

参与38个国企改革项目

# 弘毅投资赵令欢解构混改投资密码

□本报记者 任明杰

第三批混改试点名单公布在即，国企改革再次引发市场关注，并点燃众多投资机构的参与热情。作为联想控股旗下的投资机构，弘毅投资参与了石药集团、中联重科、城投控股、锦江股份等38个国企改革项目。

弘毅投资董事长、总裁赵令欢近日接受中国证券报记者专访，对国企改革的投资心得、参与路径、发展趋势进行了详细介绍。赵令欢指出，随着政策的明确，国企改革前景广阔，但形式将持续优化演进。同时，新技术、新模式不断涌现，创新成为激活深化国企改革、激活国企存量的重要推手。

赵令欢介绍，弘毅投资拥有丰富的经验，操作透明规范，屡屡被国企和国资大股东相中。弘毅投资通过三大标准筛选国企改革项目，注重投资之后能否对被投对象的经营施加影响。



视觉中国图片

## 三大标准筛选项目

**中国证券报：**截至目前，弘毅投资参与了33家国企的38个改制项目，投资金额逾190亿元。弘毅投资选择项目的标准是什么？

**赵令欢：**首先，我们主要参与自己擅长的行业，比如大健康、大消费、环卫、新经济，特别是与移动互联有关的新经济是我们关注的重点；其次，弘毅投资的核心理念是“事为先，人为重”，投资就是投人，我们注重把投资与被投企业的核心管理团队结合起来；再次，我们是主动投资者，投资之后如果对被投企业的战略发展和公司治理没有实际影响力，我们也不会投。

## 循序渐进多轮投资

**中国证券报：**弘毅投资参与国企改革项目始于2003年。与十几年前相比，现在的国企改革项目有哪些不同，政策环境和市场环境发生了哪些变化？

**赵令欢：**以前的国企改革项目规模通常较小，数量也比较少。从目前情况看，大体量项目明显增多；政策环境方面，以前摸着石头过河，现在规则更清晰。十九大报告指出，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。政策环境好，市场热情高，但竞争也要激烈得多。在规则清晰、政策明确的环境中，

**中国证券报：**过去几年，市场对国企改革的预期时高时低，进程时快时慢。如何看待这一过程？

**赵令欢：**国企改革本身就是循环往复、渐进成长的过程，不能一蹴而就。国企改革已经过多次，我们刚开始参与的时候，不少同行觉得这是一块“硬骨头”，参与积极性不高。而在“全民PE”的热潮下，投资机构都在谈国企改革项目，但实际真正参与的并不多。这也说明参与国企改革项目，属于很专业化的领域，不能盲目跟风，需要有实力、

**中国证券报：**弘毅投资有选择项目的标准，但这个选择是双向的。弘毅投资在参与国企改革项目过程中的优势体现在哪些方面？

**赵令欢：**国企希望通过体制机制改革，在市场化的环境中增强竞争力。无论是决策机制还是激励机制建设等方面，我们都比较有经验。能力和业务相匹配，国企和国资大股东看中了弘毅这一点。同时，国企改革过程中也存在一些争议，一方面要实现国有资本的保值增值，同时要规范、透明。这也是国企和国资大股东看重我们的原因。

## 创新盘活存量资源

**中国证券报：**在参与国企改革项目方面，弘毅投资一直遵循治理市场化、管理专业化、人才职业化、发展国际化的“四化”原则。坚持这些原则的原因是什么？

**赵令欢：**“治理市场化、管理专业化、人才职业化”是企业发展共同需求。我们现在投资了不少大型国企改革项目，而国际化是大型企业发展的重要途径，也是弘毅投资所擅长的。比如，2014年我们以定增的方式成为锦江股份的第二大股东，除了帮助企业实现治理市场化、管理专业化、人才职业化外，很重要的是锦江股份具有国际化扩张的需求。我们协助其收购了法国卢浮酒店集团和中国的铂涛酒店集团。

**中国证券报：**你曾经提到，除科技创新之外，国企改革是一种“存量创新”。随着新技术和新模式不断涌现，对这种“存量创新”有哪些新的思路？

**赵令欢：**弘毅投资不一味追求引领新技术，但必须准确判断新技术、新模式等

对投资业务的影响。具体到国企改革项目，我觉得，国有体制机制下的很多存量资源质量很好，包括政策方面的资源、银行信贷资源，以及类似锦江股份等企业拥有的地产资源等。而盘活存量需要创新。创新不仅是技术上的创新，还包括理念、管理、模式方面的创新。

以WeHotel这个项目为例，锦江股份拥有优质的地产资源，在新经济机遇下需要盘活存量资产。我们进行了模式创新，联手锦江股份等共同打造了WeHotel的新模式：以酒店为核心，通过整合一系列在线营销的方式打造全球酒店共享生态圈；给存量资产注入了互联网时代的新鲜血液，同时实现了国有资产的保值增值。

## 记者手记

# 混改注入新活力

□本报记者 欧阳春香

国有企业混合所有制改革是发挥经济活力、调结构提效益的重要突破口，混改的持续推进将为国企注入新的活力。到2020年，在重要领域和关键环节取得决定性成果”，这意味着改革大规模铺开的窗口期已经到来。混改手段将更加多元化，包括产业链重组、PPP、市场化债转股等。

国企混改第三批试点名单已经确定，近期有望公布。与前两批不同，油气、铁路等垄断行业以及钢铁、煤炭、电力等存在产能过剩行业的国企，将是第三批混改的重头戏，特别是东北三省、河北等相关行业的地方国企尤为引人注目。国企混改将形成上下联动、南北并进的局面，向纵深发展。

在近日举行的混合所有制改革论坛上，国务院国资委副秘书长彭华岗提供的一组数据显示，当前央企及下属企业中混合所有制企业占比已达68.9%，半数以上的国有资本集中在公众化的上市公司。国家发改委和国资委组织开展的前两批19家试点央企，将通过混改引入各类资本约3000亿元。

近年来，央企混改在实践中形成了四种模

式，包括：“强强联合”模式，如南北车、港中旅和国旅；“资源互补”模式，如中电投和国核、五矿和中冶；“突出主业”模式，如招商局和外运长航、中粮和中纺；“供给侧改革”模式，中建材和中材、宝钢和武钢。

“联通模式”则将塑造产业链混改新标杆。联通混改有三点超预期：一是引入BATJ等战略投资者，新引入投资者均属于垂直行业领导型公司，且与联通主业关联度高、互补性强；二是大比例引入多元化投资者，且民营资本占比较高，股权结构进一步优化；三是同步推出经理层市场化选聘机制、员工激励计划、薪酬弹性分配和约束机制等，在经营层面推动多元资本的混合。未来“联通模式”可能成为混改的一大方向。

十九大报告指出，要完善各类国有资产管理制度，改革国有资产授权经营体制，加快国有资产布局优化、结构调整、战略性重组，促进国有资产保值增值，推动国有资产做强做优做大，有效防止国有资产流失。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。

随和第三轮混改试点的推行，地方国企入场，围绕钢铁、煤炭、电力等产能过剩行业的供给侧结构性改革，将快速修复上游国企利润。

## 混改案例

### 中国联通混改引入BATJ等巨头

2017年8月21日，中国联通发布混改方案，除通过老股转让和股权激励募集资金外，拟通过向BATJ等战略股东非公开发行不超过约90.37亿股股份，募集资金不超过约617.25亿元，用于优化4G网络、建设5G网络以及实现创新业务规模突破。

上述交易全部完成后，按照发行上限计算，联通集团合计持有中国联通约36.67%股份；中国人寿、腾讯信达、百度鹏寰、京东三弘、阿里创投、苏宁云商、光启互

联、淮海方舟、兴全基金和结构调整基金分别持有10.22%、5.18%、3.30%、2.36%、2.04%、1.88%、1.88%、0.33%、6.11%股份。新引入的战略投资者合计持有公司约35.19%股份，进一步推动混合所有制改革。

9月，中国联通宣布全面启动“瘦身健体”、机构精简实施方案，作为中国联通混改方案的内部配套工作。后续管理人员市场化改革、“划小”改革、分配激励改革等方案将陆续推出。

### 中纺集团整体并入中粮集团

2016年7月，中国中纺集团公司整体并入中粮集团有限公司，成为其全资子企业。

中粮、中纺同处农粮行业，粮油业务的国内市场排名分列第一位和第三位。重组后，中粮国内油脂加工产能将达2400万吨，整体市场份额提升至18%，在国内市场位列第一，并处于全球油脂加工企业产能前列。重组后的棉花业务产业链条，占据全球近10%市场份额。双方覆盖全球主要产区和销区的经营网络对接，将进一步完善

中粮全球布局。中粮集团国有资本投资公司试点改革总体方案同时出台，目标是改组成为国有资本投资公司，突出粮油食品主业、整合资产，打造保障国家粮食安全和食品安全的主体，成为中国农粮食品领域的国有资本投资平台、资源整合平台和海外投资平台。

混改方面，中粮集团下属18家专业化公司中已有12家通过不同形式引入外部资本实行混合所有制改革（含上市）。

### 中国神华和国电集团合并成立国能投

2017年8月，中国国电集团公司与中国神华集团有限责任公司合并重组为国家能源投资集团有限责任公司。国能投将成为全球最大的煤炭生产公司、全球最大的火力发电生产公司、最大的可再生能源发电生产公司、最大的煤制油及煤化工公司。其中，火电装机容量将达到1.75亿千瓦，煤炭年产量近5亿吨。

作为此次合并的重要组成部分，国电电力拟以其直接或间接持有的相关火电公

司股权及资产，与中国神华直接或间接持有的相关火电公司股权及资产共同组建合资公司。合资公司组建后，国电电力拥有合资公司控股权。根据预估结果，国电电力出资的标的资产作价合计约为373.73亿元，中国神华出资的标的资产作价合计约为292.74亿元。

国能投将形成煤炭、常规能源发电、新能源、交通运输、煤化工、产业科技、节能环保、产业金融8大业务板块。

### “两材”合并成立中国建材集团

2016年8月，两大建材央企中国建筑材料集团有限公司与中国中材集团有限公司宣布合并重组。中国建筑材料集团有限公司更名为中国建材集团有限公司，作为重组后的母公司；中国中材集团有限公司无偿划转进入中国建材集团有限公司。

作为全国位列第一和第二的建材生产商，中国建材集团以中国建材股份有限公司等企业为主体，下设9家二级子公司，拥有北新建材、中国巨石、凯盛科技、洛阳玻璃、瑞泰科技、中国建材和中国玻璃等多家

上市公司平台。中材集团拥有中材科技、中材国际、中材节能、祁连山、天山股份、宁夏建材、国统股份和中材股份等多家上市公司平台。

2017年11月，中国建材、中材股份联合发布公告，国资委同意中国建材吸收合并中材股份。中国建材旗下子公司中复连众与中材股份旗下公司中材叶片合并后，二者风电叶片总产能将达到16GW，2016年风机叶片整体装机量占中国市场份额的35.5%，占全球市场份额的15.2%，位居世界第一。（欧阳春香）