

中石化打响混改第一枪 A股淡定H股变脸

其A股昨日微跌0.74%,H股大跌6.76%,创出该股2009年以来最大的单日跌幅

证券时报记者 罗峰

在中石化打响混改第一枪这则重大公告的影响下,9月15日中国石化A、H股反应有异,市场表现分化较大——A股微跌0.74%,H股大跌6.76%,创出该股2009年以来最大的单日跌幅。

受研究报告的利好解读,中国石化A股昨日早盘以上涨1.7%开盘,但中国石化H股却闻风色变,直接以下跌4%开盘,拖累中国石化A股高开低走。

中外机构解读不同

中国石化公告,全资子公司中国石化销售有限公司与25家境内外投资者签署了有关增资协议,后者以现金1070.94亿元认购销售公司29.99%的股权;重组后,销售公司最终形成一个国有、民营、社会资本混搭的产权结构。这被认为是中国石化混合制改革的重大进展。

内地分析师普遍看好,银河证券的研究报告说中国石化销售公司混改重组超预期,中国石化资产迎来历史性的价值重估;安信证券表示,外部资本的加入将为中国石化提供先进的理念和经验,有助于中国石化实现从油品供应商向综合服务商的转变,打造全方位的生活驿站概念,向国外成熟综合性油企的销售业务看齐,“公司综合竞争力有望增加,估值将获提升”。

在一些香港机构看来,中国石化将重要的盈利来源与其他企业分食,将影响公司盈利能力,近年财务报表可能会没以前好看。这是一种比较直观的判断,没有将改革后可能达到的释放更大红利,更大活力的效果评估进去。海外市场对企业改革抱有担忧也是一种正常反应,毕竟混合所有制改革在中央国企层面是一个新事物,能激发企业多大的活力、挖掘多大的潜力、可能有什么负面效应存在一定的未知数。中国石化H股的大跌,也显示出海外市场对中国企业和改革的情况没有国内的人士那么清楚,海外投资者担忧程度比国内股市投资者高些。

单日最大跌幅不必惊慌

重大事项对海外股价的复杂影响,中国石化H股并非第一例。从以往情况看,海外市场对国内信息的消化往往有一个略长一些的验证期,中国石化目前在港股的情形,类似于去年底4G牌照发放后的中国移动。

2013年12月初,工信部向三大运营商发布4G牌照,中国移动、中国电信和中国联通均获得LTE牌照。本来就对中国移动4G投资抱有警惕的海外投资者,担忧近年公司对4G的庞大投入影响业绩,中国移动股价从消息发布时的85港元跌到今年3月的63港元。但当4G逐步展开,在移动互联网时代概念这个越来越流行后,机构投资者越来越注意到4G时代的巨大影响力和前景,认为中国移动布局4G是占领市场的利器,中

国移动股价触底反弹,一路涨至今年9月创出102港元的7年新高。

分析人士认为,这是沪港两市对待信息不同风格,A股投资者不必

因H股创数年的单日最大跌幅受惊。

同样的,海外市场投资者需要看到混合所有制改革对中国石化的业绩带来的正面影响而不光是负面影响,到其

H股的股价也将呈现持续正面反馈。注重观察实效,谨慎对待消息,这也是香港机构投资者和内地机构投资者在风格上的一个重要区别。

证券代码	证券简称	昨日涨幅 (%)	今年涨幅 (%)	市盈率 (倍)	总市值 (亿元)	实际控制人名称	大股东持股比例 (%)
600871	*ST仪化	5.04	3.18	-	175.20	国务院国有资产监督管理委员会	40.25
002682	龙洲股份	3.29	28.09	37.07	20.90	龙岩市人民政府国有资产监督管理委员会	26.37
600175	美都控股	1.64	50.65	111.10	167.09	闫学华	26.70
600339	天利高新	1.10	47.93	-	37.12	新疆克拉玛依市独山子区国有资产管理局	22.86
000703	恒逸石化	0.98	12.51	36.17	95.52	邱祥娟、邱建林	70.03
000096	广聚能源	0.65	47.09	37.32	41.03	深圳市南山区国有资产监督管理委员会	57.61
600350	山东高速	0.59	18.75	7.20	164.54	山东省国有资产监督管理委员会	71.21
000587	金叶珠宝	0.58	-2.47	43.18	67.64	朱要文	29.95
600319	亚星化学	0.50	61.93	-	19.06	潍坊市国有资产管理委员会	17.50
000822	*ST海化	0.24	26.43	-	37.68	国务院国有资产监督管理委员会	40.34
000637	茂化实华	0.16	33.17	53.34	32.02	刘军	29.50
000159	国际实业	0.00	24.82	453.87	43.40	张彦夫	30.49
000554	泰山石油	-0.21	89.47	459.45	45.00	国务院国有资产监督管理委员会	24.57
603003	龙宇燃油	-0.40	48.77	-	30.50	徐增增、刘策、刘振光	57.99
600759	洲际油气	-0.50	49.83	466.77	145.56	许玲	29.61
600688	上海石化	-0.51	29.83	30.07	421.20	国务院国有资产监督管理委员会	50.56
600028	中国石化	-0.71	28.79	9.45	6540.55	国务院国有资产监督管理委员会	73.39
300191	潜能恒信	-1.01	-13.70	124.83	81.28	周锦明	57.08
300121	阳谷华泰	-1.37	95.47	130.92	34.48	王传华	50.00
601700	风范股份	-2.24	20.78	32.63	69.41	范建刚	29.23

中石化混改 价值在第一枪

证券时报记者 黄小鹏

备受关注的中国石化混合所有制改革日前公布结果,25家公司共投入1071亿资金获得中石化旗下销售公司29.99%的股权,接下来公司将建立多元化的董事会。

中石化不缺钱,由它打响央企“混改”第一枪,原因十分简单,那就是引进民营资本来改善公司治理结构,推动新业务,提高国有资产运营效率。因此,在挑选投资者的时候,它一早就提出“国内企业优先,产业资本优先,惠及民生的优先”三原则。从最终结果看,产业资本和金融资本各占一半,海尔、复星、新奥能源、汇源等实业企业和腾讯均成立相关实体“混”进了销售公司,金融资本中有公募基金、有PE、也有险资,一众队伍可谓浩浩荡荡。

人们关心的是,引进上述资本能否达到“混改”初始目的,而这可以分两个层面来看:

一是公司治理能否得到实质改善。25家企业之中,既有网络公司,也有食品、电器生产商,更有一半左右的金融资本,这些企业平均起来每家只有1%多一点点的股权,它们的加入要达到改善治理结构的目的必须满足两点:一是25家企业作为一个整体能说得话,能对大股东有触动,能真正把民营企业的活力传导到董事会手中。二是25家公司之间能否团结。关于未来的董事会,中石化已

有构想,即中石化方4席,新投资者3席、独立董事3席、职工董事1席,这样的安排,动机无疑是好的,也有一定的创新性,但代表不同利益的董事能否形成合力避免扯皮,这点至关重要。

二是业务能否因此增长。中石化销售公司业务很简单,创新空间不大,未来突破点在于提升非油业务占比(仅1%左右,远低于国际同行的30%),而新进来的实业资本与中石化销售公司存在一定的合作空间,股权合作理论上对业务合作也会有较大推动。销售公司有3万座加油站、2.4万家便利店和8000万客户,腾讯、汇源、海尔等企业如何将业务嫁接在这个网络上,相信企业家们能想出好点子来,但要产生成效需要深耕细作,最终效果既可能高于预期,也可能低于预期。

此前媒体传出民资对“混改”消极观望的消息,但从中石化案例看,情况并非如此,各方参与积极性还是很高的。当然,这与拿来“混改”的资产具有垄断性有关。引入民资打破垄断,目前看主要考虑的是股权进入问题,对全社会和消费者来说,打破业务垄断可能更重要,但若真的如此,它还有那么大的吸引力吗?看来,这是一个悖论。

中石化“混改”效果最终要交给时间去检验,但重要的是它迈出了第一步,接下来其他国企“混改”怎么改,完全可以百花齐放,只要达到前述两大目的即可,没必要抄袭中石化的方案。

中石化混改后 中石油最受益

见习记者 蒙湘林

中石化混合所有制改革引发的讨论还在继续,除了引入民营资本的数量多达25家之外,最终的股权估值也成为关注的焦点。

这个价格确实有点出乎市场的意料,但仔细分析也在情理之中。”信达证券化工行业研究主管郭荆璞对于中石化3571亿元的股权价值这样评论道。

根据投资者此次认购金额和持有销售公司股权比例,销售公司的股权价值最终定格为3571亿元。大幅高于此前的市场预期,这一股权价值也侧面反映了投资者此次认购的踊跃。

估值超预期,那么,这一“高估”是否合理性呢?

据了解,机构投资者针对股票或公司的估值计算都是基于收益法和成本法。据郭荆璞并没有采用惯常的估值方法,他告诉记者:如此高的估值,核心的理由应当是资产重估。”

郭荆璞提到的资产重估,其实指的是中石化销售公司特有的销售网络,他认为销售网络具备潜在的巨大价值。

有投资者会问了,加油站为什么又被认为不值钱呢?郭荆璞解释道:我们听多了加油站卖茅台的故事,那么如何实现呢?要靠加油站和便利店管理体制、管理人员、销售人员的改革。不改革就不会有价值,就还是一张粘不住客户无法

实现收入的网。至于如何看出有改革了呢?看中石化自己的招聘广告吧,易捷加油站的便利店招聘:公司副总经理、门店运营总监、物流总监、电子商务项目经理、金融业务项目经理、饮用水项目经理、汽服业务项目经理、快餐业务项目经理、广告业务项目经理等9个职业经理人岗位。除了总经理和财务总监都要进行全球招聘,这样的力度意味着什么,熟悉国有企业体制的人应该懂的。”

换言之,这样的一套网络,如果不能创造收益,价值在当前是很难被完全认可的。从低估到重估,最关键在于这部分无形的网络价值还是会被发现。”郭荆璞说:试想,腾讯入股中石化销售公司,领先于阿里将自己的虚拟信用卡和支付服务铺向中石化的加油业务,可以垄断一个年收入数万亿元的潜在市场,这样的人口价值,导致石化销售网络的价值,远远高于按其收益评估的结果。”

最后一个有意思的问题是:中石化混改后谁最受益呢?

郭荆璞认为,受益最大的不是中石化旗下其他等待重估的资产,后面最受益的应当是中石油。全世界最大的销售网络已经卖掉了,例如腾讯这样的产业投资者获得了通向人口的优先权力,那么竞争对手就只剩下一个选择,要与之抗衡,就必须说服中石化接受对其销售网络的投资和改造,中石油因其稀缺性就拥有了更高的议价权。



钟恬/制图 王淦/制图

保险业砸300亿捧场 预期项目收益率超10%

证券时报记者 潘玉蓉

经过数轮竞价,保险资金成为中国石化混合所有制改革最大的赢家。中国人寿、人保资产、生命人寿、长江养老保险、中邮人寿5家保险公司合计投入约300亿元,占此次增资的30%。

据接近人士透露,增资谈判中投资者提出系列附加条件,包括未来三年中国石化销售公司必须将利润的一定比例用于现金分红,以及对单独上市作出相应的计划,有人测算,此次参与中石化混改的项目收益率可能超过10%。

预期收益率逾10%

中石化混改,引来众多保险公

司参与。据9月14日晚公告的增资名单,中国人寿、生命人寿、长江养老保险和中邮人寿4家保险公司合计投入220亿元认购中石化,共持股6.16%。

此外,中国人保旗下的人保资产、腾讯、麦盛资产管理3家公司组成投资团,向中石化销售公司投资100亿元,共持股2.8%。据悉,人保资产将发行“中国石化混合所有制改革项目股权投资计划”,面向中国人民保险集团内外的机构投资者募集资金,募集所得资金将全部用于认购人保腾讯麦盛能源基金份额。从总量上来看,此次千亿来自保险业的增资可能达到300亿元,占比近30%。

一位中标保险公司人士向证券时报记者表示,中石化销售公司投资后,可直接见利润,盈利预期良好。并

且,中石化销售网络与保险业务的渠道整合空间巨大。这些都是吸引保险公司踊跃竞投的关键因素。

据公开资料显示,中石化混改分为两个阶段。第一阶段是选择和确定投资者,通过资质认证、竞价谈判等程序,于8月底从竞标长名单中,确定了入围投资者名单。第二阶段是谈判交割,中石化及其销售公司与意向投资者就增资扩股协议、销售公司章程等,进行谈判,并于9月12日签署附生效条件的交易文件。

据接近人士透露,在第二阶段的增资扩股谈判中,根据投资者的要求,中石化销售公司在未来三年内,将每年利润的一定比例用于现金分红,这个比例最高可达到50%。另外,中石化销售公司在单独上市方面也做出了规划,这对投资者锁定投资回报提供了便利。有人

测算,此次险资参与中石化混改的项目收益率最高可达12%。据了解,目前,保险资金参与的普通股权投资项目,能实现9%的投资收益率已属比较理想。

寻找协同效应

今年5月23日,中石化销售公司与中国太平保险集团签订战略合作框架协议,随后中石化易捷便利店开售保险产品。这是中石化和保险公司在整合销售渠道上的一次资源开发。

上述中标保险公司人士表示,保险公司与中石化在销售渠道上进行整合,在网点资源的开发利用上想象空间很大。据资料显示,截至2013年底,中石化销售公司拥有23431家“易捷”品牌便利店。除了分红,保险公司还有可能获得其他形式的回报。”他表示。

转型油服 *ST仪化复牌涨停

证券时报记者 朱雪莲

在重组置入巨额石油工程资产的刺激下,*ST仪化(600871)在停牌3个多月后复牌一字涨停至2.92元,而在港上市的仪征化纤H股(01033.HK)表现更为激进,大涨80.23%,收报3.19港元,仍较A股折价逾10%。

公司昨日公告了一系列的重组方案,包括拟向控股股东中国石化出售全部资产及负债,并以每股2.61元的价格定向回购中国石化所持公司全部24.15亿股并予以注销,以2.61元股的价格发

行92.24亿股股份购买石化集团持有的石油工程公司100%股权,另将向不超过10名特定对象募集配套资金不超过60亿元。交易完成后,*ST仪化将成为中石化唯一对外从事石油工程业务、参与全球竞争的综合性承包商和技术服务商,也是目前国内产业链最完整、规模最大的石油工程综合一体化服务公司。

根据盈利预测,石油工程公司2014年每股收益约为0.16元。有市场人士判断,若按30倍左右的市盈率,*ST仪化可能会上探至5元附近,近期的连续涨停可以预期。