

国资改革:市场中的投资机会和风险在哪里?

经济评论

降准,能惠及到我们的制造业吗?

■ 岳振廷

4月19日,一个普通的周日,央行突然宣布,决定自20日起下调金融机构人民币存款准备金率1个百分点,涉农的一些金融机构也同时降准。这一消息不啻于一记脆响的春雷,引起震动多多。有专家分析,一次性降一个百分点,释放近1.5万亿之巨的流动性。对目前急需资金的行业或企业来说,雷声响起之后,飘洒的春雨无疑足及早逢到的甘露。

话说去年,面对速度——从高速增长转为中高速增长,结构——经济结构不断优化升级,动力——从要素驱动、投资驱动转向创新驱动这样的新常态,曾经拉动中国经济发展的投资、出口和消费这“三驾马车”也突然消解了这消彼长的新苗头。如投资出现减缓,新项目审批趋于严格;出口也从过去的大批涌出,到今天的逐渐趋于平稳。而过去总是垫底的消费,如今竟拔得头筹,成为奇迹。

如今1.5万亿的资金来了,资金会流向带动经济发展的“三驾马车”中的谁?是投资?出口?消费?笔者认为,若资金流入投资领域,估计国家层面的“铁公鸡”将会获得资金的大部分,房地产市场也将再现繁荣景象,这由曾经的4万亿振兴计划的实施为证。如果资金流入出口,在税收得以大幅抵扣或减免的优惠举措下,一方面获得“滋润”的企业如一些低端的纺织品等低端产品市场将重新“复活”,冲出国门;另一方面,也会有企业利用资金调整结构,带动产品出口实现了从量到质的转换;若资金流入民生及消费领域,在民生得到全面保障的喜讯下,人心稳定的人们肯定会拿出更多的钞票去消费,去购置不动产等,这就会让市场更加繁荣,但通货膨胀的问题也会来临。

面对流动性的1.5万亿,有喜有忧!但无论投向哪个领域,笔者希望的是这1.5万亿的资金投放时,更多的考虑我们的制造业,特别是高新技术的制造企业。要知道,制造业特别是机械制造业是国民经济的基础产业,其发展质量是国家工业化程度的主要标志,也是衡量一个国家科技水平和经济实力的重要体现。在2008年开始的经济危机中,正是靠着厚重的制造业的基础,制造业发达的德国躲过了经济危机的冲击,而我们也是利用经济危机在欧美泛滥的困境,其产品成功进入到欧美市场。可以说,第二产业在国内的重要性超乎第三产业。另外,没有制造业为基础的第三产业,其经济的繁荣也将会昙花一现。

而今,从去年年底开始国家银根收紧,我们的企业流动性资金出现匮乏,特别是制造业的生产流动资金出现断流,这就不可避免地影响到了销售订单,经济运行轨道出现明显出现下滑迹象。有专家认为,一季度的经济不振,有一些制造业企业不适应新常态经济条件下发展的因素,更多的是企业是资金匮乏所致。今年一季度7%的经济增长率有不少地方完成的十分勉强,更多企业则处于亏损状态,且不论国企民企的制造业都是如此。究其原因,主要就是银行惜贷,企业融资枯竭。

笔者认为,一些企业若产品技术含量低,且后续提升乏力,资金出现短缺,这样的企业倒闭也罢。因为即使没有政策使然,企业也会因为竞争落伍而遭淘汰。但对于那些高新技术企业,有创造力且前景看好的企业,我们必须慎重才行,必须保证其创新“蓄水池”的水量。因为人为知的是,目前这样的高新技术企业也同样因为缺乏流动资金,投入产出也不尽人意。笔者熟知的一家企业,一季度生产任务下降了近30%,大量财务费用的分摊,也竟使企业的利润也降低了近50%。还有一家企业负责人说,在资金“蓄水池”紧张的情况下,可以暂时的另辟渠道,引入、借用担保公司或民间资金这样的“水”,短时间内让资金短缺的企业解除“饥渴”。而当企业从正规渠道从银行贷款到手后,马上还给这些担保公司,即使在资金上有点损失也不伤筋骨。而今,国内的很多的担保公司大都倒闭破产,甚至“跑路”,没有破产的正在绞尽脑汁想办法还款,而急需资金的企业能去哪里借款?

这次“降准”就是企业的福音,这说明国家已经看到这一境况并想办法解决,很多的企业都充满着期待。但这些资金的雨滴是否会降临到急需款项的企业,特别是是否会“滋润”到关系到一个国民经济基础的制造业,确实让人难以预见。笔者希望国家“降准”这只落地的“鞋子”的利好,让我们的制造业得到实惠,同时架设一条金融行业与制造业企业之间的“绿色通道”,让资金流倾斜汇集于此,而不是投入虚拟经济中的股票、期货等。另外,在听到降准“鞋子”落地响声的同时,降息、减少收费的“鞋子”落地响声何时能听得见,这也是众多企业热盼的事情,因为这也是消除企业融资成本高、竞争力处于弱势的重要方面。

从当前改革推进的种种蛛丝马迹中,看到一些风向。

首先是行业。邵宇认为,上海国资系统多年来推进改革,通过一系列重组整合,形成了多家“产业航母”,比如大光明、百联、锦江等。这些企业集团具有良好的改革基础和行业影响力,股权结构又比较多元,非常适合在当前阶段进行“二次重组”、“二次改革”,从而延续和释放改革效应。目前百联集团在做的“二次混改”,就是一个典型。

其次,是有一定技术门槛、具有创造活力的制造业。它们承担了未来上海先进制造业发展的方向,比如上海汽车、上海电气等,承载上海科创中心功能的张江高科也值得关注。目前上海制造业承受着深度调整转型带来的阵痛,急需寻求新的增长动力。制造业的国资国企改革,虽然不能直接带来销售和利润,但在体制机制上优化,形成产业集聚优势,并能利用资本市场对实体产业的推动作用,帮助制造业摆脱眼下困境。

对于投资者来说,具有公用事业属性的国资概念股一向最受欢迎,因为这些上市公司具有相当的“安全边际”,比如申能、城投等肩负城市公共服务功能的,也包括承担上海工程项目的城建、建工等上市公司。

虽然国资改革习惯“好女先嫁”,但效益较差的国企在改革中同样不乏投资机会。国泰君安首席策略分析师乔永芝指出,混合所有制利好“好国企”,国资管理体制的改革则将带动“差国企”。混合所有制的推进将使国企自主权得到有效下放,优质国企由于在引入战略投资者、实施员工持股计划、改善激励机制或企业经营外延式扩张方面,拥有先进经验和充分准备,将得到改革者的首先青睐和市场的追捧。

另一方面,在国资管理体制变革的推动下,国企资产证券化率将进一步提升,通过国资集团内外资产的整合和上市,过往业绩较差的上市国企将成为改革成果的最好体现,由于资产整合对业绩改善带来的潜在弹性最大,这些“差国企”有望受到投资者追捧,从而使企业估值得以提升。

然而投资国资概念,并非没有风险。分析人士指出,国资概念股的一大风险是停牌前消息满天飞,而复牌后的重组方案低于市场预期,可能造成投资损失;另外国资重组面临时间相对较长的准备和审批环节,在牛市中,投资机会成本较高,可能为了等待一只国资概念股有所动作,而错失其他更多的投资机会。

从目前上海国资概念股看,复牌后能“一涨冲天”的上市公司并不多见,多在几个涨停板后股价企稳,甚至略有调整。股价短期内大幅波动,引来过多投机,其实对改革进程未必有利,在投资国资概念时,坚持价值投资、理性投资,是需要把握的方向。(陆绮雯 徐蒙)



海外经验显示,其中的投资机会不可低估。英国在上世纪70年代末、80年代初推行改革,特别是国企改革推升了股票估值。1979年—1987年英国股票市场受益于改革红利,绝对估值从9倍提升至18倍;1979年推行改革之后,英国股市相对美国股市的估值从1倍快速提升至1.4倍,相对估值提高近40%。申万宏源研究所分析师张圣贤指出,新一轮的国资国企改革将继续释放制度红利,优化国有资产配置,提升国企效率,在合理机制条件下,这也将大幅提升一大批低估值、成长性较高股票的估值水平。

重组路径

上海国资涉及资本市场的重组改革,路径各不相同。今年的一系列改革中,华谊集团的核心资产借壳双钱股份上市;仅电集团完成公司化改制,过去两年并购8家公司,旗下的飞乐音响通过并购申安集团重组;百联集团旗下的百联股份通过定向增发引入战略投资者国开金融,联华超市与永辉超市重组;光明食品集团和良友集团酝酿联合重组;纺织集团和上汽集团部分股权划转至国资流动平台……

张圣贤表示,从国企并购重组的形式来看,资产注入或整体上市是近年来市值管理的主要形式,但占比在逐步减小。国企对外并购的比重在加大,同时还引入了混合所有制、跨界转型、引入战略投资者等新模式。随着产业资本的增强,“PE+上市公司”模式开始在A股风靡,国有企业通过转让股权引入PE,实现利益绑定,进而实施资本运作。

张圣贤认为,在上海的混合所有制改革中,已经完成的“飞乐模式”值得关注。

今年飞乐音响以现金加股票方式收购民营企业北京申安集团100%股权,同时向仅电电子集团定增募集配套资金。该方案的亮点是:首先,通过并购增发,在股权层面实现了相互制约、利益共享。收购完成后,形成仅电电子集团占比21.85%(国资相对控股),申安占比17.1%(民营占比比较高)的混合所有制公司,同时公司管理层也出资参与增发,员工持股计划能有效调动积极性。

在“飞乐模式”的国资改革中,通过股权转让协议和利润补偿承诺,有效保障了国有股东的利益:如果公司年度实际净利润低于协议承诺的净利润,则交易对方将以现金方式对上市公司进行补偿。除股权层面安排“独具匠心”外,在业务上也有望实现协同。对亚明照来说,申安工程的业务带来收入增长,民企管理效率带来利润率提升;对申安照来说,则能依托仅电电子集团的资源优势,进军上海市场。

“飞乐模式”中另一大特色是虽然国资仍是大股东,但董事会聘请了申安集团的民营企业家庄申安作为总经理。在上海国资国企改革方案中,提到要推进市场化导向的选人用人和管理机制,飞乐音响开创了一个先例,这种模式预计会给国企管理团队注入新的市场活力。

机会成本

要非常明确地猜,下一个停牌、进入重组的上海国资概念股是谁,可能有点难。但可以

去年底至今,随着A股进入火热牛市,上海国资国企在资本市场上动作频频。内部重组、引入战略投资者、进入国资流动平台,等等,过去几年罕见的国资重组大动作,如今似乎“三天两头”就会发生。

国资改革,资本市场中的投资机会究竟在哪里,带来机会的同时是否伴随着风险?业内人士认为,国资概念股在短期和中长期都有投资价值,但并不意味着盲目跟风炒作就能获利,没有理性判断,没有对国资改革的深入了解,也很可能造成投资失误。

热潮何来

2014年12月,双钱股份停牌;2015年3月5日,百联股份停牌;4月4日,仅电电子停牌;4月17日,金丰投资停牌。即便在之前股市低迷情况下,国资改革概念也会受到追捧。而当如今牛市整体利好,“上海国资概念股”自然一点就燃,从机构到普通投资者,所有人都在关心下一家重组的国企是谁,下一个整体上市要借的壳是哪一只。

国资国企改革的序曲去年奏响。中央层面,先有国资委发布“四项改革”试点名单;地方上,先后有上海、天津、贵州等19个省市发布了国资国企改革路线图。今年,国务院国资委“1+N”的国资国企改革方案即将出台,推动央企深化改革的同时,各地国资国企改革也势必迎来新的高潮。

从某种角度来看,上海国资国企也可以说是整个中国国资国企的缩影。

资料显示,上海国资占全国存量国资的1/6,盈利能力占全国的1/10,还具有上市公司众多、资产质量相对优质、证券化率较高等特点。国资改革中,“好女先嫁”是多见的形式,优质资产在混合所有制改革中也能产生最大效应,因此自从2013年底上海国资改革“20条”发布后,尽管资本市场跌宕起伏,“上海国资改革概念”一直是备受关注的香饽饽。资本市场可以说是国资改革的加速器,不少上海国企在整体上市、核心资产上市,或对外联合重组后,经过估值,价值被重新发现,市值显著增加;与此同时,在改革过程中,资本市场带来的治理结构完善、体制机制优化、融资能力增强等优势,也能进一步激发国有企业活力。

东方证券首席经济学家邵宇认为,展望未来上海国资国企改革空间潜力巨大,可以从内外两方面着手实现国资价值的最大化,内是加大股权激励和员工持股,外是进一步调动社会资本。邵宇表示,今年以来,企业集团整体上市及核心业务上市成为上海国资国企改革的新风向。另一个与以往明显不同的动向是,风投加速进入国资改造的过程,同时把“互联网+”等创新理念带入,有助于提升国资国企的溢价空间。

浅析职业经理人在民营小型企业中的地位和作用

■ 李书忠

根据2014年国家工商总局发布的《全国小型微型企业发展情况报告》显示,截至2013年底,全国各类企业总数为1527.84万户。其中,小型微型企业1169.87万户,占企业总数的76.57%。截止到2013年3月底,我国实有企业1374.88万户。其中,私营企业1096.67万户,占企业总数的80%;全国私营小型企业有885.23万户,占到小型微型企业的75.67%。而在小型微型企业内部结构中,微型企业占据绝对份额,小型企业占14.88%,微型企业占85.12%,小型与微型企业的比例约为1:5.27。

公司制民营小型企业的特点

根据国家工商总局发布的《全国小型微型企业发展情况报告》,结合中国职业经理人协会职业经理人发展项目课题组调研数据以及有关资料研究,公司制民营小型企业有以下四个特点:

一是民营小型企业大多集中于以资源开发型、产品初加工型、服务低层次型为主的传统行业。

民营小型企业产品的价格低、技术低、附加值低、收益低,投入产出效益有待提高。民营小型企业所在产业层次普遍不高,这导致大多数民营小型企业转型升级难度较大,意愿不高。部分民营小型企业由于经营压力,转型升级的愿望不强,但由于在资本、技术、人才、管理等转型升级的关键因素方面积累不足,相当数量的民营小型企业转型升级较为困难,大多数民营小型企业的发展后劲和活力不足。但是,有部分民营小型企业敢于创新,各类新兴行业和新型业态不断涌现。

二是民营小型企业因自身规模小,抗风险能力弱,对外部经济、政策环境的敏感程度普遍较高。

尤其近年来受我国经济增速放缓、结构调整和国际经济下行等因素影响,各种社会资源向大中型企业倾斜更加明显,进一步挤压民营小型企业生存空间,民营小型企业的发展受到很大影响。

三是民营小型企业由于规模和实力的限



制,生存是民营小型企业最紧要的问题。

民营小型企业必须死死抓住销售、生产等命脉领域的工作,紧紧围绕市场、研发等业务功能来配置资源,民营小型企业一般很少关注纯粹的职能工作。

四是民营小型企业规模小,企业人员多,组织结构相对简单,管理架构扁平。

各种制度和流程不像大企业那样齐备、规范,而且结构、制度、流程等处于动态、快速的变动之中。创业者以及骨干员工多半有血缘、乡缘、学缘等关系,企业往往带有浓厚的家族色彩,情感性因素较多,人情味较重,组织更多地是靠人来维系。

职业经理人在公司制民营小型企业中的地位和作用

根据中国职业经理人发展项目课题组的调查问卷结果显示,民营小型企业董事会起到应有的作用占60.71%,企业监事会起到应有的作用占48.81%。董事长兼总经理的占25%,由股东或者家族成员担任总经理的占29.76%,由市场选聘人员担任总经理的占19.05%。企业的控制权和经营权实际上都由董事长(或者老板)一人掌控的占66.67%,总经理掌握一定权利的占11.9%。从调查问卷结果可以看出,大多数民营小型企业的控制权与经营权实际上是由企业出资人或者家族成员所掌控,大多数民营小型企业的所有权和经营权是高度集中的;大多数民营小型企业的股东会、董事会、监事会和经理之间的治理结构还没有真正形成现代企业制度下的治

理结构。

民营小型企业因为规模小,业务相对比较简单,组织结构也较为简单,民营小型企业往往由出资人自行经营管理,民营小型企业的领导核心往往是出资人,出资人的理念通常就是企业的理念,出资人对企业有着巨大的影响力。民营小型企业的出资人都不在企业经营管理方面的专业人士,但是,对于民营小型企业来讲却需要有一流的管理。管理大师彼得·德鲁克说过:“小企业甚至比大企业更需要有组织的、有系统的管理。它首先需要战略,其次要组织其高层管理的任务。最后是小企业必须有自己的控制和信息系统。此外,小企业还必须了解环境中的重大变化。其成功依赖于它在一个小生态领域中的优先地位。因此,它必须了解这一生态领域中任何变化的可能性。”

目前,民营企业面临众多困难。比如:民营小型企业规模小、资源有限,与大中型企业相比,在竞争优势上比较起来相对薄弱,民营小型企业必须有效地整合企业有限的资源,避实就虚,才能与大中型企业在竞争中取得有利地位。因此,它必须了解这一生态领域中任何变化的可能性。”

目前,民营企业面临众多困难。比如:民营小型企业规模小、资源有限,与大中型企业相比,在竞争优势上比较起来相对薄弱,民营小型企业必须有效地整合企业有限的资源,避实就虚,才能与大中型企业在竞争中取得有利地位。因此,它必须了解这一生态领域中任何变化的可能性。”

目前,民营企业面临众多困难。比如:民营小型企业规模小、资源有限,与大中型企业相比,在竞争优势上比较起来相对薄弱,民营小型企业必须有效地整合企业有限的资源,避实就虚,才能与大中型企业在竞争中取得有利地位。因此,它必须了解这一生态领域中任何变化的可能性。”

目前,民营企业面临众多困难。比如:民营小型企业规模小、资源有限,与大中型企业相比,在竞争优势上比较起来相对薄弱,民营小型企业必须有效地整合企业有限的资源,避实就虚,才能与大中型企业在竞争中取得有利地位。因此,它必须了解这一生态领域中任何变化的可能性。”

根据职业经理人发展项目课题组的问卷

调查结果显示,民营小型企业的总理由市场选聘担任的占19.05%,加上董事长指派、股东或者家族成员推荐人员担任总经理的共有48.81%。这说明,有近一半的民营小型企业的总经理不是由企业出资人或者家族人员担任。企业的控制权和经营权不是由董事长(或者老板)一人掌控的,加上总经理掌握一定权利的共有78.57%。这说明,大部分民营小型企业的总经理已经能够在一定范围内相对独立地负责企业经营的具体工作。

因此,职业经理人是公司制民营小型企业发展的主要推动力量,在公司制民营小型企业发展中扮演着推动者和保障者的角色。民营小型企业的特点决定了民营小型企业所有者在企业经营管理中处于主导地位,职业经理人是负责民营小型企业特定范围业务的执行者与管理者。由于民营小型企业生存与发展的需要,经营业务对于民营小型企业是重中之重的工作,这就要求职业经理人能够在一定范围内相对独立地承担起企业经营的具体工作,职业经理人应在民营小型企业资源有效整合、促进企业转型升级、拓宽市场业务等方面发挥重要的作用。

国药准字H46020636

快克®

复方氨酚烷胺胶囊

请在医生指导下
指导下购买和使用

海南亚洲制药股份有限公司生产
海南快克药业总经销