文件(F) 编辑(E) 查看(V) 收藏(A) 工具(T) 帮助(H)
后退 搜索 收藏夹
地址(D) 更多精彩文章请见中国证券网股票频道 http://www.cnstock.com/gppd/ 转到 链接

央企改革中的资产重组机会

●央企改革进入了一个新的历史阶段,将从重制度改革转向重效益提升,努力培育具有国际竞争力的大型企业集团。

●从证券市场来看,一方面央企的证券化率有很大的扩展空间,另一方面证券市场为国企改革提供了资产注入、合并换股、IPO等证券化扩大、资产整合和整体上市的平台,对二级市场股价产生了巨大影响。

●央企改革的深化将给相关上市公司带来大量机会,包括:整体上市、资产注入或重组、业绩提升、国有股权稀释、国有股权调整等。其中资产注入、整体上市等资产重组活动对上市公司股价具有直接的刺激作用。

●央企绝对控股的核心子公司值得关注整体上市或者资产注入的机会;重点行业和关键领域的龙头子公司值得关注发起兼并收购的机会;电信、电力、民航业的重组值得关注。

□上海证券

随着央企负责人第二任期的启动,《关于推进国有资本调整和国有企业重组指导意见》的发布,央企改革又进入了一个新的历史阶段。央企改革曾经对中国经济转轨起到了良好的示范效应,央企资产的保值增值和收益状况涉及到全国人民的利益。随着央企证券化程度的不断提高,市场对大蓝筹股票热情的提高,央企改革对证券市场的影响也将越来越值得关注。根据央企改革的历史进程和《指导意见》的规划,我们认为未来三年内央企改革将给央企相关上市公司带来大量的机会,包括:整体上市、资产注入或重组、业绩提升等。

证券市场在央企改革中发挥的作用

证券市场作为重要性不断增强的投融资渠道,正在成为企业运作的重要平台之一。企业正在意识到进入证券市场,不仅可以有效融资,更重要的是一可以提高企业知名度,二可以促进企业管理运作的规范化,三可以借证券市场提高企业资产整合的效率。在国企改革过程中,证券市场已经发挥了重要作用,提供了一些成功案例。

1、并购:此类案例很多,主要有要约收购和协议收购两种操作方式。由于要约收购方往往要支付溢价,所以成本较高,协议收购方式的优势明显,宝钢并购八一钢铁就是如此。

2、"中"字头央企的私有化运作模式:"中"字头央企都是行业内的垄断寡头,在实施私有化之前,由于母公司、子公司甚至孙公司都已经上市,导致股权关系错综复杂,同业竞争和关联交易问题突出。为了解决上述矛盾,中国石油、中国石化、中国铝业对旗下的上市公司进行了私有化操作。

3、整体上市:上市公司通过增发收购集团资产,从增发对象来看,有社会公众、原有股东和集团公司三类对象;从收购资产标的来看,有横向并购、纵向并购和混合并购之分。武钢、宝钢、鞍钢三大钢铁公司都有定向增发行为。

4、换股:这种方式使现有的流通股股东可以进退自如,并且在过程中获得较高收益,如上港集团换股吸收合并旗下上市公司上港集箱。

未来三年央企改革新动向

我们认为央企改革的最终目标是在核心领域培养具有国际竞争力的大型央企,目前央企改革正处于从改革向改革与发展并重的过渡时期。在这个时期,对央企的要求将进一步提高,从国有资产的保值增值转向央企对国家分红,更多的央企进入世界500强。

针对中央企业改革发展问题,2003年国务院成立了国有资产监督管理委员会,专司中央企业(金融类、铁路类除外)国有资产监督管理事务。截至2006年历时三年,无论从央企业绩、行业结构布局调整都卓有成效。央企的市场化程度大为提升,最为重要的是央企改革与发展路径渐趋明确,央企改革最为艰难的阶段已经度过。2006年末第一届央企负责人任期届满,15名负责人考核不合格被解职。2007年进入央企负责人第二任期,2006年12月出台的《关于推进国有资本调整和国有企业重组指导意见》对央企未来三年的改革与发展指出了方向。

根据十六届三中全会、国资委有关人员近期的一系列讲话和《指导意见》的内容,未来三年央企改革的推进将在几个方面有所突进。

1、继续推进有进有退、有所为有所不为的政策。国有资本集中到重要行业和关键领域,保持绝对控制力。这一领域国有资本总量增加、结构优化,一些重要骨干企业发展成为世界一流企业。除了涉及国家安全、必须由国家垄断经营和专门从事国资经营管理的公司外,国有大型企业要逐步改制成为多元股东的公司。军工、电网电力、石油石化、电信、煤炭、民航、航运等七大行业将在重要行业和关键领域范围之内。

2、优胜劣汰,推进股份制改革,建立负责人考核、激励机制。有望扭亏的企业要限期扭亏;短期内难以扭亏的企业,除属于重要行业和关键领域的之外,向各类投资主体转让、或者重组。完善公司治理结构,继续扩大中央企业建立规范董事会试点;继续推进企业经营管理者市场化选聘;稳步推进国有控股上市公司实施股权激励制度,建立健全规范职务消费的各项制度;深入推进企业分配制度改革。

3、主业整合、内部重组,培育央企的核心竞争力。部分央企的非主业资产向主业突出的企业集中;非主业资产的中小企业可以放开搞活、主辅分离;对不具备优势的国有企业推动其并入优势国有大企业,依法推进国有企业强强联合;继续推进和完善电信、电力、民航等行业的改革重组;大型企业内部重组、简化组织结构,层级过多的下属企业进行清理、整合,原则上管理层次控制在三级以内。

4、借力资本市场,加快改革进程、提高改革效率。支持优质企业整体上市,鼓励已上市的国有控股公司通过增资扩股、收购资产等方式,把主业资产全部注入上市公司。通过资本市场,第一加强对央企的监督和评估,第二实现国有资产的结构性调整,第三借资本运作提升企业综合经营能力。

由于将央企数量缩小到80-100家,实现50家央企进入世界500强都在国资委三年规划之内,我们有理由相信新一轮央企改革的动作将相当大。

央企改革对上市公司影响

央企新一轮改革的推进对上市公司的影响将是多方面的:第一,央企相关上市公司的资产重组活动将增多。第二,央企完善管理机制,进一步落实央企高管的选聘制度,建立健全激励约束机制,将带动相关上市公司业绩提升。第三,央企的资本运作行为和管理机制改革,将对地方国有企业产生示范效应,促进市场整体的资产重组活动增加和管理机制改革。

具体而言,可能会在市场中形成几方面的投资机会:

1、整体上市或资产注入概念。这一类上市公司的特征将是央企下属二级核心子公司,主业在央企主业范围内,在央企上市子公司中拥有显著的优势行业地位,且市值较大。可关注长江电力、中远航运、中化国际等。

2、兼并收购概念。这类上市公司的特征将是处于重点行业和关键领域龙头的央企子公司,通过兼并收购上下游公司和竞争对手公司,巩固市场地位,提高价格谈判能力;通过兼并收购对集团内部资产进行整合。可关注中石化、中石油、宝钢、中国铝业、中金黄金、中国医药等公司的动向,石油化工、有色金属、流通领域的优质上市公司有望成为被兼并收购对象,具有良好的价格上涨预期。同时央企公司之间的业务并购重组也值得关注,如相似主营范围但行业地位不突出差异较大的央企合并。

中央企业中有大量的集团都是从事制造业,包括材料制造、装备制造、设备制造、仪器仪表制造、交通运输设备制造等行业。这一领域的兼并收购尚处于萌芽状态,以外资并购内资为主。随着制造企业收益水平的改善、现金流的丰富,具有明显自主创新优势和生产优势的央企有可能发起行业兼并收购风潮。

3、资产重组。电信、电力、民航领域的改革重组是未来三年的改革重点,目前重组的方案尚未形成,预计未来三年发电企业的并购重组力度将增大,尤其是集团内部的资源整合;民航企业收购中小民航公司的力度增大。

4、国有股权转让概念。主体主要是在非重要行业和关键领域的央企子公司、三级以上子公司。

5、业绩出现拐点。主体主要是重要行业和关键领域的亏损或低利润央企子公司。

相对来说,央企相关上市公司的资产重组将最为直接,对上市公司短期股价的影响也将最为显著。

有整体上市或资产注入可能的央企子公司一览

相关央企名称	股票代码	上市公司	所属行业	子公司层级	是否在央企主业内	央企权重(%)
中国保利集团公司	600048	保利地产	房地产管理与开发	三级	是	75.06
中国长江三峡工程开发总公司	600900	长江电力	电力生产和供应	二级	是	62.49
中国华能集团公司	600011	华能国际	电力、热力生产和供应	二级	是	–
中国联合通信有限公司	600050	中国联通	通信服务业	二级	是	60.74
中国远洋运输(集团)总公司	600428	中远航运	交通运输业 – 航运	二级	是	52.71
中国医药集团总公司	600511	国药股份	医药 – 医药流通	三级	是	23.98
中国东方电气集团公司	600786	S东锅	发电成套设备、电动机制造	二级	是	74.44
中国东方电气集团公司	600875	东方电机	发电成套设备、电动机制造	二级	是	45.29
中国黄金集团公司	600489	中金黄金	贵金属采选业	二级	是	48.06
机械科学研究总院	600582	天地科技	专用设备制造业	二级	是	60.90
中国中化集团	600500	中化国际	石油化工	二级	是	64
中粮集团	000031	中粮地产	房地产管理与开发	二级	是	59.63
中国福马机械集团有限公司	600290	苏福马	专用设备制造业	二级	是	59.68
中国航空工业第一集团公司	000768	西飞国际	航空航天器制造	三级	是	43.49
中国航天科技集团公司	600118	中国卫星	制造业 – 航空航天	三级	是	41.00
中国航天科技集团公司	600151	航天机电	制造业 – 汽车零部件	三级	是	31.51
中国核工业集团	000777	中核科技	制造业 – 工业阀门	二级	是	47
中国交通建设集团有限公司	600320	振华港机	制造业 – 港口机械	二级	是	24
中国船舶重工集团	600482	风帆股份	电器机械及器材制造业	二级	是	35.94
机械科学研究总院	600582	天地科技	专用设备制造业	二级	是	60.90

券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

(截至2007年1月22日)

股票代码	股票简称	近3月预测数量	2006E净利同比	2年复合增长率	2006年一致预期 EPS	P/E	P/B	2007年一致预期 EPS	P/E	P/B
600497	驰宏锌锗	11	548.07	196.71	4.347	15.429	10.34	5.905	11.357	8.46
000549	S湘火炬	7	591.72	195.93	1.381	6.443	3.99	1.735	5.13	2.34
000616	亿城股份	6	388.48	172.87	0.505	16.996	3.59	0.699	12.266	3.02
000060	中金岭南	11	338.89	143.60	1.831	10.951	5.74	2.476	8.099	3.81
000807	云铝股份	15	123.20	143.37	0.577	23.27	4.59	1.532	8.769	4.13
600481	双良股份	13	193.05	138.58	0.323	33.074	4.04	0.628	17.02	3.96
600331	宏达股份	10	219.74	122.49	1.421	12.366	5.29	2.2	7.988	3.42
000825	太钢不锈	23	186.44	115.19	0.837	21.035	4.03	1.351	13.025	3.69
600296	S兰铝	10	136.08	112.92	0.489	29.869	2.53	0.939	15.557	2.17
000625	长安汽车	25	224.93	112.20	0.476	28.904	3.18	0.658	20.901	2.93
000878	云南铜业	9	129.95	98.02	1.366	9.526	3.25	1.606	8.102	2.64
000698	沈阳化工	8	120.54	97.83	0.284	24.628	2.16	0.477	14.66	1.89
600835	上海机电	11	129.24	97.69	0.424	29.571	3.22	0.731	17.155	2.98
000898	鞍钢股份	23	217.67	89.86	1.117	10.722	2.76	1.262	9.493	2.78
600472	包头铝业	6	184.10	87.17	0.87	12.897	3.26	1.074	10.447	2.84
600801	华新水泥	15	115.72	84.44	0.381	33.921	3.44	0.516	25.014	3.16
000680	山推股份	9	165.61	80.56	0.435	22.966	4	0.533	18.745	3.67
600078	澄星股份	10	47.51	71.97	0.185	41.556	2.78	0.381	20.14	2.45
000767	漳泽电力	5	83.38	70.44	0.383	15.998	3.32	0.518	11.825	3.1
600690	青岛海尔	23	54.14	70.22	0.291	36.861	2.44	0.508	21.16	2.32

股票代码	股票简称	近3月预测数量	2006E净利同比	2年复合增长率	2006年一致预期 EPS	P/E	P/B	2007年一致预期 EPS	P/E	P/B
000755	山西三维	17	82.38	65.67	0.402	25.366	2.44	0.573	17.792	2.15
600973	宝胜股份	7	91.50	65.61	0.596	27.802	4.04	0.798	20.783	3.49
000903	云内动力	4	185.77	58.92	0.743	15.017	2.36	0.664	16.797	2.34
600153	建发股份	3	56.42	58.44	0.574	14.625	2.1	0.853	9.832	2.17
600183	生益科技	24	117.59	57.31	0.48	22.783	6.78	0.544	20.108	6.39
600236	桂冠电力	10	70.20	53.94	0.274	24.256	2.95	0.381	17.421	2.8
600357	承德钒钛	4	73.14	52.81	0.344	16.88	1.84	0.455	12.764	1.61
000758	中色股份	9	67.27	51.70	0.516	21.148	5.83	0.705	15.469	6.46
600362	江西铜业	9	154.12	49.97	1.625	8.652	3.4	1.438	9.775	2.75
600269	赣粤高速	21	97.35	49.00	0.663	15.848	2.54	0.748	14.045	2.37
600533	栖霞建设	11	61.10	46.91	0.593	20.059	3.69	0.793	14.991	4.04
000926	福星科技	4	53.95	46.49	0.985	14.511	3.1	1.313	10.881	2.61
000157	中联重科	21	62.70	44.66	1	21.808	5.5	1.292	16.87	4.31
600725	云维股份	6	22.46	42.41	0.362	25.538	3.38	0.551	16.782	2.99
600423	柳化股份	20	33.99	42.36	0.661	23.309	3.77	0.989	15.565	3.2
600875	东方电机	11	92.37	42.19	1.917	14.136	5.12	2.081	13.02	4.18
600409	三友化工	6	55.00	42.16	0.361	13.979	2.23	0.467	10.808	2.06
600432	吉恩镍业	4	41.29	40.46	1.006	19.493	5.17	1.407	13.941	3.98
000900	现代投资	7	70.66	40.46	0.749	16.134	2.01	0.87	13.883	1.77
600426	华鲁恒升	23	39.48	37.37	0.739	22.991	5.17	1.007	16.874	4.15

说明:

1)"最具成长性"是资本市场关注的永久主题,我们试图筛选出A股中未来两年最具成长性的品种。我们以次年净利润同比增长率、两年复合增长率以及PE/G来进行筛选。同时我们已剔除了因微利、异常预测所引发的异常增长品种。考虑到研究报告的时滞问题,我们只提示近3个月有三篇以上报告的股票进行比较并予以提示。

2)成长性品种弹性较大,在牛市时往往涨幅远超大盘(本模版2006年初筛选的股票池在2006年度全年收益超过大盘70%以上),但一旦市场走熊往往跌幅也大于大盘。

3)在利用该模版进行筛选时,不应该只考虑成长性指标的大小,还应注意研究报告的时滞、各期上榜品种的调整变化状况等。这些信息上表并未考虑,使用时可使用朝阳永续的一致预期数据查询系统(CONSENSUS DATA)和上市公司盈利预测系统(GO-GOAL)进一步进行挖掘研究。

(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)

■信息评述

尚福林指出将在条件成熟后推出期指

在刚刚结束的全国金融工作会议特别提到,债券等固定收益市场和资产证券化、股指期货等衍生品市场将是今年发展的重点。中国证监会主席尚福林近期表示,以稳妥推出金融期货为重点,更好地发挥期货市场功能。全面落实金融期货相关制度安排和各项准备工作,在准备充分、条件成熟的情况下推出股指期货。

国泰君安:

从技术上说股指期货没有什么障碍,关键是如何保证股指期货推出后不会重蹈当年国债期货的覆辙,因此投资者教育和风险防范制度的制定至关重要。

业界普遍认为的5、6月份股指期货推出的时机未必成熟,股指期货推出真正成熟的时期是沪深300指数能够确保在很大程度上不被操纵。自中国人寿回归A股后,中海油、中移动、交行等海外上市公司回归进程有望加速。应该说当这些大盘股回归A股计入沪深300指数以后,股指期货推出的时机才真正成熟。

海通证券:

(1)尽管金融工作会议论调被认为中性偏多,但是考虑到该会议是为了今后三年金融发展制定方向,因此并不代表对股市近期疯狂持肯定态度;

(2)市场验证了笔者前期观点,大盘近期呈震荡且有惊无险走势,政策面为主要压力;

(3)新增资金入市是大盘走强后盾,未调整而获利丰厚将有利于消除市场"恐高症";

(4)笔者仍坚持前期市场盛传股指期货将出台时的观点,股指期货年前出台的可能性并不是很大。

■行业评析

《煤炭工业"十一五"发展规划》出炉

1月22日,国家发改委通过网站公布《煤炭工业"十一五"发展规划》,规划体现如下要点:产能仍然保持较快增长;煤炭产量向大型基地和大型国有公司集中;煤炭新需求煤炭能源化工需要有序形成;成本刚性向上、经济政策不断完善;煤气化煤层气开发和利用拓宽关联企业收入来源。

中信证券:

煤炭成本刚性上升;新的煤炭需求类型规模形成,尚需时日;新增产能仍然使未来行业供需处于宽松态势;煤炭行业未来走向集中,这将增加行业对下游行业定价能力。

考虑到近期煤炭价格处在高位运行,煤炭季节需求处在旺季,煤炭行业估值处在市场低位,我们认为煤炭股随着大盘波动仍然存在交易性机会。

继续关注逆行业周期增长和存在行业整合购并机遇的个股:兰花科创、国阳新能、西山煤电、潞安环能、草原兴发。

天相投顾:

《规划》表明,国家煤炭开发思路已经由"新建为主,整合为辅"转变为"整合为主,新建为辅"。截至目前,国内只有亿吨级特大型煤炭企业集团1个,5000万吨级的大型企业7个,还远未达到"十一五"目标,1000万吨级以上企业煤炭总量仅占全国的30%。行业集中度过低已经制约了行业健康发展,行业整合趋势日渐清晰。

平安证券:

《规划》基本延续了国家《能源中长期规划》对煤炭工业发展的要求,但对煤炭工业发展目标和任务作了更加明确和细致地阐述。其中《规划》明确提出"十一五"煤炭工业发展重点是"以煤炭整合、有序开发为重点","整合为主、新建为辅";再次明确提出"十一五"煤炭工业发展的主要任务之一是"调控煤炭总量";并提出"在大型煤炭基地内,一个矿区原则上由一个主体开发,推进企业整合"等。

我们认为《规划》的出台对煤炭行业构成重大利好,调高煤炭行业评级至"推荐"。

东方证券:

(1)煤炭工业"十一五"规划的重点之一是对煤炭未来的产能释放作出了非常明确的指引。我们认为,这对于未来煤炭的供求形势以及煤炭价格构成非常强劲的支撑。

(2)煤炭工业"十一五"规划重点之二是对于煤炭产业未来的产业结构作出了非常清晰的指导。对规范煤炭行业生产和流通秩序,提高行业集中度会起到进一步的积极作用。

(3)"十一五"期间新开工的大中型煤矿将主要分布在13个大型煤炭基地内,大型煤炭基地的上市公司自身以及集团的实力将进一步提升。

我们继续维持对于煤炭行业的看好评级,并建议关注大同煤业、国阳新能、西山煤电,兰花科创,潞安环能。

■股票评级

格力电器 业绩增长上调目标价至20元

定向增发拟投入的空调与压缩机项目已在建设中,公司2006年产量可能达1200万台以上,超过我们之前的估计(1100万台)。通过技术改造等方法,预计2007年产量甚至可能超过1500万台,公司业绩增长将有保证;国内商用空调与小家电业务多年来由于消费升级带动国内商用空调市场规模高速增长,而且国产品牌逐步替代外资产品。格力商用空调预计2006年收入约15亿元,我们预计其未来几年的年增速在30%以上;格力小家电的发展以稳步为导向,电饭煲与电磁炉等方面的新型产品处于开发中,目前收入规模仅约3亿。我们判断未来几年小家电对公司的利润贡献极为有限。

暂时维持对2006-2008年公司业绩的预测:0.75元、0.87元和1.0元。我们对格力电器在空调业务方面的增长仍具信心,维持"增持"的投资评级,并上调目标价为20元。

(国泰君安)

金山股份 经营业绩高成长估值15.75元

民营背景成为公司经营优势,目前公司所有在建及储备项目均通过市场化手段取得,不存在任何政策风险;项目好中选优、战略规划有效保证长期致胜,充分享受税收优惠并在未来电力过剩环境中享有特殊保障;与全国其他地区相比,近两年辽宁电力市场最为安全,2006年全省火电机组利用率不降反升,2007年是公司业绩的第一个爆发期,有利的外部环境可以保证项目投产当年即可获得良好回报,2008年后公司特殊的电源结构能一定程度抵御风险;储备项目渐趋成熟、2008年再融资不可避免,将带来更大的业绩提升,12个月目标价15.75元,动态25倍PE,上调评级至"推荐"。

(国信证券)

本版投资建议仅供参考,文责自负。读者据此入市,风险自担。本版作者声明:在本机构所知情的范围内,本机构以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系