

# 现代化国企经济体系蓝图将现 混改料迎更大突破 红利将不断释放

□本报记者 刘丽靓

## 国企改革



文宗瑜



彭建国



李锦

经过30多年改革，国企改革已进入深水区。十九大报告中强调建设现代化经济体系，明确要深化国有企业改革，发展混合所有制经济，培育具有全球竞争力的世界一流企业。在当前全面深化改革和经济进入新常态的大背景下，国资国企改革面临哪些挑战和机遇？明年以及未来几年改革的着力点将聚焦哪些方面？就这些问题，日前，中国证券报记者专访了财政部财科所国有经济研究室主任文宗瑜、中央企业智库联盟秘书长彭建国、中国企业改革与发展研究会副会长李锦。

专家认为，未来三年，国企改革将加速、加大力度。混改势必有更大突破，资源能源等领域将成为重点；央企重组则进入第三阶段，军工、产能过剩等领域仍将有进一步动作；两类公司将继续扩围。随着现代化国企经济体系蓝图出现，国企进入洗牌阶段。可以预期，以资本市场为平台、以国有资本运营为载体、以混改为动力、以并购重组为中枢、以做强做优做大为终极目标的国有企业改革，将释放出源源不断的改革红利。



## 迎来五方面发展变化

中国证券报：今年以来，国企改革已经取得了实质性进展，未来国企改革将迎来怎样的发展和变化？

文宗瑜：未来五年国有企业改革将按照已经完成的顶层设计和已经出台的一系列相关文件进一步推进。到2020年，十八届三中全会确定的国企改革目标能够基本完成。从时间点来看，未来三年，国企改革将加速、加大力度。

彭建国：在十九大精神指导下，未来五年国企改革将迎来巨大的发展和变化。一是从设计到施工。深化国企改革的顶层设计已经完成，现已转入施工阶段。二是从点到面。国企改革十项试点在深入推进，未来试点将

逐步扩大，会把试点经验在面上复制推广。三是从地方到中央。地方国企改革相对简单，会走在前面，中央企业因规模大、影响大、难度大，会尾随其后。四是从小公司到集团公司。目前市场化改革方面小公司力度较大，未来市场化改革力度企业层级会逐步向上传递。五是从机制到产权。国企改革从机制转换到深层次产权制度创新。

李锦：预计党和国家将以更大的力度推动国企改革。十九大在宏观层面做出了方向定位与指引，十九届三中全会将对新时代的国企改革做出再部署，对2035年前的国企发展提出新时代的任务。今后五年，会出台更

多重大举措、新的政策，国有企业要作出更大努力，满足人民更多层次、更高水平的需要，解决好发展不平衡、不充分的问题。加上供给侧改革，国资国企改革形成“体制”、“机制”、“结构”三大系统。党的十九大报告指出，要坚持社会主义市场经济改革方向，努力建设现代化经济体系。建设现代化经济体系，必须把发展经济的着力点放在实体经济上，把提高供给体系质量作为主攻方向，显著增强我国经济质量优势。这样以来，建设现代化经济体系将是一个新课题，国有企业将面临重新洗牌的局面。随着现代化经济体系蓝图的规划，国企改革的蓝图也将发生变化。

## 第三批混改名单有望明确

市场经济体系，涉及开放问题，因此明年很可能将重启中美双边投资协议谈判以及中欧双边投资协议谈判等，这都会涉及发展混合所有制经济问题。因此第一批、第二批和即将公布的第三批混改试点明年将会有较大进展。

彭建国：未来五年混改推进方向，将从一般领域到重点领域，从子公司到集团公司，从较少探索员工持股到探索较多员工持股。最适合发展混合所有制经济的有三类企业：充分竞争性企业、规模较小型企业、活力不强类企业，这三类国有企业开展混改根本不用搞试点。只有特殊行业和领域的国有企业混改才需要搞试点，因为这些行业和领域或带有一定的垄断性，或带有一定政策性，或关系到国家产业安全、国计民生，所以需要试点探索。混改试点应注意三点：一是要注意政策资源、垄断资源、品牌资源等无形资源的价值评估，防止国有资产流失；二是引入非公有制主体参与国企混改，要做到公开公正公平，防止暗箱操作；三是企业内部员工持股价格应与引入的外部战略投资者同等对价，确保员工持股

的投资性质。此外，垄断行业混改的重要目的是打破垄断，而不能是用混合垄断代替国有垄断。

李锦：十九大后国有企业混改势必有更大突破，混合所有制改革的领域会不断拓宽。此次混改最大看点就是社会资本对于国企的投资，类似联通、东航等；下一步，应重视国有资产入股非国有企业，通过市场化方式，对发展潜力大、成长性强的非国有企业进行股权投资，类似葛洲坝、晋煤等。葛洲坝集团在前几年参股30多家环保类民企，使得环保产业快速上升为主要产业。当然大家更为关注的是三批试点，犹如三支突击队，发起一轮又一轮冲锋，势头很强。现在，第二批突击队黄金珠宝、中粮已经公布方案，第三批试点方案等待遴选，估计近期便会公布。地方国企也在第三批混改试点之列。在南方省市开辟局面的基础上，最近天津、山西、黑龙江、河南等北方各地混合所有制改革出现一些大动作，追赶南方先行省份，混合所有制改革已呈遍地开花之态。上下联动，南北呼应，有望在今年年底形成国企改革的突破之势。

## 两类公司范围将扩大

企业的国有资本运营和产业经营的两个职能混杂。此次国企改革的基本思路是资企分离，把国有资本运营职能从国有企业剥离出来，由国有资本投资公司和运营公司实行国有资本的专业化运营，加快国有资产证券化；而国有企业则回归本源从事实体经济，着重产品开发和科技创新。

彭建国：改革国有资本授权经营体制着力点是进一步完善国有资本投资、运营公司，要探索国资委、集团公司及其子公司的授权范围，探索国有资本投资、运营公司的业务模式和管控方式，探索两类公司主业方向、资本运作及相互促进关系。未来五年，两类公司范围会扩大，央企最终格局可能是：资本投资公司二三十家，运营公司三五家，其余均

为产业集团。我提出三点建议：一是职能定位，国资委以管资本为主，国有资本投资公司运营资本与管资产相结合，国有资本运营公司以运营资本为主；二是适合条件的商业一类国有企业可以改组为两类资本公司，公益类国有企业最好保留为产业集团；三是国有资本投资、运营公司最好保留为国有独资公司。

李锦：国有资本授权经营体制的改革势必加快。以管资本为主，改革国有资本授权经营体制。两类公司的组建将扩围，国有资本投资公司、国有资本运营公司主要做股权或资本管理，通过股权的进退、资本的流动，实现资本价值的保值增值。在此过程中，国资证券化将提速。

## 央企重组三个方向

底前，重组并尤其是军工等行业的合并可能会有进一步动作。在重组过程中，应与债转股、去产能结合起来，要创造一个公平的市场环境。

李锦：央企重组进入新阶段，也是十八大以来的第三阶段，这个时间段为2017年10月到2020年。这个阶段的央企重组有五大特征。第一大特征是供给侧改革，围绕集中主业，更重视去产能，提高主业核心竞争力，包括推进“僵尸企业”处置和亏损企业治理。第二大特征是产业链条由供给端向消费端过度，包括运用“互联网+”和建设双创平台；第三大特征是积极推动市场化，按照企业自愿、协商一致的原则。在重组对象的选择及执行

方面，由过去行政“拉郎配”向“自由恋爱”转变。在执行方式和手段上更重视市场化运作。第四大特征是积极稳妥引入社会资本参与央企重组，以重组整合为契机深化内部改革和机制创新，也就是重点领域国企混合所有制改革。推动社会资本和国企“联姻”，在撬动民间投资、推动国企转换经营机制、增强企业活力等方面都具有积极意义。第五大特征是更加强调效益，重视重组的效果和质量。十八大以来的五年，18组34户央企实施了重组。尤其是2015年下半年以来，重组频率明显提升，而且规模和力度都很大。央企进入大企业时代，目前的98家最终重组合并到80家左右只是时间问题。

## 五措施发力国企降杠杆

“僵尸企业”的清理。

李锦：今年供给侧改革重点是去杠杆，那么重组与混改必然与去杠杆结合起来考虑。兼并重组、债转股、混合所有制改革都将助力国企去杠杆。国企营业收入和利润都有较大幅度增长，现金流的改善对国企去杠杆和债务偿还形成有力支撑。同时，随着国企改革尤其是公司制改革工作的推进，混改的推行，重组的加快，现代企业制度逐步建立，也对国企降低资产负债率形成利好。下一步，在钢铁、煤炭、造船、地产、有色、化工出现重组与混改消息，人们就不会感到奇怪了。兼并重组适用于钢铁、煤炭、重型装备、船舶、通信、化工等产能过剩且债务严重的行业；混合所有制改革将适用于民航、电信、铁路、军工、重工等垄断性行业；而债转股则适用于钢铁和煤炭行业。

中国证券报：国企改革进入深水区，将给资本市场带来哪些红利？资本市场又如何更好地为国企改革服务？

文宗瑜：随着改革的加速，大型国有企业通过资产重组、资产置换、母子公司吸收合并等方式与资本市场对接，将使得A股市场PE倍数进一步降低。当然，证券市场的融资应重点支持国有实体经济、国有科技创新企业。2014年以来，国企改革已成为证券市场大资金关注的主

题，2014年四季度，南北车合并拉开了那一轮A股上涨的序幕；从2016年的底部到目前的3400多点，支持证券市场指数稳步上涨的仍然是大盘蓝筹和国有企业混改、重组等。在某种意义上，更多国企混改、重组的方案陆续公布及实施时，相关公司股价已经提前透支。因此，继混改重组概念后，2018年A股市场继续向好，或许更依赖新动能转换及新动能的驱动；与新动能指数相关联的科技创新型成长性公司将给资本市场带来更多活力。

李锦：国企改革的全面深化给资本市场带来红利，势态基本明确。资本市场是推动国有企业改革、优化国有资产布局的重要载体。目前，资本市场和金融工具比以往更完善，为推动国资证券化创造了条件。同时，资本从房地产市场退出，证券市场将是部分人士的必然选择。而国企改革的力度加大，资本活跃的程度随之加快。特别是今年年底前，全国公司化改制要基本完成，为国资证券化创造了条件。国资证券化，一方面，可以解决谁来买国有资产、谁来盘活国有资产的问题；另一方面，可以通过公开市场的竞价和监督，促进政企分离，有效避免国有资产流失。资本市场应该提高水平，持续增强服务国企改革功能，不断提升服务实体经济的能力。