

主题策略

海南自由贸易港：即将闪耀全球的南海明珠

总体方案包含五大特色举措，分三步走，力促五方面“自由便利”

近期中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》。我们认为该方案对加速海南发展、促进中国进一步对外开放及示范高质量发展具有重要意义。方案包括五大特色举措，即零关税、负面清单、金融创新、低税率、以及发展旅游、现代服务和高新技术产业在内的三大产业。总体规划以贸易和投资便利化为重点，以生产要素跨境自由便捷流动与现代产业体系为支撑，以特殊税收制度等安排为保障。分三步走，2025年前，海南将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，重点任务在实施零关税、减少贸易限制、简化投资审批、加快金融开放、实施更便利的入境、运输和数据流动政策；同时优化税收安排（15%企业所得税，设立旅游、现代服务和高新技术企业2025年前新增境外直接投资所得免征所得税；高端人才15%以上免征）；适时启动全岛封关。2035年前，将全面实现贸易、投资、跨境资金流动、人员进出、运输往来等五大“自由便利”和数据安全有序流动，并进一步推动财税制度改革，自由贸易港制度体系和运作模式更加成熟。本世纪中叶，海南将全面建成具有较强国际影响力的高水平自由贸易港。¹

此举对海南岛及中国进一步开放发展的四大意义

目前海外省经济增速在全国排名中游，经济总量仅相当于与其地理位置接近的深圳和香港的约五分之一。作为我国最大的经济特区并凭借特殊的自然条件、地理位置，海南在探索自由贸易港、实施全面深化改革上有独特优势，对海南岛自身和对中国都具有重要战略意义：1）促进海南经济特区发展迈上新台阶；2）可能成为中国对全世界开放特别是辐射东南亚的新门户；3）为中国下一步金融及经济改革开放及高质量发展提供试验田和标杆；4）在新国际形势下，是反对保护主义支持经济全球化的实际行动，显示了我国推进开放发展、拥抱全球的决心和信心。

参照其他特区经验看海南发展前景

我们以深圳特区、浦东新区等实验性新区的发展历程作为参照，并参考规划中提到的分阶段目标，来预估海南省未来的发展。1）总量上看，我们参照深圳特区及浦东新区的初期发展，粗略估计从当前到2035年的三个“五年期”海南人均GDP增长可能分别达到15%/10%/8%，到2025/2030/2035年海南省人均GDP可能会从当前约6万元分别达到~12/20/29万元，考虑潜在的人口流入GDP总量可能会从当前的6千亿元达到1.7/3.9/8.1万亿元；2）结构上，以目前的政策架构来看，贸易、旅游、物流、金融、科技等产业可能在未来海南的经济机构中占比相对较高，未来海南省的经济结构可能与当前的香港类似但在高科技行业等方面也有所区别；3）先后顺序上，基建、旅游可能先行，贸易引领，金融及科技助力。当前海南省的第三产业特别是旅游业经历过去多年的快速发展，已经成为支柱产业，旅游业2019年收入为1058亿元，相当于全省GDP的~20%。离岛免税政策自2011年试点实施至今，对拉动岛内免税销售和游客增长都起到明显拉动作用。未来贸易、物流、金融、科技等行业在个人所得税、企业所得税、零关税、进出关等便利优惠政策下可能会大幅增长。另外，外商直接投资也有广阔的空间，截止2018年，海南省外商直接投资存量仅占全国1.2%，远不及东部沿海发达省份。目前这只是一个框架性思考，后续我们仍将根据政策细节及落实进展做进一步的梳理和分析。我们在图27中梳理了A股和港股注册地在海南的主要上市公司，供投资者参考。

分析员

王汉锋，CFA

SAC 执证编号：S0080513080002

SFC CE Ref: AND454

hanfeng.wang@cicc.com.cn

分析员

刘刚，CFA

SAC 执证编号：S0080512030003

SFC CE Ref: AVH867

kevin.liu@cicc.com.cn

联系人

何璐

SAC 执证编号：S0080120010032

lu5.he@cicc.com.cn

相关研究报告

- [市场策略 | 国企改革系列（28）：解读央企股权激励](#) (2020.06.03)
- [市场策略 | 经济复苏和低估值有望抵御外部冲击](#) (2020.06.01)
- [市场策略 | 六月继续挖掘复苏主线](#) (2020.05.31)
- [市场策略 | 短期波动但有估值支撑](#) (2020.05.25)
- [市场策略 | 哪些上市红筹可能回归A股？](#) (2020.05.24)

¹ <http://opinion.people.com.cn/n1/2020/0602/c1003-31731678.html>

目录

总体方案: 五大特色举措, 三步走, 促进五方面“自由便利”	3
战略意义: 对海南岛及中国进一步开放发展的四大意义	5
发展前景: 参照其他特区经验看海南发展空间	8
受益板块: 旅游、现代服务业、高新技术产业	13

图表

图表 1: 海南自由贸易港制度设计细节	3
图表 2: 海南自贸港分步骤分阶段安排	4
图表 3: 2019 年, 海南省人均 GDP 约为 5.65 万人民币, 在全国 31 个省市自治区中排名 16, 低于全国人均的 7.09 万人民币	6
图表 4: 海南人均 GDP 仅相当于与其地理位置接近的深圳 (人均 GDP 20.3 万元) 和香港 (37.3 万元) 的不到三分之一和六分之一, 因此仍有较大增长和提升空间	6
图表 5: 过去十多年间, 海南整体的经济增长快于深圳, 平均增速 10% 左右	6
图表 6: 从经济的内部结构来看, 海南省第三产业占比持续提升, 目前已经接近 60%, 成为主导	6
图表 7: 截止 2018 年, 从外商直接投资额存量来看, 海南省在全国仅占 1.2%, 远不及东部沿海发达省份	6
图表 8: 自贸区负面清单的限制和禁止项目不断减少	7
图表 9: ...全国范围的《外商投资产业指导目录》限制和禁止项目 2015 年以来也在减少	7
图表 10: 海外港口吞吐量	7
图表 11: 海南旅游人数	7
图表 12: 西部陆海新通道空间布局示意图	7
图表 13: 对比浦东、深圳和香港, 看海南发展前景与空间: 人均 GDP 与整体 GDP (1)	8
图表 14: 对比浦东、深圳和香港, 看海南发展前景与空间: 人均 GDP 与整体 GDP (2)	9
图表 15: 深圳 GDP 增长拆解	9
图表 16: 海南进出口贸易额增速微高于全国水平	9
图表 17: 海南省产业结构升级仍有较大空间	10
图表 18: 海南省金融产业占比仍低于全国平均	10
图表 19: 香港具体产业 GDP 占比	10
图表 20: 海南省具体产业 GDP 占比	10
图表 21: 房地产业占第三产业比重稳定	10
图表 22: 2018 年以来, 海南省房地产开发投资增速下滑	10
图表 23: 上海浦东新区发展阶段和重大事件梳理	11
图表 24: 海南自由贸易区发展历史	12
图表 25: 上海自由贸易区发展历史	12
图表 26: 总体方案中提到重点发展产业与潜在受益板块	13
图表 27: 海南省上市公司一览 (A 股与港股市场)	14

总体方案：五大特色举措，三步走，促进五方面“自由便利”

6月1日，中共中央、国务院印发了《海南自由贸易港建设总体方案》。我们认为该方案对推进海南加速发展、促进中国进一步对外开放及示范高质量发展具有重要意义。具体来看，有以下几点值得关注：

- **五大特色举措：**《方案》提出以贸易和投资便利化为重点，以生产要素跨境自由便捷流动与现代产业体系为支撑，以特殊税收制度等安排为保障。重点措施体现在零关税、负面清单、金融创新、低税率、以及发展旅游、现代服务和高新技术产业等方面，具体而言：1) 贸易自由便利，“一线”放开“二线”管住，货物贸易“零关税”；2) 投资自由便利，放宽市场准入，实施负面清单制度，并强化产权保护和公平竞争制度；3) 跨境资金流动自由便利，分阶段开放资本账户，简化跨境投融资监管，扩大金融对外开放，加快金融创新；4) 人员进出自由便利，实施更开放的人才和停居留政策、出入境管理；5) 运输来往自由便利，推动建设西部陆海新通道国际航运枢纽和航空枢纽；6) 数据流动，扩大通信资源业务开放；7) 现代产业体系，大力发展旅游业、现代服务业和高新技术产业；8) 税收制度，贸易零关税，企业和个人低税率；9) 社会治理，推进政府机构改革和政府职能转变；10) 法治制度，制定实施海南自由贸易港法和经济特区法规；11) 风险防控，防范化解各领域重大风险
- **分三步走：**《方案》规划分三步走，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，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。
- **分阶段促进五方面“自由便利”：**2025年前，重点任务在实施零关税、减少贸易限制、简化投资审批、加快金融开放、实施更便利的入境、运输和数据流动政策；同时优化税收安排（15%企业所得税，设立旅游、现代服务业和高新技术企业2025年前新增境外直接投资所得免征所得税；高端人才15%以上免征）；适时启动全岛封关；2035年前，全面实现贸易、投资、跨境资金流动、人员进出、运输来往等自由便利和数据安全有序流动，并进一步推动财税制度改革。

图表1：海南自由贸易港制度设计细节

条款	核心举措	重点内容
1 贸易自由化	“一线”放开 “二线”管住 推进岛内自由 推进服务贸易自由	制定自贸港禁止、限制进出口的货物、物品清单，清单外货物、物品自由进出 货物经海南自贸港进入内地，照章征收相关税费 自贸港内企业自由生产经营；货物不设存储期限，自由选择存放地点 实施跨境服务贸易负面清单制度；给予境外服务提供者国民待遇
2 投资自由化	实施市场准入承诺即入制 创新完善投资自由制度 建立健全公平竞争制度	取消开展投资经营活动的许可和审批流程；减少外商投资的禁止和限制条款 实行设立、经营、注销、破产相关便利政策制度 强化竞争政策；政府采购对内外资企业一视同仁；加强和优化反垄断执法
3 跨境资金流动自由化	构建多功能自由贸易账户体系 便利跨境贸易投资资金流动 扩大金融业对内对外开放 加快金融改革创新	构建海南金融对外开放基础平台；建立资金“电子围网” 跨境直接投资交易方面，提高兑换环节登记和兑换的便利性；跨境融资方面，探索新外债管理体制；跨境证券投资融资方面，重点服务实体经济投融资需求，扶持海南特色产业发展 落实自贸港金融业扩大开放政策；支持建设国际能源、航运、产权、股权等交易场所 支持住房租赁、REITs创新发展；放宽外资企业资本金使用范围；创新科技金融政策、产品和工具
4 税收制度	零关税 低税率 简税制	全岛封关运作前，对部分进口商品，免征进口关税、进口环节增值税和消费税 对在自贸港实质经营的企业实行企业所得税优惠税率；对符合条件的个人，实行个人所得税优惠税率 改革税种制度，降低间接税比例
5 法治制度	制定实施海南自由贸易港法 制定经济特区法规	为自由贸易港建设提供原则性、基础性的法治保障 在基本原则前提下，支持海南充分行使经济特区立法权，制定经济特区法规
6 现代产业体系	旅游业 现代服务业 高新技术产业	发展博鳌国际医疗旅游先行区；加快三亚国际邮轮母港建设；支持创建国家级旅游度假区和5A级景区 创新港口管理体制和机制，推动港口资源整合；建设海南国际创新岛，扩大专业服务业对外开放 聚焦重点发展信息产业；布局重大科技基础设施和平台；壮大先进制造业；建设全球热带农业中心
7 人员进出自由化	对外籍相关人才提供出入境便利 建立健全人才服务管理制度 实施便利的出入境管理政策	完善国际人才评价机制；对外籍人员的工作许可实行负面清单管理；允许相关境外人员担任企业法人 推进建立人才服务中心；提供工作就业、教育生活服务 扩大免签入境政策适用范围；为商务人员、邮轮游艇提供出入境通关便利
8 运输来往自由化	建立自由开放的航运制度 提升运输便利化和服务保障水平	建设“中国洋浦港”船舶港；支持自贸港开展船舶登记；放宽空域管制与航路航权限制，增开航线航班 加强内地与自贸港间运输、通关便利化相关设施能力建设，提升运输来往自由便利水平
9 数据安全流动有序化	有序扩大通信资源和业务开放 推动政府职能转变	在安全可控的前提下，扩大数据领域开放；开展国际互联网数据交互试点，建设国际海底光缆及登陆点 促进社会信用体系，对新兴业态实行包容审慎监管；发挥“互联网+”、区块链等技术作用，加强数据共享
10 社会治理	共建共治共享的社会治理格局	深化户籍制度改革，放宽落户迁移政策；赋予行业组织更大自主权
11 风险防控体系	防范贸易、投资等领域重大风险	完善口岸监管设备设施的配置；落实审查责任和备案责任

资料来源：新华社，中金公司研究部

图表 2: 海南自贸港分步骤分阶段安排

海南自贸港建设分阶段安排			
阶段	所属领域	任务安排	重点内容
2025 阶段	海关航运	加强海关特殊监管区域建设	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。
		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。
		实施更加开放的船舶运输政策	以“中国洋浦港”为船舶港，简化检验流程，逐步放开船舶法定检验，建立海南自由贸易港国际船舶登记中心，创新设立便捷、高效的船舶登记程序。取消船舶登记主体外资股比限制。在确保有效监管和风险控制的前提下，境内建造的船舶在“中国洋浦港”登记并从事国际运输的，视同出口并给予出口退税。加快推进琼州海峡通航一体化。
		实施更加开放的航空运输政策	在对等基础上，推动在双边航空运输协定中实现对双方承运人开放往返海南的第三、第四航权，并根据我国整体航空运输政策，扩大包括第五航权在内的海南自由贸易港建设所必需的航权安排。支持在海南试点开放第七航权
		做好封关运作准备工作	制定出台海南自由贸易港进口征税商品目录、限制进出口货物物品清单等工器具管理办法，以及与内地海关通关单证格式规范等，增加对外开放口岸，建设全岛封关运作的配套设施。
		适时启动全岛封关运作	2025 年前，适时全面开展全岛封关运作工作情况评估，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。
	制度环境	减少跨境服务贸易限制	在重点领域率先规范影响服务贸易自由便利的国内规制。制定出台海南自由贸易港跨境服务贸易负面清单，给予境外服务提供者国民待遇。
		实行“极简审批”投资制度	建立健全国家安全审查、产业准入环境标准和社会信用体系等制度，全面推行“极简审批”制度。
		实施更加便利的免签入境措施	将外国人免签入境渠道由旅行社邀请接待扩展为外国人自行申报或通过单位邀请接待免签入境。放宽外国人申请免签入境事由限制。
		便利数据流动	在国家数据跨境传输安全管理框架下，开展数据跨境传输安全管理试点，探索形成既能便利数据流动又能保障安全的机制。
	金融改革	试点改革跨境证券投融资政策	支持在海南自由贸易港内注册的境内企业根据境内外融资计划在境外发行股票，优先支持企业通过境外发行债券融资，将企业发行外债备案登记制管理下放至海南省发展改革部门。
		加快金融业对内对外开放	培育、提升海南金融机构服务对外开放能力，支持金融业对外开放政策在海南自由贸易港率先实施。支持符合条件的境外证券基金期货经营机构在海南自由贸易港设立独资或合资金融机构。
		增强金融服务实体经济能力	支持发行公司信用类债券、项目收益票据、住房租赁专项债券等。对有稳定现金流的优质旅游资产，推动开展证券化试点。
	政策支持	深化产业对外开放	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。
		优化税收政策安排	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。
		加大中央财政支持力度	中央财政安排综合财力补助，对地方财政减收予以适当弥补。鼓励海南在国务院批准的限额内发行地方政府债券支持自由贸易港项目建设。
		给予充分法律授权	本方案提出的各项改革政策措施，凡涉及调整现行法律或行政法规的，经全国人大及其常委会或国务院统一授权后实施。
		强化用地用海保障	对全省耕地、永久基本农田、林地、建设用地布局调整进行审批并纳入海南省和市县国土空间规划。依法保障国家重大项目用海需求。
2035 阶段	贸易往来	实现贸易自由便利	进一步创新海关监管制度，建立与总体国家安全观相适应的非关税贸易措施体系，建立自由进出、安全便利的货物贸易管理制度，实现境外货物在海南自由贸易港进出口自由便利。
		实现人员进出自由便利。	进一步放宽人员自由进出限制。实行更加宽松的商务人员临时出入境政策、便利的工作签证政策，进一步完善居留制度。
		实现运输来往自由便利。	实行特殊的船舶登记审查制度。进一步放宽空域管制与航路航权限制。鼓励国内外航空公司增加运力投放，增开航线航班。
	金融投资	实现投资自由便利	除涉及国家安全、社会稳定、生态保护红线、重大公共利益等国家实行准入管理的领域外，全面放开投资准入。在具有强制性标准的领域，建立“标准制+承诺制”的投资制度，市场主体对符合相关要求作出承诺，即可开展投资经营活动。
		实现跨境资金流动自由便利	允许符合一定条件的非金融企业，根据实际融资需要自主借用外债，最终实现海南自由贸易港非金融企业外债项下完全可兑换。
	制度建设	实现数据安全有序流动。	创新数据出境安全的制度设计，探索更加便利的个人信息安全出境评估办法。开展个人信息入境制度性对接，探索加入区域性国际数据跨境流动制度安排，提升数据传输便利性。积极参与跨境数据流动国际规则制定，建立数据确权、数据交易、数据安全和区块链金融的标准和规则。
		进一步推进财税制度改革。	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。

资料来源: 新华社, 中金公司研究部

战略意义：对海南岛及中国进一步开放发展的四大意义

目前海南省经济增速在全国排名中游，经济总量仅相当于与其地理位置接近的深圳和香港的约五分之一。作为我国最大的经济特区并凭借特殊的自然条件、地理位置，海南在探索自由贸易港、实施全面深化改革上有独特优势，对海南岛自身和对中国都具有重要战略意义：1) 促进海南经济特区发展迈上新台阶；2) 可能成为中国对全世界开放特别是辐射东南亚的新门户；3) 为中国下一步金融及经济改革开放及高质量发展提供试验田和标杆；4) 在新国际形势下，这是反对保护主义支持经济全球化的实际行动、以及推进开放发展、拥抱全球的决心和信心²。

海外省经济目前全国排名中游，仍有较大发展空间。2019 年，海南省人均 GDP 约为 5.65 万人民币，在全国 31 个省市自治区中排名 16，低于全国人均的 7.09 万人民币，更是仅相当于与其地理位置接近的深圳（人均 GDP 20.3 万元）和香港（37.3 万元）的不到三分之一和六分之一，因此仍有较大增长和提升空间。过去十多年见，海南整体的经济增长快于深圳，平均增速 10% 左右。

第三产业占比持续提升，目前已经成为支柱。从经济的内部结构来看，海南省第三产业占比持续提升，目前已经接近 60% 成为主导。此次总体方案强调对于旅游业、现代服务业和高新技术产业等现代产业的支持将有助于推动其进一步快速发展。

海南省旅游业持续快速发展。旅游业作为海南经济的重要组成部分，2019 年收入为 1058 亿元，相当于全省 GDP 的~20%。海南离岛免税政策自 2011 年试点实施至今，期间经历了五次调整完善，对拉动岛内免税销售和游客增长都起到明显拉动作用。2018 年底将乘轮船离岛旅客也纳入免税购物政策范围，同时将每人每年累计免税购物限额增加到 3 万元。据海口海关统计，自 2011 年 4 月 20 日海南离岛免税购物政策实施，截至 2020 年第一季度，海关共监管销售离岛免税品 7200.1 万件，销售金额 550.7 亿元人民币，购物人数 1609.7 万人次³。免税购物的发展也推动了游客特别是国内游客的增加。2019 年，海南省的入境游客总人数达到 8311 万人，同比增长 8%，其中国内过夜游客 6681 万人次，占比 80%⁴。此次总体方案提出将进一步放宽离岛免税购物额度至每年每人 10 万元，并扩大免税商品种类，有望进一步促进海南省旅游业的发展。

外商直接投资有进一步扩大空间。截止 2018 年，从外商直接投资额存量来看，海南省在全国仅占 1.2%，远不及东部沿海发达省份。因此，随着后续自由贸易港在负面清单、投融资环境、税收制度、零关税、交通和人员流动等各项优惠政策的逐步落地，我们预计将对吸引外商投资将有巨大的增长空间。

有助于进一步提升其重要交通枢纽地位。发改委 2019 年印发的《西部陆海新通道空间布局示意图》（2019~2025 年）中，强调要发挥海南洋浦的区域国际集装箱枢纽港作用，提升通道出海口功能，规划到 2025 年集装箱吞吐量达到 500 万标准箱，初步确立其区域国际集装箱枢纽港地位。此次总体方案中也提到要建设“中国洋浦港”船舶港。

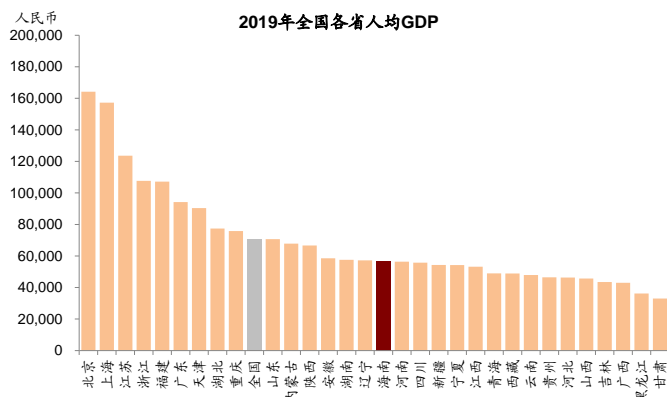
² <http://opinion.people.com.cn/n1/2020/0602/c1003-31731678.html>

³ http://www.customs.gov.cn/haikou_customs/605732/605733/3009804/index.html

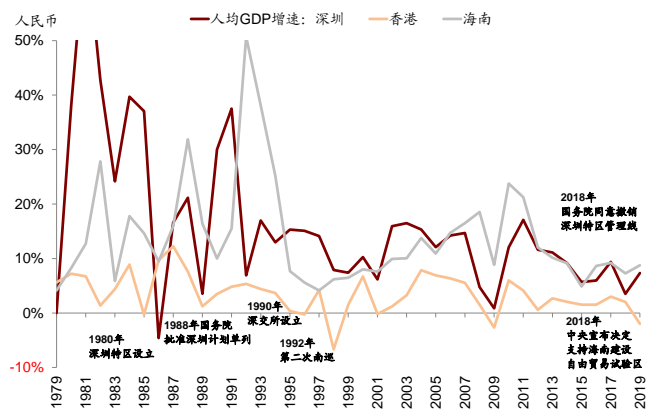
⁴ http://lwt.hainan.gov.cn/xxgk_55333/lytj/2019data/202001/t20200115_2735863.html



图表 3: 2019 年, 海南省人均 GDP 约为 5.65 万人民币, 在全国 31 个省市自治区中排名 16, 低于全国人均的 7.09 万人民币

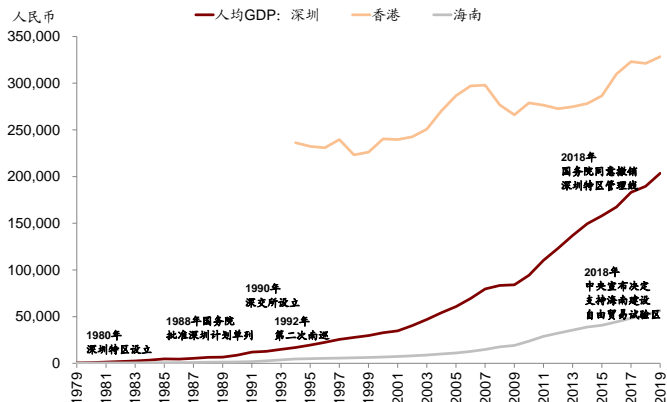


图表 5: 过去十多年间, 海南整体的经济增长快于深圳, 平均增速 10% 左右

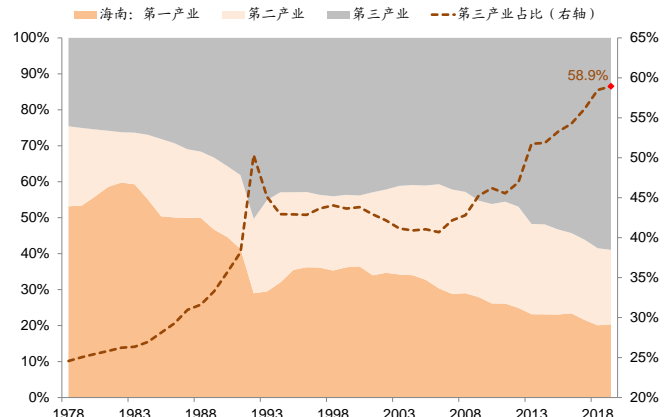


资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 4: 海南人均 GDP 仅相当于与其地理位置接近的深圳 (人均 GDP 20.3 万元) 和香港 (37.3 万元) 的不到三分之一和六分之一, 因此仍有较大增长和提升空间

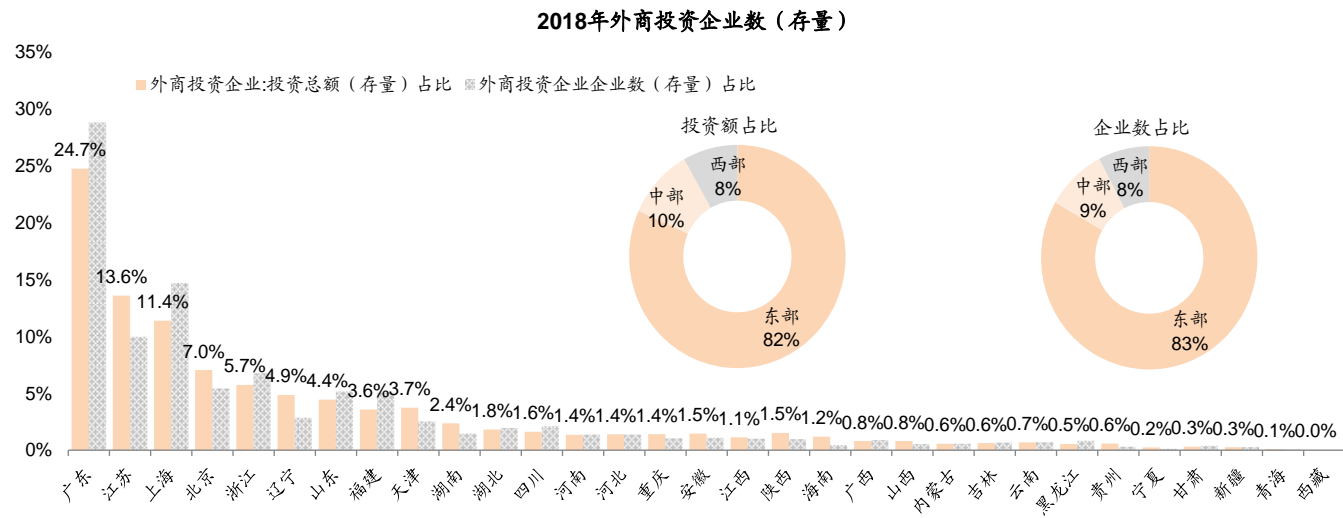


图表 6: 从经济的内部结构来看, 海南省第三产业占比持续提升, 目前已经接近 60%, 成为主导



资料来源: Wind, 中金公司研究部

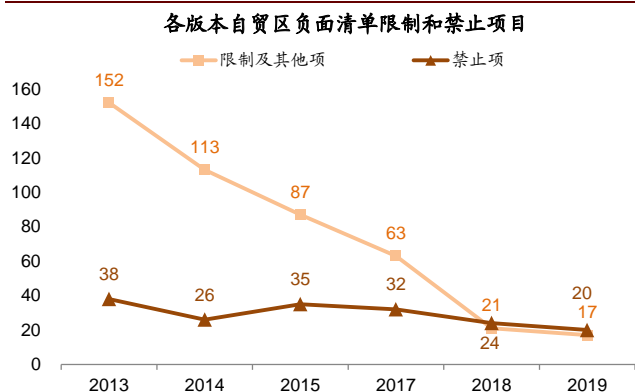
图表 7: 截止 2018 年, 从外商直接投资额存量来看, 海南省在全国仅占 1.2%, 远不及东部沿海发达省份



资料来源: 商务部, 万得资讯, 中金公司研究部



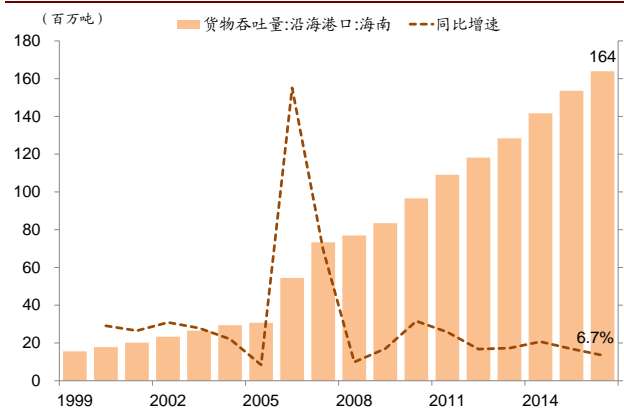
图表 8: 自贸区负面清单的限制和禁止项目不断减少... (单位: 项)



图表 9: ...全国范围的《外商投资产业指导目录》限制和禁止项目 2015 年以来也在减少 (单位: 项)

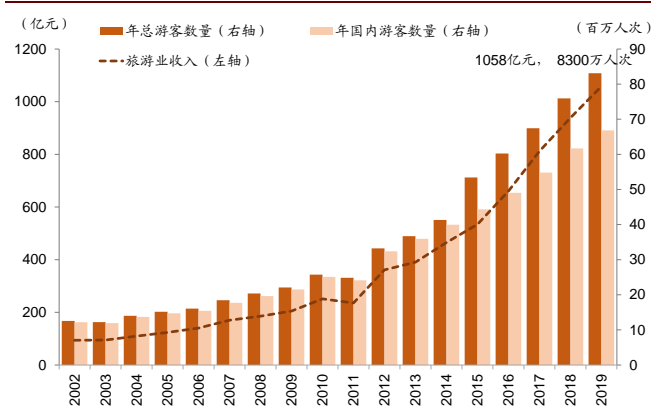


图表 10: 海外港口吞吐量



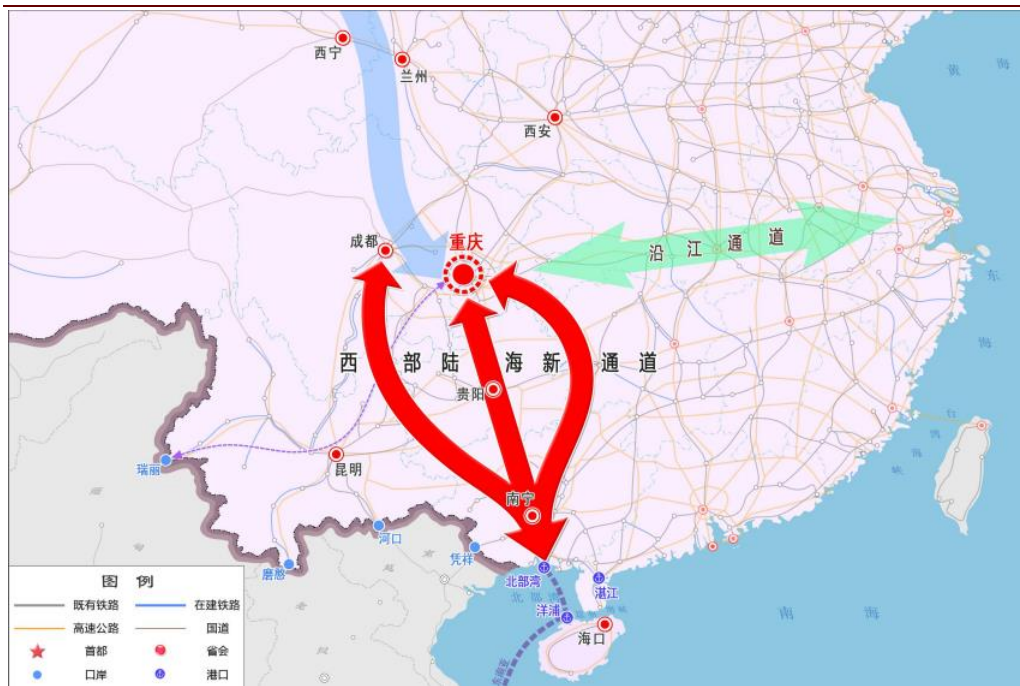
资料来源: 商务部, Wind, 中金公司研究部

图表 11: 海南旅游人数



资料来源: 商务部, Wind, 中金公司研究部

图表 12: 西部陆海新通道空间布局示意图



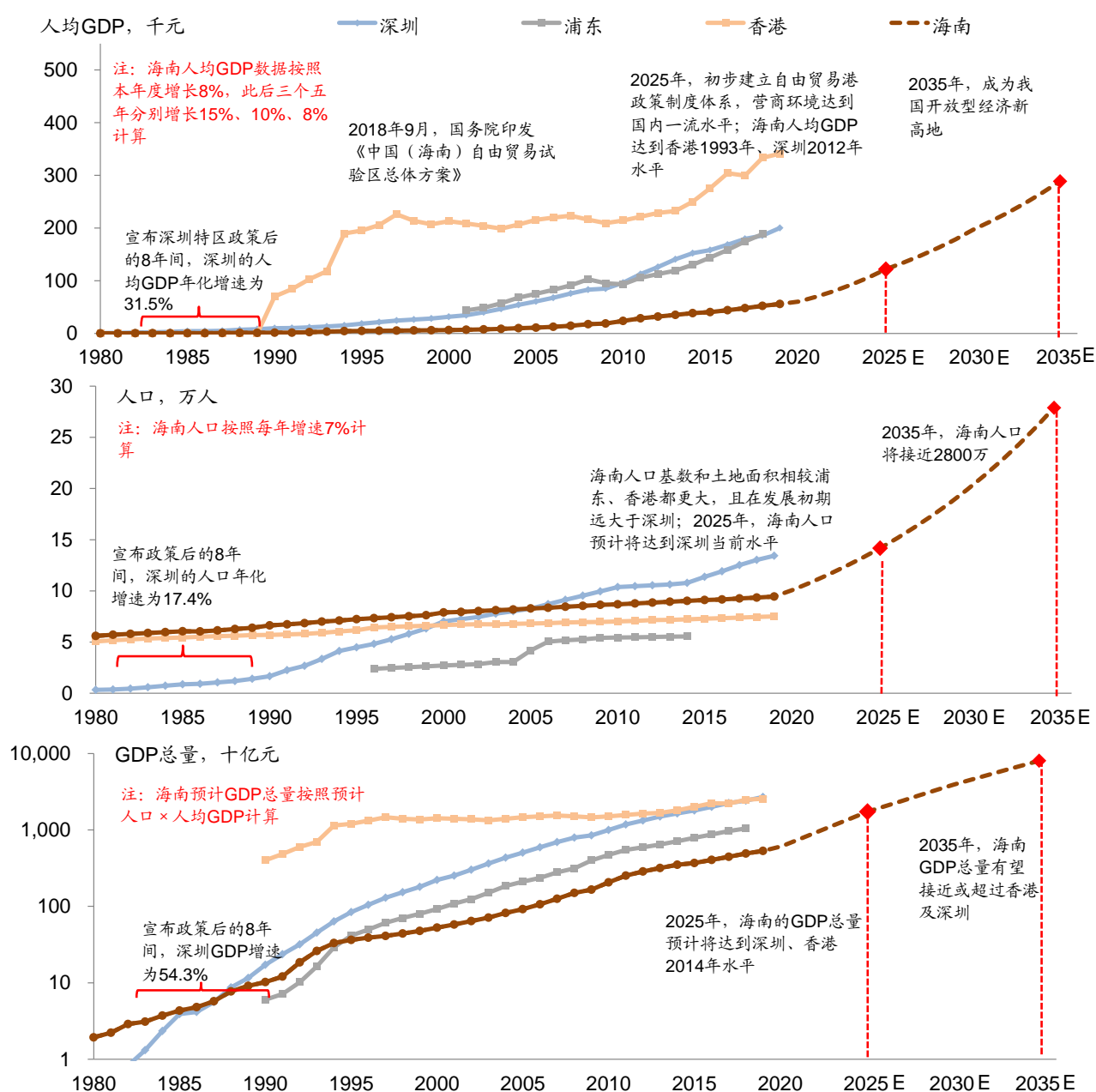
资料来源: 发改委, 中金公司研究部



发展前景：参照其他特区经验看海南发展空间

我们以深圳特区、浦东新区等实验性新区的发展历程作为参照，并参考规划中提到的分阶段目标，来预估海南省未来的发展。1) 总量上看，我们以深圳特区及浦东新区的发展初期为参照，粗略估计从当前到2035年每五年的年均增速海南人均GDP增长可能达到20%/15%/10%，到2025/2030/2035年海南省人均GDP可能会从当前约6万元分别达到~12/20/29万元，考虑潜在的人口流入GDP总量可能会从当前的6千亿元达到1.7/3.9/8.1万亿元；2) 结构上，以目前的政策架构来看，贸易、旅游、物流、金融、科技等产业可能在未来海南的经济机构中占比相对较高，未来海南省的经济结构可能与当前的香港类似但在高科技行业等方面也有所区别；3) 先后顺序上，基建、旅游可能先行，贸易跟上，金融及科技助力。

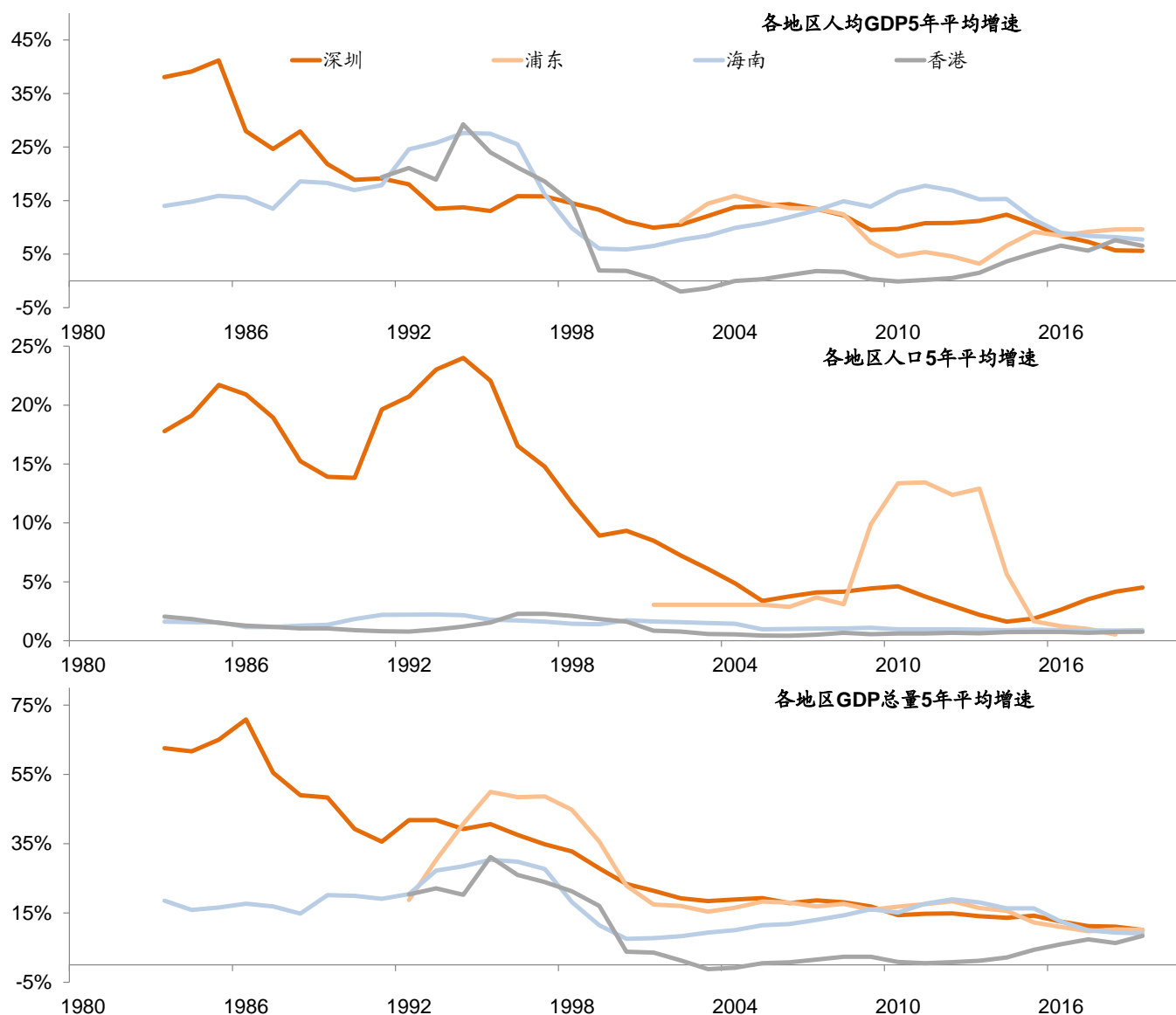
图表 13：对比浦东、深圳和香港，看海南发展前景与空间：人均GDP与整体GDP（1）



资料来源：Wind, CEIC, 中金公司研究部

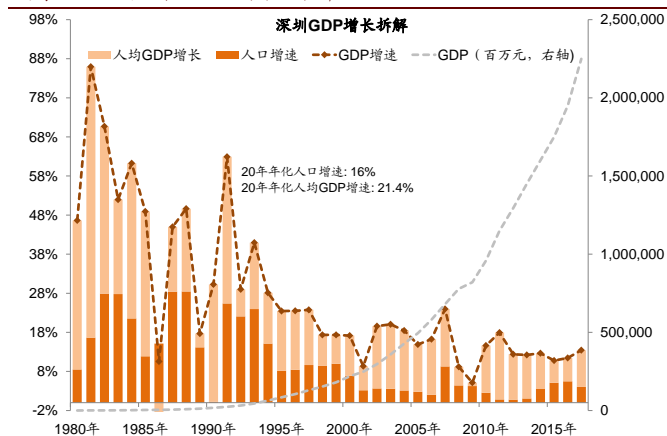


图表 14: 对比浦东、深圳和香港, 看海南发展前景与空间: 人均 GDP 与整体 GDP (2)



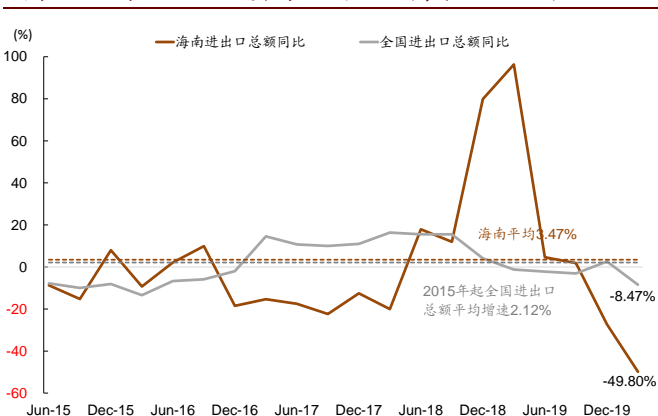
资料来源: Wind, CEIC, 中金公司研究部

图表 15: 深圳 GDP 增长拆解



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

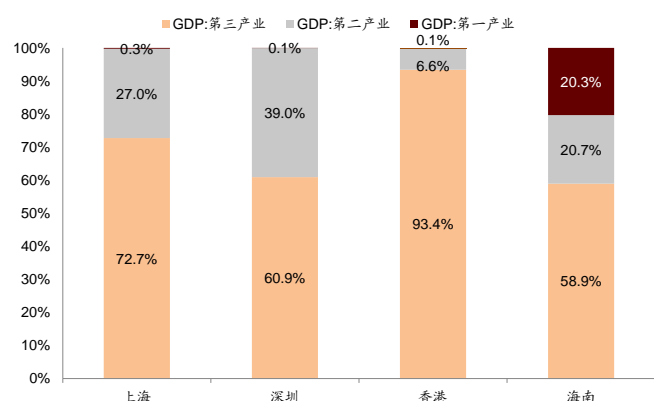
图表 16: 海南进出口贸易额增速微高于全国水平



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

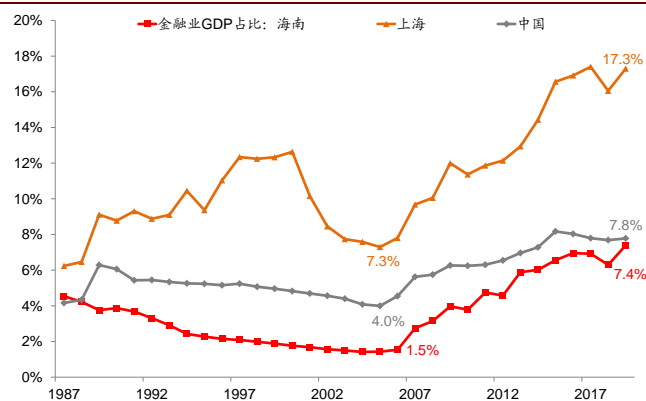


图表 17: 海南省产业结构升级仍有较大空间



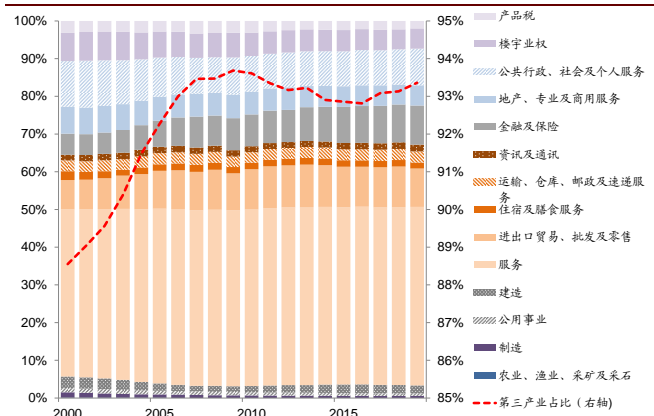
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 18: 海南省金融产业占比仍低于全国平均



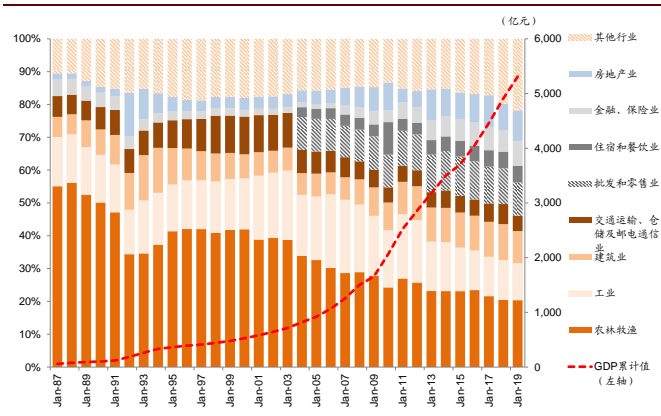
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 19: 香港具体产业 GDP 占比



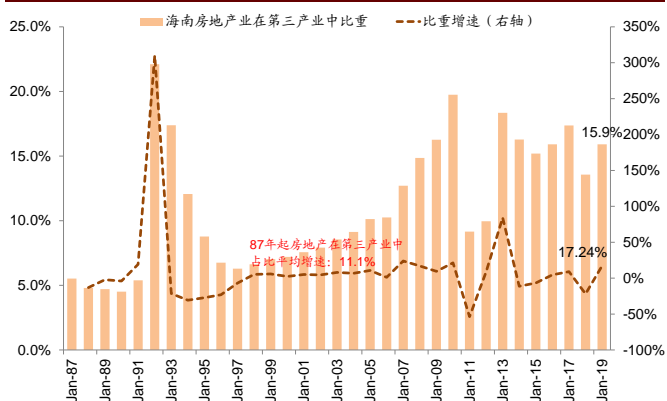
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 20: 海南省具体产业 GDP 占比



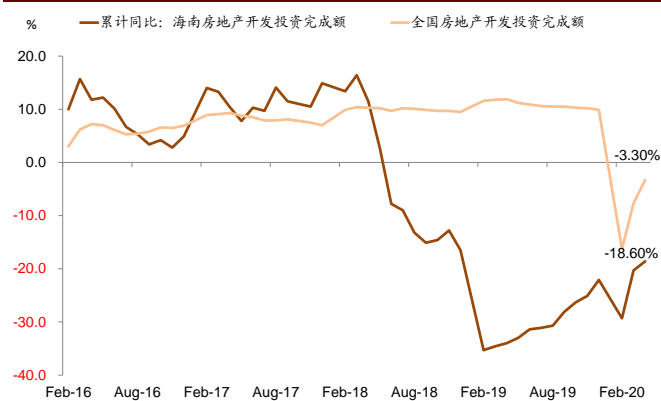
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 21: 房地产产业占第三产业比重稳定



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 22: 2018 年以来, 海南省房地产开发投资增速下滑



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



图表 23:上海浦东新区发展阶段和重大事件梳理

时间	浦东开发开放的不同阶段	重大事件
1985年到1990年初	酝酿准备阶段	中共上海市委、上海市人民政府向党中央、国务院报送了《上海市城市总体规划方案的汇报提纲》，同年10月，国务院批复原则同意《上海城市总体规划方案》，这是上海有史以来第一个报经国家批准的城市总体规划方案
1990年4月至1992年底	正式起步阶段	1990年4月18日，国务院总理李鹏代表党中央、国务院宣布开发开放上海浦东
1993年初到2000年上半年	大规模推进基础设施建设阶段	完成了跨越黄浦江的两座大桥建设，以及道路、通信、水、电、煤等十大基础设施工程；首个国家级金融贸易区——陆家嘴金融贸易区开工建设
2000年下半年至2010年	基础开发和功能开发并举阶段	2001年中国加入WTO后，浦东新区积极借助张江科技园区和平台，引进并发展电子信息、汽车产业、成套设备、新能源、生物医药等先进制造业
2010年开始	全面建设外向型、多功能的现代化新城区阶段	浦东新区多个重点区域，如浦东机场综合保税区、陆家嘴金融贸易区等，被纳入中国（上海）自由贸易试验区建设片区

资料来源：上海市档案馆，中金公司研究部

进一步对比上海自贸区的发展路径，我们认为有以下几点值得关注：

- i. **海南自由贸易港建设，初期偏重贸易投资自由化便利化。**自国务院 2018 年 10 月发布《中国（海南）自由贸易试验区总体方案》以来，截至今年 4 月，总体方案确定的试点任务实施率已达 97%，为海南自由贸易港建设奠定了坚实基础。因此，国务院于 2020 年 6 月初发布《海南自由贸易港建设总体方案》，进一步明确海南岛全岛实施海南自由贸易港建设。相比于上海自由贸易区在建立 5 年后才正式提出探索建设自由贸易港，海南自贸区的“自由贸易港”建设进程明显加快，体现海南自贸区初期改革重点为贸易自由化方向。
- ii. **金融制度改革与对外开放是海南自贸区发展重要抓手。**国际领先的自贸港均为重要的金融中心，要缩小金融领域差距需解决资本项目可兑换等金融难题。海南自贸区在发展自由贸易港过程中，金融制度改革和对外开放将是自贸港发展的重要抓手，这从总体方案以及上海自贸区的发展经验中也可以看出。以上海自贸区为例，上海自贸区在自由贸易账户体系、资本项目可兑换、利率市场化、外汇管理体制改革等金融改革方面积累了丰富的经验，截至 2019 年底，上海自贸区已有 58 家金融机构开立自由贸易账户 13.1 万个，企业由此获得本外币境外融资总额折合人民币 1.7 万亿元，金融改革为自贸区发展提供了巨大推力。
- iii. **激发海南经济发展活力，进一步推动新经济和新兴产业发展。**上海自贸区成立以来，推动了浦东在上海重点经济领域所占比重不断上升，战略性新兴产业占比达 40%，金融服务业增加值占比达 50%，外贸进出口超 60%，生产总值超过 1.27 万亿元，深入发掘上海自贸区的经济增长潜力。海南省当前第三产业占比已经占到近六成，旅游收入相当于 GDP 的 20%，随着海南自贸区建设，特别是对于新经济和新兴产业的扶植与推动，有助于进一步增强海南新经济的比重和整体经济的活力与竞争力。
- iv. **海南自贸区覆盖全省，区域分工将进一步细化。**上海自贸区建立伊始仅有四大片区，随后几年里不断扩充片区，目前保税区重总部经济；陆家嘴片区重金融；张江片区重高新产业；金桥片区重先进制造（汽车、智能制造等）。相比之下，海南自贸区由于覆盖海南全省，一开始就是一个更高的起点和布局。因此，随着《总体方案》的落实，我们预计海南自贸区内的专业化分工将进一步深化，贸易、物流、金融等重点发展领域的分工会出现集中化、专业化的发展趋势。
- v. **预计《自贸港总体方案》逐渐完成后，将推出进一步深化改革细节实施文件。**上海自贸区在历史发展过程中，根据已有改革文件的完成情况，平均 2-3 年出台最新改革文件。海南自贸区《海南自由贸易港建设总体方案》作为第二份海南自贸区建设的重磅文件，随着具体内容在实施过程中逐步落实，我们预计后续也会进一步发布深化改革文件，特别是结合总体方案中提及的重点任务和阶段安排，如包括进一步



优化完善开放政策和相关制度安排，全面实现贸易自由便利、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等。

图表 24:海南自由贸易区发展历史

时间	关键文件/事件	核心内容
2018/4/13	海南建省30周年纪念大会	习近平总书记宣布党中央决定支持海南全岛建设自由贸易试验区。
2018/4/14	《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》	明确以现有自由贸易试验区试点内容为主体，结合海南特点，建设中国（海南）自由贸易试验区，实施范围为海南岛全岛。
2018/10/16	《中国（海南）自由贸易试验区总体方案》	明确在海南全岛建设自由贸易试验区。
2019/12/12	中央经济工作会议	发挥好自贸试验区改革开放试验田作用,推动建设海南自由贸易港
2020/1/16	海南省《政府工作报告》	明确提出：“2020年是海南自由贸易港建设关键之年”
2020/6/1	《海南自由贸易港建设总体方案》	明确在海南岛全岛实施海南自由贸易港建设

资料来源：国务院，中金公司研究部

图表 25:上海自由贸易区发展历史

阶段	时间	关键政策文件	制度要点/成果	地理范围
第一阶段	2013.08-2015.04	《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》	确立了金融支持上海自贸区建设的总体政策框架，推动金改起步 “一行三会”出台“金改51条”，涉及自由贸易账户体系、资本项目可兑换、利率市场化、外汇管理体制体制改革等方面内容	外高桥保税区、外高桥保税物流园区、洋山保税港区和上海浦东机场综合保税区
第二阶段	2015.04-2017.03	《进一步深化中国（上海）自由贸易试验区改革开放方案》	由正面清单和审批管理转向负面清单和备案管理 贸易管理制度逐步转向一线放开、二线管住、区内不干预 金融管理制度推动人名币国际化、利率市场化、外汇管理体制体制改革	新增：陆家嘴金融片区、金桥开发片区、张江高科技片区
第三阶段	2017.03至今	《全面深化中国（上海）自由贸易试验区改革开放方案》	确定了“三区一堡”的新目标 首次明确提出设立“自由贸易港区” 外商投资“负面清单”大幅削减	新增：临港新片区

资料来源：国务院，中金公司研究部



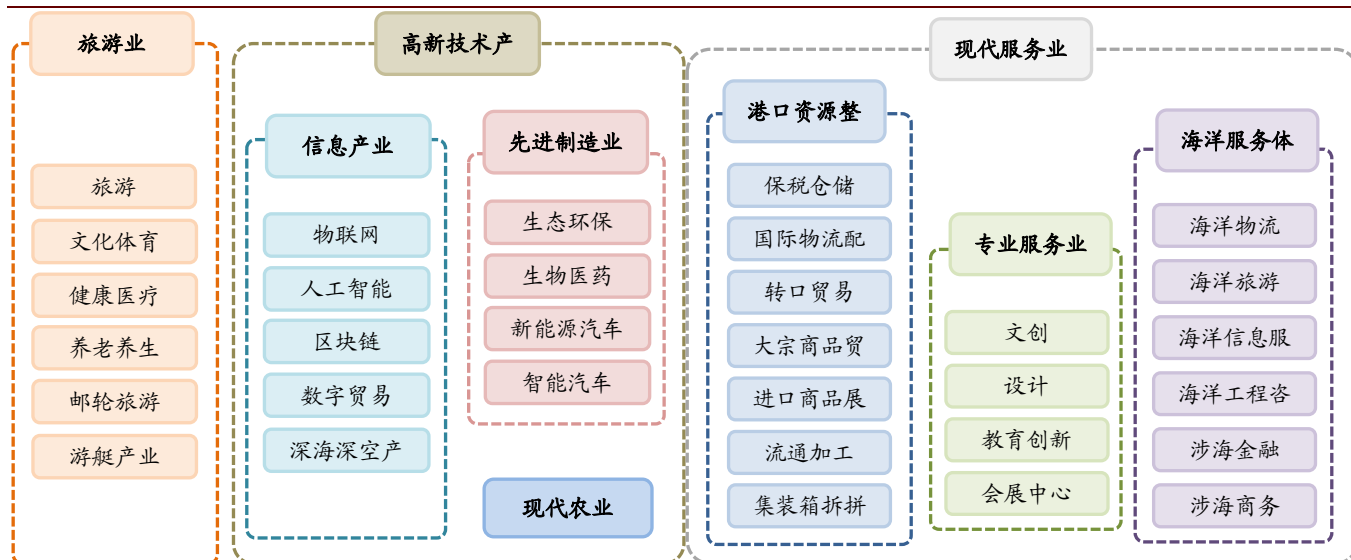
受益板块：旅游、现代服务业、高新技术产业

此次自由港建设总体方案中重点突出了发展海南的现代产业体系，具体包含以下三大方面。我们认为，政策的大力支持有望使其迎来快速发展，值得密切关注：

- **旅游业**，包括文化体育、健康医疗、养老养生、邮轮旅游、游艇产业等；
- **现代服务业**，包括仓储、物流、港口、文创、设计、教育创新、会展、海洋服务基础设施等；
- **高新技术产业**，包括物联网、人工智能、区块链、数字贸易等的信息产业；深海深空产业；生态环保、生物医药、新能源汽车、智能汽车等先进制造业；以及现代农业等。

此外，我们在图表 27 中梳理了 A 股和港股注册地在海南的主要上市公司，供投资者参考。后续我们仍将根据政策细节及落实的进展来进一步梳理和分析。

图表 26: 总体方案中提到要重点发展的现代产业体系



资料来源：国务院，中金公司研究部



图表 27: 海南省上市公司一览 (A 股与港股市场)

代码	公司名称	行业	是否覆盖	收盘价 (元)	年初至今涨跌幅(%)	市值 (百万元)	年初至今日均 成交额(百万元)	盈利增速 %		市盈率(X)		市净率(X)		分红收益率(%)	
								2018A	2019A	2018A	2019A	2018A	2019A	2018A	2019A
A股公司															
300630.SZ	普利制药	医疗保健	N	77.2	36.2	21,908	196	84.4	66.0	120.8	72.7	24.8	19.1	0.3	0.3
000566.SZ	海南海药	医疗保健	N	7.0	17.4	9,379	318	38.0	-233.1	78.4	-58.9	2.0	2.1	n.a.	n.a.
600896.SH	宽海医疗	医疗保健	N	4.7	10.0	4,093	66	116.5	-253.1	35.8	-23.4	2.3	2.6	n.a.	n.a.
300086.SZ	康芝药业	医疗保健	N	4.8	-8.6	2,165	95	-75.9	-298.0	161.9	-81.8	1.4	1.4	3.1	3.1
002693.SZ	双成药业	医疗保健	N	5.1	10.1	2,078	59	-1,199.9	135.5	-29.9	84.3	4.0	3.8	n.a.	n.a.
000503.SZ	国新健康	信息技术	N	11.1	-35.0	10,004	217	-1,226.0	109.3	-53.3	574.0	8.2	8.2	n.a.	n.a.
601118.SH	海南橡胶	日常消费	N	5.3	6.7	22,467	257	186.6	-42.5	98.3	166.2	2.3	2.3	0.2	0.2
000735.SZ	罗牛山	日常消费	N	10.9	7.4	12,563	706	154.1	-92.3	32.3	418.2	3.2	3.1	0.2	0.2
000505.SZ	京粮控股	日常消费	N	8.0	44.9	5,276	267	29.6	-20.6	34.5	43.5	2.5	2.4	n.a.	n.a.
300189.SZ	神农科技	日常消费	N	4.3	18.3	4,372	146	224.9	-1,713.1	214.2	-13.3	3.1	4.2	n.a.	n.a.
600238.SH	ST椰岛	日常消费	N	4.9	-17.4	2,192	8	138.2	-760.7	54.1	-8.2	2.7	4.1	n.a.	n.a.
000793.SZ	华闻集团	可选消费	N	3.5	4.7	7,050	168	-1,901.0	102.1	-1.4	67.4	1.5	1.3	n.a.	n.a.
000955.SZ	欣龙控股	可选消费	N	8.7	6.2	4,689	823	-339.3	104.4	-43.1	971.7	7.6	7.6	n.a.	n.a.
000572.SZ	*ST海马	可选消费	N	1.9	1.1	3,141	39	-64.6	105.2	-1.9	36.9	0.6	0.6	n.a.	n.a.
000613.SZ	大东海A	可选消费	N	7.9	31.1	2,178	118	-77.2	15.8	4,397.4	3,796.3	36.9	36.6	n.a.	n.a.
002865.SZ	钧达股份	可选消费	N	13.9	-12.1	1,679	62	-38.0	-58.8	40.1	97.5	1.9	1.9	1.1	1.1
600759.SH	洲际油气	能源	N	2.0	-27.8	4,527	96	130.7	-15.3	65.0	76.8	0.9	0.8	n.a.	n.a.
600221.SH	海航控股	工业	N	1.7	-4.6	27,121	214	-208.1	115.1	-7.7	51.1	0.6	0.6	n.a.	n.a.
002320.SZ	海峡股份	工业	N	12.5	47.7	18,515	370	-7.6	4.1	87.9	84.5	5.1	4.9	1.2	1.2
603069.SH	海汽集团	工业	N	12.1	16.8	3,820	104	16.0	-13.8	64.9	75.3	3.4	3.3	0.5	0.5
000571.SZ	*ST大洲	工业	N	2.6	-3.7	2,141	12	-4,205.2	30.2	-2.4	-3.5	1.6	3.0	n.a.	n.a.
600209.SH	ST罗顿	工业	N	4.8	48.0	2,112	21	118.1	-647.0	255.2	-46.7	3.4	4.1	0.1	0.1
000585.SZ	*ST东电	工业	N	1.5	-24.5	911	9	103.7	-375.2	88.6	-32.2	150.0	-22.8	n.a.	n.a.
601969.SH	海南矿业	材料	N	5.5	-5.2	10,731	32	-1,782.3	120.1	-14.0	84.0	2.6	2.8	n.a.	n.a.
600259.SH	广晟有色	材料	N	31.5	-9.4	9,507	216	-1,399.5	116.6	-35.7	215.5	5.7	5.5	n.a.	n.a.
002596.SZ	海南瑞泽	材料	N	7.4	13.7	8,491	428	-30.7	-437.3	69.5	-20.6	2.8	2.7	0.1	0.1
000657.SZ	中钨高新	材料	N	6.1	-10.9	5,369	40	0.7	-9.3	39.5	43.6	1.7	1.6	n.a.	n.a.
600515.SH	海航基础	房地产	N	5.0	11.0	19,343	203	-8.7	-169.9	10.3	-15.9	0.6	0.8	n.a.	n.a.
000886.SZ	海南高速	房地产	N	5.0	20.2	4,944	133	76.1	-62.5	29.8	79.3	1.8	1.8	1.0	1.0
600555.SH	*ST海创	房地产	N	1.5	-35.5	1,451	85	-438.4	-60.8	-10.1	-6.3	1.4	1.9	n.a.	n.a.
000567.SZ	海德股份	金融	N	12.7	41.3	8,162	122	64.6	-8.5	67.7	74.0	2.0	1.9	0.4	0.4
港股公司															
0042.HK	东北电气	工业	N	0.4	-17.0	384.3	0.2	103.7	-375.2	26.3	-9.6	44.6	-6.8	n.a.	n.a.
0357.HK	美兰空港	工业	N	11.7	111.6	5,536.6	7.0	28.4	-7.5	8.9	9.6	1.2	1.1	n.a.	n.a.
2278.HK	海蓝控股	房地产	N	3.6	-5.6	1,071.0	0.0	-28.5	-110.5	6.0	-56.7	0.6	0.6	n.a.	n.a.
3983.HK	中海石油化学	材料	Y	1.2	-32.7	5,578.1	6.5	2,645.0	-49.0	4.0	7.9	0.4	0.4	n.a.	14.1

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部 (截至 2020 年 6 月 5 日)



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化劑或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。



特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：张莹



中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街1号国贸写字楼2座28层 | 邮编: 100004

电话: (+86-10) 6505 1166

传真: (+86-10) 6505 1156

美国

CICC US Securities, Inc

32th Floor, 280 Park Avenue

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

英国

China International Capital Corporation (UK) Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1278

香港

中国国际金融（香港）有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市福田区益田路5033号

平安金融中心72层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319-5000

传真: (86-755) 8319-9229

