

# 重组+上市混改:国企改革打造牛市新引擎

□本报记者 刘丽靓



制图/王力

自十八届三中全会对深化国有企业改革作出全面部署以来,新一轮国企改革浪潮以混合所有制、分类监管、组建投资运营公司、员工持股、薪酬改革为主线,正从中央到地方,以“顶层设计”和“摸着石头过河”相结合模式加速推进。部分专家在接受中国证券报记者采访时认为,随着“1+N”个改革方案制定出台,国有企业改革发展的蓝图正逐渐清晰,一系列触及到核心问题的改革措施相继落地,不仅能够激发大批国有股的活力,也将激发股市的原动力,有望催生新一轮的牛市。

## 混改预期 料撑起银行股盛宴

□本报记者 任晓

多种迹象表明,银行业改革正在加速,其中,混合所有制改革是一大亮点。目前中国商业银行绝大部分仍由国有资本绝对控股。完善法人治理、提升经营效率,混合所有制改革将是有效方式。

下半年以来,随着交通银行、民生银行相继发布公告表明要推进混合所有制改革、推出员工持股计划,混改预期已经在资本市场上推动银行股掀起巨浪。预期未来随着相关政策逐步明朗化并落地,银行股有望持续价值盛宴。

### 银行混改“绊脚石”:股价低估

2013年末十八届三中全会把发展混合所有制经济提到了更重要的地位;混合所有制经济从过去作为补充一跃成为了基本经济的重要实现形式;鼓励非国有资本的参股和控股;此外,允许混合所有制实行企业职工持股,形成资本所有者和劳动者利益共同体。

业内人士指出,金融企业混合所有制改革方向逐渐清晰,政府自上而下推动改革决心坚定,员工持股计划相关法规已陆续出台。未来几年,围绕银行业的重要变革之一将是通过股权结构多元化提升银行经营效率。

申银万国研报认为,银行混改的主要途径包括:一是引入战略投资者,包括拥有技术、产品和资金优势的企业取长补短,或者引入社会资本进行规范化运作;二是加入自然人,允许员工持股将使得资本和劳动有机结合,提升银行经营效率;三是采取分拆上市的方式来优化整体的融资能力和治理结构。为了保障国有资产不流失,银行股股价至少达到净资产1.1倍以上,才可以引入新的投资者。当前,股价低估已成为银行混合所有制改革的重大障碍,银行股未来一年有望迎来价值盛宴。

### 员工持股:民营破冰 国有待发

今年11月8日,民生银行公布了员工持股计划相关草案,成为金融类企业员工持股计划重启第一例。

2009年财政部暂时停止了金融类国有和国有控股企业实施股权激励和员工持股计划,并要求其他相关金融企业参照执行。直到今年,员工持股计划才得以重启。6月,证监会出台《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》,民生银行随后公布了员工持股计划相关草案。

有媒体报道称,财政部版的管理办法有望于2014年底前推出。若这一办法推出,国有银行推行员工持股计划将无政策障碍。

中金公司认为,民生银行最近披露的员工持股计划总额80亿元,四大行员工数十倍于民生,且全行员工持股(民生是核心员工),预计其员工持股计划很可能接近或超过80亿元。

有机构预测,国有控股比例高、估值低的中行有望成为最先实施员工持股计划的银行。

此外,员工持股绑定三方利益,市值管理势在必行。申银万国预计上市银行推行员工持股计划将主要以两种方式为主。第一种是以自有资金、递延奖金等薪酬通过二级市场购买,银行可能提供部分的融资支持。此类方式限售期为1年,将有力支撑股价。同时为了保障员工利益,未来1年银行市值管理日趋重要。第二种是以自有资金、递延奖金等薪酬参与定增,银行可能提供部分的融资支持。这种方式可以补充银行的核心一级资本,是平衡上市公司、股东和员工的最优方案。定增方案中员工持股的价格一般会打九折,限售期为3年。在这种方式下,上市银行从公布方案前到未来3年解禁期间都将加强市值管理,提升估值水平。

## “1+N”释放巨大红利

自今年年初,国资委提出要抓紧出台实施方案,确保全面完成列入2014年中央改革要点的各项改革措施以来,国资国企的各项改革正加速推进。

今年7月,国资委选择六家央企试点“四项改革”,意味着央企改革正式启动。据悉,第一批六家央企四项改革试点方案经国资委多次审议,已基本定稿近期就可发文实施。从顶层设计来看,近期,国资委领导分赴部分中央企业和地方国资委开展密集调研。此次调研的主要目的是全面了解中央企业经济运行情况和地方国资委国资监管、国企改革发展有关情况,确保完成2014年全面工作任务,提前谋划2015年各项工作。

在近日召开的国资委党委会议中,会议提出了八项具体措施贯彻落实习近平总书记重要批示,要求集中力量做好国有企业改革指导意见和有关专项改革文件的修改完善工作,全力攻克国有企业改革重点难点问题,并提出要加快推进“四项改革”试点工作,努力取得新进展、新成效。

## 万亿国资重塑国企估值

“各地正在启动的国资国企改革是国有资产与民营资本的融合,会成为新一轮国企改革的重头戏,而资本市场是国有企业混合所有制改革的主渠道。”深交所总经理宋丽萍近日在“第十届中国地方政府资本市场建设工作经验交流会”上如是说。

事实上,“国企改革行情”已经在相关企业以及上市公司启动。

作为混合所有制改革试点的中国建材旗下上市公司洛阳玻璃、方兴科技均停牌,相关重组正积极进行中。根据公告,洛阳玻璃拟置出的资产预计是该公司的普通浮法玻璃业务和其他相关资产等,拟置入资产预计为蚌埠中建材信息显示材料有限公司的100%股权;方兴科技拟购买独立第三方所持有的信息显示类资产。

近期,中粮系也动作频频。近日国资委宣布中国华孚整体并入中粮集团,这使得中粮集团打造全产业链的衔接又向前迈进了一步。随着华孚集团的并入,中粮集团间接介入了酒鬼酒,不仅将业务拓展到白酒领域,中粮食糖业务的规模也将进一步放大。中粮系旗下的中粮生化、中粮地产和中粮屯河近期表现亦相当抢眼。

国企改革的整体也在加速,国投旗下的中纺投资、国投中鲁均发生重大资产变化,前者拟收购国家开发投资公司等持有的安信证券100%股份,后者被江苏环亚借壳变身医疗

服务提供商。一系列的动作为标志着改革的全面启动。

此外,中国医药吸收合并天药药业后,基本实现通用技术集团医药资产的整体上市,使中国医药具备了医药工业、医药商业和国际贸易在内的完整产业链;而中国节能旗下的启源装备12月3日宣布停牌,市场人士分析称,大股东有望于近期推行央企改革工作。

二级市场来看,数据显示,2014年以来定增节奏明显加快,前11个月内就已实施366项,超过2013年全年;11月有51家A股上市公司宣布了定向增发预案,环比上升851%。方案中以并购重组和项目融资为目的的定增项目占了绝大多数,从行业来看,制造业、能源等行业完成数量较多。

安信证券认为,国企改革是今年资本市场最重要的投资主题之一,同时它也是一个长期而丰富的主题,将随着国企改革方案的逐步公布而对A股市场造成层级式的冲击。据统计,非金融行业的央企上市公司2013年年底总资产达14.6万亿元,占到全部非金融股票的一半,而大量的央企资产仍归属于集团层面,并没有上市,因此央企改革除了在资本市场上利好相关股票,在集团层面也将引起暗潮涌动。各集团层面的资产有望通过混合所有制、市场化运营、与地方经济融合等途径来提升资产质量与营运效率,在企业行为上体现为资产注入、整体上市、重组并购以及借壳上市,并进一步对上市公司造成估值上的影响。

## 催生新一轮牛市

的提升,而企业治理结构改善使其经营导向向非市场和半市场化向市场化转变,将释放出大量优质的银行贷款和社会融资资源,从而带动全社会融资成本趋势性下降。反映在资本市场上,除了以上提到的企业盈利增长,企业的估值也将随着社会资金成本的降低而得到极大的提升。第三,资本市场定增的兴起实际上意味着产业资本为代表的增量资金进入股市,随着定向增发的升温,上市公司会承受参与定增的机构以及大股东等各方压力,会采取各种手段来护盘或采取其它资本运作手段。下一步有两条主线值得投资者关注:一是具备条件,可先行先试的央企,尤其是已经纳入试点范围的央企;二是市场基础好、示范性强,优先选择试点模式更详细、试点企业已明确的地方国企。

此外,多位受访人士认为,此轮国企改革有望催生新一轮的牛市。首先,随着国企改革的推进,引入民资、提高资产证券化率等措施的相继落地,将使得国企兼并重组高潮即将到来。其次,国企改革过程中,企业行为将趋于市场化,将带来整体社会融资成本的下降,并推动生产率

■ 记者观察

## 上海国企改革 方向明确 方法多元

□本报记者 徐金忠

作为地方国资国企改革重镇,上海在本轮改革浪潮中成功打响了第一枪。随着上海国资国企改革周年的临近,近期上海的改革动作频繁:12月6日,自仪股份正式公布公司与临港集团的重组。此前,上海另一家国企上海现代建筑设计(集团)有限公司旗下的华东建筑设计研究院有限公司公告借壳上海棱光实业上市。此外,上港集团员工持股、华谊集团整体上市、锦江国际海外布局等也正在有序推进。

观察上海国资国企改革一周年的,国企分类监管、混合所有制改革、国资流动平台建设、国企走向海外等几大主要方向上,改革持续发力。据悉,下一步上海国资国企改革还将继续抓住上述主线,但在具体操作上有创新,改革“穷向明确、方法多元”。

近期,上海国资国企改革再度发力,背后的逻辑是上海已经在国资国企改革上形成了阶段性的“经验”,在改革进入周年之际,国资国企改革动作的频频落地也在意料之中。

12月6日,自仪股份和临港集团重组方案正式公布。公告显示,自仪股份拟注入临港资管全资持有的临港投资100%股权及临港投资下属部分园区公司的少数股东权益,资产预估值28.5亿元。在重组完成后,自仪股份主营业务将变更为园区开发和经营,临港资管将成为自仪股份的控制股东。同日,上海区属国资上市公司市北高新公告称,公司重大资产重组方案已获上海市国资委原则同意。根据此前公告,市北高新拟以9.79元/股,向市北高新集团发行股份约13367.47万股,购买其持有的上海市北生产性企业服务发展有限公司和上海泛业投资顾问有限公司两家全资子公司各100%的股权。

同时,上海国资国企在混合所有制改革、员工持股等方面的改革也在有序推进。本轮上海国资国企改革中,将上市公司作为混合所有制的重要实现形式。被市场认为有整体上市预期的华谊集团目前正在积极进行资产梳理和整体上市基础阶段研究。据华谊集团党委书记、董事长刘训峰介绍,华谊集团将加快整体上市成为公众公司,目前华谊集团除3家上市公司以外的核心资产平均净资产收益率超过10%,已达到上市的基本条件。上港集团则在11月发布公告称,公司拟以4.33元/股,向上港集团内部员工发行不超过4.2亿股,募集资金总额不超过18.186亿元,推进员工持股。

此外,11月28日,城市基础设施与公共服务专业企业——上海城投(集团)有限公司正式揭牌成立,企业从企业法人改制为公司法人。今年7月,上海提出的“经过3-5年的持续推进,基本完成国有企业公司制改革”的目标正逐步落地实施。

上述改革动作只是上海国资国企改革一周年中众多改革的几个“片段”。观察上海国资国企改革一年的改革,可以发现国企分类监管、混合所有制改革、国资流动平台建设、国企走向海外等是上海本轮改革的几大主线,也是上海国资国企改革的几大亮点。上海市国资委人士介绍称,上述改革方向在全国国资系统来讲,上海都有其鲜明的创新性。仅就国企分类监管来讲,当前上海竞争类、功能类、公共服务类的划分,目前是比较适合上海国资的实际情况的,同时也引来不少外地国资监管部门前来取经。国资流动平台则是本轮上海国资国企改革的重要制度设计,预计在实质性启动后将为国资的合理、高效流动提供制度支撑。

另外,上海国资国企还有面向海外的有利条件。上海国企中,光明集团近期频频在海外收购,收购动作聚焦公司主业——食品行业。锦江国际则重点在海外并购优质酒店资产,布局全球酒店市场。上述国资委人士认为,上海国企拥有接触国际市场、参与国际并购等的相对优势,上海国企走向海外也相对较早,但上海国企在海外投资、兼并收购中将始终坚持做大做强公司主业,并注重对兼并收购资产的消化吸收。

据透露,上海国资国企改革的新阶段仍将坚持上述主线,并将形成系统化的改革框架,可以预期上海国资国企改革的新阶段将继续推进混合所有制改革、推动国企走向海外、鼓励国企实施员工持股等。改革大方向大家基本都能看清楚,但在实际操作中,上海目前希望有更多的探索,也希望改革的具体措施更多元化,上述人士介绍称。

证券代码:002348	证券简称:高乐股份	公告编号:2014-029
<b>广东高乐玩具股份有限公司2014年度业绩预告修正公告</b>		
公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。		
一、预计的本期业绩情况		
1、业绩预告期间:2014年1月1日至2014年12月31日		
2、前次业绩预告情况:公司在2014年10月29日披露的《2014年第三季度报告全文》中预计:2014年度归属于上市公司股东的净利润为4,561.49万元至6,516.41万元。		
3、修正后的预计业绩		
□亏损	□扭亏为盈	□同向上升
■同向下降	□其他	
项目	本报告期	上年同期
归属于上市公司股东的净利润	比上年同期下降:-40%至-10%	盈利:6,516.41万元
股东的净利润	盈利:3,909.85万元至5,864.71万元	
广东高乐玩具股份有限公司董事会 二〇一四年十二月十日		

证券代码:002402	证券简称:和而泰	公告编号:2014-076
<b>深圳和而泰智能控制股份有限公司关于完成工商登记变更备案的公告</b>		
公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。		
深圳和而泰智能控制股份有限公司(以下简称“公司”)于2014年11月11日召开第三届董事会第十二次会议(临时会议),审议通过了《关于变更公司注册地的议案》;2014年12月2日召开的2014年第四次临时股东大会,审议通过了《关于增加公司注册资本的议案》、《关于修订<公司章程>的议案》、《关于补选公司监事的议案》,具体详情请见公司于2014年11月13日、12月3日在《证券时报》、《中国证券报》及巨潮资讯网站(www.cninfo.com.cn)上的公告。		
根据公司董事会、股东大会授权,目前已在深圳市市场监督管理局办理完毕相关的工商登记变更以及《公司章程》、监事会成员、实收资本的备案手续,并取得了深圳市市场监督管理局换发的《企业法人营业执照》,具体核准变更、备案事宜如下:		
变更前	变更后	
股东:	股东:	
无限售条件的流通股:12.06%,80.6%	无限售条件的流通股:12.06%,72.83%	
有限条件的流通股:29.115%,19.4%	有限条件的流通股:45.13,10.6%,27.17%	
最新的公司章程全文详见公司于2014年11月13日在《证券时报》、《中国证券报》及巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)上刊登的《深圳和而泰智能控制股份有限公司章程》(2014年11月修订)。		
除上述变更备案事项外,公司工商登记其他事宜未发生变化。		
特此公告。		
深圳和而泰智能控制股份有限公司 董事会 二〇一四年十二月九日		