

房地产

证券研究报告
2019年05月13日

上海地产股迎三重利好：长三角一体化、自贸区、科创板

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

陈天诚 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110001
chentiancheng@tfzq.com
徐超 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070007
xuchao@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:一二线城市销售稳定、地产股配置价值再现——房地产销售周报 0512》 2019-05-12
- 2 《房地产-行业研究周报:4月土拍市场涨幅明显、地产股配置价值重现——房地产土地周报 20190512》 2019-05-12
- 3 《房地产-行业点评:龙头房企销售强劲、地产配置价值再现——百强房企 2019年4月销售点评》 2019-05-08

长三角一体化示范区推进，当地土储丰富的企业有望直接受益，建议关注：城投控股、上实发展、光明地产、中华企业。2019年3月政府工作报告正式提出，将长三角一体化建设上升为国家战略，相比于此前的市场化的自发合作行为，国家将自上而下对区域进行顶层统筹设计治理，有望使长三角地区在政策环境、设施建设、影响力方面更上一层，建设力度有望超预期。我们认为随着一体化示范区的建设推进，示范区土地储备丰富的企业直接受益，有望获得租金收入与货值提升的双重增值。未来示范区如果能进一步推广扩容，临近区域的土地也有望进一步升值。青嘉吴示范区内，上实发展拥有67.6万平土储，占总土储18.2%；城投控股土储45万平，占比8.5%；光明地产土储30.3万平占比3.3%、中华企业土储8.8万平，占比2.7%。上述公司在上海本地深耕发展，在青嘉吴示范区拥有土地储备，受益长三角一体化，未来价值重估可能性提升。城投控股作为上海市政府要求城投集团作为城市运营的主力军，有望深度参与一体化建设的标的，有望长期受益。

自贸区深化改革，区域内房企土地、园区经营、土储价值双增长，建议关注：上海临港、光明地产等。2013年上海自贸区首度成立，15年第二批自贸区加入，面积扩大至120.72平方公里。自贸区以开放倒逼加快推进金融、税收、贸易、政府管理等一系列改革，成立至今效果显著，对区域经济的带动、周边地区的辐射效应十分明显。自贸区具有巨大的、长期的经济发展潜力，对区域内的上市公司经营产生实质性的积极影响。2019年政府工作报告特别提到上海自贸区深化改革、探索建设中国特色自由贸易港。自贸区内企业房地产主营业务受益显著，公司土地价值有望大幅提升，同时持有型物业租金、价值双双升值。以深耕上海自贸区内区域的公司为例，2018年浦东金桥公司房地产主营业务实现营收27.5亿，同比增长65%；陆家嘴主营业务营收126.39亿元，同比增长35.54%。浦东金桥、外高桥、陆家嘴、上海临港、绿地控股等长期涉足上海自贸区的企业，将受益于自贸区深化改革带来的增长机会和政策红利。

科创板加快落地，“基地”+“基金”模式企业有望大幅受益，建议关注：张江高科、市北高新、城投控股等。2018年11月5日，国家主席习近平宣布将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制。2019年1月，总体实施方案公布，3月证监会和上交所公布具体实施规则、管理办法。在上交所新设科创板，主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业，缓解科创企业在发展过程中的融资瓶颈，缩短企业的成长周期。科创板在上海证券交易所设立，对上海国际金融中心和科技创新中心建设起重要的支持作用，吸引全国科创小微企业进入上海，提振产业园区板块估值。张江高科、市北高新作为上海市科创企业孵化“基地”+“基金”支持，有望同时受益于土地增值与科创企业投资回报大幅提升。张江高科主要围绕科学城物业和科技创新企业投资为主，投资收益为主要业绩来源，2018年公司投资收益6.26亿元，占营业利润98.7%。张江高科对上海市科创母基金，累计出资3亿元，投资企业估值和投资收益均有望随上海科创中心建设和科创板开板提升。市北高新依托旗下国家级科技企业孵化器，通过“基地+基金”、“融资+孵化”模式，深挖产业园区价值，2018年投资收益4.32亿元，占营业利润111.3%，为公司业绩成长提供动能。

投资建议：上海作为长三角的经济引擎，在国家经济发展中的战略地位持续提升，在长三角一体化、自贸区深化、科创板推进等利好下，上海本地地产企业将持续收益，在手储备有望持续升值，建议关注：1) 长三角一体化核心标的：城投控股、上实发展、光明地产、中华企业；2) 自贸区深化：上海临港、光明地产等；2) 科创板推进：张江高科、市北高新、城投控股等。

风险提示：政策未来变化超预期；相关区域发展不及预期；

内容目录

1. 多重利好为上海带来重大历史机遇	7
1.1. 长三角一体化	7
1.1.1. 交通优势明显	7
1.1.2. 消费潜力巨大	8
1.1.3. 产业结构合理	9
1.1.4. 人才储备丰富	10
1.1.5. 政策动向与长三角一体化示范区	10
1.2. 自贸区深化改革快速推进	11
1.3. 科创板加速推出	11
2. 多家上海本地股有望受益	13
2.1. 上实发展：立足“一核两翼”，布局“1+3+X”	13
2.1.1. 公司历史及特色简介	13
2.1.2. 公司主要经营数据	14
2.1.3. 公司土储分布与长三角一体化示范区布局	15
2.2. 光明地产：股东实力雄厚，项目布局八省一市	17
2.2.1. 公司历史及特色简介	17
2.2.2. 经营数据	18
2.2.3. 土地储备及长三角一体化示范区情况	19
2.3. 城投控股：长三角一体化核心标的	21
2.3.1. 公司历史：上海国企改革先行者	21
2.3.2. 经营数据	22
2.3.3. 土地储备情况	23
2.3.4. 投资业务：受益于股市回暖、股权投资资产账面价值大涨	26
2.4. 市北高新：地产+投资双轮驱动，“融资+孵化”综合服务	27
2.4.1. 公司历史及特色简介	27
2.4.2. 经营数据	27
2.4.3. 土地储备	28
2.5. 中华企业：历史悠久，混改注入新活力	29
2.5.1. 公司历史及特色简介	29
2.5.2. 经营数据	29
2.5.3. 土地储备情况	30
2.6. 张江高科：科技地产商、产业投资商、创新服务商	30
2.6.1. 公司历史及特色简介	30
2.6.2. 经营数据	31
2.6.3. 土地储备	31
2.7. 浦东金桥：租售结合，以租为主	32
2.7.1. 公司历史及特色简介	32
2.7.2. 公司主要经营数据	32
2.7.3. 公司土储及分布	33

2.8. 外高桥：四大板块齐头并进	34
2.8.1. 公司历史及特色简介	34
2.8.2. 公司主要经营数据	34
2.8.3. 公司土储及分布	35
2.9. 陆家嘴：打造“一核两翼三城”发展格局	37
2.9.1. 公司历史及特色简介	37
2.9.2. 公司主要经营数据	37
2.9.3. 公司土储及分布	38
2.10. 上海临港：服务国家战略，专业从事园区开发和运营	39
2.10.1. 公司历史及特色简介	39
2.10.2. 公司主要经营数据	40
2.10.3. 公司土储及分布	41
2.11. 绿地控股：500强企业集团，多元产业并举	42
2.11.1. 公司历史及特色简介	42
2.11.2. 公司主要经营数据	42
2.11.3. 公司土储及分布	43
3. 投资建议	46

图表目录

图 1：长三角、大上海立体交通网	7
图 2：京津冀、长三角、珠三角交通对比	7
图 3：长三角城市群示意图	8
图 4：长三角城市群“一核五圈丝带”格局示意图	8
图 5：珠三角示意图	8
图 6：京津冀示意图	8
图 7：三大城市群 GDP 及全国占比对比	9
图 8：三大城市群城镇居民人均可支配收入对比	9
图 9：三大城市群产业结构对比	9
图 10：2017 年规模以上工业企业研发经费与项目	10
图 11：三大城市圈大专院校人才储备	10
图 12：2017 年三大城市群地方财政、外商投资对比	10
图 13：科创板进展时间轴	13
图 14：上实发展“1+3+X”战略布局	14
图 15：上实发展一核多翼发展战略	14
图 16：公司股权结构图	14
图 17：公司营业收入及其同比	15
图 18：近年公司归母净利润及同比	15
图 19：历年销售额变化	15
图 20：历年销售面积变化	15
图 21：公司毛利率及净利率	15

图 22: 公司土储分布情况	16
图 23: 公司权益土储面积 (万平方米)	16
图 24: 光明地产 历年营业收入及同比增速	18
图 25: 光明地产 历年销售毛利率、净利率	18
图 26: 归母净利润及同比增速	18
图 27: 历年销售金额及同比增速	18
图 28: 历年销售面积及同比增速	19
图 29: 光明地产 待开发土地储备区域分布	19
图 30: 城投控股 历史事件	21
图 31: 城投控股 股权结构	22
图 32: 城投控股 2018 年净利润构成	22
图 33: 地产业务 营业收入、归母净利润和营收同比增速	22
图 34: 城投控股 历年营业收入、归母净利润和营收同比增速	22
图 35: 城投控股 历年总资产与净资产	22
图 36: 公司在青浦区域土储约 45 万方、占总土储的 8.49%	23
图 37: 公司城市更新项目列表	24
图 38: 公司市场化项目列表	24
图 39: 土地储备面积	25
图 40: 土地储备分布	25
图 41: 公司可供出售金融资产最新市值 (2019 年 4 月 23 日)	26
图 42: 市北高新 历年主营业务营业收入结构	27
图 43: 公司主营业务毛利率对比	27
图 44: 营业收入及同比增速	27
图 45: 销售毛利率、净利率	27
图 46: 归母净利润及增速	28
图 47: 销售与租赁收入及增速	28
图 48: 土地储备分布	28
图 49: 中华企业 营业收入及同比增速	29
图 50: 中华企业 销售毛利率、净利率水平	29
图 51: 归母净利润及同比增速	29
图 52: 销售面积、销售额情况	29
图 53: 中华企业 待开发土地储备分布	30
图 54: 张江高科 历年营业收入及同比增速	31
图 55: 张江高科 历年归母净利润及同比增速	31
图 56: 销售毛利率、净利率水平	31
图 57: 销售面积及均价	31
图 58: 待开发土地储备分布	31
图 59: 浦东金桥 历年营业收入及增速	32
图 60: 公司历年归母净利润及增速	32
图 61: 毛利率、净利率水平	33
图 62: 历年销售金额及增速	33

图 63: 外高桥历年营业收入及增速	34
图 64: 公司历年归母净利润及增速	34
图 65: 毛利率、净利率水平	35
图 66: 历年销售金额及增速	35
图 67: 外高桥待开发土地储备分布	36
图 68: 陆家嘴历年营业收入及增速	37
图 69: 公司历年归母净利润及增速	37
图 70: 历年销售面积及增速	38
图 71: 历年销售金额及增速	38
图 72: 历年毛利率、净利率	38
图 73: 待开发土地储备分布	39
图 74: 上海临港历年营业收入及增速	40
图 75: 上海临港历年归母净利润及增速	40
图 76: 上海临港历年房产销售收入及同比增速	40
图 77: 上海临港房产销售历年毛利及毛利率	40
图 78: 房产租赁毛利及毛利率	41
图 79: 历年租赁营业收入及同比增速	41
图 80: 土地储备分布	41
图 81: 绿地控股历年营业收入及增速	42
图 82: 公司历年归母净利润及增速	42
图 83: 历年销售额及增速	43
图 84: 历年销售面积及增速	43
图 85: 毛利率、净利率水平	43
图 86: 待开发土地储备分布	44
表 1: 三大城市群对比	9
表 2: 公司土储面积分布	16
表 3: 公司自持物业情况	17
表 4: 公司自持物业项目具体收入及租金	17
表 5: 光明地产待开发土地储备分布	20
表 6: 开发项目土储情况	20
表 7: 城投控股项目储备情况	25
表 8: 城投控股待开发土储面积	26
表 9: 市北高新土地储备分布	28
表 10: 中华企业待开发土地储备分布	30
表 11: 张江高科待开发土地储备分布	32
表 12: 张江高科投资项目土储情况	32
表 13: 浦东金桥待开发土储分布	33
表 14: 浦东金桥开发项目土储	33
表 15: 公司待开发土地储备情况	35
表 16: 公司开发项目土储情况	36

表 17: 陆家嘴待开发土储分布情况.....	38
表 18: 陆家嘴开发项目土储情况.....	39
表 19: 上海临港待开发土储情况.....	41
表 20: 上海临港开发项目土储情况.....	42
表 21: 绿地控股上海地区待开发土储分布.....	44
表 22: 绿城控股上海建设项目土储情况.....	44
表 23: 公司持有型物业面积及租金情况.....	45
表 24: 上海本地股标的的数据汇总.....	46

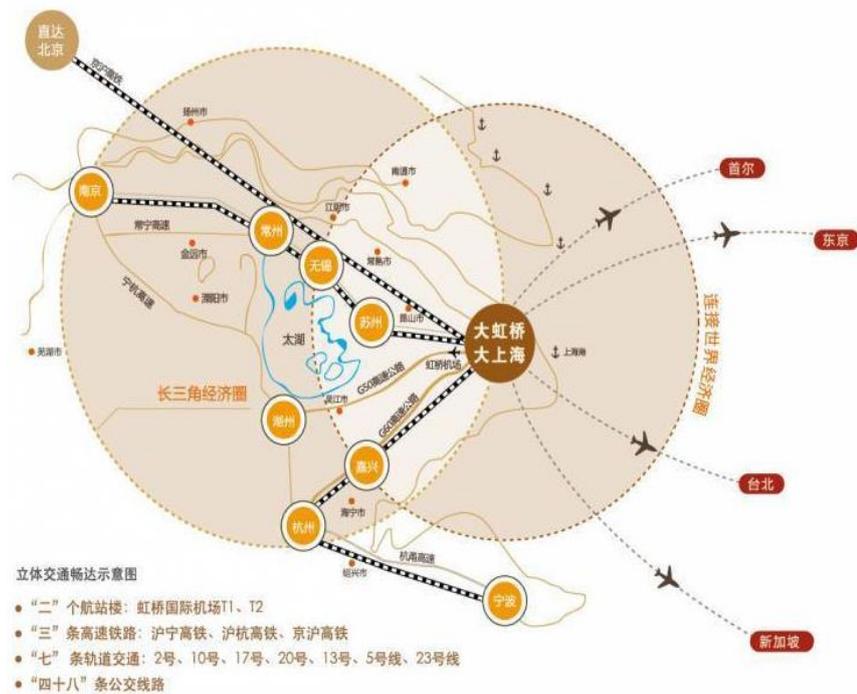
1. 多重利好为上海带来重大历史机遇

1.1. 长三角一体化

1.1.1. 交通优势明显

长三角城市群经济腹地广阔，拥有现代化江海港口群和机场群，高速公路网比较健全，公铁交通干线密度全国领先，立体综合交通网络基本形成。

图 1：长三角、大上海立体交通网



资料来源：Wind，房天下，天风证券研究所

和京津冀、珠三角城市群相比，长三角城市群拥有更广阔的公路、铁路布局，轨道交通建设遥遥领先，港口、机场吞吐总量是京津冀地区的 1.8 倍、珠三角地区的 1.5 倍。

图 2：京津冀、长三角、珠三角交通对比

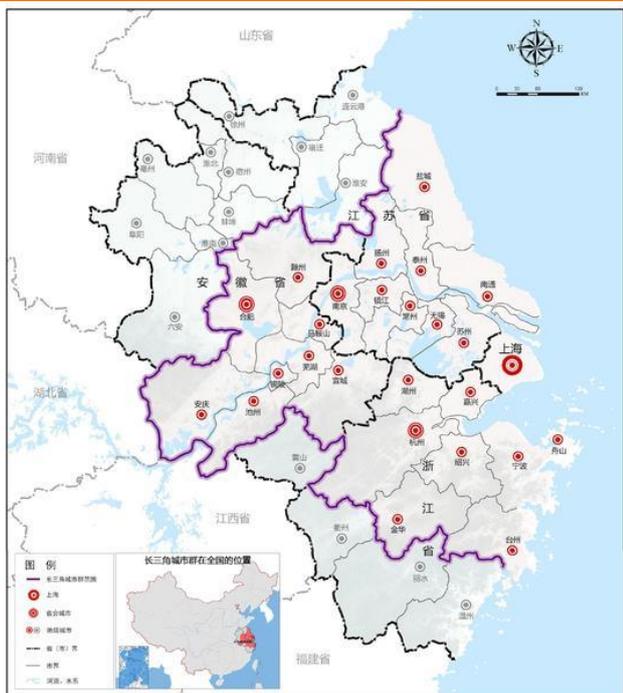
	京津冀	长三角	珠三角（不包括港澳地区）
铁路营业里程密度（公里/公顷）	7.80	3.46	2.34
公路营业里程密度（公里/公顷）	145.34	142.30	122.12
铁路营业里程密度（公里/人）-2017	0.76	0.42	0.38
公路营业里程密度（公里/人）-2017	15.45	19.74	19.66
铁路里程数/公里（2017）	9575.13	10180.12	4200.70
公路里程数/公里（2017）	230451.00	495183.00	219580.00
港口吞吐（万人）2015	57.00	930.00	2867.00
机场吞吐（万人）2018	12459.07	21910.87	12146.60
轨道交通-运营线路长度(公里)-2017	758.80	1170.08	666.23
轨道交通-在建线路长度(公里)-2017	301.90	332.20	334.10

资料来源：Wind，天风证券研究所

长三角一体化，将发挥上海龙头带动的核心作用和区域中心城市的辐射带动作用，依托交通运输网络培育形成多级多类发展轴线，推动南京都市圈、杭州都市圈、合肥都市圈、苏锡常都市圈、宁波都市圈的同城化发展，强化沿海发展带、沿江发展带、沪宁合杭甬发展带、沪杭金发展带的聚合发展，构建“一核五圈四带”的网络化空间格局。

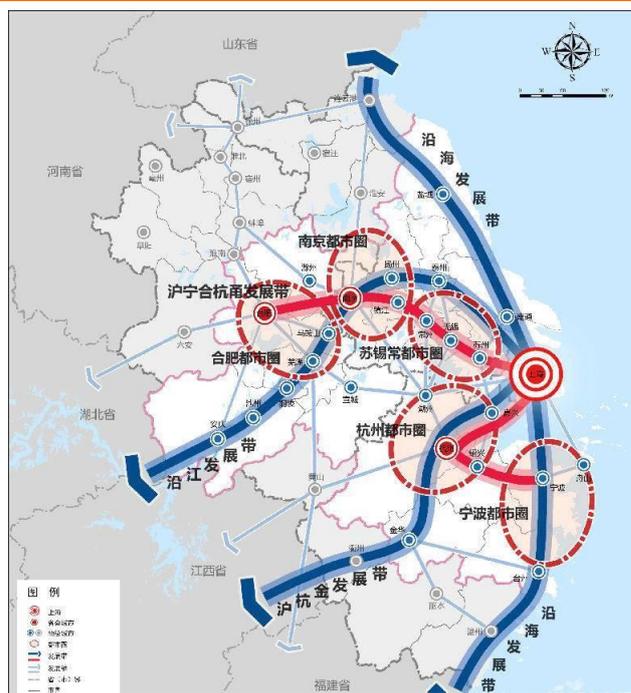
而珠三角（广州、深圳、香港、澳门）和京津冀（北京，天津）依赖强市牵头，缺乏网络性牵动发展，相较之下，长三角发展优势可见一斑。

图 3：长三角城市群示意图



资料来源：发改委，天风证券研究所

图 4：长三角城市群“一核五圈丝带”格局示意图



资料来源：搜狐网，天风证券研究所

图 5：珠三角示意图



资料来源：人民网，天风证券研究所

图 6：京津冀示意图

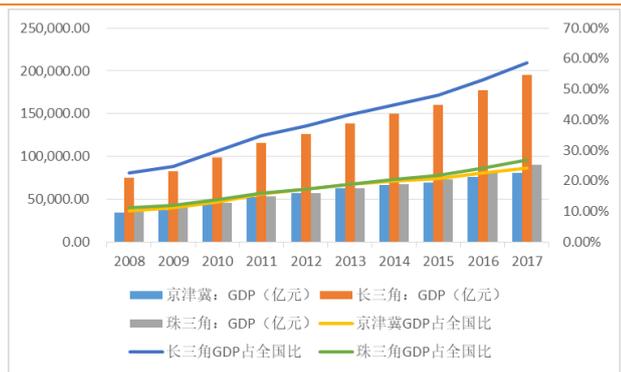


资料来源：新浪网，天风证券研究所

1.1.2. 消费潜力巨大

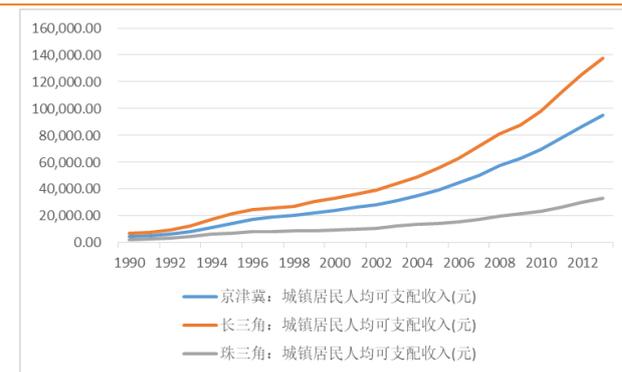
长三角三省一市 GDP 总量大步领先京津冀和珠三角地区。截至 2017 年，长三角地区为全国 GDP 的贡献率达近 60%。与此同时，长三角地区城镇居民人均可支配收入长期领先于京津冀和珠三角地区，并且领先优势随时间推移不断扩大，因此我们认为长三角区域消费潜力大。

图 7：三大城市群 GDP 及全国占比对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：三大城市群城镇居民人均可支配收入对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

对比京津冀、珠三角地区，长三角三省一市不论是在人口数量还是土地面积上都处于优势。2017 年，长三角拥有 22359 万人常住人口，是京津冀和珠三角的两倍，为区域消费不断注入活力提供了强大动能。其次，长三角广阔的土地面积和密集的人口分布，也为不断开拓新的消费市场奠定了基础。再者，长三角地区无论是 GDP 总量还是人均皆创三区域最高，为其强大的消费潜力奠定了经济基础。

表 1：三大城市群对比

城市群	京津冀	长三角	珠三角（不包括港澳地区）
城市化率	74.81%	69.50%	69.85%
人口数量/万人（2017）	11248.00	22359.00	11169.00
土地面积/万公顷（2017）	1467.62	3605.04	1798.13
人口密度（人/公顷）	10.88	11.68	6.21
GDP-2017(亿元)	80,580.45	195,289.01	89,705.23
人均GDP-2017(元/人)	293,324.67	369,242.52	80,932.00

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.1.3. 产业结构合理

2017 年长三角地区第三产业占 GDP 比重为 42.53%，比为三地区中最大，产业结构优势明显。长三角三省一市立足科技创新，2017 年 R&D 项目与经费总量远超京津冀和珠三角省市，力推产业优化升级。

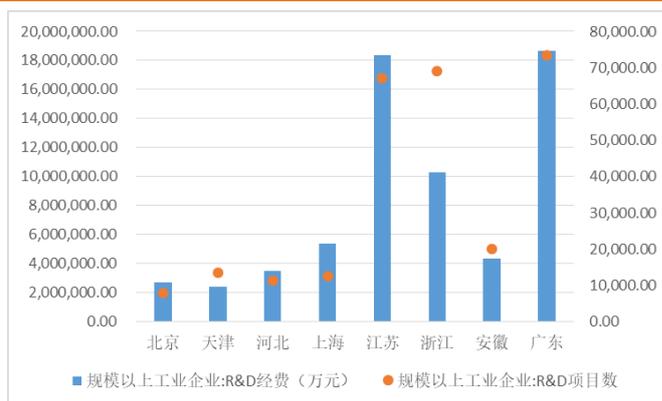
图 9：三大城市群产业结构对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

长三角三省一市立足科技创新，2017 年 R&D 项目与经费总量远超京津冀和珠三角省市，力推产业优化升级。

图 10：2017 年规模以上工业企业研发经费与项目

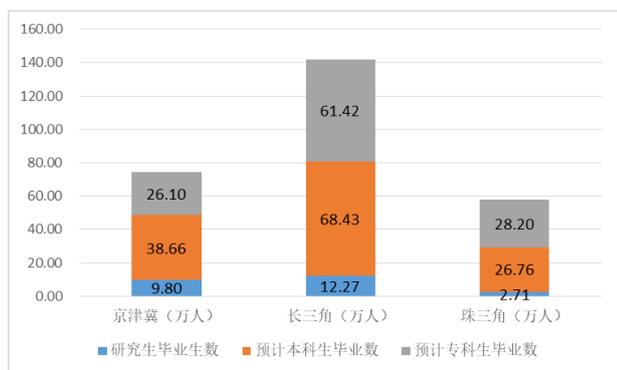


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.1.4. 人才储备丰富

长三角拥有密集的高校群，具备高质量且丰富的人才储备，各学历层次的大专院校毕业生人数在数量级上远超京津冀和珠三角。除此以外，长三角具备优良的政府财政基础，地方财政收入规模远超京津冀和珠三角。长三角具备强大的外资吸引力，2017 年长三角外商投资额接近京津冀和珠三角之和。

图 11：三大城市群大专院校人才储备



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：2017 年三大城市群地方财政、外商投资对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.1.5. 政策动向与长三角一体化示范区

2019 年 3 月 5 日第十三届全国人民代表大会第二次会议政府工作报告提出，将长三角区域一体化发展上升为国家战略，编制实施发展规划纲要，从顶层设计描绘长三角发展蓝图。长三角一体化发展示范区，是规划纲要中的一个重要内容和三年行动计划的重要突破口。

全国人大代表、上海市委书记李强在上海市代表团全体会议上表示，长三角一体化上升为国家战略之后，上海、江苏、浙江交界处将设立长三角一体化示范区。当前，上海正在“紧锣密鼓”与江苏、浙江研究长三角一体化示范区相关规划和制度设计。长三角一体化发展示范区可能由江苏省苏州市吴江区、上海市青浦区和浙江省嘉善县等市县区的部分乡镇街道等区域组成，简称为青嘉吴地区。

目前，青嘉吴等江浙沪边界地区正在腾笼换鸟，在规划研究、产业梳理、空间腾退、项目推进等方面打下基础。青浦区政府在新一轮机构改革中，成立了一个专门机构——区域发展办公室，并已开始正式运作。青浦、吴江、嘉善三地均设立“长三角一体化”服务专窗，并建立三地联络小组，在“准入一体化”的基础上，通过“跨区域通办”模式，为“一体

化”区域内企业提供绿色通道服务等行政服务便利。交通方面，互联互通跨省公交专线也已开通。

1.2. 自贸区深化改革快速推进

2013年8月，国务院正式批准设立中国（上海）自由贸易试验区，9月29日正式挂牌成立，是我国第一个自由贸易试验区。试验区的范围涵盖上海外高桥保税区、上海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等4个海关特殊监管区域，共计28.78平方公里。成为中国实行政府职能转变、金融制度、贸易服务、外商投资和税收政策等多项改革措施的试验田，并大力推动上海市转口、离岸业务的发展。

2015年3月1日起，陆家嘴金融片区（含陆家嘴金融贸易区、世博开发园区）、金桥开发片区以及张江高科技片区将正式纳入上海自贸区范围，面积扩大至120.72平方公里。陆家嘴金融片区是上海国际金融中心的核心区域、上海国际航运中心的高端服务区、上海国际贸易中心的现代商贸集聚区。世博地区包括世博园区浦东地块、耀华地块、前滩地块，是上海新一轮发展的重点区域，正在打造总部经济、航运金融、高端服务业集聚区。金桥片区是上海重要的先进制造业核心功能区、生产性服务业集聚区、战略性新兴产业先行区和生态工业示范区。张江高科技片区是上海贯彻落实创新型国家战略的核心基地。

2018年11月国务院印发《关于支持自由贸易试验区深化改革创新若干措施的通知》，对自贸区的建设从扩大开放、金融创新、支持各地建设三个方面提出了53项深化改革的工作措施。随后上海发布的“本市贯彻《关于支持自由贸易试验区深化改革创新若干措施》实施方案”，进一步提出了包括优化投资环境（19项）、提升贸易自由化便利化水平（21项）、推进金融开放创新（13项）、创新人力资源保障机制（6项）等四方面的59项改革举措，自2019年3月31日起施行。《实施方案》提出，将上海自贸试验区保税片区综合用地改革试点在上海自贸试验区推广，在符合规划要求的前提下，允许区内土地按功能需求适当提高容积率，允许同一地块或同一建筑按规定兼容多种功能。此外，在上海自贸试验区试行以级差地租为主、土地性质为辅的土地定价模式，产业用地实行弹性年期供应，根据产业政策和项目类别可采取先租后让、差异化年期出让等供地措施，探索建立土地节约集约利用新模式。此次《实施意见》的发布，意味着上海自贸试验区120平方公里的范围内，都可以通过适当提高容积率，进而推进产业转型，并提高土地的产出效益。

19年自贸区建设进度计划进一步加快：4月10日上海浦东新区区长、上海自贸试验区管委会常务副主任杭迎伟表示，当前正在积极主动对接新片区建设，下一步，上海自贸试验区将加快推进长三角一体化平台建设。围绕长三角资本市场服务基地建设，为长三角企业对接资本市场提供一站式、全方位服务，探索推动建立长三角监管科技研究院，推动金融科技机构集聚。新片区不是简单的范围上的再扩区，而是着重聚焦特殊经济功能的塑造，更加突出开放的深化、功能的强化、布局的优化、动能的转化，是全方位、深层次、根本性的制度创新变革。4月11日商务部举行新闻发布会，对于社会普遍关注的自贸区扩容问题，高峰做出回复“目前商务部正会同上海市抓紧提出上海自贸试验区新片区的方案。我们将根据党中央、国务院的决策部署，高标准、高质量推进自贸试验区建设。”

自贸区进一步深化改革的诸多政策利好，对于土地集约利用，土地储备货值重估具有重要意义。

1.3. 科创板加速推出

2018年11月5日，国家主席习近平在首届中国国际进口博览会开幕式主旨演讲中提出，将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制，支持上海国际金融中心和科技创新中心建设，不断完善资本市场基础制度。

2018年12月19日至21日中央经济工作会议提出推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地。证监会部署2019年资本市场改革重点工作，提出确保在上交所设立科创板并

试点注册制尽快落地，统筹推进发行、上市、信息披露、交易、退市、投资者适当性管理等基础制度改革，更好服务科技创新和经济高质量发展。

2019年1月23日，习近平主持召开中央全面深化改革委员会第六次会议并发表重要讲话，会议审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》。

2019年1月30日，证监会公布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，在上交所新设科创板，主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业。同日证监会公布《科创板上市公司持续监管办法（试行）》《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》公开征求意见，上交所公布《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》公开征求意见。

2019年3月1日，证监会《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《科创板上市公司持续监管办法（试行）》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第41号——科创板公司招股说明书》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第42号——首次公开发行股票并在科创板上市申请文件》正式公布施行。同日，上交所集中发布配套规则，包括《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》《上海证券交易所科创板股票上市委员会管理办法》《上海证券交易所科技创新咨询委员会工作规则》《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》《上海证券交易所科创板股票上市规则》《上海证券交易所科创板股票交易特别规定》6项主要业务规则；上交所同步发布了4项配套指引，包括《上海证券交易所科创板上市保荐书内容与格式指引》《上海证券交易所科创板股票发行上市申请文件受理指引》《上海证券交易所科创板股票盘后固定价格交易指引》《上海证券交易所科创板股票交易风险揭示书必备条款》。

3月22日下午，上交所披露了科创板首批获受理的9家公司名单。

科创板旨在补齐资本市场服务科技创新的短板，是资本市场的增量改革，在盈利状况、股权结构等方面做出更为妥善的差异化安排，增强对创新企业的包容性和适应性。科创板主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业。重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合，引领中高端消费，推动质量变革、效率变革、动力变革。

科创板的设立具有其独特的意义，最主要的影响在于缓解科创企业在发展过程中的融资瓶颈，缩短企业的成长周期。科创板在上海证券交易所设立，对上海国际金融中心和科技创新中心建设起重要的支持作用，也有助于完善上海乃至我国的资本市场基础制度，显然是上海的重大利好和未来机遇。

图 13：科创板进展时间轴

2018.11.05	<p>习近平提出将在上交所设立科创板并试点注册制。</p> <p>证监会、上交所开始研拟。</p>
2018.12	<p>中央经济工作会议提出推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地。</p> <p>证监会列入2019年资本市场改革重点工作。</p>
2019.01	<p>《上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》、《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》公布实施。</p> <p>《科创板上市公司持续监管办法（试行）》《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》开始公开征求意见。</p>
2019.02	<p>证监会调研听取部分行业专家、证券公司、基金管理公司、创投机构、会计师事务所、律师事务所和科创企业代表对相关制度规则的意见建议，并调研督导上海证券交易所相关改革准备工作。</p>
2019.03	<p>证监会公布实施《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《科创板上市公司持续监管办法（试行）》及配套准则，同日上交所发布配套业务规则和配套业务指引。</p> <p>证监会2019年拟制定《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》，拟修改《上市公司章程指引》，明确存在特殊股权结构上市公司章程相关要求。</p> <p>上交所正式发布《保荐人通过上海证券交易所科创板股票发行上市审核系统办理业务指南》与《科创板创新试点红筹企业财务报告信息披露指引》。</p> <p>科创板发审系统上线。</p>
2019.04	<p>上交所聘任第一届科创板股票上市委员会、科技创新咨询委员会、公开发行自律委员会委员。上交所科创板股票上市委员会成立。</p> <p>发布《上海证券交易所科创板股票发行与承销业务指引》。</p>

资料来源：证监会，上交所，天风证券研究所

2. 多家上海本地股有望受益

长三角一体化概念涉及的上海本地地产股包括上实发展、光明地产、城投控股、市北高新、中华企业（按青嘉吴示范区土储占比排序），上述公司在上海本地深耕发展，在青嘉吴示范区拥有土地储备，受益长三角一体化，未来价值重估可能性提升。其中市北高新更因其园区产业载体开发经营及园区主营产业投资业务，在科技创新产业和园区着力颇深，因此同时也受益于科创板设立的政策和市场红利。涉及到上海自贸区的上海本地地产股包括张江高科、浦东金桥、外高桥、陆家嘴、上海临港、绿地控股等公司（按自贸区内土储占比排序），涉足自贸区不同区域的园区开发，不同产业业态性质，受益自贸区深改，未来价值与增长机会可期。科创板则主要利好张江高科、市北高新两家公司，张江高科作为张江科学城开发建设主力军之一，得益于自贸区范围扩大，以及园区内科创企业聚集的优势，在科创板设立的利好下将充分得益。

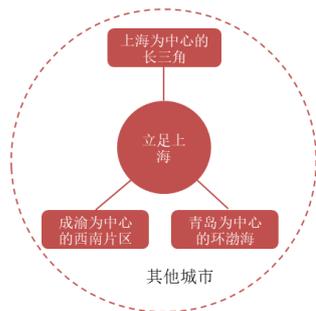
2.1. 上实发展：立足“一核两翼”，布局“1+3+X”

2.1.1. 公司历史及特色简介

公司是由上海国资委实际控制的国有大型企业集团。公司坚持以上海为核心，形成以上海为中心的长三角区域、青岛为中心的环渤海区域和成渝为中心的西南片区为主的“1+3+X”战略布局，深耕城市群布局，聚焦一二线城市。其房地产项目主要分布在上海、杭州、苏州、湖州、绍兴、泉州、青岛、成都、重庆、长沙等城市。

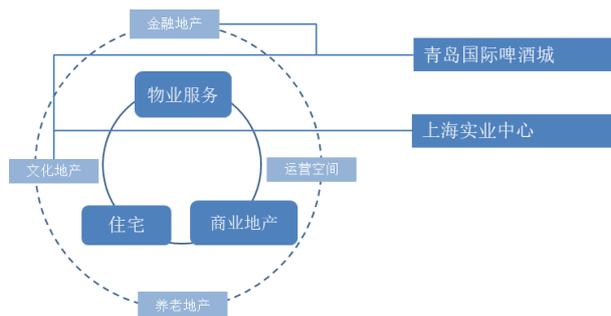
公司秉承一核多翼的业务布局——立足于住宅、商业地产的开发、运营，适时、适度增持不动产物，创新物业管理，并向金融、文化、养老地产等多方向深度挖掘并实现主业升级。同时围绕智慧城市、城市更新、TOD、地产服务等领域，打造新产业高价值创造平台，实现公司主业升级、发展多元的战略目标。

图 14：上实发展“1+3+X”战略布局



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 15：上实发展一核多翼发展战略

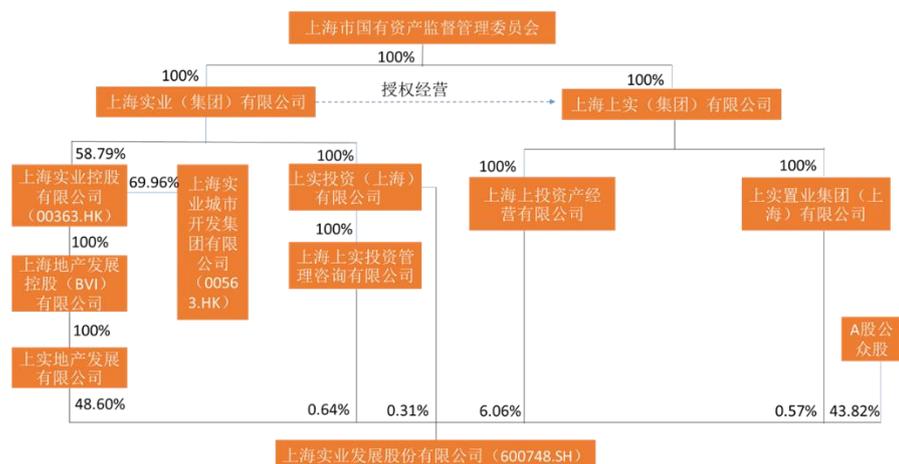


资料来源：公司公告，天风证券研究所

公司直接控股股东是控股 48.60%的上实地产发展有限公司，公司的间接控股股东是上海实业控股有限公司（简称“上实控股”，香港联交所代码：00363.HK），公司实际控制人是上海实业（集团）有限公司（简称“上实集团”，是上海市政府 1981 年在香港成立的窗口公司，目前由上海市国资委全资控股，是上海在境外规模最大、实力最强的综合性企业集团和香港最具地方代表性的中资企业之一）。

公司于 2003 年借壳浦东不锈上市后，又于 2007 年分别以定增和自筹资金的形式收购集团旗下 23 家房企的股权，其中上实物业和青岛啤酒城公司分别以 65%和 80%的股权进入公司。

图 16：公司股权结构图



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.1.2. 公司主要经营数据

近年来，公司销售规模不断扩大，营业收入稳中有升。公司 2015 年的营业收入同比跃升 9.3%，并在其后两年保持了稳定的营收。2018 年公司实现营业收入 86.64 亿元，同比增长 18.01%，发展良好。2015-2017 年，公司实现归属母公司净利润增速逐年增长。2018 年，受上海房地产市场严冬拖累，公司实现归属母公司利润 6.58 亿元，同比下滑 24.99%。

图 17：公司营业收入及其同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：近年公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：历年销售额变化



资料来源：Wind,天风证券研究所

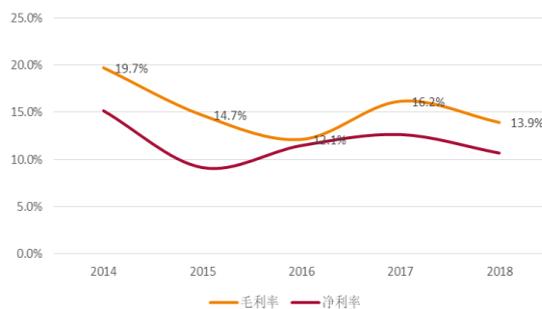
图 20：历年销售面积变化



资料来源：Wind,天风证券研究所

盈利能力方面，公司受一线城市调控政策影响明显，2015、2016 年公司毛利率下滑明显，但仍然稳定在 12%以上，17 年有所回升，18 年下滑至 13.9%。

图 21：公司毛利率及净利率



资料来源：Wind,天风证券研究所

2.1.3. 公司土储分布与长三角一体化示范区布局

截至 2018 年年报，公司拥有开发性地产项目储备 21 项，项目用地面积合计达 274.91 万平，权益建面合计达 353.07 万平。公司项目主要分布于上海及部分优质二三线城市。其中长三角地区建面占比达 55%，上海市项目建面占比达 34%，湖州、杭州建面占比次之，分别为 12%和 9%。青岛为公司第二大项目所在，土储面积占比 22%，此外公司在泉州、川渝均有布局，土储面积占比分别为 9%、7%。

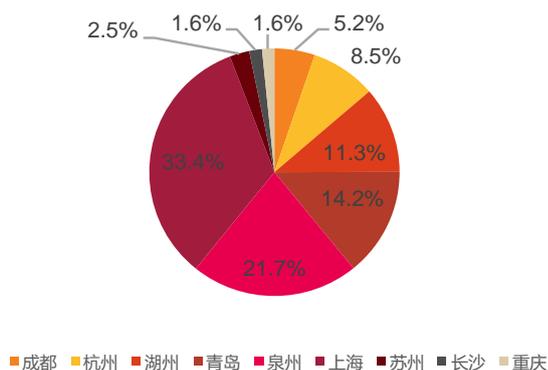
公司在上海市的 9 个项目，计容建面 118 万平，占总建面比重 34%，其中权益建面 90.91 万方，占权益总建面 28%。但由于上海房屋均价远高于其余地区，因此货值占比预计更高。其中有 4 个项目在上海市青浦区，位于长三角一体化示范区青嘉吴范围，总计权益建面 36.5 万方，占上海市权益土储逾 40%。自 2016 年起，一线城市周期启动，基建投入增加，土地升值。且未来随长三角一体化示范区推进，有望带动公司在手货值重估。

表 2：公司土储面积分布

项目情况	公司权益 (%)	项目用地面积 (平方米)	项目规划计容建筑面积(平方米)	公司权益计容面积 (平米)
青岛国际啤酒城	100	227675	500000	500000
上海青浦海源别墅	51	315073	44110	22496
上海青浦上实·海上湾	51	808572	404287	206186
上海青浦和墅/海上郡	51	162708	78482	40026
上海金山海上纳堤	100	135144	162172	162172
上海嘉定上实·海上荟	100	32991	52785	52785
上海嘉定海上公元	100	58949	117899	117899
上海静安泰府名邸	100	32512	97536	97536
上海青浦北竿山国际艺术中心	100	194956	95941	95941
上海虹口北外滩项目	90	23037	126705	114035
湖州上实花园酒店	100	116458	46583	46583
湖州湖润商务广场	100	13661	27322	27322
湖州上实·天澜湾	100	115647	173471	173471
湖州上实·雍景湾	100	68471	150636	150636
杭州上实·海上海（一期）	85	74864	161467	137247
杭州上实·海上海（二期）	85	59640	137172	116596
苏地” 2017-WG-10” 号地块	100	40,817	89661	89, 661
泉州上实·海上海	100	170133	765599	765599
成都上实·海上海	100	61506	184519	184519
重庆上实·海上海	100	30845	56195	56195
长沙丰盛大厦	90	5468	58150	52335
		2,749,127	3530694	3209240

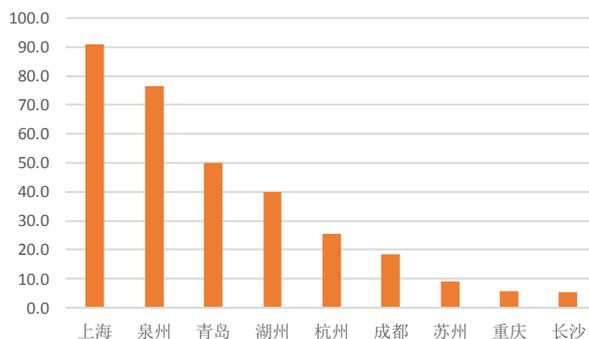
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 22：公司土储分布情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：公司权益土储面积 (万平方米)



资料来源：Wind，天风证券研究所

目前公司在上海总计持有 32.57 万平方米有物业进行出租，权益建面 33.09 万平。其中主要为商铺与写字楼，二者合计建面占比达 94%，目前写字楼平均单位租金仅为 4.4 元/平米/天、商铺为 1.95 元/平米/天，未来随着长三角一体化示范区建设推进，有望带来租金收入与货值提升的双重受益。

表 3：公司自持物业情况

	出租房地产的建筑面积 (m ²)	出租房地产的租金收入(万 元)	平均租金(元/m ² /d)	权益建面(m ²)	权益收入(亿 元)
写字楼出租	165132.6	26642.7	4.42	25077.5	25077.5
商铺出租	83901.4	5982.4	1.95	5982.4	5982.4
车库出租	35562.6	1129.9	0.87	984.0	984.0
厂房出租	40207.9	1029.1	0.70	1029.1	1029.1
车位	854.0	20.0	0.64	20	20
总计	325658.5	34804.1		33093.1	33093.1

资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 4：公司自持物业项目具体收入及租金

序号	地区	项目	经营业态	出租房地产的建筑面积(m ²)	出租房地产的租金收入(万元)	公司权益(%)	权益建面(m ²)	单位租金(元/平/天)
1	上海	实业大厦	写字楼出租	10,088.56	1,680.52	100	1680.52	4.6
2	上海	实业大厦	写字楼出租	14,461.81	2,908.15	74	2152.031	5.5
3	上海	实业大厦	车库出租	8,692.27	464.58	74	343.7892	1.5
4	上海	金钟广场	写字楼出租	12,269.70	2,117.26	100	2117.26	4.7
5	上海	金钟广场	写字楼出租	42,340.66	8,090.64	90	7281.576	5.2
6	上海	金钟广场	车库出租	4,870.37	250.74	90	225.666	1.4
7	上海	高阳宾馆	写字楼出租	3,847.00	1,280.33	100	1280.33	9.1
8	上海	高阳商务中心	写字楼出租	26,668.00	1,499.90	100	1499.9	1.5
9	上海	海上海	商铺出租	22,027.22	1,877.65	100	1877.65	2.3
10	上海	海上海	车库出租	22,000.00	414.55	100	414.55	0.5
11	上海	华申大厦	写字楼出租	343.88	26.6	100	26.6	2.1
12	上海	黄浦新苑	商铺出租	20,917.80	1,583.07	100	1583.07	2.1
13	上海	海潮路 108 号	商铺出租	474.3	56.47	100	56.47	3.3
14	上海	永隆大厦	写字楼出租	797.52	93.57	100	93.57	3.2
15	上海	仲盛金融中心	写字楼出租	2,321.04	245.99	100	245.99	2.9
16	上海	中山北路 235 号 (部分)	写字楼出租	1,434.00	80.58	100	80.58	1.5
17	上海	上川路 1111 号	厂房出租	40,207.89	1,029.14	100	1029.14	0.7
18	上海	泰府名邸	商铺出租	1,559.21	79	100	79	1.4
19	上海	泰府名邸	车位	854	20	100	20	0.6
20	上海	长宁八八	写字楼出租	50,560.42	8,619.13	100	8619.13	4.7
21	上海	长宁八八	商铺出租	38,922.83	2,386.25	100	2386.25	1.7

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 光明地产：股东实力雄厚，项目布局八省一市

2.2.1. 公司历史及特色简介

公司实际控制人为上海国资委，第一大股东是光明食品集团有限公司。公司是集房产开发、施工、物业、冷链物流及产业链等为一体的国内大型国有综合房地产集团型公司。主营业务为房地产综合开发经营、物流产业链，目前，公司拥有下属企业一百多家，下属房产开发、商业房产经营集团、物流集团、建筑施工企业(一级)、物业管理(一级)等。公司开发足迹遍布江苏、浙江、安徽、广西、河南、山东、湖南、湖北、上海等八省一市。

公司住宅地产开发业务的主要产品为各类商品住宅。在房产开发经营中，坚持“精耕重点一线城市、深耕有能级的二线城市、拓展机会型潜力型新兴城市”的指导方针。在做强做大主业的基础上，积极探索在保障房、城中村、殷实农场、历史名镇、城市更新、租赁房、冷链物流等七个方面的转型创新。

公司商业地产业务主要包括商业街区、写字楼和酒店等业态的开发和运营。目前公司旗下在上海区域拥有光明地产大厦、金山都乐汇、西郊乐缤纷等集中型商业物业。华都集团作为公司旗下独立运作的商业地产投资、开发及运营管理业务平台，已初步形成了开发建设、策划定位、招商招租、销售代理、房产置换、物业管理的产业链经营模式。

2.2.2. 经营数据

公司营业收入近四年来呈现快速增长后逐步稳定态势，2014、2015 年增速分别达到 78.6% 和 173.69%，2016、2017 年增速显著回落，营收规模保持稳定。近年来，销售毛利率稳步提升，并保持在 20%左右的较好水平，销售净利率更是实现了近三年来的逐年提高。

图 24：光明地产历年营业收入及同比增速



资料来源：Wind,天风证券研究所

图 25：光明地产历年销售毛利率、净利率



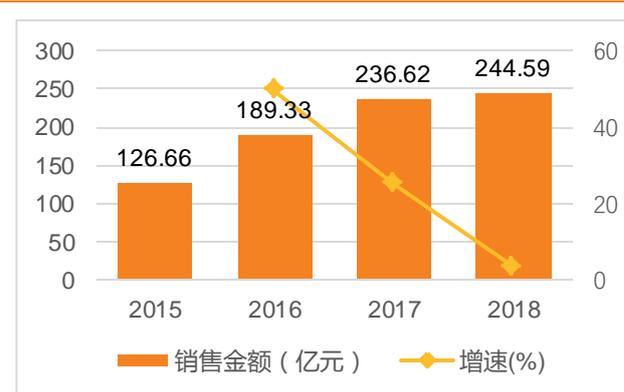
资料来源：Wind,天风证券研究所

图 26：归母净利润及同比增速



资料来源：Wind,天风证券研究所

图 27：历年销售金额及同比增速



资料来源：Wind,天风证券研究所

图 28：历年销售面积及同比增速



资料来源：Wind,天风证券研究所

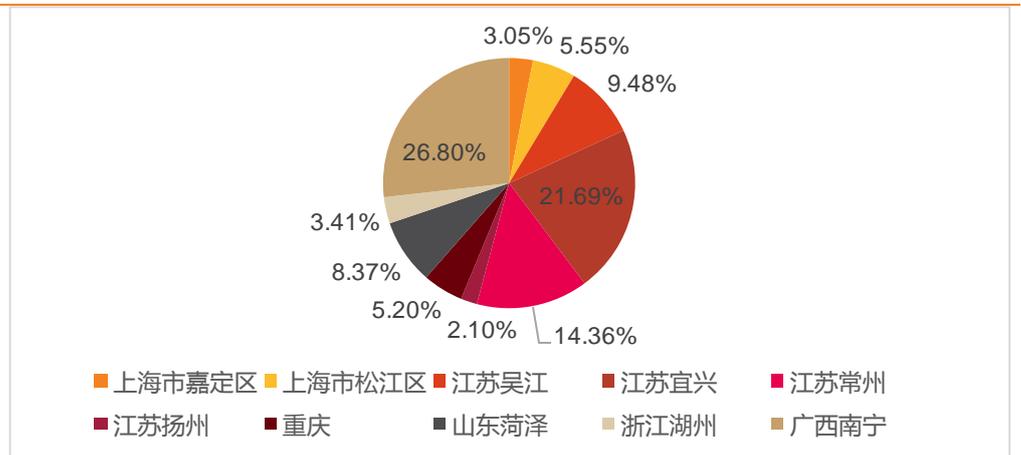
2.2.3. 土地储备及长三角一体化示范区情况

公司以“精耕重点一线城市、深耕有能级的二线城市、拓展机会型潜力型新兴城市”为指导方针，通过参与公开市场招拍挂、兼并收购、政府协同合作等多元化方式，已与碧桂园、保利地产、金科股份、中国金茂、合景泰富、雅居乐等房企在全国多地形成了合作平台，不断开拓资源储备的模式与区域。2018 年内，公司新增房地产储备面积为 144.52 万平方米，上年同期为 94.25 万平方米，同比增长 53.34%。

截止 2018 年末，公司持有待开发土地面积 80.3 万方，规划计容建筑面积 132.26 万平方米。其中上海市土地储备占比 8.6%，规划计容建筑面积 11.38 万平方米。青嘉吴长三角一体化示范区土地储备，规划计容建筑面积 16.58 万平方米，占比 12.5%。另有一个已竣工项目，位于上海市青浦区，属于住宅、商业、办公混合经营业态，项目用地 22.785 万平方米，规划计容建筑面积 34.50 万平方米，占公司总土地储备计容建筑面积 838.60 万平方米的 4.11%。

此外公司还拥有在开发项目，累计建面达到 796.7 万方，大部分为新开工、在建项目，有望受益长三角示范区推进，去化速度、去化均价有所提升。

图 29：光明地产待开发土地储备区域分布



资料来源：Wind,天风证券研究所

表 5：光明地产待开发土地储备分布

序号	持有待开发土地的区域	持有待开发土地的面积(平方米)	规划计容建筑面积(平方米)	合作开发项目涉及面积(平方米)	合作开发项目权益占比(%)
1	上海嘉定 D9 项目二期	13,437.70	40,313.00	13,437.70	60
2	上海松江洞泾二号项目	61,170.90	73,405.10		
3	江苏吴江五院北项目	69,691.96	125,446.00	69,691.96	93
4	江苏宜兴竹海岭上 H 地块	47,726.30	40,567.36	47,726.30	93
5	江苏宜兴竹海岭上 J 地块	11,400.70	11,514.71	11,400.70	93
6	江苏宜兴竹海岭上 L 地块	24,012.90	24,253.03	24,012.90	93
7	江苏常州荷园二期	86,303.00	189,867.00	86,303.00	57
8	江苏扬州华利项目 A 地块	18,542.00	27,720.00	18,542.00	75
9	重庆映月台项目	45,872.60	68,809.00	45,872.60	41
10	江苏宜兴竹海岭上 ABEF 四地块	198,467.96	210,552.64	198,467.96	93
11	山东菏泽御河丹城三期	50,900.00	110,642.56	50,900.00	60
12	浙江湖州苍山三期 JK 地块	86,782.84	45,085.19	86,782.84	93
13	广西南宁那黄村 3 号地块	43,300.00	173,047.69		
14	广西南宁那黄村 5 号地块	45,343.76	181,375.04		
总计		802,952.62	1,322,598.32		

资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 6：开发项目土储情况

序号	项目	业态	状态	占地面积(万方)	规划计容建面(万方)
1	扬州朗悦华府	住宅、商业	竣工	10.0	13.5
2	明丰湖滨花园	住宅、商业	在建	26.9	7.6
3	镇江明旺风景城邦项目	住宅、商业	在建	76.0	95.1
4	湖州苍山项目	住宅、商业	在建	40.6	44.6
5	武汉四新项目	住宅、商业	在建	10.3	40.4
6	南宁望州岭项目	住宅、商业	在建	0.8	4.3
7	菏泽御河丹城	住宅、商业	竣工	17.9	59.1
8	千岛湖一、二期项目	住宅	在建	24.0	17.5
9	荥阳索河新天地商业中心项目	商业	竣工	2.6	5.2
10	农房索河湾三期项目	住宅、商业	在建	16.8	33.4
11	无锡吴樾东方项目	住宅	新开工	5.3	11.6

12	余姚中珉项目	住宅	新开工	3.4	8.5
13	金山 G6 项目	住宅	新开工	17.3	38.8
14	湖州太湖度假区湖北单元项目	住宅	新开工	7.5	11.2
15	光明泉城熙悦项目一期/二期	住宅	新开工	11.5	25.4
16	宜兴陶里项目	住宅	新开工	4.3	13.6
17	吴江 044 地块	住宅	新开工	5.2	8.9
18	吴江 045 地块	住宅	新开工	4.9	8.8
19	常州辽河路项目	住宅	新开工	7.4	16.8
20	南宁那黄村 4 号地块	住宅	新开工	3.3	13.3
21	光明碧桂园培文府锦园项目	住宅	新开工	10.5	23.2
22	镇江 4-5 地块	住宅	新开工	10.5	13.7
23	南宁蓝湾九里三期 (A5) 项目	住宅	新开工	3.3	7.3
24	松江南部新城项目	住宅、商业	在建	13.0	26.0
25	大团镇 17-01 地块项目	住宅、商业	在建	4.1	7.3
26	张堰项目	住宅	新开工	2.9	4.4
27	烟台项目 CD 一期	住宅	新开工	13.6	16.1
28	成都双流公兴街道项目	住宅	新开工	4.2	8.4
29	余杭华润合作项目	住宅	新开工	8.2	16.4
30	无锡锡山区东亭项目	住宅	新开工	4.2	9.3
31	常州光华路项目	住宅	新开工	7.8	17.1
32	金山海光项目	住宅	新开工	9.4	23.5
33	长沙观沙 E 城 (观沙岭)	住宅、商业、办 公	在建	4.2	15.1
34	舟山项目	住宅、商业	在建	13.7	20.6
35	绍兴镜湖新区地块	住宅、商业	竣工	16.0	27.5
36	扬州维扬项目	住宅、商业	竣工	5.6	16.7
37	南宁那黄村 1、8 号地块项目	住宅、商业	在建	10.7	56.1
38	杨浦动迁房项	住宅	竣工	21.3	10.5
总计				459.4	796.7

资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.3. 城投控股：长三角一体化核心标的

2.3.1. 公司历史：上海国企改革先行者

城投控股是一家以地产业务和投资业务为主的国有控股上市公司。城投控股的前身是上海市原水股份有限公司，于 1992 年 7 月改制成为股份制企业，公司股票于 1993 年在上海证券交易所上市交易 (600649.SH)。2013 年，公司探索混合所有制发展模式，引入联想控股旗下弘毅投资作为战略投资者，借助战略投资者的国企改革经验，促使公司在经营模式、治理结构、体制机制上进一步面向市场深化改革。2014 年，公司启动重大无先例资产重组，换股吸收合并上海阳晨投资股份有限公司 (简称“阳晨 B 股”)，由上海环境集团有限公司承接阳晨 B 股并分立成为独立上市公司 (601200.SH)，于 2017 年 3 月完成。

图 30：城投控股历史事件



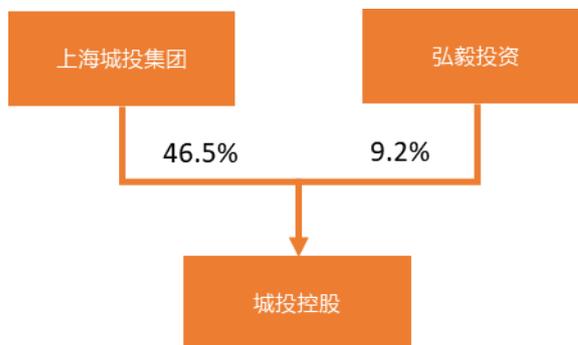
资料来源：公司公告，天风证券研究所

城投控股由上海城投集团控股，其占城投控股的 46.5% 股权，实际控制人为上海国资委。

近年来，城投控股走出了一条特色国企改革的道路，经过 2014 年-2017 年的重大资产重组，城投控股目前已转型成为一家专注于创新型地产以及城市基础设施投资的控股集团。

2018 年是城投控股完成重大资产重组、加快转型发展的关键之年。报告期内，公司按照“以创新型地产业务为核心、升级型城市基础设施投资业务为组合”的发展方向，开展了中长期发展战略规划的编制工作，明确重组后业务板块的调整，以及公司战略定位、业务布局和发展策略。

图 31：城投控股股权结构

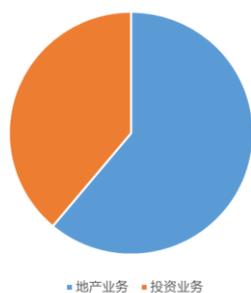


资料来源：公司官网，天风证券研究所

2.3.2. 经营数据

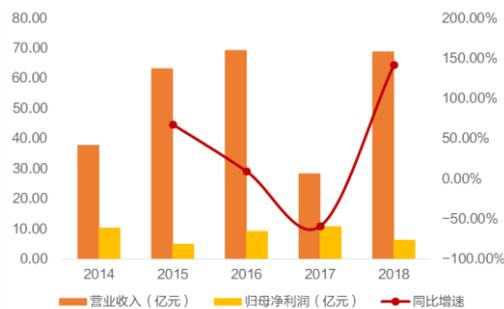
经过资产重组后，城投控股营业收入主要由投资业务和地产业务组成。2018 年公司营收快速触底回升，18 年营收同比大幅增长 115%。总资产和净资产近 5 年相对稳定，除重组外，未出现大幅波动，2018 年总资产达 367.22 亿元，净资产达 188.28 亿元。

图 32：城投控股 2018 年净利润构成



资料来源：Wind，克尔瑞，天风证券研究所

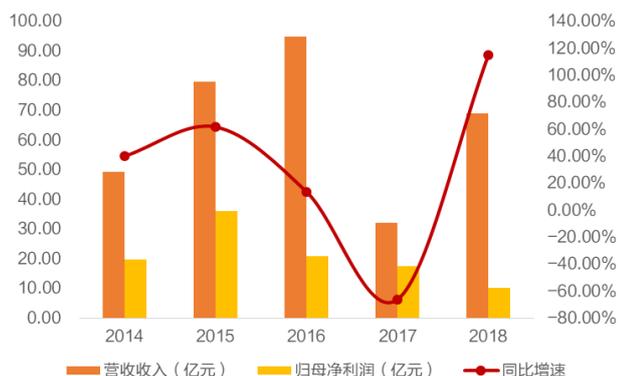
图 33：地产业务营业收入、归母净利润和营收同比增速



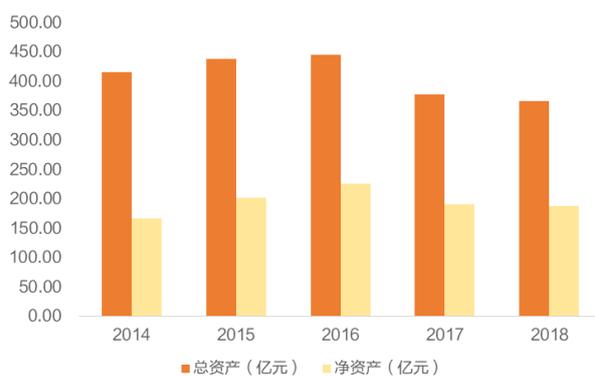
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：城投控股历年营业收入、归母净利润和营收同比增速

图 35：城投控股历年总资产与净资产



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

公司地产业务实现三大突破，一是增量突破——全年实现土地储备 411 亩，达到历史最高峰；二是区域突破——把握长三角一体化发展战略机遇，运用开发品牌优势溢出效应，首次走出上海，在黄山、常州实现业务布局；三是产品类型突破——积极参与租赁住房业务，获得 3 个租赁房地块，加上存量项目用于租赁，全年落实租赁住宅 6000 余套

2018 年公司房地产销售收入大幅提升。全年地产业务实现营业收入 68.77 亿元，同比增加 142%，其中：销售面积 8.07 万平方米，实现新增销售合同金额 20.79 亿元，实现销售回笼 56.97 亿元，其中保障性住房销售回笼 26.3 亿元，其他销售回笼主要来自“湾谷”科技园、首府以及露香园等项目；实现租金收入超过 0.86 亿元，主要为控股大厦、露香园酒店式公寓及湾谷科技园项目。

2.3.3. 土地储备情况

截止 2018 年末，公司在手土储 530.3 万方，绝大部分在上海，其中长三角一体化示范区 45 万方，占比 8.49%；而且我们认为在手土储只是第一步，公司有望借助集团优势，按照上海市委李强书记的指示，城投集团是突击队和主力军，未来公司有望深度参与一体化的基础设施和其余市场化项目，成为中期最受益的核心标的。

图 36：公司在青浦区域土储约 45 万方、占总土储的 8.49%



资料来源: 公司官网, 天风证券研究所

图 37：公司城市更新项目列表



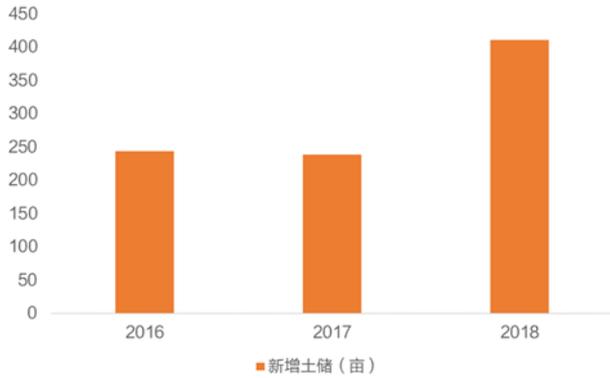
资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 38：公司市场化项目列表



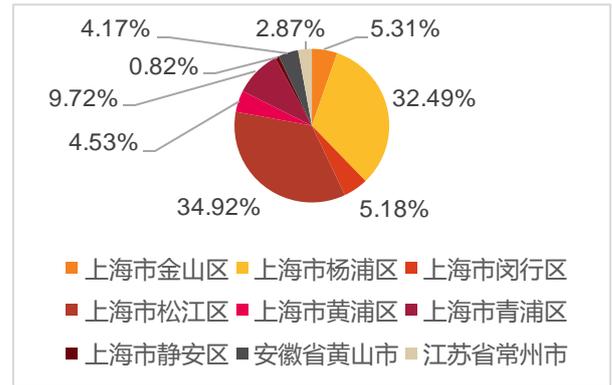
资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 39：土地储备面积



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 40：土地储备分布



资料来源：Wind、天风证券研究所

表 7：城投控股项目储备情况

序号	项目	业态	状态	占地面积 (万方)	规划计容建面 (万方)
1	杨浦	新江湾城 C4	P1 公共服务 P2 人才公寓 P3 商品房	10.8	11.1
2	青浦	徐泾北	保障房	7.2	14.2
3	松江	新凯三期 C、D 块及底商	保障房	22.9	47.7
4	松江	洞泾 42-01	保障房	5.0	12.6
5	松江	新凯二期集中商业	保障房	2.8	5.2
6	松江	韵意、底商及集中商业	保障房、商业	22.9	43.2
7	黄浦	露香园	商品房	8.0	18.4
8	青浦	诸光路 2#	保障房	4.1	8.6
9	静安	闻喜华庭	商品房	1.6	4.0
10	松江	洞泾 30-04、34-04	保障房	6.8	11.2
11	松江	佘山北	保障房	12.6	19.3
12	松江	南部新城	保障房	8.8	17.6
13	松江	九亭	保障房	11.6	20.2
14	青浦	朱家角	商品房	24.2	14.6
15	闵行	九星 10-04 地块	保障房	7.7	15.3
16	杨浦	“湾谷”科技南块	办公楼	21.6	54.3
17	杨浦	新江湾城 F 区尚浦领世	商品房	23.9	78.5
总计				202.5	396.1

资料来源：公司公告，天风证券研究所

序号	持有待开发土地的区域	持有待开发土地的面积 (万方)	规划计容建筑面积 (万方)	合作开发项目涉及的面积 (万方)	合作开发项目的权益占比 (%)
1	金山区朱泾镇城中村改造项目	16.3	35.2	31.7	90%
2	杨浦区新江湾城科技园北块	5.4	11.9	7.1	60%
3	杨浦区新江湾城社区 A3-05 地块租赁住宅	3.4	8.5		
4	杨浦区新江湾城扶苏路地块租赁住宅	1.9	4.4		
5	闵行区浦江镇漕开发 G03-04 地块租赁住宅	4.5	12.1		

6	松江区洞泾镇新农河三号-1 地块	6.5	7.8	5.5	70%
7	安徽黄山市高铁片区 A-1 商住项目	13.8	27.6	19.3	70%
8	江苏常州市钟楼区 JZX20181403 号地块	8.6	19.0	7.6	40%
9	青浦区朱家角二期	19.3	7.7		
总计		79.7	134.1		

表 8：城投控股待开发土储面积

资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.3.4. 投资业务：受益于股市回暖、股权投资资产账面价值大涨

公司投资业务，主要依托上海城投集团的综合实力和产业资源，与城投集团的基础设施板块协同，与城投产业链相关的上海国企联动，把握各类投资机会，合作共赢。

1) **创投 50 强机构助力创新发展先行者**：公司旗下诚鼎基金成立九年以来不断树立品牌，集聚了一批优质且与公司保持长期合作的基金投资人。诚鼎基金入选清科“2017 年中国私募股权投资机构”50 强，2018 年获得上海股权协会最佳退出机构、最佳投资人等荣誉称号。2018 年诚鼎基金项目退出合计收回资金 17.17 亿元，退出对应投资收益 7.46 亿元。同时，诚鼎基金围绕公司相关主业产业链，新增投资项目 2 个，投资金额 0.98 亿元。

2) **可供出售金融资产最新增值近 2.5 亿**：以公司 2018 年报公布的持股比例和账面价值，公司 2018 年末四个上市公司持股账面价值约 9.63 亿，而截至 4 月 23 日的价值约 12.15 亿，实现增值额 2.51 亿元，虽然波动不计入实际利润，但未来不排除公司会实现部分收益的可能，目前股票市场风险偏好持续提升，公司持股价值有望持续上升。公司 2018 年报告期内，公司出售光大银行 1.11 亿股，实现税后利润约 2.09 亿元；出售中国铁建 4463 万股，实现税后利润约 1.24 亿元。

图 41：公司可供出售金融资产最新市值（2019 年 4 月 23 日）

	持股比例	最新市值（万元）	2018 账面价值（万元）	增值额（万元）
申通地铁	1.75%	6876	5575	1301
光大银行	0.22%	46398	43110	3288
中国铁建	0.33%	48807	35705	13102
国投资本	0.32%	19424	11978	7446
合计		121505	96368	25137

资料来源：天风证券研究所

资料来源：公司官网，天风证券研究所

3) **参股公司投资收益——西部证券对公司利润贡献有望接近 3.5 亿**：公司 2018 年实现营业收入 69.03 亿元，同比增长 115%，但实现归属母公司净利润 10.28 亿元，同比下降 42%，公司 2018 年归母净利润投资公司主要原因是投资收益的大幅下滑，公司 2017 年投资收益 14.5 亿，而 2018 年则大幅下降至 8.3 亿，主要是由于计入联营企业投资收益较上年同期减少 1.05 亿元；上年同期转让联营企业股权取得投资收益 2.88 亿元以及上年同期因购买新江湾城 10% 股权，形成非同一控制下企业合并。原持有的新江湾城 50% 股权账面价值与公允价值的差额 4.54 亿元计入投资收益，但 2018 本期无类似交易发生。

其中，公司持有西部证券 15.09% 的股权，且派驻有董事，2018 年西部证券实现净利润 2 亿元，由此对城投公司净利润增值 3020 万元，由于股票市场的大幅上涨，西部证券业绩也大幅增长，一季度就实现了 5.83 亿，同比大幅增长 199.9%，我们简单假设未来 4 季度也维持这个业绩，西部证券全年有望实现净利润 23.32 亿元，有望给城投控股实现利润贡献约 3.51 亿元，远超过去年的 3020 万元。

2.4. 市北高新：地产+投资双轮驱动，“融资+孵化”综合服务

2.4.1. 公司历史及特色简介

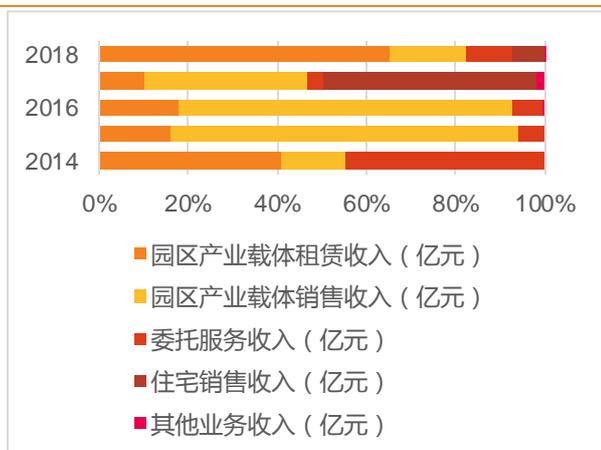
市北高新公司实际控制人为上海市静安区国资委，公司是开发区投资服务综合运营商，主营业务为园区产业载体开发经营及园区产业投资业务。公司抓住上海大力发展生产性服务业的契机，顺应中心城区发展现代服务业的产业布局，凭借市北园区作为上海市中心区域唯一的上海国家高技术产业基地、上海市唯一的大数据产业基地，同时也是静安对接上海全球科创中心建设的核心承载区，以园区为主要载体，以“平台招商”、“模块招商”为主要手段，通过搭建上海基础软件产业基地、亚太数据港、金融服务后台中心等招商平台，推动研发设计、服务外包以及总部经济等生产性服务业高端集聚；建立并促进园区企业间网络的形成，让企业成为园区内上下游产业链的组成部分，从而提高整个园区内企业的自主创新能力和生产效率，打造最具竞争力园区，带动区域产业进步、技术进步和经济发展。

公司始终以“产业地产开发运营、产业投资孵化、产业服务集成”为核心主营业务，以“打造中国大数据产业之都，创建中国创新型产业社区”为目标，立足市北高新园区，以“地产+投资”双轮驱动作为提升服务能级和打造核心竞争力的重要引擎，深化具有自身产业优势的“融资+孵化”、“基地+基金”的创新业务模式，努力成为国内领先的精品园区综合运营商。

2.4.2. 经营数据

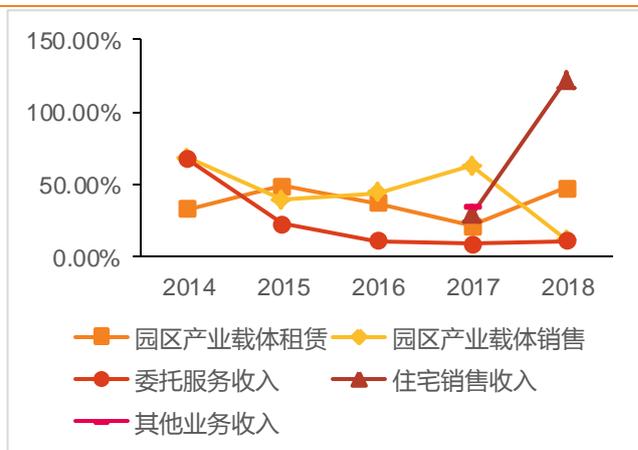
公司营业收入结构，主营业务贡献了绝大部分营收，其中园区产业载体租赁收入、销售收入占比超过一半。各项主营业务毛利率、净利率波动较大，但长期稳定在 30%左右。公司营业收入近年来呈稳步加速增长态势，2018 年明显下滑，但整体毛利率、净利率逐年上升，2018 年营业收入下滑主因是园区产业载体销售贡献营收大幅下降，毛利率也出现下滑。

图 42：市北高新历年主营业务营业收入结构



资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 43：公司主营业务毛利率对比



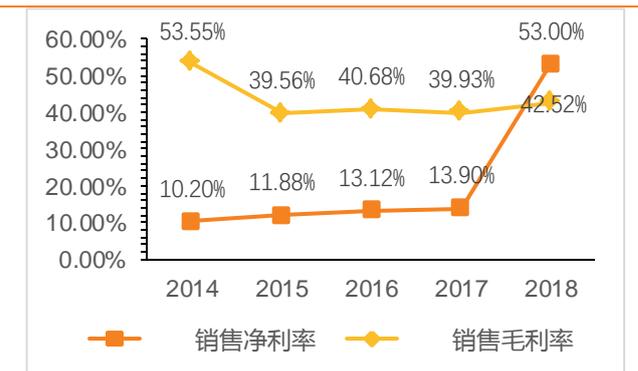
资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 44：营业收入及同比增速



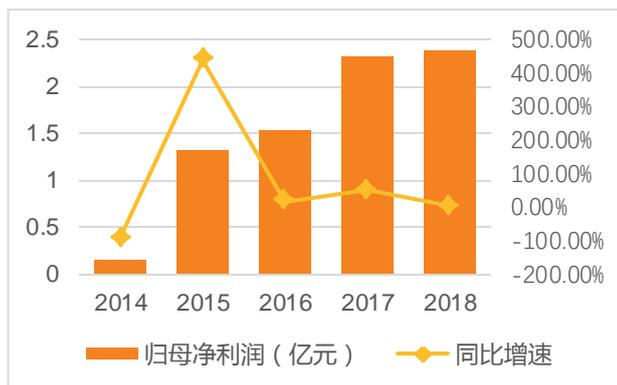
资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 45：销售毛利率、净利率



资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 46：归母净利润及增速



资料来源：Wind,天风证券研究所

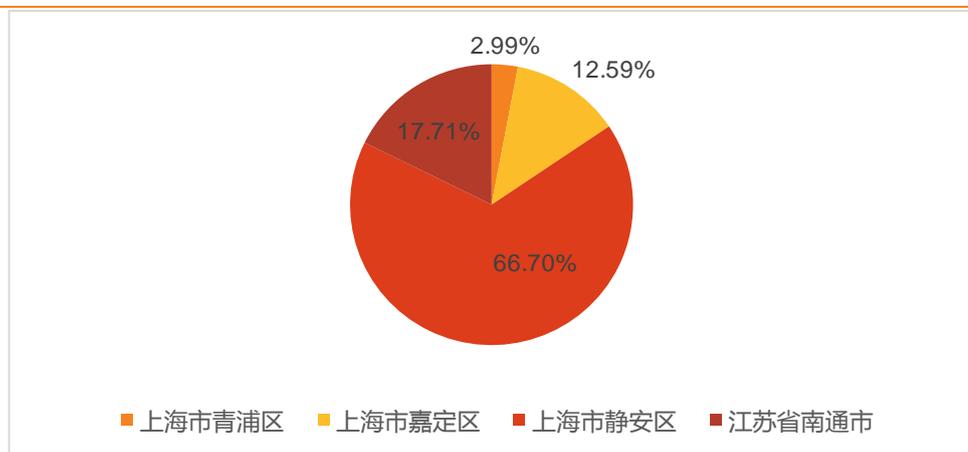
图 47：销售与租赁收入及增速



资料来源：Wind,天风证券研究所

2.4.3. 土地储备

图 48：土地储备分布



资料来源：Wind,天风证券研究所

公司 2018 年末持有待开发土地 59177.2 平方米，规划计容建筑面积 177531.6 平方米，权益占比 70%。合作非控股房地产开发项目土地面积共计 357298.24 平方米，其中位于长三角一体化示范区有一个项目——盛誉世家项目，占土储 2.99%，位于上海市青浦区盈浦街道，土地面积 20893.7 平方米，目前处于在建状态，权益占比 70%。

表 9：市北高新土地储备分布

地区	项目	状态	项目用地面积(平方米)	项目规划计容建筑面积 (平方米)	权益占比
上海市静安区	市北·壹中心	在建	49,981.80	124,954.50	100%
上海市静安区	市北·西岸壹号	在建	42,593.70	106,484.25	100%
上海市静安区	13-05 地块项目	竣工	6,692.40	13,384.80	100%
上海市静安区	13-06 地块项目	竣工	6,669.60	13,339.20	100%
上海市静安区	市北·聚能湾创 新社区	在建	14,614.00	43,835.60	100%
上海市静安区	绿地中环广场项目	竣工	31,420.10	-	20%
上海市青浦区	盛誉世家	在建	20,893.70	-	30%
上海市嘉定区	莫里斯花源	在建	76,231.60	-	34.62%
上海市静安区	17-02 地块项目	未开工	43,177.00	-	30%

上海市静安区	21-02 地块	持有待开发土地	59177.2 (合作开发涉及面积 177531.6)	177531.6	合作开发部分权益占比 70%
江苏省南通市	南通香溢紫郡苑项目	在建	37115.168	185,575.84	20%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.5. 中华企业：历史悠久，混改注入新活力

2.5.1. 公司历史及特色简介

公司是上海解放后第一家专业从事房地产开发经营的企业，主要从事房地产经营和开发。公司经过重大资产重组，完成了对上海房地产经营(集团)有限公司和上海古北(集团)有限公司的并购，三家国家一级资质的大型房地产企业实现了强强合作，公司的品牌和整体形象得到迅速提高。公司积极参与浦江两岸新一轮的开发建设，率先建成了浦东陆家嘴“财富广场”和北外滩“上海港国际客运中心”；积极投入中心地区包括旧区改造在内的城市建设、郊县一城九镇等区域的开发，以及苏州、杭州、江阴等长三角地区的项目开发建设，着力打造具有海派建筑风格的精品项目。公司实际控制人为上海国资委，在第一大股东上海地产(集团)有限公司支持下进行混合所有制改革，2018年公司通过重大资产重组收购中星集团100%股权。

2.5.2. 经营数据

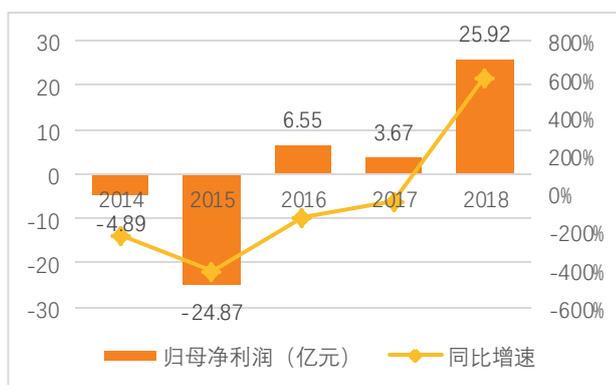
公司近年来受收并购、重组影响，营业收入增长率和毛利率、净利率波动较大。营业收入整体呈稳定有逐步成长的态势，除17年增速下滑外，14-16年，18年均呈现较为强劲的增长速度。毛利率、净利率方面，随着公司收并购、重组，主营业务结构布局的逐步稳定，2016年以来，公司毛利率、净利率水平恢复正常稳定，并逐年有所增长，呈现良好的增长能力。

图 49：中华企业营业收入及同比增速



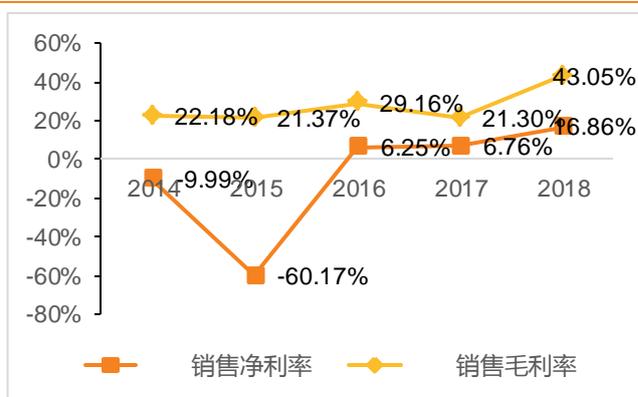
资料来源：Wind,天风证券研究所

图 51：归母净利润及同比增速



资料来源：Wind,天风证券研究所

图 50：中华企业销售毛利率、净利率水平



资料来源：Wind,天风证券研究所

图 52：销售面积、销售额情况

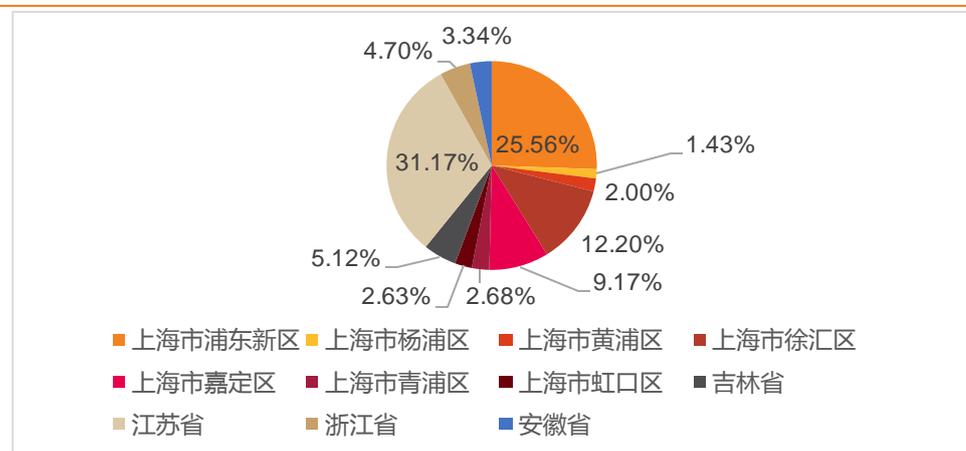


资料来源：Wind,天风证券研究所

2.5.3. 土地储备情况

公司持有待开发土地面积 16.3 万方，对应规划计容建面 41.89 万方。此外公司在开发项目共 24 个，均在长三角区域，对应土地面积 158.64 万方，规划计容建筑面积 258.32 万方。总计公司共持有土地面积 174.94 万方，规划计容建筑面积 300.21 万方。其中在青嘉吴地区共有 1 个竣工项目，规划计容建筑面积 8.82 万方，占公司总土储比重 3.4%。

图 53：中华企业待开发土地储备分布



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 10：中华企业待开发土地储备分布

序号	持有待开发土地的区域	持有待开发土地的面积 (万方)	规划计容建筑面积 (万方)	合作开发项目涉及的面积 (万方)	合作开发项目的权益占比 (%)
1	上海浦东新区	1.9	7.5		不适用
2	上海浦东新区	1.3	3.3		不适用
3	上海黄浦区	2	6.6	2	50%
4	江苏扬州市	11.1	24.49		不适用
总计		16.3	41.89		

资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.6. 张江高科：科技地产商、产业投资商、创新服务商

2.6.1. 公司历史及特色简介

张江高科，作为上海科创中心建设核心区的重要上市开发主体。上海的科创中心建设给张江高科转型发展提出了新使命；双自联动给张江高科转型发展提供了新空间；新一轮国企改革给张江高科转型发展注入了新动力。张江高科正以科技投行作为战略发展方向，着力打造新型产业地产营运商、面向未来高科技产业整合商和科技金融集成服务商。努力寻求产业地产和产业投资业务有机融合、协同发展，并对接资本市场进行价值发现。实施离岸创新、全球孵化、产业并购、张江整合的战略思想，以创业服务业集成商为角色定位，紧密对接全球创新资源，加速集聚全球创新要素，构建开放式创新生态圈。

公司作为张江科学城开发建设主力军之一，以科学城物业的开发运营、科技创新企业的投资、服务及孵化为己任，践行作为产业客户“空间服务商+时间合伙人”理念，定位于全产品线的科技地产商、全创新链的产业投资商及全生命周期的创新服务商的“新三商”，坚定不移地推动“新三商”的有机融合、协调发展，紧密对接全球创新资源，加速集聚全球创新要素，构建开放式创新生态圈。

2.6.2. 经营数据

图 54：张江高科历年营业收入及同比增速



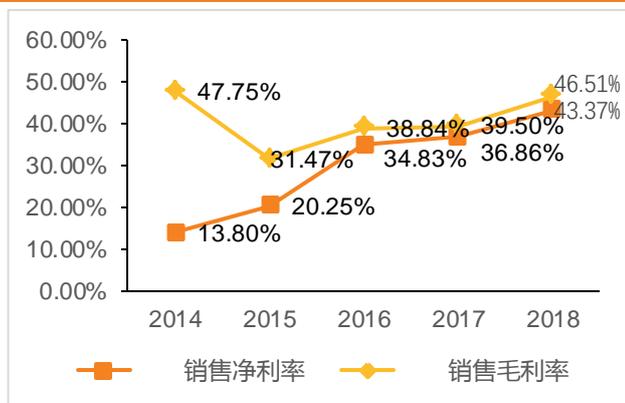
资料来源：Wind,天风证券研究所

图 55：张江高科历年归母净利润及同比增速



资料来源：Wind,天风证券研究所

图 56：销售毛利率、净利率水平



资料来源：Wind,天风证券研究所

图 57：销售面积及均价



资料来源：Wind,天风证券研究所

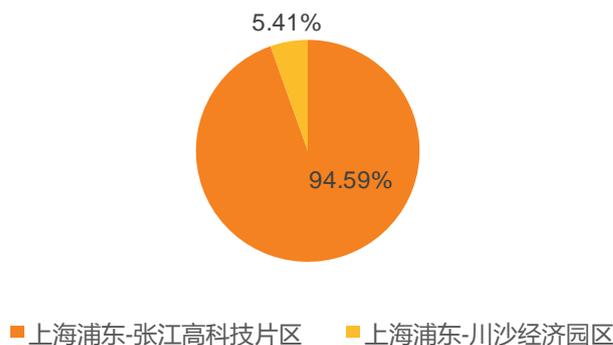
2.6.3. 土地储备

公司所有土地均位于上海浦东，且位于自贸区范围内。

公司持有待开发土地面积 37.2 万方，对应规划计容建面 76.6 万方，此外公司在开发项目共计 4 个，对应土地面积 8.6 万方，对应规划计容建筑面积 22.4 万方。

总计公司共持有土地面积 45.8 万方，规划计容建筑面积 99.0 万方。我们认为随自贸区扩容、新制度的应用等一系列政策，公司土储价值有望大幅升值。

图 58：待开发土地储备分布



资料来源：Wind, 天风证券研究所

表 11：张江高科待开发土地储备分布

序号	持有待开发土地的区域	持有待开发土地的面积 (万方)	规划计容建筑面积 (万方)
1	集电港	26.9	57.7
2	欣凯元	5.5	5.5
3	中区	1.2	3.7
4	张江技创区	3.6	9.8
总计		37.2	76.6

资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 12：张江高科投资项目土储情况

序号	项目	业态	状态	占地面积 (万方)	规划计容建面 (万方)
1	集电港 2-4 项目	商办	在建	5.8	17.3
2	集电港 B 区 3-7 地块	绿地 车库	在建	1.1	0.0
3	德馨中区 C-7-3	商业 办公	在建	0.9	2.6
4	思锐中区 C-7-2	商业 办公	新开工	0.8	2.5
总计				8.6	22.4

资料来源：公司公告，天风证券研究所

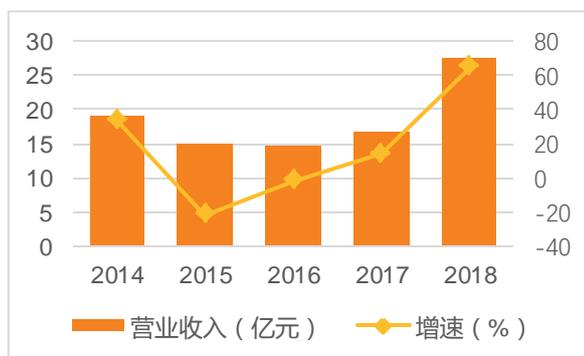
2.7. 浦东金桥：租售结合，以租为主

2.7.1. 公司历史及特色简介

公司主要从事上海金桥经济技术开发区的开发、运营和管理，包括工业、办公、科研、住宅、商业的投资建设，并提供后续出租、出售、管理和增值服务。公司主营业务主要集中在房地产业，逐步从园区集成开发商向新兴城区开发运营商转型。公司采取租售结合、以租为主的经营模式。

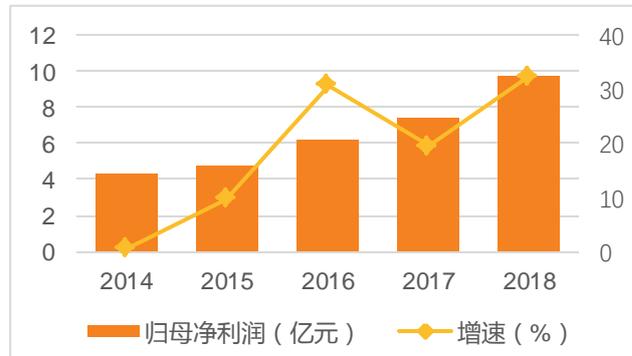
2.7.2. 公司主要经营数据

图 59：浦东金桥历年营业收入及增速



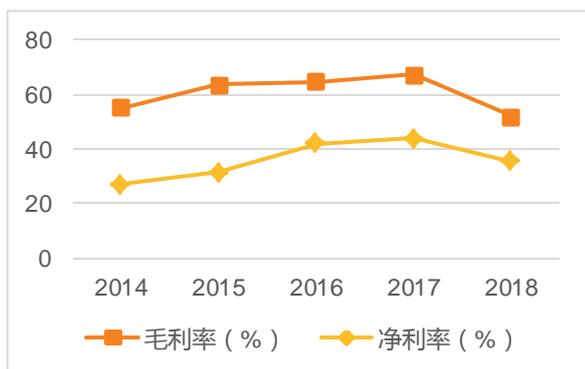
资料来源：Wind,天风证券研究所

图 60：公司历年归母净利润及增速



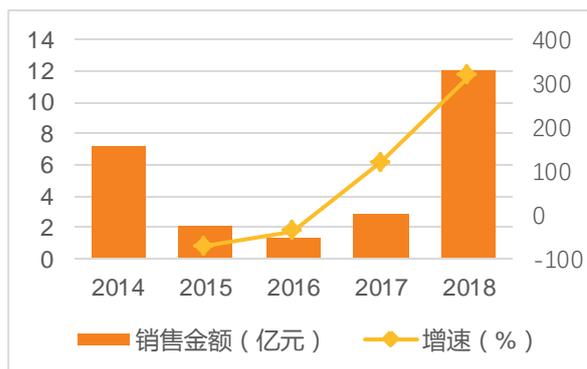
资料来源：Wind,天风证券研究所

图 61：毛利率、净利率水平



资料来源：Wind,天风证券研究所

图 62：历年销售金额及增速



资料来源：Wind,天风证券研究所

2.7.3. 公司土储及分布

截止 2018 年末,公司土地储备全部位于上海市,公司持有待开发的面积共 22.32 万平方米,规划计容建筑面积共 58 万平方米,全部位于上海浦东新区(自贸区的金桥开发区)。

此外公司在开发项目共计 9 个,对应土地面积 54.3 万方,规划计容建面 84.1 万方。

总计公司共持有土地 76.62 万方,规划计容建面 142.1 万方。我们认为随自贸区扩容、新制度的应用等一系列政策,公司土储价值有望大幅升值。

表 13：浦东金桥待开发土储分布

地区	持有待开发土地的区域	持有待开发土地面积 (万方)	规划计容建筑面积(万方)
上海浦东新区	北至鲁桥路、南至金闵路、西至金闵路、东至金苏路	5.06	12.65
	G1-8 地块	1.10	4.40
	G1-9 地块	0.48	0.72
	北至 OP II 项目、南至新金桥路、西至金皖路、东至东陆路	6.93	22.18
	北至金科路、南至啦啦宝都项目、西至金科路、东至 T4 通用厂房	6.89	10.34
	北至浙桥路、南至新金桥路、西至碧云 90 项目、东至金科路	1.71	7.70
	西北至金科路、东至浦东公交地块、南至锦绣路	0.14	0.00
合计		22.32	58.00

资料来源：公司公告,天风证券研究所

表 14：浦东金桥开发项目土储

项目	业态	状态	占地面积 (万方)	规划计容建面 (万方)
OFFICE PARK II 地铁板块	办公	在建	2.7	10.1
碧云尊邸项目	住宅	在建	12.6	10.4
啦啦宝都商业项目	商业	在建	4.3	10.7
碧云壹零	住宅	竣工	14.3	14.6
北郊未来产业园一期	研发	在建	12.2	25.0
由度工坊 III 期 (31-02)	工业	新开工	1.3	2.5
由度工坊 II 期 (34-06)	工业	竣工	0.1	0.3
4-02 地块项目	工业	拟开工	6.9	10.5
总计			54.3	84.1

资料来源：公司公告,天风证券研究所

2.8. 外高桥：四大板块齐头并进

2.8.1. 公司历史及特色简介

公司主要从事四个板块的业务：

（一）园区开发板块：由外联发公司、三联发公司、新发展公司、物流中心公司从事外高桥保税区、外高桥保税物流园区、外高桥物流园区（二期）、保税区南块主题产业园、外高桥集团启东产业园的开发、运营和管理，负责园区厂房、仓库、办公楼宇的投资建设、招商引资工作，为客户提供出租、出售、政策咨询、物业管理等配套服务。通过“以租为主、租售并举”的经营模式，为公司带来房地产租赁收入、房地产销售收入及服务收入。

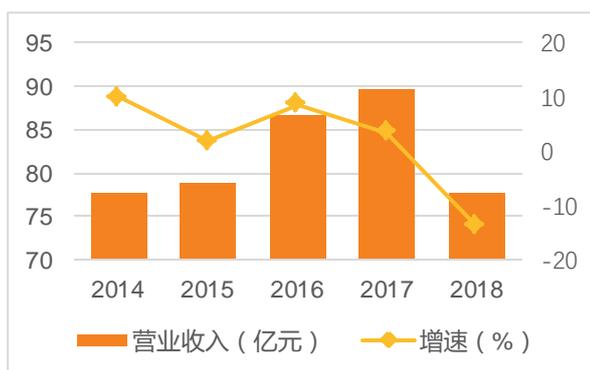
（二）商业地产板块：通过承接自贸区溢出效应，提升城市化水平，区镇联动，打造浦东枢纽型国际贸易城。由森兰置地分公司从事上海市浦东新区森兰区域的开发、运营和管理，负责森兰区域内的土地前期开发、商业、办公、住宅、绿地、市政项目的投资建设，并选择部分物业实施长期持有租赁、部分物业出售的经营策略，为公司带来房地产租赁收入、房地产销售收入及部分服务收入。

（三）贸易物流服务板块：以贸易商务咨询、进出口代理服务、商品展示、专业市场平台、物流、信息和贸易金融为一体的“一站式贸易物流服务”经营模式，为客户提供全流程的综合贸易物流解决方案。由营运中心公司为客户提供国际贸易进出口代理服务、仓储、运输等物流服务，以吸收加盟、少量直营的方式经营自贸区进口商品直销中心；提供汽车上牌、二手车交易、车辆维修和平行进口汽车销售等服务。企业中心公司为保税区内客户提供各类咨询服务。该业务板块为公司带来稳定的商品销售收入、进出口代理收入、物流收入和服务收入。

（四）文化投资板块：发挥自贸区和外高桥保税区的政策功能优势，服务于各类文化企业和机构，打造国际艺术品展示交易中心，主要由文化投资公司为客户提供文化及艺术品的会展服务、进出口通道服务、艺术品现货仓储服务、交易服务、艺术衍生品交易服务及销售、咨询服务等，是公司新培育的业务板块。

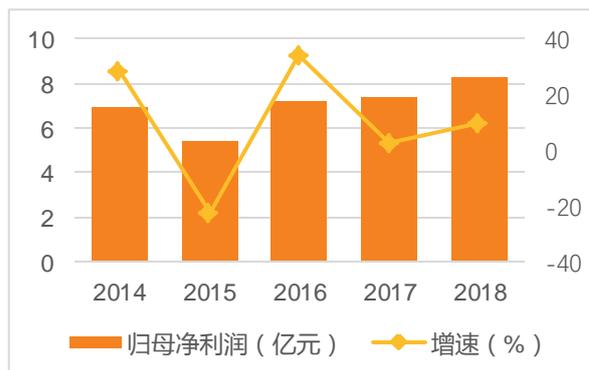
2.8.2. 公司主要经营数据

图 63：外高桥历年营业收入及增速



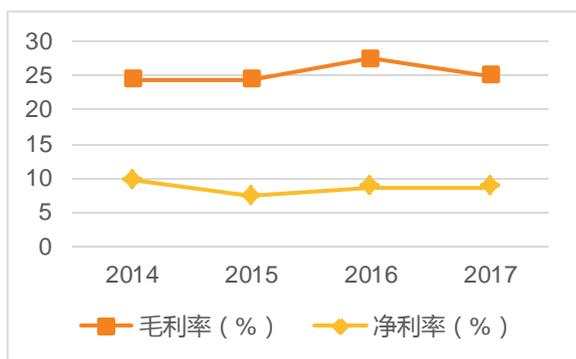
资料来源：Wind,天风证券研究所

图 64：公司历年归母净利润及增速



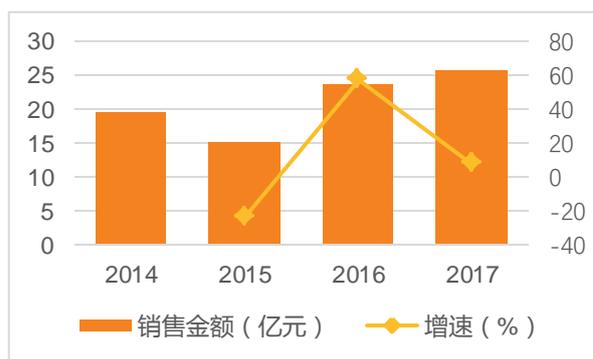
资料来源：Wind,天风证券研究所

图 65：毛利率、净利率水平



资料来源：Wind,天风证券研究所

图 66：历年销售金额及增速



资料来源：Wind,天风证券研究所

2.8.3. 公司土储及分布

公司的土地储备分布在上海市和江苏启东两个区域，

公司持有待开发土地面积 133.3 万方，对应规划计容建面 214.3 万方，此外公司在开发项目共计 20 个，对应土地面积 62.2 万方，规划计容建筑面积 106.5 万方。

总计公司共持有土地面积 195.5 万方，规划计容建筑面积 320.8 万方。我们认为随自贸区扩容、长三角一体化推进、新制度的应用等一系列政策，公司土储价值有望大幅升值。

表 15：公司待开发土地储备情况

序号	持有待开发土地的区域	持有待开发土地的面积(万方)	规划计容建筑面积(万方)	是/否涉及合作开发项目	合作开发项目涉及的面积(平方米)	合作开发项目的权益占比(%)
1	森兰园区办公商业服务用地	12.2	20.4	否	0	0
2	森兰园区住宅储备用地	27.3	17.3	否	0	0
3	自贸区内办公商业服务用地	34.3	80.6	否	0	0
4	自贸区内工业仓储用地	48.8	85.8	否	0	0
5	自贸区内市政绿化等用地	0.7	1.2	否	0	0
6	外高桥物流园区二期	4.8	4.8	否	0	0
7	启东滨海工业园黄海路 30 号	5.2	4.1	是	3.1	60
合计		133.3	214.3			

资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 67：外高桥待开发土地储备分布



资料来源：Wind,天风证券研究所

表 16：公司开发项目土储情况

序号	项目	经营业态	状态	项目用地面积(万平方米)	项目规划计容建筑面积(万平方米)
1	森兰星河湾 A11-2、 A11-4	普通住宅	新开工项目	5.90	9.61
2	森兰外高桥 A2-3 项目	普通住宅	在建项目	1.61	3.21
3	森兰商都二期 D5-3/D5-4	商业金融房产	在建项目	4.38	5.89
4	森兰商都三期 D4-3	商业金融房产	在建项目	2.74	3.29
5	森兰 D03-03- 1	商业金融房产	竣工项目	0.44	0.53
6	森兰国际四期 D3-2	办公并配套商业	在建项目	2.82	8.43
7	上海国际艺术品 保税服务中心	商业金融房产	在建项目	2.02	5.13
8	F2-03 地 块综合服务楼	办公并配套商业	竣工项目	0.85	1.70
9	新兴楼	办公并配套商业	竣工项目	0.81	2.75
10	国际机床中心 (二期)	仓储物流用房	竣工项目	2.89	6.37
11	新发展 102#仓库	仓储物流用房	竣工项目	0.84	1.85
12	新发展 75-76# 仓库	仓储物流用房	在建项目	12.38	24.76
13	新发展 87#仓库 新建项目	仓储物流用房	在建项目	1.88	2.45
14	D6-14 地块 31#	仓储物流	竣工项目	0.40	0.72

		用房			
15	新发展 H10 地块	工业 厂房	在建项目	6.48	8.42
16	F16-89# 90#厂房	工业 厂房	竣工项目	2.45	4.85
17	F18 地块 研发楼	工业 厂房	竣工项目	2.71	5.63
18	物流园区二期 W3-2 地 块 4#	仓储物流用房	竣工项目	3.02	3.01
19	物流园区二期 5-3 地块	仓储物流 用房	在建项目	3.70	3.75
20	物流园区二期 4-3 地块	仓储物流 用房	竣工项目	3.90	4.20
合计				62.2	106.5

资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.9. 陆家嘴：打造“一核两翼三城”发展格局

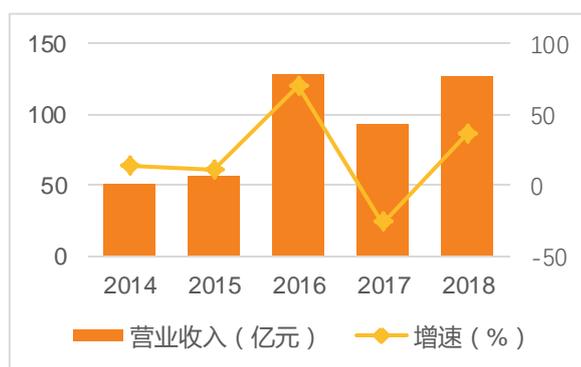
2.9.1. 公司历史及特色简介

公司作为陆家嘴金融贸易区的城市开发商，不仅在浦东陆家嘴金融贸易区核心区域内持有大量高端经营性物业，也已经把发展的触角延伸到了上海前滩国际商务区、天津以及苏州，为公司的长期稳健经营打下了坚实的基础，陆家嘴地产的知名度和美誉度也被社会熟知和认可。同时，通过多年来的区域开发，公司积累了丰富的城市开发经验，成功转型为商业地产投资、开发、运营商。

2018年，公司坚持以商业地产为核心，以商业零售为延伸，以金融服务为纽带，打造“以商业地产为核心，以商业零售和金融服务为两翼，以陆家嘴、天津、苏州为三城”的“一核两翼三城”发展格局。

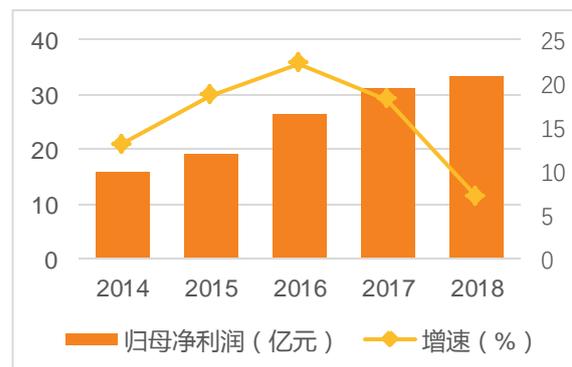
2.9.2. 公司主要经营数据

图 68：陆家嘴历年营业收入及增速



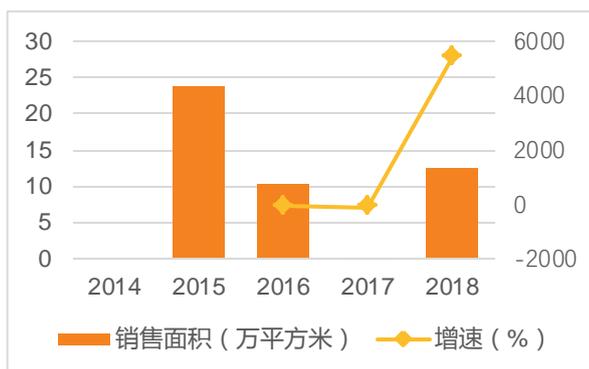
资料来源：Wind,天风证券研究所

图 69：公司历年归母净利润及增速



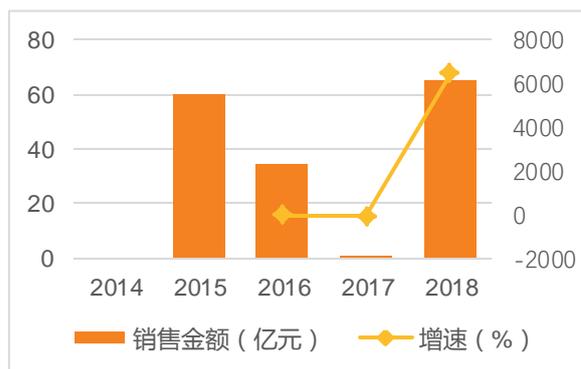
资料来源：Wind,天风证券研究所

图 70: 历年销售面积及增速



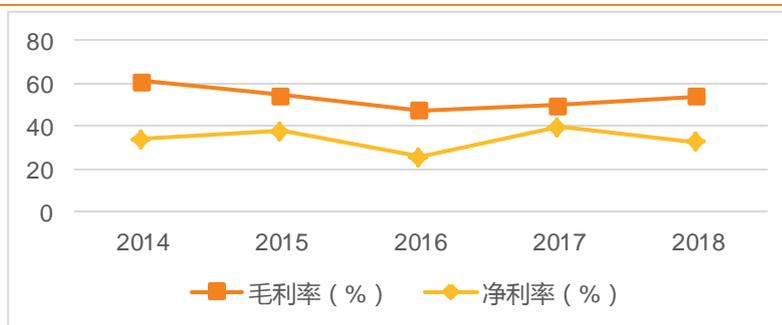
资料来源: Wind,天风证券研究所

图 71: 历年销售金额及增速



资料来源: Wind,天风证券研究所

图 72: 历年毛利率、净利率



资料来源: Wind,天风证券研究所

2.9.3. 公司土储及分布

公司的土地储备分布在上海市和苏州地区两个区域，其中在苏州地区的项目主要位于苏州高新区。

根据公司 2018 年年报披露的数据，公司持有待开发的面积共 808,134 平方米，规划计容建筑面积共 1,669,510 平方米，其中陆家嘴金融贸易区区域内持有待开发土地的面积为 244802 平方米，占比达 30.29%。公司拥有待开发土地面积 80.81 万方，全部在上海和苏州，对应规划建筑计容建面 166.95 万方，此外公司在上海和苏州的在开发项目共计 10 个，对应土地面积 19.37 万方，规划计容建筑面积 69.24 万方。

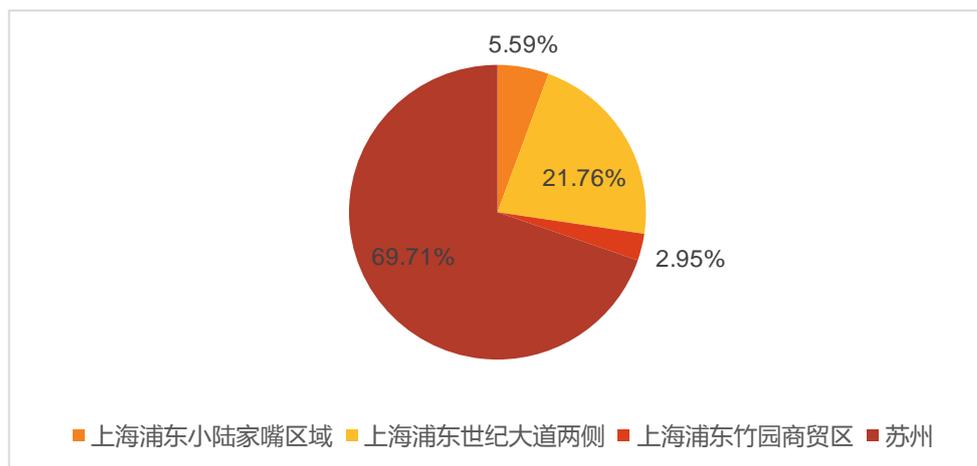
总计公司共持有上海和苏州的土地储备 100.18 万方，对应规划计容建筑面积 236.19 万方。我们认为随自贸区扩容、长三角一体化推进、新制度的应用等一系列政策，公司土储价值有望大幅升值。

表 17: 陆家嘴待开发土储分布情况

序号	持有待开发土地的区域	持有待开发土地的面积(万方)	规划计容建筑面积(万方)	是/否涉及合作开发项目	合作开发项目涉及的面积(万方)	合作开发项目的权益占比(%)
1	上海陆家嘴金融贸易区区域内	24	78	是	2	55%
2	苏州地区	56	89	是	56	95%
合计		81	167			

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 73：待开发土地储备分布



资料来源：Wind,天风证券研究所

表 18：陆家嘴开发项目土储情况

序号	项目	经营业态	状态	项目用地面积(万平方米)	项目规划计容建筑面积(万平方米)
1	陆家嘴金控广场(竹园 2-16-2 项目)	甲级写字楼	竣工项目	2.3	6.1
2	陆家嘴滨江中心(黄浦江 E16-2 地块)	商业及甲级写字楼	在建项目	2.4	9.0
3	陆悦坊(花木 04-15 商业)	商业	在建项目	0.6	1.0
4	前滩中心 25-2 酒店	酒店	在建项目	1.1	5.8
5	前滩中心 25-2 地块超高层办公楼	甲级写字楼	在建项目	1.0	16.4
6	前滩 34 地块	住宅及甲级写字楼	在建项目	1.7	10.0
7	陆家嘴明城酒店	酒店	竣工项目	0.6	1.8
8	天津海上花苑东块	住宅	在建项目	3.8	10.4
9	天津河庭花苑(二期)	住宅	竣工项目	3.2	7.2
10	苏州项目 15 地块	住宅	在建项目	3.1	6.5
11	苏州项目 14 地块	住宅	新开工项目	4.9	10.2
12	苏州项目 9 地块	商业	新开工项目	1.6	2.4
总计				26.3	86.8

资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.10. 上海临港：服务国家战略，专业从事园区开发和运营

2.10.1. 公司历史及特色简介

上海临港作为专业从事园区产业载体开发建设和运营服务的国有控股上市公司，坚持服务于上海科创中心、长三角一体化和自由贸易区建设等国家战略，致力于成为产业发展的推动者和城市更新的建设者，公司的核心竞争力主要表现为：

成熟的园区开发品牌

目前，上海临港依托“临港”、“漕河泾”等成熟的园区开发品牌，公司以园区开发品牌为核心，以标准化、专业化服务为保障，对下属各园区进行运营和管理，通过品牌建设，着力打造一流的园区开发品牌。

契合的国家发展战略

上海临港始终紧跟国家战略和上海市发展战略，在“一带一路”、具有全球影响力的科创中心建设、自由贸易试验区建设、长江经济带和长三角一体化战略、G60 科创走廊建设等诸多重点战略中，努力寻得发展机遇，积极作为，紧紧抓住中华民族伟大复兴的历史机遇，

顺应国家大势，公司多个园区是国家重点战略的重要承载区，发展势头良好。

完善的园区服务体系

公司不仅具备国际领先、国内一流的产业园区载体，还在综合配套服务体系上作出了持续的优化。公司下属园区建立了较为完善的园区服务体系，形成了“党建、科技、人才、金融、信息、环境、能源、居住、生态”等多要素聚集的服务体系，为入驻企业提供了良好的营商环境，也为园区企业员工提供宜居、宜业的良好工作生活环境。

创新的区镇合作机制

上海临港以“区镇合作，品牌联动”为主要合作模式，长期负责上海市重点区域的开发建设和招商引资工作，通过产业园区与村镇集体合作开发产业园区的新模式，充分发挥上海临港在产业园区开发领域的专业优势和当地村镇的协调能力，推动产业园区开发建设，带动当地和周边区域经济发展，该模式已成为上海产业园区开发的样板。

突出的园区区位优势

上海临港所开发的园区均位于上海未来城市发展的重点板块，地理位置优越，交通便捷、商业及生活配套设施齐全，产业基础良好，各项要素齐全，规模效应明显，公司通过培育高质量产业、建设高品质物业、集聚高素质人才、形成高活力生态，产业集聚已经或正在形成规模。

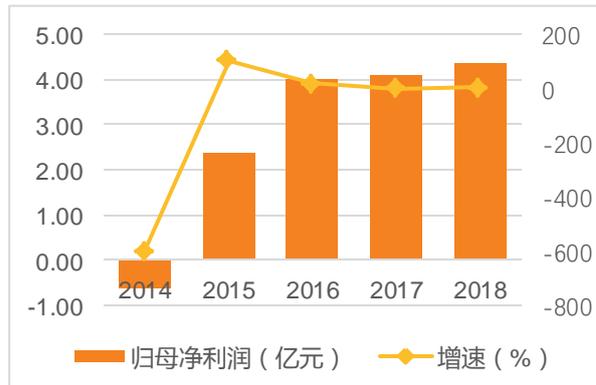
2.10.2. 公司主要经营数据

图 74：上海临港历年营业收入及增速



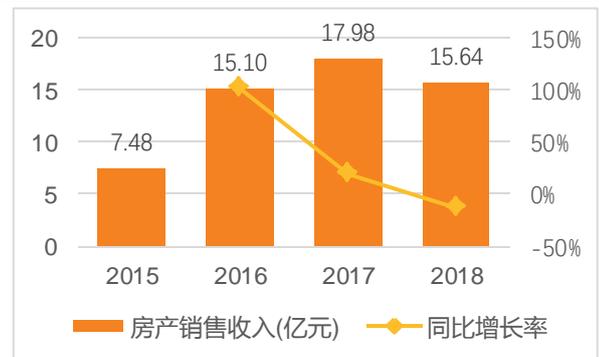
资料来源：Wind,天风证券研究所

图 75：上海临港历年归母净利润及增速



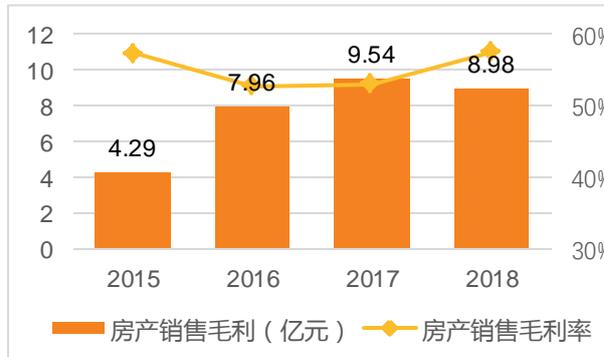
资料来源：Wind,天风证券研究所

图 76：上海临港历年房产销售收入及同比增速



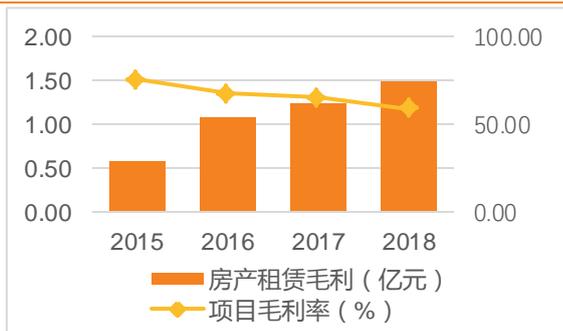
资料来源：Wind,天风证券研究所

图 77：上海临港房产销售历年毛利及毛利率



资料来源：Wind,天风证券研究所

图 78：房产租赁毛利及毛利率



资料来源：Wind,天风证券研究所

图 79：历年租赁营业收入及同比增速



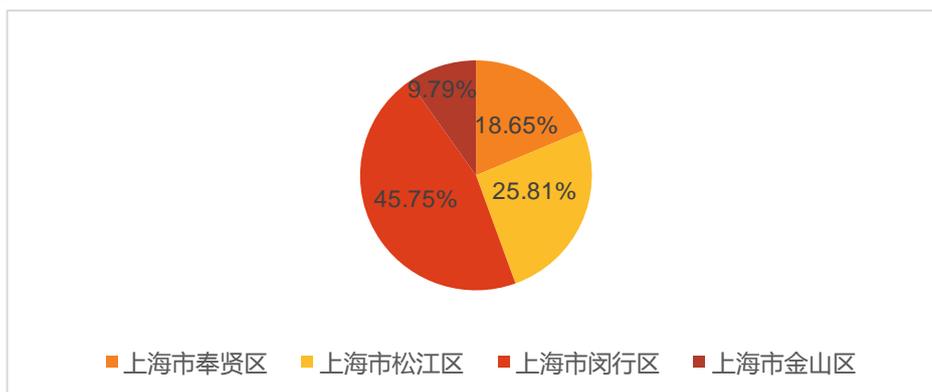
资料来源：Wind,天风证券研究所

2.10.3. 公司土储及分布

公司的土地储备都在上海，共拥有待开发土地面积 33.8 万方，对应规划建筑计容建面 70.3 万方，此外公司在开发项目共计 11 个，对应土储 69.5 万方，规划计容建筑面积 121.9 万方。

总计公司共持有土地储备 103.3 万方，对应规划计容建筑面积 192.2 万方。我们认为随着自贸区扩容、新制度的应用等一系列政策，公司土储价值有望大幅升值。

图 80：土地储备分布



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 19：上海临港待开发土储情况

所属园区	持有待开发土地的区域	持有待开发土地的面积 (万方)	规划计容建筑面积 (万方)	合作开发项目涉及的面积 (万方)	合作开发项目的权益占比 (%)
南桥园区	上海市奉贤区 C-02-01 号地块	5.7	14.3	7.9	55
松江园区	上海市松江区漕河泾开发区 JT(C)16-002 号 (SJT00201 单元 08-10 号) 地块	1.0	1.6	0.8	51
松江园区	上海市松江区新桥镇漕河泾开发区 XQ(c)-15-002 号地块	4.3	8.6	4.4	51
浦江园区	上海市闵行区浦江镇工-118 号	6.6	12.3	否	100
浦江园区	上海市闵行区浦江镇工-1 号 (137 街坊 P1、P2 宗地)	9.3	18.5	否	100
浦江园区	上海市闵行区浦江社区 MHP0-1306 单元 C 区 C-03A-02 号地块	5.5	12.1	否	100
浦江园区	上海市闵行区浦江社区 MHP0-1306 单元 C 区 C-01B-03 号地块	1.4	2.9	否	100
合计		33.8	70.3		

资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 20：上海临港开发项目土储情况

序号	项目	业态	状态	项目用地面积(万平方米)	项目规划计容建筑面积(万平方米)
1	南部新兴产业综合体	产业项目	在建项目	14.6	29.3
3	新建生产及辅助用房项目 (中山项目)	产业项目	在建项目	2.7	4.3
4	新建生产及辅助用房项目 (JT(C)-15-001 号地块)	产业项目	新开工项目	2.9	5.8
5	南桥园区二期项目	产业项目	在建项目	2.8	7.1
6	南桥园区三期项目	产业项目	新开工项目	5.8	14.4
7	浦江高科技园移动互联网 产业(一期)	产业项目	在建项目	14.0	18.6
8	浦江高科技园生命健康产 业园二期项目(A)	产业项目	在建项目	4.9	11.1
9	浦江高科技园生命健康产 业园二期项目(B)	产业项目	新开工项目	6.5	12.5
10	临港枫泾智能制造园一期	产业项目	新开工项目	5.4	6.7
11	临港枫泾先进制造业基地 二期	产业项目	新开工项目	9.9	12.1
总计				69.5	121.9

资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.11. 绿地控股：500 强企业集团，多元产业并举

2.11.1. 公司历史及特色简介

公司是一家总部位于中国上海的跨国经营企业，同时也是中国首家以房地产为主业并跻身《财富》世界 500 强的综合性企业集团。多年来，公司以“公众化、资本化、国际化”为导向，坚持产业经营与资本运作双轮驱动，坚持“走出去”与“引进来”同步发展，已在全球范围内形成了以房地产开发为主业、“大基建、大金融、大消费”等多元产业并举发展的企业格局。

2.11.2. 公司主要经营数据

图 81：绿地控股历年营业收入及增速



资料来源：Wind,天风证券研究所

图 82：公司历年归母净利润及增速



资料来源：Wind,天风证券研究所

图 83: 历年销售额及增速



资料来源: Wind,天风证券研究所

图 84: 历年销售面积及增速



资料来源: Wind,天风证券研究所

图 85: 毛利率、净利率水平



资料来源: Wind,天风证券研究所

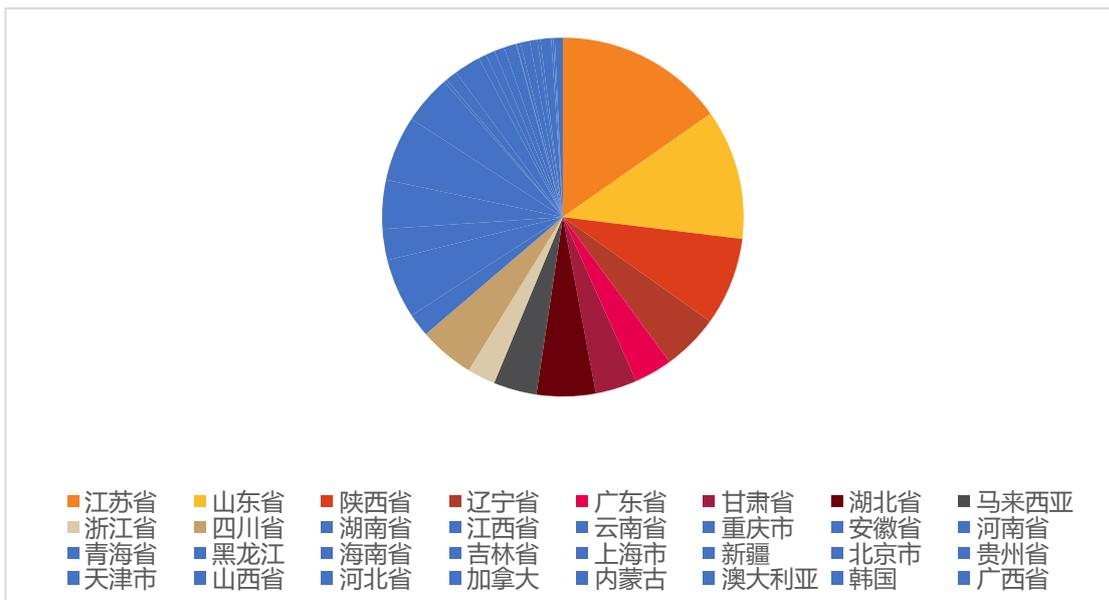
2.11.3. 公司土储及分布

公司近年来着力于获取高铁站项目、战略性重大项目，年内先后获取了安徽宿州及亳州、广东阳江、重庆万州及涪陵、湖南长沙及株洲、江西赣州及萍乡、湖北咸宁、四川宜宾等 15 个高铁站项目，成为继超高层之后又一个战略性的投资题材。2018 年全年累计 118 个项目落地，新进入城市 30 个，新增权益土地面积 2149 万平方米，权益计容建筑面积 4337 万平方米，权益土地款 814 亿元。

截止 2018 年末，公司待开发土地储备项目共 203 个，总计持有待开发土地面积 2667.92 万平方米，计容建筑面积 5090.63 万平方米。其中位于上海的项目有 4 个，持有待开发土地的面积是 214,122.70 平方米，占总土储 0.80%，公司在上海开发项目共计 30 个，对应项目规划计容建筑面积 464.01 万方。

总计公司在上海共持有土储 253.62 万方，对应规划计容建筑面积 506.43 万方。我们认为自贸区扩容之后，绿地控股土储所在区域地价有望大幅提升，公司土储价值有望大幅升值。

图 86：待开发土地储备分布



资料来源：Wind,天风证券研究所

表 21：绿地控股上海地区待开发土储分布

持有待开发土地的区域	持有待开发土地的面积（万方）	规划计容建筑面积（万方）	是否合作开发	合作涉及的面积（万方）	合作权益占比(%)
上海市宝山区	2.9	4.5	是	4.5	80
上海市崇明区	8.0	20.6	否		
上海市奉贤区	5.2	7.7	否		
上海市浦东新区	5.3	9.6	是	9.6	60
上海合计	21.4	42.4			

资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 22：绿城控股上海建设项目土储情况

序号	项目	业态	状态	项目用地面积(万平方米)	项目规划计容建筑面积(万平方米)
1	罗店云麓之城	住宅	在建	5.80	8.69
2	绿地曼哈顿	住宅、商业、办公	在建	33.57	44.66
3	年丰路项目	商业	在建	2.43	9.58
4	凰城雅苑	住宅	新开工	1.59	2.54
5	远东路商办	商办	新开工	3.56	12.45
6	黄浦五里桥	商业、住宅	在建	6.50	18.56
7	马陆金沙湾 1 号地块配套动迁房	配套动迁房	竣工	5.24	11.53
8	嘉定菊园	住宅、商业	在建	7.76	15.52
9	云翔拓展基地 14A-04A 地块经适房项目	住宅	在建	5.12	10.24
10	江桥酒店	商办	在建	2.36	7.07
11	云翔拓展基地 04A-02A 地块经适房项目	住宅	竣工	3.50	7.00
12	嘉定 F13 项目	商办	在建	3.68	11.53
13	金山金卫新家园	住宅、商业	竣工	30.89	43.25

14	静安 113 项目	商办	竣工	0.38	1.33
15	静安中华商城项目	办公	在建	0.83	3.32
16	海富城市花园	住宅、商业	在建	25.82	51.45
17	浦东南汇临港 NNW-C4A-02 地块	住宅	在建	6.14	7.37
18	浦东大道 1550 号地块项目	商办	在建	3.74	9.76
19	三甲港文化总汇	商业	在建	16.67	13.33
20	康浦路 PDP0-1004 单元 W51 号地块	住宅、商业	在建	3.39	7.51
21	绿地自由港	商业、住宅	在建	6.92	15.82
22	海珀玉晖二期	住宅、商业、办 公	在建	5.25	9.30
23	青浦超高层	住宅、商业、办 公	在建	6.16	22.32
24	青浦重固项目	住宅	在建	6.70	12.05
25	徐泾会展中心 3 地块项目	商业、办公	在建	18.43	55.29
26	朝晖路 1 号地块	住宅、办公	竣工	0.96	1.23
27	中山街道国际生态商务区 12 号地块	商住	在建	7.57	15.14
28	杨浦大连路项目三期	商办	在建	3.34	13.35
29	定海街道 153 街坊	商办	在建	0.52	1.29
30	悦蓉公馆	住宅、商业	在建	7.43	21.53
	合计:			232.22	464.01

资料来源：公司公告，天风证券研究所

此外公司在上海地区持有型物业项目共 23 个，出租建面总计 38 万方，平均单位租金 1.45 元/天/平（按照 100% 出租率计算），我们认为持有型物业有望受益上海城市地位的进一步巩固，实现价值、租金双提升。

表 23：公司持有型物业面积及租金情况

序号	地区	项目	经营业态	出租房地产的建 筑面积(万方)	出租项目的租金 收入(万元)	单位租金(元/d/ m ²)
1	上海市奉贤区	上海之鱼	商业	1.38	60.34	0.12
2	上海市奉贤区	奉贤南桥	商业	2.28	813.03	0.98
3	上海市虹口区	虹口创客	商业	3.14	1,299.97	1.14
4	上海市黄浦区	绿地卢湾 CBD 项目	车位	0.62	39.23	0.17
5	上海市黄浦区	黄浦绿地缤纷城	商业	4.68	2,592.00	1.52
6	上海市嘉定区	嘉定新城远香湖项目	商业	1.28	155.88	0.33
7	上海市嘉定区	嘉定新城远香湖项目	办公	0.99	66.25	0.18
8	上海市嘉定区	金钟广场	商业	0.73	97.5	0.37
9	上海市闵行区	浦江商业广场项目	商业	1.24	187.38	0.41
10	上海市闵行区	南郊别墅	商业	0.68	420.86	1.71
11	上海市浦东新 区	浦东假日酒店 商业	商业	0.78	378.64	1.33
12	上海市浦东新 区	绿川小区	商业	0.82	245.92	0.82
13	上海市浦东新 区	陈春路	商业	0.66	133.44	0.55
14	上海市浦东新 区	康桥老街	商业	0.44	248.28	1.54

15	上海市普陀区	和创大厦	办公	0.87		
16	上海市普陀区	数码城	商业	3.49	1,740.11	1.37
17	上海市松江区	新南路 1 号	商业	2.21	327.21	0.40
18	上海市徐汇区	正大乐城	商业	5.25	6,160.13	3.22
19	上海市杨浦区	双创大厦	商办	2.22	1,257.41	1.55
20	上海市长宁区	贝多芬广场	商业	1.80	3,013.37	4.59
21	上海市长宁区	北新泾	商业	1.31	495.58	1.03
22	上海市长宁区	虹桥假日广场	商业	0.63	281.25	1.23
23	上海市长宁区	会所	商业	0.53	57.19	0.29
总计				38.03	20,070.97	1.45

资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 投资建议

我们认为上实发展、城投控股、光明地产、市北高新、中华企业等将受益于长三角一体化国家战略深化实施、长三角一体化示范区建设的政策利好；张江高科、浦东金桥、外高桥、陆家嘴、上海临港、绿地控股等将受益于自贸区深化改革，尤其是上海自贸区深化改革的利好；张江高科、市北高新两家主业为科创园区、产业园区的企业则将大大受益于鼓励科技创新企业发展的政策利好，其中，市北高新也同时受益于长三角一体化战略。

表 24：上海本地股标的的数据汇总

股票代码	股票简称	营业收入 2018 年/ 亿元	归母净利润 2018 年/ 亿元	市盈率 PE /倍	市净率 PB /倍	总土储 (计 容建面)/万 平米	青嘉吴土储 计容建面总 计 (万平)	公司总土 储计容建 面 (万平)	占 比
600748.SH	上实发展	86.64	6.58	34.10	2.24	3530700.00	67.56	370.53	18.23%
600649.SH	城投控股	69.03	10.28	20.00	1.09	6625029.00	45.01	530.27	8.49%
600708.SH	光明地产	204.9400	14.18	9.80	1.21	1322598.32	30.30	928.95	3.26%
600675.SH	中华企业	192.86	25.92	12.20	2.31	3294400.00	8.82	329.44	2.68%
600606.SH	绿地控股	3,510.14	116.62	7.40	1.26	50906267.44	332.30	18377.85	1.81%
600895.SH	张江高科	11.48	5.44	63.90	3.97	1,014,064.00		22.4046	
600639.SH	浦东金桥	27.61	9.77	18.70	2.07	502952.56		119.68	
600648.SH	外高桥	77.76	8.30	30.80	2.51	2142797.00		320.82	
600663.SH	陆家嘴	126.39	33.50	18.80	3.90	1669510.00		167.65	
600848.SH	上海临港	19.29	4.35	90.60	5.79	1921587.00		192.16	
600604.SH	市北高新	5.08	2.38	128.00	4.96	209563.28		47.95	

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com