

万亿国资证券化撬动A股估值

航运等产能过剩行业央企合并重组可期

□本报记者 刘丽靓

国企并购重组仍是近期市场关注的热点。专家认为，随着国有经济管理体制改革不断深入，现有的112家央企数量会进一步减少。未来央企战略性调整最终目标若为减少到30家至50家，则应通过组建或新建国有资本经营公司和国有资本投资公司来实现，且应充分考虑行业属性的差异。

市场人士表示，待国企改革顶层设计方案出台后，航运、建筑、电力、铁路、钢铁等产能过剩行业的央企大规模合并重组可期，地方国资改革将百舸争流。随着资产证券化提速，万亿国资将给A股估值提升带来新动力。



制图/王力

国企改革再次提速

今年是全面深化改革的关键之年，而国企改革又是其中的重要内容。从十八届三中全会到今年5月，国资委全面深化改革领导小组共召开20次全体会议和6次专题会议，审议多份与国企改革相关的文件。虽然总体方案尚未出台，但今年高层的表态以及密集发布的政策为国企改革明确了方向。

据了解，即将出台的十项重大改革意见方案中，顶层设计包括关于深化国有企业改革的指导意见、关于完善国有资产管理体系的总体方案。关系全局工作的方案为：中央企业布局结构调整总体方案、界定

不同中央企业功能的方案，加快国有企业发展混合所有制经济的意见、国有资本投资运营公司方案、完善国有企业法人治理结构方案以及加快剥离国有企业办社会职能和解决历史遗留问题工作方案。此外，还有完善中央企业分类考核及石油天然气体制改革等配套措施。

此前，中央全面深化改革领导小组会议已相继审议通过了《中央管理企业主要负责人薪酬制度改革方案》、《关于合理确定并严格规范中央企业负责人履职待遇、业务支出的意见》等四份国企改革相关文件。

中国企业改革与发展研究会副会长李锦表示，国企改革的顶层设计是一个制度体系，由若干文件构成。按照这个思路可以发现，5月5日的十二次深改会议提出改革的“三个有利”的标准尺度；6月5日的十三次深改会议，提出改革的两个保障机制是为大范围的改革做准备，高层表态是国有企业改革关键时期释放出的新信号。可以预期，年内国企改革还会提速。混合所有制、投资经营公司和董事会治理结构会得到推进，企业自身重组和混合所有制将“双轮驱动”，带动了结构调整。

央企重组步稳蹄疾

在推进“一带一路”及国企改革的大背景下，今年以来央企重组明显提速。

8月7日有报道称，中远和中海两大航运央企拟于近日联合组建集团层面的“改革领导小组”。据悉，该领导小组由五人组成，将于近期商讨两集团整合改革事宜，并将在三个月内制定出初步的改革方案，完全整体合并预计在2017年前后。7日晚，中远系与中海系旗下5家上市公司：中国远洋、中远航运、中海集运、中海发展、中海科技集体发布停牌公告称，因各自公司的控股股东正在筹划重大事项，公司股票将自2015年8月10日起停牌。

8月6日，国资委网站发布公告称，经报国务院批准，中国北车和中国南车实施联合重组，意味着南北车合并正式收官。

实际上，自中国南车和中国北车合并、中电投与国家核电合并事宜相继获批后，市场中对于中远、中海两大航运央企以及中船重工、中船集团两大造船央企合并的消息就不绝于耳。此前北船和南船领导层对调，以及此次中远系与中海系上市公司集体停牌，更是增添了市场对于央企整合的预期。

“在‘一带一路’战略的带动下，交通运输业和装备制造业最有可能产生央企间的重组并购。”李锦表示，这两个领域国家重点鼓励走出去、且能够实现产能转移，同时反过来促进“一带一路”的发展，这是一

个双向推动的事。动车、核电，加上传说中的航运业央企的重组，显然“一带一路”战略是国企重组直接的推手，央企重组同时也是“十三五规划”的重要内容。

“2015年是国企大重组、大整合的一年，航运、建筑、电力、铁路、钢铁等产能过剩行业的众多央企将面临大规模的合并重组。”国金证券认为，由于中远和中海两家航运集团船队大、体量足、市场重合度高，连续亏损可能引发国家层面对航运企业的战略布局。此外双方集团及旗下公司高管、经营层主要领导很多都具备两家公司工作履历，具备整合的基础。二者重组必将带来显著协同效应，重组之后船队结构也能进一步优化，减少内耗；航线能够共享，内外贸相结合，增强企业抗风险能力，拓展和巩固客源的同时增强自身服务，适当抬高航线运价，着重管控燃油成本。

对于南北船的合并，国金证券认为，南北船本属一家，共同承担我国海军几乎所有现役舰艇建造任务。船舶系统大部分研究所集中在北船，南船则在建造能力上具有较为突出优势。目前中国南船总资产2123亿，拥有广船国际、中国船舶、钢构工程3家上市公司；北船总资产3710亿，拥有中国重工、风帆股份、乐普医疗3家上市公司；其中，中国重工、广船国际、中国船舶都存在同业竞争关系，整合概率较大。参照南北船合并实施方案，未来可能的合并将

以北船为主，中国重工可能成为最终整合平台。

此外，对于中铁系的合并，国金证券认为，即便中国中铁、中国铁建否认合并传闻，但未来中国企业出海，尤其以高铁输出为代表的同类企业海外竞争，有望得到国家层面更好统筹。中国中铁与铁建合并有利于发挥我国高铁、城轨建设在世界竞争中的优势，消除内部互相压价的恶意竞争和内耗，提高企业利润。

李锦同时强调，央企重组应该遵循九个原则，即国家需要的原则、企业自愿的原则、市场经济的原则、主业集中的原则、提高效益的原则、提高国际话语权的原则等。除了像南北车那样出于国际竞争的需要“合二为一”外，央企重组还要从产业链的角度进行业务整合，整体产能输出，这样更能产生好的经济效益。待国企改革顶层设计方案出台后，特别是央企分类、经济布局与重组文件出来，对于央企重组的各种猜想才能证明真伪。

“2015年可以说是国企改革关键之年，无论是中央还是地方政府，都会加快推进国企改革、资产证券化的进程。”一位市场分析人士认为，目前国务院国资委监管的48万亿净资产，实现资产证券化的部分不超过10万亿元，大量资产在体外，这将带来资产重组、整合以及整体上市机会，给A股市场的估值提升带来新的动力。

地方国资厉兵秣马

随着总体方案出台的预期增强，地方国企的改革正厉兵秣马加速推进。

自去年上海首先出台“国企国资改革二十条”纲领性文件后，截至目前，超过25个省市的国企改革方案已相继出台。此外，从近期各地透露的信息看，重组整合、混改、资产证券化等已成为各省下半年国企改革的重点目标和任务。上海、广东、重庆、山东、北京、湖南、江西等区域对提高证券化率、资产整合、兼并重组等均有明确的鼓励政策。

二级市场中，一系列并购重组大潮涌动。8月3日，首钢股份公布资产重组预案，拟以其持有的贵州投资100%股权与控股股东首钢总公司持有的京唐钢铁51%股权转让给置入。7月30日，五粮液发布临时停牌公告，称公司发生对股价可能产生较大影响、没有公开披露的重大事项。有分析称，五粮液停牌或与公司推动混改进入落实兑现阶段有关。

安信证券指出，上海38%的国有资产证券化率，在国企改革的过程中仍然有较大的提升空间。据不完全统计，2013年12月以来，上海市已经有20多家国有企业进行了整体上市、资产注入、资产整合等国企改革的相关动作。未来，随着中央层面国企改革顶层规划“1+N”中的更多方案逐步落地，以及浦东新区国资委率先

认为，重庆国企改革主要凸现五大看点：深入实施五大功能区域发展战略、继续提升优势产业、围绕“五条路径”实施混改、推进投融资体制创新、实施精细化管理分类监管。展望重庆国企改革，有三条主线值得把握：一是国有企业股权多元化，通过引入增量或转让减持的方式实现投资主体多样化；二是股权激励，形成资本所有者与劳动者的利益共同体；三是提升资产证券化率，包括整体上市、兼并重组等，以加快完善现代企业制度。

江西地区国企改革方案主要有“资产注入、整体上市”，“混改、引入战投”，“管理层激励、员工持股”三大方向。目前具有国企背景的15家上市公司及其集团公司中，第一大股东持股比例超过30%的有12家，超过50%的达到5家，集团进行混合所有制改革的空间巨大，混改将成为未来江西省国企改革的重要方向。有分析师认为，主要受益的有三方面标的：首先，在省委政策指导下率先进行混改试点的龙头企业，其中部分已经取得阶段性进展的给予重点关注；其次，对于大股东持股比例较高，经营业绩良好的公司，关注其增值扩股引进战略投资者的可能性；最后，对于大股东持股比例相对较低，盈利能力较差的公司，可能成为集团资产注入或其他集团收购的重点对象。

对于重庆地区的国企改革，齐鲁证券

国企改革投资主题贯穿下半年

□本报记者 叶涛

近期，受A股重心大幅下移影响，包括“一带一路”、混合所有制改革、区域协同发展在内的诸多主题概念股集体出现回调，国资改革概念则成为支撑反弹行情的中流砥柱。随着国企改革“1+N”方案出台时间点临近，受此影响，中粮系等央企上市公司备受资金追捧。券商认为，国企改革近期或有大动作，相关股票是下半年重点把握的投资方向。

概念股再现涨停潮

上周，沪深两市箱体震荡，成交额极度萎缩，下滑至合计不足7000亿元，创出5个月新低。值得一提的是，央企改革指数逆势走强，8月4日涨幅达6.33%，居全部概念板块前列，其中际华集团、中材节能、中粮地产、中粮生化、国投新集、洛阳玻璃等20股集体涨停。国家发改委日前表示，国有企业改革系列配套文件基本形成，而国企改革顶层设计方案已经形成，将择日公布。事实上，除了央企改革试点外，近期各地都有政策出台，并相继开始改革，初见成效。

7月下旬以来，随着决策层和政府部门集中吹风国有资产企业在经济发展中的重要作用，A股市场相关标的受到追捧。而在香港市场，国企改革品种也备受青睐。伴随中远和中海两大航运央企商讨集团整合改革消息传出，8月7日当天中国远洋大涨13.56%报收4.94港元，中海集运则报收3.11港元，涨23.90%。同一天上述两家公司A股股价双双封至涨停，分别报收11.63元和8.73元。

Wind统计显示，一周以来广东国资改革、央企重组、国资改革板块分别上涨6.16%、

4.37%、3.70%，全部跑赢区间大盘涨幅，而且在板块涨幅榜中也位居前列。

紧盯后市投资机遇

上周“国企改革即将进入加速落地期”信号不断传出。据媒体报道，国企改革“1+N”方案随时可能出台，而本轮国企改革将以央企功能界定分类改革为基本前提，随之展开国企混合所有制改革和员工持股计划将各有侧重。

安信证券认为，包括央企兼并重组、国有资本投资公司、国有资本运营公司等在内的资产运作领域大概率会超出预期，投资者应重点跟踪和把握。此外，混合所有制中关于提高资产证券化率的部分不会低于预期，外延式扩张的故事对投资者仍有足够吸引力。

该机构认为，未来央企兼并重组很可能围绕两个维度进行：一是针对外向型央企，力求通过兼并重组提升国际影响力，同时避免央企之间的恶性竞争，热门个股有中交建、中国建筑、中国远洋等；二是针对内向型央企，兼并重组有利于这些企业从过度竞争和产能过剩的环境中走出来，提升集中度、率先做大，热门标的包括武钢、宝钢、中煤、神华等。

中信证券强调，国企改革是下半年最重要的事，深圳有望成为“排头兵”。年初，高层要求深圳在“四个全面”建设中增创优势、迈上新台阶。深圳国企改革总体目标是实现“五个突破”，建议重点关注产业布局优化和国有资本投资运营平台，预计未来深圳国资国企改革加速，进一步提升投资者预期。其中，国有经济产业布局将向“一体两翼”领域集中，深圳投资控股有限公司和深圳特区建设发展集团有限公司将成为国资运营平台，预计会给多家上市公司带来投资机遇。

7月9日以来部分国企改革概念股区间表现						
证券代码	证券简称	最新收盘价(元)	7月9日以来累计涨跌幅(%)	市盈率(PE,动态)	市净率(PB)	行业名称
600876.SH	洛阳玻璃	22.25	109.91	-	640.08	建筑材料
600893.SH	中航动力	54.73	93.75	128.18	7.62	国防军工
000930.SZ	中粮生化	18.88	78.96	-	6.78	农林牧渔
601918.SH	国投新集	14.59	78.14	-	6.46	采掘
600420.SH	现代制药	40.83	72.72	57.93	10.11	医药生物
600372.SH	中航电子	32.54	71.90	98.88	10.90	国防军工
600726.SH	华电能源	11.61	68.02	107.48	6.54	公用事业
601989.SH	中国重工	14.29	67.53	136.02	4.32	国防军工
601919.SH	中国远洋	11.63	63.80	97.90	5.09	交通运输
000031.SZ	中粮地产	17.61	63.21	52.93	5.40	房地产

数据来源：Wind 制表：叶涛

上海国资国企改革稳步推进

□本报记者 徐金忠

8月8日，上海国企上市公司开创国际发布关于筹划非公开发行股票进展的公告，公司非公开发行股票募集资金向控股股东上海远洋渔业有限公司（下称“远洋渔业”）收购资产的事项正在继续推进中。上海水产（集团）总公司、远洋渔业的资产证券化进程正在推进。另外，仪电电子注入仪电集团核心资产、打造智慧城市综合平台的重大资产重组也在推进过程中。

近期，国企改革顶层设计方案出台的呼声高涨。上海这样的地方国资国企重镇在等待改革顶层设计“发令枪”的同时，正在多层次推进国资国企改革。除了上海市级层面的国企集团之外，下属区县的改革也在稳步推进。

重点国企发力

开创国际公告显示，公司本次非公开发行股票募集资金拟部分用于向远洋渔业收购资产，公司正全力推进该事项的审计、评估、尽职调查等各项工作，标的资产的范围、收购价格尚未最终确定。公告称，若公司在2015年9月30日以前完成本次拟收购标的资产的审计、评估及其他相关工作，公司将及时披露非公开发行方案并提前申请公司股票复牌。

由此，开创国际控股股东远洋渔业和实际控制人上海水产（集团）总公司的资产证券化进程显露最新进展。资料显示，上海水产（集团）总公司的前身为上海市水产局，1992年撤局整建改制为企业集团，目前由上海市国资委全资控股。上海水产（集团）总公司下属有30多家全资、控股和参股企业，总资产50亿元，年综合销售额70亿元。据悉，上海水产集团早在2012年下半年就曾表示将稳步推进集团整体上市战略。在开创国际2014年年报中明确表示，将“抓住深化国资国企改革促进企业发展的难得机遇，强化混合所有制，使公司体制机制更适应市场要求”，此次推进非公开发行并收购控股股东资产正是利用国企改革良机的重要动作。

仪电集团的改革大动作则已经正式推出。仪电电子此前公告，公司拟将置出真空显示、电子印刷资产出售至仪电资产的同时，拟以7.02元/股向云赛信息等非公开发行1.68亿股，收购南洋万邦等多家公司股权，共作价11.79亿元。

本次拟注标的为公司控股股东仪电集团智慧城市业务的核心资产。交易完成后，仪电电子业务体系将覆盖智慧城市核心软硬件两大线下渠道，上市公司将成为智慧城市核心软硬件产品和综合解决方案的提供商。

另外，上海电气（集团）总公司旗下上海机电、上海电气等也正在推进剥离低效资产、推进集团资产证券化的改革创新动作。

区县动作频频

今年以来，上海市区县一级的国企改革动作不断。今年6月，上海市浦东新区召开深化国资改革促进企业发展工作会议，正式发布浦东国资国企改革“18条”，首批直属公司改革方案初见端倪。浦东新区国资国企改革“18条”明确提出优化国资布局，将南汇工业园区公司并入金桥集团、外高桥集团目标是打造国有资产运营公司并服务于自贸区建设。“18条”还提出，设立区级国资流动平台——上海浦东投资控股（集团）有限公司。

近期，徐汇区国资委提出创新体制机制强化国资监管，明确将以制度创新推动国资改革国企发展，加快国资国企“十三五”规划编制，出台国资改革国企发展2015-2017三年行动计划、国企分类定位制度、国资监管履责清单等7个文件，并提出强化动态监管和优化基础管理。徐汇区区属国企上市公司徐家汇表示，尽管目前并没有具体的计划，但公司一直十分关注国资改革的趋势和动向。

此前的7月17日，松江区召开深化国资改革促进企业发展会议，提出要优化国资布局，培育具有竞争力的企业集团，力争3年内减少企业30户，形成2-3家净资产在50亿元左右、具有较强竞争力和拓展能力的国有企业，1-2家净资产近百亿元、具有核心竞争力和品牌影响力的国有企业集团。

此外，静安区在今年5月召开了深化国资改革促进企业发展工作会议。随后《区委、区政府关于进一步深化静安国资改革促进企业发展的工作意见》、《静安区国资国企资产重组和产业调整总体方案》等推进改革发展的文件下发。目前，静安区已经成立新静安集团。据静安区国资委党委书记徐雪林介绍，新静安集团的发展目标是资产规模最大、市场化程度最高、发展能力最强的区属企业。