

宏观点评

本轮国企改革有望比肩股权分置，激发新一轮制度红利——兼评格力混改

事件：4月8日晚，格力电器公告称，格力集团拟通过公开征集受让方的方式协议转让格力集团持有的格力电器总股本15%的股票。我们的看法如下：

1、格力混改是国企改革迈出的关键一大步，国企股权（国有资产）有望进入市场化定价的新阶段。根据格力电器最新公告，格力集团拟通过公开征集受让方的方式，转让其持有的格力电器15%股权，本次转让价格不低于提示性公告日前30个交易日的每日加权平均价格的算术平均值。本次转让完成后，公司控股股东和实际控制人可能将发生变更（尚需有关部门批准）。与此同时，2019年4月4日财政部发布修改《事业单位国有资产管理暂行办法》，其中有个新规定，“科研院所科技成果的转让、许可、作价出资的定价不再强制要求进行资产评估，由市场定价或交易双方协商定价。”据此来看，一直很“棘手”的国企股权转让已开始探索市场化的“接盘”方式，换言之，处置国企股权（或者说处置国有资产）有望走向市场化定价。

2、事实上，2018年二季度以来，国企改革已明显提速。统计发现，过去一年国家层面在不同场合以会议或文件等方式，共20多次对国改作出了部署（见附表），包括改革国有企业工资决定机制、开展国改“双百行动”、推出第四批100家以上混改试点等方面。其中，2018年底中央经济工作会议指出“强化竞争政策的基础性地位”；2019年政府工作报告则提出：加快国资国企改革（2018年是“推进国资国企改革”）；自然垄断行业要根据不同行业特点实行网运分开，将竞争性业务全面推向市场。

3、倾向于认为，本轮国企改革已拉开新帷幕，进展顺利的话，本轮国企改革有望比肩股权分置改革（2007年大牛市的主推手之一），很大可能会激发新一轮的制度红利。回顾看，国企改革贯穿了中国改革开放的整个历程，不同历史背景赋予其不同的改革目标与发展使命（大体分5个阶段，见附表）。应该说，基本上每轮国企改革都释放了巨大的制度红利，尤其是2005年前后全面推动的股权分置改革（见附表）。因此，格力本次混改如果最终成行，也有望推动本轮国企改革取得实质性突破，甚至比肩股权分置改革。

4、往后看，关注国企改革的四大动向。一方面，后续密切跟踪格力混改的进展。另一方面，综合去年下半年以来的国企改革相关部署，可重点关注四大动向：一是地方国资的举措，尤其是山西、东部沿海等改革较为活跃的地区，以及财政压力比较大的地区（比如湖南等）；二是国资委“双百行动”进展（见附表）；三是国有企业考核机制改革（比如国企薪酬有可能市场化）；四是国家对国企改革的再定位，可跟踪关注对“竞争中性”的相关提法。

5、总的来说，2019年，可以继续乐观一点，建议继续关注四大超预期。透过去年底以来的一系列政策组合拳，我国政策发力的方向更为精准也更为市场化（集中表现为强调“要在稳增长的基础上防风险”，以及把资本市场的地位空前拔高），这也是2018年底以来我们一直强调的“2019年，可以乐观一点”的核心支撑。因此，年初以来A股牛冠全球，其实可认为是对去年改革政策悲观预期的修复行情。**往后看，建议继续关注我们年初提出的四大超预期，即：**1）钱从哪里来？—改“游戏”规则（关注国内货币派生机制的转变以及中央加杠杆）；2）钱往哪里去？—孕育中的新经济。重点关注“硬科技”和知识产权资本化（多关注研发投入高、专利多、知识产权多的公司）；3）改革找活力？—重点关注国企改革、土地制度改革、资本深化。4）谁会去执行？—各方积极性是否提升，有四个跟踪维度（尽职免责政策；表外融资走势；PPP落地情况；微观调研和基建企业的订单情况）。

风险提示：政策效果不及预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

相关研究

- 1、《2019年政府工作报告10信号》2019-03-05
- 2、《金融的大转变——政治局第十三次集体学习会议点评》2019-02-24
- 3、《央行四季度货币政策报告的8大信号，关注我国信用自主创造》2019-02-22
- 4、《2019年地方两会8大看点：逆周期调节是主基调》2019-02-01
- 5、《寻找超预期——2019年宏观经济展望》2019-01-09
- 6、《2019年政策的变与不变——逐句解读中央经济工作会议》2018-12-22

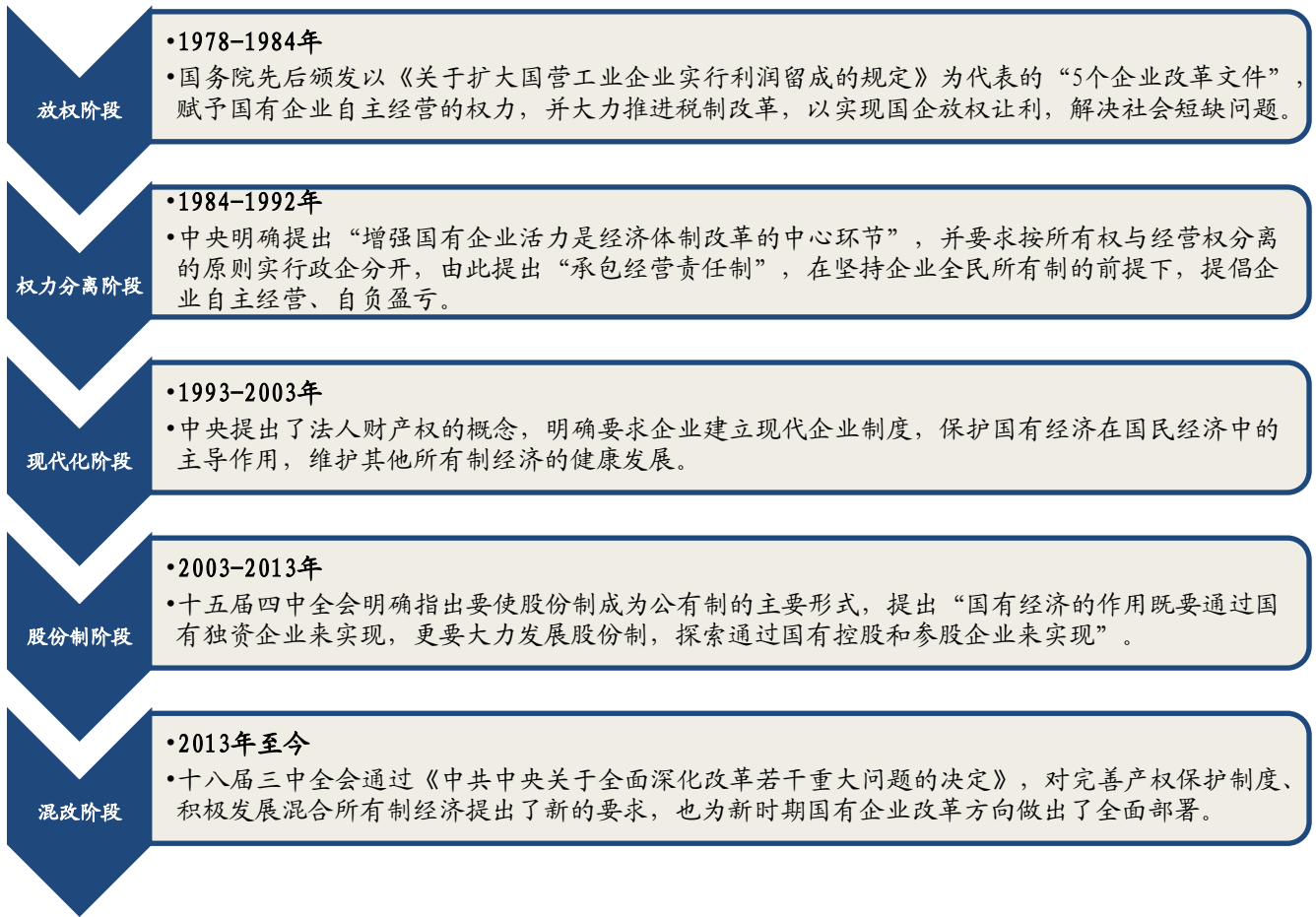


内容目录

附录一：国有企业改革历程概述.....	3
附录二：双百行动进展及入选上市公司.....	4
附录三：国企改革动态-国家层面.....	5
附录四：国企改革动态-省市层面.....	10
附录五：2005年股权分置改革回顾.....	16

附录一：国有企业改革历程概述

国有企业改革经历了5个历程



资料来源：国务院，国资委，国盛证券研究所公开资料整理

附录二：双百行动进展及入选上市公司

“双百行动”进展

通知阶段
2018年3月

• 国资委发布《关于开展“国企改革双百行动”企业遴选工作的通知》，决定选取百家中央企业子企业和百家地方国有骨干企业，在2018-2020年期间实施“国企改革双百行动”，深入推进改革。

启动阶段
2018年8月

• “双百行动”正式启动，包括混合所有制改革、员工持股、完善现代企业制度、薪酬改革等多项改革都将推进，以“1+N”政策体系为指导，重点支持商业类企业。国务院国资委内部下发《国企改革“双百行动”工作方案》，近400家企业入围“双百行动”，其中央企有近200家，地方国企有200多家。

改革方案拟定
2018年9月

• 国资委要求入选“双百行动”企业于9月底前上报各自综合改革方案。

资料来源：国务院，国资委，国盛证券研究所公开资料整理

“双百行动”入选上市公司（根据国务院国有企业改革领导小组办公室公布的“双百企业”名单所筛选）

直接入选(53家)				实控人入选(32家)		子公司入选(21家)	
中航机电	秦港股份	五矿发展	北部港湾	卫士通	吉林化纤	中国一重	新兴铸管
中航电子	山西汾酒	招商证券	海汽集团	国电南瑞	江苏国信	东方电气	葛洲坝
中海油服	龙建股份	东阿阿胶	海南橡胶	长江电力	金陵饭店	东方航空	杭钢股份
新能泰山	云赛智联	岳阳林纸	云天化	湖北能源	江西铜业	南方航空	万华化学
石化机械	东方创业	中钢国际	西部黄金	上海贝岭	江铃汽车	中国中冶	陕天然气
上海电力	老凤祥	钢研高纳		北方股份	山东黄金	中国建筑	
长江电力	华泰证券	沈阳化工		光迅科技	安阳钢铁	招商公路	
中国长城	徐工机械	兰太实业		烽火通信	广电运通	中国国旅	
华电重工	长城军工	北新建材		长江通信	锡业股份	中煤能源	
一汽富维	福日电子	中材国际		理工光科	厦门象屿	中国化学	
中工国际	鲁信创投	中牧实业		经纬纺机	厦门国贸	中国中车	
中储股份	兖州煤业	中新药业		首钢钢铁	厦门港务	中国中铁	

宝钢股份	郑煤机	中广核技	阳泉煤业	青岛双星	中国铁建
中化股份	中原环保	易华录	包钢股份	特发信息	中国交建
中钨高新	广汽集团	冀东水泥	凌钢股份	津滨发展	中国电建
厦工股份	北方华创	冠农股份	沈阳机床	柳工	中国核建

资料来源：国务院，国资委，选股宝，国盛证券研究所公开资料整理

附录三：国企改革动态-国家层面

时间	部门/会议/文件名	主题概述	主要内容
2019年3月27日	博鳌亚洲论坛 2019年年会，中国 国务院国有资产监 督管理委员会主任 肖亚庆作出表示		我国中央企业的公司制改革已全面完成，已有83家央企建立了规范的董事会，有46家央企对3300多名经理实现了契约化管理，在控股的81家上市公司实行了股权激励。国有企业在混合所有制改革、重组整合、供给侧结构性改革、产业转型升级等方面与民营企业、外资企业之间存在着许多发展的契合点，拥有广阔的合作空间。
2019年3月12日	全国两会第四场 “部长通道”，国 务院国资委主任肖 亚庆接受记者提问	中央企业的专业化整合问题，要加大力度推进地方国企改革	中央企业在主业发展方面总体上进展很大、进步很大，但仍存在着资源分散、主业不突出的问题，同质化竞争还比较多。专业化整合的目的是按照市场发展的需求，按照高质量发展的总体目标，使企业资源能够通过相互配合、相互融合、相互交叉，形成一种竞争的优势。地方国有企业的改革是我们国有企业改革当中非常重要的环节，下一步我们要加大力度，推动改革不断向前推进。
2019年3月9日	国务院国资委主任 肖亚庆答中外记者 会	回答“国有企业改革发展”相关问题	2019年要以供给侧结构性改革为主线，围绕推动实现高质量发展，加快培育具有全球竞争力的世界一流企业。混合所有制是国企改革的突破口，油气改革是重点的改革方向，以管道公司的组建为契机，深化油气领域的改革；支持央企进一步加强同海南合作；国企民企都是企业，在竞争中扩大合作。
2019年3月6日	国家发改委主任何 立峰，副主任宁吉 喆、连维良就“大 力推动经济高质量 发展”相关问题回 答中外记者提问	回答“国企混改”相关问题	连维良表示，在加大国企混改方面，今年将推出第四批100家以上的混改试点。对于社会资本如何参与国企混改，他表示，将在完全竞争领域推行混改，并允许社会资本控股。
2019年3月5日	第十三届全国人民 代表大会第二次会 议	19年政府工作报告	加快国资国企改革。加强和完善国有资产监管，推进国有资本投资、运营公司改革试点，促进国有资产保值增值。积极稳妥推进混合所有制改革。完善公司治理结构，健全市场化经营机制，建立职业经理人等制度。依法处置“僵尸企业”。深化电力、油气、铁路等领域改革，自然垄断行业要根据不同行业特点实行网运分开，将竞争性业务全面推向市场。国有企业要通过改革创新、强身健体，不断增强发展活力和核

			心竞争力。
2019年3月1日	国资委--剥离国有企业办社会职能和解决历史遗留问题专项小组会议	确保2020年前基本完成剥离国有企业办社会职能和解决历史遗留问题	要坚定不移剥离企业办社会职能，在现有工作基础上实现“三供一业”和市政社区管理等职能实质性分离移交、教育医疗机构深化改革取得更大实效。要努力在重点难点问题上取得新突破，抓紧化解厂办大集体改革有关难点问题，探索支持地方政府接收中央企业大型独立工矿区市政社区管理等职能的有效途径。要扎实推进退休人员社会化管理，精心组织，密切配合，认真做好有关工作衔接，确保国有企业退休人员社会化管理工作稳妥有序推进。
2019年1月14日	中央企业地方国资委负责人会议	全面贯彻党的十九大、十九届二中、三中全会和中央经济工作会议精神，总结工作，交流经验，部署2019年重点任务	要强化风险管控，严控债务、金融业务、法律、安全稳定和环保等各类风险，坚决守住不发生重大风险的底线；强化自主创新，加快新旧动能转换，大力开展关键核心技术攻关，推动制造业转型升级、高质量发展；强化实业主业，增强战略引领，优化国有资本布局结构，推进瘦身健体提质增效；强化改革政策落地，加快建设中国特色现代国有企业制度，深化综合性改革， 积极推进混合所有制改革和股权多元化 ，不断激发企业内生活力发展动力；强化管理提升，全面提升企业内控体系有效性，加强基础管理、质量管理，努力向世界一流水平迈进；强化监管职能转变，把增强活力和强化监管有机统一起来，不断提升国资监管系统性针对性有效性。
2018年11月13日	李克强在“新加坡讲座”和“通商中国”的演讲	在开放融通中共创共享繁荣	中国的国有企业基本完成了公司制、股份制改革，是自主决策、自负盈亏的市场主体，经营不善就会被淘汰、会倒闭，法律法规没有专门针对国企的补贴规定和特殊优惠政策。我们将深化国资国企改革， 积极稳妥推进混合所有制改革，欢迎外资参与中国的国有企业改制重组。
2018年10月9日	全国国有企业改革座谈会	扎实推进国有企业改革	突出抓好中国特色现代国有企业制度建设；突出抓好 混合所有制改革 ；突出抓好市场化经营机制；突出抓好供给侧结构性改革；突出抓好改革授权经营体制；突出抓好国有资产监管
2018年8月17日	国企改革“双百行动”动员部署视频会议	双百行动，将国企改革向纵深推进	开展国企改革“双百行动”是贯彻落实习近平新时代中国特色社会主义思想的重要举措，是深入推进国有企业改革的必然要求，是破解国有企业改革重点难点问题的迫切需要，要统一思想、凝聚共识，深刻认识其重大意义，在全国国企国资系统抓一批有代表性的基层企业，全面落实国企改革政策要求，充分激发企业改革发展内生动力， 形成从“1+N”顶层设计到“十项改革试点”再到“双百行动”梯次展开、纵深推进、全面落地的国企改革新局面。
2018年7月30日	国务院发布《国务院关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》	加快推进国有资本投资、运营公司改革试点工作	通过 改组组建国有资本投资、运营公司 ，构建国有资本投资、运营主体，改革国有资本授权经营体制，完善国有资产管理体制， 实现国有资本所有权与企业经营权分离 ，实行国有资本市场化运作。发挥国有资本投资、运营公司平台作用，促进国有资本合理流动，优化国有资本投向，向重点行业、关

			键领域和优势企业集中，推动国有经济布局优化和结构调整，提高国有资本配置和运营效率，更好服务国家战略需要。
2018年7月30日	国资委召开深化供给侧结构性改革推动中央企业高质量发展媒体通气会	国资委相关领导以及五位央企领导详解中央企业重组、降杠杆减负债等举措和下一步工作重点。	三路径推进重组 1.重点围绕国家战略落实，继续做好集团层面重组。 2.重点围绕央企整体资源效率提升，深入推进企业之间的专业化整合。 3.重点围绕协同效应发挥，切实加强重组后的内部整合融合。 六方面着力降杠杆减负债 1.要进一步强化工作组织，主要负责人要亲自抓，确保责任落实到位。 2.调整优化投资结构，切实转变过度依赖举债投资的理念。 3.要持续深化供给侧结构性改革，做好“处僵治困”收官工作，坚决化解过剩产能，力争提前完成“压减”工作任务。 4.要全面加强资金管理，加强现金流管理，做好“两金”压控，努力提高资金使用效率。 5.要进一步优化资产质量，积极稳妥开展市场化债转股和混合所有制改革，持续推进提质增效，多渠道降杠杆减负债。 6.要全面加强风险防控，加强金融风险、债券风险、债务风险防控，坚决守住不发生重大风险的底线。 五大央企积极部署改革 中国电科、国家电网、宝武集团、国家能源集团、中远海运集团等五大央企积极稳妥推进装备制造、煤炭、电力、通信、化工等领域企业的战略性重组。
2018年7月26日	刘鹤主持国务院国企改革领导小组第一次会议	研究部署近期国有企业改革重点任务	改革国有资本授权经营体制， 分层分类积极稳妥推进混合所有制改革 ，加快中央企业布局优化和结构调整，加快形成有效制衡的公司法人治理结构和灵活高效的市场化经营机制，推进信息公开打造“阳光央企”，打好防范化解重大风险攻坚战，加强党的建设和反腐败工作。
2018年7月18日	《国务院办公厅关于调整国务院国有企业改革领导小组组成人员的通知》	国务院决定对国务院国有企业改革领导小组（以下简称领导小组）作相应调整	国务院副总理刘鹤任国务院国有企业改革领导小组组长，国务委员王勇任副组长，国资委主任肖亚庆等14人为小组成员。国务院国有企业改革领导小组办公室设在国务院国资委，承担领导小组的日常工作。办公室主任由国务院国资委主任肖亚庆兼任，办公室副主任由国务院国资委副主任翁杰明兼任。
2018年7月17日	国资委召开中央企业地方国资委负责人视频会	总结上半年工作，部署下半年重点任务，推动国企国资改革发展和党的建设不断取得新成效	要加快推进改革举措落地，进一步推动重要领域和关键环节取得突破性进展，拓展深化改革试点， 组织实施好国企改革“双百行动”和区域性国企国资综合改革试验 ，加强改革经验交流和总结推广。要强化监管责任落实，持续完善国资监管体制，优化国资监管职能，提高国资监管效能，强化监督和责任追究，有效防止国有资产流失。要改进完善国资监管方式，提高监管的系统性针对性有效性，同时进一步加强对地方国资工作的指导。

2018年5月25日	《国务院关于改革国有企业工资决定机制的意见》	为改革国有企业工资决定机制提出意见	改革工资总额确定办法；完善工资与效益联动机制；分类确定工资效益联动指标。
2018年4月19日	《关于进一步推进中央企业创新发展的意见》	推动中央企业提高科技创新能力，走创新发展道路	建立特色鲜明、要素集聚、活力迸发的中央企业创新体系；突破一批核心关键技术，在若干重点产业领域形成一批具有国际影响力和竞争力的 创新型中央企业 ；取得一批对经济社会发展具有重要作用的创新成果，推动高质量发展，为我国建成创新型国家和现代化经济体系提供强有力的支撑。
2018年4月18日	国务院国资委主任肖亚庆就央企接受央视记者专访时明确提出	如何应对贸易保护主义、通过对外开放促进改革等热点问题	要不断 扩大国有企业开放 ，深化国有企业改革；要使国有企业的治理结构能够形成有效制衡，使国有企业经营效益和表现能够体现出各个股东的利益；贸易保护主义是没有出路的，不得人心；中央企业、国有企业会坚持 改革开放政策、创新驱动战略 不动摇，努力成为具有全球竞争力的世界一流企业；完全欢迎境外有兴趣的企业来参与混合所有制改革，找到共同利益、共同的发展目标。
2018年3月13日	国务院国资委主任肖亚庆在“部长通道”答记者问	国务院国资委主任肖亚庆接受采访，回应热点话题	转变国有资本的改革运营体制。这里面主要是权力清单和责任清单这两个清单，我们要把它搞清楚，准确地划清我们监管的边界，使越位、错位、不到位的问题得到有效的解决，使得我们企业真正成为市场的主体，发挥他们的活力。我们还要改革监管方式，使我们的监管方式更适合于管资本为主的要求。东北的国有企业正在努力落实中央的各项政策，包括国资委在内的有关部门也坚决支持，正在努力推动和促进东北地区国有企业改革进一步深化、取得实效。“国进民退”这个讲法本身，不论是从逻辑关系和实践结果看，都不太正确。
2018年3月5日	剥离国有企业办社会职能和解决历史遗留问题专项小组召开工作会议	努力完成市政社区管理等职能分离移交，逐步在全国推开国有企业退休人员社会化管理工作，稳妥推进厂办大集体改革工作	“三供一业”分离移交、独立工矿区综合改革试点、退休人员社会化管理试点等各项工作平稳有序推进，取得了阶段性成效。下一步，要切实增强解决历史遗留问题工作责任感和紧迫感，坚持统筹谋划，坚持问题导向，齐心协力、狠抓落实，坚决打好解决国有企业历史遗留问题攻坚战。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13297



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn