



## 国企混改

时间：2017年8月25日  
星期五  
相关方向：国企混改

来源：  
深圳市股权投资研究会研究所

### 一、 研究背景

事件1：十九大之前，十三届八中全会提出的各大改革任务面临高层对落地进度的敦促和监督。混改和雄安新区、油气改革、房屋租赁等领域的推进印证了改革进度的提速。作为本届政府经济领域改革的重点任务之一，国企改革持续受到高层重视。

事件2：7月制造业PMI为51.4，较上月下降0.3个百分点。生产、新订单、库存等主要指标均出现不同程度回落，扩张态势有所放缓。分项数据中最突出的就是价格指数，PMI原材料价格指数为57.9，环比大幅上行7.5个百分点，环比增速是2010年以来新高。PMI出厂价格指数为52.7，环比上涨3.6个百分点。企业规模方面，大企业要好于中小企业。

事件3：停牌四个月，备受瞩目的中国联通混改尘埃落定，其“定增+转让股份+员工持股”的混改共涉及金额约780亿元。联通此次混改显示了政府推动混合所有制改革的决心，引入战投和员工持股的力度和规格极具标杆意义，其交易方案为后续企业提供了借鉴学习的模式。

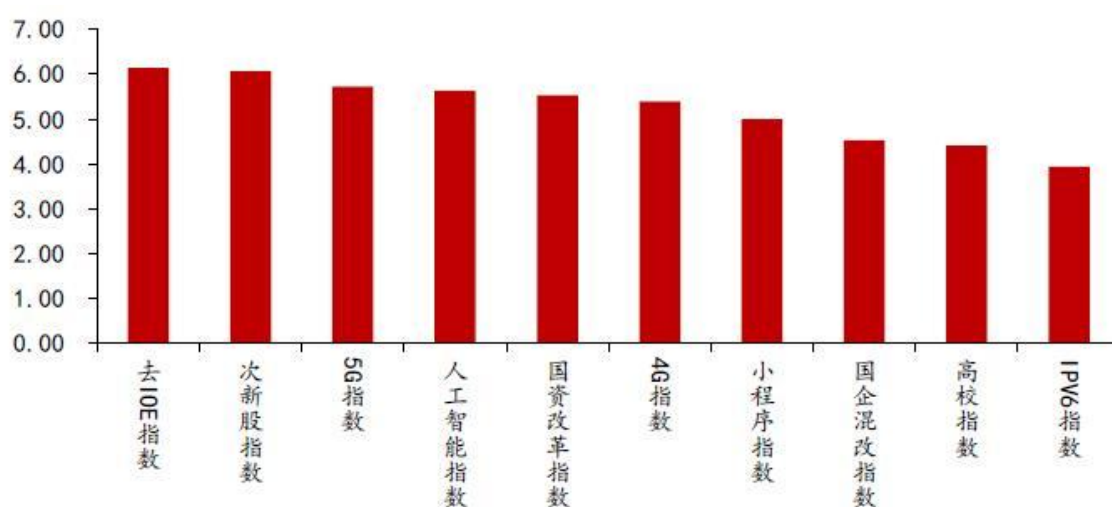
事件4：主题催化剂后续持续度可期。根据发改委三月底改革专题会议的时间表，争取做到5、6月份相关公司混改方案全部报出、十九大之前出台实施。但从目前的进展来看，已经披露混改获批的企业仍有大部分没有公布具体方案。预计大部分试点央企在三季度公布具体方案或进入具体实施阶段，届时混改领域重要事件冲击较为密集。

- ◆ 国企混改加快。上周中国联通公告混改方案，完成混改后联通集团持股36.67%，新引入的战略投资者合计持股35.19%，新一轮混改有望真正实现国企股权多元化。
- ◆ 上半年混改的推进依然存在步调不一致等问题，在目前一二批19家央企混改试点单位中，真正拿出方案的非常少，主要在于决策层对于前期频发的国有资产流失问题非常谨慎。但在对混改保持“强监管+强支持”的态势下，我们认为联通的超预期方案是一个风向标，也是决策层对前期经验总结后的新成果，看好未来多个类似联通“大尺度”混改案例的出台。
- ◆ 风险提示：经济增速下滑、混改政策落实不到位、改革未达到预期、改革遗留问题未处理。

## 二、行业回顾

上周，上证指数收于3,268.72点，全周上涨1.88%；深证成指收于10,614.08点，全周上涨3.14%。风格方面，成长表现强于价值。主要指数方面，上证50指数全周上涨1.67%，沪深300指数上涨2.12%，中证500指数上涨3.03%，创业板指上涨4.57%，中小板指上涨3.93%。上周A股两市共成交2.42万亿元，成交量较前周减少0.12万亿元。5.73%，其余涨幅居前的为人工智能指数、国资改革指数、4G指数、小程序指数、国企混改指数、高校指数，涨幅均大于4%。近期国资改革指数和国企混改指数表现亮眼。

图标1：上周主题指数涨跌幅



来源:wind

2013年，本轮国企改革开始。2014年，国改由国资委主导，中国医药集团、中国建材入选混改试点。之后，国资委主导下的混改进展缓慢。2016年6月，国资委被中纪委点名：“推进国资国企改革进度较缓，实施监管有欠缺。”此后，2017年4月18日，国务院发布《国务院批转国家发展改革委关于2017年深化经济体制改革重点工作意见的通知》，将国有企业改革任务进行分工，其中深化国有企业混合所有制改革的工作安排发改委牵头，国资委紧随其后，因此，国资委在混改任务工作中的角色不容忽视。

同时，国资委也在为国有企业改革努力，重点在并购重组和国企公司制改制。6月份，《中央企业公司制改制工作实施方案》发布，涉及69家央企集团和约3200家全民所有制子企业，年底，央企所有制改制将全面完成，而这将推动央企混改。当然，国资委在国企混改方面的工作也一直在推进。

### 三、行业现状

上半年，国资委国企改革的效果已经显现，国资监管系统企业和中央企业收入效益实现了两位数的快速增长，国有企业营业总收入同比增16.6%，利润增24.3%，其中中央企业营业收入同比增长16.8%、利润总额同比增长15.8%，经济指标达到近年来最优。而这将提振国资委改革信心，在十九大召开之前，混改极有可能加快推进。

图标2：国企改革进程



来源：政府网

央企合并可以增加市场集中度，强强联合后的央企将利用其自身充裕的资源在全球市场展开竞争，提高其在国际市场上的地位和影响力；其次央企合并后的规模效益突出，通过行业 and 产业链的整合，使企业的综合效益大大增加；央企合并将大大减少中国企业在国际市场上的恶性竞争，减少同行相轧、恶意压价等行为，改善中国企业的经营生态。

当前存在的央企和已合并重组的央企中，直接涉及民生领域、竞争性行业的并不多，大多数是集中在关键战略性领域，主要有军工、钢铁有色、交通运输、航空、通信等，这些领域央企的强强联合不仅可以减少不必要的内部竞争，淘汰过剩产能，提升国际竞争力，而且可以在国际市场上反制跨国公司的恶意收购，更好地维护国家产业和国防安全。

预计19大之前稳定的经济基本面和市场流动性将促使大盘保持稳中求进的缓慢上扬态势，波动率小，市场缺乏大的系统性机会，投资要点是注意把握结构性行情机会。除了低估低配的金融，联通混改方案的出台预示着混改从漫长的讲故事阶段到真的发生了实质性进展，是目前适合跟踪的题材标的。国企混合所有制改革的意义重大，类同于05年股权分置改革，目的都是为了改变国有企业一股独大，经营缺乏激励和约束，效率低下的局面，从而减少国资控股比例，引入社会资本。但混改相比股权分置改革更注重完善公司治理结构，混改通过引入战略投资者和员工持股等方式加强业务协同效应和激发员工积极性。



#### 四、行业资讯

(1) 2017年8月16日，市场期待已久的联通混改方案落地，中国人寿、腾讯、百度、京东、阿里巴巴、苏宁云商、中国国有企业结构调整基金等战略投资者拟持股35.2%，员工股权激励持股2.7%，总交易对价达到780亿元，联通集团放弃绝对控股权，此项交易达成后，其持股比例降到36.7%。联通是目前唯一一家在集团层面整体混改的企业，通过股权的转移，实质性的推动了混合所有制改革，成为国企改革标杆性企业，将带动国企改革加速。

(2) 07月11日，上海第一家以“母基金”命名的私募基金管理公司——上海国方母基金股权投资管理有限公司（简称“国方母基金”）正式揭牌成立，此举标志着上海国资金融创新再起航。

(3) 近期，国务院印发促进吸引外资的文件——《关于促进外资增长若干措施的通知》明确提出要鼓励外资参与国内企业优化重组、鼓励外资参与国有企业混合所有制改革，推动深化国资改革更进一步。周三国资委党委书记郝鹏深入中国电力建设集团有限公司调研，强调要以优异成绩迎接党的十九大召开。另外，近期国家发改委称第三批混改试点企业目前正在按程序报批，特别值得关注的是，在第三批混改试点中，除了继续选择部分中央企业纳入试点范围外，还将根据地方申请，遴选一部分地方国有企业纳入试点。

(4) 8月18日，国家发改委称第三批混改试点企业目前正在按程序报批，在第三批混改试点中，除了继续选择部分中央企业纳入试点范围外，还将根据地方申请，遴选一部分地方国有企业纳入试点。

(5) 8月16日，国务院印发《关于促进外资增长若干措施的通知》明确提出要鼓励外资参与国内企业优化重组、鼓励外资参与国有企业混合所有制改革，推动深化国资改革更进一步。

(6) 近期，新疆生产建设兵团印发了《关于开展兵团国资国企改革十项试点工作事项的通知》，在兵师国资系统和兵团供销社开展“十项改革试点”工作。山西省国资委印发国企国资改革“21项重点工作”，涵盖完善公司治理，市场化选人改革，混合所有制改革，优化国有资本布局，改进国资监管等8个方面，成为山西国企国资改革“施工图”。

(7) 国机集团和恒天集团重组大会在北京召开，明确恒天集团将无偿划转入国机集团，成为国机集团全资子公司，不再作为国务院国资委履行出资人的企业。国电南瑞公告称国资委原则同意资产重组和配套融资方案，将向国网电科院、南瑞集团、沈国荣、云南能投发行股份及支付现金购买普瑞特高压、设计公司等资产，同时拟募集配套资金61.03亿元。另外，山西潞安集团周一称集团整体将推行契约化管理和分红权激励机制。

#### 分析师声明：

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

#### 免责声明：

本报告仅供深圳市股权研究会（以下简称“研究会”）的客户使用。研究会不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告信息均来源于公开资料，研究会对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究会于发布本报告当日的判断。在不同时期，研究会可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。研究会在知晓范围内履行披露义务。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成研究会对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为研究会所有，研究会对本报告保留一切权利，未经本研究会事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得研究会同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为深圳市股权研究会且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。