

# 国企改革风云再起 结构性亮点仍待挖掘

本周,国资委选择6家央企作为“四项改革”试点,相关个股集体大涨,成为市场一大热点。有迹象显示,目前A股市场围绕国企改革板块展开的炒作尚停留在主题投资的范畴,未来随着细分热点不断深化,其整体热度可能会继续升温,并成为市场的结构性亮点。

证券时报记者 罗峰

伴随着各省份国企改革意见、方案的陆续出炉,本周国务院国资委宣布进行“四项改革”试点,并选择6家中央企业作为改革试点企业。这被认为是央企改革全面启动。

资本市场密切关注国企改革,早在今年年初,众多研究机构便断定这是今年股市投资主线之一。本周的股市行情涌现出的牛股显示,国企改革板块蕴藏着巨大的上涨动能。

## 炒作偏重个股 行业效应并未显现

本周二国务院国资委宣布启动“四项改革”试点,选定的首批试点对象是6家央企:国家开发投资公司、中粮集团、中国医药集团总公司、中国建筑材料集团有限公司、中国节能环保集团公司、新兴际华集团有限公司。市场看到的,第一是这6家企业相关个股的机会,第二是央企背后代表的改革机会,目前第一种机会涌现,第二种机会还没出现。

本周五,A股市场央企改革概念股涨幅仍居各板块之首,多股涨停。其中,中成股份(国开投旗下)、瑞泰科技(中国建材集团旗下)、中粮屯河(中粮集团旗下)、中粮地产(中粮集团旗下)、国投新集(国开投旗下)5只个股涨停,而中粮生化(中粮集团旗下)也大涨6.82%。中粮地产本周有4日涨停,中成股份自本周三以来连续3个交易日涨停,是本波央企改革概念股的龙头。

市场表现合乎部分分析师预期,也低于部分分析师预期。不少分析师提议关注本次试点改革央企对应的行业,以个股表现会呈现一定的行业效应,结果市场走出的是纯粹为试点央企旗下企业的板块效应。中信证券分析师毛长青就提出,中粮集团对应的是农业行业、中国建筑材料集团有限公司对应的是建筑行业、国家开发投资公司对应的是电力行业、中国节能环保集团公司对应的是环保行业,中期建议以混合所有制为主线把握国企改革相关的并购重组机会。

周二下午试点消息发布后,部分行业分析师也觉得应该抓住行业机会。海通证券建筑工程行业分析师赵健提出,建议关注国企改革相关个股,并点名几只股票。赵健认为,中国海诚是中国轻工集团旗下唯一上市公司,7月中国轻工集团召开建设规范董事会工作会议,集团外部董事已正式到位,规范董事会制度试点“正是‘四项改革’之一;粤水电隶属广东省国资委,市场预计广东国企改革方案将较快出台;隧道股份则是上海城建集团(公司大股东)未来运作主体,混合所有制及激励措施进入实施阶段。从市场表现看,分析师点名的个股中,中国海诚在本周二当天大涨了一个交易日,周三之后表现乏力;粤水电则是本周四发力大涨了一个交易日;隧道股份表现相对较弱。

国泰君安医药行业分析师丁丹认为,中国医药集团总公司作为试点企业有望推动旗下上市公司的整合和高管激励体制上的改革;前期现代制药引入财务投资者已是积极求变的探索之一,而且为了引入财务投资者摊薄了央企大股东持股比例,可看出新班子对借力资本市场发展心态开放。丁丹提出,国药系有望成为国企改革排头兵;国药集团作为央企6家改革试点之一,国药集团旗下4家公司国药一致、国药股份、现代制药、天坛生物已经同时公告,实际控制人中国医药集团总公司为本次国务院国资委选定的中央企业发展混合所有制经济和中央企业董事会行使高级管理人员选聘、绩效考核和薪酬管理三项职权的试点企业之一。

从市场表现看,国资委新闻发布后,到本周五国药一致累计涨7%;国药股份周五提前大涨6%,之后数日震荡,周二与周五相比股价大致持平;现代制药周三高开超过7%,收盘微跌,最近两日小涨;天坛生物亦是周三高开超过7%,收盘微跌。

可以说,一些行业没有因为央企改



万鹏/制图 吴比较/制图

革而随之爆红,而改革概念板块中的国药系也相对疲软。

## 龙头初显疲态 后续行情需接力

相比之下,国企改革股市效应最明显的当属中粮系、国开投系。本周二,市场对央企改革概念的炒作尚处酝酿阶段,只有中粮地产、瑞泰科技、启源装备(中国节能环保集团旗下公司)强势启动。周三起,央企改革概念股正式成为市场龙头板块,当日9只概念股涨停,除中国医药集团总公司旗下无上市公司涨停外,其他5家试点央企都有上市公司涨停,这表明主流资金对国药系个股并不感冒。

新兴际华集团有限公司旗下的际华集团、新兴铸管2只股票出现涨停,但都只有一个涨停板,也显示出该系股票虽然股价较低,但没有成为龙头,难以持续成为市场热点。中国节能环保集团旗下个股则是轮流出现涨停行情,周二启源装备涨停、周三烟台万润涨停。

从周五行情可以看出,中成股份涨停封盘仍较坚决,国投新集强势减弱,中粮屯河、中粮地产涨停相当勉强。在分析人士认为,央企改革概念大部分龙头股初显疲态,仅个别龙头股

有望保持强势,如果央企改革概念要维持热度,这就需要后续挖掘新热点。

## 改革释放红利 持续升温可期

新热点的路径预计有两个维度。一是伴随地方国企改革的消息,地方国企改革概念股崛起;二是央企改革概念热度横向蔓延到其他央企旗下个股。新一轮国企改革,看关键词很有意思。记得今年年初,记者做国企改革的专题采访时,关键词是混合所有制、分类改革、从管资产转向管资本。现在则是“四项改革”4个关键词,看起来有差别,细看其实核心是一样的。

去年底、今年初,上海、广东等地发布国企改革意见或征求意见稿,率先开展国企改革试点,算是新一轮国企改革的预热期、启动期。现在到了操作的展开期。对比关键词的差异,“分类改革”在央企改革中淡化到混合所有制中。显然,相对于地方国资更加丰富的多样性、多元化,中央国有企业更多的是关系国民经济命脉的巨型企业,一些地方国企的类型,在央企层面基本没有。自从十八届三中全会提出对国企进行分类改革后,“分类改革”就基本被定义为按照公益性、垄断性(或称“战略性”)、竞争性来将国有企业划分三类。比如公益性或者公共政策类这一类国企,地方

国资普遍拥有的公交、供水等国企,央企没有,仅有电网等少数企业可归入此类,而电网也可以归入垄断性国企。事实上,在一些经济学家看来,除了房地产央企等少数竞争性行业外,央企大部分都是垄断性。

整体来看,央企改革基本是地方国企改革的翻版。地方国资今年轰轰烈烈的改革,最吸引社会关注的两大特征,一是从管资产转向管资本,各地群起设立国资平台公司(央企叫“国有资本投资运营公司试点”,具体名字也基本一样),二是清一色的混合所有制改革(吸收民间资本进入国企、重点业务或子公司),这两点已经为社会所周知,而且现在看也是与资本市场结合最紧密、关注度最高的两点。

一方面,央企改革试点破冰;另一方面,一些省市正积极试点和推进地方国企改革。而最早启动改革的省份,动作频频:上海去年底发布《关于进一步深化上海国资改革促进企业发展的意见》(即上海国资改革20条),本月上海国资改革方案出炉,预计3-5年将基本完成改革;广东省今年2月召开国资国企改革工作会议,本月新闻报道说广东国资改革方案将于近期出台。

在分析人士看来,国企改革相关行情目前只是主题投资的量级,但随着细分热点不断出现,整体热度可能会继续升温,成为市场的结构亮点。

## 国企改革:少看进度多看力度

高兴

仔细观察,国有资本平台化、混合所有制是本轮国企改革最重要的两点,但具体操作起来却很复杂。我们可以先看地方国资的改革。

本周五,有珠海格力集团人士对我说,国企改革获得实质性进展,7月30日集团公司要开一个中期票据持有人会议。我翻看了一下会议内容预告,不解地说好像和2月份公告的改革方案一样,没有超预期内容。对方说,2月宣布改革方案后,你再听到过什么具体的进展吗?

我想也是,广东是我国新一轮国企改革的先行试点地区,珠海格力集团又是广东国企改革率先试点企业,但今年2月中旬公布改革方案后,再无消息。对方说,这次会议举行后,格力集团将正式着手实施改革方案,所以这意味着沉寂半年后格力集团国企改革破局。

格力集团是典型的新一轮国企改革样本:一是成立平台公司试点国有资本运营,要成立珠海国资委全资持股的国资平台公司(半年过去了,还在办注册手续),将格力集团的格力地产股权、珠海格力港珠澳大桥珠海口岸公司股权等注入进去;二是混合所有制,珠海市国资委拟将不超过格力集团49%的股权公开挂牌引进战略投资者。

成立平台公司来实行国有资本投资运营,相对好运作一些,其实难点在于混合所有制,谁进入、谁来参股,以什么价格参股,都是很敏感的因素。就像公务员自从“逢进必考”制度实行后,招聘就公平了很多,但“萝卜招聘”也不断发生,中央及社会舆论都担忧混合所有制会不会给“萝卜”利益输送披上合法外衣。

与地方政府国资委官员聊时,官员没有掩饰对混合所有制在操作层面的担忧。“向中央调研组汇报时我也是这样说的,国有资产会否流失,关键看公司治理,如果董事会建设等流于形式,不管国有独资还是混合所有制,虚位的国有出资人都抵挡不了企业内部的风险。”这位官员说。国资代表被企业管理层拉拢腐蚀的现象太普遍了,因为公有制在具体的监督上,往往只能靠“人在做天在看”,而具体国企人员的私利却是实实在在的。这位官员曾去深圳、上海等多地考察过国企改革,认为最好的典型莫过于深圳。该官员说:“混合所有制在模式上是成熟的,深圳其实已经搞了很多年了。”最好的混合所有制,还是通过股市实现国资的资本化,让上市公司资产在公开透明下运行,接受社会监督。

但人事权、财务权不由股市投资者操之于手的央企,社会无法监督到。我两个月前写过一篇《央企去行政化路漫漫》的文章,指出未完成“去行政化”、“去权力化”的央企,打破垄断仍然是一个神话,混合所有制也是如此。最近,有中央官员透露混合所有制企业将取消行政级别。如果真的实行,意味着股东将能够博弈人事权,这将是混合所有制真正改革的起点。

不少智库机构和媒体都称“本轮国企改革和以往30多年最大差别可能是分类改革”,显然把过程当做了目标。“国有资产保值增值、防止国有资产流失”——过去是,现在依然是国企改革最核心的要素,也是一直以来最难的难关,所以,对于国企新一轮改革可以抱高期望,但对进度别抱过高预期,过去多少年都没解决的难关,现在也没这么快解决。对于投资者,咱们只能少关注点改革进度,多关注点改革力度。

## 热炒国资改革板块 港股也疯狂

证券时报记者 万鹏

受首批6家央企国资改革试点出台消息的刺激,国资改革板块成为本周A股市场一大亮点。而在港股市场,国资改革相关受益个股同样出现明显上涨。

数据显示,入围本次国资改革试点的6家央企旗下共有13家港股上市公司,除洛阳玻璃(1108.HK)停牌外,其他12家公司近4个交易日以来全部上涨,平均涨幅为9.03%。其中,国家开发投资公司旗下唯一的港股公司华联国际(0969.HK)涨幅高达42.03%,成为本次国资改革试点最大的受益公司。

与其他港股7月15日就开始明显异动不同的是,华联国际从7月16日才开始大幅上涨。当日,该股盘中一度冲高至0.74港元,涨幅高达110%,而成交易也从前一个交易日的40.2万股,急剧放大至1.15亿股,占总股本的5.25%。周四,华联国际有所调整,但昨日继续放量上涨,涨幅高达8.89%。作为一只总市值仅有10亿港元,最近

一个月日成交量仅有数万元,甚至零成交的个股来说,华联国际本周的大幅飙升只能用概念炒作来解释。但此轮炒作能走多远,投资者还需谨慎对待。

除此之外,一些市值较大、业务独特的国资改革试点个股也有不错表现。如中粮集团旗下共有5家港股公司,其中,中国食品(0506.HK)、中国粮油控股(0606.HK)、中粮置地控股(0207.HK)最近4个交易的涨幅都在10%以上。一些海外投行对该事件也给予了正面评价,如美银美林就认为,中国粮油控股的母公司中粮集团获纳入央企改革试点,意味着公司有望受惠于资产注入或油籽加工行业产能加速整合。

尽管总市值超过600亿元,但国药控股(1099.HK)本周依然大涨9.71%。本周四,国药控股发布公告称,集团公司拟将其作为在中国医药集团内部实施发展混合所有制经济以及董事会行使高级管理人员选聘、绩效考核和薪酬管理三项职权的试点单位。昨日,国药控股上涨1.46%,以24.30港元报收,创出近期的收盘新高。

### 港股国企改革受益个股近期表现一览表

集团	代码	简称	市值(亿港元)	7月15日以来涨幅
中粮集团有限公司	0506.HK	中国食品	88.67	10.07%
	0606.HK	中国粮油控股	183	10.44%
	2319.HK	蒙牛乳业	743	1.34%
	0906.HK	中粮包装	68	0.15%
	0207.HK	中粮置地控股	173	10.87%
国家开发投资公司	0969.HK	华联国际	10.74	42.03%
中国建筑材料集团有限公司	3323.HK	中国建材	412	6.11%
	1108.HK	洛阳玻璃	9.5	停牌
中国医药集团总公司	1099.HK	国药控股	624	9.71%
	0570.HK	中国中药	86	3.58%
中国节能环保集团	2228.HK	中国节能环保	24.15	7.24%
	2299.HK	百宏实业	77.14	2.36%
	8128.HK	中国地能	13.79	4.40%

万鹏/制图