

2024年6月17日 星期一

【公司评论】

罗凡环

+ 852 25321539

Simon.luo@firstshanghai.com.hk

上海实业控股（363，未评级）：四大核心业务扎实稳定，新投资有望带来新贡献

行业 综合类
股价 11.74 港元

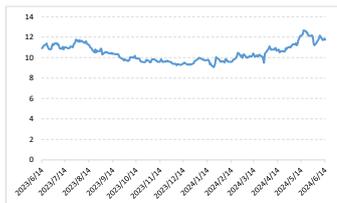
市值 128 亿港元

已发行股本 10.87 亿股

52 周高/低 12.3 港元/8.61 港元

每股净现值 42.89 港元

股价表现



公司简介

上海实业控股（下称“公司”）于 1996 年成立，同年在香港联合交易所主板上市。公司是一家以基建环保（包括收费公路/大桥、污水处理及固废处理等环保相关业务）、大健康、房地产和消费品（包括南洋烟草及永发印务）四大核心业务为主的综合性企业。公司是香港市场第一家红筹股，也是上海市国资委委管企业中唯一总部注册在境外的市属国有企业。

基建环保业务

该业务范围涵盖收费公路/大桥、水务和清洁能源。收费公路/大桥：公司拥有三条收费公路包括京沪高速公路（上海段）、沪昆高速公路（上海段）和沪渝高速公路（上海段），以及杭州湾大桥。水务：公司有两个水务业务平台，分别是在新加坡和香港上市的上实环境(BHK SGX; 807 HKSE)和内地水务公司中环水务。清洁能源：公司持有粤丰环保(1381 HKSE) 19.48%股权以及康恒环境 28.34%股权，增强公司固废业务板块的整体发展。此外，公司还布局光伏发电、海上风电等领域。根据 2023 年财报，基建环保业务的总收入占比为 31.8%，净利润占比为 64.2%，为公司贡献超过半数净利润，为公司提供持续稳定收益和经常性现金流。

大健康业务

于 2022 年 11 月，公司间接持有 50%股权的上海上实长三角生态发展有限公司收购上药集团 40%股权，目前上药集团持有沪港两地上市公司上海医药（601607 SSE, 2607 HKSE）19.38%的 A 股股份，为其单一第一大 A 股股东。根据 2023 年财报，大健康业务净利润占比为 2.2%，

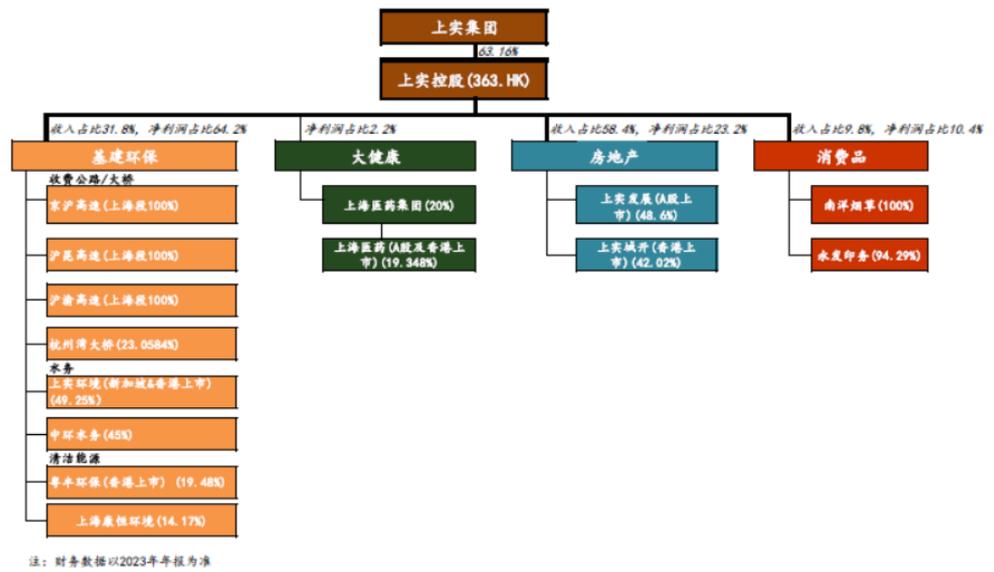
房地产业务

该业务涵盖物业开发、投资物业及物业管理业务。旗下资产包括香港上市的上实城开(563 HKSE)及上交所上市的上实发展(600748 SSE)，分别在上海、东部沿海、长江沿岸、长三角、环渤海等地区，以及中西部二、三线城市拥有优质的土地资源，拥有的土地成本较低和优秀管理和运营团队的优势。根据 2023 年财报，房地产业务的总收入占比为 58.4%，净利润占比为 23.2%。

消费品业务

该业务包括南洋烟草和永发印务两个公司，均属于行业龙头，拥有悠久历史以及品牌口碑。南洋烟草主要生产及销售多种不同牌子的香烟，其生产厂房设于香港，产品销售往海外近 80 个国家和地区；永发印务是香港历史最悠久的大型印务企业之一，主要从事纸类包装印刷，纸类包装物料供应及其它相关配套业务。根据 2023 年财报，消费品业务的总收入占比为 9.8%，净利润占比为 10.4%。消费品业务也是公司稳定利润和现金流的来源之一。

图表 1：公司业务结构



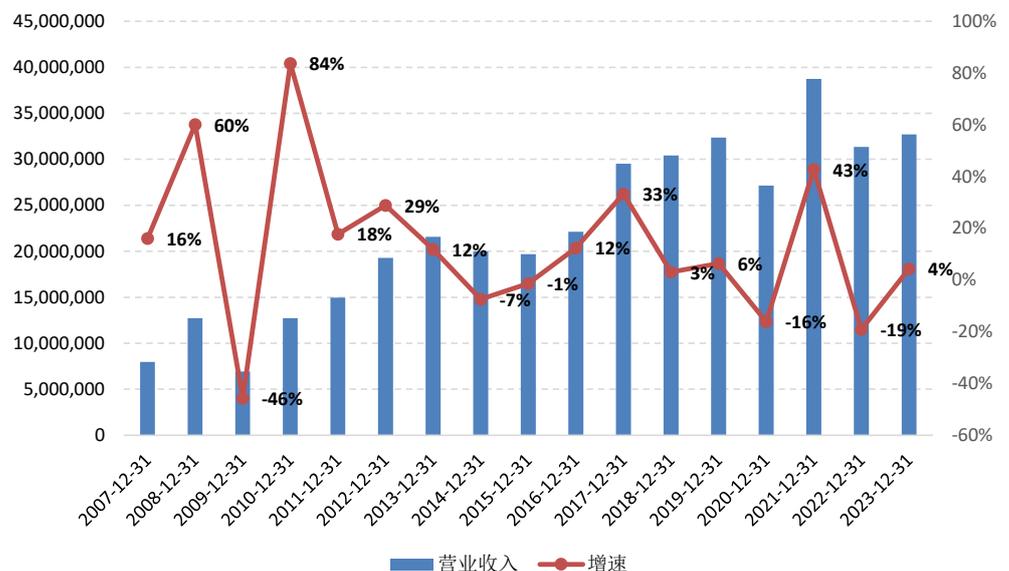
资料来源：公司资料、第一上海

经营稳健，资产负债率较低，派息率稳定

多年来，公司的营业收入及归母净利润年来稳步增长，年复合增长率分别达到 8.6% 及 5.4%。根据 2023 年财报，公司净利率为 14%，近年来净利润率水平平均稳定在 15%-20% 区间。

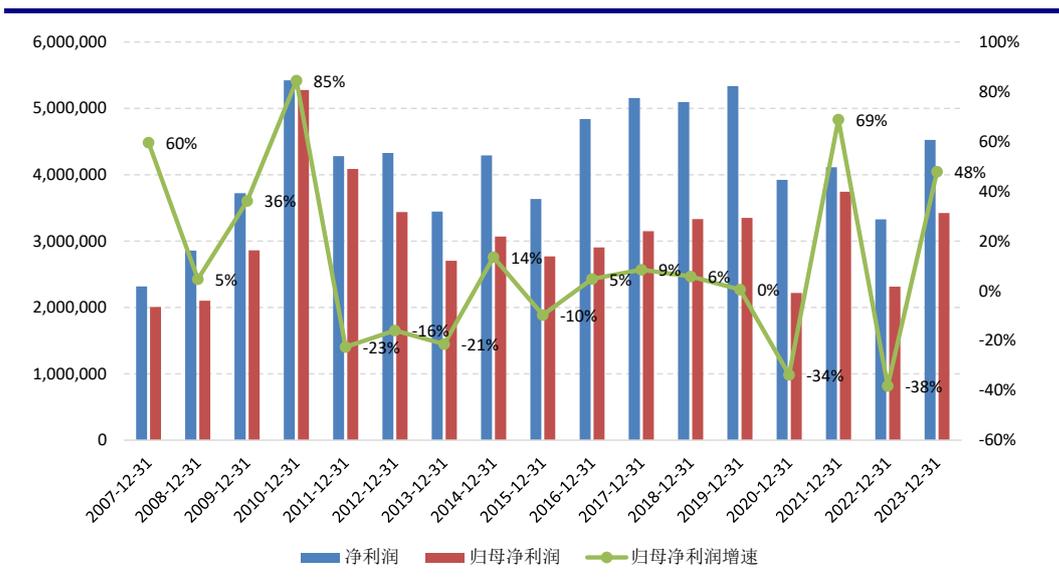
2023 财年，公司实现收入 327.0 亿元人民币，同比增长 4.3%，净利润 36.1 亿，同比增长 42.5%。业绩增长主要得益于基建业务及南洋烟草业务受疫情影响消退业务得到恢复、房地产板块出售上海地块的一次性收益及结算收入增加。

图表 2：2007 年至今公司收入表现（单位：千港元）



资料来源：公司资料、第一上海

图表 3：2007 年至今公司利润表现（单位：千港元）

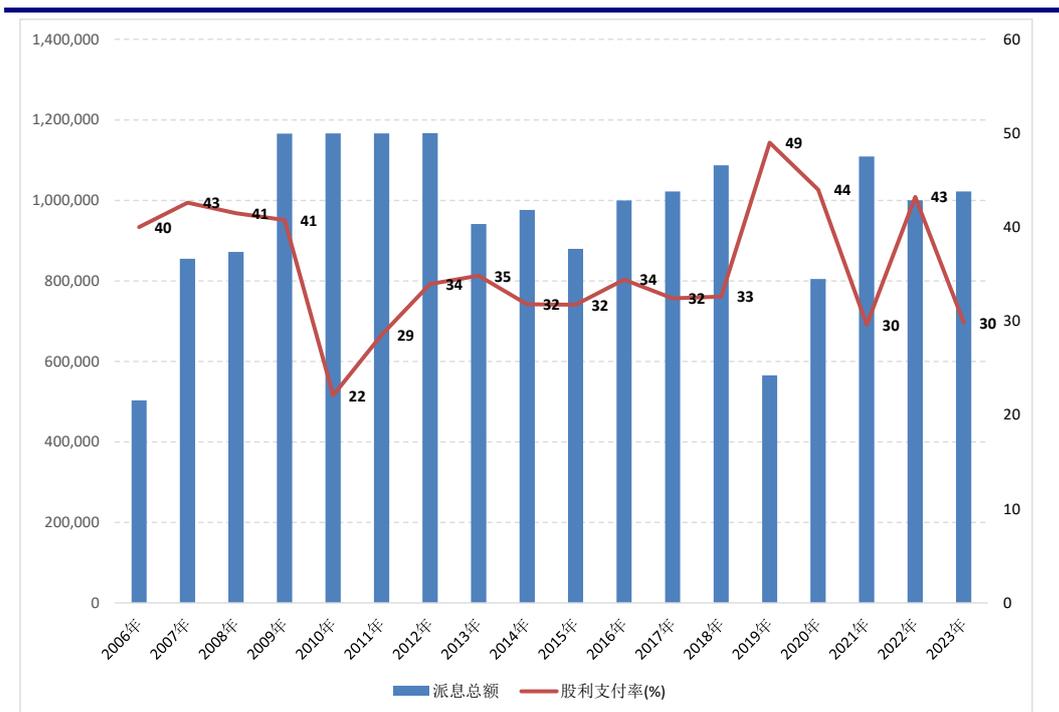


资料来源：公司资料、第一上海

截止 2023 年年底，公司总资产约 1793 亿港元，其中现金余额约 250 亿港元，占总资产比例约为 14%。公司的资产负债率为 56.8%，近年来保持在 60% 左右。公司财务结构健康，资产质量较高。

公司一直积极回馈股东，近年来派息率稳定在 40% 左右。根据 2023 年财报，公司全年派息总额约为 10.2 亿港元，派息比率为 30%。

图表 4：2006 年至今派息情况（单位：千港元）



资料来源：公司资料、第一上海

未来展望

公司是一个通过收并购成长起来的综合性投资企业。虽然过往三年，公司业务受到疫情影响下降明显，但是随着疫情消散，公司业务在 2023 年快速恢复发展。公司房地产板块在行业下行依然保持稳健态势，其中上实发展于 2023 年录得收入 98.6 亿港元，同比增长 87.8%，净利润 1.29 亿元，同比增长 5.2%；上实城开 2023 年录得收入 79.5 亿港元，同比下降 27.8%，而净利润 4.95 亿港元，同比上升 21.6%，实现签约销售额 82.3 亿港元，同比增长 4.1%。随着地产行业逐步筑底回升，地产板块业务有望得到稳定发展。非地产板块方面，公司在不断提升经营效益的同时，也积极拓展现有业务，包括在 2023 年拓展首个境外首个污水处理项目-澳门氹仔污水处理项目、首个海外产销落地项目-马来西亚烟草分厂、入股粤丰环保、2022 年底入股上海医药、以及公司布局的新能源业务等，都有望为公司带来新的盈利贡献。公司的板块涉及领域较广，且业务及现金流稳定，具备较强的抗周期能力，同时公司风险管控严格，负债率较低，并且重视股东回报，股息率达 8%，公司未来有望为股东带来更大的价值回报。

图表 5：盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
收入(千港元)	31,348,592	32,697,955	33,165,000	33,322,000	33,550,000
变动(%)	-19.1%	4.3%	1.4%	0.5%	0.7%
净利润(千港元)	2,283,852	4,566,650	3,509,000	3,578,000	3,654,000
变动(%)	-56.0%	100.0%	-23.2%	2.0%	2.1%
每股盈利(港元)	2.10	4.20	3.23	3.29	3.36
变动(%)	-57.6%	99.9%	-23.1%	1.9%	2.1%
市盈率@11.74港元	4.5	3.1	3.6	3.6	3.5
每股股息(港元)	0.92	0.94	0.96	0.98	1.00
股息率(%)	7.8%	8.0%	8.2%	8.3%	8.5%

资料来源：Bloomberg

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人士。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2024 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。



第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

网址：<http://www.myStockhk.com>