

房地产

上海上实发展联合调研纪要

调研纪要

要点

我们近期组织了对上实发展（600748，未覆盖）的调研，就公司未来新业务转型、在手房地产项目情况等方面进行交流，同时参观了公司最新投入的 WE+创客空间项目，调研纪要要点如下：

房地产主业将聚焦华东地区：公司房地产业务秉承“区域聚焦，城市深耕，主业升级”三大方针；过去在 10 个城市有 11 个项目，未来将会聚焦在以上海为核心的华东，公司去年进入杭州，并且在上海扩大了土地储备。

土地储备情况：公司现有未开发建筑面积 247.4 万平米，其中权益建面 170.5 万平米；重点项目包括青岛国际啤酒城 18.7 万平米，泉州上海项目 104.4 万平米，虹口北外滩项目 12.7 万平米等。

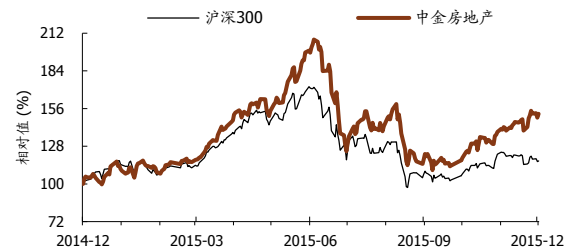
公司将积极探索产业地产机会，方向包括：1) 金融地产：典型案例为青岛啤酒城项目，该项目为当地商业地产销售第一，包括超高层建筑上实中心、百盛 shopping mall 等；2) 文化地产：北外滩项目，11 月底以楼面地价 2.6 万元/平米拿地，未来将有望打造成中国“百老汇”大街；3) 养老地产：目前已获得崇明东滩长者社区三块土地，主要包括一块 CCRC 用地（占地 6.8 万平米），一块住宅用地（上实瑞慈花园）；4) 创业空间：2015 年 5 月设立 WE+帷迦科技公司，金钟广场 5 楼旗舰店面积达 3,400 平米，共有 350 个工位，目前已租赁掉了超过 270 个。预计 2015 年底实现 6~8 个城市 3 万平方米以上物业布局，远期目标打造中国版 We work。公司目前是市场唯一一个介入联合办公市场的上市国企。

新产业主打地产+X 与价值创造平台：地产+X 包括帷迦科技、云图科技及复方科技；价值创造平台则包括众鑫设计、龙创节能、誉德动力等。其中，**龙创节能**是一家专业的建筑智能节能解决方案提供商，目前 2015 年收入约 4 个亿；**誉德动力**是以建筑全生命周期、成本控制为核心竞争优势的机电一体化综合解决方案提供商，2015 年 10 月已经实现新三板上市。此外，公司目前物业管理 1,400 万平米，远期也将扩张至 2,000 万平方米以上。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2015E	2016E
万科-A	推荐	20.00	11.2	10.2
华发-A	中性	17.00	18.5	17.1
中华企业-A	中性	9.00	N.M.	38.3
首开-A	中性	12.00	12.7	10.9
浦东金桥-A	中性	20.00	44.2	37.1
陆家嘴-A	中性	45.00	49.3	43.8

中金一级行业

房地产



相关研究报告

- 房地产 | 深沪京三地路演总结：螺蛳壳里做道场，年底龙头还爆发 (2015.12.08)
- 万科-A | 销售超预期，估值修复显著；移出“确信买入” (2015.12.04)
- 11 月地产基本面更新：信贷拉动成交，期待龙头轮动 (2015.11.30)
- 房地产 | 10 月房地产全国数据点评：新开工疲弱 (2015.11.11)
- 房地产 | 3 年周期变 2 年，2016 政策市 (2015.11.02)

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

宁静鞭

分析师

jingbian.ning@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080511010003

SFC CE Ref: AVT719



上实发展（600748）联合调研纪要

公司背景：上实发展（600748）是上海实业（集团）旗下孙公司。上海实业是上海市政府在香港的窗口企业，由国资委全资控股，目前形成房地产、医药、基建、消费品以及金融股权投资等五大核心业务。上海实业下辖上海实业控股（00363.HK），持股比例 57.67%，上海实业控股持有上实发展 63.65% 股权，为公司第一大股东。

公司战略：主业转型升级，多元加速发展。

地产业务发展：三大方针，区域聚焦，城市深耕，主业升级。房地产主业过去在 10 个城市有 11 个项目，未来会聚焦在以上海为核心的华东，去年进了杭州，还有在上海也扩大了土地储备。未来也将积极探索产业地产机会，方向包括：金融、文化、养老、联合办公众创空间。

金融地产——青岛国际啤酒城，为当地商业地产销售第一，包括超高层建筑上实中心、百盛 shopping mall。多数楼宇是整栋合作，定制开发。

文化地产——11 月 26 日拿下的虹口北外滩地块（总建筑面积 12.67 万平米，占地 2.3 万平米），未来预计将打造百老汇大街，引入百老汇剧院。

养老地产——东滩公司在崇明正进行一级开发，做社区养老业务，目前已获得东滩长者社区三块土地，主要包括一块 CCRC 用地（占地 6.8 万平米），一块住宅用地（上实瑞慈花园）。

创业空间——WE PLUS。5 月成立帷迦科技（5 楼旗舰店 3,400 平米，350 个工位，目前租赁掉了 270~280 个，其中某互联网公司租赁了 150 个工位），目标打造中国版 We work，实现从传统租赁模式面积租赁到工位租赁的转变，同时也将整合所有小微企业需求，提供增值服务，建立网上社区互动。公司目前是市场唯一一个介入联合办公市场的上市国企。

土地储备：公司现有未开发建筑面积 247.4 万平米，其中权益建面 170.5 万平米；主要项目包括青岛国际啤酒城 18.7 万平米，泉州海上海项目 104.4 万平米，虹口北外滩 12.7 万平米等。

新产业多元发展：新产业主打两大方向，+X 方面帷迦科技、云图科技及复方科技；价值创造平台则包括众鑫设计、龙创节能、誉德动力。

龙创节能是一家专业的建筑智能节能解决方案提供商，团队来自于德国西门子，年收入增长额约 1 个亿，目前 2015 年收入约 4 个亿，净利润每年增长 1,000 万。

誉德动力是以建筑全生命周期、成本控制为核心竞争优势的机电一体化综合解决方案提供商，2015 年 10 月已经实现新三板上市。

北京复方，则致力于打造基于单体及小微连锁药店的智慧社区服务，目前在北京地区拥有超过 30% 的市场占有率（小微连锁领域超过 50%）。

此外公司目前物业管理 1,400 万平米，远期也将扩张至 2,000 万平米以上。

Q&A:

1) We work 盈利模式介绍？

答：We work，最基础的赚钱方式，是当二房东，通过提高工位的使用效率，实现微有盈利。常规工位是 15~20 个平米（公司目前可以做到 10 个平米的使用效率，未来可能还可以下降到 6~8 个平米），而且工位等会有空置情况出现，还有部分茶水间等。第二点，未来工位还可以超卖，理论上可以重复卖两次。第三点，平台服务需求很高，可以帮外部服务内部化，比如差旅需求实现等等。第四，入住企业还能获得公司或者其他基金平台的天使投资。第五，APP 也将进入，实现网上社区互通。



2) 公司对 We+未来发展的想法？

答：短期想法，1) 北上广深有战略布局；2) 不会仅仅进办公，希望未来不久在机场、酒店（比如商务中心的开放）等方面有突破。3) 兼并收购，兼并团队兼并客户。目标：2015 年底 6~8 个城市 3 万平方米以上物业布局。

3) 养老地产模式介绍？

答：养老地产主要是在崇明东滩，第一期产品在重阳节已经面世，现在市场接受度很好。现在上市公司和东滩公司是合作关系，养老产业还在投资期。养老地产主要以售卡回报+物业销售为主，医疗服务主要由与瑞金医院合作提供。



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/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，中金公司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。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707
编辑：杨梦雪



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

