

国改样板戏，齐鲁新思路

——山东国有资产统一监管实施计划推出点评

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):

李烨 0755-83668784

Email: liye@cgws.com

从业证书编号: S1070116060016

投资建议

山东此次推出国资统一监管实施计划，国企改革进程提速。接下来全国各地国改文件有望密集推出，主要可能集中在广东、江苏、浙江、山西和上海等省市。我们前期一直跟进并看好国企改革的后续机会，也对可能受益的国企改革标的进行了梳理。

要点

- 8月16日，山东省政府办公厅印发《省属经营性国有资产统一监管实施计划》。计划对省属从事生产经营活动的事业单位改制为企业后，与其管辖下的企业一同纳入统一监管范围，依据分层分类、有序划转、因企制宜、分类监管的思路进行大刀阔斧的改革处理。
- 日前，人民日报头版头条高度评价了山东省以清理退出、治理重生两种方式处理“僵尸”企业的方式，新华社紧接着进行报道。此次山东省国企改革的推进速度居全国前列。
- 此次山东省政府办公厅印发的《省属经营性国有资产统一监管实施计划》，去行政化色彩非常浓厚，因企制宜思路明显。
- 全国各地国改文件有望密集推出，主要集中在广东、江苏、浙江、山西和上海等省市。
- 我们前期一直跟进并看好国企改革的后续机会，也对可能受益的国企改革标的进行了梳理。

相关报告

<<政策周观察>> 2016-08-15

<<格局之惑>> 2016-08-15

<<买方卖方(2016年第17期)>> 2016-08-10

目录

1. 山东省政府办公厅印发《省属经营性国有资产统一监管实施计划》	3
1.1 实施意见一：分层分类、有序划转	3
1.2 实施意见二：因企制宜、分类监管	3
2. 山东省改革走在全国前列	4
3. 全国各地国改文件有望密集推出	4
4. 国改推荐组合梳理	6
5. 我们的前期观点回顾	6

1. 山东省政府办公厅印发《省属经营性国有资产统一监管实施计划》

8月16日，山东省政府办公厅印发《省属经营性国有资产统一监管实施计划》。

省属经营性国有资产统一监管范围是省国资委尚未履行出资人职责的省属企业国有资产，具体包括省直单位对国有独资企业、国有独资公司、国有资本控股公司、国有资本参股公司等各类国家出资企业以各种形式出资所形成的权益。

省属从事生产经营活动事业单位转制为企业后，纳入统一监管范围。

经核实，44个省直部门、单位共有所属一级企业616户，截至2014年12月31日，资产总额842.96亿元，所有者权益336.61亿元，2014年度营业收入330.00亿元，净利润13.16亿元，企业职工41439人。

1.1 实施意见一：分层分类、有序划转

对资产规模较大、资产质量较好的企业：组建或改建为6个省管一级企业，产权划入省国资委70%、省社保基金理事会30%，涉及6部门下221户企业，资产总额276.86亿元。

对具有一定资产和经营能力的企业：国有产权划入省管一级企业，增加的权益由省国资委和省社保基金理事会按出资比例分别享有；涉及31个部门所属184户企业，资产总额335.91亿元。

省监狱管理局、省戒毒局、省属高等院校所属企业：产权暂不划转；涉及113户企业，资产总额181.12亿元。

严重资不抵债、停业停产、不具备正常经营条件的企业：产权不再划转，清理、注销、关闭；涉及25个部门的所属98户企业，资产总额49.07亿元。

1.2 实施意见二：因企制宜、分类监管

对所有正常经营的企业，除划入省管一级企业的由省管一级企业依法管理外，其他企业按以下三类方式实施监管。

省国资委和省社保基金理事会履行全部出资人职责：与市场经济融合较好，具有一定的经营基础，资产规模较大，适合组建省管一级企业；包括省粮食局所属企业→鲁粮集团，全省质监系统所属特检机构等单位→特检集团。

省国资委和省社保基金理事会履行部分出资人职责，3年过渡期：事企交叉重合、人员资产不分，对主管部门依存大的企业；包括水利厅→水发集团，省科学院→山科集团，省农科院→种业集团，省地矿局→地矿集团，省煤田地质局→泰山地勘集团。

省国资委履行国有资产基础管理职责：承担特殊职能或公益性任务，政企、事企难以分开；包括省监狱管理局、省戒毒局、省属高等院校所属企业。

2. 山东省改革走在全国前列

改革获肯定：2016年8月4日，人民日报头版头条高度评价了山东省以清理退出、治理重生两种方式处理“僵尸”企业的方式，表扬其敢啃改革硬骨头。报道从顶层设计、僵尸企业处理、审批权下放、职业经理人改革、国资划转社保试点等方面肯定山东国企改革，8月6日，新华社再次对山东国企改革市场化选聘和去行政化进行报道。该次推进省属经营性国有资产统一监管，也是深化山西省国有企业改革、促进国有企业持续健康发展的重大举措。

去行政化色彩浓厚：此次山东省政府办公厅印发的《省属经营性国有资产统一监管实施计划》，去行政化色彩非常浓厚，把数个行政事业类部门直接改组成省属一级经营性集团，是国企改革中比较大胆的探索。基本上按照市场化的经营类指标，将能市场化运作的部门都进行了分类改革。后续要看改革如何真正落地，激发企业效益。

因企制宜：此次计划也明确提出了因企制宜的监管分类思路，不搞一刀切，有利于企业在改革过程中更好地发挥资源整合和配置的作用，分类监管的实施也有助于改革过程中加强对国有资产保值、防止国有资产流失的监管。

3. 全国各地国改文件有望密集推出

■ 广东

广东是国资大省，2013年底全省（含深圳市）国有企业资产总额超过12000亿，位列全国第四位。广东省国资委提出的目标是：到2017年，资产证券化率达到60%（不含公共性特点突出的资产）。到2020年，资产证券化率达到70%，每家省属企业至少有1家上市公司作为资本运作平台。深圳市分为基础类、竞争类两类，而广东省省属企业仍将国有企业按功能划分为竞争性和准公益性两类进行分类管理。国有资本在持有比重上不设下限；支持国有资产重新配置和优势企业进行重组；组建国有资本运营和国有资本投资公司；新增高管人员的市场化选聘以及引入职业经理人管理模式等。目前主要国资管理运营平台是广东发展、恒健和粤海控股。

另外，深圳市国资委日前召开党委会议，提出拟于近期召开全市国有企业改革座谈会。2016年地方国企“三个一批”的步伐会加大，混改、整体上市也将迎来大动作。

■ 江苏

江苏是国有企业资产总量最多的省份，同时其国有资源分布也较为集中，主要集中在几家大型企业集团。除省属企业以外，也拥有大量市属企业集团。从地域上看，主要集中在南京、苏州等苏南经济发达地区。江苏提出了《全面深化国有企业和国有资产管理体制改革的意见》主要目标：到2020年，构建完成具有江苏特色的国有经济布局 and 结构，企业国有资本在基础设施、能源资源、公共服务、战略性新兴产业、金融投资等重要领域的集聚度达到80%以上；培育一批在全国同行业具有一定影响力的优强企业，国有经

济规模实力、质量效益在全国各省区处于领先地位；国有企业公司制改革全面完成，上市公司、国有资本投资运营公司明显增加，国有资产证券化率明显提升；国有企业全面建立现代企业制度，实现政府公共管理职能和出资人职能分开；坚持“政企分开、政资分开、所有权和经营权分离”原则，按照权利、义务和责任相统一，管资产和管人、管事相结合的要求，形成规则统一、权责明确、管理科学的经营性国有资产监管全覆盖体系。目前主要国资管理运营平台是江苏国信。

■ 浙江

浙江是国资资源最为丰富的省份之一，仅次于同属长三角地区江苏和上海。2015年浙江省发布了《关于进一步深化国有企业改革的意见》，明确了浙江下一步深化国企改革的方向和路线图。“路线图”内容包括浙江国企将分三类发展；国企管理层将打破任命制，适度实行职业经理人制等多个方面。目前浙江省国企的资产证券化率大约40%，按照其规划，浙江将力争在3-5年内将国有资产证券化率提升到75%，其提升空间将是巨大的。

■ 山西

山西作为传统能源国企大省，产业结构非常单一，国企大多集中于煤炭电力等行业，受宏观经济影响较大，也是中国实施供给侧改革最重要的省份。此外山西大型国企普遍存在国企办社会、办大集体的现象，国企负担非常沉重、社会责任大、待处置和分流的人员多，因此在供给侧改革的大背景下，山西国企改革既有现实紧迫性，又有改革的契机和动力。加之中央为供给侧改革所配套的优惠政策和相关千亿安置资金，也有利于山西国企改革减包袱、快推进。山西国企改革主要还是围绕煤炭和能源企业展开，关注企业的优化整合、减员提效以及多元化发展方向。对于减员提效、整合优质资源可关注焦煤集团；对于多元化发展方向，关注小市值山西国企。

■ 上海

从上海国改的推进历程可以看出，上海一直积极推进国有企业改革，国有企业集团整体上市或核心业务资产上市更是贯穿了2016全年的重点任务。预计到十三五末期，上海整体上市国有企业占竞争类国有企业总量的一半以上。目前，整体上市和核心业务资产上市的企业，分别达到竞争类产业集团总数的三分之一。上海国资的证券化率目前约为38%，整体上市或核心业务资产上市仍是下半年关注的焦点。2016年5月以来超过5家上海国企股权划转至上海市两大国有资本运作平台上海国盛、上海国际，6月上海市国资委发布旗下国企分类，东浩兰生、百联、东方国际等集团归为竞争类产业，未来有望通过整体上市、混改、收购兼并等方式增强其市场竞争力。上海国企改革模式多样，重点和看点诸多。

4. 国改推荐组合梳理

山东: 山东高速, 山东药玻, 山东路桥, 鲁信创投, 红星发展

广东: 粤水电, 广百股份, 广州浪奇, 深深宝 A, 深天健, 深物业, 深天地

江苏: 江苏宏业, 江苏舜天, 华泰证券

浙江: 钱江摩托, 浙江东方

山西: 西山煤电, 山西焦化, 中国神华

上海: 上海电气、云赛智联、申能股份、金枫酒业、兰生股份, 上汽集团、华域汽车、上港集团、上海建工, 飞乐音响、嘉宝集团、上海医药、锦江投资, 氯碱化工、三爱富、ST 中企

5. 我们的前期观点回顾

在《**风口上的国改 2016-07-05**》中, 我们提示了国企改革今年以来可能超预期推进。

在《**国改浪潮起, 拾壳莫等闲 2016-07-06**》中, 我们提示 2015 年下半年以来国企改革进度不及预期主要是由于以下几个方面造成的: 1, 国企改革推进的节奏本身到了阶段性休整总结阶段, 国企改革央企试点在 2014 年下半年到 2015 上半年大范围铺开, 2015 年 9 月在发布《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》前, 有必要进行阶段性休整和总结, 并待《指导意见》发布后, 按照意见提出的路线和方向准备下一阶段的改革工作。2, 第一阶段的国企改革主要还是集中在大央企的兼并重组以及整体上市层面, 虽然看似体量巨大效果震撼, 但多在原有体制内进行, 而没有太多触碰到特别关键的深层次问题, 如混合所有制改革, 国有资产价值评估, 国有资产流失的界定等方面。这与市场对国企混改甚至是部分私有化的预期产生偏差。3, 2015 年 6 月股灾之后, 金融经济环境一度处于高度紧张的状态, 政府短期大体方向倾向于保守审慎, 由此各项改革措施推进的力度和节奏都偏向于缓和保守, 国企资本运作也随着资本市场的混乱而暂时停滞。而随着这几个因素的逐步弱化, 我们认为国企改革概念未来将有望得到修复, 有望重新获得明显的超额收益。

在《**国改试点全铺开, 进程加快机会显 2016-07-14**》中, 我们率先提示了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。

在《六中全会行将至，指导意见燃预期 2016-07-27》中，我们提示在国企改革尚未取得广泛性效果之前，市场对此的预期已经达到相对冰点，各方对于政策的释放以及实施效果翘首以待，中央可倡导可推广的具体落实的成功案例呼之欲出。7月以来国企改革推进速度远超市场预期修复速度，在成功案例推出以及改革红利不断释放的过程中，市场预期将随之复苏，复苏速度有望先慢后快，甚至超越国企改革实际推进和实施速度。国企改革、供给侧改革类投资标的处于历史低位，介入安全性相对较高，而未来的政策性收益可期。

在《上海国改公司全梳理，国改地图炒作行情望展开 2016-08-02》中，我们提示国企改革预期逐步升温，上海已然掀起国改浪潮。自去年下半年以来，投资者对国改预期一路降低，6月份跌至冰点。如今国企改革进度加快，估计未来改革力度将超预期，投资者风险偏好将大幅提升。对于人民日报8月2日对于上海国改的高度评价，我们认为一波国改地图炒作行情有望展开，延续到其它国改领先地区。

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。

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, 任何机构和个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>