

# 国资与民企合作 共同把市场蛋糕做大

随着深化改革步入深水区,作为“硬骨头”之一的国有企业改革,被正式提上议事日程。国企改革千头万绪,包括央企整合、国资委放权、地方国资大幅提高证券化率等,都是资本市场上持续讨论的热门话题。但随着时间进入2014,尤其是“两会”时间段,真正能引起最大的关注和最多讨论的话题,无疑要数“混合所有制”在国企改革中扮演的角色。有资深私募人士认为,混合所有制改革,有可能成为贯穿2014全年的重要投资主题。更有分析观点认为,混合所有制改革,其爆发力可能堪比2013年的“上海自贸区”题材,起码到目前为止,市场对这一投资主题的挖掘还仅仅处于起步阶段,展望未来,投资者对相关领域的投资机会,应该保持高度关注。

## 1 改革原则 混合所有制改革的探索正在加速

虽然缺乏一套现成的成型模式,但混合所有制改革已经开始了自下而上的探索。近期,中国石化宣布,油品销售业务将引入不超过30%的民营资本;国投信托也宣布以增资扩股方式引入泰康人寿和江苏悦达作为战略投资者,而珠海格力集团尺度更大,将出让49%的股份引入战略投资者。上海、广东、山东、重庆、安徽、江西等多地都已出台试点方案布局国企改革。此外,消息人士透露,中石化以外的其他央企层面的混合所有

制尝试也已经起步。对于混合所有制的具体操作模式,国资委副主任黄淑和在2014年2月份的《求是》杂志上发表了一篇文章,做出了详细的解读。黄淑和认为,在“控股、参股还是全部退出”这个最敏感问题上,有四大原则需要遵循。其一,涉及国家安全的少数国有企业和国有资本投资公司、国有资本运营公司,可以采用国有独资形式。其二,涉及国民经济命脉的重要行业和关键领域的国有企业,可

## 2 专家论道 混合所有制想象空间巨大

著名经济学家厉以宁认为,混合所有制的建立有四个好处。第一个好处就是把国企的资本雄厚优势和民企的机制灵活优势集中到一起。第二个好处是“走出去”,不会被其他国家所限制,也不会因力量小成不了气候。第三,混合所有制经济是法人治理结构更有效的模式。第四个好处,混合所有制经济是国有资本和民间资本合作的场所,国有企业改革之后就有条件成为双赢的获得者,民营企业在跟国有企业合作的过程中也能达到公平竞争、合作的好处。

一位基金公司的资深研究员告诉记者,混合所有制最大的想象空间在于“国资与民企合作,共同把蛋糕做大”。过去,很多行业领域被央企等国资背景的企业占据主要地位,民间资本渴望参与,但总是不得其门而

入。“中国石化的改革犹如发令枪响,民企参与垄断或半垄断行业的大门逐渐开启”,该人士对此颇感兴奋。

此外,北京鸿道投资总经理孙建冬近期也明确表示,对于未来的改革方向,主要看好两块:一是油气、电信领域打破垄断;二是国有资产向混合所有制方向的改革。

孙建冬表示:“对于打破垄断,我们更看好油气领域。油气行业的存量盘子和利益太大,随着民营资本收购油田和天然气资产,存量中的一块将和资本市场形成互动。这里有两个方向:成品油销售和中间的保管运输。这两个方向一旦放开,先做起来的公司将有一个快速获取高额利润和公司市值迅速上台阶的过程。去年股票市场上做得最好的是传媒行业,先是公司本身业绩高增长,

## 3 国家观点 国资委:三种方式引入民营

作为十八届三中全会指明的深化国企改革的主要方向,混合所有制改革成为今年全国两会代表、委员热议的焦点。全国政协委员、国资委副主任黄淑和表示,下一步在发展混合所有制经济的过程中,将通过三种市场化方式引入民间资本,即产权市场、股票市场、股权投资基金及其他战略投资者。

政府工作报告提出,将优化国有经济布局,加快发展混合所有制经济,建立健全现代企业制度和公司法人治理结构。完善国有资产管理体制,准确界定不同国有企业功能,推进国有资本投资运营公司试点。

对于下一步如何发展混合所有制经济,黄淑和表示,国资委已将其作为重中之重来抓,目前初步考虑:一是做好股权多元化改

革,目前发展混合所有制经济的方案正在紧锣密鼓地推进中;二是实行“一企一策”,尽可能降低国有股权比例;三是着力点重心放在完善国企治理结构、建立现代企业制度上;四是采用三种市场化方式引入民间资本;五是在发展混合所有制经济过程中,必须加强国资和民营的产权保护,防止国有资产的流失。

黄淑和表示,民营资本和国有资本合作,主要两个需求,一个是体制机制需求,一个是资本需求,其中,体制需求是最根本的需求。“体制机制需求,就是几个投资者如果来投资,找一个完善的公司制结构的,然后再把市场竞争机制搞好,这是机制上的需求。第二是资金需求,比如降低国有股权,吸

## 6 行业看法 油气改革路线日渐清晰 推进仍是一场“攻坚战”

周吉平表示,国企共搭建了六个合资合作的平台,采用产品分成的模式引入民营,积极推进混合所有制。有专家表示,分六个平台来推进混合所有制,反映了整个产业链的开放性,打破了其一体化的经营模式。

同时,值得注意的是,目前,两大石油巨头都提到要在页岩气领域加大引入民营的力度。中石化或将放开页岩气整个产业链,页岩气领域有望成为下一轮改革的对象。

分析师认为,目前,油气改革路线已经日渐清晰,但推进过程仍是一场“攻坚战”。

周吉平认为,合作模式是成熟的。在产品分成的模式下成立联合管理委员会(决策机构),下面再设置可在当地注册的作业公司,在当地纳税促进地方经济发展。例如:红山油田在去年上缴地方税费1.95亿元。此外,必须要打破垄断,引入竞争、加强监管。由于石油产业链很长,在上中下游不同类型和阶段承受度不同,故要分类实施,有的适用于合作,有的适用于合资。只要符合国家能源方向,在国内勘探方面石油将积极推进。

中国石油大学油气专家刘毅军向记者表示,中石油的上述办法在上游开发领域有

所突破。经营方式有所调整,打破了其一体化的模式。分六个平台来推进混合所有制,反映了整个产业链的开放性,其标志性意义很大。不过在初步阶段,其他投资主体可能会有所观望。

值得注意的是,目前,两大石油巨头都提到要在页岩气领域加大引入民营的力度。中石化董事长傅成玉近日也在两会上表示,下一步,在页岩气的整个产业链发展过程中,包括开发、运输、销售以及其他可能增值的领域,都要推进混合所有制经济的发展。

此前,中石化发布公告称,将对公司油品销售业务板块现有资产、负债进行审计、评估的基础上进行重组,同时引入社会和民营资本参股,实现混合所有制经营,投资者、持股比例、参股条款和条件方案后续确定和实施,社会和民营资本持股比例不超过30%。

从中石油和中石化在两会上的表态来看,页岩气将成为油气改革下一轮的攻坚对象。实际上,在此前,已经有民营和中石油合作的先例。

据了解,2013年12月9日,国内首个央

保持国有绝对控股。其三,涉及支柱产业和高新技术产业等行业的重要国有企业,可保持国有相对控股。其四,国有资本不需要控制并可以由社会资本控股的国有企业,可采取国有参股形式或者全部退出。

有分析人士认为,混合所有制中,国有股份可以是90%,也可以是10%。市场的不同解读表达了不同的价值取向,但从长远看,国有与民营之间的界线将变得模糊,“你中有我,我中有你”的格局正在形成。

之后公司随业绩上涨获得大量资金后,又去收购更好的公司或平台,从而形成整个行业正反馈的模式,收购后上涨,再收购再上涨。同样,油气行业能够收购的东西太多,拿到资源后公司股价大涨,之后再融资再拿资源股价再上涨。这可能是整个油气大改革的开始”。

油气改革的目的是破除高度集中的垄断体制,向社会开放,引入市场竞争,利好油气全产业链,鉴于油气改革不是一蹴而就的,需要一定时间加以布置和实施,因此二级市场上油气改革概念受益改革红利,有望在未来较长时间内成为市场持续性热点。

混合所有制改革,是否又是一项影响极其深远,但市场资金反应相对滞后,未来或许蕴藏着巨大投资机会的领域?



引民营资本、外资资本进来,这样一是可以降低负债,二是许多资本可以形成优势,有利于企业发展。”黄淑和说。

地合作页岩气开发公司——四川长宁天然气开发有限责任公司在成都正式挂牌成立。长宁天然气由中石油、四川省能投公司、宜宾市国资公司和北京国联能源产业投资基金联合组建,总注册资本30亿元。

有分析人士表示,通过鼓励地方企业和民营企业与中石油、中石化合作,成立合资公司,可以加快国内页岩气勘探开发的进程。国金证券分析师刘波认为,油气改革路线图主要包含油气主要管网对民企放开;页岩气对民企放开,目前已经开始尝试,但只有投入产出;石油股权退民进以及上游油气资源的放开。

宏源证券的一份研究报告也指出,目前,改革方向虽已明确,但推进过程仍是一场“攻坚战”。我国原油加工产业链自上至下可分为勘探开发(原油进口)、炼厂(成品油进口)、成品油批发、成品油销售几大环节。其中勘探开发、原油进口权、成品油进出口、成品油批发环节放开是国内石化产业打破垄断的关键,也是市场关注的焦点。

刘毅军称:“目前,中石油和中石化都出台了油气改革的基本框架,但操作细节和开放程度还需要时间,有待观察。”(综合整理)

## 4 资本市场 混合所有制改革堪称“二次股改”

“对于资本市场而言,新一轮的国资国企改革作用绝不亚于2005年的股权分置改革,堪称‘二次股改’。”申银万国表示,相信两会之后,中央和地方相关国企改革政策有望逐步落地,建议继续关注国企改革。

申银万国进一步分析称,中国石化将油品销售板块分拆重组,引入社会及民营资本,在发展混合所有制、打破垄断方面迈出重要一步,将成为其他垄断领域国企改革的重要参考。据中石化董事长傅成玉表示,后续中石化、中石油集团的整体改革方案也将出台,国企改革重要标志事件陆续出现将不断刺激国企改革主题相关标的的表现。从破除国企垄断的角度看,后续除油气行业外,燃气、电力、铁路、金融、电信等领域改革也值得期待,国企改革将成为贯穿2014年全年的主题。

## 5 国企试刀 中石化中石油吹响号角 引爆股权改革

继中石化油气销售业务引进民营,打响混合所有制第一枪后,中石油也紧随其后发力混合所有制改革。

中石化率先放开销售市场

作为央企的领军者,中国石化率先启动混合所有制的改革。2月19日,公司第五届董事会第十四次会议通过了议案,在油品销售业务板块进行重组,引入社会和民营资本。这是国内最大的油品销售企业首次大规模放开其真正挣钱的销售市场,全面拥抱社会资本。

“对于民营参股没有所谓的比例限制,取决于资金情况。”全国政协委员、中石化董事长傅成玉在接受媒体采访时表示,这一改革还会有具体细化措施,将在即将举行的中石化专题发布会上公布。

而值得注意的是,此次拿出销售板块进行混合所有制改革,只是中石化整体改革的第一步。傅成玉表示:“我们的改革是系统和整体推进的,不是单独的。将来董事会都要完全市场化。”

上述表态被多位市场人士解读为中石化或将连续推出诸多改革措施,未来油气勘探开发、油气管道建设运营乃至炼化板块都有可能实行资产重组、出售部分股权等动作,而这些对民企而言无疑都有着巨大的吸引力。

种种迹象表明,在十八届三中全会之后,国企改革即呈加速之势。面对即将到来的大潮,全国政协常委、著名经济学家厉以宁表示,曾在国资委的会议上数次建议,国企改革要在新兴产业和产能过剩行业先行试点,国资委应该以股权增减等方式在新兴产业增加投资,而在产能过剩的行业将资本撤走,最终就可以实现有效的资源配置效率。中信证券认为,中石化改革的序幕,是新一轮国企改革的一个信号,中石化作为化工行业的龙头企

业,带头示范作用明显,将有望推动国有企业加速整合。

中石油紧随发力混合所有制

继中石化油气销售业务引进民营,打响混合所有制第一枪后,中石油也不甘落后,紧随其后发力混合所有制改革。

在全国“两会”上,全国政协委员、中国石化集团董事长周吉平向媒体透露,混合所有制改革是国企改革的重要方面,对于油气行业尤其重要,中石油共搭建了六个合作平台,采用产品分成的模式引入民营,积极推进混合所有制。这六大平台分别包括:未动用储量、非常规、油气、管道、炼化(地方和海外)和金融板块都在积极推进。

周吉平表示,实际上,早在2012年,中石油已进行了混合所有制的改革,新疆自治区政府与中国石油、新疆生产建设兵团合作,在克拉玛依组建了红山油田,共同投资勘探开发准噶尔盆地油气资源。这已推进了社会资本、民营资本与国有资本的合作。

记者了解到,中石油已把西气东输三线管线49%的股权对外招标。在2012年,中石油西气东输三线已经尝试引入民营。引入了全国社会保障基金理事会、城市基础设施产业投资基金、宝钢集团有限公司等作为股东。目前,第四线已在招标,民企、基金、外资都可以进入。周吉平认为,合作模式是成熟的。在产品分成的模式下成立联合管理委员会(决策机构),下面再设置可在当地注册的作业公司,在当地纳税促进地方经济发展。

中国石油大学油气专家刘毅军表示,中石油的上述办法在上游开发领域有所突破。经营方式有所调整,打破了其一体化的模式。分六个平台来推进混合所有制,反映了整个产业链的开放性,其标志性意义很大。

