

东风渐近——上海本地公司资产重组主题投资策略

东方证券研究所

策略研究团队

公司地址：东方国际金融广场
公司网址：www.dfzq.com.cn

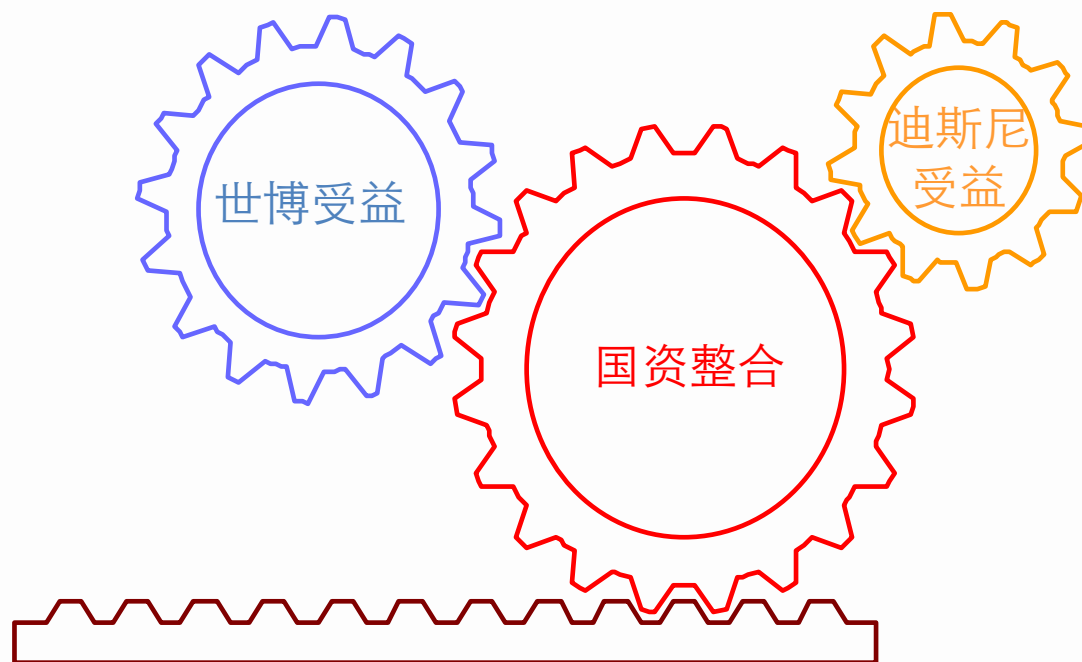


风险提示

- 以下观点是根据我们对各集团资产梳理以及对上海产业发展规划和定位所进行推断而得出的结论，不包含任何内幕信息和其他非公开信息渠道来源；
- 由于国资整合的标的、时间、方案均存在不确定性，尤其是对壳资源公司更是如此，建议投资者注意风险；
- 建议投资者在股价具有安全边际时进行组合投资以达到收益和风险的优化匹配，过于集中于单个品种无疑具有较大的投资风险，同时应控制本主题投资在总资产配置中的比重！尤其是中小投资者，请根据自身风险偏好及承受能力，谨慎参与！

三大主题——股价上涨的催化剂

- 上海本地股历来受市场关注，尤其随着上海国资整合的提速，世博会的临近和迪斯尼公园落户浦东、上海两个中心的最新定位等诸多触发因素，沪市上市公司的表现值得期待。
- 相对而言，国资重组整合涉及上市公司最多（72家）、经济规模最大（1万亿）、对资产质量带来实质性变化的重要事件，未来会对国资的经营模式、企业集团的结构乃至上海经济版图产生深远影响。



本报告主要解决问题

- 通过过往国资整合的思路梳理，确定国资整合的未来的大思路；
- 锁定上海国资整合的大范围(72家上市公司)，以及相关上市公司与国资委的股权关系；
- 通过大集团资产整合平台，处于整合进程中的上市公司，区国资委大力支持的上市公司，大集团小公司以及壳资源五个视角对于相关集团和上市公司进行了梳理。
- 最终锁定21家值得重点关注的上市公司。

上海本地上市公司专题投资

- 09年为什么要关注上海本地上市公司？
- 上海本地上市公司重组整合的思路梳理
- 如何把握投资机会
 - 纬度1:大集团资产整合平台
 - 纬度2:处于整合进程中的上市公司，
 - 纬度3:区国资委大力支持的上市公司
 - 纬度4:大集团小公司
 - 纬度5:壳资源

2009-2010年是国资整合重要的时间节点

整合步伐有望加快：

- 2009-2010年是《上海市“十一五”国有资产调整和发展专项规划》的最后两年，距离“13588”的具体目标仍存在较大差距。
- “积极推动上市公司并购重组，促进产业结构调整升级”被列为2009年证券监管工作八大重点之一。

政府取向日益明显：

- 加快资产整合是大趋势，国资委主席李荣融多次强调：2009年企业要抓住当前境内外资本市场调整的机遇，加快控股上市公司资源整合；已实现部分资产上市的企业，要加快把优良主业资产注入上市公司，实现主业板块或集团整体上市。
- 上海市国资委主任杨国雄指出，2009年上海国资系统将围绕实现资产证券化目标，加快推进国有企业整体上市、优质资产注入上市公司和兼并收购。
- 上海近期严峻的经济形势也有助于加快国资整合的步伐。

2009-2010年国资整合力度将显著增加

国资委以及相关负责人表态：

- 要在3-5年的时间之内将47家控股集团减少到35-30家。
- 2008年9月，国资委领导表示：“到2010年，上海国资至少将有30%以上的经营性资产集中到上市公司，目前，上海地方国有控股上市公司占全上海经营性国有资产总量的比重不到18%。”未来进一步提高的空间较大。

09年两会再次强调：

- 上海建设几大中心的紧迫性。
- 推进国有企业主业与辅业分离，推动优势资源向主业集中，提高主业竞争力。

相关辅助措施助推了国资整合

- 2008年12月9日发布实施了《商业银行并购贷款风险管理指引》，上海国资委将积极推动银企合作，以推进企业资产并购重组进程。
- 2008年12月《金融30条》中明确指出：支持有条件的企业利用资本市场开展兼并重组，促进上市公司行业整合和产业升级，减少审批环节，提升市场效率，不断提高上市公司竞争力。
- 为期三年旨在减轻企业兼并重组成本的契税优惠政策从2009年起开始实施。根据财政部和国税总局下发的通知，从2009年起，企业在股权转让、合并等领域涉及的土地、房屋权属，只要符合相关条件，免征契税。

产业结构调整下的上海国资布局

优先发展现代服务业

- 重点发展金融业、物流业、文化及相关产业
- 积极发展会展旅游、专业服务、社区服务等产业
- 稳妥发展商贸、房地产等产业

优先发展先进制造业

- 着力提升汽车、装备等优势产业的核心竞争力
- 积极培育生物医药、新能源新材料、船舶、航空等战略产业
- 优化发展钢铁、石化等基础工业

以信息化为基础提升产业能级

- 全力推进信息技术的应用渗透和融合发展，做大做强信息产业，

加强产业政策引导

- 促进产业优胜劣汰，大力实施自主品牌战略

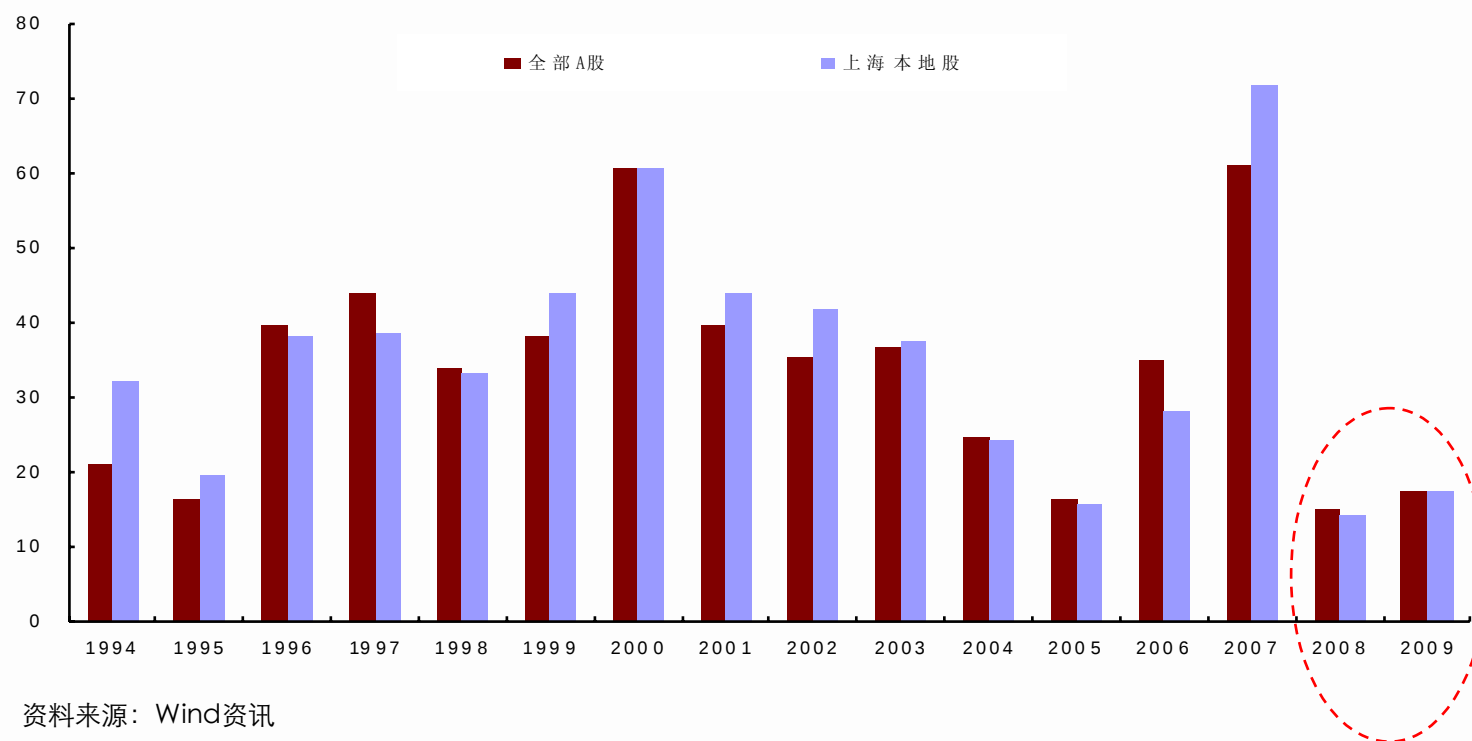
进一步优化调整产业布局

- 着力打造一批现代服务业集聚区，大力推动工业向园区集中

资产整合和重组的成本大幅降低

- 估值大幅降低，资产整合和重组的成本大幅降低。整个A股市场和上海本地股的估值水平在经历大幅向下调整之后，资产整合和重组的成本将得到有效控制。
- 整个A股和上海本地股目前的静态市盈率（以07年利润为基础）为均为17倍左右，较07年下半年接近70倍市盈率大幅降低。

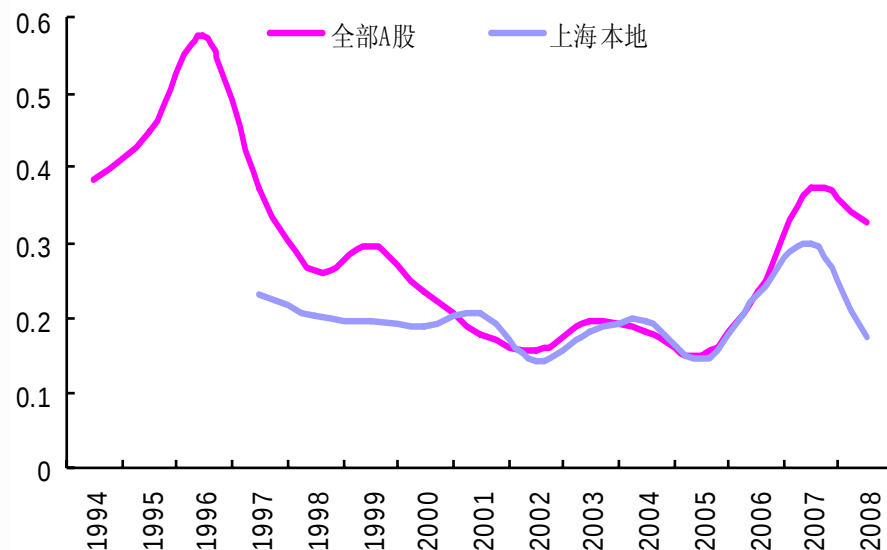
图：A股和上海本地股板块历年估值水平



上海本地上市公司代表性不强

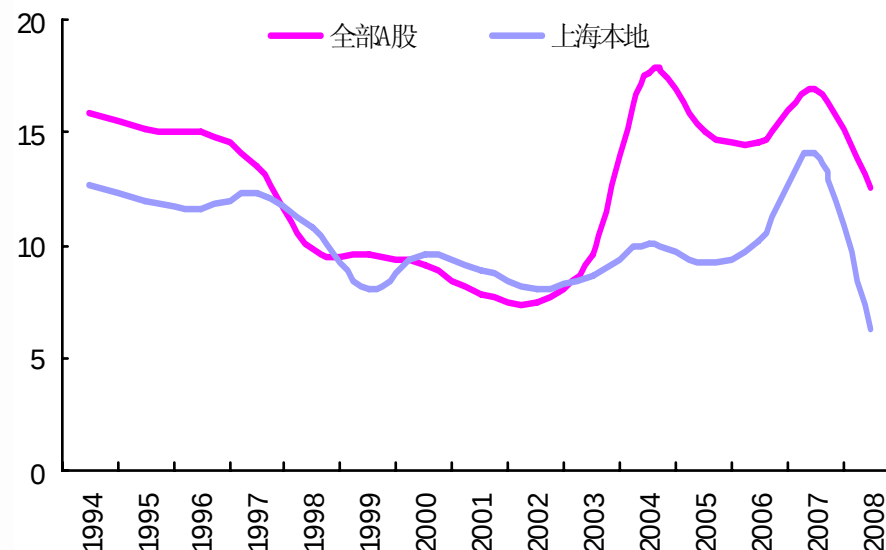
- 上海上市公司作为展示上海形象的重要平台，并不具有较强的代表性。
- 国资具有直接控制力的72家上市公司不论从EPS的均值，还是历年ROE的平均水平，都大幅低于A股平均水平。

图：全部A股和上海本地上市公司历年EPS均值



资料来源：Wind资讯

图：全部A股和上海本地上市公司历年ROE



资料来源：Wind资讯

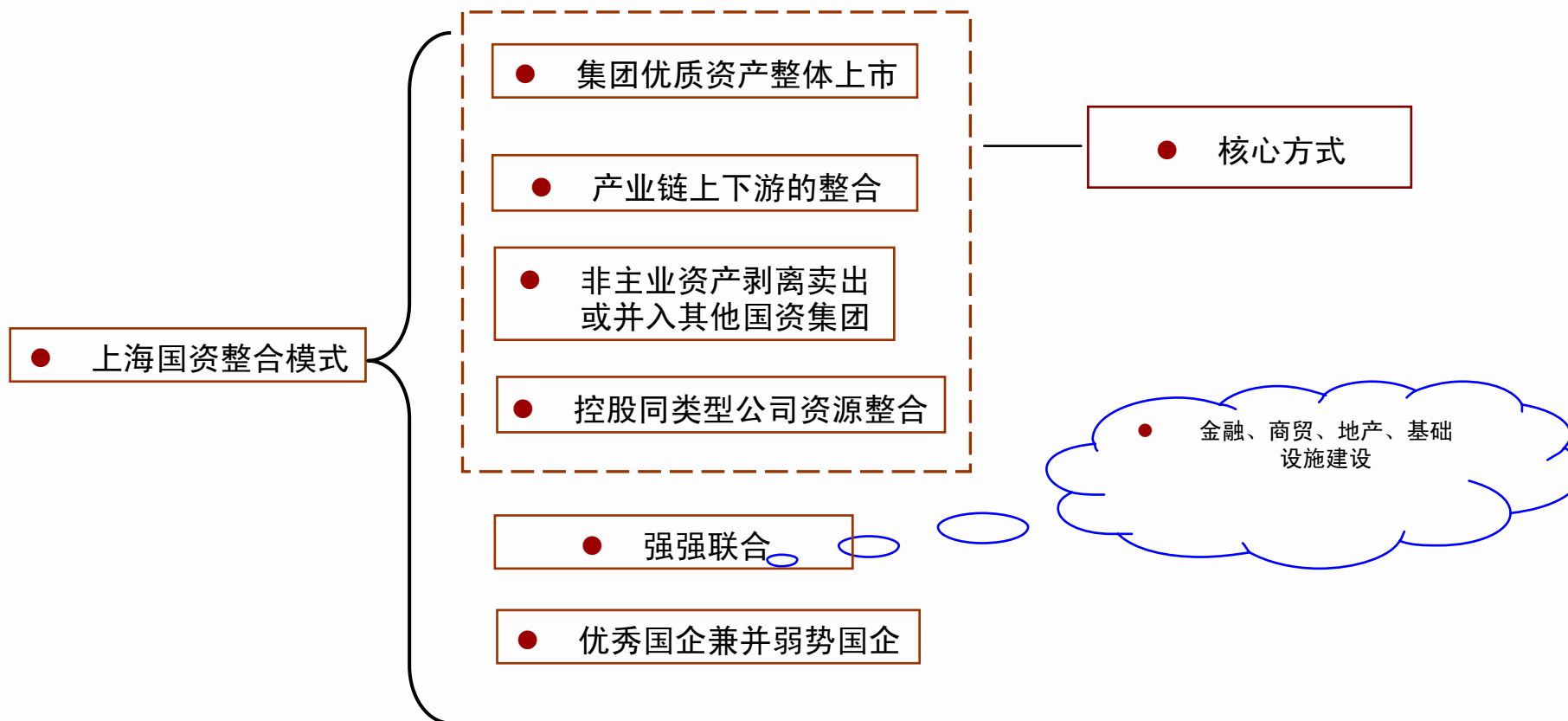
上海本地上市公司专题投资

- 09年为什么要关注上海本地上市公司？
- 上海本地上市公司重组整合的思路梳理
- 如何把握投资机会
 - 纬度1:大集团资产整合平台
 - 纬度2:处于整合进程中的上市公司，
 - 纬度3:区国资委大力支持的上市公司
 - 纬度4:大集团小公司
 - 纬度5:壳资源

上海国资调整存在问题

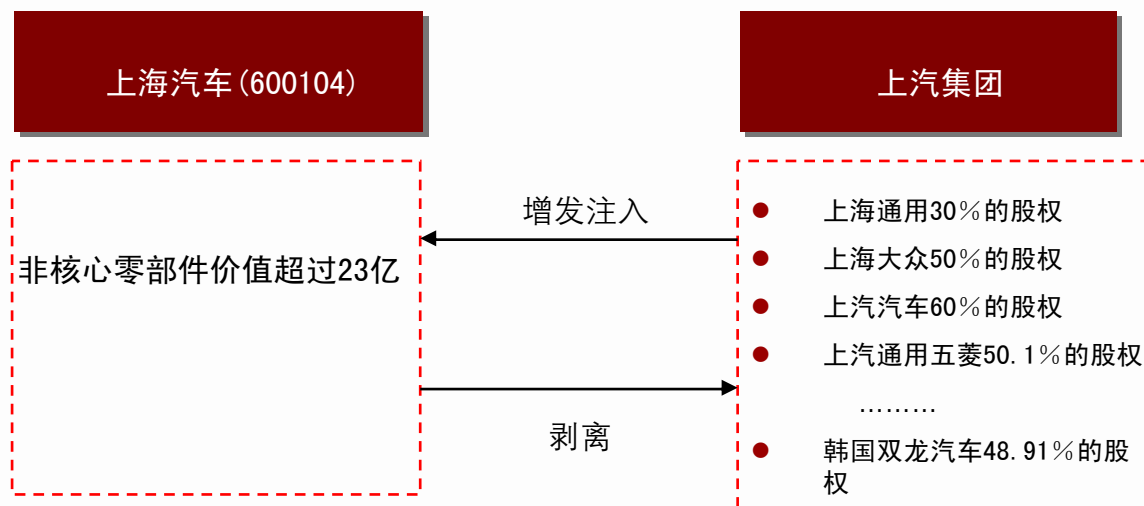
- 在具体模式上，更多偏重于‘治标’式重组，可持续性差，预期今后的重组将会引进先进体制、机制与发展上海重点产业相结合。
- 国资布局过散、国资流动不畅。48家企业集团涉及79个行业，近11%的资产分散在餐饮、造纸、木材加工、建筑装饰、塑料制品、纺织服装鞋帽等59个一般竞争性行业。
- 在产业进退上整体上有规划，但在具体落实到控股集团上，却没有完全明确。
- 集团相互持股现象严重，层级分布复杂。

2009年国资调整方向明确



方向一：集团整体上市

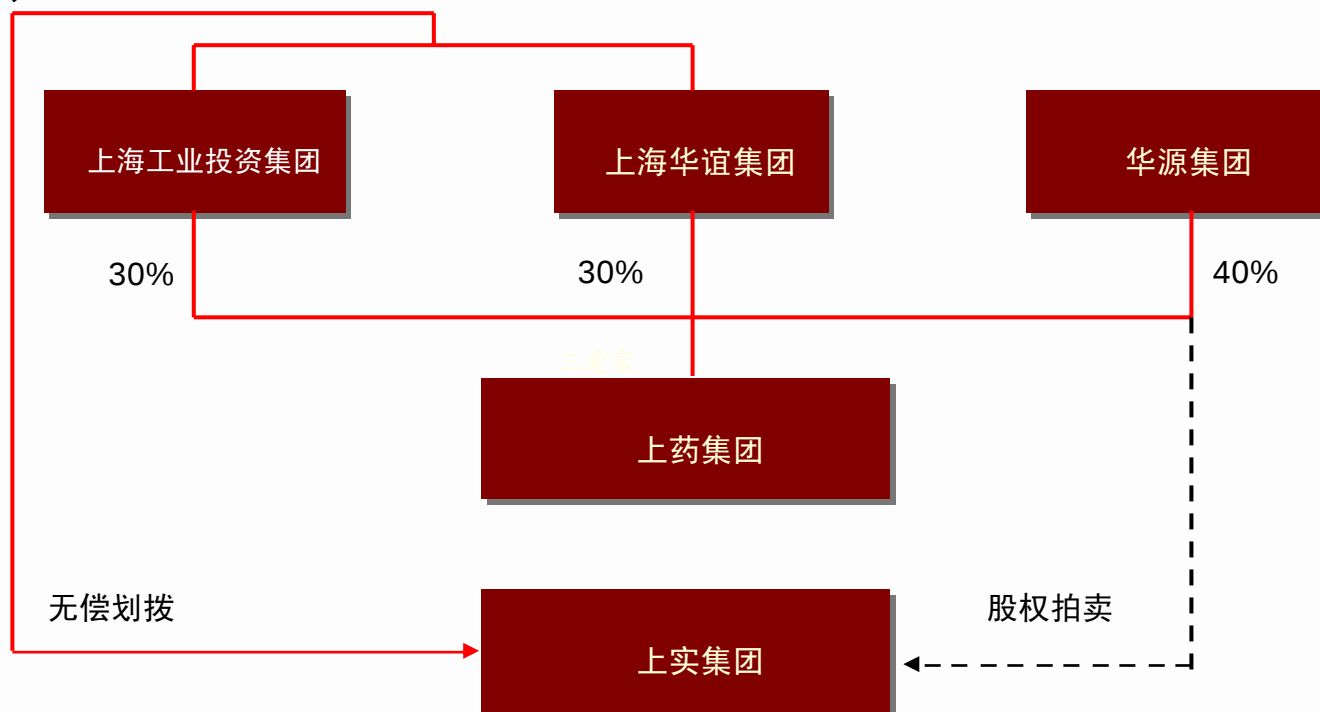
案例1:



- 明确了上市公司的主业经营方向，即汽车的整车制造，同时实现了主业和辅业的分离
- 大大提高了上市公司的资产质地和公司的赢利能力。
- 集团的优质资产已经基本注入了上市公司，标志着上海国资委旗下的整车相关资产已经基本整合结束，后续空间不大。

方向二：整合产业链上下游

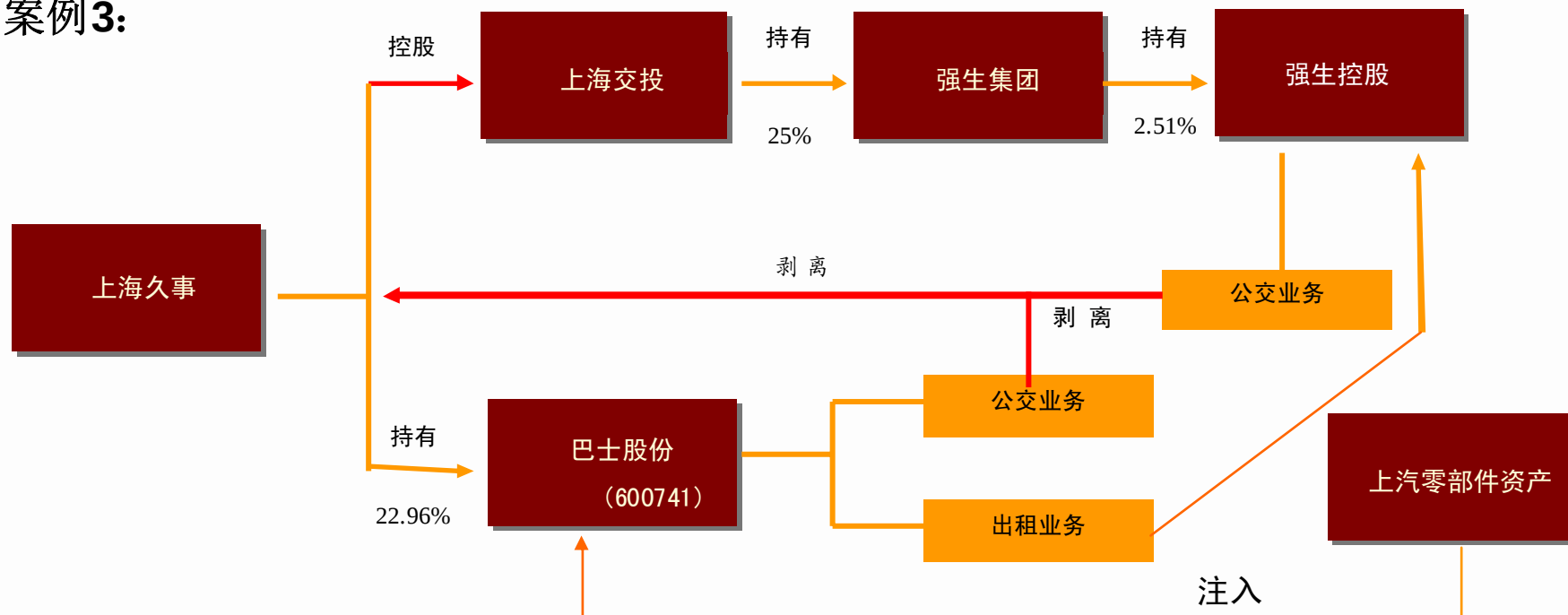
案例2:



- 上实医药和上海医药定位为医药制造和商业医药的两大资产整合平台。
- 上药集团和上实集团都是实力极强的集团，后续整合存在较大的空间。上药集团旗下上市公司总收入仅占集团总收入的1/6。
- 上实(集团)有限公司与上海世博会事务协调局与签署协议，上海实业正式成为中国2010年上海世博会实业投资领域的全球合作伙伴。

方向三：非主业剥离，解决同业竞争

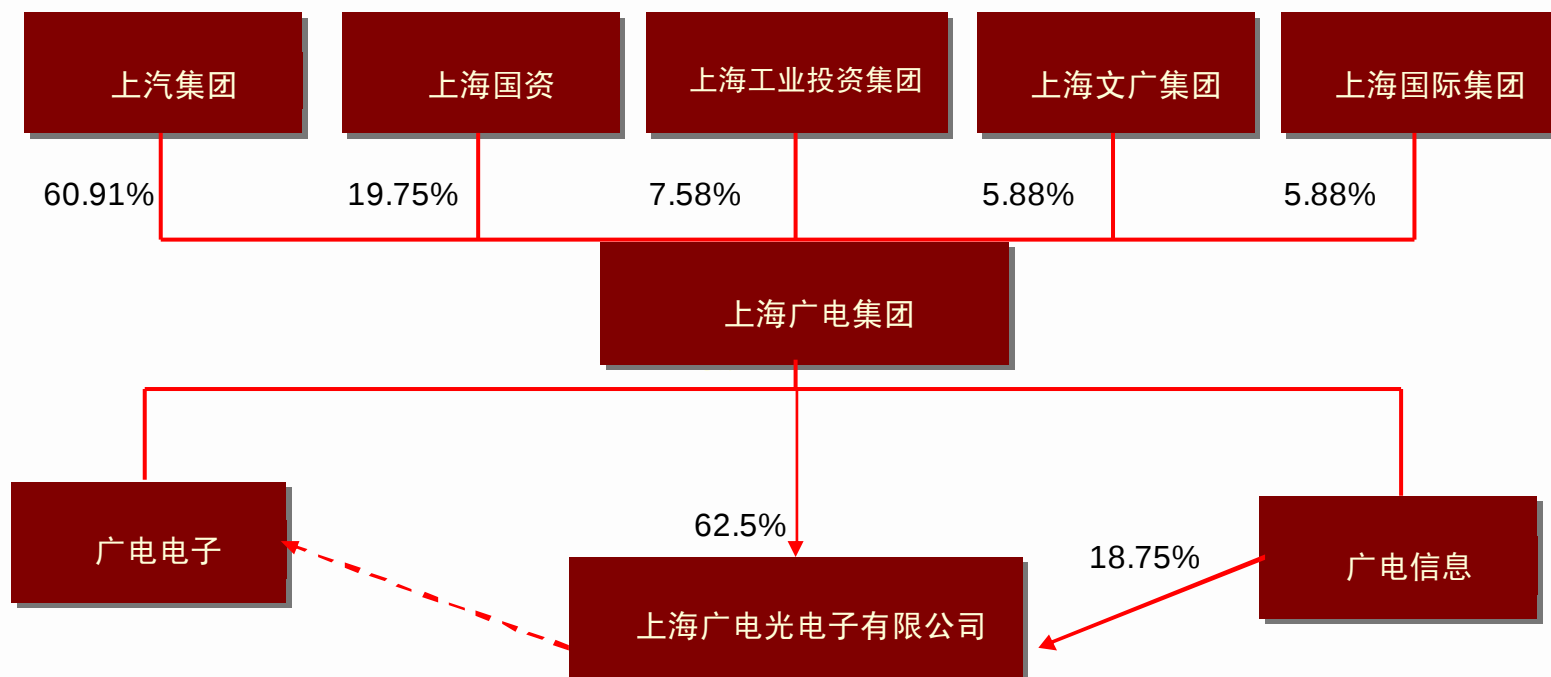
案例3:



- 将巴士股份和强生控股的盈利能力低的地面公交资产划到集团层面，剥离上市公司
- 将剩余公共交通资产集中于一家上市公司：把巴士股份在主营业务收入占比小但营利性较强的出租车业务剥离给强生，做强做大主业
- 巴士股份被剥离出租和公交客运业务，成为壳资源，注入上汽集团的零部件资产

方向四：集团优质资产注入上市公司

案例4:

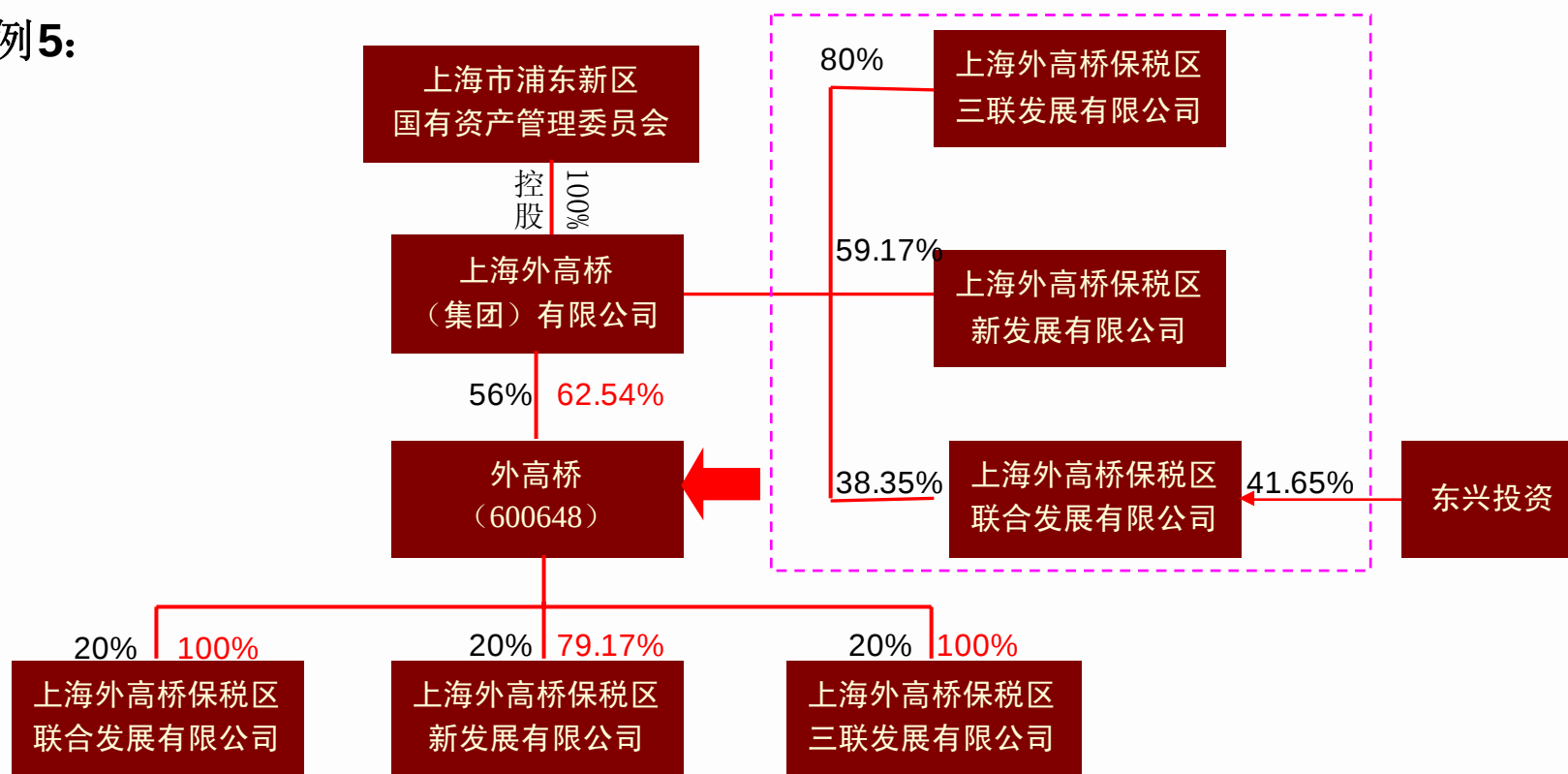


- 资产总额121.17亿元，净资产37.2亿元，注册资本43亿元
- 主要经营范围为TFT-LCD

- 两家上市公司的定位日渐清晰。
- 突出主营业务，实现公司业务从CRT业务向以TFT-LCD业务为核心的FPD(平板显示)业务全面彻底转型，拥有完整的第五代TFT-LCD业务。
- 由于主营业务定位范围比较窄，集团外资产整合的可能性比较小。

方向四：集团优质资产注入上市公司

案例5:

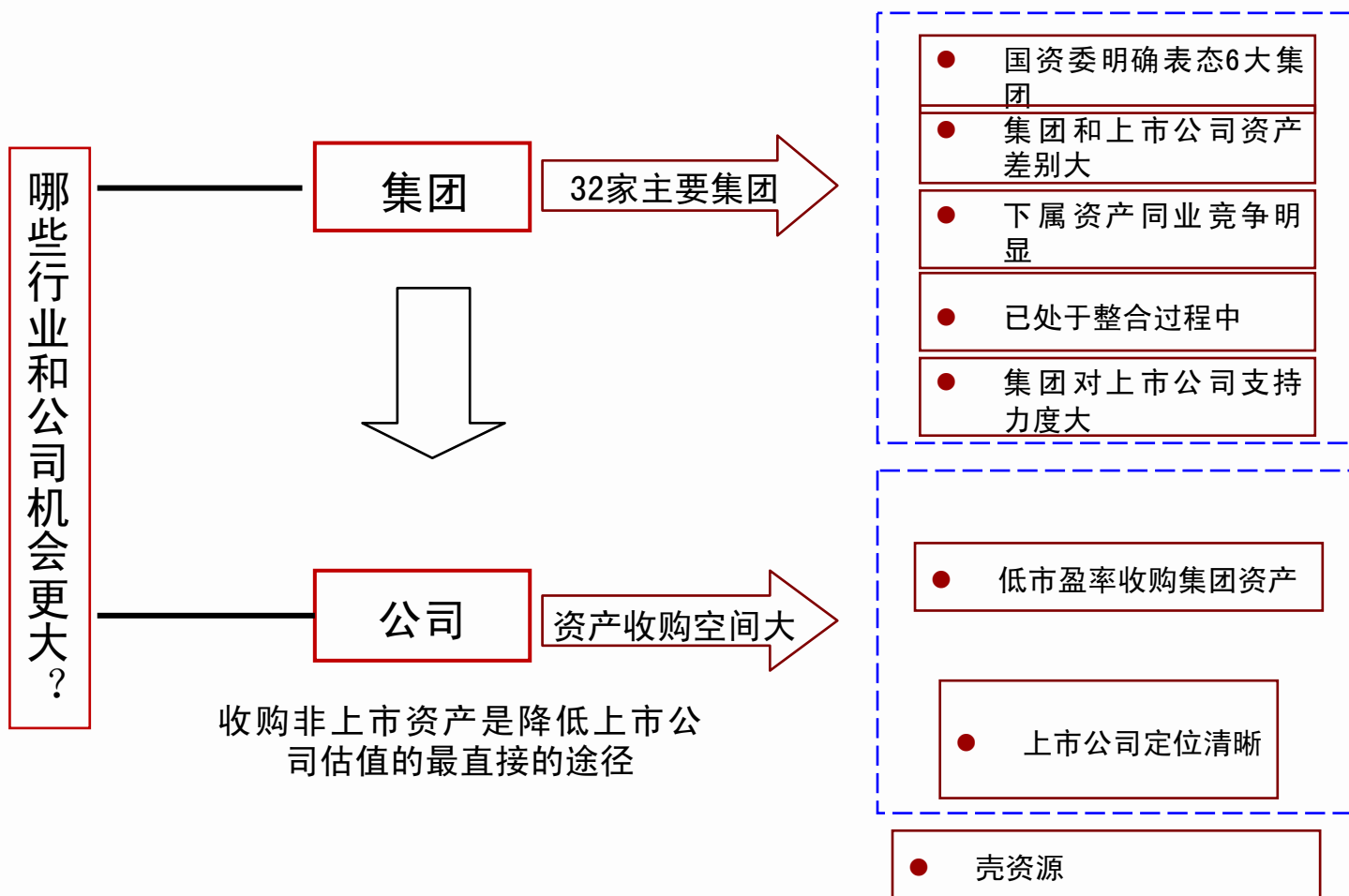


- 国资下属控股集团内部优质资产整合以实现集团整体上市；上市公司总资产与净资产规模显著扩张，整体实力明显增强
- 外高桥集团将工业房地产综合开发经营、现代物流和国际贸易等园区综合服务业务注入上市公司；上市公司的定位也将转变为上海外高桥保税区和外高桥功能区域的综合开发商、营运商和服务商
- 此次外高桥集团注入的三家公司约占集团总资产的66%，其主要盈利性核心资产均以注入上市公司；尚有的其他参股控股公司资产质量和数量均不及上述核心资产

上海本地上市公司专题投资

- 09年为什么要关注上海本地上市公司？
- 上海本地上市公司重组整合的思路梳理
- 如何把握投资机会
 - 纬度1:大集团资产整合平台
 - 纬度2:处于整合进程中的上市公司，
 - 纬度3:区国资委大力支持的上市公司
 - 纬度4:大集团小公司
 - 纬度5:壳资源

上海国资整合机会



上海国资具有控制力的集团及上市公司

- 归属上海市国资委的大型国有企业集团超过40家，下属企业近千家，首先必须对于重组和整合的大范围作出界定。
- 国资委于2007-2008年先后公布了四批下属集团的核心目录，除去第四批的研究院所，市国资委下属的核心集团为32家。
- 我们对于相关集团下的上市公司进行了梳理，国资委下一步资产整合的对象将主要集中在这些集团下属的72家上市公司中。

上海国资具有控制力的集团及上市公司(共72家)

上海国资委下属集团	集团所控制上市公司（括号内为持股比例）					
上海汽车工业（集团）总公司	上海汽车(78.94%)	上柴股份(50.32%)				
上海电气（集团）总公司	上海电气(59.24%)	上海机电(47.28%)	上电股份(83.75%)	自仪股份(26.39%)	海立股份(30.49%)	二纺机(41.92%)
上海华谊（集团）公司	氯碱化工(51.59%)	双钱股份(66.33%)	三爱富(31.53%)			
上海仪电控股（集团）公司	上海金陵(17.71%)	飞乐音响(6.26%)	飞乐股份(12.2%)			
上海纺织控股（集团）公司	龙头股份(30.08%)					
上海国际港务（集团）有限公司	上港集团(69.70%)					
上海地产（集团）有限公司	中华企业(36.17%)	金丰投资(38.96%)				
上海建工（集团）总公司	上海建工(56.41%)					
上海交运（集团）公司	交运股份(49.18%)					
上海城建（集团）公司	隧道股份(36.85%)					
光明食品（集团）有限公司	海博股份(35.25%)	金枫酒业(32.75%)	上海梅林(50.74%)	光明乳业(35.27%)		
锦江国际（集团）有限公司	锦江投资AB(38.54%)	锦江股份AB(50.31%)	锦江旅游B(50.21%)	锦江酒店H(69.52%)		
百联（集团）有限公司	百联股份(44.01%)	友谊股份(6.31%)	第一医药(19.39%)	上海物贸AB(51.71%)	联华超市(香港上市)	
上海水产（集团）总公司	开创国际(43.02%)					
东方国际（集团）有限公司	东方创业(65.39%)					
上海兰生（集团）有限公司	兰生股份(52.50%)					
上海市城市建设投资开发总公司	城投控股(55.61%)					
上海久事公司	巴士股份(22.96%)	强生控股(32.51%)				
上海广电（集团）有限公司	广电电子(30.07%)	广电信息(42.24%)				
华虹（集团）有限公司	上海贝岭(27.80%)					
上海医药（集团）有限公司	中西药业(55.09%)	上海医药(39.69%)				
申能（集团）有限公司	申能股份(50.56%)	中国太保(16.60%)				
上海实业（集团）有限公司	上实医药(43.62%)	上实发展(63.65%)	海通证券(6.75%)			

上海国资具有控制力的集团及上市公司(共72家)

上海国资委下属集团	集团所控制上市公司（括号内为持股比例）	
上海联和投资有限公司	上海航空(35.73%)	新海宜(11.66%)
上海国盛（集团）有限公司		
长江经济联合发展（集团）股份有限公司	长江投资(38.61%)	
上海市黄浦区国有资产监督管理委员会	中国铅笔(29.05%)	新世界(25.19%)
上海市国有资产监督管理委员会	申达股份(31.07%)	中路股份(9.56%)
上海工商界爱国建设特种基金会	爱建股份(16.57%)	
上海市金山区国有(集体)资产监督管理委员会	金山开发(33.13%)	
上海市崇明县国有资产监督管理委员会	亚通股份(32.51%)	
上海市卢湾区国有资产监督管理委员会	益民商业(39.04%)	
上海市浦东新区国有资产监督管理委员会	上工申贝(24.44%)	外高桥(62.54%)
上海同济资产经营有限公司	同济科技(22.9%)	
上海市静安区国有资产监督管理委员会	上海九百(19.59%)	
上海机场集团有限公司（上海国资委授权）	上海机场(53.25%)	
上海广播电影电视发展集团	东方明珠(45.22%)	
上海建筑材料总公司	棱光实业(69.67%)	
上海陆家嘴集团有限公司（上海国资委授权）	陆家嘴(57.64%)	
上海浦东发展集团有限公司（上海国资委授权）	浦东建设(22.64%)	
上海金桥集团有限公司（上海国资委授权）	浦东金桥(43.82%)	
上海家化集团有限公司	上海家化(38.23%)	
上海申通地铁集团有限公司	申通地铁(58.43%)	
上海张江集团有限公司	张江高科(53.50%)	
上海国际（集团）有限公司	浦发银行(23.57%)	

大集团的资产整合平台

- 国资委主席杨国雄明确表态:要细化国资战略调整方向，加快国资向战略产业、支柱产业集聚。包括六大集团在内的大集团将成为下一步整合的重点对象。
- 上汽集团、电气集团、国际港务等三大集团 由于之前已经作出了整体上市，换股吸收合并等较大的整合动作，未来整合的空间较小。
- 我们更加关注百联集团，锦江集团， 华谊集团和光明集团未来的整合动作，我们认为:不论从未来的整合空间还是从整合的预期角度看，其都将成为上海国资整合的风向标。

商贸王国 百联集团

- 国内最大的流通产业集团，营业网点遍布全国 25 个省市共计7180 家，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、专业专卖和物流等业态。
- 百联集团通过工商银行上海分行提供的四万亿并购贷款，增加了对于联华超市的控制权。
- 2008年1月原上海市国资委副主任马新生接任百联集团董事长，明确表示要加快推进集团改革发展。
- 百联股份和友谊股份等上市公司的业务重合，同业竞争严重。
- 百联旗下未上市资产有华联超市、华联吉买盛和华联罗森便利。
- 光明集团旗下的农工商超市、良友集团下属的良友便利，有可能划归百联集团超商板块，组成更大的超商集团。
- 友谊股份是百联集团唯一还没有进行业务调整的上市公司。
- 友谊股份旗下的联华超市资产如何与华联进行整合，其下属的百货和购物中心将以何种方式注入百联股份，这些都是必须面对和亟待解决的问题。

	核心业务	培育业务
百联集团	超商业务 综合百货业务 生产资料贸易	物流配送业务 商业置业业务 电子商务业务

百联集团概况

百联集团

上市公司

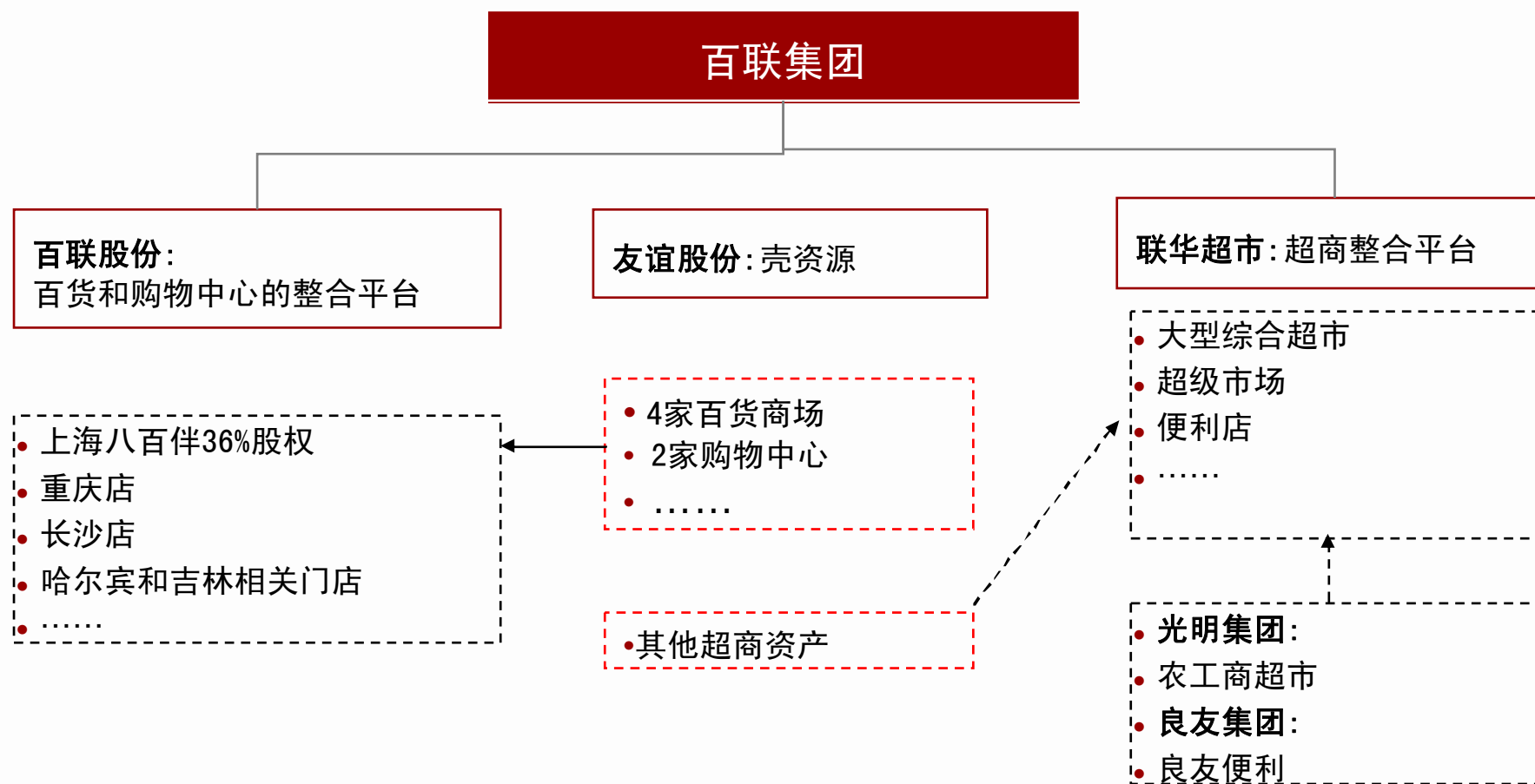
百联股份（44%）
 友谊股份（5.92%，第二大股东）
 物贸B股（55.71%）
 第一医药（19.33%）第二大股东
 上海物贸（55.71%）
 联华超市（香港上市）

其他企业

上海华联置业	上海第一八佰伴	世纪联华	第一百货
华联吉买盛	东方商厦	一百房产	上海森远木业
华联典当	百联汽车	上海三联（集团）	
上海拍卖	妇女用品商店	上海申林木业	
永安百货	上海森大木业	时装商店	国际拍卖
一百置业	冠龙照相器材	乔家栅	上海利德木业
汇丰药业	华联家维	华联王震	危化品市场
东方体育	奥特莱斯	美心酒家	今亚珠宝
食品二店	上海新路达商业	上海物资贸易中心	
爱姆意机电	上海森联木业	吴良材眼镜	
全方物流	上海晶通化学品	上海乾通金属	
上工批	长桥物流	中国广告杂志社	
茂昌眼镜	又一城	家乐福	罗森
金照贸易	上海外轮供应	百联世茂	华联超市
百红贸易	亨得利钟表公司	虹桥友谊	联华OK
上海燃料	乾通投资		

百联集团对于下属上市公司定位

- 百联集团下的百联股份和联华超市将有可能成为下一步资产整合的平台，友谊股份目前定位不清晰。



构筑食品平台—光明食品集团

- 致力于打造一、二、三产业为一体的完整食品产业链，形成覆盖上游原料资源、中间生产加工、下游流通渠道的大格局。目前，光明乳业等四家上市公司已经初步形成完整的食品产业链。
- 2007年下半年开始，光明乳业和海博股份先后发布公告，将把所控制的非主营资产分别转让给光明食品集团以及光明的子(集团)公司。以光明乳业率先开始的剥离非主营业务的举措符合光明食品集团对产业进行“合并同类项”的重组思路，同时也增强了光明乳业可能被集团进行进一步资产注入的预期。与此同时，在可的便利转让给农工商超市之后，农工商超集团在便利业态上的门店数量将略超过上海另一航母级别的零售集团百联集团公司旗下的联华快客便利。
- 光明食品集团总裁曹树民公开表示，光明集团的产业整合的总体思路是合并同类项，即把相同的产业、业态会归并、组建成一个集团公司。而在拥有四家上市公司和数十家各类食品相关企业之后，光明集团未来的重整之路将带给投资者更多的想象。

	核心业务	培育业务
光明食品（集团）有限公司	都市农业； 食品制造与加工业； 食品零售及品牌代理、批发分销业	食品物流

光明食品（集团）公司结构

光明食品
（集团）
有限公司

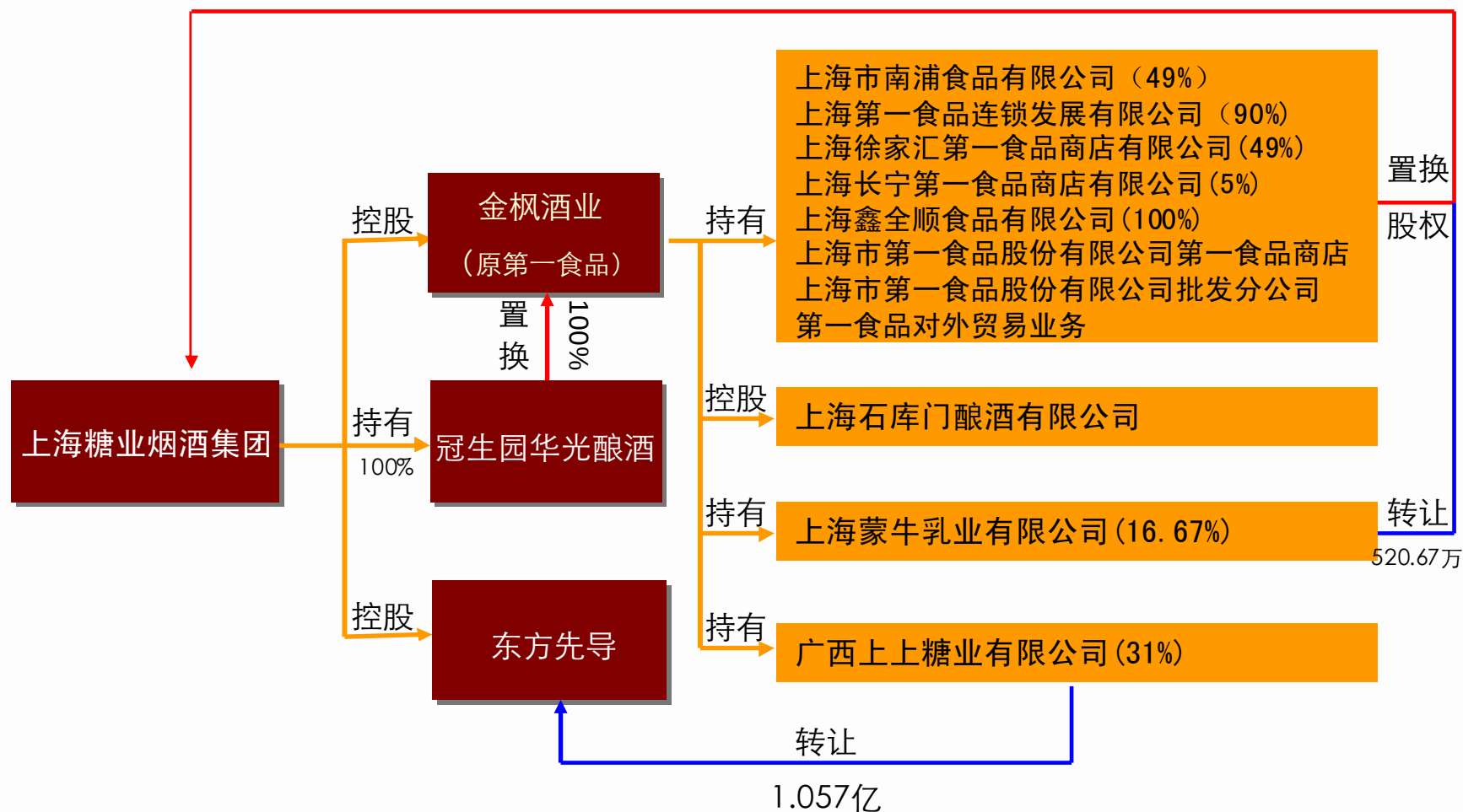
上市
公司

- 海博股份（35.02%）
- 上海市梅林正广和（集团）有限公司——上海梅林（9.22%）
- 上海市糖业烟酒（集团）有限公司——金枫酒业（31.73%）
- 上海市牛奶（集团）有限公司——光明乳业（25.17%）

其他
企业

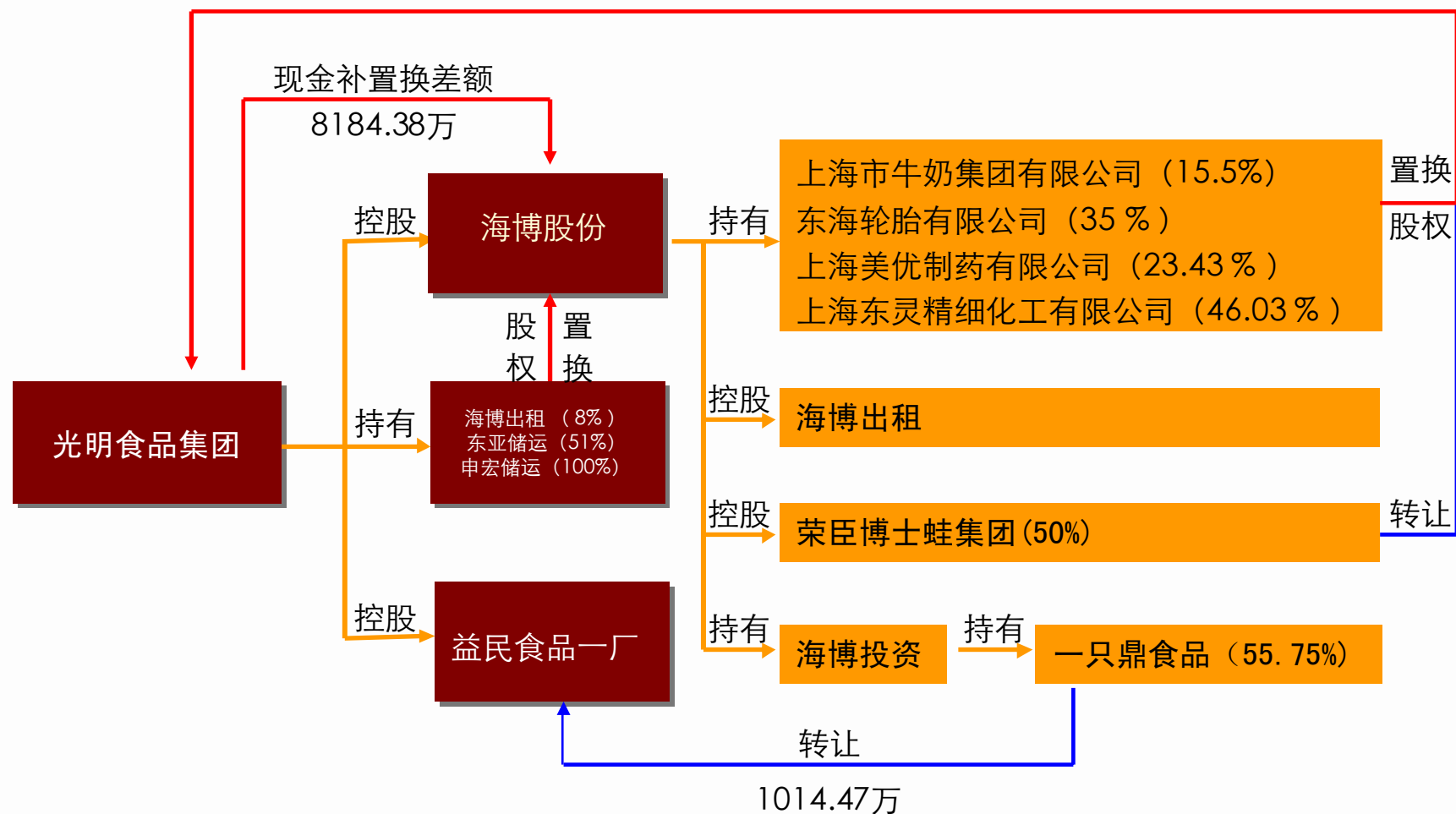
- 上海世纪森林开发有限公司
- 上海市农工商投资公司
- 上海浦东星火开发区联合发展有限公司
- 农工商超市（集团）有限公司
- 上海农工商房地产（集团）有限公司
- 上海农工商集团海丰总公司
- 上海农工商集团东海总公司
- 上海农工商集团五四总公司
- 上海农工商集团长江总公司
- 上海农工商集团跃进有限公司
- 上海益民食品一厂（集团）有限公司

金枫酒业——光明集团整合案例



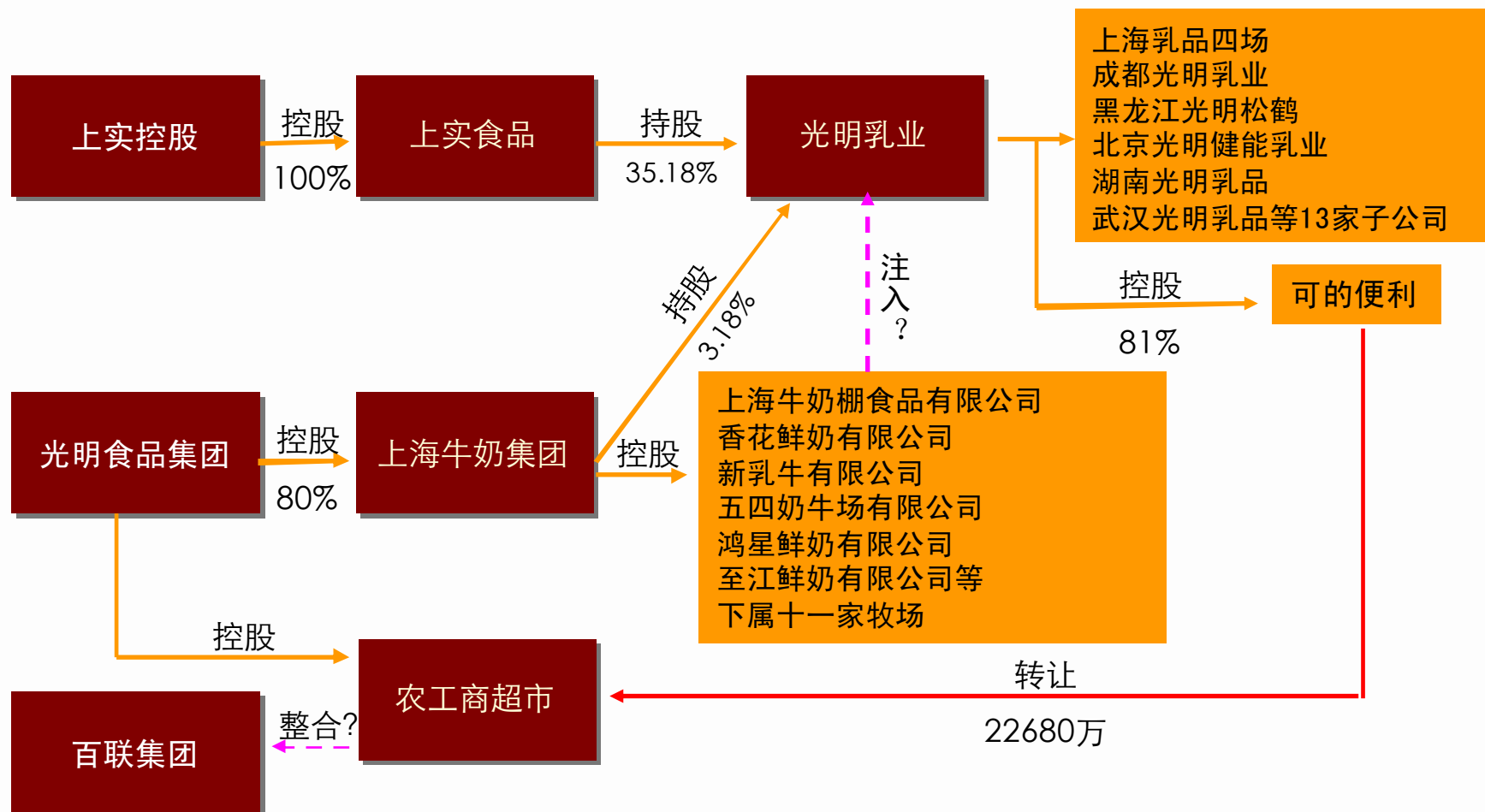
目前金枫酒业拥有两家上海石库门酿酒有限公司、上海华光酿酒药业有限公司两家全资子公司，非黄酒业务全部剥离

海博股份——光明集团整合案例



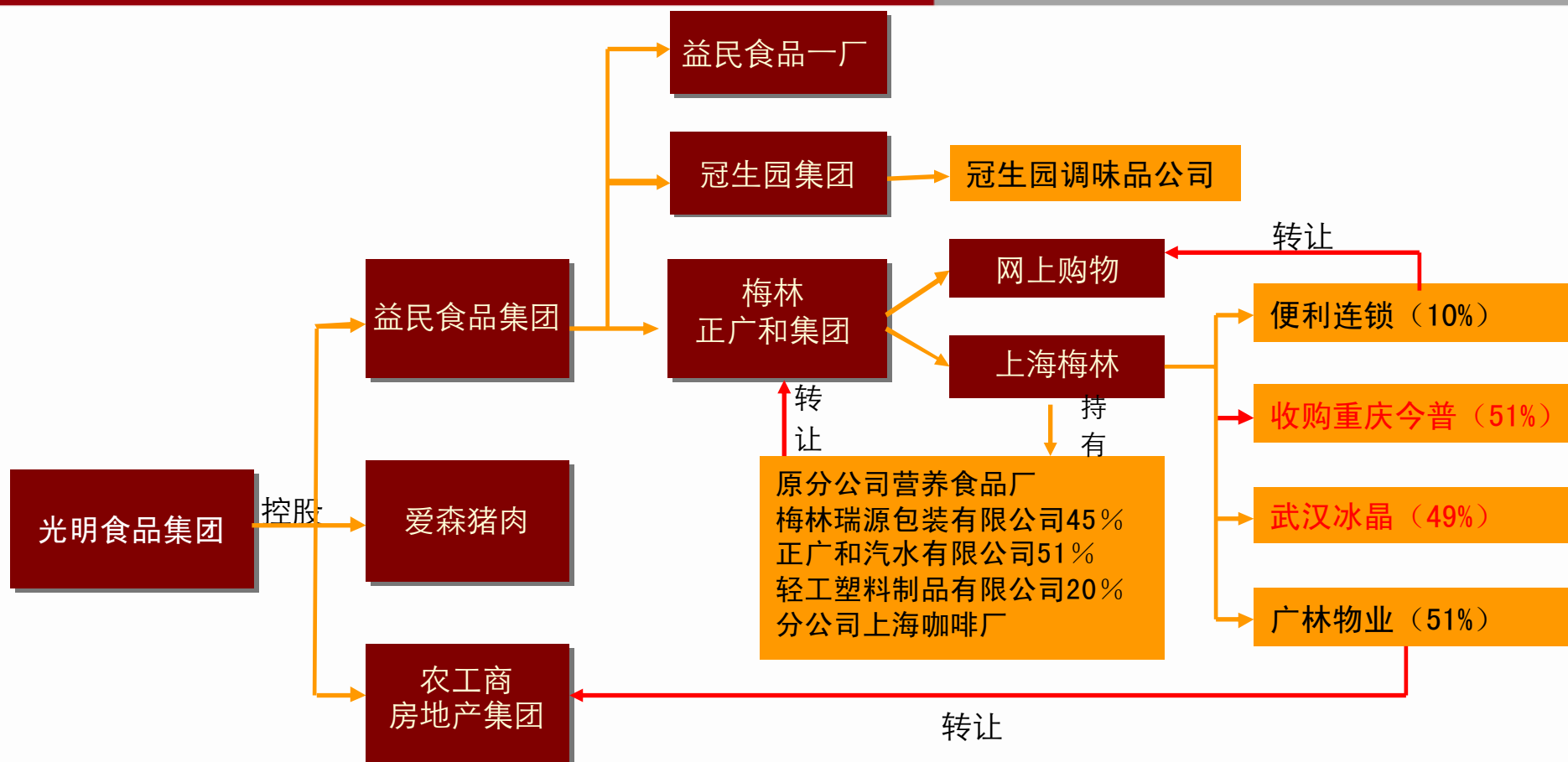
荣臣博士蛙集团剩余50%股权也已转让给华龙亚太集团；海博股份主要拥有海博出租、申宏储运等物流资产，成为光明旗下的物流支撑平台

光明乳业——光明集团整合案例



在将便利店业务剥离之后，光明乳业旗下已经只余牛奶制品业务；而其母公司上海牛奶集团尚控股牛奶棚等多家奶制品企业或牧场，不排除将之注入上市公司实现纵向一体化的可能

上海梅林——光明集团整合案例



上海梅林已经将与主业无关的便利连锁、地产物业、饮料汽水等资产剥离，专攻罐头食品和肉食业务；处于一体化考虑，于08年收购了重庆今普（生猪加工）的股权。值得注意的是，益民食品一厂、冠生园调味品公司等有关罐头、调味料业务与上市公司存在产品同类关系，但业务规模相对较小；而光明旗下具有的其他生猪肉类资源则有可能与上海梅林进行一体化整合

光明集团其他优质资产

- 整合之后四大平台主业定位明确，有效地提高了上市公司的竞争能力
- 母公司（集团）尚有相关资源，如牛奶集团的牧场资源、益民集团的调味料、罐头食品加工企业和光明集团旗下的生猪资源等，存在进一步一体化的空间
- 其他企业集团也具有大量优质资产，这些资产与上市公司的主业关联不大，存在与国资委旗下其他产业集团进行跨集团整合的可能性
- 光明集团其他资产包括：
 - 房产类——上海农工商房地产（集团）有限公司
 - 超商类——农工商超市（集团）有限公司
 - 投资类——农工商投资公司（消化历史遗留问题、提供奶源、投资畜牧业）
 - 开发区类——浦东星火开发区联合发展有限公司
 - 农场森林类——上海农工商集团海丰总公司、东海总公司、五四总公司、长江总公司、跃进有限公司、世纪森林开发有限公司
- 其中**农房集团**拥有房地产项目公司21家，建筑设计公司1家，建筑施工公司1家，装潢公司1家，物业管理公司1家，珠宝公司1家。2008年中国房地产开发企业百强企业第28位；**农工商超市集团**拥有农工商超市、好德便利、可的便利、好德企业、好德物流、真德食品、帕尔服饰、伍缘杂货、好德置业等9家公司和连锁经营进修学院组成，拥有千家连锁店。
- 由于光明集团的定位中并没有重点强调房地产业务和超市连锁业务，且这些业务与其他国资控股集团，如**上海实业**、**百联集团**的主业相重合，故而或有与其他国资集团进行跨集团整合的可能

亚洲第一 放眼全球—锦江国际

- 锦江集团下属80多家酒店，同时是10多家酒店的业主方。股改之后整合的预期强烈，预计会将旗下4-5星级酒店、2-3星级酒店以及经典老饭店分为三大类，并以不同的标识区分，打响“锦江系”统一品牌。
- 锦江投资已经将主业由酒店业成功转型为客运服务和现代物流业、物流仓储业
- 假如日后“锦江系”成功将旗下酒店板块整体上市，将有利于关联交易的规避和内部同业竞争，并得到可观的融资效益以扩张其品牌酒店。

	核心业务	培育业务
锦江国际 (集团) 有限公司	酒店管理及 投资；旅行 服务及相关 运输服务	

亚洲第一 放眼全球—锦江国际

锦江国际
(集团)
有限公司

上市
公司

锦江股份AB
(50.31%)

主营酒店管理、餐饮业务
管理的星级酒店达92家，客房数达2.6万间

锦江投资AB
(38.54%)

主营城市客运、物流业务
客运：出租车、租赁车和汽车修理业务
物流：国际货运代理、机场货运站仓储和第三方物流

锦旅B股
(50.21%)

主营旅行社业务

上海航空
(7.93% → 23.62%)

航空运输业务，多元投资航空公司

核心产业

- 锦江酒店：以锦江酒店H，锦江股份AB为主体，管理酒店300余家，客房6万余间/套，合资经营肯德基、吉野家。
- 锦江客运物流：以锦江投资为主体，拥有7500多辆中、高档客车，合资经营锦海捷亚国际货运公司
- 锦江旅游：以锦江旅游B为主体，拥有上海国旅国际旅行社、上海锦江旅游有限公司、上海旅行社3家国际、国内旅行社

基础产业

- 锦江地产：特色房地产开发、土地储备，受托管理集团酒店资产和投资企业
- 锦江金融：为集团核心产业发展提供金融资本的支撑服务

相关产业

- 投资上海航空，为第二大股东；可以有效拓展旅行社、酒店业务的辐射，纵向延长公司航空运输——旅行社、酒店旅馆——物流出租的产业链条
- 锦江实业：从事综合实业，物业管理，园区开发等

亚洲第一 放眼全球—锦江国际



锦江国际可围绕内地的三个上市公司对其核心产业进行整合：

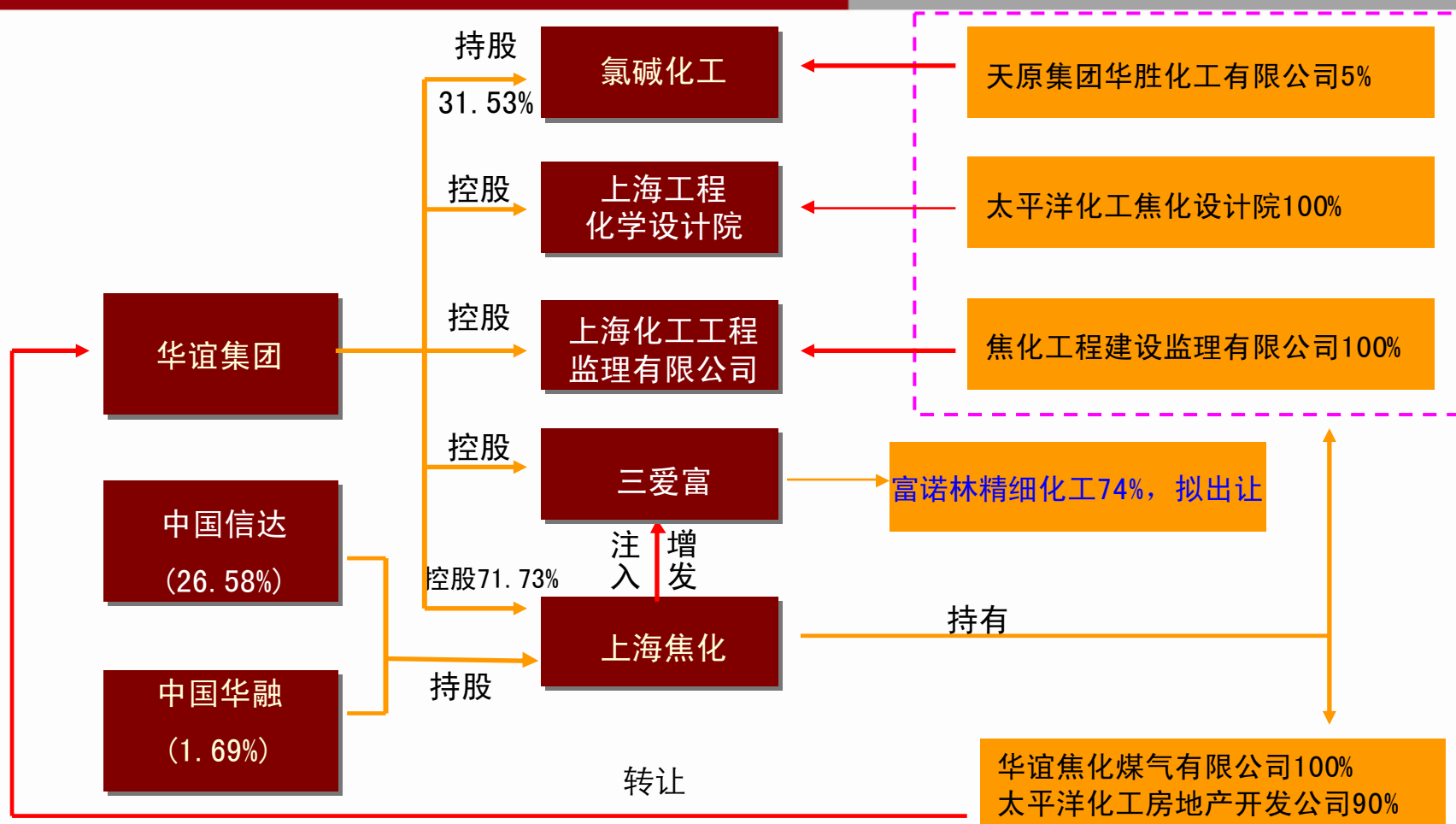
- 酒店餐饮：可将旗下酒店板块整体上市，也可将集团地产、餐饮方面的业务注入上市公司锦江股份，以及与锦江酒店H股的整合，还有坊间流传的整合衡山集团、锦沧文华酒店
- 物流仓储：锦江投资的主要资产集中在出租车、租赁车和汽车修理业务方面，而集团的国际货运代理、机场货运站仓储和第三方物流业务在孕育成熟之后也可注入上市公司锦江投资
- 旅游业务：目前主要资产为上海国旅、上海锦江旅游、上海旅行社三家旅行社，如果整合可将旅游相关的锦江乐园注入上市公司，不过由于锦江旅游但仅在B上市，目前整合的难度较大

华谊集团——国资化工产业平台

- 上海最大的化工企业集团，控股的上市公司有氯碱化工和双钱股份，同时是上市公司三爱富的第一大股东；
- 集团目前下属的各类化工企业有数十家，主要从事以下六大业务：（截至2007年12月31日）

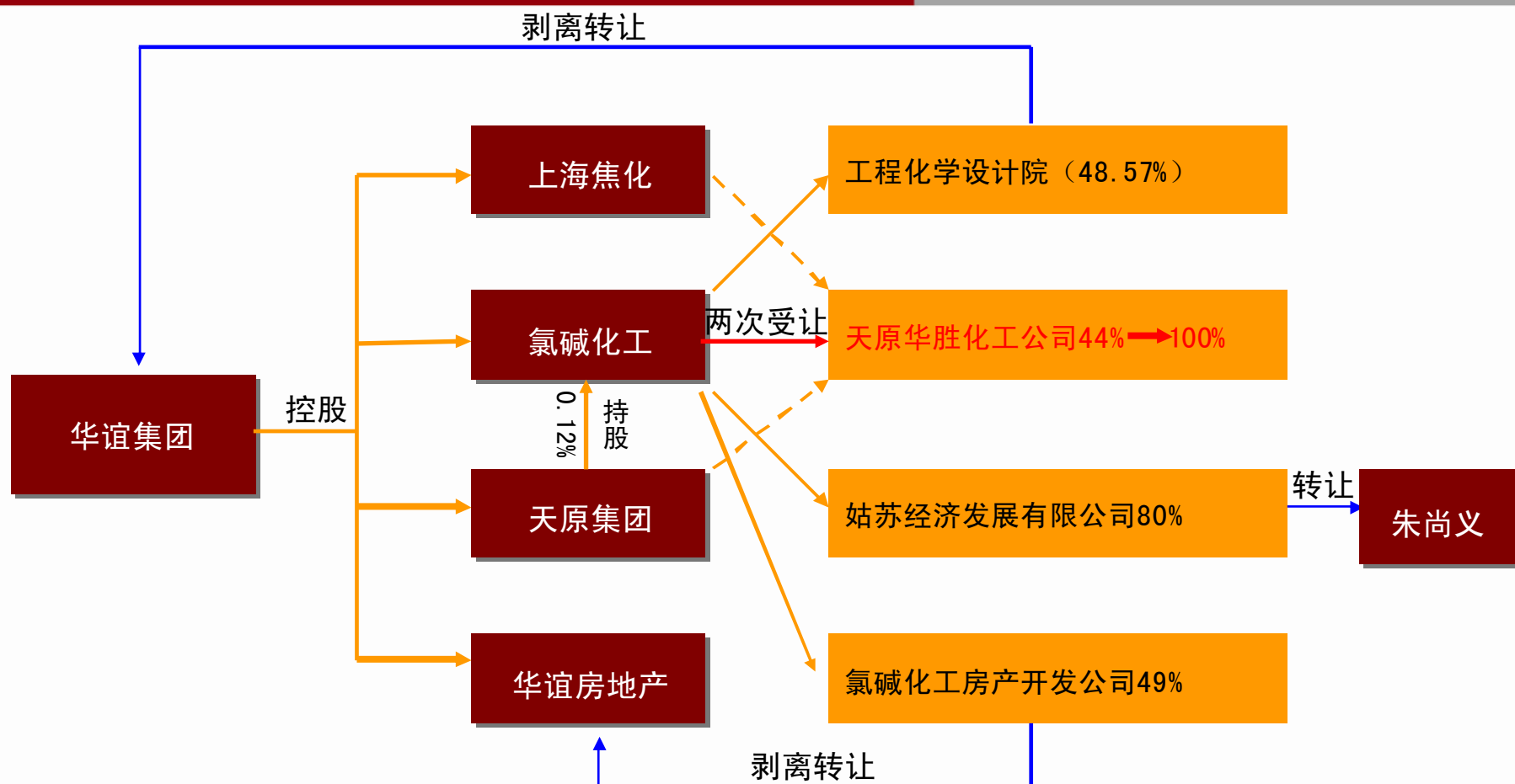
业务名称	涉及主要企业	华谊股比 (%)
煤基多联产及清洁能源产品制造（核心）	上海焦化有限公司	71.73
	上海吴泾化工有限公司	49.01
高分子材料及轮胎橡塑产品制造（核心）	上海氯碱化工股份有限公司	51.59
	双钱集团股份有限公司	66.33
	上海三爱富新材料股份有限公司	31.53
精细化学品制造（核心）	上海涂料有限公司	100
	上海华谊集团华原化工有限公司	100
	上海华谊丙烯酸有限公司	90
生物医药及生物化学品制造（培育）	上海太平洋生物高科技有限公司	71.22
	上海华谊生物技术有限公司	100
化工品物流及化工工程服务业（培育）	上海化工供销有限公司	100
	上海华谊集团建设有限公司	100
	上海化工装备有限公司	100
	上海工程化学设计院有限公司	51.43
	上海华谊集团国际贸易有限公司	68

三爱富——优质资产注入案例



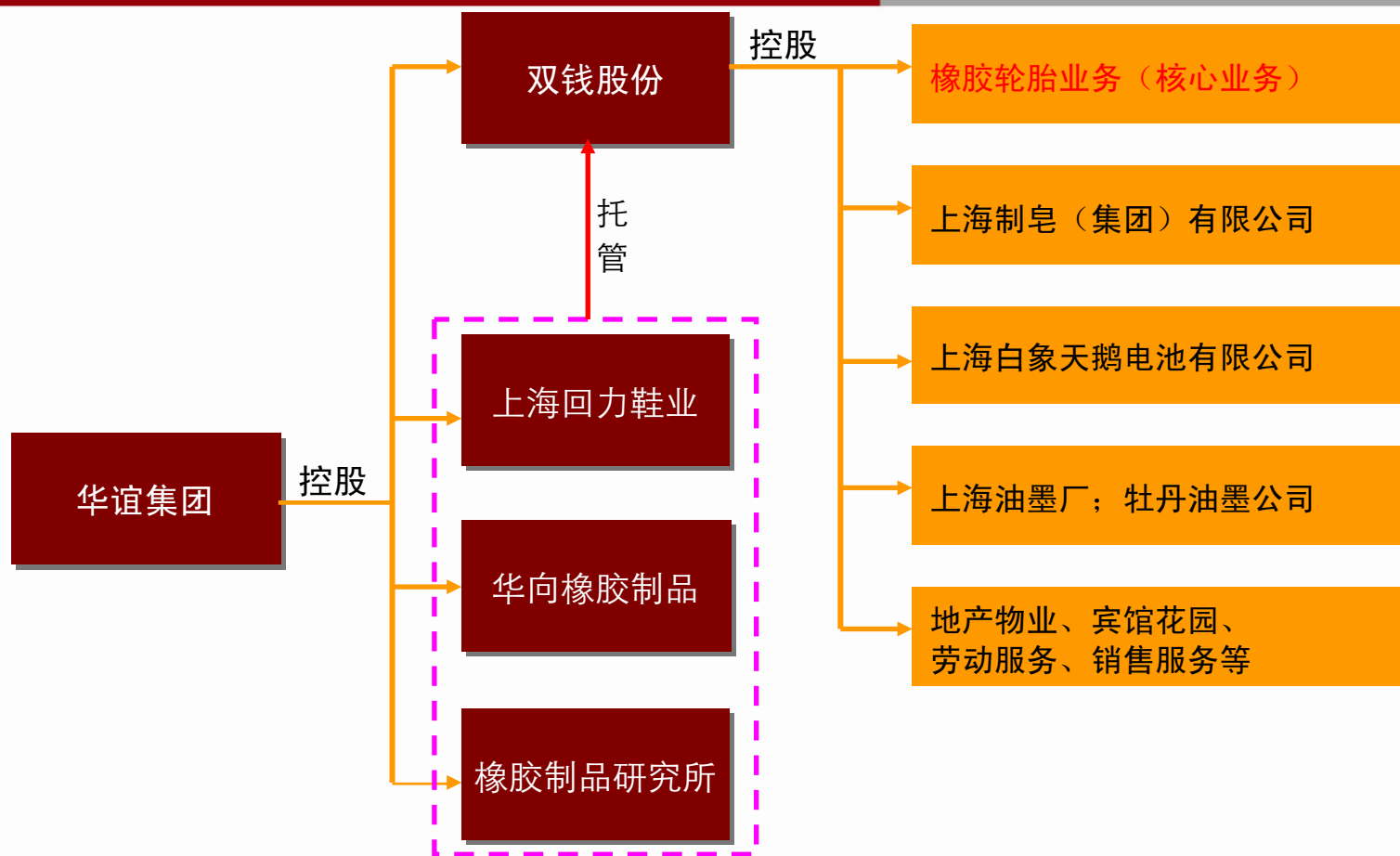
为了改善以氟化工为主业的三爱富的盈利能力，华谊集团将上海焦化的优质**煤基多联产资产**注入三爱富，使之成为该项核心业务的上市平台，同类资产尚有**上海吴泾化工有限公司**，不排除资产进一步整合上市的可能；在注入上市公司之前，集团将焦化和三爱富的非核心资产剥离，也体现了其做强做大、专注主业的发展策略。

氯碱化工——资产剥离显整合前奏



近1年半以来，氯碱化工相继剥离了与PVC和烧碱主业关系不大的房产和设计院资产，并通过两次受让完全控股同一母公司旗下的天原华盛公司，该公司与上市公司主营一致，通过整合规避同业竞争并提高了氯碱化工实力；此外，集团委托公司管理亿利化学34%股权，不排除集团进一步注入氯碱上下游子公司的可能

双钱股份——托管暗喻玄机



为落实做强做优主业的要求，加快发展集团轮胎橡胶这一核心业务，振兴“双钱”“回力”历史和民族品牌，有效整合轮胎橡胶产业资源，“沪华谊字（2007）94号”决定：由双钱集团股份有限公司托管上海华向橡胶制品有限公司、上海回力鞋业有限公司和上海橡胶制品研究所；明确了双钱集团要制定所属橡胶制品行业的整体整合调整方案，并制定被托管资产整体整合至上市公司的方案等三个方面的责任。

已在整合过程中的集团以及上市公司

此类上市公司和集团具有以下三个特征：

第一，上市公司作为集团主营业务的整合平台定位非常清晰，而其对应集团的复杂程度则小于上一类上市公司。

第二，这些上市公司中有一些已经做了资产整合，而其集团中仍有与上市公司主营业务关联性较大的资产，未来整合的可能性较大。

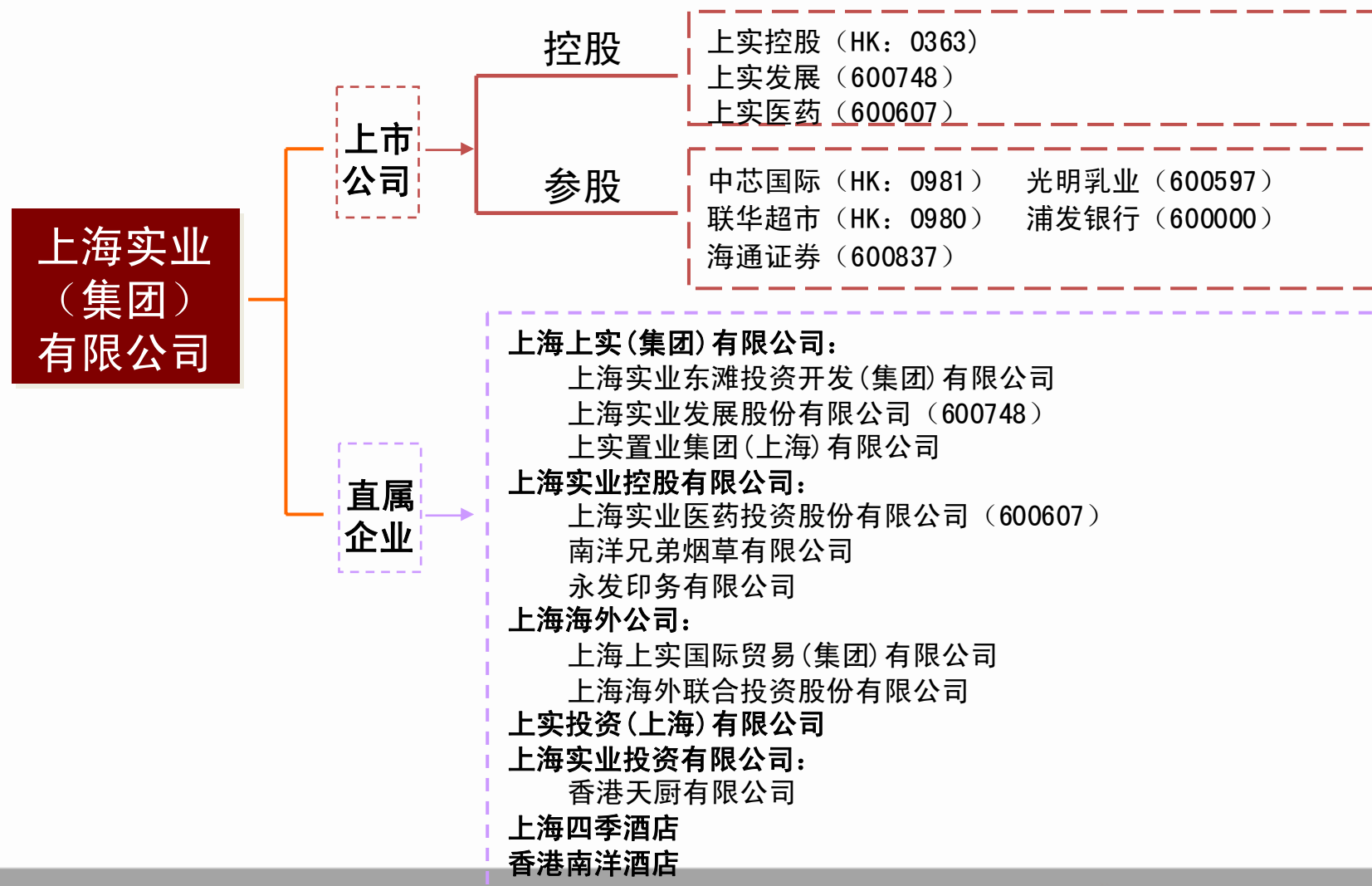
第三，由于市场和公司两方面的原因，一些上市公司已经进入资产整合的倒计时，其未来必将有与整合相关的举措。

医药地产 主线明确—上海实业（集团）

- 上实集团的主营业务集中在房地产和医药业务两个方面，并分别在这两个业务领域拥有上实发展和上实医药两家上市公司，资产整合的平台和预期都很强烈。
- 上药集团股权划转给上实集团工商变更1 月份已完成。
- 目前整个上实系重组方案虽然未定，但承诺时间点仍为09年6月30号，自上而下和自下而上都存在强烈的整合预期。
- 上实医药剥离联华超市非核心业务表明了资产重组进入新的阶段。
- 2007年6月，上实控股(0363.HK)将正大青春宝、胡庆余堂药业、厦门中药厂、辽宁好护士等15亿多元的医药类资产注入上实医药(600607.SH)，以此作价以每股14.13元认购上海医药4677万定向增发的新股。
- 上实发展和上实医药所包括的地产和医药业务仅仅是上实集团主要业务的很小部分，未来还有很大的潜在资源等待整合。

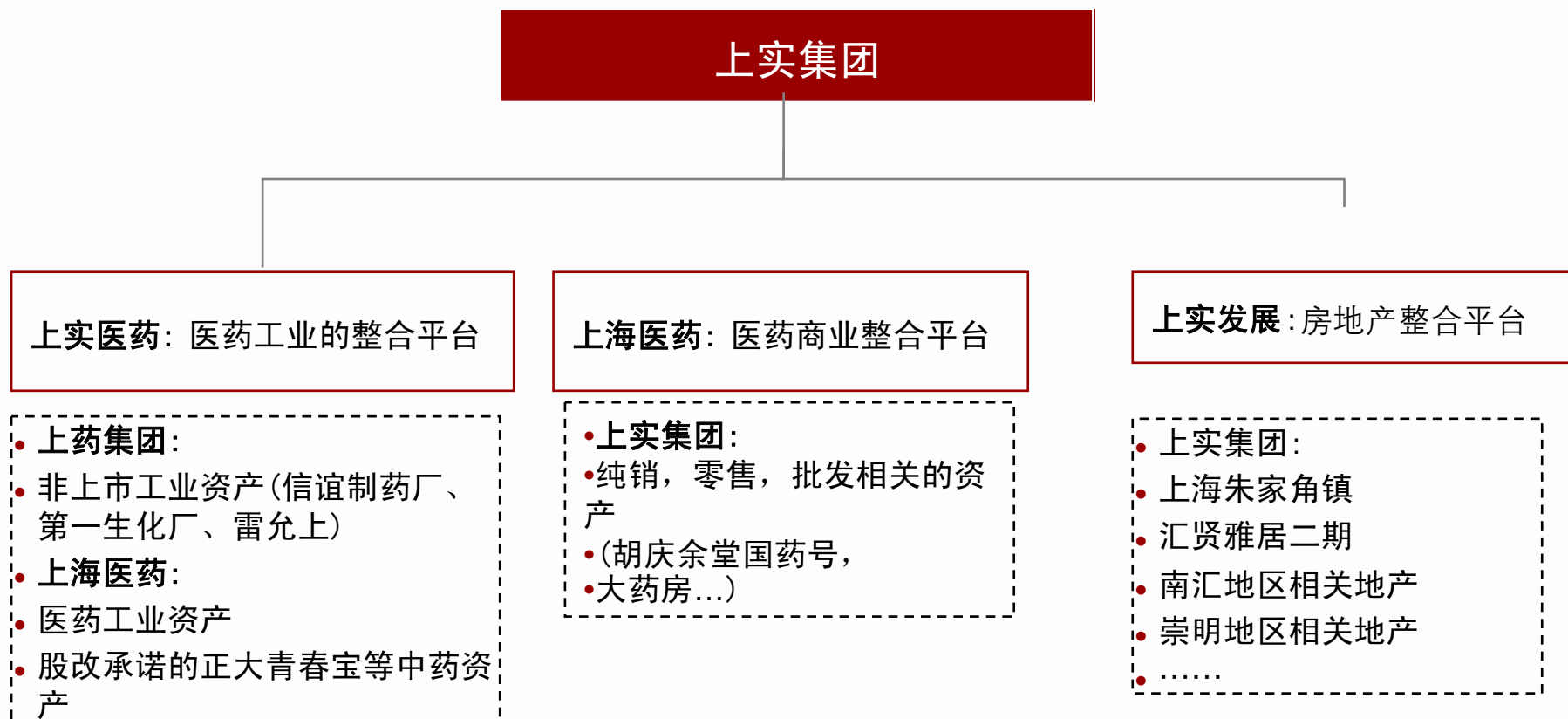
	核心业务	培育业务
上海实业 (集团) 有限公司	医药、房地产、 国际经贸和崇 明东滩生态综 合园区等主导 产业板块	基础设施、信息 技术、金融投资、 酒店旅游、消费 品生产、商业零 售和汽车零部件 等众多领域。

医药地产 主线明确—上海实业（集团）

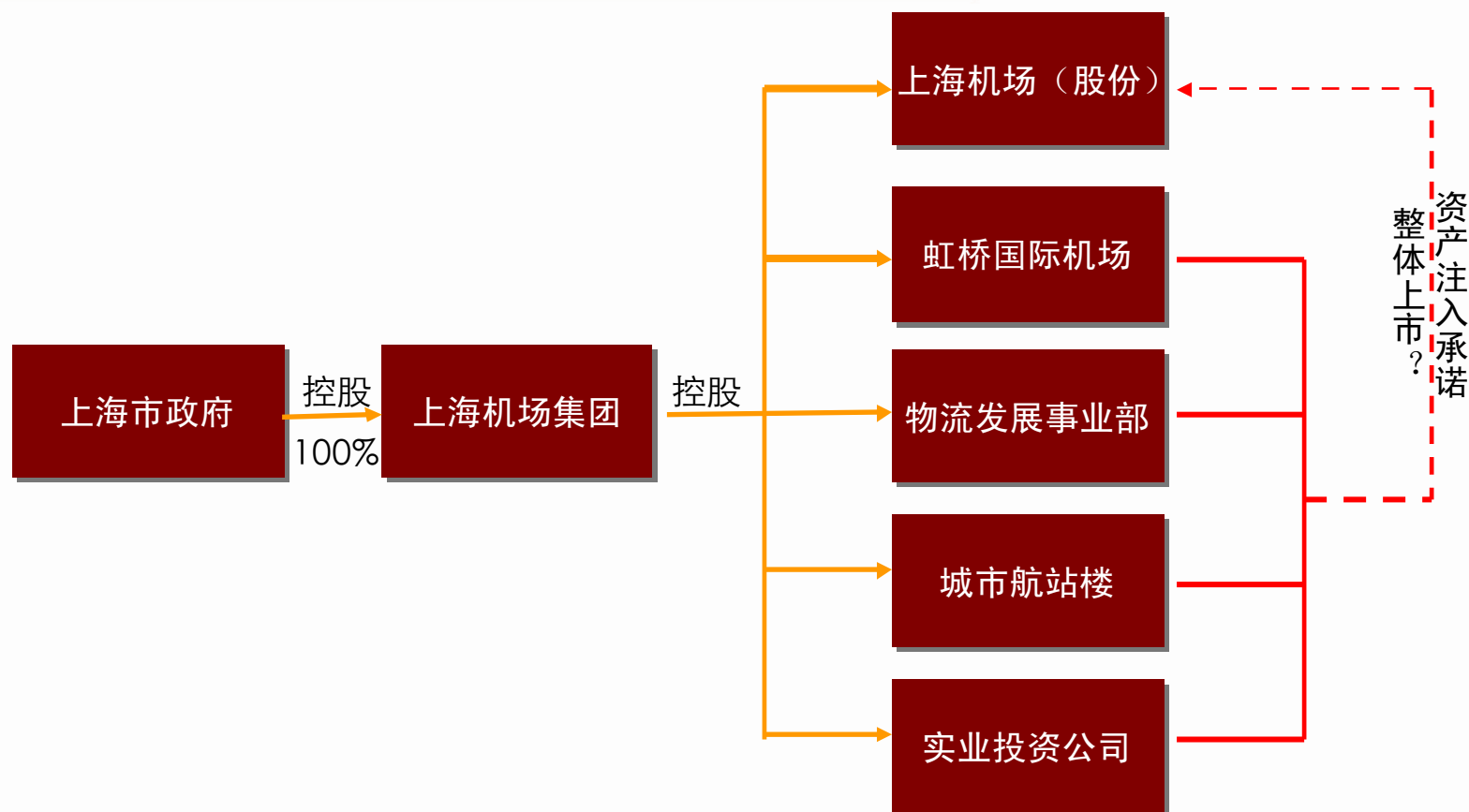


上实集团对于下属上市公司定位

- 在整个上海市国资重组的大背景下，上实医药将作为医药工业的平台来整合资产，上海发展将作为房地产业务的整合平台。
- 基于之前的承诺，2009年6月30号前，上实医药的相关资产的整合会有实质性的进展。

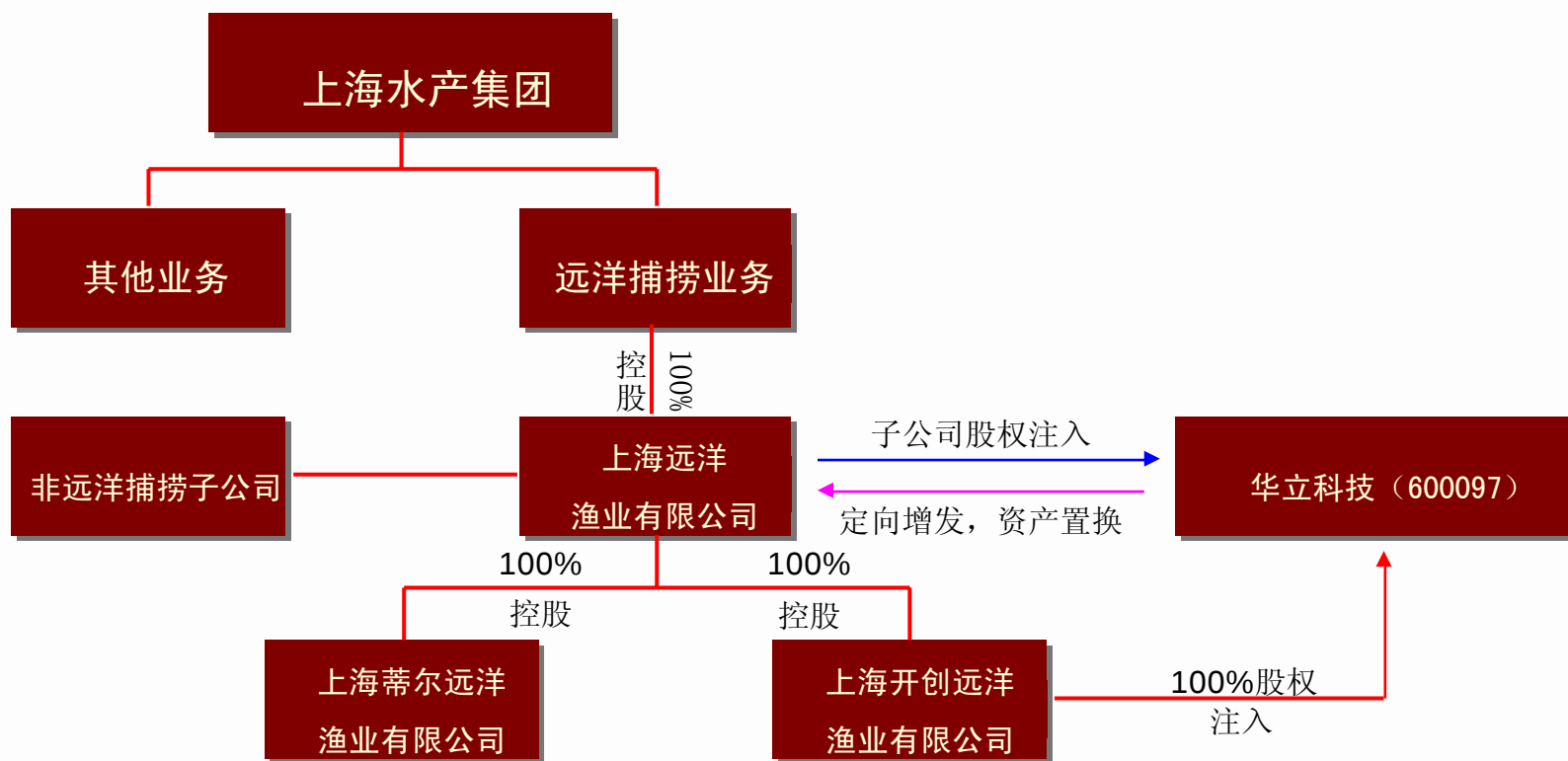


上海机场——资产注入预期明确



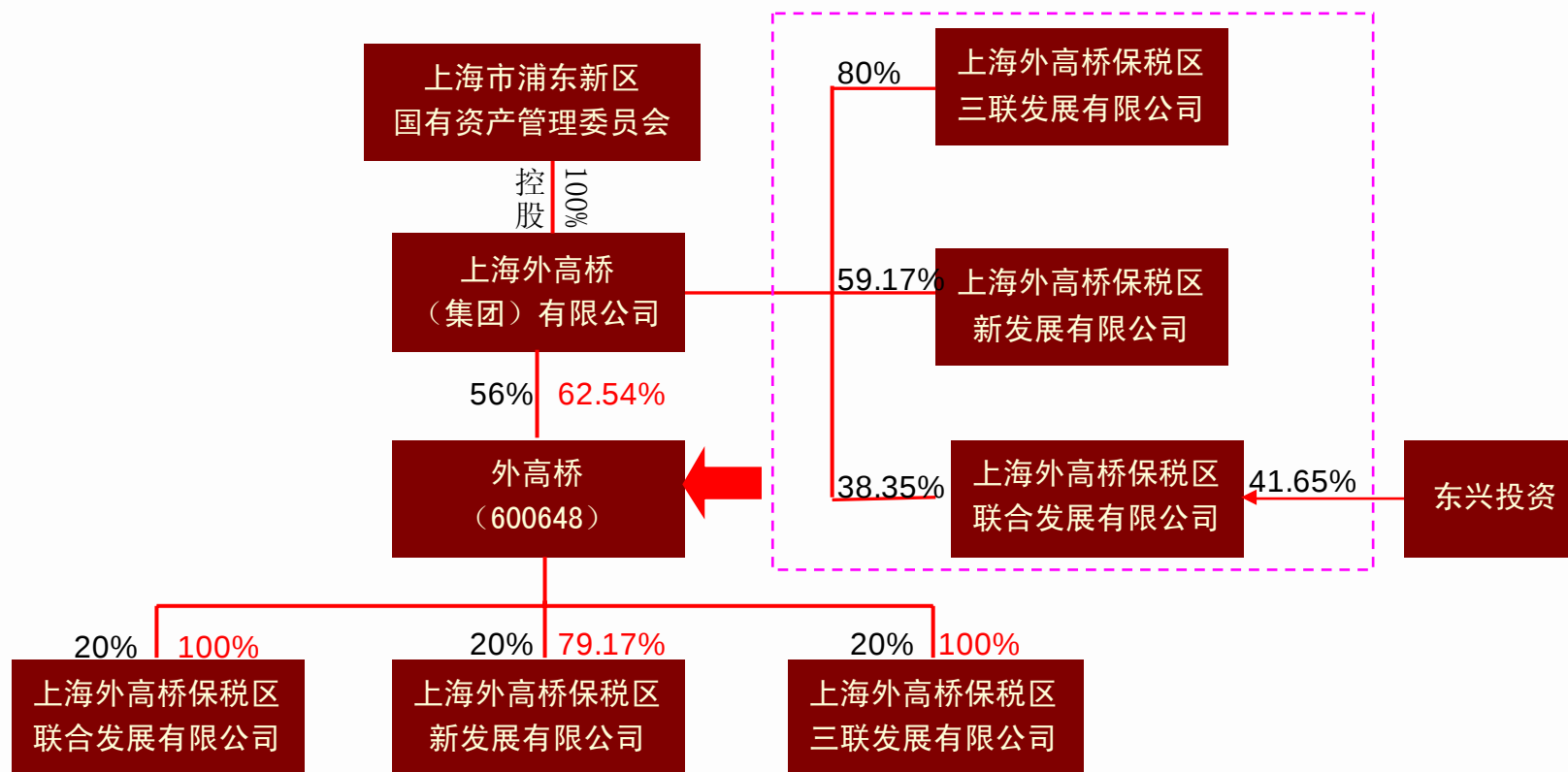
上海机场控股股东机场集团曾于2006年股权分置时承诺：“上海机场（集团）有限公司未来将通过一个上市公司整合集团内航空主营业务及资产，并一如既往地注重和保护股东利益。”随着虹桥机场扩建工程将在09年12月完工，两座机场同业竞争问题有望令虹桥资产注入问题取得重大突破。这有利于发挥两个机场的协同效应，提升起降效率。此外，机场集团的货物运输事业部、城市航站楼等优质资产如果整体上市，也将提高上市公司的盈利能力和经营多元化。

上海水产集团远洋渔业有限公司借壳上市



- 通过优质资产的注入将上海远洋渔业有限公司打造成为具有较强国际竞争实力的蓝筹上市公司
- 除已注入的优质资产以外，远洋渔业公司尚全资控股蒂尔远洋渔业有限公司，从事过洋性远洋捕捞业务，业务处于逐步萎缩状态；出于提高集团资源效率的角度考虑，不排除将其进一步与上市公司进行资产剥离整合的可能

上海外高桥保税区开发股份有限公司



- 国资下属控股集团内部优质资产整合以实现集团整体上市；上市公司总资产与净资产规模显著扩张，整体实力明显增强
- 外高桥集团将工业房地产综合开发经营、现代物流和国际贸易等园区综合服务业务注入上市公司；上市公司的定位也将转变为上海外高桥保税区和外高桥功能区域的综合开发商、营运商和服务商
- 此次外高桥集团注入的三家公司约占集团总资产的66%，其主要盈利性核心资产均以注入上市公司；尚有的其他参股控股公司资产质量和数量均不及上述核心资产

环境地产 水务路桥—上海市城市建设投资开发总公司

- 上海城投主要业务包括路桥、水务、环境和置地四大板块，作为上海城投旗下唯一的上市公司，原水股份的资产注入受到市场的极大关注。
- 2007年12月，原水股份高票通过了发行股份购买资产暨重大资产重组的议案。通过此次资产重组，上海城投把已经培育好的经营性资产注入原水股份，使其主业更加丰满、近期与长远利益结合更加紧密，上市公司可持续经营的能力大大增强。
- 上海城投下属的公司众多，未来上海城投将专注于公共性产品的提供，同时通过上市公司进一步加强其在市场竞争领域的竞争力。而原水股份将成为上海城投未来资产进一步整合的平台。

	核心业务	培育业务
上海市城市建设 投资开发总公司	城投路桥 城投水务 城投环境 城投置地等	

环境地产 水务路桥—上海市城市建设投资开发总公司

城市建设 投资开发 总公司

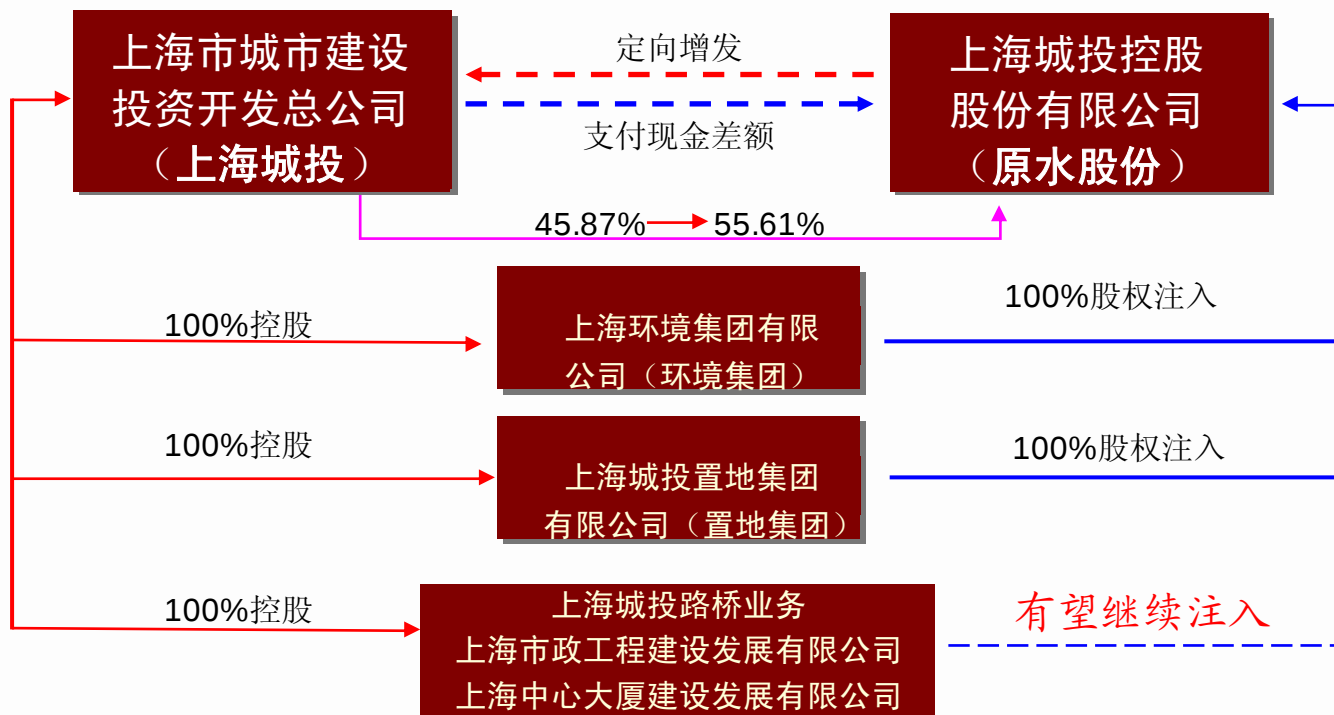
上市
公司

● 原水股份（600649，45.87%）

参
股
企
业

上海城投置地（集团）有限公司	上海环境（集团）有限公司
上海城投环境投资有限公司	上海市城投原水有限公司
上海市自来水市南有限公司	上海市自来水市北有限公司
上海市自来水闵行有限公司	上海市浦东威立雅自来水有限公司
上海自来水奉贤有限公司	上海市城市排水有限公司
上海水务建设工程有限公司	上海青草沙原水工程有限公司
上海白龙港污水处理有限公司	上海市浦东供排水建设工程有限公司
上海公路投资建设发展有限公司	上海市政工程建设发展有限公司
上海中心大厦建设发展有限公司	上海市城市排水市南运营有限公司
上海市自来水管线工程有限公司	上海市城市排水市北运营有限公司
上海市城市排水市中运营有限公司	

上海市城市建设投资开发总公司



- 上海国资下属控股集团的内部优质资产整合以实现集团的整体上市
- 公司主营业务范围扩张，即增加了环境集团从事的城市生活垃圾的处理业务和置地集团从事的房地产开发业务
- 通过整合增强上市公司的核心竞争力，提升公司在城市基础设施领域的整体经营实力，增强了公司的可持续发展能力
- 上海城投的主要资产除水务、环境、置业三大板块外，尚有路桥板块的优质资产（主要投资在建的重大项目有黄浦江八条越江隧道、外滩交通综合改造工程、长江隧桥等；已建成并投入运营的项目有中环线浦西段、沪芦高速公路A2、申字型高架、延安东路隧道、徐浦大桥、杨浦大桥等）及市政工程和中心大厦建设公司的资产并未注入上市公司。为了进一步提升上市公司在城市基础建设领域的实力，预计该部分资产也将进一步完成资产整合和上市工作。

区国资委大力支持集团和上市公司

为什么要关注区国资委下属集团和上市公司整合？

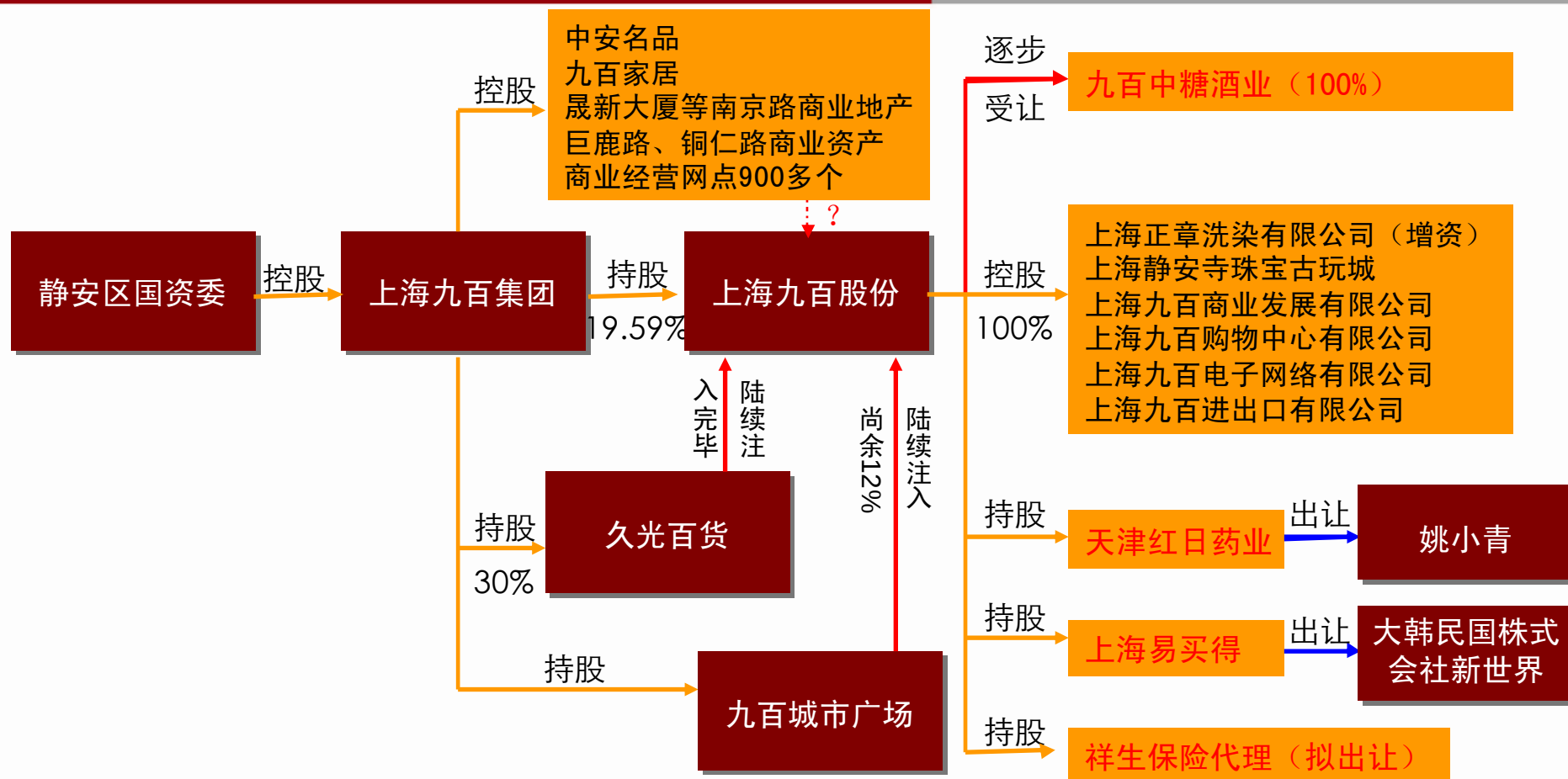
- 第一，区国资委具有绝对控股权的上市公司较少，作为区国资委资产整合的平台，具有稀缺性。
- 第二，区国资委旗下的相关资产，特别是商业地产类资产具有较高的重估价值，注入上市公司之后，对于上市公司的业绩提升具有明显作用。
- 第三，上海国资委对区国资委控股公司也要求最起码达到26%的持股比例，目前仍有一些区国资委对于所属上市公司没有达到此控股比例。

区国资委下属上市公司

- 上海本地的国有资产主要由上海市国资委控制，除浦东新区以外，其他各区拥有的上市公司资源极其有限，最多有两家，一般为一家，甚至没有。
- 在区国资委层面，如果各区政府需要进行资本运作，那么有限的上市公司资源是很好的平台。

上海市黄浦区国有资产监督管理委员会	中国铅笔（29.05%）	新世界（25.19%）
上海市金山区国有（集体）资产监督管理委员会	金山开发（33.13%）	
上海市崇明县国有资产监督管理委员会	亚通股份（32.51%）	
上海市卢湾区国有资产监督管理委员会	益民商业（39.04%）	
上海市浦东新区国有资产监督管理委员会	上工申贝（24.44%）	外高桥（62.54%）
	陆家嘴（57.64%）	浦东金桥（43.82%）
	张江高科（53.50%）	浦东建设（22.64%）
上海市静安区国有资产监督管理委员会	上海九百（19.59%）	

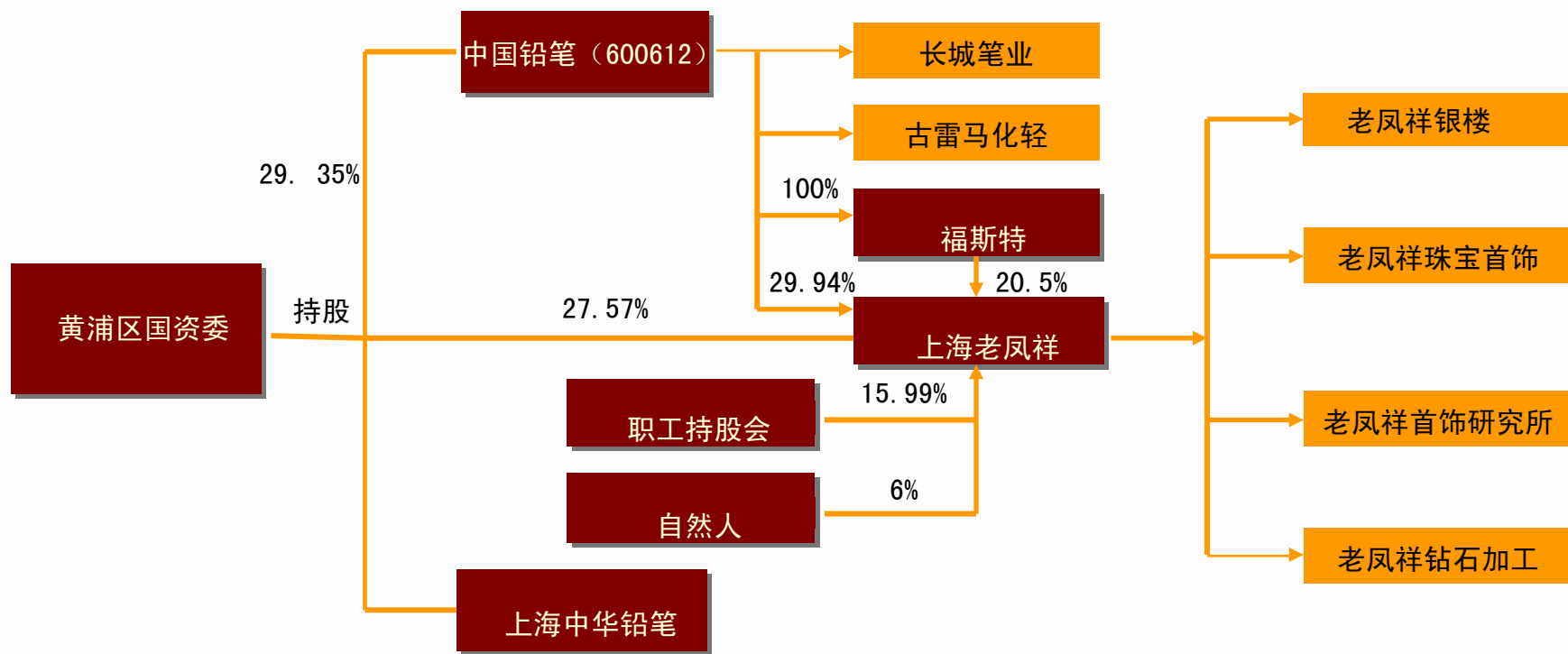
上海九百——区属集团整合提速



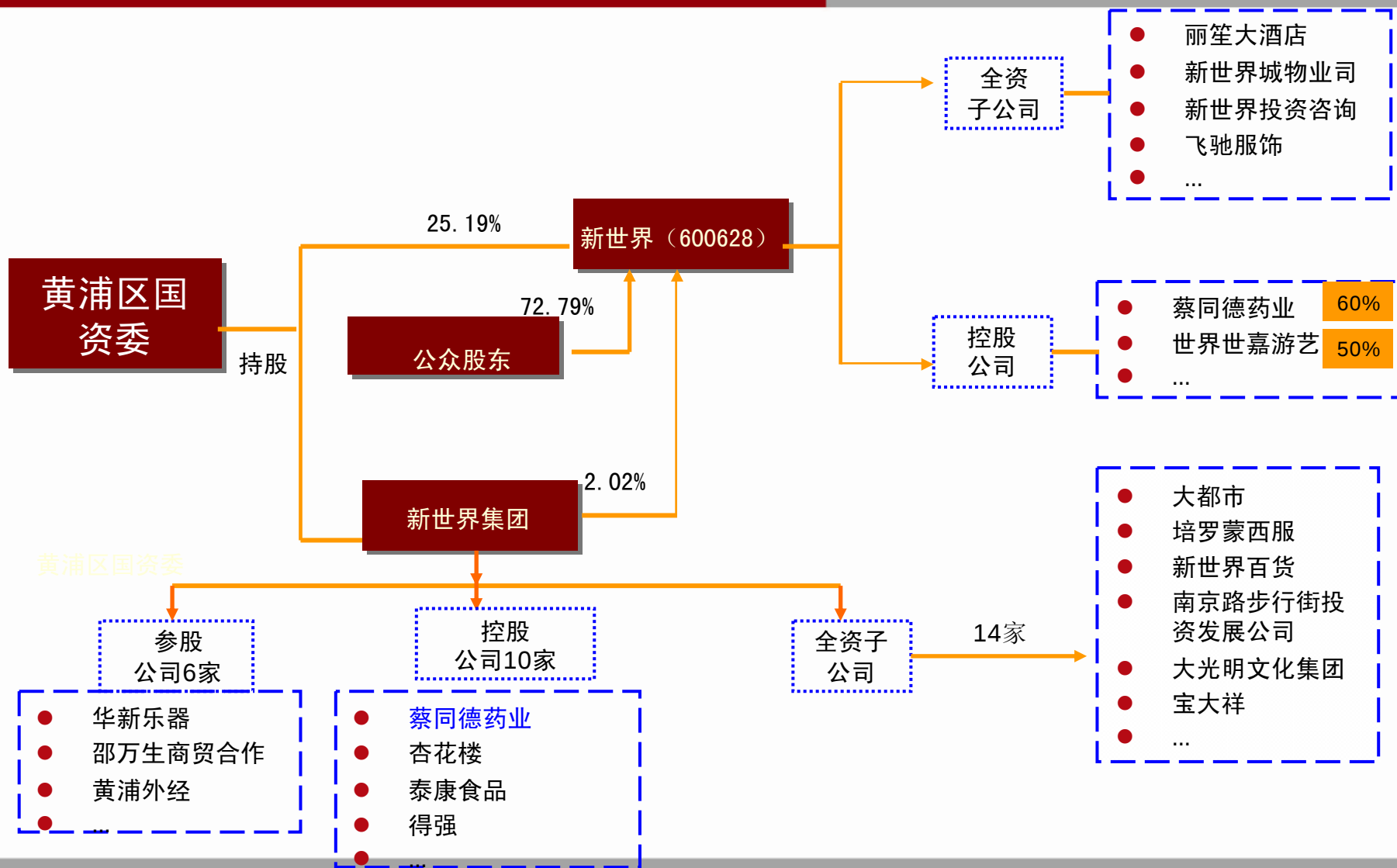
随着大股东将久光百货的资产完全注入，公司资产整合进百联集团而上市平台成为壳资源的可能几乎为零；
集团拥有大量优质商业资产，进一步注入上市公司做大做强空间巨大；
上市公司在吸收与主业相关资产的同时逐步剥离非主营业务，整合思路日益清晰

区国资委产业投资平台——中国铅笔

- 黄浦区国资委、中国铅笔（600612）及其全资子公司福斯特共持有上海老凤祥有限公司78%的股份。
- 08年10月上市公司公告称，黄浦区国资委及一致行动人将在12个月内，通过上海证券交易所交易系统增持中国铅笔不超过2%的股份；09年2月区国资委主动延长有限售条件的流通股的持股锁定期。
- 中国铅笔的业务分为黄金业务和笔类业务两部分：笔类产品的出口内销各半，其中美国是主要的出口对象，外部需求的减弱对笔类业务销售产生负面影响；黄金业务的收入和利润占公司主营收入和净利润的比重日益增长，我们推断，公司拟通过向区国资委定向增发的形式收购区国资委对老凤祥近28%的股份，以提升盈利水平，做大做强。



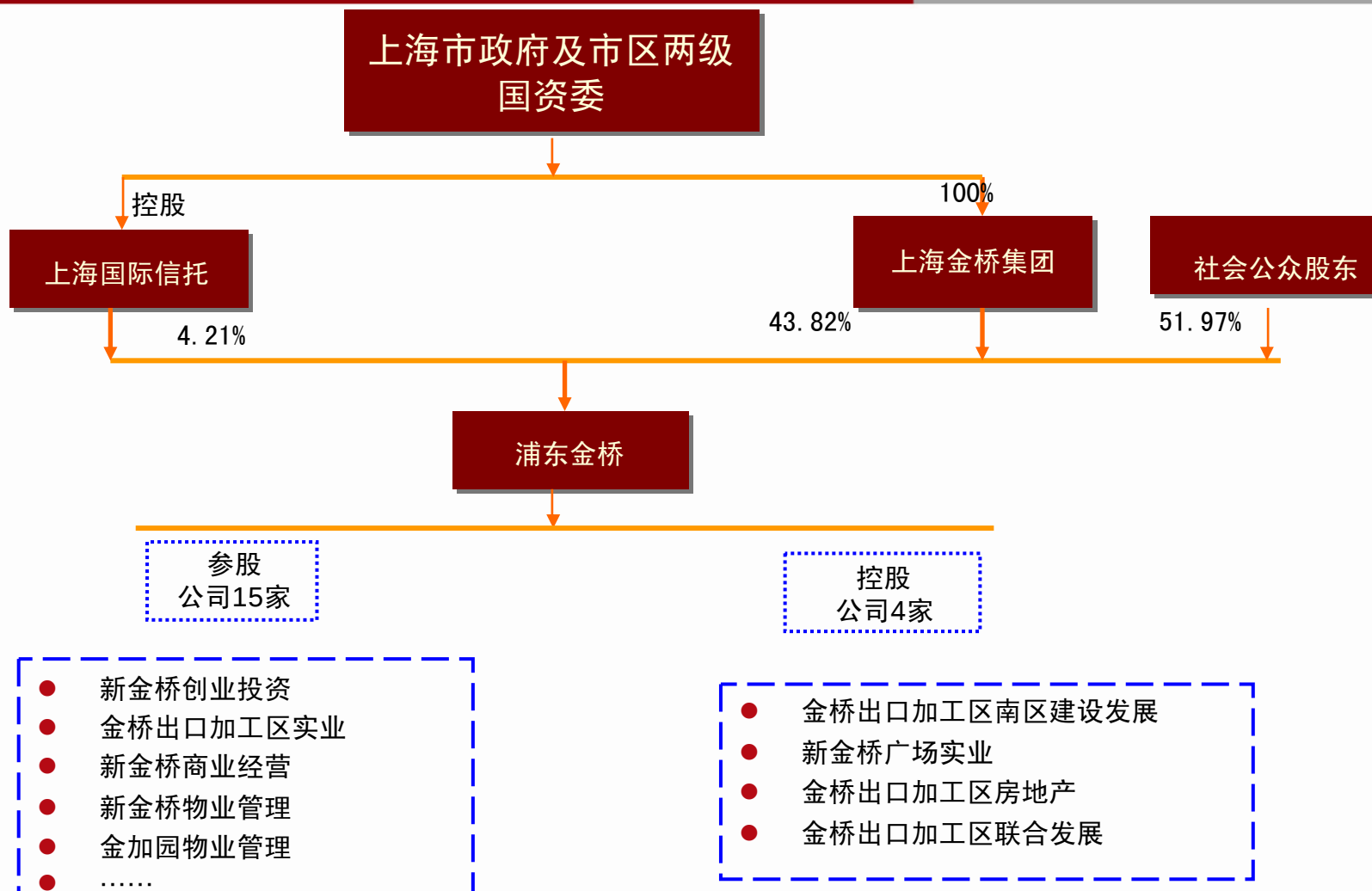
区国资委产业投资平台——新世界



大股东下一步可能意愿

- 大股东具有较强的增持意愿。截止2008年10月8日，黄浦区国资委已通过二级市场买入方式增持公司股票占总股本0.2%。增持后，黄浦区国资委持有公司总股本的25.19%。黄浦区国资委计划在未来十二个月内继续通过上交所交易系统，增持公司股票不超过总股本2%(含本次增持)，并承诺在增持期间及法定期限内，不减持所持有的公司股票。
- 大股东下属与上市公司主营相关的资产较多，存在注入的可能性
- 黄浦区国资委
- 拥有的物业包括外滩3号、外滩18号、杏花楼集团旗下门店、新雅粤酒店、南京路大酒店、王宝和大酒店、宝大祥儿童用品商店，汇友公司、中央商场等。
- 上海新世界（集团）
- 据上海市统计局公布的上海商业销售（营业）额排名资料，上海新世界（集团）有限公司（共拥有全资子公司14个，控股公司10个、参股公司6个）位列上海商业集团销售第3名，集团下属企业有14户进入上海商业零售企业销售百强行列，4户企业进入上海宾馆业百强行列。
- 集团企业共有商业网点893个、建筑面积79万平方米，其中位于黄浦黄金商区五条主要商业街的商铺达280个、311815平方米。
- 集团企业共拥有品牌商标407只：商品商标341个，其中有1个全国驰名商标（培罗蒙）、12个上海著名商标；53个服务商标，其中有13个为著名商标。
- 公司股改时就已着手资产注入工作，因种种原因拖延至今仍未实施。09年一月上海市人大会议政府工作报告将新世界重组工作列入了政府经济工作的重点之一

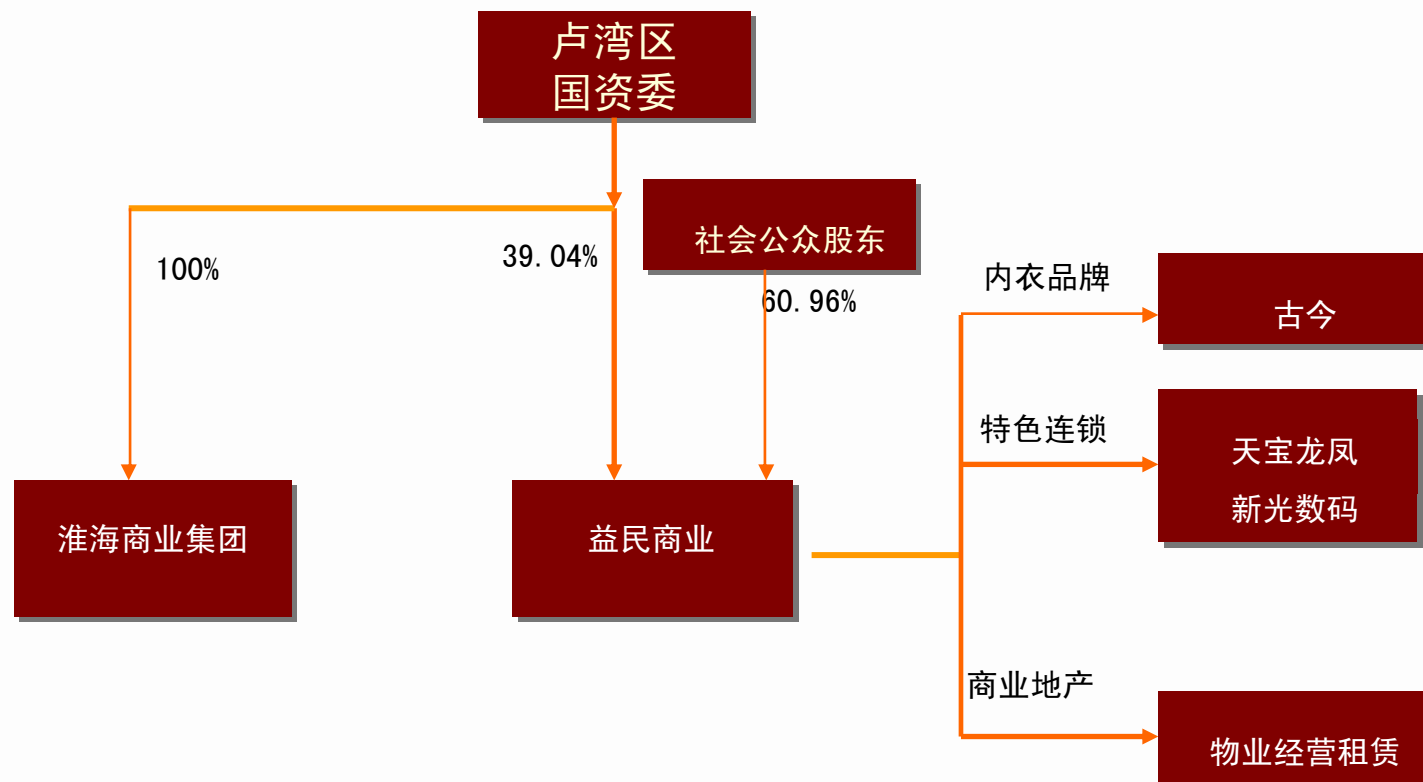
浦东三大地主——浦东金桥



预期注资的逻辑

- 07年以来上市公司主要高层（董事长、副董事长、总经理、董事）均来自于集团公司。股份公司董事长俞标是主管集团事务的实际负责人。
- 集团公司与股份公司的基本定位均侧重于金桥开发区发展，集团与上市公司共同设立的公司众多，不论是从消除同业竞争还是理顺管理体制的角度来看，存在较为清晰的以股权换资产的置换逻辑。
- 上市公司的主要控股子公司中的盈利来源主要依赖金桥出口加工区房地产发展有限公司和金桥出口加工区联合发展有限公司，盈利能力不强。
- **集团下属资产：**
 - 集团资产规模超过70亿元，具有房地产开发一级资质，拥有全资、控股和参资企业50余家。近年来集团加快生产性服务业的发展，打造生产性服务业集聚区。
 - 集团下属企业：上海金桥出口加工区开发股份有限公司；金桥出口加工区(南区)开发建设有限公司；金桥出口加工区联合发展有限公司；新金桥国际物流有限公司；金加园物业管理有限公司；新金桥工业废弃物管理有限公司；新金桥投资开发有限公司；新金桥商业经营管理有限公司；金桥出口加工区劳动服务公司；金开市政工程有限公司；大众金桥销售服务有限公司

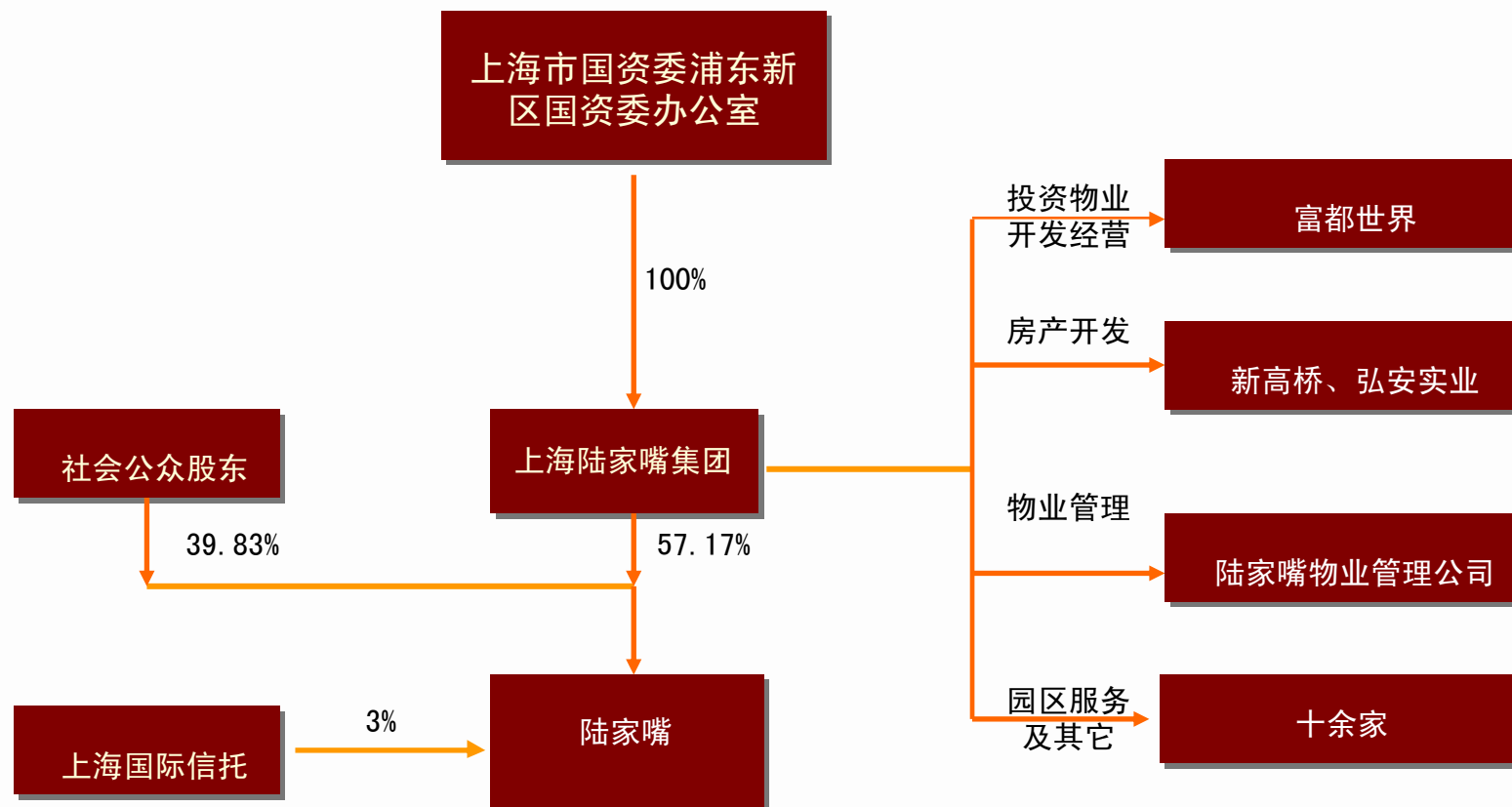
商业地王——益民商业



预期注资的逻辑和不确定性

- 大股东商业资产丰厚，卢湾区的商业物业主要集中在淮海路，成都路到陕西路一段中的一半商业物业属于益民商业公司所有，另外一半卢湾区国资委全资的上海淮海商业（集团）有限公司经营管理。
- 07年以来公司包括董事长在内多名高管来自淮海商业集团或国资委。
- 公司主营利润较低的主要原因之一在于商业地产的租金远远低于市场的平均水平，上升空间较大。同时，公司商业房产总建筑面积16.6万平方米，其中淮海中路及周边商业房产面积9.2万平方米，股价相比重估价格仍有较大的安全边际，2008年7月15日卢湾区国资委承诺继续锁定流通权两年可见一斑。
- 不确定性：
 - 注资方式及规模尚难确定，实施时间无法预判

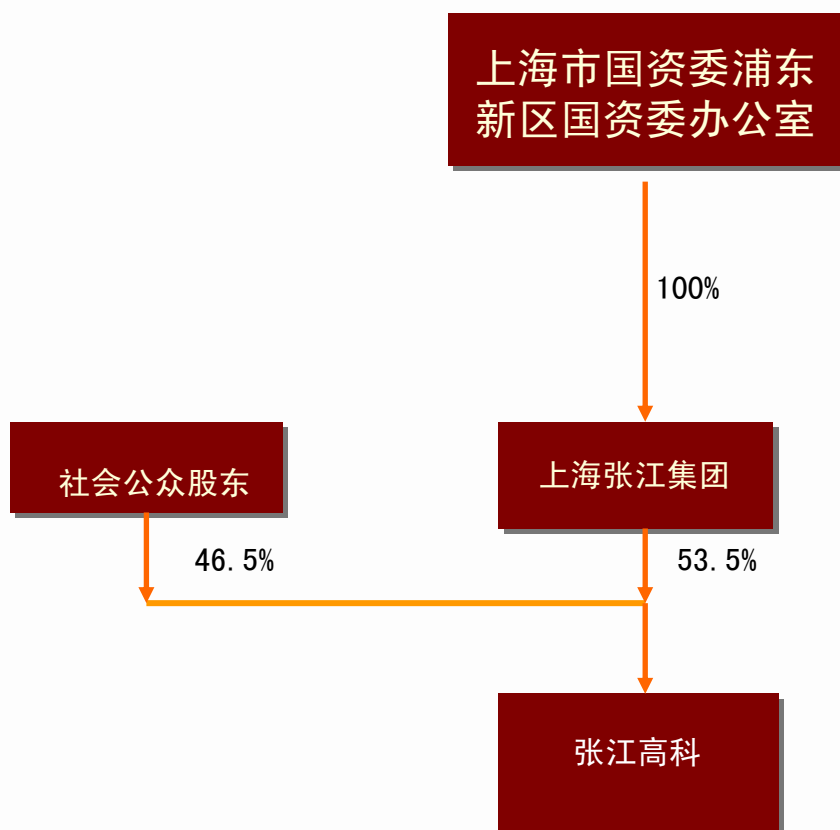
从建设者到服务者—陆家嘴



预期注资的逻辑

- 大股东股改承诺：集团公司拥有的具有稳定收益的，和主营业务相关的物业及股权，以及自有土地对外转让时，赋予上市公司同等条件下的优先受让权。
- 从功能定位来看，母公司应主要承担更多的政府职能；而市场化运作，会更多赋予上市公司执行。而从减少同业竞争的角度看，集团的房地产开发经营业务也有必要继续注入上市公司。
- 2007年大股东将所持新上海国际博览中心50%股权注入上市公司；陆家嘴集团旗下仍有诸多控股、参股公司，未来进一步的资产运作值得期待。

张江高科—明确的注资在继续



- 集团的注资意愿强烈，注资实力庞大
- 金字塔式的集团运·营模式利于上市公司：集团公司在最底层，负责整个区域的规划；非上市开发公司在中间，负责项目和客户培育；上市公司在最顶层，负责成熟项目的经营运作。在这种思路下，集团将逐步将成熟资产注入上市公司。
- 大股东持续注入优质资产极大地改善了公司基本面，房地产资源获得超常规增长。出租物业建筑面积增长了将近7倍，达到208万平方米；销售项目建筑面积增长了5倍多，达到166万平方米。
- 张江集团自2008年9月16日起的六个月内拟通过上海证券交易所交易系统增持上市公司股份。拟动用资金不超过人民币3亿元增持价格不高于16元/股，累计增持比例不超过本公司股份总数的2%

“大集团，小公司”

- 集团拥有大量优质资产而上市公司的资产规模和盈利能力都相对较小——集团有进一步将优质资产注入上市公司，改善盈利能力、做大做强的动力
- 集团主营业务繁多，盈利能力一般，这种情形下唯一的上市公司获得资产注入而提升业绩的可能不大，但作为壳资源出让的可能也不大，机会相对较小
- 上市公司与集团的业务竞争激烈，盈利能力差且改善空间较小，集团内资产整合难以改变上市公司窘境，关注作为壳资源出售的可能
- 集团与上市公司主业一致，资产质量差别较小；地域特征明显，如从事建筑工程等业务；机会可能来自于业务向区域外扩张从而提升盈利能力
- 集团与上市公司主业一致，但资产涉及公用事业，如公用交通——可能随着上海市公共事业转为非盈利部门而推出资本市场，进而成为壳资源

上海地产（集团）有限公司

- 上海地产集团与上海市土地储备中心是两块牌子、两个独立法人、一套班子管理运作，市土地储备中心是市政府设立的土地储备机构，地产集团是市政府土地储备运作载体。
- 集团旗下公司较多，上市公司包括中华企业和金丰投资。目前，上海地产集团已经开始着手整合内部资源。2008年2月，中华企业受让了馨安置业持有的顺驰不动产公司的55%的股权。该笔投资有助于增强中华企业的项目储备，优化产品结构。
- 随着房地产经纪行业正在逐渐步入低谷，金丰投资已经出现区域公司亏损的情况。因此，未来上海地产集团继续将优质地产业务注入中华企业，而金丰投资将仅仅成为一个壳资源，成为另外的资产整合平台。

核心业务	培育业务
上海地产 (集团)有限公司	土地储备前期开发和滩涂 造地建设管理，房地产开发 经营和服务

上海地产（集团）有限公司

上海地
产集团

全资
公司

- 上海滩涂造地有限公司
- 上海房地（集团）公司
- 上海外事用房经营公司

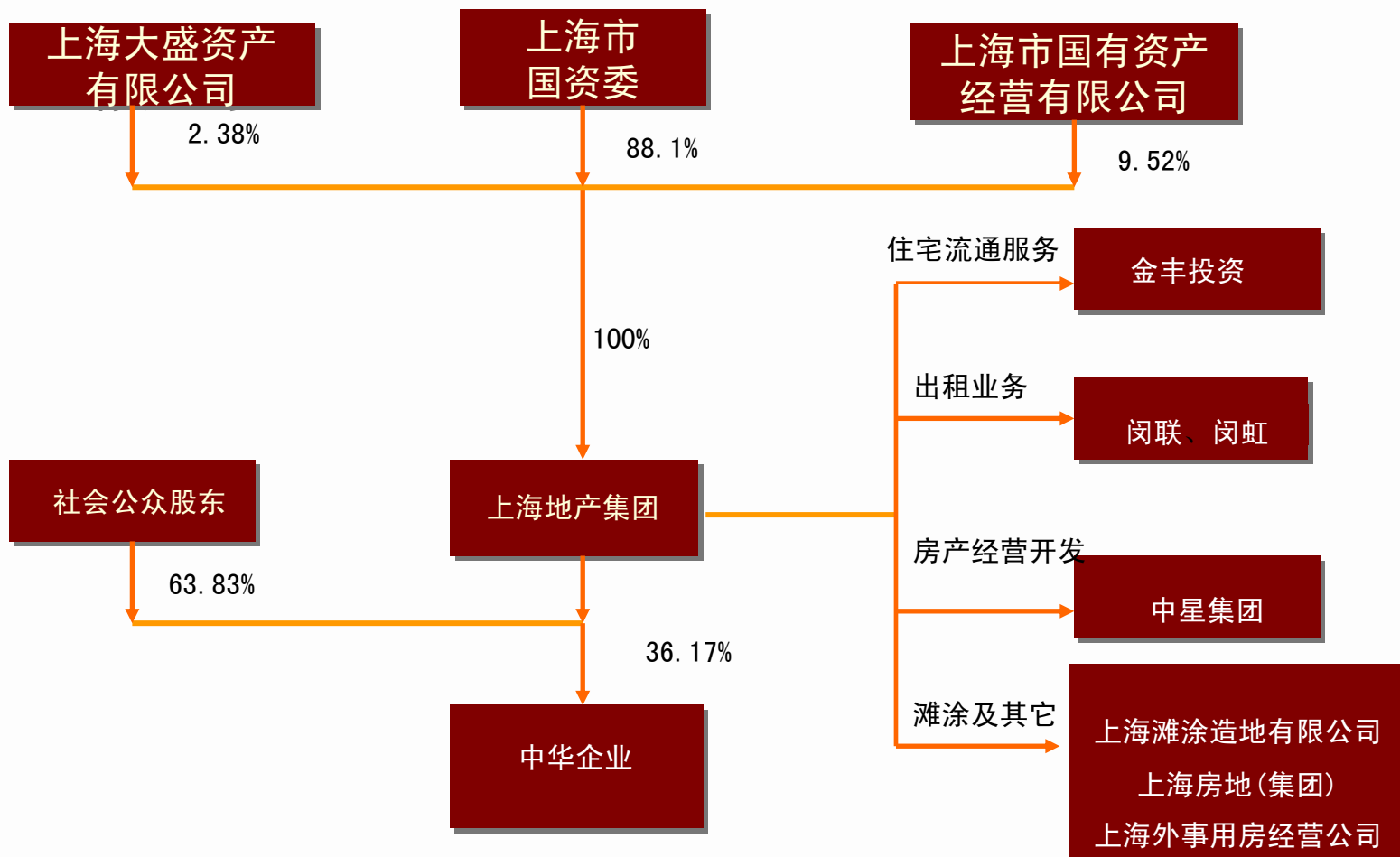
控股
公司

- 中星（集团）公司
- 中华企业（600675，36.17%）
- 金丰投资（600606，38.96%）
- 闵行联合发展公司
- 虹桥联合发展公司
- 上海南站广场投资公司
- 上海馨安置业公司

参股
公司

- 上海住房置业担保公司

核归上海——中华企业



大股东——是企业，更是事业

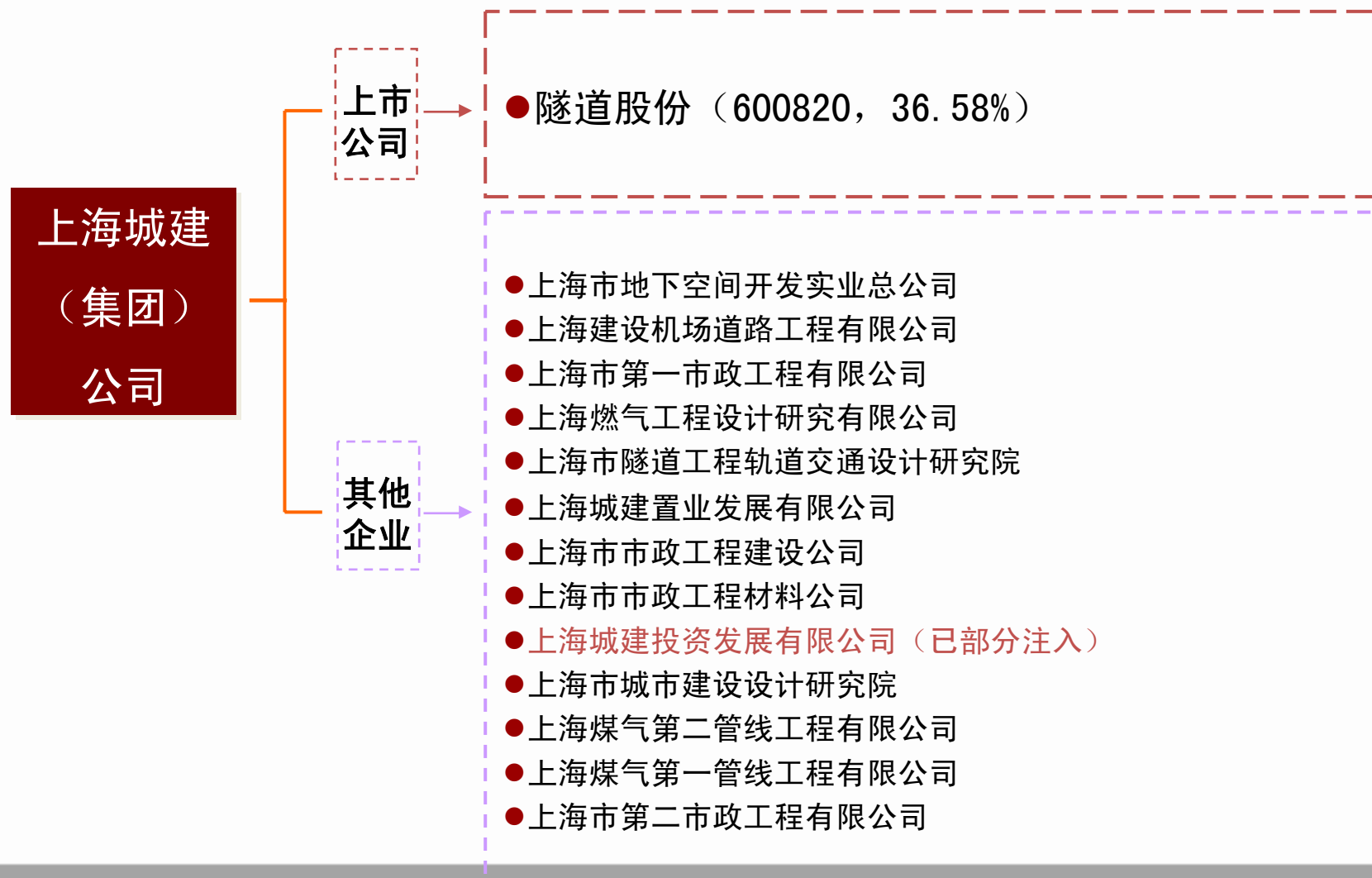
- 上海地产(集团)上海地产与上海市土地储备中心是两块牌子、两个独立法人、一套班子管理运作。市土地储备中心是市政府设立的土地储备机构，地产集团是市政府土地储备运作载体。土地储备中心专门从事土地收购储备和滩涂资源投资管理，土地的市场运作和承担投融资功能通过地产集团进行。储备地块在进行必要的基础性建设后，按照土地供应计划交付公开出让。近年上海市政府加大保障性住房的力度，集团又被赋予了建设保障性住房这个新的任务。
- 旗下包括全资子公司上海滩涂造地有限公司、上海房地(集团)公司、上海外事用房经营公司以及另外5家控股子公司。
- 中星公司资产与业务规模与中华企业相当，是集团旗下另一个经营地产开发的房地产前身为上海市住宅建设办公室，以房地产开发经营为主、多业并举，注册资金10亿元人民币，土地储备达3000-4000亩。为国家一级资质房地产企业，开发项目盈利能力非常强。
- 预期注资的逻辑和不确定性
- 地产集团始终承诺解决同业竞争问题：1、不再新设同业子公司；2、对已有地产业务在合适时机进行重组或转移；3、不参与任何上市公司竞标的地块。
- 上市公司自07年以来一直有较强的二级市场运作的需求，这种需求可以理解为两个方面：后续项目开发的资金端；土地储备的股权端。前者已经通过配股实现，后者最合适的方法不外乎对大股东定向增发。
- 经纪业务低谷导致关联公司金丰投资向房产开发业务倾斜，同业竞争趋于加剧。
- 不确定性：
 - 公司与大股东并不存在非市场化的关联交易
 - 大股东可能采取转让下属地产公司的办法消除同业竞争
 - 上海地产集团受国资委管理和上海市房地部门双重管理，资产调整异常复杂

上海城建（集团）公司

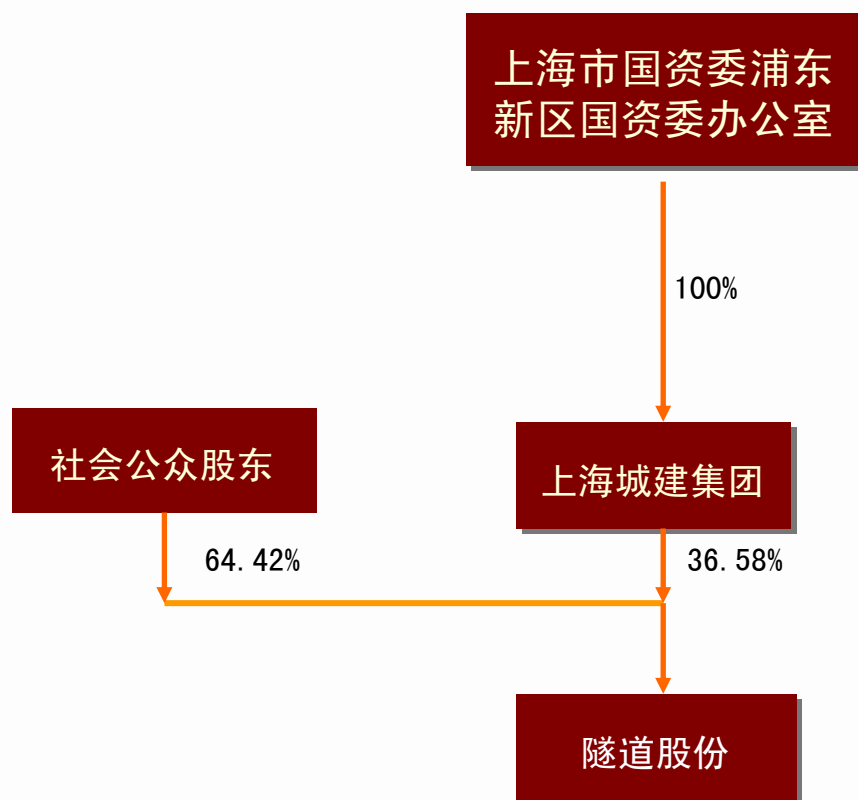
- 隧道股份是上海城建集团的唯一一家上市公司，主营业务包括房地产、工程施工、机械加工及制造等。
- 上海城建集团下属十数家建筑类企业，资源比较分散，隧道股份成为上海城建集团整合旗下建筑类资产的天然平台。

	核心业务	培育业务
上海城建 (集团) 公司	城市基础设施设计施工总承包及运营管理；基础设施投资经营和房地产开发经营	盾构等地下施工设备研制及营销

上海城建（集团）公司



上海城建（集团）公司



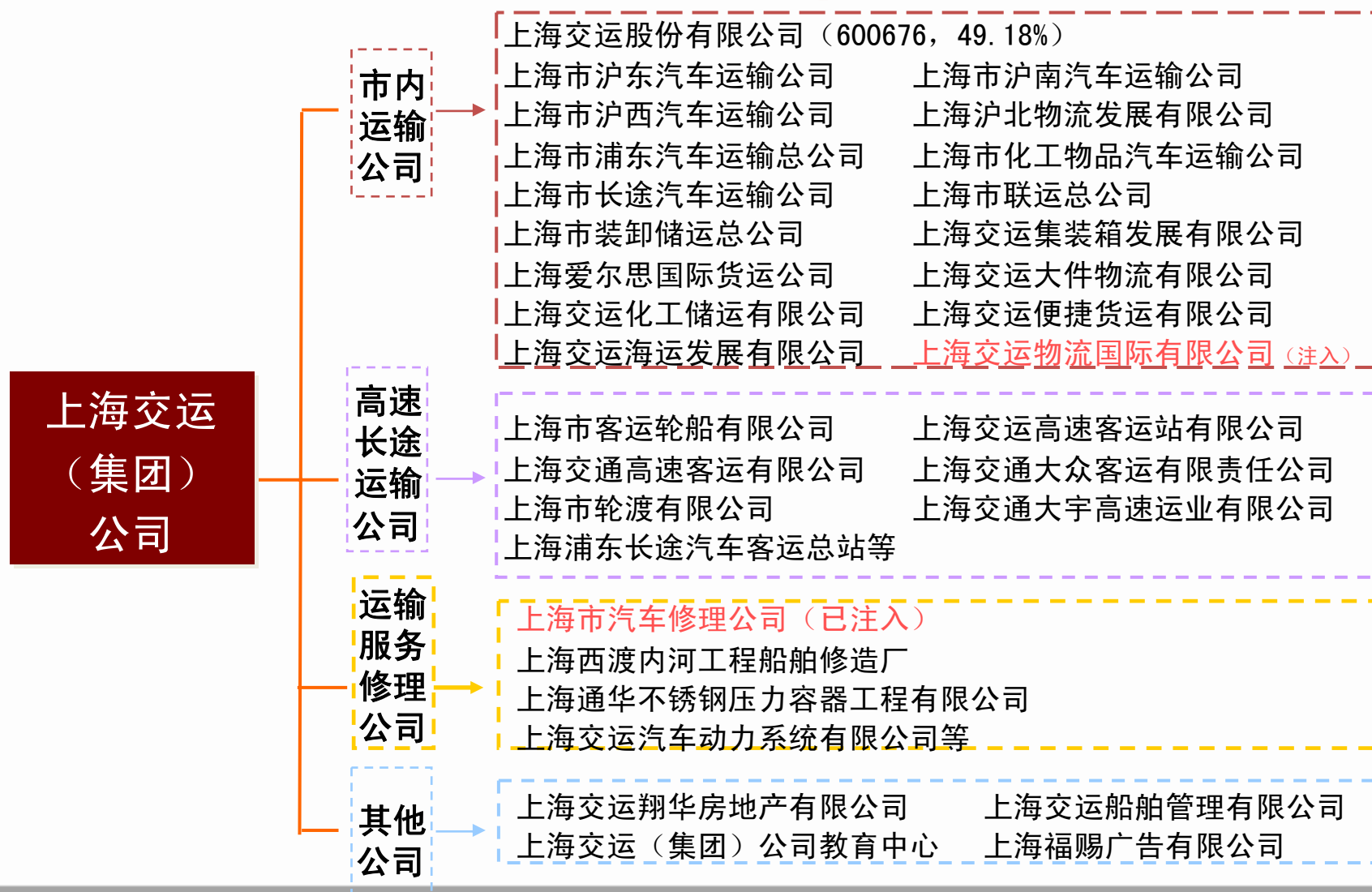
- “大集团 小公司”的典型，所属子公司中有1特级、9家一级施工总承包企业和5家甲级设计院。
- 自股权分置改革以来，无优质资产注入的行为，未来是否注资、范围及方式具有不确定性

水陆运输 立体整合—上海交运（集团）公司

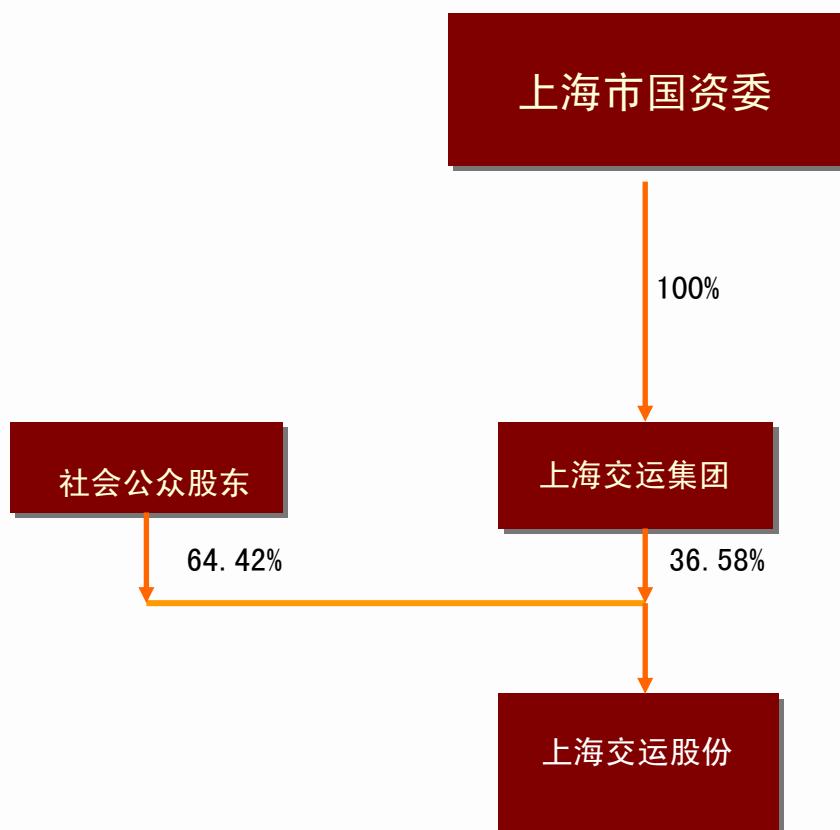
- 交运股份有限公司是上海交运（集团）的唯一上市公司。2007年通过定向增发将对交运股份的持股比例增至49.18%。上市公司对控股公司进行定向增发激发了市场对于上海交运（集团）公司整体上市的想象力。
- 交运股份是以现代物流为核心，客运旅游、交通修造联动发展的一家公司。而上海交运集团拥有数十家业务重叠的子公司，如果上海交运集团以交运股份为平台，整合下属数十家企业，势必减少同业竞争，增强上海交运集团的整体竞争力和营运能力。

	核心业务	培育业务
上海交运 （集团）公司	城市基础运输业与物流服务； 汽车零部件制造与汽车后服务	水上旅游服务

水陆运输 立体整合—上海交运（集团）公司



交运股份—物流、旅游客运、汽车服务



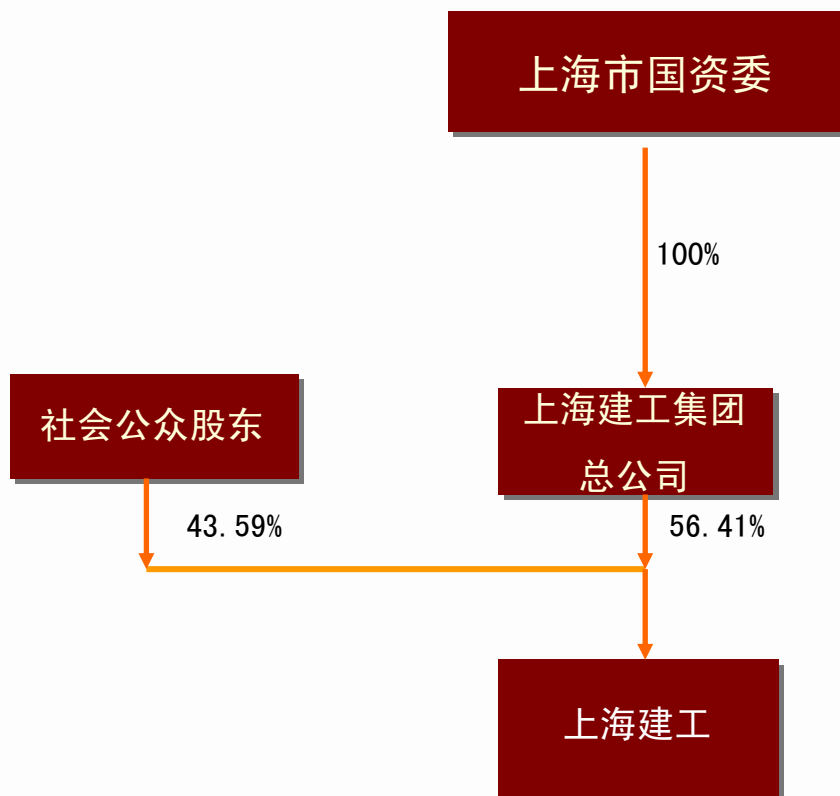
- 1、集团领导转任上市企业领导；集团主业与公司主业方向一致
- 2、集团资产：新型物流仓库15座，堆场42万平方米；货运车辆5100余辆，装卸机械300多台；汽车客运站7个，高档客车390多辆；客运、轮渡船舶100余艘，；岸线7300余米，使用土地200万平方米。
- 3、07年定向增发注入交运国际物流、轿车服务、浦江旅游。物流贡献利润支柱，旅游利润率较高。

上海建工集团

- 上海建工集团是国务院和上海市政府重点扶持的大型企业集团，下辖全资、控股企业300余家，拥有总资产238亿元。2006年上海建工在全球最大225家国际承包商评选中进入35位，在国内建筑企业排名第6。
- 主要是两大块业务：一是建筑，二是房地产。
- 建工股份有限公司是上海建工集团的唯一一家上市公司，主营业务主要是建筑，而很少涉及房地产业务。而建工集团下属公司建工房产在上海颇为知名，先后成功开发了东淮海公寓、上海滩新昌城等住宅、商务房产项目，年开发建设面积达到100余万平方米(建筑面积)。显然，如果建工将房地产资产注入，将大大提高利润。
- 上海建工集团整体上市的传闻由来已久，并被认为对提升集团和上市公司的盈利能力起到较大的作用。从上海建工集团的结构来看，这种可能性非常大。

	核心业务	培育业务
上海建工 (集团) 总公司	建筑工程和商品混凝土及混凝土 构件制造; 房地产开发经营	基础设施投资与经营

上海建工集团未来整合预期



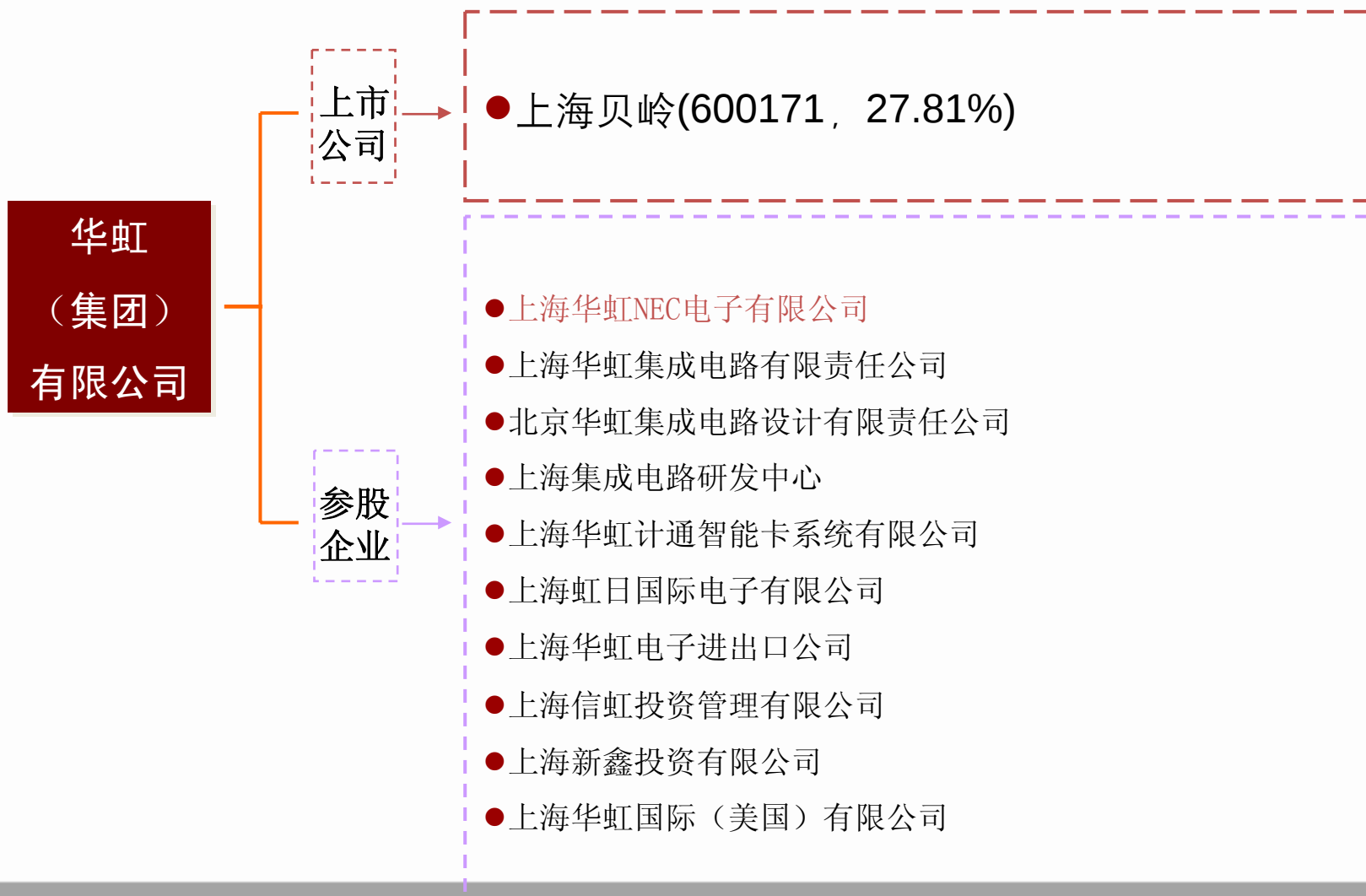
- “大集团 小公司”的典型，集团主业包括建筑业、工业、房地产和投资四大产业板块。下属全资子公司共21家，医院、学校、设计院等事业单位5家，另有控股、参股的投资企业270多家。
- 公司认为，集团整合和资产注入有可能实施，但是没有具体的时间表。原因在于整合的时间和方式并不掌握在集团手中，权力掌握在国资委手中。

高科技 硬件龙头—华虹（集团）有限公司

- 华虹（集团）有限公司是由中国电子产业工程公司、上海久事公司和上海仪电控股（集团）公司共同发起成立的集团公司，目前公司是上市公司上海贝岭的大股东。
- 上海贝岭作为华虹集团的唯一上海市平台，存在通过资产注入等实现集团集体上市的可能性；同时，也可能通过上海贝岭整合集团内部相关资产，实现资产的组合优化。

核心业务		培育业务
华虹（集团）有限公司	集成电路芯片设计制造为核心、 以提供系统集成方案为目的	芯片制造、芯片设计、系统及应用服务、工艺研发、电子元器件贸易和 风险投资（包括海外投资）等

高新科技 硬件龙头—华虹（集团）有限公司



服装物流 建树东方—东方国际集团

- 东方国际集团下属东方创业主营业务为物流和服装制造，已经计划增资东方国际集团子公司东方国际物流（集团）有限公司，以整合东方国际集团下属公司的物流业务。
- 另外东方创业除物流业务外，还有控股或全资三家服装制造企业（上海高南制衣有限公司、东方国际创业闵行服装实业有限公司、东方国际创业白鹤服装实业有限公司等）和东方国际创业浦东服装进出口有限公司。与东方国际集团下属上海家纺有限公司、上海市纺织品进出口有限公司存在着业务的衔接和整合的可能。
- 东方国际如果以东方创业作为集团内部资产整合平台，全力打造物流和服装两个主营业务，则可以发挥资源整合优势和规模优势，有利于集团和上市公司整体业务发展。

	核心业务	培育业务
东方国际 (集团) 有限公司	货物贸易及相关投资和服务 (包括纺织服装、机电、轻工产品、大宗原材料、化工产品、医疗器械、矿产资源、机械设备等)	现代物流及相关投资和服务 (包括以口岸物流为主的国际货代、仓储、中转、分拨、拼箱、堆场、国际航运、国际船代、第三方物流等)

服装物流 建树东方—东方国际集团

东方国际集团有限公司

上市公司:
东方国际创业股份有限公司, 65.39%

- 上海高南制衣有限公司
- 东方国际创业闵行服装实业有限公司
- 东方国际创业白鹤服装实业有限公司
- 东方国际创业浦东服装进出口有限公司
- 东方国际物流(集团)有限公司
- 上海经贸嘉华进口有限公司

其他公司

- 东方国际集团上海对外贸易有限公司
- 东方国际集团上海利泰进出口有限公司
- 东方国际集团上海家纺有限公司
- 东方国际集团上海市纺织品进出口有限公司
- 东方国际物流(集团)有限公司
- 东方国际集团上海外经贸房地产开发经营有限公司
- 东方国际商业(集团)有限公司
- 上海国际服务贸易(集团)有限公司
- 上海东方国际资产经营管理有限公司
- 上海富锦实业有限公司
- 上海丝绸(集团)有限公司

参股公司

- 东方国际日本株式会社
- 东方国际集团美洲有限公司
- 东方国际香港有限公司



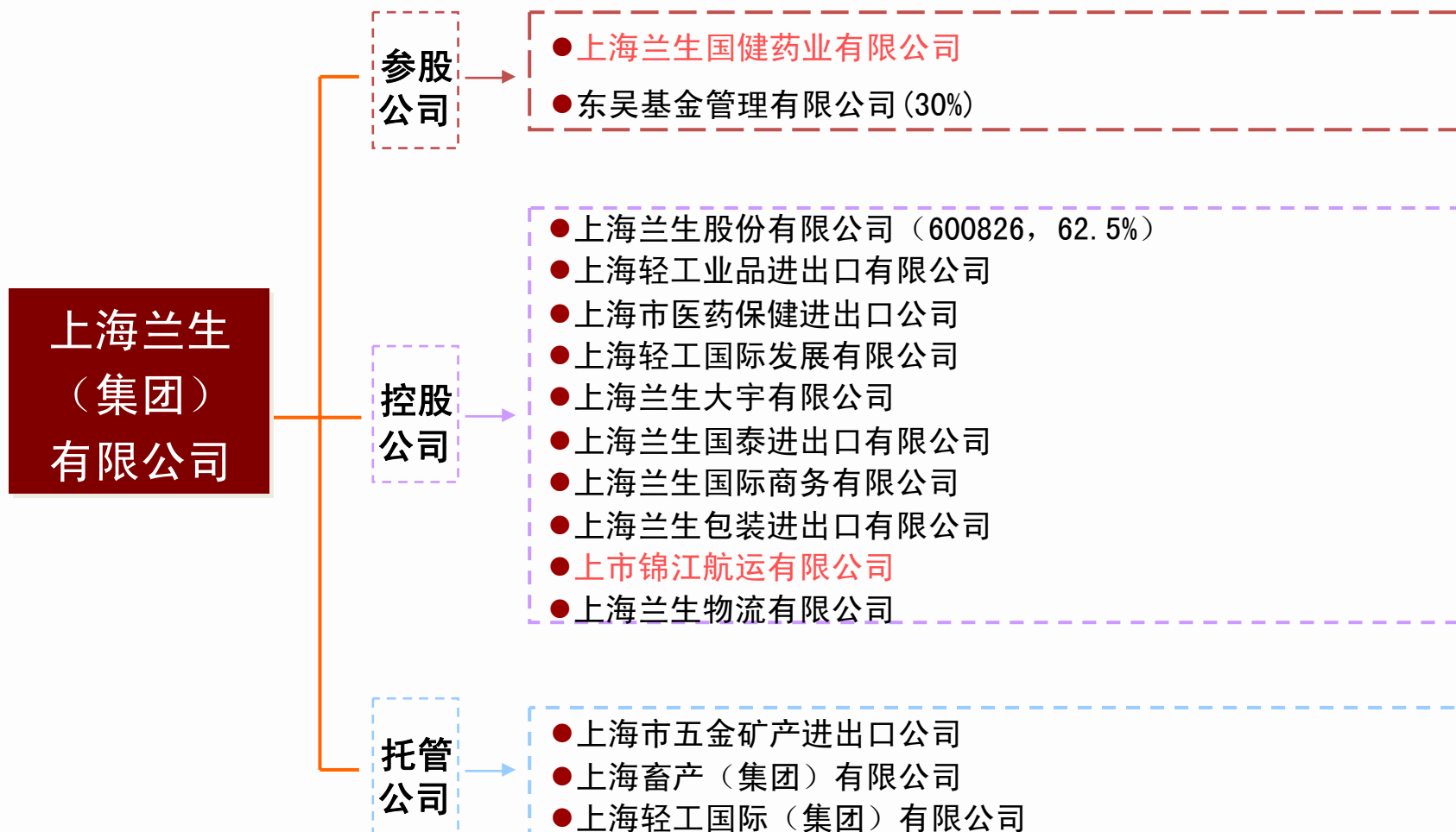
东方证券股份有限公司
ORIENT SECURITIES COMPANY LIMITED

多元发展 借力资本—上海兰生（集团）有限公司

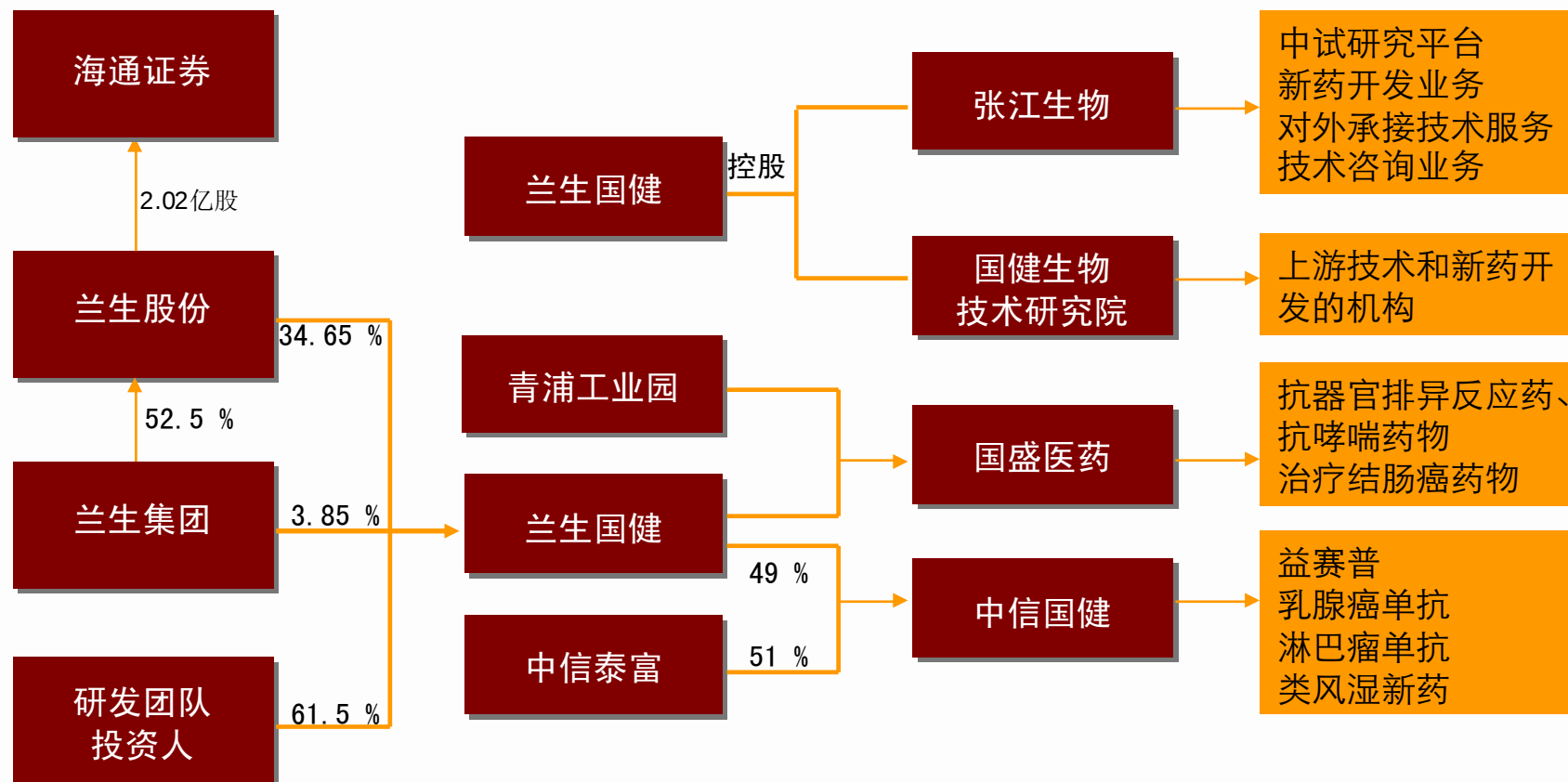
- 兰生集团战略规划已经得到国资委的正式批准，转型的目标是：以国际贸易为主业，以物流为支撑的大型国有企业
- 兰生集团目前的经营格局是：以贸易为核心业务，以物流为发展业务，以置业为支撑业务，建立信息管理、物流配送两大平台。
- 上海兰生股份有限公司是兰生集团控股的上市公司，经过近10年的发展，**公司现已形成贸易、金融、房地产和生物制药四大经营板块**，成为综合型企业。目前兰生股份持有海通证券2.47%的股份，另外还持有交通银行等金融机构的股份。
- 兰生股份作为兰生集团唯一的上市公司，是兰生集团进行医药、房地产等业务整合的平台。公司主营的外贸业务有望成为集团资产重组的平台。兰生的母公司兰生集团实力雄厚，国际贸易是集团的核心业务。未来市政府将把集团打造为整合上海市外贸行业的平台，兰生股份作为集团的窗口公司，未来将成为整合集团资产的最佳载体。

核心业务		培育业务
上海兰生（集团）有限公司	货物贸易五金矿产轻工产品医药保健品	第三方物流

多元发展 借力资本—上海兰生集团



投资单抗，潜力无限——兰生国健



持有兰生国健34.65%的股权；兰生国健持股中信国健49%股份。2008年中信国健研制的生物新药“益赛普”、“欣美格”在全国的销售取得显著增长，公司销售收入1.6亿元。近期有中信泰富退出、兰生入主中信国健的预期。此外，兰生旗下的国盛医药、国健研究院以及张江生物有可能进一步合并进而整体上市，其收益预期远大于中信国健。持有海通证券2.02亿股，折合起来每股兰生股票含0.72股海通证券。

长江经济联合发展集团

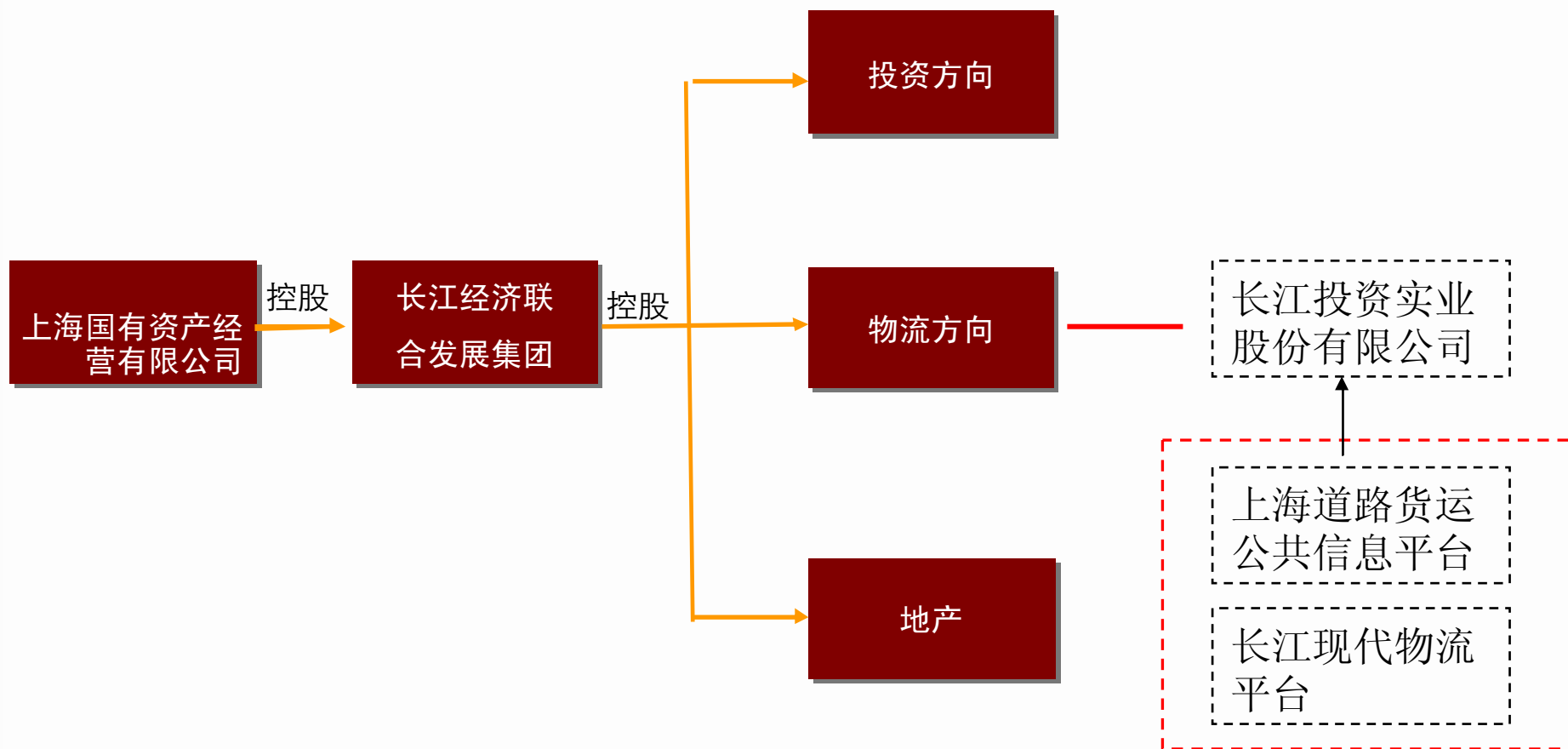
- 长江经济联合发展(集团)股份有限公司（简称“长江联合发展集团”）是由上海、南京、武汉、重庆四个中心市政府及交通银行作为发起人，联合沿江其他27个城市，是一家从事长江流域及其他地区跨区域投资发展的投资型公司
- 长江联合发展集团确定了“一个中心，两个基本点”的业务运营模式，即以投资和投资服务为中心，以房地产综合开发及综合服务型物流为两个基本领域，以两大基本领域为依托，集团将开展和实施以跨区域服务为特色，以中长期战略投资和短期资本运作相结合的投资业务
- 长江投资实业股份有限公司是承载集团现代物流功能的主要平台，公司依托先进的信息技术，全球性的物流服务网络、现代化的配送体系，为国内外大中型企业提供全面的供应链解决方案。公司已与美国UPS、日本NNR、日本日立物流、日本FT资生堂、加拿大SPENCER等企业形成了长期化的合作关系。

核心业务

上海经济联合发展集团

长江三角洲及沿江地区投资与
投资服务（物流集成、产业
联动、配合中小城市开发）

长江投资——物流整合平台



其他资产雄厚的国资集团

- **衡山集团：酒店、度假、汽车服务**

上海市国资委投资监管的以饭店经营为主，集酒店管理、休闲度假、公寓租赁、汽车服务为一体的综合性集团公司，是上海市人民政府的重要接待基地。

集团目前共拥有上海大厦、衡山宾馆、扬子饭店、浦江饭店、衡山马勒别墅饭店、衡山度假村、衡山国际发展有限公司、衡山汽车服务公司和衡山集团饭店管理公司等九家企业。其中，上海大厦、衡山宾馆、扬子饭店、浦江饭店均为有着70年以上悠久历史的沪上知名老饭店，在同行中享有一定声誉。

- **上海申江两岸开发建设投资(集团)有限公司：土地开发**

从事黄浦江两岸综合开发工作的政府性投资公司，集团注册资本为人民币40.5亿元。集团公司担了黄浦江两岸综合开发市级投入职能。按照市委、市政府对黄浦江两岸综合开发的总体要求，集团负责市级投入项目的投、融资和建设，从事沿江土地一级开发、滨江公共环境建设、岸线码头改造和公益性、功能性项目开发。

- **上海世博（集团）有限公司**

成立于2004年2月18日，在原上海东浩国际服务贸易（集团）有限公司的基础上，吸收上海文化广播影视集团、上海东方国际集团等公司的投资组建而成，注册资本11.1亿元人民币。

世博集团在世博会工作中，负责建造中国2010年世博会世博中心、主题馆两大永久性场馆，并负责这两个场馆世博会期间的运营管理以及世博会后的后续利用。发展现代服务业，形成了会展和传播、人力资源、物流和贸易等主营业务板块。2007年世博集团完成营业收入131.15亿元，同比增长11.78%；实现净利润2.52亿元，同比增长25.28%；完成营业额267.61亿元，同比增长22.97%；完成进出口总额16.19亿美元，同比增长26.98%。

壳资源：为什么值得关注？

- 在企业上市审批严格，IPO融资重启尚无具体时日的前提下，如何有效利用壳资源成为解决这一难题的有效途径。
- 整个上海国资的总量巨大，壳资源亦是整合国资委旗下相关集团资产的重要平台。
- 从上海本地上市公司历史来看，仅水仙A一家上市公司最终退市，大多数作为壳资源的上市公司最终被有效利用。
- 我们认为：与集团联系的壳资源类上市公司被作为相关业务整合平台的可能性更大，值得密切关注。

重点关注壳资源公司

- 在集团旗下上市公司中定位不清晰；国资委所持股权比例低；
- 集团内部整合难以提升上市公司价值；
- 当前涉足主营业务与政府产业政策相违背或不符；
- 负债比例低、诉讼少、没有B股的上市在借壳操作中更具优势；

证券代码	证券简称	总股本:亿股	流通A股:亿股	B股:亿股	市净率	资产负债率%	大股东	大股东持股比例%	诉讼	诉讼金额:万元
600621	上海金陵	5.24	5.24	0.00	2.96	39.81	上海仪电控股（集团）公司	17.71	无	
600651	飞乐音响	5.60	5.60	0.00	3.50	43.20	上海仪电控股（集团）公司	6.26	无	
600654	飞乐股份	7.55	7.55	0.00	2.27	46.43	上海仪电控股（集团）公司	12.20	无	
600606	金丰投资	3.90	2.58	0.00	1.52	46.07	上海地产（集团）有限公司	38.96	无	
600650	锦江投资	5.50	2.30	1.60	3.3	28.34	锦江国际（集团）有限公司	38.54	无	
600827	友谊股份	4.29	1.50	1.63	2.00	71.44	百联（集团）有限公司	6.31	原告	
600842	中西药业	2.16	2.16	0.00	6.60	52.25	上海医药（集团）有限公司	55.09	被告方	15475
600843	上工申贝	4.49	1.40	2.44	4.81	71.52	上海市浦东国有资产监督管理委员会	24.44	被告方	11848
600604	*ST二纺机	5.66	1.53	2.33	5.80	57.38	上海电气（集团）总公司	41.92	被告	1781

上海本地股重点关注名单

类型	上市公司	所属集团	所持股份	类型	上市公司	所属集团	所持股份
区国资委大力支持	上海九百	上海九百集团	19.59%	大集团资产整合平台	双钱股份	上海华谊集团	66.33%
	中国铅笔	黄浦区国资委	29.05%		锦江股份	锦江国际集团	50.31%
	新世界	黄浦区国资委	25.19%	大集团 小公司	交运股份	上海交运集团	49.18%
	益民商业	卢湾区国资委	39.04%	处于整合进程之中	上实医药	上海实业集团	43.62%
	浦东金桥	金桥集团	43.82%		上海机场	上海机场集团	53.25%
	陆家嘴	陆家嘴集团	57.64%		外高桥	外高桥集团	62.54%

注：光明食品集团为上海牛奶集团控股股东，因而光明乳业的实际控制人为光明食品集团；静安区国资委是上海九百集团的绝对控制人，浦东区国资委是金桥集团、陆家嘴集团和张江集团的大股东，因而三者都是区国资委大力支持的上市公司

谢 谢 ! Thank You !

公司地址：东方国际金融广场
公司网址：www.dfzq.com.cn

