

Focus

# 七成企业集团上报行动规划 上海国资整合再提速

上海国资新一轮改革将进入高潮期。7月1日,记者从上海市国资委获悉,按照《关于进一步推进上海国资国企改革发展的若干意见》精神,已有超过30家企业集团上报了企业改革发展三年行动规划,占市国资委出资监管46家企业集团的近七成,而今年3月初这一数字为18家。

据透露,这些方案已获得上海市委、市政府原则同意,即将进入实施阶段。  
◎本报记者 吴芳兰

## 国资委敦促加快落实

已确定三年行动计划的企业集团,要把三年行动计划作为企业三年任期考核目标。”上海市国资委主任杨国雄在日前出席市国资委纪念中国共产党成立88周年座谈会上说。

此前,杨国雄曾在多个场合敦促加快落实,在今年3月召开的工作会议上他就说:规划出来后,各企业不要等,只要是符合主业产业发展方向的就可以做起来。”

记者从上海经济管理干部学院资产管理分院了解到,早在5月底,上海市国资委系统曾组织各企业集团相关负责人进行集中培训,培训内容为“开放式重组”,会议为期三天,重点学习重组及操作实务。在今天的国资改革中,企业重组肯定有大动作。”该学院资产管理分院院长高启中说。

5月20日,上海市府发展研究中心专门举行“上海国资国企开放型市场化并购重组可选方案”座谈会,参与会议的复旦大学企业研究所所长张明教授说,上海国资国企开放型市场化方式的并购重组方向,以市场需求为导向,充分考虑企业发展条件,摆脱行政划拨和指令的老路。

## 多家上市公司因重组停牌

证券化一直是上海国资改革的主要方向。杨国雄在年初工作会议上曾

说,2009年上海国资系统围绕实现资产证券化目标,加快推进国有企业整体上市、优质资产注入上市公司和兼并收购。

据上海市国资委副主任刘燮透露,在今后三到五年,要基本完成产业类企业集团整体上市或核心业务资产上市,基本完成1000多家非主业企业的资产调整、整合,市属经营性国有资产证券化率将由目前的18%提高到40%左右,企业管理层级原则上控制在3级以内。

刘燮指出,要形成2-3家充分发挥投融资和国资流动平台功能的资本运营公司,3-5家在全球布局、跨国运营的企业,8-10家在全国布局、综合实力领先国内同行业的企业,20-30家主业竞争力居全国同行业前列的蓝筹上市公司。

目前,上海国资下属上市公司因重组而停牌的已有多家。7月1日,上海建工公告称,由于控股股东上海建工(集团)总公司正在酝酿对公司进行重大资产重组,公司股票即日起连续停牌。此前,东航、上航6月8日宣布因重组停牌。6月18日,上海医药、上实医药、中西药业也因重组而停牌。另外,广电电子、广电信息也于6月22日通过了重组方案。

据了解,2008年上海地方国资总量净值达到11500亿元,占全国国资总量1/10,上海地方国有控股上市公司达72家。去年,在资本市场融资416.81亿元。



## 案例

### 上海建工拟定向增发收购大股东26亿元资产

◎本报记者 彭友

上海建工昨日公告称,由于控股股东上海建工(集团)总公司正在酝酿对公司进行重大资产重组,将与上海市政府有关部门进行沟通协商,公司股票连续停牌。

上海证券报昨日独家获悉,上海建工此次重组,将采取定向增发收购大股东资产的方式进行。大股东旗下的绝大部分资产都将注入上市公司。收购完成后,公司的净资产收益率将大大提升。

据悉,上海建工将收购上海建

工基础工程公司、上海建工房产有限公司100%股权;上海建桥隧道港工程有限公司部分股权;湖州新开元碎石有限公司35%股权等。目前,上海建工已持有桥隧港公司20%股权,并已控股新开元碎石公司。

有研究机构称,上海建工还将获注上海中心大厦建设有限公司4%左右的股权,该项目公司将开发陆家嘴Z3-2地块,亦即主体建筑高度达580米的上海地建建筑——上海中心。据悉,该项目公司注册资本总额为54亿元,其中上海市城市建设投资开发总公司占51%股权,陆家嘴占

45%股权,上海建工集团占4%股权。天相投顾发布报告认为,上海建工本次重组的主要看点在于上市公司规模的提升,以及能否注入盈利能力较强的房地产开发业务注入上市公司,大幅提升上海建工的盈利能力。

有研究机构称,上海建工2008年综合毛利率为5.35%,其中建筑业务为5.30%,在同行业中并不占优。但知情人告诉记者,上述拟收购资产的净资产大概在26亿元左右,净资产收益率大约为14%。”根据上海建工2008年年报,公司净资产收益率为8%,此次资产重组,无疑将提升公司的净资产收益率。

截至2008年底,上海建工总资产190.3亿元,归属母公司的股东权益37.8亿元,每股净资产5.25元。

目前,上海建工集团持有上海建工40573.8万股,占比56.41%。据透露,此次收购完成后,上海建工的持股比例将达到七成以上。

天相投顾还称,建工集团2007年营业收入为605亿元,而上市公司仅占41.6%。记者了解到,收购完成后,上海建工对建工集团的利润贡献率,将占到后者总利润的近九成,而收入则占九成以上。这也意味着,建工集团的绝大部分资产都将注入上市公司。

据了解,海通证券为此次收购的财务顾问。

## 上海国资企业5月利润增三成

◎本报记者 吴芳兰

上海国资企业利润率率先实现大幅提升。上海国资委最新数据显示,5月份,上海市国资委出资监管企业当月实现营业收入584.85亿元,同比下降3.0%;当月利润总额25.67亿元,同比增加30.9%。

受自身经济转型和外部金融危机的叠加影响,1-5月份,上海工业生产和财政收入下滑的幅度比较大,经济

回升的速度滞后于全国。数据显示,1-5月,上海国资委出资监管企业累计实现营业收入2783亿元,同比下降2.5%;累计实现利润总额90亿元,同比下降33.6%。虽然1-5月同环比来看,上海企业经营效益仍然下降,但从环比来看,每个月比一个月好。”上海市国资委有关人士说。不仅如此,1-5月上海国资系统营业收入下降幅度好于央企和地方国企;实现利润降幅与央企基本持平,好于地方国企。

上海部分国有上市公司整合情况		
上市公司	实际控制人	整合情况
强生控股	上海强生集团	5月21日,向上海巴士公交转让所持上海强生公共汽车公司、上海浦东强生公共汽车公司各30%股权。
上海梅林	光明食品集团	5月22日,梅林集团将其所持总股本50.74%协议转让给益民集团。
广电信息	上海广电集团	6月8日,仅电集团收购广电集团所持本公司42.24%股份。
广电电子	上海广电集团	6月8日,仅电集团控股股东广电集团所持本公司30.07%股权。
*ST上航	上海联和投资有限公司	6月8日,涉及与公司相关的重大重组事宜。
上海医药	上海医药集团	6月18日,控股股东上海医药集团及实际控制人上实集团正在筹划与公司相关的重大重组事宜。
上实医药	上实集团	6月18日,集团正在筹划与公司相关的重大重组事宜。
中西药业	上海医药集团	6月18日,控股股东上海医药集团及实际控制人上实集团正在筹划与公司相关的重大重组事宜。
上海建工	上海建工集团	7月1日,集团正在酝酿对公司进行重大资产重组。
上海机场	上海机场集团	股改时承诺,未来将通过上海机场集团整合集团内航空主营业务及资产。
隧道股份	上海城投集团	大股东在股改时就承诺了资产注入。
上海金陵	上海仪电控股集团	集团董事长蒋耀表示,实现上市公司的产业整合或将从上海金陵发端。

## 长线还是短线? 华夏沪深300指数基金的灵活运用

——对话华夏沪深300指数基金拟任基金经理方军

王文清

如果从数字化产品发行速度来看,2009年无疑将是中国基金业的被动投资年,众多基金公司不约而同把新产品指向指数基金,特别是以沪深300指数为标的的指数基金密集发行更是成为热潮。日前境内管理资产规模最大的基金公司——华夏基金宣布将于7月6日正式发行华夏沪深300指数基金,这是继去年华夏策略精选基金1天内发行结束后,华夏基金推出的首只新基金。作为业内的龙头和拥有指数基金数量最多的公司,华夏基金再次推出指数化产品势必会令今年的指数基金热推向新的高潮。笔者日前专访了华夏沪深300指数基金拟任基金经理方军先生,在华夏基金方军有近5年的指数基金管理工作经验,他目前还担任华夏上证50ETF基金和中小板ETF基金的基金经理。

### 指数基金是长期配置工具

笔者:如果从择时的角度来看,在市场趋势由熊转牛的过程中,投资指数基金无疑是一个聪明且省事的选择,但目前市场已经反弹到3000点附近,这一阶段发行指数基金,从时机上来说是否恰当?

方军:选择投资时机是很难的事情,从历史经验上来看,总是做出正确的择时决策,无论是公募还是非公募基金都是很难的,而发行时机的选择,同理也是个难题。对于专业的投资者来说,最关键的是要把握大方向,而不是追逐短期小概率的波动收益。

对于投资者来说,做出抉择的时候仍然是承担风险的,风险和收益是匹配的,这是投资上不变的规律。对一般投资者来讲,要明白投资的目标是什么,目标若是短期的博弈型投资,那肯定要选时,但即使是专业投资者也很难做到准确择时。因此,不妨把眼光放长远些。

随着中国经济越来越市场化,我们要贷款买房买车,要对抗通胀,那么我们的财富对收益的需求会越来越强,但经过2007年和2008年的市场起落,投资者会倾向进行资产配置型投资,而非博取一时暴富。从长期的配置角度来看,投资不是急于一定要选准某个时间点,



而是要做好资产配置。拉长投资期限,寻求稳定的投资回报,是应对短期风险的一个方法。指数基金的长处就在于长期投资,获取长期回报。原则上讲,指数基金基本上是不做择时的,它主要是靠获取市场平均收益,以低成本、长时间的长跑来跑赢其他投资类型的产品。从这个角度来看,实际上发行时机的选择并不像其他基金那么重要。我们可以说,A股市场中长期展望良好,长期投资华夏沪深300指数可以作为核心资产配置品种的选择。

笔者:今年指数基金密集发行是中国基金业一个新的现象,您分析一下被动投资为什么在国内基金业日益受到欢迎?

方军:从产品属性上来讲,指数基金是一

个长期投资的产品,通过长期跟踪指数达到市场平均收益。对于投资者来说一方面市场越来越有效,战胜指数就越困难,另一方面,中国资本市场经历20年的发展,很多投资者越来越接受被动投资这种理念,对于基金管理公司,无论是从全球还是境内来看,被动投资也是发展趋势和战略性的选择。

历史研究发现,由于资产配置是基金获利最主要的因素,主动投资从长期来看是无从战胜被动投资的,这一点已被国际投资市场证明,无论从纵向看还是横向看:纵向看就是从历史时间上看,绝大多数主动型基金的收益率可能有时高有时低,但最终会向市场平均投资收益率回归;横向来看,不同的基金经理,在同一个时间点上,综合他们的投资收益率后,会发现总体而言,主动型基金的收益率在某个确定时段内也是以平均收益率为均值分布的。从这个角度出发,被动投资最终将成为国际资产管理行业的趋势和战略性的选择。境内的同行发展比较晚,一直在学习国外的先进经验,相信境内被动投资必然会顺应这样的潮流。

笔者:投资者进行资产配置上为什么应该把被动投资的指数基金作为重要选择?

方军:从基金投资者角度来看,首先要了解你投资的目标是什么?你自己能够承受多大的风险?在认真分析自己的投资目标和风险承受能力后,才能选择适合自己的产品。股票市场很多投资者选择指数基金,其实最主要的目的就是获取证券市场的平均收益。因为我们只是单一地配置资产,如存款、现金等就存在通胀的风险,但如果我们有一定的风险承受能力,同时生命周期处在一个较长的投资期,这种情况下其实选时的意义并不大,因为投资的目标是抵御现金的贬值,这样买指数基金更为合适,因为从长期来讲指数基

金所获得的长期市场平均收益总是会超越通胀风险的。

就相当于我把一部分钱放在银行,另外一部分钱的增值要跟上市本市场的发展,要跟上市证券市场的发展,这也是整个社会的市场基础收益率之一。我们一定要有部分资产去对应这部分收益率,最好的对应就是市场指数,因此从长期来看,我们是需要配置部分资产到指数基金的。不管是什么样的投资者,多多少少都应该配置指数基金,只是配置比例对不同投资者不尽相同。从美国经验看,14%的家庭有指数基金,在购买公募基金的家庭中有31%购买了指数基金。

### 指数基金对于激进型投资者同样适用

笔者:每当市场反弹趋势确立时,指数基金的中期规模都会有较大的扩张,这说明一部分投资上较为主动的投资者同时把指数基金作为一种分享股市上涨收益的工具,这是否可以说明指数基金其实是一个非常灵活的投资工具?

方军:简单来讲,指数基金最大的好处在于投资者掌握主动权,如果投资人择时能力很强,被动型的指数基金比主动型基金更为合适,因为它的风格是可以预期的,它的仓位是可以预判的,它持有的种类也是事先都知道的。如果投资人自己的择时能力很强,就可以根据自己的判断,利用指数基金进行择时,去做短期的操作。其实指数基金对长期投资者也是一样的,因为指数反映的是市场平均收益率。

沪深300指数是挑选沪深两市表现优秀的300只股票,通过不断的调整优化,长期保持沪深300指数的优良质地,3年、5年、10年的都是这样。我们不妨把被动基金看作一个投资策略,是一种投资理念长期不变的主动基

金。主动管理型基金的理念可能是唯一的,投资策略可能会根据市场做调整,而指数基金理念和投资期限则可能会维持10年、15年、20年,它是一直不变的,其实把时间区间拉长了,从某种程度上讲被动型基金和主动型基金的表现差异就比较小了。

指数基金主要对两类主流投资者比较有吸引力:第一类,投资者的投资目的是进入证券市场,获得长期稳定的市场平均收益,目的并不是希望获取一些较高的收益,去承担较高的风险,而是想获得长期稳定的证券市场平均收益;第二类是专业投资者,有很强的能力去把握市场去选时,那么指数基金这类产品是比较有效的选时工具。

对于很多专业投资者来讲,即使有能力做主动管理,仍然会买一部分指数基金,因为专业投资者要更精确地控制风险和收益的匹配,会把被动型的指数产品作为配置工具。毕竟选时是很困难的,无论你有没有这方面的能力,也不会把自己全部资产用来做选时,会选择一部分资产去获取市场的长期收益。从某种角度来讲,这是一种资产配置的投资方法,一种投资理念。而博弈型投资就是短、平、快、高风险,承担高风险但是迅速地挣到钱,弄不好就迅速地亏钱,从市场的大数定律来看,大多数人都不会获得超额收益的,而且绝大多数投资者不会去选择博弈型的,至少不会把全部资产拿去博弈型投资。

### 成本优势是选择不同指数基金的重要参考

笔者:我们知道华夏基金是业内管理指数基金数量最多的基金公司,在被动投资方面积累了丰富的经验,您能否介绍一下华夏基金在沪深300指数的优良质地,3年、5年、10年的都是这样。我们不妨把被动基金看作一个投资策略,是一种投资理念长期不变的主动基

基金,引起了业内的较大关注,这源于华夏基金在指数基金投资和创新方面的丰富经验。早在1999年7月,华夏基金就推出了优化指数型基金——华夏复兴和封闭式基金,从这个角度来看,华夏基金已拥有十年丰富的指数基金运作经验。作为境内首只ETF基金经理人,华夏基金于2004年12月、2006年6月相继推出了上证50ETF和中小板ETF。截至2009年6月30日,两只ETF自成立以来,累计净值增长率分别达到208%、113%(银河证券基金研究中心数据)。

选择指数基金,首先要看管理人,其次是比较成本。好的基金管理公司有着强大的投研团队、丰富的投资经验以及严格的投资纪律和风险控制机制,可以持续不断地在被动投资领域投入优质资源维持长期竞争力,这也是为什么国际上指数基金集中在几个管理实力较强的基金管理公司的原因。从成本角度来看,华夏沪深300指数基金的管理费率为0.5%,托管费率为0.1%,是低于市场平均水平的,从长期看,较低的运作费率避免了对收益的较大侵蚀。同时,该基金业绩基准较高,为“沪深300指数收益率×95%+1%”,对收益提出了更高的要求。我们提出1%的绝对值要求,对投资者来讲确定性比较大,能够准确地知道自己的目标;从百分比角度讲,也比其他被动式产品或类似产品要求要高很多。这样投资者在享受市场平均收益的同时,利用基金公司较强的管理能力获取更多的收益,但是承担的风险又相对低一些。

因为指数基金看重的是长期的投资价值,就沪深300指数来讲,根据截至2008年的数据,这300只股票过去三年平均贡献了全部A股市场的净利润和分红的90%以上,也就是说其净利润和分红超过其余1300多只股票的9倍。从长期来讲,无论是从收益性、成长性、代表性、波动性、流动性等各方面考虑,我们认为,这个指数是目前中国市场当中最优秀的指数之一,最具有跨市场的代表性。综上所述,投资华夏沪深300指数基金对于投资者来讲是一个适合的核心资产配置的选择,是分享中国经济长期增长的重要途径。

## 记者观察

### 上海国资整合三大路径浮现

◎本报实习记者 郭成林

随着上海国资整合大跨步推进,资本市场渐成风起云涌之势。据相关规划,上海的国资整合将涉及46家大型国有企业,140家本地上市公司,约2000亿元拟注入的国有资产,打开了资本市场广阔的想像空间。做强主业、变更主业与合并同业三种整合路径逐步浮现,而定向增发与资产置换则成为主要的整合手段。

第一,做强主业。此类模式是集团母公司将优质资产注入企业规模和盈利能力都相对较小的上市公司,做强做大经营主业。2009年7月1日,上海建工停牌静待大股东建工集团筹划重组。上海汽车的整合方案也体现了这一思路。上汽集团将公司主业明确为汽车的整车制造,并将与之相关的资产如上海通用、上海大众、上汽汽车等注入其中,同时将非核心零部件资产剥离给集团。

此外,市场人士认为,上海地产整合旗下的中华企业与金丰投资,上海城建整合隧道股份,上海交运整合交运股份,华虹集团整合上海贝岭,兰生集团整合兰生股份等重组规划也有望提上日程。

第二,变更主业。面对经营情况不太好的上市公司,上海国资选择先行剥离资产、腾出净壳后再将其他优质资产注入。整合完成后,公司已脱胎换骨,并变更了主业。巴士股份就是典型代表。2009年6月1日,巴士股份更名华域汽车。巴士股份原是上海久事的上市公司,主营出租车及公交业务,但盈利情况一直不理想。而上海久事把在主营业务收入占比小但盈利性较强的出租车业务剥离给其另一家上市公司强生控股;同时把巴士股份和强生控股的盈利能力低、具有公益属性的地面公交资产划到集团层面,退出资本市场。待公司成为净壳后,通过资产置换注入上汽集团的零部件资产,顺利变身生产零部件的汽车股。

同月23日,上海金陵董事长也在股东大会上透露将加速退出制造业并谋求置换母公司仅电集团优质的物业资产。这对于仅电集团而言,或是其整合旗下5家上市公司及2家托管公司的起步信号。

第三,合并同业。对于集团下多家上市公司存在同业竞争的情况,上海国资的整合模式将以合并为主,简化产业布局,打造规模优势。以光明集团为例,通过把相同的产业合并组建成一个集团公司,打造一、二、三产业为一体的完整食品产业链,形成了覆盖上游原料资源、中间生产加工、下游流通渠道的格局。目前,该集团旗下4家上市公司的重组已经基本完成。

而上实医药资产与“东上”两航各自的整合也在紧锣密鼓地进行。此外,百联集团旗下4家百货超市公司、锦江国际旗下4家酒店物流公司,华谊集团旗下3家化工公司等,未来都有进行合并整合的预期。