

中国政法大学资本研究中心主任刘纪鹏:

# 垄断行业下游领域可向民资敞开



刘纪鹏 周少杰/供图

证券时报记者 周少杰

改革还可以更大胆些,垄断性行业下游领域可以完全向民资敞开。”中国石化率先启动的混合所有制改革吸引了市场多方关注,对此,中国政法大学资本研究中心主任刘纪鹏接受证券时报记者专访时如是评价。

## 和“土豪”做朋友

2月19日,中国石化的董事会通过一项决议,同意对其下属的油品销售业务板块进行全面重组,引入社会与民营资本参股,且授权董事长在社会与民营资本的持股比例不超30%的情况下,行使有关权力。这被视为央企打响混合所有制改革的第一炮。

混合所有制改革本质上是股份制改革,是国内国有企业股份制改革的高级形式。”刘纪鹏认为,混合所有制改革与上世纪80年代开始的国企股份制改造是一脉相承的,本质上是央企国企从经营者市场化到所有者市场化的沿革,是从企业层面改革进入资本层面改革”。

谈及改革的必要性,刘纪鹏认为,经过30多年的改革开放,大部分央企国企已经完成股份制改造,如今面临着将大型央企国企组建成与国际接轨的跨国公司难题,进行深层次的股份制改革——混合所有制改革势在必行。

随着中国经济的腾飞,一些大型央企国企已经发展壮大,成为世界500强企业。即便到了今天,由于国有成分高或者一股独大,大型央企国企在国际商业活动中仍会受到一些国家政府的不公平待遇。因而,央企国企学习大型跨国公司的经验,引入包括民资、外资在内的多种资本,在股权分布上趋向市场化,更加有利于央企国企开展国际业务,成为名副其实的跨国公司。”刘纪鹏说。

混合所有制改革,对外能与国际接轨,对内则可以打破垄断。”刘纪鹏认为,一些民用消费领域完全没有必要由央企国企垄断。一些关系国计民生的领域,如汽油销售、通信业务服务、水电气供应等,与民众日常生活息息相关,引进社会资本,促进市场公平竞争,更有利于国计民生。

刘纪鹏认为,石油、电信、电力等行业的下游领域完全可以向民资敞开大门,油田开采等上游领域在不影响国家安全(如能源安全、信息安全)的情况下,可以逐步放开社会资本准入门槛。甚至一些事业单位,如医院、学校等,都可以进行混合所有制改革的尝试,并不一定要是在竞争性领域。”他说。

据我了解,十八届三中全会之后,很多央企都投奔新机制,积极探讨引入民资的问题。”刘纪鹏说,过去是民营企业傍国企大款,现在是央企国企主动寻求好民营企业,和“土豪”做朋友。”

## 对自己“动手术”

混合所有制改革,没有所谓的固定模式。”刘纪鹏表示,改革目的是促进垄断领域市场化竞争,央企国企改革没有必要讲究按部就班进行国有成分和民营成分按各占多少比例进行股份配比。

谈及混合所有制改革中国有成分占比问题时,刘纪鹏认为,国有资本完全没有必要拘泥于51%持股比例的

绝对控股地位,在一些需要逐步放开的领域,国资占比保持在30%以上的相对控股地位即可,甚至国有股东仅保持第一大股东地位不变即可,类似于华润集团对万科的控制。

混合所有制改革可以把步子迈得更大点,一些企业在所有权形式上不必体现为国家控股。”刘纪鹏表示,央企国企改革,可以借鉴国际经验。例如,在一些国家,电力公司为民营企业,国家仅持有少量特别股份,在表决权享有绝对优势。”

民资也好,外资也好,高管持股、员工持股,或者股票期权等等,不必拘泥形式。”刘纪鹏认为,央企国企混合所有制改革应该探索实现多种股份形式并存,通过股份稀释降低国有资本比例。在这一过程中一定要公平公开公正。”他说。

阳光是最好的消毒剂。刘纪鹏认为,资本市场是实现国资退出的最佳平台,在三公原则之下,央企国企股份转让的价格更接近市场定价,能够避免暗箱操作,不会导致贱卖国有资产。刘纪鹏认为,通过资本市场运作

国有股权转让,还能帮助央企国企建立现代化企业的法人治理结构。

这就要求国资委要收起有形之手。”他认为,混合所有制改革到了最后就是各级国资委要对自己“动手术”。国资委作为政府特设机构,既是国企的所有者又是国企的监督部门,从管事、管人到管资产,国企运营都存在一定程度的政府干预色彩,不符合现代化企业的管理理念。”他建议,各级国资委成立专门的国企经营公司,由国企运营公司代表国有股权市场化运营央企国企,做企业的出资人代表,而国资委则应该完全退出企业经营领域,做国企的独立监管者。

## “整体”不如“拆分”

“谈到国企上市,市场投资人士就对‘整体上市’趋之若鹜,这是个误区。”刘纪鹏认为,央企国企上市,没有必要追求整体上市,应该反其道而行之,鼓励分拆上市。

刘纪鹏认为,央企国企实现整体上市,全部资产证券化固然是好事,但

对于投资者而言,很难发现大型央企的投资价值。

央企企业往往被视为大蓝筹,但股价并没有蓝筹股特质,比如,国有四大行都整体上市了,但股价却天天在“画心电图”。”刘纪鹏说,往往大央企都同时拥有多种业务,有的业务在某些年度赚钱而另一些业务则不赚钱,两相抵消,投资者难以准确把握趋势,倒还不如将各项业务分拆上市。”

大型央企整体上市还有一个弊端,就是巨额再融资的问题。”他说,不管新股上市还是上市公司股权再融资,大型央企一次融资都是几百亿上千亿级别的,对股价乃至整个股票市场造成冲击巨大,假若分拆上市,单一业务的融资需求就没有那么大,而且可以分批次融资,对市场造成影响要小点。

刘纪鹏认为,央企国企分拆上市还能快速实现特定领域的退出。由于目前部分大型央企一部分核心业务涉及国家安全等原因,要求国家保持绝对控股地位,因而可以保留该部分业务,将副业或者处于完全竞争领域的业务分拆上市,逐步退出。

2011年以来部分上市国企引入战略投资者和民资情况			
代码	简称	公告日期	战略投资者
600597.SH	光明乳业	2014/2/12	RRJ Capital
002149.SZ	西部材料	2013/11/18	希纳尔(香港)控股有限公司
002186.SZ	全聚德	2013/10/16	IDG资本
600198.SH	大唐电信	2013/10/9	北京惠天然国泰能源投资有限公司 上海任都通投资有限公司
600779.SH	水井坊	2013/7/24	帝亚吉欧
601857.SH	中国石化	2013/6/17	泰康资产 国联基金
002349.SZ	精华制药	2013/5/8	润驰投资 兆泽商贸 聚辉投资
600649.SH	城投控股	2013/4/10	弘毅投资
000788.SZ	北大医药	2013/4/3	北大医疗产业集团有限公司
601179.SH	中国西电	2012/4/24	GE
600376.SH	首开股份	2011/12/16	洋浦强辉投资有限公司和中信资本 股权投资合伙企业
600623.SH	双钱股份	2011/9/7	米其林财务公司和米其林(中国)投资有限公司
600859.SH	王府井	2010/12/28	中信基金 福海国盛及国管中心

颜金成/图表 翟超/制图

# 国企改革掘金:“烂公司”更有看头

——访深圳晟泰投资总裁薛冰岩

证券时报记者 颜金成

如何挖掘国企改革中的投资机会?带着这个问题,证券时报记者专访了深圳晟泰投资总裁薛冰岩。

薛冰岩认为,公司治理的改善首先会提升一部分“本身治理不完善”国企的估值。同时,在民企已经走得比较靠前的移动互联网、电商等领域,国企也不会懈怠,这会带来一些机会。此外值得注意的是,军工行业是国企改革中可能出现剧变。

## 寻找有改善空间的公司

最近,以格力集团、中国石化为代表的许多大型国企纷纷宣布进行改革,引进民营资本。这些改革行为被业界寄予了很高期望。但薛冰岩表示,自己从投资的角度,并不太看好格力集团这种改革。

格力电器已经是一家非常优秀的公司,无论是管理、还是产品质量、营销,格力电器的水平都非常高了,这样的公司即便进行改革,它身上可供挖掘的东西都不多了。在投资的角度看,这样的公司并不适合作为改革题材而给予过高的估值。”薛冰岩说。

薛冰岩倾向于寻找一些本身治理不是太好的公司,引进民资能够改善国企里面的所有者缺位的问题,让企业的效率得到提高。从这个角度说,那些本身治理不完善的公司,更有提升的空间。”具体而言,薛冰岩认为,上海国资部分企业在治理方面还有改善的空间,而上海国资的改革进行也走在全国前列,若投资者能从中发掘出一些企业,就可能在国企改革的过程中率先受益。

大型国企构成了A股市场的中坚力量。在银行、基建、地产行业,大型国企是绝对的主力。薛冰岩说,其实很多央企能够做大,不一定是靠很高的管理水平,而是得益于一些垄断优势、

或者是先发优势。

以基建为例子,很多大型国企能够做大,其实是有一些先发优势。早期市场民营企业资金力量不雄厚,没有设备,更没有人脉资源。大型国企来从事这方面的业务,显然更容易做起来。如果这类企业的治理改善了,必然能做得更好。”

薛冰岩说,总体而言,大型国企的治理都是有很大改善空间的,很多企业还没有用尽全力,就做得现在这么大了。如果这些大型国企能够在股东结构上进行优化,引入市场化的手段,那这些大型蓝筹的估值是有提升空间的。

## 国企进军新经济存机会

近两年来,腾讯、淘宝、京东为代表的互联网企业,颠覆了很多传统行业,也给国有企业的经营带来了压力。薛冰岩说,电商、移动互联网、文化娱乐等领域都是代表时代发展方向的一些行业,国企不可能坐以待毙,他们也会紧跟时代的步伐。

以移动互联为例子,在微信等新兴业务不断冲击传统运营商的背景之下,三家移动运营商也面临很大压力。薛冰岩说:在这种背景下,中国移动曾经尝试做大微信,虽然在目前来看成效不明显,但是这种思路是清晰的。”

同样的,安徽省政府旗下的上市公司时代出版今年2月13日宣布,2月15日,时代出版重点打造的社交平台“时光流影 TIMEFACE”测试版将正式上线。这一社交平台被时代出版称为“中国文化生活生活的Facebook”。据介绍,“时光流影 TIMEFACE”平台是一个基于移动互联网技术,集知识共享、热点讨论、话题交流和内容积累为一体的“深度社交+内容聚合”的社交平台。时代出版因该社交平台受到资金热捧,从最低的8元左右一度上涨到25元附近。

实际上,时代出版是一家教材

教辅、图书、期刊等传统印刷业为主的公司在。在这家公司身上,我们看到了清晰的进军新经济的思路。”

薛冰岩说,在国企进军新经济的过程中,市场会打消国企传统行业没希望的念头,从而将良好预期寄托在其转型身上。这个转型的过程中,无论企业最终能否转型成功,都会带来短期的机会。

## 今年是军工商业化元年

行业方面,尽管石化、电力、铁路等众多行业都被寄予了很高的改革预期。但在薛冰岩眼里,并不是所有行业的投资机会都很明显。金融等行业已经比较市场化,去年来也已经开放了民营银行等领域,未来开发的预期更为明确。而铁路、石化、电力等领域改革阻力重重,还需要观望。

薛冰岩认为,军工行业是最有希望因为国企改革而迎来大发展的一个行业。

薛冰岩称,军工崛起的核心逻辑在于,过去很长一段时间里,我国的重心在于发展经济,对外则呈现“韬光养晦”。随着我国综合国力的增强,军工行业也必然要与之匹配。未来军工行业的发展方向应该是商业化和全球化。

以北斗导航系统为例,去年中国卫星旗下公司航天恒星就中标中山1.4亿北斗应用项目。有行业分析师表示,我国已正式启动已覆盖亚太地区北斗二代区域导航应用服务,军方、各行业协会以示范工程拉动的专业市场会慢慢起步,预计会有批量化的订单出来。航天恒星中标的该项目,是国内北斗二代区域导航提供服务以来第一个产业化订单。

在军工走向商业化、国际化的背景下,军工行业的产业链要更完善,就必须引进更多的民营资本。同样的,军工行业要面向商用,面向全球,也要要求国企在公司治理上进行一些调整。”

■记者观察 | Observation |

# “大企业病”该吃药了

证券时报记者 杨兰

在日前举行的世界移动通信大会上,中国移动宣称将支持在手机消息界面上通过数据流量发送文字、图片和位置等内容。有媒体将中国移动此举称为“自我革命”。

在记者看来,对中国移动这样的标榜实在是过誉,它实际上已经失去了无数次自我革命的机会,如果不能彻底摒弃自身的大企业病,眼下的机会将越来越渺茫。

中国移动资产规模超过万亿元,拥有超过7亿用户,网络和客户规模排名全球第一,员工总数近60万人。在基础电信服务领域,虽然已有中国移动、中国联通、中国电信三大运营商相互竞争,但市场开放性显然不够,仍然属于典型的垄断市场。中国的垄断企业往往容易犯“大企业病”,如机构臃肿、信息不畅、决策复杂、行动缓慢、协调困难、安于现状等。对于巨象一样庞大的中国移动而言,不可不承认它一直在试图改变,但在移动互联网时代,从其对新业务的推动及对竞争对手的态度上来看,显然也犯了大企业病。

中国移动在通讯运营领域多年的深耕使其有着灵敏的嗅觉,它很清楚移动互联网时代面临的挑战,很清楚自身的通信和短信业务是可以被替代的。早在2007年中国移动就创立了飞信,2008年这款产品正式推向市场。飞信实现了互联网、移动互联网和移动网之间的无缝通信服务,除了可以即时聊天外,还可以免费发送短信并有群发功能,实际上这可以说是中国移动的一次自我革命。

但这次自我革命进行得并不彻底,如果飞信得以大规模应用,会导致中国移动的短信收入迅速下滑,所以中国移动内部对飞信的推动力到底有多大是个疑问。其实就算没有飞信,中国移动的短信业务也是下滑的,2010年其短信和彩信业务收入为468.89亿元,到

2011年首次出现下降,为464.62亿元。而2011年,腾讯推出微信再一次替代了运营商的短信、彩信,这是一个关键的节点。

在微信推出后,中国移动为了保住既得利益,于2013年主动挑起了对微信收费的争论,中国移动高层多次批评微信占用运营商信令资源,令其短信、语音、甚至包括国际电信业务都受到了很大挑战。最终微信收费事件在工信部“由市场决定”的表态下不了了之。

在飞信业务失利、狙击微信失败之后,现在中国移动终于要低下高昂的头来推动融合通信业务了,这种选择显得很被动而无奈,与主动的自我革命相去甚远。去年前三季度中国移动净利润首次出现同比下滑,如果没有切实的行动,这种下滑的态势势必还将延续下去。事实上,4G下的融合通信业务恐怕是中国移动革自己命的最后一个机会了,但如何将高速增长的数据流量转化为盈利的增长,至少目前还看不到。就记者对4G的体验来看,中国移动显然太过急切近利,4G网络建设在一线城市都还只是零星布点之时,就夸大其网速并收取高额的费用,用户体验可想而知。而在用户体验如此糟糕的情况下继续推出其他业务,难免重蹈飞信覆辙。

事实上,不止中国移动,中国联通或者中国电信,对通信运营商来说,不仅要承认新产品替代旧产品是市场永恒的规律,而且要意识到挑战来自哪里、怎样应对,更重要的是克服自身的大企业病,以一种开放的心态拥抱新技术新思维,甚至放弃一些眼下的利益,与竞争对手共同创造共赢的机会。

说到这里,想起早先的影像巨头柯达,早在胶片时代它就已经嗅到了数码时代的气息,甚至“数码成像”技术都是它发明的,但最终这个巨人却倒在了数码时代的滔滔巨浪中。柯达之死,即死于大企业病。船大掉头难,企业内部没有人来承担自我革命的阵痛和后果,最后只能让别人来革自己的命了。

# 苏宁云商去年营收超千亿元 线上销售同比增逾四成

苏宁云商(002024)今日发布2013年业绩快报。2013年公司实现营业收入1054.34亿元,同比增加7.19%,其中线上业务实现销售收入218.9亿元(含税),同比增长43.86%。

线下连锁发展方面,苏宁云商表示,2013年公司主要是对传统门店进行优化升级,试点门店互联网化,提升客户体验,同时保持一定的开店速度,从而实现店面经营质量稳步提升,可比店面销售收入同比增加6.36%。

苏宁表示,2013年,公司在零售业整体增速放缓的大背景下,依然持续加大投入力度,率先推动传统零售的互联网化,并明确提出“一体两翼”的互联网零售战略,在入口、品类、服务、技术等多方面展开大刀阔斧的布局,并为实现线上线下融合的O2O模式,先后进行了组织架构调整、双线同价、开放平台和门店互联网化,从而突破了组织壁垒、价格壁垒、商品壁垒和体验壁垒。这些举措在2013年下半年开始初现成效,主要表现在线上增长和可比门店增长方面。(袁源)

# 3G成中国联通第一收入来源

3G业务成为中国联通(600050)2013年第一收入来源。

公司今日公告的2013年年报显示,3G服务收入对移动收入的贡献达到59.5%,规模达到927.2亿元,同比增长50.2%。3G用户同比增长60.4%,总数达到1.23亿户,在移动用户中的渗透率达到43.6%。3G用户每用户平均收入(ARPU)保持在75.1元的较高水平。

同时年报显示,公司净利润达到102.9亿元。其中归属于母公司的净利润34.4亿元,同比大幅增长45.4%。中国联通计划向全体股东每10股分红0.534元(含税),合计约11.32亿元,该方案尚需股东大会通过。

中国联通同时也披露,3G终端补贴成本为78亿元,造成销售通信

产品亏损。2013年中国联通销售通信产品成本为634.2亿元,与收入574.5亿元相比,实际亏损59.7亿元。

在移动业务方面,中国联通2013年移动用户总数突破2.8亿户,净增移动用户4167万户。全年实现移动服务收入1557.7亿元,同比增长20.0%,ARPU提升至48.2元。

在固网业务方面,中国联通2013年收入893.8亿元,同比增长3.9%。其中,非语音业务收入贡献达到74.3%。中国联通宽带用户达到6464.7万户,宽带服务收入475.8亿元,同比增长10.6%,对固网业务收入的贡献达到53.2%。

此外,中国联通现金流明显改善。年报显示,中国联通2013年经营现金流同比增长11.5%,年度自由现金流实现盈余,达到99.1亿元。

(杨芬)