



# 国企改革收官之年背后的 巨大投资机会



意见领袖 | 星图金融研究院

开年至今，A 股市场上涌现出了不少的投资热点，包括新冠检测/特效药、基建、“东数西算”、房地产等等，并催生了一波又一波的结构性的行情。当市场竞相捕捉这些热点题材时，却鲜有人意识到另外一条几乎可以贯穿全年的投资主线，那就是国企改革。

2020 年，国家推出了“国企改革三年行动方案”，如今已经到了这一方案的收官评估之年。去年年底召开的中央企业负责人会议上明确提出，确保各项改革任务在党的二十大召开之前基本完成；而今年的政府工作报告中再度强调了“完成国企改革三年行动任务，加快国有经济布局优化和结构调整，加强国有资产监管，促进国企聚焦主责主业、提升产业链供应链支撑和带动能力”，其重要意义不言而喻。这也意味着，国企改革题材背后孕育着巨大的投资机会。

那么，究竟如何评价在过去三年的时间里国企改革的进展和成就，进而挖掘其中的投资机会呢？我们不妨从 2013 年说起，这是观察新一轮国企改革发展的重要时间起点。



## 国企改革十年回顾

回顾 2013 年以来的国企改革进程，大致可以分为三个阶段：

### (1) 2013-2016 年：国企改革顶层框架构建期

2013 年 10 月召开的十八届三中全会上，正式提出了推动新一轮国企改革，并部署了相关的建设方向。次年 7 月，由国资委组织六家央企进行了四个方面的试点，内容涉及试点国有资产投资运营平台、董事会改革等等。2015 年 8 月，《中共中央、国务院关于深化国企改革的指导意见》正式发布，这是国企改革“1+N”体系的纲领性文件，对深化国企改革做出



了全面系统部署，内容涵盖国企改革目标、时间、方式等等；随后在 2016 年，国资委公布了十项改革试点公司名单，发改委则要求实施“6+1”首批国企混改试点。一系列动作标志着新一轮国企改革的顺利启动。同期，各个地方政府也都先后发布了地方国企改革指导意见。

## (2) 2017-2019 年：试点向系统推广期

2017 年党的十九大报告强调了深化国有企业改革，发展混合所有制经济，具体细化为 9 个方面，分别是完善各类国有资产管理体制、改革国有资本授权经营体制、加快国有经济布局优化、结构调整、战略性重组、促进国有资产保值增值、推动国有资本做强做优做大、有效防止国有资产流失、深化国有企业改革、发展混合所有制经济、培育具有全球竞争力的世界一流企业。在此期间，发改委再度开展了数批包含部分地方国企在内的混改试点。

2018 年 3 月，由国务院国有企业改革领导小组组织开展了“双百行动”，挑选出 404 家企业为试点，深入推进国企综合性改革。其主要内容是在以往混改的基础上，进一步扩大范围，包括推进职业经理人试点、董事会职权试点等。相比于此前的改革方案，“双百行动”级别更高，数量更多，范围更广，预示着国企改革由点到面的全面铺开。

## (3) 2020-2022 年：全面深化落实期

2020 年 6 月，中央通过了《国企改革三年行动方案（2020-2022）》，

该方案提出了“一个方向+七大内容+五个发力”，在更大范围、更深层次上进一步深化国企改革，同时将“科改示范行动”的改革专项工程纳入工作重点，以推动国企实现自主创新，并基本解决国企的历史遗留问题。今年年初，有关部门再度强调，2022年要决战决胜国企改革三年行动，确保各项改革任务在党的二十大召开之前基本完成，年底前全面完成，并针对“两利四率”指标将努力实现“两增一控三提高”的目标，高质量完成国企改革三年行动。

从效果上看，过去两年各大国企所有制混改、出台股权激励方案、资产重组注入上市平台等等改革行动快速推进，截止2021年底已经完成预定任务目标的70%，即大约平均每年35%的速度，为企业高质量发展提供了强劲动力，中央企业效益增长也创下历史最好水平。

相比于前两个阶段，这一阶段的确定性更强，国企的激励方案、布局优化、资产整合等行动将会继续执行，必将在公司治理、债务优化、提升效率等方面给企业带来全新变化，从而对企业绩效和估值产生显著影响，再考虑到时间节点上预期的明确，相应的投资机会也便孕育其中。

## 二

### 国企改革背后的投资机会挖掘

基于前文的判断，我们继续对资本市场上的国有企业板块做一番探索。

Wind数据显示，截止2022年4月4日，全部A股的4772家上市

企业中,有 427 家央企,868 家地方国企,数量分别占比 8.95%、18.19%,市值合计分别为 24.62 万亿元、18.37 万亿元,分别占全部 A 股市值的 27.43%、20.47%。从行业分布来看,央企多集中在公用事业、国防军工、化工、机械设备等行业,地方国企则为化工、公用事业、交通运输、机械设备等行业,就市值而言,央企在银行、采掘、通信、休闲服务、交通运输等行业市值靠前,地方国企在食品饮料、银行、有色金属等行业市值更高。

从估值来看,截至 4 月 7 日, Wind 央企指数 PE-TTM 为 9.87 倍,处于最近 10 年来 9.57%的历史分位; Wind 地方国企指数的 PE-TTM 为 15.83 倍,处于最近 10 年来 7.00%的历史分位。不难发现,国有企业板块总体上估值和位置都偏低,具备良好的安全边际和性价比;而在国企改革收官之年,伴随着一系列改革措施的落地,国有企业的估值有望得到较大修复,投资价值日益凸显。



资料来源: Wind, 星图金融研究院



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\\_40103](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40103)

