

分析师

汪毅 021-61680675

Email: yiw@cgws.com

执业证书编号: S1070512120003

联系人(研究助理):

钱思韵 021-61680675

Email: qiansy@cgws.com

从业证书编号: S1070115070010

李焯 0755-83668784

Email: liye@cgws.com

从业证书编号: S1070116060016

相关报告

<<买方卖方(2016年第13期)>> 2016-07-13

<<政策周观察>> 2016-07-11

<<民办教育持续向好>> 2016-07-07

国改试点全铺开，进程加快机会显

——7月14日国资委国企改革试点推行点评

投资建议

此次国企改革试点全面铺开，政策落实有望超预期，相关个股前期沉寂时间较长，普遍处在相对低位，投资者应当高度关注。

要点

- 此次公布的五项改革试点，是自从2014年7月，沉寂了两年之后的第二次推出，有望在具体国企的试点落实中得到可学习、可复制、可推广的国改案例。
- 此次公布的改革试点是2016年推进的“十项改革试点”的其中五项。接下来五项会逐步推出。
- 此次改革试点名单透露出国家意志：这次改革试点名单中，国有资本投资公司的7家改革试点公司选取有着比较深远的意义。7家公司涵盖了煤炭（神华集团）、钢铁（宝钢、武钢）、有色金属（中国五矿）和房地产行业（招商局集团、中交集团、保利集团），是国家去产能、去库存的重点领域，譬如高度分散、同质化竞争严重的钢铁、煤炭等过剩产能亟需集中处理，这与供给侧改革息息相关；同时这些大型国企的重组，有利于将富余产能向外输出，也是国家一带一路战略的部署重点。
- 国改试点由外到内，由易到难：目前公布的五项试点均属于企业外部的体制改良和资本运作，并不涉及企业内部的人事、薪资、管理。国企改革推出两年有余，实际经验却迟迟未有，企业产能过剩，效率低下，与社会各层预期有落差，试点必须提速。先从比较容易的地方动刀子，可以积攒成功经验，再啃硬骨头、攻坚深水区。此次试点推出亦是中央决心提速国企改革的重要标志。
- 展望剩余五项试点：预计剩余五项国企改革试点也将较快公布。部分重要领域混合所有制改革试点是重中之重，民营资本灵活性的注入以提高国有资本效率、提供投资标的防止资本外流等需求使得混改势在必行，且预计推进速度会较快；市场化选聘经营管理者、推行职业经理人制度、企业薪酬分配差异化改革的试点，涉及人事及薪酬变更，预计会遇到各方较大阻力，推进可能较为艰难；混合所有制企业员工持股试点风险较大，预计推进相对谨慎。

目录

1. 国资委推进五项国企改革试点	4
2. 此次试点推出是中央决心提速国企改革的重要标志	5
2.1 此次试点是 2014 年以来第二次试点推进	5
2.2 2016 年推进的十项改革试点半数公布	5
2.3 改革试点名单透露国家意志	5
2.4 国改试点由外到内，由易到难	5
2.5 其它五项国企改革试点也将较快公布	5
3. 我们在前期报告已提示国企改革今年以来可能超预期推进	6
4. 国企改革政策推进步伐将加快	7
4.1 国企改革相关政策过往的推进步伐先快后慢	7
4.2 国企改革概念指数超额收益先扩张后萎缩	7
4.3 今年以来国企改革稳步推进，资本运作有望远超预期	7
5. 推荐标的	8

图表目录

图 1: 国企改革概念指数与上证综指比较.....	8
---------------------------	---

1. 国资委推进五项国企改革试点

国资委 7 月 14 日表示，当前国企改革试点全面铺开。

其中：

国有资本运营公司试点工作继续深化，陆续将 21 项权利归位于或授予企业，选择诚通集团、中国国新开展国有资本运营公司试点；

国有资本投资公司，选择神华集团、宝钢、武钢、中国五矿、招商局集团、中交集团、保利集团等 7 家企业开展国有资本投资公司试点；

董事会职权，在中国节能、中国建材、国药集团、新兴际华集团等 4 家的试点进一步深化；

中央企业兼并重组，选择中国建材和中材集团、中远集团和中国海运、中电投集团和国家核电等 3 对重组企业开展了试点；

中央企业信息公开，选择中粮集团、中国建筑等 2 家企业开展了试点。剥离企业办社会和解决历史遗留问题，选择部分省份开展了试点。

各地普遍将试点作为推动改革文件落地的重要抓手，今年上半年，各地共启动国企国资改革试点 147 项，已有 50 项试点取得了阶段性成果。

2. 此次试点推出是中央决心提速国企改革的重要标志

此次国企改革试点全面铺开，政策落实有望超预期，相关个股前期沉寂时间较长，普遍处在相对低位，投资者应当高度关注。

2.1 此次试点是 2014 年以来第二次试点推进

此次公布的五项改革试点，是 2014 年以来沉寂了两年之后的第二次推出，有望在具体国企的试点落实中得到可学习、可复制、可推广的国改案例。第一次试点工作于 2014 年 7 月开启，国资委在央企启动四项改革试点，选择了 8~9 家央企开展改组国有资本投资公司，发展混合所有制经济，董事会行使高级管理人员选聘、业绩考核和薪酬管理职权，派驻纪检组试点。

2.2 2016 年推进的十项改革试点半数公布

此次公布的改革试点是 2016 年推进的“十项改革试点”的其中五项。此次推出的试点是第一项、第五项、第六项、第九项和第十项。2016 年的十项改革试点计划具体包括：一，落实董事会职权的试点；二，市场化选聘经营管理者试点；三，推行职业经理人制度的试点；四，企业薪酬分配差异化改革的试点；五，国有资本投资运营公司的试点；六，中央企业兼并重组的试点；七，部分重要领域混合所有制改革试点；八，混合所有制企业职工持股试点；九，国有企业信息公开工作试点；十，剥离企业办社会职能和解决历史遗留问题的试点。

2.3 改革试点名单透露国家意志

这次改革试点名单中，国有资本投资公司的 7 家改革试点公司选取有着比较深远的意义。7 家公司涵盖了煤炭（神华集团）、钢铁（宝钢、武钢）、有色金属（中国五矿）和房地产行业（招商局集团、中交集团、保利集团），是国家去产能、去库存的重点领域，譬如高度分散、同质化竞争严重的钢铁、煤炭等过剩产能亟需集中处理，这与供给侧改革息息相关；同时这些大型国企的重组，有利于将富余产能向外输出，也是国家一带一路战略的部署重点。

2.4 国改试点由外到内，由易到难

目前公布的五项试点均属于企业外部的体制改良和资本运作，并不涉及企业内部的人事、薪资、管理。国企改革推出两年有余，实际经验却迟迟未有，企业产能过剩，效率低下，与社会各层预期有落差，试点必须提速。先从比较容易的地方动刀子，可以积攒成功经验，再啃硬骨头、攻坚深水区。此次试点推出亦是中央决心提速国企改革的重要标志。

2.5 其它五项国企改革试点也将较快公布

预计剩余五项国企改革试点也将较快公布。部分重要领域混合所有制改革试点是重中之重，民营资本灵活性的注入以提高国有资本效率、提供投资标的防止资本外流等需求使

得混改势在必行，且预计推进速度会较快；市场化选聘经营管理者、推行职业经理人制度、企业薪酬分配差异化改革的试点，涉及人事及薪酬变更，预计会遇到各方较大阻力，推进可能较为艰难；混合所有制企业员工持股试点风险较大，预计推进相对谨慎。

3. 我们在前期报告已提示国企改革今年以来可能超预期推进

在《风口上的国企改革 2016-07-05》《国改浪潮至，拾壳莫等闲 2016-07-06》中，我们提示了国企改革今年以来可能超预期推进。

在我们此前发布的《供给侧改革之行业——论钢铁和煤炭》中，已阐明改革最为迫切的行业是钢铁和煤炭，继宝钢和武钢合并后，今年供给侧改革将会加大步伐。从今年煤炭行业的政策密集度来看，山西省是本轮供给侧改革下一个可能发生的地方。

从国资委发言来看，国企改革试点名单中，神华集团位列第一，显示出中央改革的决心。煤炭将可能是以神华集团为主导所进行的行业整合改革，未来煤炭行业格局将会往趋向垄断的态势发展，我们认为煤炭行业内进行重组的可能性非常高。

4. 国企改革政策推进步伐将加快

4.1 国企改革相关政策过往的推进步伐先快后慢

2014 军工类国有上市公司大规模改革重组拉开了国有资产大规模资本运作的大幕，2015 年至今国企改革一直是中央工作的重心之一。国企改革牵扯面广，涉及利益关系复杂，与政府职能转变、经济结构调整、供给侧改革等重大政策有高度紧密的联系，是改革中的重要抓手。2015 年上半年，随着资本市场步入牛市，特别是南北车的合并、中国中车的成立，国有上市公司资本市场运作进入了阶段性高潮。随着 2015 年年中股灾的发生，资本市场受到了重大的冲击，使得政府工作的重心一度转移关注到金融市场的系统性风险上，而包括国有企业改革在内的众多改革工作的进展一度处于暂停的状态，政府的各项政策短期趋于谨慎保守，确立了宏观审慎的总体思路。

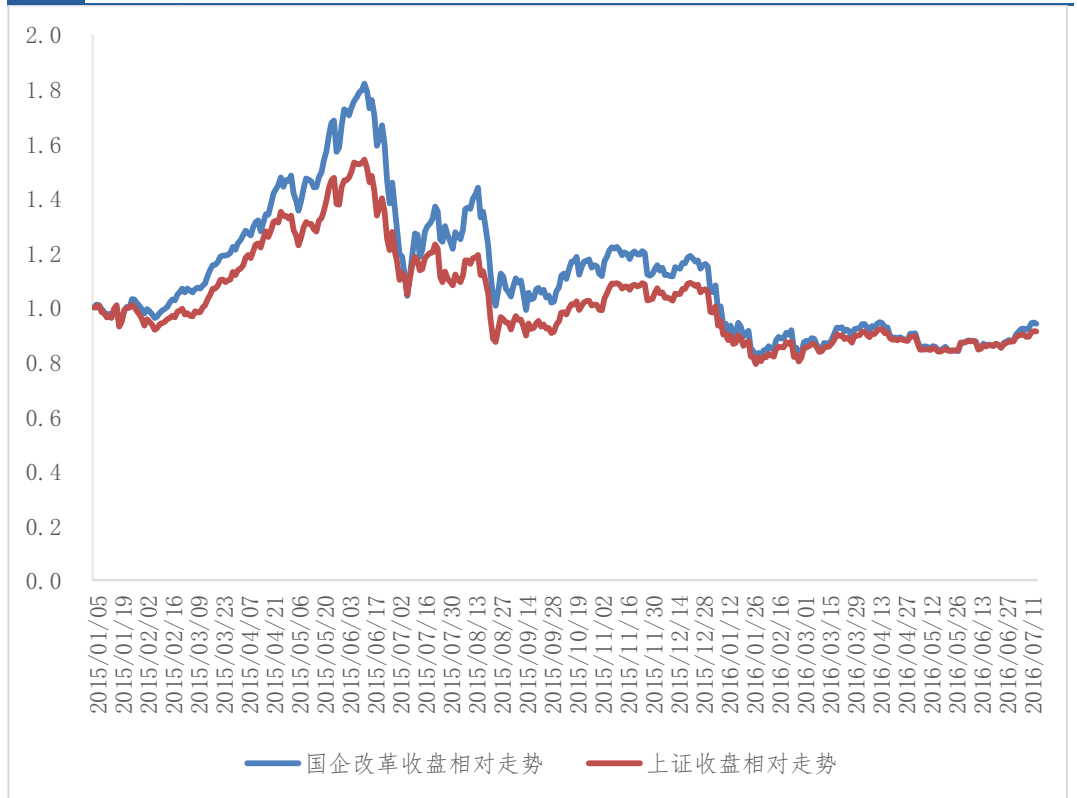
4.2 国企改革概念指数超额收益先扩张后萎缩

2014 军工类国有上市公司大规模改革重组拉开了国有资产大规模资本运作的大幕，2015 年至今国企改革一直是中央工作的重心之一。国企改革牵扯面广，涉及利益关系复杂，与政府职能转变、经济结构调整、供给侧改革等重大政策有高度紧密的联系，是改革中的重要抓手。2015 年上半年，随着资本市场步入牛市，特别是南北车的合并、中国中车的成立，国有上市公司资本市场运作进入了阶段性高潮。随着 2015 年年中股灾的发生，资本市场受到了重大的冲击，使得政府工作的重心一度转移关注到金融市场的系统性风险上，而包括国有企业改革在内的众多改革工作的进展一度处于暂停的状态，政府的各项政策短期趋于谨慎保守，确立了宏观审慎的总体思路。

4.3 今年以来国企改革稳步推进，资本运作有望远超预期

国企改革自 2016 年来一直稳步推进，而在资本市场逐步恢复稳定之后，相关改革措施重新回到议程并逐步步入正轨。我们认为国企改革的步伐已经回归正常，稳步推进，2016 年有望将成为国企改革项目落地的大年。随着国企改革相关政策的不断落实，国企上市公司资本运作预计也会逐步趋于活跃，规模有望远超当前市场预期。

图 1: 国企改革概念指数与上证综指比较



资料来源: 通达信, 长城证券研究所整理

5. 推荐标的

神华集团, 陕西煤业, 西山煤电

中国交建, 招商轮船, 冠豪高新, 中储股份

研究员介绍及承诺

汪毅: 金融学硕士, 6年证券研究经验, 曾任职联合证券、国金证券研究所高级分析师, 11年宏观研究新财富最佳分析师入围(团队)。2012年加入长城证券, 任首席宏观研究员、宏观策略部经理。擅长产业经济、货币政策等方向。

钱思韵: 英国利兹大学经济学硕士, 2015年加入长城证券, 任宏观策略研究员

李焯: 金融学硕士, 2016年加入长城证券, 任策略研究员。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路1399号太平大厦3楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>