

三大举措齐发力 上市央企市值管理成效显著

编者按：“市值管理”是今年资本市场的热词之一。国务院国资委密集“点名”市值管理，并纳入企业内外部考核。那么，上市央企市值管理有哪些措施，成效如何？本文梳理2013年以来数据，对央企市值管理进行探讨。

证券时报记者 张娟娟 朱昕武

日前发布的资本市场新“国九条”提出，制定上市公司市值管理指引，研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系。

新一轮国企改革已开启，国务院国资委要求全面推开上市央企市值管理考核，引导上市央企更加重视其内在价值与市场表现，更加主动向市场传递信心、稳定预期。可以预见，市值管理将成为上市央企重要能力之一。

长期呈现“三低”特征

回顾历史，央企改革为国企改革主攻方向。自2013年以来，国企改革大致经历三个阶段：一、2013年11月至2016年6月是政策框架顶层设计阶段；二、2016年7月至2020年是国企改革试点探索阶段，其中以2018年8月为重要分界点，“双百行动”开启标志着国企改革从局部试点向广泛试点转变；三、2020年至2022年是国企改革三年行动阶段，国企改革进入纵深推进期。

国企改革目标是“强身健体”，旨在增强国企活力，提高企业效益，促进可持续发展。对比地方国有企业、民营企业发现，上市央企在资本市场上呈现出“股价低、活跃度低、估值低”的特征，导致央企经营规模与市值规模的增速不匹配。

整体来看，上市央企营收规模不断取得突破，2022年实现营收30.61万亿元，营收规模占A股半壁江山，较2013年增加100%以上。

从二级市场来看，2013年以来，上市央企的股价、活跃度虽然震荡上升，但低于A股整体水平。其中，上市央企2013年平均股价仅为A股整体的80%，2023年仅为A股整体的64%。

活跃度方面，上市央企换手率也持续低于A股整体水平，2013年央企指数年均换手率为0.85%，2023年为1.1%，均低于A股整体。

估值方面，2023年末央企指数市盈率在8倍左右，万得全A指数在16倍以上，上市央企的市盈率仅为A股整体的一半(图1)。

积极开展提质增效行动

作为国民经济的中坚力量，央企在国民经济和资本市场中发挥着“压舱石”的关键作用。

今年1月，国务院国资委在中央企业、地方国资委考核分配工作会议明确提出，“各中央企业要更加突出精准有效，推动‘一企一策’考核全面实施，全面推开上市公司市值管理考核”。

在政策的指引下，上市公司纷纷推出“提质增效重回报”行动方案，证券时报·数据宝根据公告统计，截至当前，已有接近500家上市公司推出行动方案，其中上市央企有30余家。具体措施主要包括：优化财务管理，聚焦主业稳固持续盈利能力，加强创新研发，与战略性新兴产业接轨；稳步夯实公司治理，建立良性互动；坚持提升股东回报，提振二级市场信心等。

政策引导正逐渐落地生效，以央企为代表的上市公司正加速打好提质增效的“组合拳”。

举措1：回馈股东力度持续增强
平均分红金额、参与分红公司数量占比创历史新高。上市央企历来是A股公司现金分红的主要力量，据数据宝统计，按除权除息日计算，上市央企平均分红金额由2013年的3000亿元左右提升至2022年的6753亿元，其中2020年至2022年分红力度明显加大。2023年，已披露分红预案的上市央企，分红金额已超过6600亿元。

2023年，上市央企平均分红金额达到18.6亿元，较2013年已翻倍，参与分红的上市央企占比由2013年的70%提升至2023年的78.29%。上市央企平均分红金额、分红公司数量占比均创下历史新高(图2)。

回购金额连续多年超过百亿元。回购是上市公司市值管理的重要手段，在一定程度上可以提振公司股价。据数据宝统计，2023年有90家上市央企披露回购方案，仅统计有披露回购金额或回购股份数量的公司看，拟回购金额和股份数量上限达到132.13亿元和18.58亿股，金额和数量均处于历史高位。从2019年以来，上市央企积极开展股份回购，历年拟回购金额均高于100亿元(图3)。

从回购履约率(实际回购金额/预案金额)看，上市央企中位数持续保持100%，回购诚信度极高。

另外，第三轮国企改革以来，以“市值管理”为目的的回购数量明显增加，2013年至2019年仅有11家；2020年至今超过20家，如招商南油、海康威视、中远海控等公司。

重要股东增持力度加大。从重要股东增持情况来看，与地方上市国企相比，2023年以来上市央企增持力度加大。以变动截止日期计算，2023年以来，上市央企重要股东增持金额超440亿元，净增持金额超60亿元；上市国企同期增持金额为410亿元左右，净增持金额为-40亿元左右。值得一提的是，2013年至2022年，上市央企净增持规模远超上市国企，2016年、2018年市场大跌，上市央企扛起护盘“重任”，净增持分别为199.77亿元、84.7亿元。

举措2：积极研发创新，降本增效成效显著

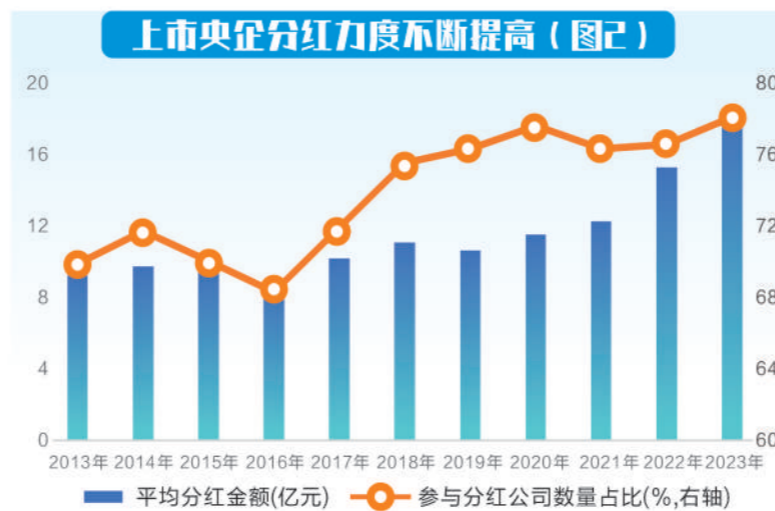
科技创新是公司迈向高质量发展的重要“法宝”，央企是国家关键领域科技创新的重要力量。长期以来，受行业分布、运营模式、管理制度等因素影响，国有企业还存在研发投入不足、营业成本较高的问题。

自2013年以来，上市央企研发强度虽与上市民营有一定差距，但前者保持稳定上升趋势，2013年上市央企平均研发强度均值为3.51%，2022年达到4.87%。2023年，已披露年报的上市央企平均研发强度依然超过4%。

国企改革以来，央企不断调整业务、人员结构，控制成本成效显著，在整体规模增加背景下，上市央企三费率(销售、管理、财务)加权均值稳中有降。2016年，上市央企三费率加权均值达到近10年高点，为14.37%，此后



备注：换手率、市盈率取央企指数、万得全A指数的数据



年份	拟回购金额(亿元)	拟回购股份数量(亿股)
2013	0.01	1.48
2014	63.16	25.47
2015	1.54	0.74
2016	0.74	4.31
2017	0.61	1.33
2018	69.26	16.33
2019	112.23	9.86
2020	132.21	27.77
2021	101.92	18.42
2022	100.78	10.52
2023	132.13	18.58



逐年走低。2022年，上市央企三费率加权均值降至8.98%，创10年来新低，相比高点下降超5个百分点。已披露2023年年报的上市央企三费率加权均值继续保持低位，目前仅为9.45%(图4)。

举措3：与投资者互动积极性显著提高

投资者了解一家公司除了上市公司公告、调研或券商研报之外，投资者互动平台是重要途径。

2022年5月，国务院国资委印发《提高央企控股上市公司质量工作方案》，提出“强化投资者关系管理，建立多层次良性互动机制”“推动业绩说明会常态化召开，使高质量业绩说明会成为央企标配”。

在政策推动以及市值管理的双重要求下，上市央企与投资者互动积极性明显提升。

根据投资者互动平台信息统计，以咨询日期为准，2021年以来，上市央企董秘互动频率明显加快，回复等待天数(董秘回复日期与投资者咨询日期的间隔)明显减少，2021年以前平均为22.23天，2023年平均为16.03天，2024年(截至4月15日)缩减至10天以下(图5)。

此外，2024年以来，上市央企借助业绩说明会、调研接待会等方式，与投资者拉近距离，建立高效、顺畅的信息披露制度和沟通机制。

价值创造力最大化

上市央企进行市值管理由来已久，根据公告查询显示，早在2009年，就有公司在年报中提及“市值管理”。据数据宝统计，在过去10余年中，提及“市值管理”的上市央企累计有140余家。在政策指引下，2023年年报提到“市值

管理”的央企数量创历史新高，截至4月15日，虽然仅有一半左右上市央企已披露2023年年报，但提及“市值管理”的公司数量至少有34家，其中中国中车、国投资本、东华科技等公司在多个年度提及“市值管理”。

综合来看，通过市值管理，央企在二级市场、成长性、运营效率方面取得显著的成绩。

二级市场方面，有市值管理的上市央企股价表现明显强势。以历史上年报提及“市值管理”的上市央企为样本，计算首次提及以来(年报披露日，截至4月15日)的涨跌幅，并与央企指数(866059.WI)、沪深300指数同期涨跌幅进行对比。整体来看，140家上市央企首次提及“市值管理”以来平均涨幅接近45%，跑赢同期央企指数、沪深300指数。

其中长江电力在10份年报中提及“市值管理”，自2009年4月30日首次提及以来，公司股价累计涨幅超过350%，大幅跑赢央企指数、沪深300指数。中金黄金、中国中铁均在9份年报中提及“市值管理”，前者首次提及以来股价累计涨幅超120%，后者累计涨幅为7.15%。15家公司在4份年报中提及“市值管理”，首次提及以来股价累计涨幅均值超过80%，8家公司跑赢同期央企指数；24家公司2次提及“市值管理”，首次提及以来股价累计涨幅均值超过90%。

成长性方面，上市央企净利润增速持续超过GDP增速。提质增效是国企改革的重要目标，其中利润增长是核心。以可比数据对比来看，上市央企在第三轮国企改革后体现出强劲的成长性，2020年受疫情影响，A股净利润增速表现整体一般。有市值管理的上市央企2021年、2022年净利润同比增速(加权，剔除极值影响)分别为21.93%、6.1%，远超同期GDP增速以及其他上市央企公司净利润增速。

有市值管理的上市央企中，仅统计已披露业绩数据的公司，有55%的公司2023年净利润增速超同期GDP增速(5.2%)，近七成公司今年一季度净利润增速超同期GDP增速(5.3%)。

公司运营方面，效率提升，上市央企人均创收翻番。从人均创收来看，从2013年至2022年，上市央企人均创收保持稳定上升趋势，2013年平均为177.43万元，2022年达到355.92万元，较2013年翻番。

从人均创利来看，2013年上市央企人均创利均值为13.4万元，2020年以来持续超过20万元，2022年达到26.65万元。

值得注意的是，已披露2023年年报的上市央企人均创收、人均创利平均值分别达到504.66万元、29.36万元，均较2022年有大幅提高。

央企市值管理任重道远 推出更多切实有效措施正当时

证券时报记者 张娟娟

在过去10余年的国企改革中，上市央企积极作为，充分发挥表率作用，不断加大分红、增持力度，“诚信”回购；在政策的引导下，“瘦身”控制成本，聚焦业务，持续加大研发投入，积极布局新能源汽车、新能源、人工智能、生物技术、新材料等战略性新兴产业；主动“贴近”投资者，通过多种方式与投资者积极互动。

在多重举措下，上市央企市值管理不仅在二级市场得到正向反馈，在费用率大幅下降的同时，公司运营效率取得质的突破，人均创收及人均创利提升速度、成长性、稳定性明显超越其他性质的上市公司。从二级市场的表现来看，自2023年12月以来，在市场情绪持续低迷的情况下，A股央企板块迎来罕见的月度5连阳，这背后不仅是市场对高股息资产的认可，更是上市央企市值管理策略逆势发力的有力证明。

然而，上市央企大多集中在传统行业，在庞大的体量下，虽然占据市场近半的营收与净利润，但股价、活跃度

及估值仍长期维持低位，导致市场关注度相对较低。在更多情况下，上市央企被视为“防御资产”，缺乏足够的市场流通性。作为对比，成熟的港股、美股资本市场，营收规模较大的公司股价、活跃度相对较高。因此上市央企通过市值管理提升估值任重道远，推出更多切实有效措施正当时。

业内专家指出，市值管理的核心是上市公司的价值创造，未来更积极的变化有望表现在分红派息、回购，以及并购重组等方面。

如何有效地开展市值管理，结合政策导向及公司现状，可主要从以下几方面重点铺开：

1. 鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量，加快布局人工智能、生物技术、新材料等战略性新兴产业。《中央企业高质量发展报告(2023)》显示，2020年至2022年，中央企业在战略性新兴产业领域年均投资增速超过20%，2023年占比升至32.5%。根据目标，到2025年将实现央企战略性新兴产业收入的占比达到35%。

2. 开展实质性的提振信心举措，提

升公司回报水平。新“国九条”提出，引导上市公司回购股份后依法注销。目前，上市央企的回购、增持规模相对其他性质的公司仍有待提升，部分上市央企整体呈现为股东净减持状态。因此，上市央企可以提高以“市值管理”为目的的回购规模，鼓励公司大股东、高管积极增持公司股票。

3. 持续推进降本增效，降低运营成本。虽然上市央企三费率整体呈下降趋势，但不乏三费率持续超过30%，甚至50%的公司，导致利润水平低于同行其他公司，进而影响公司竞争力。上市央企应进一步完善财务管理，降低资金成本，采取全面推行资金集中管理，提高资源使用效率等措施。

4. 加强互动，提高治理水平。上市央企应加强与投资者、监管机构、媒体以及社会各界的互动交流，不断提升公司的透明度和公信力。同时，上市央企还应加强ESG的诚信，确保上市央企ESG信披全覆盖；同时还应优化内部管理机制，强化董事会和监事会的监督职能，以提升公司在权威机构的评级，促进可持续发展，为市值管理提供保障。

投资者互动平台董秘回复等待天数(图5)

