

国企改革将加快推进 A股牛市有望注入新动力

□本报记者 刘丽靓 刘兴龙

在经济步入新常态的大背景下,进一步深化改革成为提升我国潜在增长率、实现经济健康快速可持续发展的动力和有力保障。国有企业改革的作用显得尤为突出。十八届三中全会作出全面部署的一年来,中央及地方紧锣密鼓的改革奏响了国资国企改革的序曲。

随着中央经济工作会议和中央企业、地方国资委负责人会议的相继召开,国资改革方向、路径和蓝图逐渐明晰:2015年国企改革将以“加减乘除”调结构,建立“三项清单”和“四个一批”,以分类、混合所有制以及“四项试点”改革为重点加速推进。随着顶层设计1+N个方案的最终出炉,新一轮以产权改革为核心、以国有资本运营为载体、以分类指导和竞争性行业国企市场化运营为取向的多项改革将全面破题,这将极大增强企业活力、提高国企核心竞争力,并为股市注入新的动力。



CFP图片 制图/王力

描绘万亿资本蓝图

“混合所有制经济的重要形式是央企与民企的结构重组,投资经营公司与混合所有制的改革交叉进行,‘果子’都结在央企兼并重组上,一个大分类、大兼并、大重组的高潮很快就要到来。”中国企业改革发展研究会副会长李锦介绍,由国资委监管的112户“央企”可能会重组为30~50户左右。由此,展望2015年,国企改革将成为国内资本市场非常重要的投资主题。

这一判断背后的逻辑是:在经济增速放缓的背景下,政府需要占国民经济很大比重的国资企业通过改革获得新的发展良机。同时,今后几年将是地方债务的兑付高峰期,出售部分国有股权也是弥补地方债务或是弥补养老金缺口的较可行的办法。

“2015年随着国企改革顶层设计取得突破,中央和地方政府积极推动,国企改革加速发力,给A股带来的机会将更丰富更精彩。”一位市场分析人士认为,目前A股总市值大约30万亿元,其中国企大约占60%,国资实际控制人持股占比在25%左右。如果这些资本增值10%以上,将撬动数万亿市值增长空间,资本市场有望迎来巨大机会。

资本市场也迎来一波定增大潮。中国证券报统计显示,2014年以来,111家上市公司发布有关国企改革内容的公告,涉及27家深市主板公司、20家中小板公司、9家创业板公司和55家沪市公司。其中,34家上市公司披露了有关国企改革的重大资产重组计划,包括资产置换、购买大股东资产以及

整体上市等。

地区性国企改革更是掀起了一连串的资本整合动作。以安徽为例,12月25日,皖通高速发布公告称,控股股东安徽省高速公路控股集团有限公司与安徽省交通投资集团有限责任公司重组为新的国有独资企业,重组后企业名称为安徽省交通控股集团有限公司。此前,海螺集团旗下两家上市公司海螺水泥、海螺型材双双发布停牌公告称,接到控股股东海螺集团通知,其正在筹划与公司有关的重大事项。今年二季度,江淮汽车、安凯客车宣布,实际控制人江淮集团启动整体上市工作。一系列动作表明,地方层面的混合所有制改革准备工作全面加速。

者。中材集团此前亦表示,要着力扩大混合所有制范围,完善经营机制。钢研集团提出,将加速推进混合所有制改革。

中国电力投资集团曾表示将在2014年启动混合所有制改革,允许民资参股部分中电投旗下子公司和建设项目,民资参股比例将达三分之一,民资可以参股和投资中电投旗下的所有业务;中铝公司表示,正在推进旗下三家企业的员工持股、技术骨干持股试点工作。从方式上来看,股权转让、增资扩股以及员工持股成为央企实践混改的主要路径。

中投顾问研究总监郭凡礼表示,混合所有制改革将有利于激发央企的市场积极性,央企在改革过程中会通过收购私营企业的方式增强竞争力,这会使市场集中度进一步提高;国有资本投资运营公司以产业资本投资为主,有助于培养央企的产业竞争力;董事会改革将使政企分离,减少央企的行政化色彩;开展派驻纪检组则能加强国家对央企的监管。随着改革不断深入,首批试点以及有改革预期的企业的发展前景较为可观。

112家央企改革箭在弦上

2014年7月,国务院公布六家央企作为“四项改革试点”,标志着央企改革的大幕拉开。最新消息显示,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,最近就可发文实施。较成熟的试点方案无疑将为下一步央企改革梳理出主线,起到示范作用。

首批试点央企的“四项改革”基本勾勒了央企改革的大体轮廓,虽然试点央企改革方案尚未下发,但市场层面相关试点央企上市公司已蠢蠢欲动。

从具体公司的国企改革进展来看,国有资本投资运营公司试点的中粮集团,主要从事粮食收购、食品加工与制造、粮油食品贸易、粮油期货及物流、酒店、房地产开发经营等业务的大型央企。截至2014年末,现有上市公司9家,包括A股市场的中粮生化、中粮屯河、中粮地产、酒鬼酒;H股中的中粮置地、中粮包装、蒙牛乳业、中国食品、中国粮油。历史上,中粮先后并购了中国土产畜产进出口总公司、中谷粮油集团、中国华粮物流集团等大型粮食食品平台,最近中粮又

小股东权益440亿元,又以660亿元的净资产撬动了3600亿元的总资产,混合所有制企业数量超过85%。中国建筑材料公司旗下资产重组的速度还会大大加快。目前洛阳玻璃和方兴科技双双停牌重组。

中国医药集团旗下拥有11家全资或控股子公司和国药控股、国药股份、国药一致、天坛生物、现代制药等6家上市公司。此前,民企复星参与并协助国药攻城略地。作为混改试点,国药集团的主要方向可能是进行员工持股计划或引入战投。

实际上,除了试点的六家企业,一些央企自身的改革也正积极有序推进中。

恒天集团提出下一步要引入战略合作者,以产权结构多元化为突破口,积极推进企业股份制改造。此外,还要充分利用资本市场,加强资本运作。

中冶集团也曾提出,混合所有制改革要加快迈出步伐,在大项目、小公司优先推进混合所有制改革。国电集团明确提出,要推进股权架构层面的改革,包括整体上市和发展混合所有制,在各个层面引进战略投资

地方国资改革蓄势待发

虽然顶层设计方案迟迟未能落地,但地方政府推进国企改革热情高涨,积极出台相关方案和规划。统计数据显示,在目前A股所有上市公司中,实际控制人为地方国资委、地方政府、地方国有企业以及集体企业的上市公司总计高达716家,占A股所有上市公司约三成。

截至目前,已有16个省市公布了省级国企改革方案,具体为:北京、上海、天津、重庆、广东、山东、山西、江苏、江西、湖北、湖南、贵州、云南、四川、甘肃和青海。另有12个省份虽尚未公布方案,但也已经有较具体的改革目标或计划,部分地方国有企业也已经提前开展了先行先试,如安徽、福建和海南等省份的部分集团和公司已经有所动作,全国国企改革的案例已经超过200多例。目前仅内蒙古、西藏个别省份的国企改革未见明显动作和相关方案。

从各地改革的核心内容来看,大多包含以国资改革带动国企改革、实施分类监管、发展混合所有制、推动国资资产上市、调整国资布局、建立职业经理人制度,以及实施员工持股等。

然而,不同的地方改革方案又各具特色:北京,作为首都具有特殊定位和特定优势。北京明确表示在资源利用方面的调整,国资从不具备竞争优势、效率低下的企业退出,从高耗能、高污染、落后产能的产业以及低端环节中退出,把腾挪出的资源用于发展符合首都城市战略定位的产业;同时在混改方式上也利用了首都央企集中的优势,提出央企、中关村企业、区县企业互相参股,利用首都的优势进行改革;

上海是首个推出地方国企改革方案的城市,在时间上引领全国,在规模上举足轻重。混合所有制改革是其国企改革的重头戏,旨在推进企业上市,提升运营管理质量,建立国资流动平台与优化国资布局和结构也都是上海市国企改革的重要内容。此外,有别于其他省市,在上海的改革方案中,多处提及进行跨国经营和全球资源配置,国际意识领先。

广东省的混改推进速度最快。广东在三中全会后便迅速开始进行混合体制改革试点,包括格力集团在内的多家企业在2014年初时便已通过挂牌或项目合作方式进行混合

改制;此外在分类改革方面,广东省11月发布了国企改革实施方案,分别对省属国有企业、二级及以下企业、准公共企业和竞争性企业提出了不同的改革方向,并分类推进。

江苏省的清单模式是最大亮点。江苏省国企改革方案中提出,一方面,在国有资本持股比例和各类资本参与混合所有制改革的实现形式上不设限制;另一方面,江苏和其他五个省市一起,成为第一批混合所有制改革试点省份,明确提出将国有资本持股比例在50%以下的国企定义为混合所有制企业,并逐渐放松管制,对其施行“负面清单”制的市场化管理。

安徽省4月确定了“因企制宜、一企一策”的改革方向,并于8月审议通过国企改革安排意见,进一步提出“两推一改革”的路线,通过整体上市和分类重组提高其国有经济集中度是其亮点。一些企业的改革已在进行之中,江汽集团实现集团整体上市后,又在规划几个大型省属企业的两两合并。

据调查,全国国有企业(含地方)国资控股比例高达70%。”国家税务总局原副局长许善达曾表示,在保持国有控股的前提下

上,释放部分国有股权,国家可以获得10万元资本。这既提高了国有企业活力,也为国家改善民生提供了充裕的资金。

国泰君安证券认为,在地方层面,混合所有制将得到更快推进。江苏、安徽的混合所有制改革进度最快、力度最大,在地方层面将最先迎来改革转折点。近日,贵州省国资委和盘江集团打响了新一轮混合所有制改革标志性的第一枪,显示混合所有制在企业层面落地已经得到了政策绿灯。与此同时,以皖通高速大股东与安徽交通投资集团重组为标志,近期多家地方国资上市公司停牌和公告的发布。而盘江集团、安徽高速集团和安徽交投集团等都分别是各省下属的核心国企,他们在股权和企业架构上调整的开始,表明国资委旗下竞争类方向的核心企业所有权已做好向混合制方向发展的准备。预期本次停牌上市公司相关的国企集团在混合所有制方向上的改革都已得到允许,都将实现股权多元化,对民企和外企开放。对相关国企上市公司而言,将在跨集团层面的深度资产整合,国资管理机制以及员工激励等方面得到突破和受益。

国企改革主题投资亮点纷呈

□本报记者 刘丽靓 刘兴龙

多家券商研究机构指出,伴随企业层面改革落实的加速,国企改革正在进入第二阶段,国企并购有望提速,市值管理也将成为这一阶段改革的突出特点,混合所有制推进速度快的国企将首先受益。

并购重组将掀高潮

对于国企改革,从市场层面来看,有两类主题值得关注:第一类是通过实行混合所有制,逐渐放松对竞争类国企的过度管控,以提升国企效率为杠杆,撬动和提升国有企业的市值;第二类是改革国有资产的管理模式,通过改组国有资产投资公司,逐渐落实国资股东股权管理的制度,以改组后的国有资产投资公司为核心,逐渐改变国有资产的产业投向。

东方证券分析师邵宇认为,国有资产投资公司的机会主要在于旗下同类资产的整合重组,优质资产注入,国资委可能也会将同类资产划拨至这些公司旗下,意图达成协同效应;定位为国有资产运营平台的公司,会剥离旗下的实业,可能的方式在资本市场外通过行政划拨,在资本市场内则卖壳。

有三类企业为潜在国有资产运营平台。一是国有资产运营平台的升级,中央层面上,这样的公司主要是三家:国家开发投资公司、诚通、国新公司。目前国投公司已成为第一批试点,与之相似的诚通集团极有可能成为下一轮试点的主角;地方上,如上海有两大平台,国际和国盛;广东有四大平台:广业、广新、广弘、广晟。第二类是产业链整合。继中粮集团入选试点之后,预计中化工集团、中材集团、国机集团。第三类是综合性企业升级,比如央企层面的招商局、华润、保利,是否会变为国资运营平台还有待观察,但应有很大可能为国有资产投资公司。

混合所有制是本轮国企改革的最大亮点,而资本市场是混合所有制的主战场,公众上市公司也应该是混合所有制的主要实现形式。平安证券认为,当前国资股已经呈现明显的“三低”特征——低估值、低市值与低股价。超过50%的个股股价低于10元;大约50%的个股市值低于60亿元,非金融国资的市值加权PB仅略高于1,因此,国企低估值资产的重估之风可能来临。一是相较于成长股,国资股的“估值洼地与资金配置洼地”特性对增量资金而言可能更具吸引力;二是2015年国企改革的推进相对可能更深入,更受资本市场关注;三是国资并购重组与转型将推动市场风格变换,国资证券化比例将提升,低估值蓝筹相对受益;四是基本面的负面冲击可能在减弱,无风险利率的下行和系统性风险的逐步释放,以及改革推进对于局部风险溢价的降低,部分低估值蓝筹的估值弹性将显著增强;而伴随着制造业与房地产市场调整的收敛,企业盈利受到的负面影响也可能将逐步减弱。

期待第三波投资机会

国泰君安策略分析师戴康认为,国企改革的主题投资有三波机会。第一波是公布国企改革的方案,会提升改革的预期和主题投资的热度;第二波是公布国企改革试点企业的名单,这会使得投资标的更为清晰;第三波是试点企业在实施具体的方案,也会增大市场的想像空间。

戴康指出,央企改革将从竞争性行业向垄断性行业、公共服务类行业展开;从具备改革经验向不具备改革经验展开,而在竞争性行业里面具备改革经验的央企是本轮央企改革的先锋。从改革模式来看,一是央企向上市公司注入资产,改善上市公司盈利和现金流的情况,央企在变现之后通过设立创投基金等形式来转型,最后与上市公司形成良性循环。二是运用国资管理平台的资源优势,积极地推动旗下上市公司和有实力的民营资本结合,推动混合所有制改革。

此外,一些中西部地区虽然国资占比较小,但国企改革也各有亮点,投资机会同样不容小觑。例如,重庆国企改革市场导向清晰明确,并提出了一系列量化目标,如未来3至5年,2/3左右的国有企业实现证券化;贵州国企改革以产权改革为核心,同时也以实现投资主体和产权结构多元化为目标。青海将通过多途径发展混合所有制经济,积极探索员工持股形式,利用多层次资本市场推动国有企业上市。

此外,江苏、湖南、青海、辽宁等一些省市还公布了具体的实施细则和试点企业名单,将国企改革落到实处。

兴业证券认为,央企与地方国企改革应该采用不同的投资思路。地方国企改革的重点在于优化产业布局,将资本集中到优势产业、从不具有优势的行业中退出,有利于提升效率、盘活存量资产,推动经济转型。未来几年,地方国企的资本运作、并购重组将非常频繁,从而给相关上市公司带来投资机会。