

四角度锁定上海国资整合路线

报告要点

■ 上海市进行国有资产整合进程较快，思路清晰

由于上海地区的经济下滑速度非常快，工业增加值已经低于全国多个省市，所以上海政府目前所面临的难题在全国范围内都十分具有代表性，在政策指导下的产业结构调整为上海经济再起飞创造了条件。目前已经有上海本地上市公司整合与重组的先例，并且我们看到这种趋势在加快，在对本地企业重组的思路进行梳理后，我们发现这条路径是非常清晰的。

■ 四个原则锁定上海本地国企的整合目标

我们认为上海本地股的重组思路可以从四个方面入手。第一就是企业的性质必须是本地国企，第二是相同主业相同的大股东，第三是负债低诉讼少，第四是没有B股以及其他跨市场发行过股票。

■ 从股权关系和行业关系来分析整合目标

我们需要特别关注的是上市公司的直接大股东，因为在1-2级股权关系中，国资委很少会把同一业务放在不同的企业集团中，但是在企业集团层面从经营多元化的角度出发可能会让不同的公司从事相同的业务，所以我们认为企业集团层面下属的公司中存在主业冲突的可能性比较大。不过，由于上海市国资委的领导地位，从行业的角度进行整合具有整体性。

■ 房地产和零售业务的整合需求最为迫切

零售行业和房地产行业下一步运作整合的可能性较大，目前这两个产业在都遇到一些困境，尤其是零售行业，理顺股权关系整合上市公司资源，有助于提升国有资产的经营效率和竞争力。房地产行业正值行业调整期，借助这个时机进行资产清理也非常有利。

■ 国企整合的主题性投资机会需要持续关注

这个主题的股票在牛市中不宜长期持有，但是在熊市里买入并没有这类担心，在近期的市场调整中，建议投资者选配此类股票，等待上市公司基本面发生变化以获取超额收益。但是需要投资者持续关注该板块的投资机会。

相关研究

《掘金上海经济再起飞：围绕世博会与迪斯尼的主题投资策略》，张凡，2009年1月。

分析师：张凡

8621-63290499

zhangfan@cjsc.com.cn

联系人：

杨靖风

(8621) 63217917

yangjf@cisc.com.cn

正文目录

绪论.....	4
多角度锁定整合目标.....	4
本地国企	5
相同大股东相同主业	5
负债低诉讼少	10
无跨市场发行	12
小结	13
案例分析.....	13
上海汽车向巴士股份注入汽车零配件业务	13
海通证券吸收合并都市股份借壳上市	15
上海电气发行换股吸收合并上电股份	15
投资标的筛选	16
按股权关系筛选	16
按行业筛选	16
房地产	18
商业零售	19
纺织业	19
医药	21
交通运输	21
其他行业	22
总结	22
附录：久事公司、上海大盛资产、长江经济联合集团、百联集团简介	23
久事公司	23
上海大盛资产有限公司	24
长江经济联合发展(集团)股份有限公司	24
上海百联（集团）有限公司	24

图表目录

图 1: 国有资产整合示意图	6
图 2: 巴士股份资产注入交易具体方案示意图	14
图 3: 上汽集团控股结构图	14
图 4: 上海医药集团组织架构图	21
表 1: 上海市国资委下属资产列表 I	7
表 2: 上海市国资委下属资产列表 II	8
表 3: 上海市国资委下属资产列表 III	9
表 4: 上海本地国企负债率与主营业务	10
表 5: 近年上海国资隶属企业诉讼案件一览	11
表 6: B 股公司中的上海本地国企	12
表 7: 按股权关系筛选的上市公司	16
表 8: 行业重合的上市公司	17
表 9: 上海纺织成员公司	20
表 10: 上海本地国企股票组合	22
表 11: 久事公司下属投资情况	23

特别声明：本报告系长江证券研究部根据投资逻辑所撰写的具有一定前瞻性的报告，并无内幕信息以及其他信息渠道来源，如有雷同纯属巧合。

绪论

2月24日，国务院发布了《企业国有产权无偿划转工作指引》，我们认为这是国家加快央企和地方国有企业整合进程的一个标志，这将为A股市场未来1-2年提供重要的投资机会。

我们曾在一系列报告中提出央企和地方国有企业的整合思路，以及相关的投资机会。如果说在过去的2006-2008年中，在市场极端过热和过冷的背景下不合适在资本市场大规模执行该项政策的话，那么我们认为在2009年的经济条件下大规模开展该项工作的条件已经成熟，央企改革成本较低，且有利于抑制投机。另外，在这个阶段进行产业整合，正切合了我们关于公司大型化的判断。我们曾在年度策略报告《公司繁荣的起点：政策推动下的大型化时代》详细论述过产业政策指引在经济起飞萧条期的重要作用，它将为今后经济走向成熟打下基础，一如80年代的韩国出现了像LG、三星这样的具备国际竞争力的大型企业。

在2008年，中央企业户数已从151家调整到142家，根据国资委确立的重组思路，到2010年，中央企业将缩减至80至100家。如果说前期的工作作为试点的话，那么央企通过整合旗下上市公司整体上市，并购整合具有冲突主业的上市公司具备了先例，也为中央开展此项工作提供了思路。在过去的2年中出现的央企整合机会，比如中铝整合山东铝业和兰州铝业，东方电气集团的整体上市，乃至一些地方企业比如上海电气的回归、攀钢的整合都可作为央企未来出路的范本。

央企和地方国企的整合都势在必行。2009年以前的企业整合为今后大规模开展国有资产清理建立了示范效应。由于上海本地经济的下滑速度较快，国有资产整合以提升其整体竞争力迫在眉睫，巴士股份、都市股份以及上海电气的资本运作都给了我们一些启示，我们试图通过这些案例来发掘国企整合的思路，然而我们发现这样的思路是十分清晰的。

我们曾经在2007年2月的《三重角度锁定央企资产注入》这篇报告里深入探讨了中央企业的整合机会，但是并未深入讨论地方性企业的整合机会。我们认为地方国资委的产业整合并不会比央企的进程慢，相对于央企整合可能涉及到更为复杂的人事和组织安排来说，地方性企业的整合较为容易执行。我们打算在今后的选股策略中分地区和企业性质来不断加深对这个问题的探讨。本篇报告的重点在于上海本地的上市企业。我们认为，由于上海地区的经济下滑速度非常快，工业增加值已经低于全国多个省市，所以上海政府目前所面临的难题在全国范围内都十分具有代表性，在政策指导下的产业结构调整为上海经济再起飞创造了条件。目前已经有上海本地上市公司整合与重组的先例，并且我们看到这种趋势在加快，在对本地企业重组的思路进行梳理后，我们发现这条路径是非常清晰的。

多角度锁定整合目标

为什么我们认为国务院发布了《企业国有产权无偿划转工作指引》后会加快国有资产的整合工作呢？原因就在于国有企业整合最大的难题在于人事、资产所有关系这些方面。在研究的过程中，我们发现涉及到上市公司股东层面的股权关系错综复杂，所以要解决归属问题，就必须解决股权之间的流转问题，用文件的形式加以规范。该工作指引最重要的作用是为大型

国有企业以及跨省市跨区域国有企业联合重组扫清了障碍。但是我们认为这个文件对于地方国有企业来说仍具有积极意义，国有资产的清理应该是一个从上到下的过程，只有中央企业的股权关系有条件理顺了，那么地方国有资产的处置才能有参照的范本。之前进行的一些央企和地方企业的重组肯定会给后面的实践提供了宝贵的经验教训，因此这个文件的出台具有十分重要的意义。

地方国有企业整合的宗旨总体是，提高企业竞争力，减少关联交易和消除主业冲突的现象。

因此我们观察上海本地企业整合可以从两个方面出发，第一个是现有上市公司的整合，目前上海本地的上市公司存在一些主业冲突的现象，并且有个别产业在这些年的发展逐渐丧失了原有的竞争力，需要整合资源以提升重振产业。第二方面是现有上市公司背后大股东具有优质资产，而上市公司资产则占比较小，在这种情况下可能会有资产注入的情况。我们在后面的案例中会看到这种情况。

如果我们仅仅把范围锁定在上海本地股这个范畴内的话，那么投资标的是十分庞杂的。从投资的角度来讲，在2009年以前企业整合的思路还并不清晰，这个主题下的投资机会是比较难把握的，但是2006-2008年上海政府在本地企业整合方面做了大量的工作，有个别企业作为试点已经走在了前面，借助这些案例，这条线路就逐渐清晰起来。我们认为上海本地股的重组思路可以从四个方面入手。第一就是企业的性质必须是本地国企，第二是相同主业相同的大股东，第三是负债低诉讼少，第四是没有B股以及其他跨市场发行过股票。我们会在下文中对这些原则逐一进行说明。

本地国企

在筛选投资标的时候，我们第一个工作就是要确定标的的范围，如果仅仅把概念确定在上海本地股，那么会让我们犯一些原则性的错误。在150个上海本地A股里，有中央企业，有地方国有企业，有民营企业等，企业性质多样化，比如像宝钢股份、中化国际这样的企业，它们的大股东并不是上海国资委，而是央企下属注册在上海的公司，所以广义的上海本地股是指注册在上海的公司，但是我们在考虑地方国企整合的主题时并不能把这些公司纳入进来。还有民营控股的企业，显然也不在国企整合的范围内。我们这里确定的企业范围是大股东隶属于上海市国资委的上市企业，不过这里还要做一个说明，即使是符合我们筛选标准的上市企业中，也有些企业因为上海国资委并没有实现控股，或者有些企业经过多次融资已经实现了股权的多元化而很难在资产整合的过程中实现质的变化，如果是简单的股权划拨那么对上市企业并没有任何影响。我们在下面的表格中给出我们所列出的隶属于上海市国资委的企业以及其中的股权关系。

本文所指的上海本地股主要是指上海国资委下的国有上市公司。

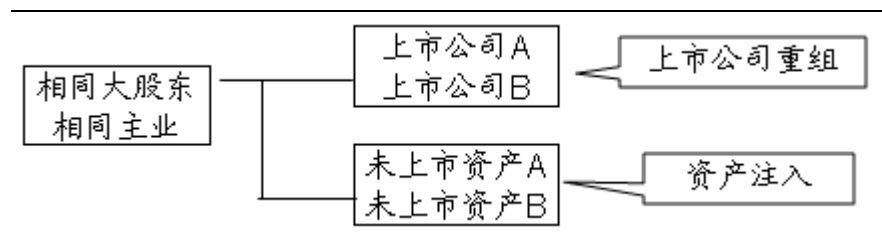
相同大股东相同主业

这个原则实际上有两点需要考虑。第一是相同大股东。在第一个原则中我们虽然强调了股权关系必须是隶属于上海市国资委，但是我们也在前面的表格中看到从上市公司到上海市国资委，中间的股权关系也经过了好几层，有的甚至经过了3-4级股权关系，这里面需要特别关注的是上市公司的直接大股东，因为在1-2级股权关系中，国资委很少会把同一业务放在不同的企业集团中，但是在企业集团层面从经营多元化的角度出发可能会让不同的公司从事相同的业务，所以我们认为企业集团层面下属的公司中存在主业冲突的可能性比较大。

第二个就是相同主业。根据上海市目前的工作精神，需要把这些相同主业的公司进行主业合并，让不同的公司从事不同的业务，避免重复经营，而整合的机会也正源于此。关于主业的确定，我们认为很可能按大类行业来分，比如说房地产行业，商业地产和住宅地产都属于房

地产，别墅开发和普通商品房开发也都属于房地产业务。但不同的零售业务可能有所区分，食品零售、医药零售、普通商业零售整合在一起的可能性比较小，而是分属于食品、医药和商业三个领域。

图1：国有资产整合示意图



绘图：长江证券研究部

前面提到的相同大股东相同主业的公司主要是指上市公司，另外这个原则还适用一种情况，就是具有相同大股东相同主业的公司中有些可能未上市，在这种情况下资产注入的概率就比较大。

不过这个原则只是企业整合过程中的一个可能，上海市的情况比较特殊，我们后面会提到按行业整合的机会更明显一些，因为各个区国资委下属企业之间业务冲突现象更普遍，因此从上海市国资委的层面进行整合概率较大，这一点已经在都市股份、巴士股份的资本运作体现出来了。

表 1: 上海市国资委下属资产列表 I

上海市国有资产监督管理委员会	持股比例	下属集团公司	持股比例	二级集团公司	持股比例	三级集团公司	持股比例	上市公司
	100.00%	长江经济联合发展（集团）股份有限公司					46.11%	长江投资
	100.00%	东方国际（集团）有限公司					65.39%	东方创业
	100.00%	上海实业（集团）有限公司	100.00%	上海上实（集团）有限公司			60.15%	上实发展
			授权管理					
			51.06%	上海实业控股有限公司	100.00%	Shanghai Industrial YKB Limited	43.62%	上实医药
					100.00%	S.I.Food Products Holdings Limited	25.17%	光明乳业
	50.43%	光明食品（集团）有限公司	80.00%	上海牛奶（集团）有限公司			25.17%	
			88.76%	上海益民食品一厂（集团）有限公司	100.00%	上海梅林正广和（集团）有限公司	50.74%	上海梅林
			100.00%	上海市糖业烟酒（集团）有限公司			31.73%	金枫酒业
							35.02%	海博股份
	100.00%	申能（集团）有限公司					50.56%	申能股份
							16.60%	中国太保
	100.00%	上海国有资产经营有限公司					5.75%	
			9.52%	上海地产（集团）有限公司				
			88.10%				38.96%	金丰投资
			2.38%				36.17%	中华企业
	100% 实际控制	上海大盛资产有限公司						
			90.00%	上海家化（集团）有限公司	90.00%	上海惠德实业有限公司	2.36%	上海家化
							39.38%	
	100.00%	上海电气（集团）总公司	100.00%	太平洋机电（集团）有限公司			41.92%	*ST二纺机
							30.49%	海立股份
			63.20%	上海电气集团股份有限公司			47.28%	上海机电
							50.32%	上药股份
							26.39%	自仪股份
								上海电气

资料来源：公开信息，长江证券研究部整理

表2: 上海市国资委下属资产列表II

上海市国有资产监督管理委员会	持股比例	下属集团公司	持股比例	二级集团公司	持股比例	三级集团公司	持股比例	上市公司
	100.00%	上海华谊（集团）公司					51.59%	氯碱化工
							66.33%	双钱股份
			30.00%	上海医药（集团）有限公司			31.53%	三爱富
	100% 授权经营	上海工业投资（集团）有限公司	30.00%				39.69%	上海医药
	100.00%	上海国际集团有限公司					54.92%	中西药业
			66.33%	上海国际信托有限公司			23.57%	浦发银行
	100.00%	上海机场（集团）有限公司					7.29%	
							53.25%	上海机场
							44.23%	上港集团
	100.00%	上海汽车工业（集团）总公司	60.91%	上海广电（集团）有限公司			83.83%	上海汽车
							30.07%	广电电子
	100.00%	上海建工（集团）总公司					42.24%	广电信息
	100.00%	上海联和投资有限公司					56.40%	上海建工
	100.00%	上海纺织控股（集团）公司	100.00%	上海申达（集团）有限公司			35.73%	上海航空
			65.97%	上海纺织（集团）有限公司			31.07%	申达股份
							30.08%	龙头股份
	100.00%	上海仪电控股（集团）公司					17.28%	上海金陵
							6.21%	飞乐音响
							12.20%	飞乐股份
	100.00%	上海建筑材料（集团）总公司					69.67%	棱光实业
	100.00%	百联集团有限公司					44.01%	百联股份
			52.00%	上海友谊复星（控股）有限公司			54.87%	上海物贸
							20.95%	友谊股份
			51.03%	上海新路达商业（集团）有限公司			5.92%	
							23.39%	
							19.39%	
			100.00%	华联（集团）有限公司			0.78%	第一医药
					100.00%	上海市劳动保护用品商店	2.35%	

资料来源：公开信息，长江证券研究部整理

表3: 上海市国资委下属资产列表III

	持股比例	下属集团公司	持股比例	二级集团公司	持股比例	三级集团公司	持股比例	上市公司
上海市国有资产监督管理委员会	100.00%	锦江国际（集团）有限公司	100.00%	上海锦江国际投资管理有限公司	3.48%	锦江国际酒店（集团）有限公司	38.54%	锦江投资
					66.04%		50.31%	锦江股份
	100.00%	上海久事公司	100.00%	上海交通投资（集团）有限公司			4.91%	巴士股份
							22.96%	
			66.33%	上海申通地铁集团有限公司			58.43%	申通地铁
	100.00%	上海文化广播影视有限集团	100.00%	上海大型活动办公室			1.42%	
			100.00%	上海文广新闻传媒集团	100.00%	上海《每周广播电视》报社	0.68%	东方明珠
					100.00%	上海广播电视电影发展有限公司	45.22%	
							10.09%	
	100.00%	上海交运（集团）公司					49.18%	交运股份
	100.00%	上海兰生（集团）有限公司					52.50%	兰生股份
	100.00%	上海城建（集团）公司					29.05%	中国铅笔
	100.00%	上海九百（集团）有限公司					19.59%	上海九百
	100.00%	上海市浦东新区国有资产管理委员会	100.00%	上海浦东发展（集团）有限公司			34.66%	浦东建设
			100.00%	上海金桥（集团）有限公司			43.82%	浦东金桥
			100.00%	上海外高桥集团有限公司			56.00%	外高桥
			100.00%	上海陆家嘴（集团）有限公司			57.64%	陆家嘴
							24.44%	上工申贝
			100.00%	上海张江（集团）有限公司			52.09%	张江高科
	100.00%	上海市黄浦区国有资产管理委员会					36.58%	隧道股份
							24.99%	新世界
	100.00%	上海市金山区国有（集体）资产监督管理委员会					33.13%	金山开发
	100.00%	上海市崇明区国有资产管理委员会					32.51%	亚通股份
	100.00%	上海市卢湾区国有资产管理委员会					39.04%	益民商业

资料来源：公开信息，长江证券研究部整理

负债低诉讼少

负债低诉讼少的上市公司将会成为优先整合的资源。高负债的企业在处理债权债务上可能会比较麻烦，其中涉及到定价问题和承债问题，不过这还要看企业的债务是什么性质的，还有在承接这些债务的过程中是否有困难，尤其是涉及到诉讼的债权债务就更困难了。如果上市公司大股东有能力来解决债务问题，那么这一点将不构成较大的障碍。

表4: 上海本地国企负债率与主营业务

股票代码	上市公司	负债率%	主营业务
600119	长江投资	57.1215	IT 产品销售、百货商场、公路运输、集成电路、开发区园区
600278	东方创业	34.763	保健食品、纺织品经销、服饰经销、外衣
600748	上实发展	75.7794	商业地产、住宅楼盘
600607	上实医药	30.6164	呼吸系统用制剂、连锁药店、皮肤科用制剂、手术与注射器械、消化系统用制剂、血液系统用
600597	光明乳业	48.1971	便利店、果汁、乳制品
600073	上海梅林	57.9812	纯净水、调味品、罐头食品、冷冻食品
600616	金枫酒业	32.8819	黄酒、连锁餐饮、食品商店、糖类
600708	海博股份	61.3295	出租汽车、厨房器具、进出口贸易、其他物流、水产品、外衣
600642	中能股份	39.1141	火电、燃气、原油勘探与生产
601601	中国太保	84.0538	财产保险、健康险、理财保险、汽车保险、少儿保险、团体保险、养老保险、意外险
600606	金丰投资	49.7394	住宅楼盘
600675	中华企业	66.7849	商业地产、住宅楼盘
600315	上海家化	33.9659	美发用品、美容产品、美体产品、沐浴用品、清洁用品、洗漱用品
600604	*ST 二纺机	57.38	纺织机械、进出口贸易
600619	海立股份	57.7646	风泵机械
600835	上海机电	42.7261	包装机械、风泵机械、轻型工程机械、人造板、塑胶机械、冶金机械、重型建筑工程机械
600841	上柴股份	40.1365	发电机及附属设备、发动机设备
600848	自仪股份	86.2326	电气仪器仪表、工控机械
601727	上海电气	65.8326	半导体太阳能光伏、包装机械、船舶(配件)及其维修、低压电器类、动力机械、发电机及附属
600618	氯碱化工	57.6891	高分子聚合物、无机化工原料
600623	双钱股份	77.3926	轮胎
600636	三爱富	63.1946	高分子聚合物、制冷剂
600827	友谊股份	71.44	百货商场、便利店、大卖场、大型购物中心、建材家居超市、连锁超市、连锁药店
600849	上海医药	74.4804	呼吸系统用制剂、激素及调节内分泌功能类制剂、解热镇痛制剂、抗生素类抗感染制剂、抗肿瘤制剂、连锁药店、消化系统用制剂、循环系统用制剂、药品经销、原料药
600842	中西药业	52.2543	神经系统用制剂、消化系统用制剂、循环系统用制剂、有机化学农药、原料药、植物类中药制
600000	浦发银行	96.5846	存贷款业务、国际业务、机构业务、结算业务、托管业务、外汇理财、银行卡、证券业务、中
			间业务
600009	上海机场	29.8104	机场代理业务、机场旅客服务、机场设施服务
600018	上港集团	39.6084	集装箱码头、旅客航运
600104	上海汽车	61.9376	传动设备、轿车、客车、摩托车、轻型卡车、行驶底盘设备、重型卡车与专用车
600602	广电电子	38.7555	半导体照明、厨房器具、电子元器件、光学设备、视频产品、显示设备、照明器具
600637	广电信息	53.6042	传真机、电话机及配件、电脑配件、电脑整机、交换设备、视频产品、显示设备
600170	上海建工	74.957	民用建筑、住宅建筑
600591	上海航空	91.3503	航空客运、航空物流

600626	申达股份	31.0259	纺织品经销、土地开发销售与批租、智能商用设备
600630	龙头股份	53.7933	内衣、外衣、衣着用纺织品、装饰用纺织品
600621	上海金陵	39.8158	出租汽车、电气仪器仪表、电子元器件、发电机及附属设备、进出口贸易、酒店、开发区园区、
600651	飞乐音响	43.2043	变电设备、电子元器件、集成电路、系统集成服务、音响产品、照明器具
600654	飞乐股份	46.4335	传动设备、低压电器类、电声器件、电子元器件、横向附件、轻型工程机械、通信线缆、冶金
600629	棱光实业	36.6876	半导体材料、玻璃、混凝土及砂浆、水泥、氧气、有机化工原料
600631	百联股份	55.5326	百货商场、大型购物中心、服装零售店、酒店
600822	上海物贸	82.9503	国内贸易、进出口贸易、酒店、木地板、汽车零售店
600833	第一医药	47.9172	连锁药店、药品经销
600650	锦江投资	28.3385	出租汽车、航空物流
600754	锦江股份	15.8358	酒店、连锁餐饮
600741	巴士股份	58.1627	长途客运、出租汽车、公交客运、酒店、其他物流、学校
600834	申通地铁	26.8324	轨道交通
600832	东方明珠	26.6167	出租汽车、度假村、公共服务、广播电视塔、广告代理、进出口贸易、酒店、视频产品
600676	交运股份	51.4504	车身及外观设备、发动机设备、公交客运、公路运输、横向附件
600826	兰生股份	28.3863	进出口贸易、抗肿瘤制剂
600612	中国铅笔	61.2418	笔、奢侈饰品
600838	上海九百	46.4894	百货商场、大型购物中心、连锁超市、洗涤连锁
600284	浦东建设	61.3932	民用建筑
600639	浦东金桥	37.4991	酒店、开发区园区、商业地产、物业出租和管理、住宅楼盘
600648	外高桥	73.524	酒店、开发区园区、原料药、住宅楼盘
600663	陆家嘴	41.5975	商业地产、土地开发销售与批租、住宅楼盘
600843	上工申贝	71.517	裁切机、纺织机械、复印机、号码机、进出口贸易、碎纸机、信息用化学品
600895	张江高科	50.9552	多领域控股、开发区园区、商业地产
600820	隧道股份	72.7908	高速公路收费、工业建筑、民用建筑、重型建筑工程机械、住宅建筑
600628	新世界	58.0188	百货商场、酒店、游乐园
600679	金山开发	44.5977	高分子聚合物、商业地产
600692	亚通股份	46.6429	出租汽车、旅客航运、特种品航运
600824	益民商业	42.8869	百货商场、光学设备、酒店、内衣、奢侈饰品、装饰材料

数据来源：长江证券研究部

表5：近年上海国资隶属企业诉讼案件一览

代码	名称	案件名称	涉案金额(万元)	判决日期	是否上诉	上诉方
600119	长江投资	保证合同追偿权纠	3200	-	是	被告方
600591	上海航空	销售款纠纷	98.397	20050825	-	被告方
600604	*ST 二纺机	设备欠款纠纷	482.12	-	是	被告方
600604	*ST 二纺机	欠款纠纷	-	-	-	被告方
600618	氯碱化工	破产还债纠纷	1265.4901	-	-	被告方
600618	氯碱化工	买卖合同纠纷	1300	-	-	被告方
600619	海立股份	欠款纠纷	-	-	-	被告方
600623	双钱股份	买卖合同纠纷	1069.17	-	-	被告方
600623	双钱股份	出资纠纷	397.61	-	是	被告方
600648	外高桥	财产纠纷	2600.9858	-	是	原告方
600648	外高桥	工程款纠纷	1364.2273	-	是	被告方

600648	外高桥	欠款纠纷	1594	20070316	-	被告方
600675	中华企业	合同纠纷	6943.4603	-	-	被告方
600676	交运股份	理赔纠纷	-	-	-	被告方
600692	亚通股份	借款纠纷	1900	20020411	是	被告方
600820	隧道股份	欠款纠纷	1015.3852	-	-	被告方
600822	上海物贸	担保纠纷	490	-	是	原告方
600824	益民商业	拖欠租金纠纷	-	-	-	被告方
600833	第一医药	欠款纠纷	206.5694	-	是	被告方
600833	第一医药	欠款纠纷	313.1973	-	是	被告方
600833	第一医药	借款纠纷	364.9085	-	是	被告方
600842	中西药业	联营协议纠纷	-	-	-	被告方
600842	中西药业	担保纠纷	5000	-	-	被告方
600842	中西药业	借款合同纠纷	8000	-	-	被告方
600842	中西药业	借款担保纠纷	1950	-	-	被告方
600842	中西药业	借款合同纠纷	525	20060320	-	被告方
600843	上工申贝	借款担保纠纷	1848.7582	-	是	被告方
600843	上工申贝	借款担保纠纷	10000	20071213	是	被告方
600843	上工申贝	财产权属纠纷	-	-	-	被告方
600848	自仪股份	违约纠纷	16000 (美元)	20011119	否	被告方

资料来源：公开信息，长江证券研究部整理

无跨市场发行

跨市场发行股票的上市公司，会在整合过程中遇到不小的障碍。B股问题目前尚不能完全解决，虽然出现了丽珠、长安回购B股，但并不是所有的B股公司都具备回购的能力，毕竟回购对现金的需求是巨大的。同时，由于涉及到B股公司的相关资本运作都需要B股投资者进行投票，而这样的投资者中海外投资者占比较大，所以也不易解决。上海电气回归A股就是一个典型的案例，虽然说上海机电的平台对上海电气来说是最好的，但是上海机电的B股就构成了其回归的障碍。关于这点我们会在案例分析中进行说明。我们把上海本地国企发行B股的公司列于下表。

表6：B股公司中的上海本地国企

A股代码	A股股票	B股代码	B股股票
600602	广电电子	900901	上电B股
600604	*ST二纺机	900902	*ST二纺B
600611	大众交通	900903	大众B股
600612	中国铅笔	900905	中铅B股
600610	SST中纺	900906	ST中纺B
600618	氯碱化工	900908	氯碱B股
600623	双钱股份	900909	双钱B股
600619	海立股份	900910	海立B股
600639	浦东金桥	900911	金桥B股
600648	外高桥	900912	外高B股

600650	锦江投资	900914	锦投B股
600679	金山开发	900916	金山B股
600827	友谊股份	900923	友谊B股
600841	上柴股份	900920	上柴B股
600843	上工申贝	900924	上工B股
600835	上海机电	900925	机电B股
600822	上海物贸	900927	物贸B股
600848	自仪股份	900928	自仪B股
600663	陆家嘴	900932	陆家B股

资料来源：长江证券研究部整理

小结

上述四个原则是我们所总结出的上海本地企业整合的基本原则。但我们需要说明的是，在考虑负债一项时，条件并没有限制的十分严格，如果被整合公司的债务有一方能够承担，则这一点并不构成障碍，法律诉讼这一点则相对复杂，多数情况下有诉讼的公司整合不容易处理。另外，涉及到B股的公司如果需要收购或者出让壳资源则比较难以实施，但资产注入不存在实质性障碍。实际上国有资产的整合无非是兼并重组以及资产注入，所以我们认为整合的方式还是比较灵活的。

案例分析

上海汽车向巴士股份注入汽车零部件业务

上汽集团以所拥有的独立供应汽车零部件业务相关资产注入巴士股份。巴士股份是上海本地主要从事公交客运、出租车客运、长途客运服务以及物流租赁等业务的上市公司，其中公交客运业务占其2005年、2006年、2007年主营业务收入比例分别为73%、55.78%、57.28%。其交客运业务占上海市内公交客运量超过50%（其中市中心公交客运量超过70%），埠际交通的客运市场份额超过35%。

鉴于其在公共交通业务以及出租车业务上面临主营业务利润下降的困境，在上海市国资委的安排下巴士股份决定退出具有公益性质的公交客运业务，同时将公司的主营业务整体转型至独立供应汽车零部件业务。

在此次资产注入工程中，久事公司、交投集团以及申能集团将所持有的股份（占公司股权比例30.003%）无偿划转给上汽集团。巴士股份将其所持有的除中国民生银行股份有限公司股权以及兴业证券股份有限公司股权（母公司持有）以外的所有资产和负债作价245,387.76万元出售给久事公司。

同时巴士股份向上汽集团发行股份，购买上汽集团所拥有的独立供应汽车零部件业务相关的资产及负债。发行股份总额为111,063.77万股，发行价格为7.67元/股。上汽集团以所拥有的独立供应汽车零部件业务相关的资产及负债作价851,859.15万元，认购本次发行的全部股

份没有B股，符合我们除负债之外的其他三个条件。

海通证券吸收合并都市股份借壳上市

都市股份原是光明集团旗下的一家A股上市公司，从事食品销售管理，实业投资，国内商业批发零售，货物进出口及技术进出口业务。海通证券原为上海海通证券公司，是我国证券史上最早成立的证券公司之一，后改制为全国性的有限责任公司，更名为海通证券有限公司。并在之后的时期内其资本金由10亿元逐步增至40.06亿元，其参股股东也由原有30多家增至66家。海通证券的借壳上市过程具体流程如下：

- 1、都市股份将其全部资产，负债以及人员接收安置按净资产值作价75,600万元转让给光明集团，并享有过渡期间利润同时由光明集团承担过渡期间全部亏损金额。
- 2、都市股份按照每股人民币5.80元（2006年10月13日收盘价）对海通证券每股人民币2.01元（财务顾问报告确认的合理估值）为比例实施换股，换股比例为1: 0.347，即每1股海通证券股份换0.347股都市股份股份。

在吸收合并之前都市股份股本为358,272,910股，海通证券股本为8,734,438,870股。海通证券按换股比例进行折换后，折换为存续公司股份3031,000,000股，占合并后存续公司总股本的89.43%。

- 3、由上海市农工商投资公司担任此次合并计划第三方按照都市股份于2006年10月13日的收盘价格每股5.80元，将其持有的全部或部分股份过户给第三方，在合计不超过人民币678,191,790.20元范围内承担现金对价支付义务。

小结：都市股份因为主业和光明集团旗下其他公司主业有部分重合，且业绩表现一般。光明集团承接了都市股份所有债权债务使其成为净壳。与光明集团旗下光明乳业、上海梅林、金枫酒业、海博股份相比，都市股份的上市地位定义并不明晰，从我们筛选国企整合的角度来看，符合国有企业、相同大股东、主业冲突、无B股等条件，同时因为海通证券为上海市本地企业，因此借壳都市股份符合逻辑。

上海电气发行换股吸收合并上电股份

上海输配电股份有限公司（即上电股份）原是上海电气集团有限公司下属经营的一家A股上市公司，其83.75%的股份归上海电气集团有限公司所有。上海电气集团有限公司在2008年经改制变更为股份公司后通过换股吸收合并的方式资产注入上电股份，进一步发挥资源整合的协同效应，此后完成整体上市的上海电气集团股份有限公司成功在A股挂牌交易。

上海电气此次整体上市换股发行价为4.78元，共发行616,038,405股，并以24.78%的溢价全部吸收合并除其本身持有之外的上电股份，并且在此过程中为原上电股份股东提供两种兑换方式：

- 1、每股上电股份股票作价28.05元，由于其给予换股价格24.78%的溢价，其实际换股价格为35.00元。同时，给与上电股份股东1:7.32的换股比例，即每1股上电股份股票可以换取7.32股上海电气A股。
- 2、设定了现金选择权，上电股份股东可以全部或部分将持有的上电股份股票按照每股28.05元的价格获得现金对价。

小结：上海电气集团旗下原有三家A股上市公司，上海机电、上电股份和上柴股份，从主业

上来看，上柴股份的柴油机业务属于汽车领域，因此上海电气把上柴股份50.32%的股份作价人民币9.2342亿元一次性转让给上海汽车，符合上海市国企主业合并的思路。同时我们通过上海汽车这两年的收购思路来看，上海市政府将其作为整合上海地区汽车及其相关产业的平台，包括巴士股份股权的划拨也是如此。另一方面，上海机电虽然是三家A股上市公司中业绩最好的，但是有B股（上柴股份也有B股），因上海电气回归涉及到并购问题，所以B股成为其最大的障碍。上电股份由于主业业绩并不十分理想，并且没有B股，作为回归的平台较为合适。

投资标的筛选

国有企业的多重股权关系给我们挑选投资标的带来了不少困难。我们这里试图从两个层面去寻找投资标的，一是按一级、二级、三级股权关系去筛选，二是按行业去筛选。

按股权关系筛选

所谓按股权关系来筛选，就是前文所提到的相同大股东的问题，有些上市公司在第三级股权关系上属于同一股东，有些则在一二级股权关系上具有相同主业相同大股东的特征。这里我们只选取了一些具有典型特征的公司进行分析。

表 7：按股权关系筛选的上市公司

二级、三级股东	直接或间接控股的上市公司	主营业务
上海地产集团	中华企业、金丰投资	房地产
上海电气集团	上海机电、上柴股份、自仪股份、	电气仪表、机械、发动机设备
上海医药集团	上海医药、中西药业	医药及其零售业务
上海广电集团	广电电子、广电信息	电子元器件、显示设备、视频产品
上海纺织控股集团	申达股份、龙头股份	纺织服装
上海仪电控股集团	飞乐音响、飞乐股份、上海金陵	电子元器件、集成电路、轻工机械
上海市浦东新区国有资产 管理委员会	浦东金桥、外高桥、张江高科	酒店、开发区园区、商业地产、物 业出租和管理、住宅楼盘、多领域 控股
上海华谊集团	氯碱化工、三爱富	高分子聚合物、化工

资料来源：长江证券研究部整理

从直接股权关系上看，需要整合的公司比较多，但是结合我们前面几点原则来看，尤其是B股的因素使得这些公司被整合的机会并不大。所以我们认为上海市国企整合的机会更大的还是在行业层面。

按行业筛选

按行业筛选需要我们不过多的考虑上市公司错综复杂的股权关系，而是从行业整合的角度来分析，这样分析的好处是可以站在更高的层面看上海市的产业布局，而不是仅局限于上海国资的产业大致可分为医药、房地产、交通运输、汽车及其相关产业、能源、纺织、机械制

造、电子元器件、商业零售、酒店餐饮、建筑工程、化工、贸易等，这些产业基本上涵盖了国计民生的重要方面。

表 8：行业重合的上市公司

行业	上市公司	三级控股股东	二级控股股东
房地产	上实发展	上海上实集团有限公司	上海实业集团有限公司
	金丰投资	上海地产集团有限公司	上海国有资产经营有限公司
	中华企业		
	浦东金桥	上海金桥集团有限公司	上海市浦东新区国资委
	外高桥	上海外高桥集团有限公司	
	陆家嘴	上海陆家嘴集团有限公司	
	张江高科	上海张江集团有限公司	
商业零售	长江投资	长江经济联合发展集团有限公司	上海市国资委
	中国铅笔	上海城建集团有限公司	
	上海九百	上海九百集团有限公司	
	新世界	上海市黄浦区国资委	
	百联股份	百联集团有限公司	
	益民商业	上海市卢湾区国资委	
纺织	申达股份	上海申达集团有限公司	上海纺织控股集团公司
	龙头股份	上海纺织集团有限公司	
	东方创业	东方国际集团有限公司	上海市国资委
电子信息	长江投资	长江经济联合发展集团有限公司	
	广电电子	上海广电集团有限公司	上海汽车工业集团总公司
	广电信息		
	飞乐音响	上海仪电控股集团公司	上海市国资委
	飞乐股份		
医药	上实医药	上海实业控股有限公司	上海实业集团有限公司
	上海医药	上海医药集团有限公司	上海华谊集团公司
	中西药业		上海工业投资集团有限公司
	第一医药	百联集团有限公司	上海市国资委
交通运输	海博股份	光明食品集团	上海市国资委
	上海金陵	上海仪电控股集团公司	

	锦江投资	锦江国际集团有限公司	
	巴士股份	上海汽车工业集团总公司	
	申通地铁	上海申通地铁集团有限公司	上海久事公司
	交运股份	上海交运集团公司	上海市国资委
	亚通股份	上海市崇明国资委	上海市国资委
机械制造	*ST 二纺机	太平洋机电集团有限公司	上海电气集团总公司
	海立股份	上海电气集团总公司	上海市国资委
	上海机电	上海电气集团股份有限公司	上海电气集团总公司
	自仪股份		
	上工申贝	上海市浦东新区国资委	上海市国资委
酒店餐饮	上海金陵	上海仪电控股集团公司	上海市国资委
	百联股份	百联集团有限公司	
	上海物贸		
	锦江股份	上海锦江国际酒店集团有限公司	锦江国际集团有限公司

资料来源：公开信息，长江证券研究部整理

房地产

这其中包括商业地产、住宅地产以及其他与房地产相关的业务。关于房地产业务上海的企业集团涉及的较多，一方面出于企业经营的多元化考虑，另一方面也是竞争的需要。在上海的房地产公司里，最符合我们投资逻辑的是上海土地集团下属的两家上市公司中华企业和金丰投资。中华企业承接了土地集团优良的土地资产，而金丰投资则容易成为壳资源。

依据上海市政府实现土地增值，确保土地出让中的政府收益，增强政府的土地储备能力的主要要求，2002年11月中旬，上海成立地产(集团)有限公司挂牌成立。公司为国有全资子公司，注册资本为40亿元，授权经营上海城市投资总公司下属的上海中星集团有限公司、上海闵行虹集团有限公司、上海房地集团公司的国有资产。此外，上海公积金中心、上海市城投总公司、上海市住宅发展局等所属房产公司，上海房地资源局所属的土地发展中心的国有资产也将根据具体情况纳入地产集团里。

未来中华企业可能作为地产集团唯一资本运作平台，潜在价值值得关注。

地产集团的任务主要是，经营好国有土地资产，建立政府主导、市场化运作的土地收购、储备、转让制度，把好土地市场的总龙头，起到“主渠道”和“蓄水池”的作用。这也就意味着，目前由各区县政府批租土地的办法将取消。各区县先将土地转让给地产集团，经过开发之后，地产集团再向房地产公司进行转让。如此一来，上海市政府将牢牢控制土地一级市场。如果中华企业做为地产集团下属主要资本运作平台的话，不排除会将优质地产资源注入中华企业，将金丰投资另作他用。

浦东新区国资委下属的四个开发园区性质的企业集团陆家嘴集团、张江集团、外高桥集团和金桥集团中，陆家嘴集团定位于商业用地的开发，与其他三个集团的园区开发功能有区别，后三者的功能主要是工业用地的开发和建设，同时涉及到一些投资项目。因此陆家嘴被整合的可能性不大，而金桥和外高桥在功能定位上趋于相似性，但是金桥和外高桥都有 B 股，任何一个集团的整合短期内都比较困难。如果从另外一个角度来看，这三个集团的资产非常丰富，做为它们在资本市场唯一的资本运作平台，市场也对其一直存在资产注入的预期。

商业零售

商业零售是一个比较大的整合领域，涉及到的上市公司较多，而且其中的股权关系较为复杂。在上表中涉及到的上市公司中，二级股东都不相同，但一级股东都属于上海市国资委。这种情况就比较类似于上海汽车和上海电气以及巴士股份这种情况，股权的划拨和转让可以通过市国资委统一进行。在上海的零售企业中只有百联直属上海市国资委，前面列表中显示的海九百实际上是直属于静安区国资委，上海市国资委成立百联集团的初衷就是让其经营上海国有资产里的百货零售业务，区国资委的百货零售业务在整个上海市国有资产里和百联是重合的，因此百联集团在整合零售业务方面具有先天的平台优势。上海零售业上市公司地理位置得天独厚，但是整体竞争力也不够强，面对外来零售企业的冲击，其提高整体经营效应的压力是非常大的。在零售企业中，我们认为百联作为整合的平台可能性较大，其他区委的零售企业若经营不善则有可能最先面临整合。

另外零售业还有一种可能，就是在每个区内分别实施商业资产的整合。卢湾区国资委在淮海路有多处零售商业，并未放在益民百货中，而黄浦区国资委在南京西路有多处商业资产，也未放入新世界百货中，从整合难度来讲，区级企业整合较为容易，建议关注新世界和益民百货。

上海的商业资产整合有两条路径，一个是通过百联集团来整合，不过这条路径难度较大，另一条是通过区国资委来整合各个区的资产，这条路径比较容易，但是对于经营不善的企业我们认为被百联整合的可能性较大。

纺织业

纺织业曾是上海地区的优势产业，但随着劳动力和原材料优势的丧失，这个产业逐渐在上海成为被边缘化的产业，在上海城乡二元结构市区发展服务业、郊区发展现代制造业的思想下，纺织业逐渐淡出上海经济主体。但是这些纺织企业在辉煌的历史中掘到了真金白银，这些企业在经济起飞阶段面临着主业转型，比如龙头股份就成为了一个股权投资性质的公司，而其他纺织企业也多多少少存在这样的情况。不过，虽然产业在没落，但是过去所积累的庞大的生产能力和资产也是需要处理的，我们在专题报告《掘金上海经济再起飞》中提到迪斯尼等项目可能使得原来部分工业用地转变为商业用地，使得这些企业所拥有的土地资源大幅升值。

除了主业转型，龙头股份和申达股份的大股东上海纺织控股（集团）公司还有可能将其庞大的纺织资产注入其中。上海纺织控股（集团）公司旗下主要成员达到 40 家企业，拥有总资产 206 亿元，净资产 56.6 亿元。在 2007 年中国工业经济联合会排名的中国 500 强企业中，上海纺织排名第 171 位，制造业排名第 87 位，是中国纺织业最大的企业集团之一。2007

年公司实现主营业务收入 256 亿元，利润总额 3.8 亿元，出口创汇 23.3 亿美元。

表 9：上海纺织成员公司

上海纺织主要成员单位(40 家)	
上海龙头（集团）股份有限公司	上海申孚纺织有限公司
上海申达股份有限公司	上海金熊造纸网毯有限公司
上海新联纺进出口有限公司	上海申荃纺织品有限公司
上海飞马进出口贸易有限公司	上海联吉合纤有限公司
上海汉森投资发展有限公司	上海德福伦化纤有限公司
上海纺织装饰集团有限公司	上海宇航特种化学纤维厂
上海联合纺织印染进出口有限公司	上海里奥纤维企业发展有限公司
上海市纺织原料公司	上海特安纶纤维有限公司
上海华申国际企业（集团）有限公司	上海佑信纺织品销售有限公司
上海棉纺织印染联合有限公司	上海华文企业发展股份有限公司
上海申达凤凰联合有限公司	上海裕丰科贸有限公司
上海申达（集团）有限公司	（含大丰棉纺有限公司）
上海凤凰装饰有限公司	上海纺织发展总公司
上海化纤针织联合有限公司	上海纺织置业有限公司
上海化学纤维（集团）有限公司	上海市纺织运输公司
上海针织（集团）有限公司	上海纺织工业房产投资管理公司
上海华宇汉森集资联合有限公司	上海春明粗纺厂（M50）
上海华宇毛麻（集团）有限公司	上海织袜二厂（卓维 700）
上海汉森进出口有限公司	卓维 700 创意园区
上海申安纺织有限公司	上海尚街投资发展有限公司
上海荷叶纺织有限公司	上海纺织科学研究院
上海三带特种工业线带有限公司	上海纺织建筑设计研究院
上海申达二印染整有限公司	上海纺织控股（集团）公司党干校
上海沪邦印染有限公司	上海沪纺大厦

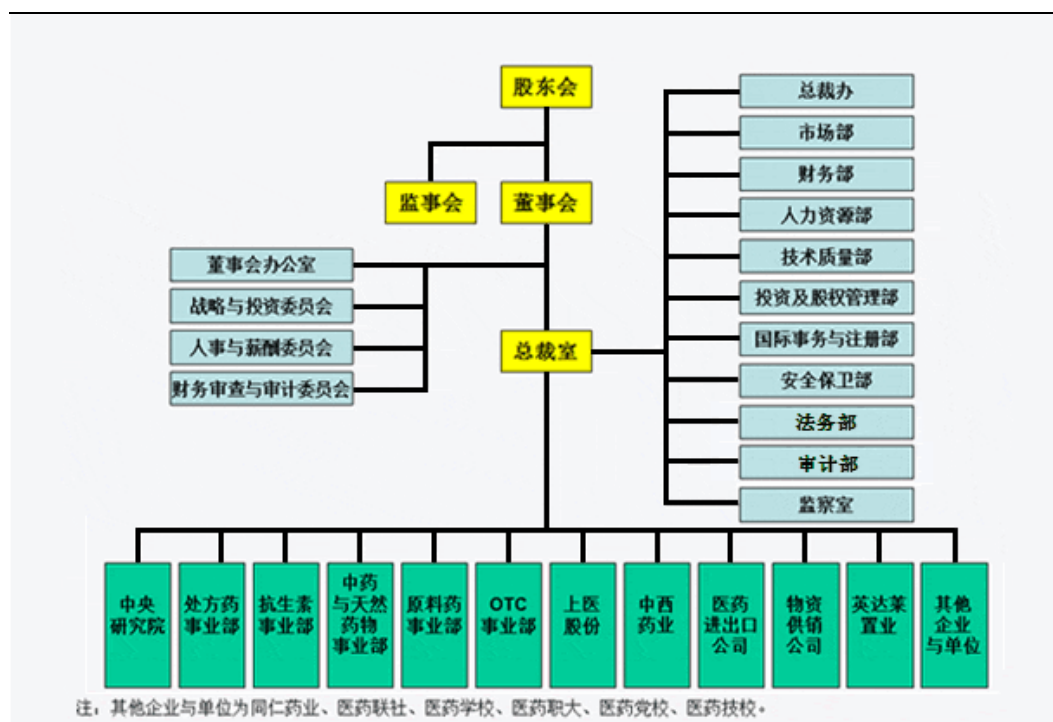
资料来源：长江证券研究部整理

医药

上海市的医药资产体系十分庞大，我们在列表中可以看到，归属于不同股东的医药企业就有四家，另外还有没有上市的资产。上海医药集团的主业较为集中，均为医药产业，而百联、上海实业下属的医药资产则显得不是那么主业突出。上海实业的资产里医药资产占比并不高，还有相当多的地产业务及其他资产，因此未来上实医药的去向尚未明确，但是也不排除上实集团想做大做强医药产业的可能，至于百联集团旗下的第一医药，其主营业务为中成药，与上海医药部分业务重合，但同时也是对其业务的补充，不排除第一医药未来有被整合的可能。

上海医药集团未来很可能作为上海市医药资源的整合平台，其前身是上海医药（集团）总公司，1996年10月由原上海医药管理局下属企业改制组建而成，2002年9月进一步改制成为多元投资的上海医药（集团）有限公司。2008年7月，上海市国有资产监督管理委员会调整上药集团股权，将上海华谊（集团）公司、上海工业投资（集团）有限公司各持有的上海医药（集团）有限公司30%股权调整给上海上实（集团）有限公司。上药集团是中国规模最大、产业链最完整、营销网络最健全的医药企业。

图 4：上海医药集团组织架构图



资料来源：长江证券研究部

交通运输

在交通运输产业中，巴士股份已经退出了公益性公共交通的运营，目前上海市国资旗下的交通运输业务主要分两块，一块是地铁资产的建设运营，另一个则是出租车业务，地铁资产的建设运营比较集中，由申通地铁承担，而出租车业务则品牌种类较多，我们看到国资旗下的六个上市公司都从事出租车业务，而且这六个出租车公司属于不同的二级股东，可谓非

常分散，另外还有大众交通和强生控股等非国资直接控股的公司有该项业务，上海出租车业务的竞争已竞争过度。这里需要强调的是，我们分析这些业务重合的事项也许并不意味着这些行业真的一定要整合到一起，我们只提供了一种可能性的参考。

其他行业

至于机械和酒店餐饮这类行业，我们认为涉及到国计民生的行业出于国有控制的原则，会涉及到一些整合机会，上海目前的电气机械行业主要集中在上海电气集团内部。未来可能出现的整合机会就是上海电气集团下业绩较差的上市公司，以及具有主业冲突的上市公司，不过这种特征目前并不明显。酒店餐饮行业有重合业务的国资企业较多，但是未来整合空间并不大。

表 10：上海本地国企股票组合

行业	公司
房地产	中华企业、金丰投资
商业零售	上海九百、百联股份、益民商业、友谊股份
纺织	申达股份、龙头股份
电子信息	广电电子、广电信息、飞乐音响、飞乐股份
医药	上实医药、上海医药、中西药业、第一医药
机械	*ST 二纺机、上海电气、海立股份、上工申贝

资料来源：长江证券研究部整理

总结

在国企整合的主题下，无论是央企整合还是地方国企整合，都蕴涵着很大的投资机会。只不过这种投资机会是靠事件驱动产生的，而不是由经济基本面所决定的，经济只能影响而不能主导，主导因素还是政府推动。如果说前期是试点的话，那么从现在开始这个整合过程将有一个加速的过程。个别行业的地方性企业的整合速度应该快于央企，原因是央企整合的落脚点是培养规模经济，淘汰落后产能，在某些产业里如果地方企业不加快理顺各方面的关系加强企业竞争优势的话，很有可能在未来的竞争中就会丧失竞争力。

这个主题的总体投资收益是相当高的，巴士股份的收益达到 62.13%（从公布计划前一天算起），上海电气（上电股份）收益率超过 100%，都市股份收益率达到 207%。但正由于此类主题的股票容易遭到炒作，所以该类项目的保密性较好，因此很难提前知道相关信息。作为广大投资者只能通过逻辑的分析判断来寻找投资标的，对于机构而言在资产配置里考虑配置部分仓位可为未来获取超额收益做准备。

从选股策略来说，我们虽然在文中进行了详细分析，但是总体原则还是需要参照我们之前列出的四点原则来把握上海市本地国企的投资机会。从理论上讲，这四点原则同样适用于其他地区的国企整合思路。总体来看，零售行业和房地产行业首先运作整合的可能性较大，目前这两个产业在上海都遇到一些困境，尤其是零售行业，理顺股权关系整合上市公司资源，有

总体看，零售和房地产首选运作整合的可能性最大，也最迫切。

助于提升国有资产的经营效率和竞争力。房地产行业正值行业调整期，借助这个时机进行资产清理也非常有利。

最后一点要提的是，这类主题的投资机会需要长期关注。这个主题在牛市中会被放大预期，因此股票价格往往被炒作的很高，而且牛市里此类股票不宜长期持有，一是高股价容易成为此类项目的障碍，二是一旦相关资本运作推后，市场转熊后这类股票会下跌比较快，但是在熊市里买入并没有这类担心，可以长期持有，在近期的市场调整中，建议投资者选配此类股票，等待上市公司基本面发生变化以获取超额收益。

附录：久事公司、上海大盛资产、长江经济联合集团、百联集团简介

久事公司、上海大盛资产管理公司、长江经济联合集团以及百联集团是上海市国资委根据专项国有资产管理运营设立的公司，了解这些公司在上海经济建设中的地位对于我们寻找投资标的是有益的。我们在这里对这些公司做简单的介绍。

久事公司

久事公司（原名上海九四公司）系 1987 年 2 月经上海市人民政府以沪府[1987]15 号文批准成立的国有企业，是上海市国资委直接管理的国有独资的综合性投资公司。1987 年 4 月，经上海市人民政府沪府[1987]54 号文批准同意，上海九四公司更名为上海久事公司。1987 年 12 月 12 日，久事公司在上海市工商行政管理局注册登记，取得企业法人营业执照。经历次增资，现久事公司注册资本为人民币 123.10 亿元。

久事公司主要业务为代表市政府对上海交通基础设施、城市建设进行投资管理。久事公司根据上海城市发展的总体规划和政府意图，确定了以城市轨道交通为投资主业，通过控股成立上海申通集团，实施上海轨道交通网络规划，投资建设磁悬浮交通商业运营示范线，积极致力于改进和提高上海的城市公共交通服务。此外，久事公司还以投资控股方式，承担了上海国际赛车场、浦东铁路等重大项目的投资建设。

表 11：久事公司下属投资情况

久事公司	100.0%	上海交通投资（集团）有限公司
	23.0%	上海巴士实业（集团）股份有限公司
	66.1%	上海申通地铁（集团）有限公司
	25.0%	上海强生集团有限公司
	52.1%	上海申铁投资有限公司
	100.0%	上海久事置业有限公司
	84.0%	上海国际赛车场有限公司
	40.0%	上海国际赛车经营发展有限公司
	38.7%	上海公共交通卡股份有限公司
	75.0%	上海久虹土地发展有限公司
	80.0%	上海久汇地产发展有限公司
	51.0%	上海新联谊大厦有限公司

80.0%	上海久事国际赛事管理有限公司
60.0%	上海锦江航运有限公司

资料来源：长江证券研究部整理

上海大盛资产管理有限公司

上海大盛资产管理有限公司是经上海市人民政府批准成立的国有独资的综合性投资控股公司。公司于 2002 年 11 月 18 日成立，注册资本金人民币 30 亿元，归口上海市国有资产监督管理委员会管理。上海大盛资产管理有限公司公司经营范围包括资产收购、包装和出让，企业和资产托管，资产重组，实业投资，财务顾问，投资咨询及与经营范围相关的咨询服务。

公司主要控股、参股公司情况：

- 公司是拥有 3 家上市公司、总资产为 334 亿元的大型现代农业集团上海农工商集团公司的控股股东。
- 公司拥有控制上海 60% 食用农产品流通市场的上海蔬菜集团有限公司 90.58% 的股权。
- 公司拥有控股、参股多家产权经纪公司、拍卖行、典当行等的上海产权集团公司 94% 的股权。
- 公司拥有上海外环隧道建设发展有限公司 93.3% 的股权。
- 公司是专事上海政府控制土地集中储备、管理和运作公司即上海地产集团有限公司的战略股东。
- 公司是从事上海及部分周边城市固体废弃物中转、焚烧、卫生填埋和综合处理的上海环境投资公司的战略股东和财务总监。
- 按照政府关于国资改革和重组计划，公司将成为上海一些产业集团和公司的控股股东。
- 公司还全资拥有一家四星级酒店、商务办公楼等多处不动产。

长江经济联合发展(集团)股份有限公司

长江经济联合发展(集团)股份有限公司（简称“长江联合发展集团”）是由上海、南京、武汉、重庆四个中心城市政府及交通银行作为发起人，联合沿江其他 27 个城市，于 1992 年共同组建，注册资本 6.5 亿元，是一家从事长江流域及其他地区跨区域投资发展的投资型公司，是推进长江经济带各城市联动发展的重要载体，也是国务院批准的 120 家大型试点企业之一，总部设在上海。

长江联合发展集团以投资和投资服务为中心，以房地产综合开发及综合服务型物流两大基本领域为依托的“三大板块”业务架构。目前，旗下共拥有跨地区、跨所有制、跨行业区域投资企业 30 余家。截至 2006 年 3 月共有上海国有资产经营有限公司等 228 家股东，集团股东具有跨地区、跨行业、跨所有制的特点，数量多，分布较广，遍布在长江流域各个主要城市。

上海百联（集团）有限公司

上海百联（集团）有限公司于 2003 年 4 月 24 日由上海一百（集团）有限公司、华联（集团）有限公司、上海友谊（集团）有限公司、上海物资（集团）总公司归并而成，注册资金

为 10 亿元。2004 年上海百联（集团）有限公司正式更名为百联集团有限公司。百联集团有限公司为国有独资公司。经营范围为国内贸易，生产资料，现代物流，商业房地产开发等。

2007 年，集团经营规模为 1548.89 亿元，拥有百联股份、友谊股份、物贸股份、第一医药和联华超市等 5 家上市公司；拥有一批享誉国内外的知名企业，如第一百货商店、永安百货、第一八佰伴、东方商厦、华联超市、联华超市、第一医药等；拥有遍布全国 25 个省市共计 7118 家营业网点，几乎涵盖了国际商贸流通集团现有的各种业态，如百货、标准超市、大卖场、便利店、购物中心、商业连锁和物流等业态，在职员工超过 6 万人，从业员工 17 万人，是国内最大的流通产业集团。它的行业涉及超商、百货、专业专卖、购物中心等零售行业的绝大多数业态，涉及金属、燃料、机电、木材、化工原料、汽车贸易等生产资料流通贸易的众多业务，拥有一批具有知名品牌的企業。

分析师介绍

张凡，北京航空航天大学数学学士，上海财经大学金融数学硕士，现为长江证券研究部资深策略分析师，研究领域为市场策略和选股策略。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450	13564863429 lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319 yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844 lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。