

上海实业控股 (00363.HK)

2025 年业绩公告点评: 高速水务稳健&消费品持续反弹, 分红超预期

买入 (维持)

2026 年 04 月 03 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈致文

执业证书: S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万港元)	28,918	20,832	21,716	22,222	22,824
同比(%)	(13.69)	(27.96)	4.25	2.33	2.71
归母净利润 (百万港元)	2,808	2,020	2,037	2,154	2,274
同比(%)	(17.99)	(28.06)	0.85	5.77	5.55
EPS-最新摊薄 (港元/股)	2.58	1.86	1.87	1.98	2.09
P/E (现价&最新摊薄)	5.39	7.49	7.43	7.02	6.66

投资要点

- **事件:** 2025 年, 公司实现营收 208.32 亿港元 (同比-28.0%, 下同), 归母净利润 20.20 亿港元 (同比-28.1%, -7.88 亿港元)。
- **基建环保: 剔除杭州湾影响后, 业绩稳健增长。** 25 年分部收入 97.73 亿港元 (-4.8%), 分部溢利 18.01 亿港元 (-31.5%, -8.28 亿港元), 占主营业务溢利 93.4% (+8.3pct), 主要系 24 年出售杭州湾大桥股权确认收益 8.63 亿港元, 剔除该因素后, 基建环保分部溢利+2.0%。**1) 收费公路:** 25 年车流量 15826 万架次 (+2.3%), 通行费收入 21.03 亿港元 (+3.6%), 净利润 10.53 亿港元 (-2.6%), 其中京沪 3.60 亿港元 (+0.3%)、沪昆 5.51 亿港元 (-0.4%)、沪渝 1.42 亿港元 (-16.2%), 沪渝改扩建 26 年正式启动, 京沪、沪昆正在与政府沟通协调中。**2) 水处理:** 上实环境 (持股 49.25%) 25 年归母净利润 6.10 亿元人民币 (+0.9%), 25 年财务费用同比-13.9%。25 年新增 3 个污水处理项目, 合计 24 万吨/日, 8 个污水处理项目陆续投运, 轻资产业务持续拓展。中环水务 (持股 45%) 25 年净利润 2.95 亿港元 (+5.5%)。
- **房地产: 受存货跌价拨备&交房结转销售下滑影响, 盈利下滑。** 25 年分部溢利-6.32 亿港元 (24 年为-2.36 亿港元, 同比-3.96 亿港元), 占主营业务溢利-32.7% (-25.0pct)。**1) 上实发展 (持股 48.6%):** 25 年上实发展归母净利润-6.18 亿元人民币 (24 年为-2.91 亿元人民币), 主要系存货跌价计提拨备, 25 年全年资产减值损失 6.91 亿元人民币, 加回资产减值后的净利 1.29 亿元人民币 (24 年为-2.18 亿元人民币)。**2) 上实城开 (持股 43.12%):** 25 年上实城开归母净利润-9.62 亿港元 (24 年为-3.31 亿港元, 同比-6.31 亿港元), 主要系交房结转销售较 24 年减少, 25 年物业销售收入 25.85 亿港元 (-77%); 上实城开毛利 7.32 亿港元 (-13.98 亿港元), 投资物业公允价值变动-1.56 亿港元 (同比收窄 5.47 亿港元)。
- **消费品: 烟草出海&新品研发推进, 业绩持续修复。** 25 年分部溢利 7.56 亿港元 (+17.5%, +1.13 亿港元), 占主营业务溢利 39.2% (+18.4pct), 兑现成长预期。**1) 南洋烟草 (持股 100%):** 25 年净利润 6.50 亿港元 (+16.1%)。**2) 永发印务 (持股 94.29%):** 25 年净利润 1.10 亿港元 (+15.2%)。
- **出售非核心资产实现战略聚焦, 粤丰私有化充实现金流。** 2025 年公司持股 50% 股权的上实长三角将其持有的上药集团 40% 股权和康恒环境 14.17% 股权悉数出售, 作价分别为人民币 67.2 亿元和人民币 65.87 亿元, 净套现合共约人民币 52 亿元。粤丰环保私有化收回资金约 40.29 亿港元。公司通过资产优化和战略聚焦, 强化环境健康核心赛道竞争力。
- **分红超预期, 派息比例同增 23.9pct 至 60.3%。** 25 年全年派息 1.12 港元/股 (24 年 0.94 港元/股), 主要系特殊派息 0.20 港元/股, 25 年派息率 60.3% (+23.9pct), 对应 25 年股息率 8.05%。公司在于现金充裕, 高速、消费品业务为总部层面创造稳定现金流, 未来高分红可持续。(估值日期: 26/4/2)
- **盈利预测与投资评级:** 基建环保稳健+消费成长, 地产短期承压期待消化转型, 资产优化&战略聚焦强化环保健康竞争力, 考虑资产剥离影响及地产短期承压, 我们将 2026-2027 年归母净利润从 28.03、30.50 亿港元下调至 20.37、21.54 亿港元, 预计 2028 年归母净利润为 22.74 亿港元, 对应估值 7.4、7.0、6.7 倍 PE, 分红超预期且有望持续, 具备高股息价值, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 特许经营权续期不及预期, 资本开支上行, 地产减值风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	13.92
一年最低/最高价	10.70/16.09
市净率(倍)	0.30
港股流通市值(百万港元)	15,133.99

基础数据

每股净资产(港元)	46.13
资产负债率(%)	50.46
总股本(百万股)	1,087.21
流通股本(百万股)	1,087.21

相关研究

《上海实业控股(00363.HK): 高速水务固废优质资产显著低估, 固废&消费出海启新篇》

2025-12-04

上海实业控股三大财务预测表

资产负债表 (百万港元)					利润表 (百万港元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	71,691.20	72,344.28	72,822.44	74,688.09	营业总收入	20,831.51	21,716.36	22,221.74	22,823.54
现金及现金等价物	28,241.34	28,081.95	28,076.50	29,320.29	营业成本	14,629.65	15,369.97	15,679.21	16,039.59
应收账款及票据	8,073.22	7,842.02	7,715.88	7,607.85	销售费用	969.70	1,010.89	1,034.42	1,062.43
存货	28,932.28	29,886.05	30,487.36	31,188.09	管理费用	2,295.86	2,368.17	2,391.06	2,435.27
其他流动资产	6,444.37	6,534.26	6,542.71	6,571.86	研发费用	—	99.90	102.22	104.99
非流动资产	93,274.52	94,294.34	95,224.15	94,975.17	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5,732.71	5,819.93	5,899.73	5,972.76	经营利润	2,936.30	2,867.43	3,014.83	3,181.26
商誉及无形资产	18,592.39	19,025.00	19,375.00	19,553.00	利息收入	0.00	451.86	449.31	449.22
长期投资	14,815.82	14,315.82	13,815.82	13,315.82	利息支出	1,617.42	1,615.47	1,585.97	1,556.47
其他长期投资	33,301.23	34,301.23	35,301.23	35,301.23	其他收益	1,502.12	1,246.99	1,268.68	1,278.08
其他非流动资产	20,832.37	20,832.37	20,832.37	20,832.37	利润总额	2,820.99	2,950.81	3,146.85	3,352.10
资产总计	164,965.71	166,638.62	168,046.59	169,663.26	所得税	1,049.08	1,097.36	1,170.26	1,246.59
流动负债	35,596.20	35,915.66	35,847.05	35,858.21	净利润	1,771.91	1,853.45	1,976.59	2,105.51
短期借款	17,207.12	16,707.12	16,207.12	15,707.12	少数股东损益	(247.96)	(183.49)	(177.89)	(168.44)
应付账款及票据	4,719.08	4,957.88	5,057.63	5,173.88	归属母公司净利润	2,019.87	2,036.94	2,154.48	2,273.95
其他	13,670.00	14,250.65	14,582.29	14,977.21	EBIT	4,438.42	4,114.42	4,283.51	4,459.34
非流动负债	47,639.84	47,139.84	46,639.84	46,139.84	EBITDA	4,438.42	6,194.59	6,403.70	6,608.32
长期借款	38,413.99	37,913.99	37,413.99	36,913.99					
其他	9,225.86	9,225.86	9,225.86	9,225.86					
负债合计	83,236.05	83,055.50	82,486.89	81,998.05					
股本	13,649.84	13,649.84	13,649.84	13,649.84	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	31,574.12	31,390.63	31,212.74	31,044.30	每股收益(港元)	1.86	1.87	1.98	2.09
归属母公司股东权益	50,155.54	52,192.49	54,346.97	56,620.91	每股净资产(港元)	46.13	48.01	49.99	52.08
负债和股东权益	164,965.71	166,638.62	168,046.59	169,663.26	发行在外股份(百万股)	1,087.21	1,087.21	1,087.21	1,087.21
					ROIC(%)	2.03	1.88	1.94	2.00
					ROE(%)	4.03	3.90	3.96	4.02
					毛利率(%)	29.77	29.22	29.44	29.72
					销售净利率(%)	9.70	9.38	9.70	9.96
					资产负债率(%)	50.46	49.84	49.09	48.33
					收入增长率(%)	(27.96)	4.25	2.33	2.71
					净利润增长率(%)	(28.06)	0.85	5.77	5.55
					P/E	7.49	7.43	7.02	6.66
					P/B	0.30	0.29	0.28	0.27
					EV/EBITDA	9.69	6.73	6.35	5.82

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年4月2日的0.88,预测均为东吴证券研究所预测。

注:公司业绩公告尚未披露2025年完整的财务报表数据。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>