南目标：“由境外启运，经海南自由贸易港换装、分拣集拼，再运往其他国家或地区的中转货物，简化办理海关手续。货物在海南自由贸易港内不设存储期限，可自由选择存放地点。实施‘零关税’的货物，海关免于实施常规监管。”

4) **资金流动自由：**自由贸易港的资金流动自由的前提是建立了与国内金融市场隔离的离岸金融市场。中国香港：可使用任何货币结算，不限制将股息或资金调回本国。新加坡：全面取消外汇管制，企业利润汇出无需缴纳特定税费，外资企业自由决定贸易结算货币种类。迪拜：园区内无外汇管制，资本与利润可自由汇出，不受任何限制。海南目标：“分阶段开放资本项目，有序推进海南自由贸易港与境外资金自由便利流动。”

5) **人员往来自由：**新加坡对外国人的进出境是很自由的，其规定36个国家除外，其他国家入境免签。新加坡政府出资设立了国家科学奖金，除了面向本国居民，也吸引海外学生，到世界顶级大学接受教育，回来之后在政府部门、科研机构工作。中国香港，2017年，对158个国家或地区的国民准许免签到港七天至三个月不等的时间。海南目标：“逐步实施更大范围适用免签入境政策，逐步延长免签停留时间。针对高端产业人才，实行更加开放的人才和停居留政策，打造人才集聚高地。”

6) **数据流动自由：**海南目标：“有序扩大通信资源和业务开放。开放增值电信业务，逐步取消外资股比等限制。”

7) **三税原则：即零关税、低税率、简税制。**香港、新加坡、迪拜相关税收制度参见图表3。海南目标：“按照零关税、低税率、简税制、强法治、分阶段的原则，逐步建立与高水平自由贸易港相适应的税收制度。”“2035年前对注册在海南自由贸易港并实质性运营的企业（负面清单行业除外），减按15%征收企业所得税。对一个纳税年度内在海南自由贸易港累计居住满183天的个人，其取得来源于海南自由贸易港范围内的综合所得和经营所得，按照3%、10%、15%三档超额累进税率征收个人所得税。”



**图表 3 海南与其他自贸港三税的比较**

税种	香港	新加坡	迪拜	海南 2035 年前
个人所得税	实行 2%-17% 超额累进税率	个人所得税的税率采取超额累进税率， 2% ~ 22%。	自贸区内无个人所得税	按照 3%、10%、15% 三档超额累进税率征收个人所得税。
企业所得税	实行两级累进税率。 1、200 万以下利润适用 8.25% 低税率 2、200 万以上利润适用 16.5% 税率	新加坡企业所得税税率为 17%，自贸区内企业所得税税率仅为 5%-10%， 而且只征收经营利得税，不征收资本利得税。	自贸区内无企业所得税	减按 15% 征收企业所得税。
关税	关税税目只有饮用酒类、烟草、碳氢油和甲醇四类，并且只在进口环节对应课税品课征。对于其他商品、货物与劳务，商品都是不课征税款的。	大多数商品在进出口时关税为零。只对极少数产品征收进口税，例如烟草、酒类、石油和汽车等。新加坡出口商品一律免税。	货物可以自由进出港，货物在区内存储、贸易、加工制造均不征收进口环节关税；进区企业其生产所需要的机器、设备、零件和必需品一律免征关税；	建设全岛封关运作的海关监管特殊区域。对货物贸易，实行以“零关税”为基本特征的自由化便利化制度安排。对服务贸易，实行以“既准入又准营”为基本特征的自由化便利化政策举措。

资料来源：胡怡建、田志伟《世界 5 大自贸区税收政策比较：香港新加坡迪拜伦敦纽约哪家强》，新华社，华创证券

## （二）海南定位

### 1. 海南不会成为什么样子？

**第一，不会以转口贸易和加工制造为重点。**（《习近平：在庆祝海南建省办经济特区 30 周年大会上的讲话》）。

**第二，不会涌现炒房浪潮。**根据《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》，“**建立和完善房地产长效机制，防止房价大起大落。**”

**第三，不会成为赌博圣地。**根据《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》，“支持在海南建设国家体育训练南方基地和省级体育中心，鼓励发展沙滩运动、水上运动、赛马运动等项目，支持打造国家体育旅游示范区。探索发展竞猜型体育彩票和大型国际赛事即开彩票。”只提及探索发展竞猜型体育彩票与大型国际赛事即开彩票，依然在福利彩票的范畴下，不同于澳门的赌博业。

**第四，不会成为代购天堂、避税天堂。**根据《中共中央 国务院印发海南自由贸易港建设总体方案》。“税收管理部门按实质经济活动所在地和价值创造地原则对纳税行为进行评估和预警，制定简明易行的实质经营地、所在地居住判定标准，强化对偷漏税风险的识别，防范税基侵蚀和利润转移，避免成为‘避税天堂’。积极参与国际税收征管合作，加强涉税情报信息共享。加强税务领域信用分类服务和管理，依法依规对违法失信企业和个人采取相应措施。”  
“海南自由贸易港与内地之间进出的货物、物品、人员、运输工具等均需从口岸进出。完善口岸监管设备设施的配置。海关负责口岸及其他海关监管区的监管和查缉走私工作。”

### 2. 海南发展重心会是哪些？

这方面内容较多。本次总体方案本身就是贯彻习近平总书记在庆祝海南建省办经济特区 30 周年大会上的重要讲话精神、落实《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》的关于自贸港建设的一份宏伟蓝图。关于海南定位的表述一脉相承。强调海南三区一中心的定位，着力于发展旅游业、现代服务业和高新技术产业。

1) 《总体方案》：紧紧围绕国家赋予海南建设全面深化改革开放试验区、国家生态文明试验区、国际旅游消费中心和国家重大战略服务保障区的战略定位，充分发挥海南自然资源丰富、地理区位独特以及背靠超大规模国内市场和腹地经济等优势，抢抓全球新一轮科技革命和产业变革重要机遇，聚焦发展旅游业、现代服务业和高新技术产业，加快培育具有海南特色的合作竞争新优势。

- 旅游业：坚持生态优先、绿色发展，围绕国际旅游消费中心建设，推动旅游与文化体育、健康医疗、养老养生等深度融合，提升博鳌乐城国际医疗旅游先行区发展水平，支持建设文化旅游产业园，发展特色旅游产业集群，培育旅游新业态新模式，创建全域旅游示范省。加快三亚向国际邮轮母港发展，支持建设邮轮旅游试验区，吸引国际邮轮注册。设立游艇产业改革发展创新试验区。支持创建国家级旅游度假区和 5A 级景区。
- 现代服务业：集聚全球创新要素，深化对内对外开放，吸引跨国公司设立区域总部。创新港口管理体制机制，推动港口资源整合，拓展航运服务产业链，推动保税仓储、国际物流配送、转口贸易、大宗商品贸易、进口商品展销、流通加工、集装箱拆拼箱等业务发展，提高全球供应链服务管理能力，打造国际航运枢纽，推动港口、产业、城市融合发展。建设海南国际设计岛、理工农医类国际教育创新岛、区域性国际会展中心，扩大专业服务业对外开放。完善海洋服务基础设施，积极发展海洋物流、海洋旅游、海洋信息服务、海洋工程咨询、涉海金融、涉海商务等，构建具有国际竞争力的海洋服务体系。建设国家对外文化贸易基地。
- 高新技术产业：聚焦平台载体，提升产业能级，以物联网、人工智能、区块链、数字贸易等重点发展信息产业。依托文昌国际航天城、三亚深海科技城，布局建设重大科技基础设施和平台，培育深海深空产业。围绕生态环保、生物医药、新能源汽车、智能汽车等壮大先进制造业。发挥国家南繁科研育种基地优势，建设全球热带农业中心和全球动植物种质资源引进中转基地。建设智慧海南。

2) 《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》：定位为三区一中心，全面深化改革开放试验区、国家生态文明试验区、国家重大战略服务保障区、国际旅游消费中心。彼时，对探索建设中国特色贸易港的表述如下：

根据国家发展需要，逐步探索、稳步推进海南自由贸易港建设，分步骤、分阶段建立自由贸易港政策体系。海南自由贸易港建设要体现中国特色，符合海南发展定位，学习借鉴国际自由贸易港建设经验，不以转口贸易和加工制造为重点，而以发展旅游业、现代服务业和高新技术产业为主导，更加强调通过人的全面发展，充分激发发展活力和创造力，打造更高层次、更高水平的开放型经济。及时总结 59 国外国人入境旅游免签政策实施效果，加大出入境安全措施建设，为进一步扩大免签创造条件。完善国际贸易“单一窗口”等信息化平台。积极吸引外商投资以及先进技术、管理经验，支持外商全面参与自由贸易港建设。在内外贸、投融资、财政税务、金融创新、出入境等方面探索更加灵活的政策体系、监管模式和管理体制，打造开放层次更高、营商环境更优、辐射作用更强的开放新高地。

3) 《习近平：在庆祝海南建省办经济特区 30 周年大会上的讲话》：“以供给侧结构性改革为主线，建设自由贸易试验区和中国特色自由贸易港，发挥自身优势，大胆探索创新，着力打造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，争创新时代中国特色社会主义生动范例，让海南成为展示中国风范、中国气派、中国形象的靓丽名片……海南发展不能以转口贸易和加工制造为重点，而要以发展旅游业、现代服务业、高新技术产业为主导，更加注重通过人的全面发展充分激发发展活力和创造力。在内外贸、投融资、财政税务、金融创新、出入境等方面，探索更加灵活的政策体系、监管模式、管理体制，加强风险防控体系建设，打造开放层次更高、营商环境更优、辐射作用更强的开放新高地。”

#### 四、目前海南自贸港有哪些制度红利？

根据《总体方案》要求，分步骤、分阶段建立自由贸易港政策和制度体系。我们着重对 2025 年前的部分重点任务予以分析。

## （一）个人所得税

我们梳理国内其他自贸区关于个人所得税的方面的表述，以作比较。海南在个人所得税方面力度大于其他地方有两点。1) 上海、广东、福建可能主要给境外高端人才给予个人所得税一定的优惠。海南自贸港未加境外这一限制。2) 上海、广东、福建是实行差额补贴。而海南是对超过 15% 的部分，直接免征。但值得一提的是，海南同样强调的是针对高端人才与紧缺人才，具体针对哪些人才，以及如何操作，有待细则出台。

根据《总体方案》要求，（2025 年前）对在海南自由贸易港工作的高端人才和紧缺人才，其个人所得税实际税负超过 15% 的部分，予以免征。对享受上述优惠政策的高端人才和紧缺人才实行清单管理，由海南省商财部、税务总局制定具体管理办法。

其他几个自贸区的相关表述如下：

- 1) 上海临港片区：境外人才个人所得税税负差额补贴政策。对在新片区工作的境外高端、紧缺人才个人所得税税负差额部分给予补贴。
- 2) 福建自贸区：台湾居民在平潭实际申报缴纳个人所得税，可获得个人所得税税负差额补贴。按照台湾居民在平潭实际申报缴纳个人所得税的 20% 予以补贴。在福建自贸区，对企业高层次人才、高端人才和紧缺人才实施股权激励个人所得税分期缴税政策、企业转增股本个人所得税分期缴税政策，可在不超过 5 个公历年度内（含）分期缴纳。
- 3) 广东自贸区：广东省、深圳市按内地与香港个人所得税税负差额，对在大湾区工作的境外（含港澳台，下同）高端人才和紧缺人才给予补贴，该补贴免征个人所得税。补贴额为在珠三角九市缴纳的个人所得税已缴税额超过其按应纳税所得额的 15% 计算的税额部分。

## （二）企业所得税

我们梳理国内其他自贸区关于所得税方面的优惠，以作比较。对特定行业减按 15% 基本属于通行做法。海南《总体方案》在企业所得税的支持方面并不是很大。但值得关注的是，提到了避免双重征税的问题。

根据《总体方案》要求，（2025 年前）从本方案发布之日起，对注册在海南自由贸易港并实质性运营的鼓励类产业企业，减按 15% 征收企业所得税。对在海南自由贸易港设立的旅游业、现代服务业、高新技术产业企业，其 2025 年前新增境外直接投资取得的所得，免征企业所得税。对企业符合条件的资本性支出，允许在支出发生当期一次性税前扣除或加速折旧和摊销。

其他几个自贸区的相关表述如下：

- 1) 上海临港新片区：对新片区内符合条件的从事集成电路、人工智能、生物医药、民用航空等关键领域核心环节生产研发的企业，自设立之日起 5 年内减按 15% 的税率征收企业所得税。对符合条件的集成电路生产、设计和软件企业，按照国家规定，予以享受“两免三减半”“五免五减半”等企业所得税优惠政策。
- 2) 福建自贸区：对设在平潭综合实验区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税。比如电子信息产业、装备制造、新材料新能源产业、现代服务业、旅游业等。见《平潭综合实验区企业所得税优惠目录（2017 版）》。
- 3) 广东自贸区：对设在前海深港现代服务业合作区、珠海横琴新区的符合条件的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税。前海深港包括现代物流业、信息服务业、科技服务业、文化创意产业等；横琴包括高新技术、医药卫生、科教研发、文化创意、商贸服务和旅游休闲等产业。



### （三）关税优惠

我们将海南目前的关税优惠力度与《保税区海关监管办法》进行比较。较为明显的关税优惠包括：1）对岛内进口用于交通运输、旅游业的船舶、航空器等营运运用交通工具及游艇，实行“零关税”正面清单管理；2）对岛内居民消费的进境商品，实行正面清单管理，允许岛内免税购买。3）放宽离岛免税购物额度至每年每人10万元，扩大免税商品种类。4）对鼓励类产业企业生产的不含进口料件或者含进口料件在海南自由贸易港加工增值超过30%（含）的货物，经“二线”进入内地免征进口关税，照章征收进口环节增值税、消费税。（注：比如特斯拉，在海南建生产线，使用海外的零部件组装，只要认定其增加值超过30%，出口至内地也免征关税，但增值税、消费税照收）。

根据《总体方案》要求，（2025年前）实行部分进口商品零关税政策。除法律法规和相关规定明确不予免税、国家规定禁止进口的商品外，对企业进口自用的生产设备，实行“零关税”负面清单管理；对岛内进口用于交通运输、旅游业的船舶、航空器等营运运用交通工具及游艇，实行“零关税”正面清单管理；对岛内进口用于生产自用或以“两头在外”模式进行生产加工活动（或服务贸易过程中）所消耗的原辅料，实行“零关税”正面清单管理；对岛内居民消费的进境商品，实行正面清单管理，允许岛内免税购买。对实行“零关税”清单管理的货物及物品，免征进口关税、进口环节增值税和消费税。清单内容由有关部门根据海南实际需要和监管条件进行动态调整。放宽离岛免税购物额度至每年每人10万元，扩大免税商品种类。

（2025年前）在洋浦保税港区等具备条件的海关特殊监管区域率先实行“一线”放开、“二线”管住的进出口管理制度。根据海南自由贸易港建设需要，增设海关特殊监管区域。

关于“二线”管住的表述如下：在海南自由贸易港与中华人民共和国关境内的其他地区（以下简称内地）之间设立“二线”。货物从海南自由贸易港进入内地，原则上按进口规定办理相关手续，照章征收关税和进口环节税。对鼓励类产业企业生产的不含进口料件或者含进口料件在海南自由贸易港加工增值超过30%（含）的货物，经“二线”进入内地免征进口关税，照章征收进口环节增值税、消费税。行邮物品由海南自由贸易港进入内地，按规定进行监管，照章征税。对海南自由贸易港前往内地的运输工具，简化进口管理。

图表 4 海南关税优惠情况与保税区比较

海南 2025 年前	《保税区海关监管办法》	异同
对企业进口自用的生产设备，实行“零关税”负面清单管理	区内企业自用的生产、管理设备和自用合理数量的办公用品及其所需的维修零配件，生产用燃料，建设生产厂房、仓储设施所需的物资、设备，予以免税；	同
对岛内进口用于生产自用或以“两头在外”模式进行生产加工活动（或服务贸易过程中）所消耗的原辅料，实行“零关税”正面清单管理	区内企业为加工出口产品所需的原材料、零部件、元器件、包装物件，予以保税。	同
对岛内进口用于交通运输、旅游业的船舶、航空器等营运运用交通工具及游艇，实行“零关税”正面清单管理	无	异
对岛内居民消费的进境商品，实行正面清单管理，允许岛内免税购买。	无	异
放宽离岛免税购物额度至每年每人10万元，扩大免税商品种类。	无	异
货物从海南自由贸易港进入内地，原则上按进口规定办理相关手续，照章征收关税和进口环节税。对鼓励类产业企业生产的不含进口料件或者含进口料件在海南自由贸易港加工增值超过30%（含）的货物，经“二线”进入内地免征进口关税，照章征收进口环节增值税、消费税。	从保税区进入非保税区的货物，按照进口货物办理手续。区内加工企业全部用境外运入料、件加工的制成品销往非保税区时，海关按照进口制成品征税。用含有境外运入料、件加工的制成品销往非保税区时，海关对其制成品按照所含境外运入料、件征税	略有差别

资料来源：中国政府网，华创证券



#### （四）产业对外开放

根据《总体方案》要求，（2025年前），支持发展总部经济。举办中国国际消费品博览会，国家级展会境外展品在展期内进口和销售享受免税政策，免税政策由有关部门具体制定。支持海南大力引进国外优质医疗资源。总结区域医疗中心建设试点经验，研究支持海南建设区域医疗中心。允许境外理工农医类高水平大学、职业院校在海南自由贸易港独立办学，设立国际学校。推动国内重点高校引进国外知名院校在海南自由贸易港举办具有独立法人资格的中外合作办学机构。建设海南国家区块链技术和产业创新发展基地。

较为值得关注的是教育与医疗的开放。其中，对于海南医疗中心的建设，此前在2019年9月，发改委等四部门单独印发通知，《关于支持建设博鳌乐城国际医疗旅游先行区的实施方案》。整体支持力度较大，主要内容如下：

- 1) 集聚发展高水平医疗服务机构及科研机构：支持引进国内知名公立医疗卫生资源。引进和培育国际先进水平医疗机构。建设国家级医学教育科研交流基地。创建国家医药成果转移转化试点示范基地。
- 2) 大力发展优质医疗旅游服务：加快提升医疗服务水平。（加快先行区药品、医疗器械进口审批。对先行区范围内临床急需少量进口药品、医疗器械的符合要求的临床使用数据，可以用于进口药品、医疗器械注册申请。支持设立专业健康和养老保险机构，取消健康险、人身险公司外资股比限制。在先行区设立国家进口药品与医疗器械审评分中心。将临床急需少量进口药品、医疗器械的先行先试政策适用范围扩大到先行区内符合条件的医疗机构。）积极促进医疗与旅游融合发展。
- 3) 优化先行区开放发展环境。方便境内外患者诊疗。（研究出台外籍医务人员、患者及陪同人员到先行区诊疗的入境、停留居留便利化政策措施。在患者备案承诺基础上，有条件允许先行区医疗机构患者带合理自用量的进口药品离开先行区使用。按照“少量、自用”原则，抓紧制定进口药品带离先行区使用的管理办法。）健全人才发展政策。提升服务管理效率。
- 4) 完善医疗旅游综合监管体系。完善医疗项目准入和退出机制。创新综合监管模式。强化责任落实和监管问责。加强风险评估和跟踪预警。

对于海南教育改革开放方面的支持，此前在2019年6月，教育部与海南省人民政府曾联合发文，《关于支持海南深化教育改革开放实施方案》，主要内容如下：

- 1) 创建国际教育创新岛。建立国家教育创新发展试验区，健全开放办学新机制，稳步推进海南国际教育创新岛建设。支持境外一流高校到海南开展中外合作办学，建立本科以上层次中外合作办学机构（项目）部省联合审批机制。在风险可控前提下，试点设立国际高中和国际幼儿园，实施国际教育。在条件成熟的前提下，试点境外工科大学、职业院校在海南独立办学，探索境外高水平企业在海南独资办学。支持海南设立独立法人的医学健康类中外合作办学机构。
- 2) 支持海南大学创建世界一流学科。支持海南大学创建作物学等一流学科，统筹推进热带农业、文化旅游、南海海洋资源开发利用等优势特色学科群建设。实施海南大学一流学科创建条件保障工程。支持海南大学依托共建高校提高师资水平，提升博士研究生培养能力。加快建设部省共建南海海洋资源利用国家重点实验室。支持海南大学与境内外一流高校、科研机构共建南海资源利用国家研究中心、国家热带林木种质资源圃。支持培育海南大学建设热带作物学国家重点实验室、热带生物资源可持续利用国家重点实验室以及中国特色自由贸易港高端智库。鼓励海南大学以“双聘制”“柔性引进”等方式与境内外知名高校、科研机构共享人才和科研成果，共建新兴交叉学科和分支机构。

#### 五、海南后续哪些进展值得关注？

短期内看“人”和“文”：即人事变动与配套细则。中期等封关封岛。长期进展可以跨海通道的落地作为信号。

1) 人事变动（短期关注点）。2018年4月关于海南全面深化改革开放的顶层文件出台后，当年9月，中办、国办

出台文件《海南省机构改革方案》（厅字〔2018〕80号），海南初步建立了适应自贸区、自贸港的组织机构。2019年又进一步设立了海南国际经济发展局、乐城医疗旅游管理局、三亚崖州湾科技城管理局，确保政府服务专业、高效。此次总体方案的出台，要求到2025年前适时启动全岛封关运作。但启动封关运作，需要做的准备工作较多，涉及的内容基本都是制度、技术层面，**需要更多专业领域的技术性官员的加入，对海南整体治理能力提出了更高的要求。**

**2) 配套细则的出台（短期关注点）。**此前2018年4月关于海南全面深化改革开放的顶层文件（中央12号文）出台后，1年多的时间内后续配套政策较多，2018年9月中办、国办印发《海南省机构改革方案》厅字〔2018〕80号；2018年10月国务院发文《国务院关于印发中国（海南）自由贸易试验区总体方案的通知》国发〔2018〕34号；2018年11月中央全面深化改革委员会审议通过《海南省创新驱动发展战略实施方案》、《海南省建设国际旅游消费中心的实施方案》、《关于支持海南全面深化改革开放有关财税政策的实施方案》；2019年5月中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《国家生态文明试验区（海南）实施方案》。形成了以中央12号文件为基础的“1+N”政策体系。**此次总体方案出台后，针对“六个自由”+“三税原则”；大力发展旅游业、现代服务业和高新技术产业；完善社会治理、法治制度、制定风险防控体系这些内容，短期内可能会出台系列配套操作细则。**

**3) 全岛封关运作准备工作的评估情况（中期关注点）。**《总体方案》要求，“2025年前，适时全面开展全岛封关运作准备工作情况评估，查堵安全漏洞。待条件成熟后再实施全岛封关运作，不再保留洋浦保税港区、海口综合保税区等海关特殊监管区域。相关监管实施方案由有关部门另行制定。”如果2-3年内能进行一次全面的评估，且评估后安全漏洞较少，则全岛封关运作有望在2025年前适时启动，**2023年是封关封岛的第一个观察时间点。**

**4) 跨海通道的建设规划（长期关注点）：**此前2018年7月，交通运输部贯彻落实《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》实施方案中，并未明确是否在研究跨海通道的建设方案。“研究琼州海峡通道，构建由高速铁路、高速公路、水路客滚运输等多种运输方式组成的综合交通走廊，融入国家综合运输大通道。”但随着海南自贸港的建设进程加快，人员往来、贸易往来更加频繁，跨海通道的建立的必要性在不断提升。**因此，该通道的落地时间（短期尚难，或在几年之后）即意味着海南人货流量发展到了新的阶段，获得了中央的进一步认可。**

## 宏观组团队介绍

### 组长、首席分析师：张瑜

中国人民大学经济学硕士。曾任职于民生证券。2018 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟宏观经济新锐分析师第一名，2019 年上证报最佳宏观经济分析师第五名，2019 年卖方分析师水晶球奖宏观经济入围。

### 研究员：杨轶婷

香港大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟宏观经济新锐分析师第一名团队成员，2019 年上证报最佳宏观经济分析师第五名团队成员，2019 年卖方分析师水晶球奖宏观经济入围团队成员。

### 分析师：陆银波

中国人民大学经济学硕士，CPA。曾任职于中信证券。2019 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟宏观经济新锐分析师第一名团队成员，2019 年上证报最佳宏观经济分析师第五名团队成员，2019 年卖方分析师水晶球奖宏观经济入围团队成员。

### 研究员：高拓

加拿大麦克马斯特大学金融学硕士。2019 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟宏观经济新锐分析师第一名团队成员，2019 年上证报最佳宏观经济分析师第五名团队成员，2019 年卖方分析师水晶球奖宏观经济入围团队成员。

### 助理研究员：殷雯卿

中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟宏观经济新锐分析师第一名团队成员，2019 年上证报最佳宏观经济分析师第五名团队成员，2019 年卖方分析师水晶球奖宏观经济入围团队成员。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com



## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

**强推:** 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
**推荐:** 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
**中性:** 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;  
**回避:** 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

**推荐:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
**中性:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;  
**回避:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500