



2020年第二期 | 公司简讯

企业动态

关联交易 -- 以4.2亿元人民币出售五芳斋股份

2020年4月21日，上实控股，间接全资附属公司沪宁高速与星河数码订立股份转让协议，同意出售粽子产销商五芳斋约1,811.25万股予星河数码，占五芳斋注册资本约23.97%，总代价约人民币4.2亿元。

紧随出售事项完成后，沪宁高速将不再直接拥有五芳斋任何股权。然而，沪宁高速仍持有45%星河数码股权，因此，沪宁高速将通过星河数码持有五芳斋23.97%股权，并享有相应股东权利。

集团指，因应目前市场情况，认为出售五芳斋股权予星河数码，可让沪宁高速在套现和实现投资收益的同时，更能集中资源，深耕主业，增添更多营运资金，以推动战略转型。预期出售事项将产生收益约人民币4,000万元，所得款项将用于补充本公司营运资金。

上实控股（363.HK）附属公司向星河数码授出人民币1亿元贷款

2020年6月15日，上实控股发布公告称，公司间接全资附属公司上海申渝(作为贷款人)、银行(作为贷款代理人)及星河数码(作为借款人)于2020年6月15日订立委托贷款安排，将由上海申渝向星河数码发放本金金额为人民币1亿元的贷款，年利率5%，为期十二个月，自2020年6月15日至2021年6月14日止。

三大核心业务

基础设施

涵盖水务、公路、大桥和新边疆业务。在上海市拥有三条收费公路、杭州湾大桥及两个水务业务平台，包括上实环境(807.HK/BHK.SG)及中环水务。

房地产

涵盖物业开发、投资物业及物业管理业务。旗下拥有两个房地产业务平台，包括上实发展(600748.SSE)及上实城开(563.HK)。

消费品

拥有两家行业龙头企业包括南洋烟草和永发印务，业务范围包括烟草-旗舰品牌为“红双喜”，以及传统印刷包装业务及高端精品纸浆模塑包装业务。

免责声明

本简讯中包含的资讯由上海实业控股有限公司(“SIHL”或“公司”)编制，仅供参考。此类信息如有变更，恕不另行通知。该简讯并非包含所有公司相关的重要资讯，对于此处包含的任何资讯的准确性、完整性或任何错误或遗漏，我们不承担任何责任或义务。

微信公众号





2020年第二期 | 公司簡訊

分析师报告

花旗证券：上实控股（363.HK）资产负债表稳健+防守性业务=股息稳定

上实控股2019年实现净利润33.5亿港元（同比增长0.5%），大致符合花旗早前34.16亿港元的盈利预测。董事会建议派发末期股息每股52港仙（同比持平）。2019年全年派息每股1.53港元（包括2019年中期的非现金股息 - 折合价值约为每股1.01港元）。

预期政府对收费公路进行补助：国家要求公司在新冠肺炎疫情防控期间免收旗下收费公路的车辆通行费，直至另行通知为止。花旗认为，上实控股预期将能就此获得政府对车辆通行费的补助。在2009年，公司也获得了类似的车辆通行费补助，以用于沪昆高速公路的改扩建工程，金额为人民币2.56亿元（足以抵消京沪高速公路改扩建工程完成后利润减少的损失）。

股息率约8.5%：上实控股管理层在业绩发布电话会议上强调，公司的资产负债表稳健（2019年底的净负债比率约为62%），公司业务（来自收费公路和烟草）在新冠肺炎疫情的影响下仍能提供稳定运营现金流。花旗保守假设公司今年将恢复全现金股息，并将派发每股1港元的股息（与2018年的水平相同）。

含义：为反映公司2019年的业绩表现和汇率浮动的影响，花旗将2020-2021年的盈利预测上调了0-7%。花旗对公司的资产净值预测目前为每股27.87港元（之前为每股30.93港元）。同时，由于花旗现在应用49%的新目标折让（相当于均值低1个标准差，与花旗对其他中小型企业集团的做法一致），花旗将公司的目标价从20港元下调至14.20港元。由于公司的业务具防守性（收费公路和烟草业务产生的稳定现金流），价值被市场低估，花旗维持公司“买入”评级。公司目前的股价较其资产净值折让58%（比其长期均值低>1个标准差），因此估值被低估。





2020 年第二期 | 公司简讯

汇丰：上实控股（363.HK）维持买入评级，在新冠肺炎疫情的影响下股息水平不变

汇丰观点：

- 2019 年盈利符合预期；
- 免收车辆通行费政策使 2020 年公司的收费公路业务面临挑战，但管理层致力维持 2020 年派息每股 1.0 港元；
- 维持“买入”评级，同时由于 2020 年较低的预期收益率为 8%，目标价从 17.70 港元下调至 15.40 港元。

业绩符合预期：上实控股2019年实现收入323亿港元（同比增长6.4%），股东应占溢利33亿港元（同比增长0.5%）。董事会建议派发末期股息每股52港仙（同比持平）。

基建设施业务（占利润的48%）：收费公路业务录得股东应占溢利11亿港元（2018年录得股东应占溢利12亿港元），主要受高速公路分流、全国电子收费车道实施通行费优惠影响；年度总体车流量为1.765亿架次（2018年车流量为1.742亿架次）。水务板块的收入同比增长11%。

房地产业务（占利润的21%）：房地产业务的股东应占溢利在2019年同比下降30%，主要由于盈利基数较高，以及减持上实城开的部分股份（股份由70%降至47%）所致。上实控股旗下的上实城开和上实发展均录得盈利增长，分别同比增长19%和5%。

消费品业务（占利润的30%）：消费品业务录得股东应占溢利11亿港元（同比增长2.5%），旗下南洋烟草和永发印务保持稳定的净利率。

收费公路业务受新冠肺炎疫情的影响最大：中国在新冠肺炎疫情防控期间，施行了免收收费公路车辆通行费政策，影响了公司的收费公路业务，这项业务占公司总利润的13%。管理层表示，公司每月将损失约人民币2亿元的收入，而且，这项政策将持续多久仍未可知。但是，公司将尝试与地方政府就可能的补偿或延长收费公路的特许经营权进行谈判。

管理层的目标是在2020年保持每股派息稳定：尽管公司今年的盈利前景将受到收费公路板块的影响，但管理层表示希望维持每股1.0港币的稳定派息。这意味着2020年预期股息率为8.4%。

维持“买入”评级：尽管公司的收费公路板块今年受到打击，但公司一直致力于保持良好的收益前景。汇丰认为，公司旗下的收费公路和烟草业务应在疫情防控后迅速恢复。汇丰基于分类加总估值法下，对公司的资产净值预测目前为每股29.65港币（之前为每股34.12港币），再应用五年均值折让，将公司的目标价从17.70港币下调至15.40港币。公司目前的股价是2020年预期市净率的0.3倍，汇丰的“买入”评级暗含30%的上升空间。





2020 年第二期 | 公司 简 讯

高盛：上实控股（363.HK）2019年业绩符合预期； 预期获得政府对车辆通行费的补贴；目前估值不高；维持“买入”评级

上实控股2019年股东应占溢利为34亿港元（同比下降1%）。剔除一次性项目（投资物业之公允价值净增加的2.22亿港元与2019年持有作出售之发展中物业及物业的减值损失的2.91亿港元相互抵消，以及和2018年1.7亿港元的特殊收益），核心盈利同比增长14%至35亿港元，符合高盛和市场的预期。基础设施建设业务的利润（同比增长10%）跑赢其他业务板块，其利润率增长0.8个百分点（到19年达到33.5%）的推动下。消费品业务的利润及利润率均保持稳定（下跌0.5个百分点至29.5%）。房地产业务对核心利润的贡献同比下降了4%，主要由于年内竣工交付的城市住宅多为非一线城市的较低毛利率项目所致（下跌2.6%至32.3%）。上实控股宣布派发末期股息每股52港仙。计入19年中期股息（一股上实城开的股份，除息日收盘价为1.01港元），意味着2019年全年派息每股1.53港元，高于2018年全年派息每股1.00港元（派息率为32%）。展望未来，管理层建议每股派发1.00港元的股息，与2018年的股息派发水平相若。

目前处于疫情防控工作期间，全国收费公路免收车辆通行费。上实控股管理层预计旗下收费公路（占19年盈利的29%）和房地产业务（占19年盈利的24%），相较基础设施（占19年盈利的18%）和消费品业务（占19年盈利的29%），对公司的影响更为严重。此外，如果政府进一步延长公司对于公路的经营权，对于公司的总体影响将会降至最低，但如果政府不同意这项提议，公司便必须承担全部损失。公司强调正在与政府商讨赔偿损失。

关于房地产业务，公司预计由于销售渠道关闭和消费者信心指数骤降，合同销售将下降。从积极的方面来看，上实控股预计疫情防控对旗下基础设施及房地产业务产品组合的影响将较小，可能转化为较低的单位收入收益。总体而言，公司计划继续寻求更多的资本分配给基础设施建设业务板块，而非房地产业务板块，以提高其盈利质量。

考虑到上述因素，高盛将2020-2021年的盈利预测下降5-12%，意味着2020年盈利预测下降12%，此后将同比增长16%。因此，高盛将公司12个月目标价从之前的20港元下调至17.5港元，具有40%的上涨空间。上实控股的股价年初至今上升21%（相较于，恒生中国企业指数年初至今下跌12%），目前的交易价格为20年预期市净率的0.3倍，20年预期市盈率的4倍和20年预期股息盈利率的9%，低于每股27港元现金。就增值性收购的流动性和灵活性而言，高盛认为公司具防守性的业务的盈利能力和强大的资产负债表具有价值。维持“买入”评级。





2020 年第二期 | 公司简讯

国泰君安国际：上实控股（363.HK）低估值及高派息，维持“买入”

2019 年盈利持平至 33.5 亿港元，符合预期。2019 年的收入同比增 6.4% 至 323.45 亿港元，但盈利同比仅增 0.5% 至 33.5 亿港元。期内，公司的基建设施板块收入同比升 3.3% 至 90.94 亿港元，而房地产及消费品板块的收入则分别同比升 8.4% 及 4.5% 至 186.5 亿港元和 46.02 亿港元。从 2019 年的盈利贡献来看，基建设施板块/ 房地产板块 / 消费品板块分别贡献了期内盈利的 48.2% / 21.4% / 30.3%。

公路及桥梁的收入预计将于 2020 年下滑。2020 年 2 月，中国政府要求在新冠肺炎疫情防控期间，全国收费公路免收车辆通行费直至疫情防控工作结束为止。预计公司的收费公路收入将于 2020 年录得显著下降。我们预计收费公路和桥梁的收入将于 2020 年录得同比 23.7% 的下滑，但将于 2021 年录得同比 37.2% 的收入反弹。鉴于水业务收入预计将于 2020 年同比增长 12.0%，基建板块的整体收入预计仍将于 2020 年同比持平，即使是在公路收入将录得下滑的大背景下。基建板块收入预计将于 2020 至 2022 年间分别录得 0.2%/ 16.5% / 9.5% 的增长。

重申“买入”的评级但下调目标价至 18.00 港元。我们基于分部加总估值法对公司进行评估，并对综合型公司采用了 25% 的折让。我们 18.00 港元的目标价相当于 5.6 倍/ 5.3 倍/ 5.0 倍的 2020 / 2021 / 2022 年市盈率，并较最新收盘价有约 43.3% 的潜在升幅。

基建设施业务

旗下上实环境（807.HK）首季股东应占溢利人民币1.3亿元

2020年5月8日，上海实业环境发布公告公布首季度业绩，2020财年第一季度，公司收入10.53亿元人民币，同比减少21.2%；毛利4.13亿元，同比减少3.8%；公司股东应占溢利1.3亿元，同比减少13.3%；每股盈利5分。

集团2020财年第一季度服务特许经营安排运营维护收入与财务收入的增加15.7%，污水处理量和平均处理费双双增加。受益于运营毛利的贡献，集团毛利率由去年同期的32.1%增长7.1个百分点至39.2%。集团经营在一季度受新冠疫情影响有限，随着中国疫情已得到有效控制，地方政府在市政环保领域的新项目开工建设及招标将逐步恢复。针对本财年第一季度建设进度滞后的情况，集团将于未来几个月中完成原定进度。





2020 年第二期 | 公司简讯

旗下上实环境（807.HK）成立附属公司泊澜水务，山东、黑龙江项目进入商业运营

2020年6月18日，上海实业环境发布公告称，公司间接持有57.9687%的附属公司龙江环保已成立全资附属公司——黑龙江泊澜水务有限公司（“泊澜水务”），注册资本为人民币2,000万元，主要业务为污水处理及其再生利用、贸易代理、自来水生产和供应。

此外，公司在山东省、黑龙江省的项目进入商业运营，进展良好，新获得浙江省委托运营项目。

其中，山东省潍坊市沙窝污水处理厂恢复提升应急项目一期（“沙窝项目”），追溯自2020年1月1日起投入商业运营，项目设计处理规模6万吨/日。黑龙江省富锦市城市第二污水处理厂（“富锦二污项目”）（第二部分），设计处理规模2.5万吨/日，追溯自2019年12月13日起投入商业运营。

房地产业务

旗下上实发展（600748.SH）一季度营收达人民币15.9亿元

2020年4月30日，旗下上实发展发布2020年一季度业绩，营业收入15.9亿元，归属于上市公司股东的净利润1.67亿元。截至报告期末，公司总资产401.01亿元，归属于上市公司股东的净资产117.22亿元。

旗下上实发展（600748.SH）发人民币8亿元公司债，利率2.74%

2020年4月27日，旗下上实发展发布公告宣布2020年公开发行公司债券（第一期）票面利率为2.74%，发行规模为8亿元。

本期债券名称为“上海实业发展股份有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）”。本期债券发行总规模不超过8亿元（含8亿元）。本期债券为5年期，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

债券主承销商、受托管理人为中信证券，起息日为2020年4月28日。此次债券经中诚信国际信用评级有限责任公司综合评定，发行人的主体信用等级为AA+，本次债券评级为AA+。





旗下上实城开（563.HK）向银行贷款24亿，降低公司综合融资成本

2020年6月17日，上实城开发布公告称，上实城开作为借款人与一家银行就为期三十六个月且金额为人民币24亿元的定期贷款融通订立贷款协议，该融通将用于归还股东方或关联公司借款。

根据贷款协议，上海实业(集团)有限公司作为上实城开及上海实业控股有限公司的控股股东须直接或间接拥有上实城开股本总额不少于51%，并维持对上实城开的管理控制权。

上实城开董事会认为，是次贷款融资将可降低本公司的综合融资成本，并优化公司的债务架构。

公司现有十大股东

#	股东	股数	占比
1	上海实业（集团）有限公司	674,056,748	62.00%
2	领航投资	15,619,522	1.44%
3	贝莱德基金顾问	9,867,599	0.91%
4	象限基金顾问	5,032,963	0.46%
5	贝莱德投资管理(英国)有限公司	2,906,948	0.27%
6	北欧联合银行	2,337,000	0.21%
7	Artemis Fund Managers	2,068,865	0.19%
8	Research Affiliates	1,464,000	0.13%
9	先机环球投资	1,464,000	0.13%
10	道富环球顾问公司	1,362,455	0.13%

资料来源：彭博通讯社（截至2020年6月3日）

投资者关系联系

上海实业控股有限公司

企业传讯部

电话：+852 2821 3936

电邮：ir@sihl.com.hk

伟达公共关系顾问有限公司

电话：+852 2894 6321

电邮：sihl@hkstrategies.com