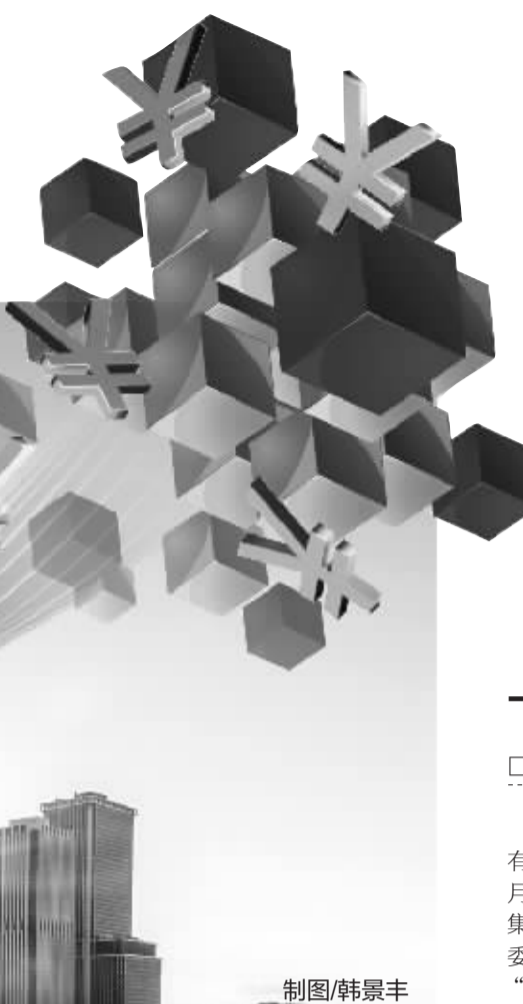
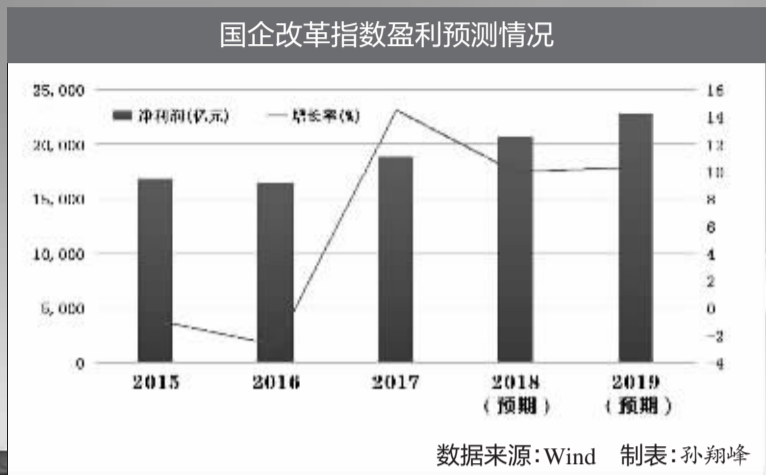


# “两类公司”加速成立 国资运作大戏将入高潮

□本报记者 孙翔峰 刘丽靓

近日,国务院印发了《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》(以下简称《意见》),明确了国有资本投资、运营公司功能定位等多项核心内容。业内人士认为,随着国有资本授权经营体制的明确,立足于“两类公司”的加速成立,下半年,国企混改、重组将齐头并进,降杠杆减负债有望取得新成效,国有资本A股市场投资运作将亮点纷呈,改革加速或带来更多投资机会。



制图/韩景丰

## 上海国资国企改革提速

□本报记者 陈健

近日国企改革政策频出,不仅央企改革有提速态势,地方国企改革也在加快推进。7月初,上海市委副书记、市长应勇到上海国际集团和上海国盛集团调研;近日,上海市国资委出台《关于本市国有企业全力打响上海“四大品牌”的实施方案(2018-2020)》(下称《实施方案》)。分析人士指出,上述动作释放了上海深化、加快国资国企改革,积极探索改革新思路的信号,后续有望看到上海国资国企改革不断推进和落地。

进一步提质增效

上海社科院经济研究所所长沈开艳告诉中国证券报记者,早在上世纪90年代,上海国有企业开始转型。相对来说,上海国企改革进展较快。现阶段,上海存量国有企业需要进一步优化结构,为新产能落地腾出更多空间。

机构表示,2017年三爱富重组方案发布、上工申贝完成MBO收购、水产集团与光明集团合并、上海环境完成分拆之后上市等成功案列,都意味上海国改已具备成熟的改革经验。

《实施方案》提出,通过三年努力,形成10家以上具有国际竞争力的企业,打响300个有较强市场影响力的品牌。将加快混合所有制改革,优先推进品牌企业整体上市和核心资产上市,鼓励具有一定品牌影响力的国有控股上市公司引入战略投资者实施“二次混改”。

对上海“四大品牌”(“上海服务”“上海制造”“上海购物”“上海文化”)建设,沈开艳表示,品牌打造需要长期积淀,依赖消费者等对企业品牌的认知和信任,是一种口碑,一种无形资产。其中,上海原来制造业就比较强,下一步国企改革的重任仍然是大力发展先进制造业,推进制造业转型升级。国有企业要有企业家精神、工匠精神、契约精神。这些都是企业文化品牌塑造的重要方面。

下一步,上海市国资委将指导国有企业年底前完成品牌建设三年行动计划的制定,继续完善品牌建设的考核激励等各项具体政策,并积极开展品牌企业试点工作。

下半年推进多项工作

近期,上海市国资委主任宋依佳表示,今年上海在推动国资国企改革方面主要做好以下工作:着力做强做优做大国有资本;深化混合所有制改革;引导国企打造一流企业品牌;坚持以管资本为主加强国资监管等。

沈开艳表示,推进国有企业改革需要赋予企业更多自主权,建立现代企业制度,如规范的委托代理机制、产权明晰。在产权明晰方面,国企改革的重点是管理国有资本,优化资源配置,确保国有资本保值增值。

以管资本为主加强国有资产监管,正是新一轮国资国企改革的方向。上海在这方面已进行探索,2014年上海确定国盛集团、国际集团为上海两大国资运营平台。国盛集团以国有资本投资运营为中心,正在着力打造具有“国资特色、平台特征、国盛特点”的国资运作大平台。上海国际集团在近日召开的2018年中工作会议上表示,下半年,上海国际集团主要工作包括:进一步提升服务国家和上海重大战略的能级;积极主动推进国资运营平台功能深化改革;积极主动探索优化金融国资布局;全面加强集团系统主动投资业务;持续加强风险防范;持续提升集团系统党建工作水平。

在推进混合所有制改革方面,宋依佳表示,将继续推进企业集团整体或核心业务资产上市,加大对新兴产业企业进入资本市场的培育、指导和服务。指导企业加强市值管理,推动上市公司优化股权结构,研究探索优先股、特殊管理股制度。

值得注意的是,7月11日,东方航空发布公告称,拟引入均瑶集团等多家企业参与混改。分析指出,这是民企参与航空业国企混改的第一起案例,国企混改再添里程碑。

沈开艳指出,混合所有制改革不能急功近利,新一轮改革要做到不同所有制良性发展,共同推动企业成长壮大。

## 受益国企混改预期 军工概念股表现活跃

□本报记者 陈健

近日,中央和地方层面国资国企改革政策暖风频吹,资本市场相关概念股“应声而起”,其中受益于国企混合所有制改革提速预期等因素的军工概念股表现尤其活跃。机构表示,叠加当前行业低估值水平和基本面好转等有利因素,看好军工板块下半年表现。

多重利好齐聚

同花顺iFind数据显示,上周以来,国防军工板块上涨2.11%,跑赢上证指数,涨幅位居A股各行业板块第二梯队。行业内子板块全面上涨,其中,此前表现不佳的船舶制造板块持续反弹,期间涨幅达5.73%,航空装备板块紧随其后,上涨2.32%;航天装备和地兵装备板块表现略滞后,涨幅分别为0.60%和0.45%。

分析人士指出,近期军工概念股表现活跃,主要是受国企改革尤其是混改提速、基本面向好等多因素影响。

国盛证券分析师丁婷婷表示,首批41家军工科研院所改制迈入实施阶段,有望于2018年内完成,预计后续更大范围、更为核心的科研院所改制将加速推进;军品定价与采购机制改革虽是一项复杂的系统工程,但有望逐步破局。此外混合所有制改革方面,有消息称,至少2家军工企业入选31家第三批混改试点企业。

机构人士预计,国企改革将提速,尤其在市场化国企混改和重组等方面有望明显加强,其中军工行业将受益最多。

国盛证券统计数据表示,截至7月30日,161家军工企业中已有108家发布业绩预告(35家略增、31家预增、9家扭亏、6家续盈),“略增+预增+扭亏”占比70%,较2017年年报有所改善;根据2018年半年报业绩预告,70家公司净利润同比增速超过15%,其中增速处于30%-50%区间的有16家,超过50%的有35家。

丁婷婷表示,根据业绩预告判断,军工行业业绩在改善。由于装备采购季节差异明显,订单集中在下半年,判断三季度后行业基本面向好的逻辑将持续得到验证。

估值方面,同花顺iFind数据显示,截至7月31日,国防军工板块市盈率(TTM,整体法,剔除负值)为67倍。机构表示,虽然绝对值不低,但相对历史水平已处于低位,且一些优质个股目前估值在30倍附近。

机构看好后期走势

展望后续军工股行情,多数机构表示乐观。太平洋证券指出,随着军民融合、军品定价体制改革、军工科研院所改制进程加速推进,多重因素驱动基本面改善,军工行业将迎来业绩拐点。

东兴证券认为,目前军工板块处在基本面反转确立、基金仓位历史最低、叠加三四季度改革多线突破的重要窗口期,资金的此消彼长有望成为驱动军工板块表现反转的重要因素。

具体到投资策略,天风证券表示,从基本面看,军工行业景气处于上行阶段,板块业绩拐点与产业成长机遇凸显;从风险特征来看,军工板块的逆周期属性为市场提供了调整风险敞口的机遇。在双支点下,坚定看多能够反映军品订单的核心军工股(含改制标的,尤其是能从基本面反映产业趋势的核心参与方)。配置逻辑上,重点关注两条主线(订单/改革)下的四类标的(主机、配套白马、改制、民参军)。

丁婷婷建议,首选业绩增长确定性高、攻防兼备的成长白马;改革受益品种;具有一定稀缺性、业绩改善的优质民参军标的。

若从时间长短来看,机构表示,短期,若市场风格变化带来板块反弹,龙头公司具备较好弹性流动性;中期,年内第二轮下跌后具备估值优势的成长公司、船舶制造板块。

## 国企改革多方突进

“国企改革主要包括三大内容:一是以授权经营为核心的国有资本投资、运营公司改革;二是以混合所有制为核心的机制改革;三是以重组兼并和去产能、去杠杆为核心的结构改革。”中国人民大学国企改革与发展研究中心研究员李锦接受中国证券报记者采访时表示,当下各项改革齐头并进,亮点频出。

国务院国有企业改革领导小组日前召开的第一次会议传递出一系列未来国企改革新信号。会议表示,要坚持稳中求进工作总基调,突出重点、扎实推进。改革国有资本授权经营体制,分层分类积极稳妥推进混合所有制改革,加快中央企业布局优化和结构调整,加快形成有效制衡的公司法人治理结构和灵活高效的市场化经营机制,推进信息公开打造“阳光央企”,打好防范化解重大风险攻坚战,加强党的建设和反腐败工作。

国资委日前召开深化供给侧结构性改革推动中央企业高质量发展媒体通气会。国资委副主任翁杰明介绍,在央企重组方面,党的十八大以来,先后完成20组38家企业重组,央企总户数调整至现在的96户。下一步,将在更高目标、更大范围、更深层次谋划和推动重组工作。

## 国企改革“综合试验区”

“国有资本投资、运营公司是国有企业改革领导小组成立以来主抓的第一项重点工作,是今年国企改革的重点和亮点。”李锦表示。

国资委研究中心副研究员周丽莎接受中国证券报记者采访时表示,国有资本投资运营公司将成为国企改革的“综合试验区”。

“通过简政放权,将包括国有产权流转等决策事项的审批权、经营班子绩效考核和薪酬管理等授予国有资本投资、运营公司。国有资本投资、运营公司持股的国有控股企业中,符合条件的可优先支持同时开展混合所有制改革、混合所有制企业员工持股、推行职业经理人制度、薪酬分配差异化改革等其他改革试点,充分发挥各项改革工作的综合效应。”周丽莎说。

周丽莎认为,立足于“两类公司”改革实践,研究推进综合改革相关工作,在“两类公司”试点企业开展综合性改革。在有效落实国有资产经营责任的前提下,开展“综合试验区”改革,将落实董事会职权、市场化选聘经营管理者、薪酬分配差异化等试点内容纳入其中,授予企业更加完整的经营自主权,通过系统化、全面、集成式,最大程度地提高效能、释放红利。

“随着《意见》发布,形成了从政府和国资部门,到国有资本投资公司和运营公司,再到一线经营企业的三层链条,进一步明确了所有权和经营权分开的授权经营管理体制。”李锦说。

财政部财政科学研究所国有经济室主任文宗瑜表示,面对当下特殊的国际国内经济大背景,新一轮国企改革不仅要就自身存在的问题进行改革,还要考虑与全面深化改革相协调,健全新的三层国资管理及国有资本运营体系。具体包括:第一层次为国资管理的行政层次,其主要履行国资管理的行政管理

《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》尤其引发各方关注。《意见》明确了国有资本投资、运营公司改革试点的功能定位,指出国有资本投资、运营公司均为在国家授权范围内履行国有资本出资人职责的国有独资公司,是国有资本市场化运作的专业平台。其中,国有资本投资公司主要以服务国家战略、优化国有资本布局、提升产业竞争力为目标;国有资本运营公司主要以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为目标。

此外,意见确定了国有资本投资、运营公司、组建方式、授权机制、治理结构、运行模式、监督与约束机制等内容。

“以当前全市场上市公司为统计口径,国有企业归属母公司净利润收入占全部A股的40%,总市值占全部A股上市公司的57%。随着近两年供给侧改革取得阶段性胜利,这些行业的盈利以及供需结构均得到有效改善。国改和混改成为相关企业下一阶段降负债、稳杠杆的重要举措之一。加快推进国企改革有助于国有企业经营业绩的稳定增长并对宏观经济起到重要支撑作用。”国元证券首席策略分析师王明利说。

职能;第二层次为国有资本的产权层次,主要是国有资本运营公司与国有资本投资公司,依托市场从事国有资本的专业运营;第三层次为国有企业或国有公司的经营层次,主要是通过改革改制成为混合所有制企业公平参与市场竞争而增加利润与创造价值。三个层次以产权纽带进行连接。

“国有企业既从事资本运营又从事产业经营,往往是产业经营被忽略,产品创新产业升级被忽视,面对国有企业大多热衷资本运营而忽略产业经营的现状,把国有资本运营职能从国有企业剥离到国有资本投资公司和运营公司,实行国有资本运营与国有企业经营的‘资企分离’除了可以实现国有资本运营的专业化,更重要的是有利于推动国有企业专注于实体经济,引导国有企业持续进行产品创新与科技创新。”文宗瑜说,在某种意义上,通过深化国资国企改革,从国有企业剥离国有资本运营职能,可以倒逼国有企业回归实体经济,有利于从源头上解决中国实体经济竞争力削弱的问题。

文宗瑜指出,在三层次的国资管理及国有资本运营体系构建中,要解决好三个问题:一是国资管理机构的机构调整及职能转变,二是国有资本运营公司和国有资本投资公司被授权经营的去行政化与财务信息公开透明,三是国有企业或国有公司通过改革改制转变经营机制与建立现代企业制度。

文宗瑜表示,第三层次的国有企业或国有公司除大部分通过混合所有制改革与国有股权划转,与第二层次的国有资本运营公司和国有资本投资公司实现产权纽带连接;少数“负面清单”领域的国有企业可以通过特殊立法形式规定其国有资本出资方式及经营模式,公共公用领域的国有公司通过特许经营的立法使其获得特许经营权。

## 资本市场捕捉良机

新一轮国企改革的重要特点之一就是和资本市场结合紧密。今年以来,国资已成为资本市场重要的产业资本力量,近期频频出现国资接盘上市公司的案例。数据显示,今年共有18家上市公司拟接盘方具有国资背景。

7月24日,当代东方公告称,公司控股股东当代控股与山东高速投资控股有限公司(简称“山高投资”)签署《合作框架协议》。山高投资拟对公司进行股权投资,不超过29.99%股份,成为当代东方新控股股东。

一位服务于华东地区一家国企“买壳”的投行人士告诉中国证券报记者,国企频频接手上市公司在意料之内,“从我们接触的案列来看,国企改革加速的决心非常明显,如果按照原来路径,慢慢通过IPO、国企内部资产重组等方式,部分国有资产证券化速度会受到影响。通过‘买壳’再注入资产的方式显然更加迅速。”此外,该投行人士表示,目前“壳”股价格低迷也是国资频频出手的重要原因。

“在实践中,通过深化国有企业改革,积极发挥存量资本功能主要有以下几方面:一是通过国有法人股的转让或减持,盘活上市公司的国有资产;二是通过资产置换等注资方式将优质资

产注入上市公司;三是优化上市公司自身的产业结构,改善资源配置。”周丽莎表示,通过利用资本市场配合国有企业战略性重组也是一种处理存量资源的方式。

对于投资者而言,国企改革加速将带来投资机会。招商证券策略研究主管张夏指出,“近期国企改革在政策层面明显提速,体现出改革的迫切性。从主题投资角度看,近期事件催化剂较多,本主题已从制度型逐步演化成事件型。下半年政策空间值得期待,催化将持续。”

张夏认为,下半年,可通过三条主线布局国企改革主题。一是央企混改及部分地方混改,在细分板块选择上,首选央企试点板块,第二批试点企业的改革方案主要在上市公司子公司层面,第三批油气领域的混改值得期待。油气领域资产体量大,垄断程度较高,混改对相关公司业绩改善更具想象力。二是国有资本投资、运营公司改革。三是央企战略重组。

一些机构已经在主动抢抓机会。“我们下半年主题投资的重点将放在国企改革,并且加大军工和资源领域国企改革相关概念股的配置。”华东地区一家私募研究总监告诉中国证券报记者。