四大领域集结 万亿地方国资待注上市公司

巴士股份、三爱富、广电电子等上海国资控股下的上市公司近期频频公告被注入资产,使得地方国资整合上市公司的潜藏价值被资本市场逐渐发掘。事实上,由于地方国有资产的总量大于中央企业,因而可供注入上市公司的地方国资潜在数量更加惊人。

上海到2010年底至少将有700亿元国有资产注入上市公司,而这仅仅只是全国准备注入上市公司的数万亿元地方国有资产的一小部分。记者从多个省市国资部门了解到,地方国资整合上市公司在金融、地产、核心产业和交通等四大主战场全面展开。

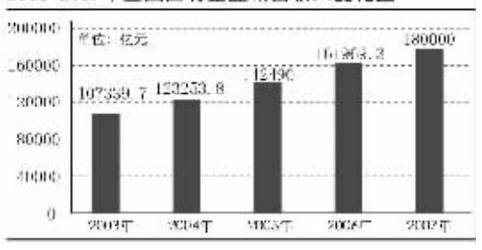
⊙本报记者 陈建军

"十一五"掀注资高潮

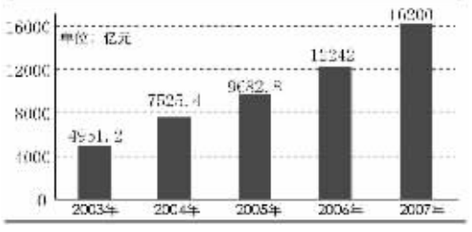
截至2007年底,我国国有企业的资产总和、收入、利润和税金分别约为32.67万亿元、18万亿元、1.62万亿元和1.57万亿元。其中,属于中央企业的部分分别约为14.79万亿元、9.84万亿元、1万亿元和0.83万亿元;属于地方国有企业的部分分别约为17.88万亿元、8.16万亿元、0.62万亿元和0.74万亿元。

按照上海市"十一五"规划,至少将对30%的国有资产进行证券化,如果按此推算,全国地方国有资产等待进入资本市场的高达5.36万亿元。即使未来两年多时间内只实现10%的证券化,可以注入A股市场的地方国有资产至少也有1.79万亿元。

2003-2007年全国国有企业销售收入变化图



2003-2007年全国国有企业利润变化图



目前,上海、河南、黑龙江、浙江、安徽、江西、重庆、云南、山西、山东、广东、陕西等省市国资部门下发了相关文件,涉及通过资本市场整合地方国资,以此迅速做大做强地方国有企业。除了明确的指标要求外,这些地方国资部门不约而同地将"十一五"末作为实施资产证券化的时间表。比如,广东省明确到"十一五"末上市公司的市值超过2万亿元,直接融资比例达到30%;安徽明确"十一五"期间做强上市公司,将集团优良主业注入;陕西明确"十一五"省属国有企业全部上市,直接融资1000亿元;重庆明确"十一五"十家企业集团整体上市,市值达到3000亿元;山东明确2010年末省管企业控股境内外上市公司达到25家以上……

除了省属国有企业外,各地市属国有企业的类似运作也相当热闹。比如,美菱电器在本月7日刊登公告称,合肥市人民政府国有资产监督管理委员将公司第三大股东合肥美菱集团控股有限公司所持7.49%的国家股无偿划转给合肥兴泰控股集团有限公司,意在进一步深化国有企业改革和优化资源配置;太极实业和威孚高科5月26日也分别刊登公告称,根据无锡市政府《关于组建产业发展集团的实施意见的通知》,决定以公司大股东无锡产业资产经营有限公司、无锡威孚集团有限公司合并设立无锡产业发展集团有限公司。

据了解,注册资本为11.78亿元的无锡产业发展集团经营范围包括:授权范围内的国有资产营运,重点项目投资管理,制造业和服务业的投入和开发,高新技术成果转化风险投资,受托企业的管理等。不难看出,它负载着无锡市国资部门整合旗下国有资产的重要使命。而按照合肥市国资委的既定计划,合肥市国有企业到今年底将从原有的67户减少到17户,减少的50家将以不同方式予以重组和整合掉,而兴泰控股就是这样一个整合者。兴泰控股董事长孙立强对记者表示,兴泰控股是合肥市国资委授权经营的国有独资公司,代表合肥市委、市政府承担建立和完善合肥市地方金融服务体系的重任。美菱集团纳入兴泰控股的目的,是为它引进国内外知名企业或财团作为战略投资者。

各地做法如出一辙

上海市国资借助资本市场深化国资国企改革的具体做法有两个:一是在国有资产整合基础上积极推动企业集团整体上市或核心资产上市;一是提倡对国有大集团的非主业资产通过市场、横向合并重组等方式,有步骤、分阶段地加以剥离或退出,促进企业资产向关键领域、核心业务集中。正是按照这个思路,上海国资控股下的上市公司陆续进行着资产注入或者剥离。记者了解到的其它省市情况显示,各地国资部门的做法与上海如出一辙。

黑龙江下发的《国资委出资企业调整和重组的指导意见》提出,积极支持资产或主营业务资产优良的企业实现整体上市,加快优势企业和成长性公司上市步伐。加快建立国有资本经营预算制度,保障和促进国有资本调整和国有企业重组,而企业上市是调整重组的重要措施,必须全力抓好。暂时不具备整体上市条件的,可以先将优良资产和业务上市,然后通过增资扩股、收购资产等方式,逐步实现整体上市;对经营困难的上市公司,要加大重组力度,注入优良资产,提高其经营业绩,恢复其利用资本市场筹措发展资金的能力;经营亏损被特别处理或退入三板交易的上市公司,要加大资产重组、主营业务重组和债务处置力度,提高其资产和经营质量,尽早恢复主板交易。

《山西省人民政府关于进一步加快推进国有企业改革的意见》称,股份制改造是国企改革的方向和目标,要以调整和优化产业结构为重点,通过规范上市、引进资金、相互参股、兼并收购等多种途径,加快股份制改革的步伐。鼓励国有大型企业引入战略投资者,鼓励有条件的国有大型企业上市,降低国有股权的比重,实现投资主体多元化;鼓励国内外企业和民营企业参与国有企业改革,鼓励国有企业职工出资入股进行改制,通过多种形式加快国有股权的合理流动和有序退出;推动国有控股上市公司通过转让部分股权,加快经营机制的转变,提高国有经济的控制力和企业的综合竞争力。

2007年,江西铜业、新华股份、江西水泥等3家江西省国资委控股的上市公司先后实施了定向增发,这正是《江西省国资委进一步深化国有企业改革和发展实施办法》明确给出的目标。江西省的这个实施办法表示,在江西铜业集团公司、新钢公司和省建材集团公司核心资产整体上市逐步实现后,进一步支持企业通过认购股权、出让、兼并等多种方式将优质资产注入上市公司,提升上市公司资产规模和业绩水平。此外,重点培育一批新的上市公司。积极引进战略合作者,对江钨集团公司进行股份制改造,利用其掌控的矿产资源先行发行上市;引进中色股份、中钢集团等战略合作者对江西国际经济技术合作公司、中国瑞林公司进行股份制改造,力争在3至4年内整体上市;积极支持省出版集团公司和江西报业集团公司等企业进行股份制改造,创造条件发行上市……

通过一段时间的推进,河南、重庆、云南等地区已经有一批集团完成了整体上市,而更多的还在陆续推进之中。

两级国资整合赛跑

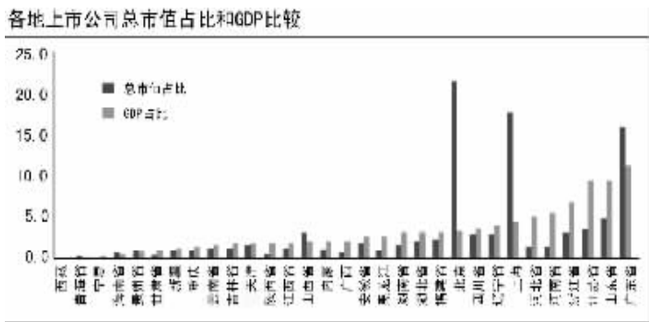
申银万国证券研究所分析师安昀认为,在《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》2006年底出台后,各地国资部门目前整齐划一的行动背后,很可能是"十一五"期间对地方官员的考核体系中增加了利用资本市场程度的市值、直接融资比例等等指标,而做大做强上市公司最快的手段就是资产注入和整体上市。目前种种迹象显示,地方国企的重组力度将比中央企业大得多。

在国都证券分析师张翔看来,地方国资部门向上市公司注入资产,对上市公司的业绩刺激更大。记者得到的一批数据显示,2007年,全国国有企业实现利润1.62万亿元,同比增长31.6%。其中,中央企业实现利润9968.5亿元,同比增长30.3%,增幅没有跑赢全国国有企业的整体水平。其实,从2002年以来的情况均是如此。2002至2007年,全国国有企业实现利润平均每年增加2500亿元,年均增幅为33.7%,而中央企业实现的利润从2405.5亿元增加到9968.5亿元,年均增幅是32.89%。

尽管几乎所有地区国有资产证券化的冲动都非常强烈,但那些国有企业资源丰富、有国家相关经济倾斜政策保证、利用资本市场历来比较好的区域,在这方面被认为更易成为"领跑者"。申银万国证券研究所分析师安昀表示,环渤海经济圈、中部崛起经济圈、东部领跑经济区、泛珠三角经济圈和成渝新特区、振兴东北工业区等国家目前重点发展的区域,以及上海、北京、广东等利用资本市场的强势地区,会走在地方国资重组的前列。利用资本市场历史强弱可通过不同地区GDP占比和上市公司市值占比来区分,那些总市值占比接近或者超过GDP占比的地区可以说比较好地利用了资本市场。

安昀的这个判断与重庆市委常委、常务副市长黄奇帆的说法不谋而合。黄奇帆表示,重庆GDP到2010年时将达6000亿元,那时重庆上市公司的市值要超过3000亿元才比较合适。到2015年重庆基本实现长江上游金融中心目标时,重庆的GDP要增加到1万亿元,那时上市公司的市值也应该达到1万亿元的水平,基本实现与国民经济总量1:1的水平。

各地上市公司总市值占比和GDP比较



资料来源:申银万国证券研究所

地方国资证券化四大主战场

⊙本报记者 陈建军

地方国资整合上市公司表面上看似纷纭复杂,实际是有的放矢,金融、地产、核心产业和交通等四大领域,基本上是地方国资证券化的主要战场。

金融

6月3日,上海银行正式宣布启动上市程序。上海银行的上市工作酝酿多年,只因受滞于是否纳入上海国资委全资企业上海国际集团有限公司这个上海的金融控股平台之下。按照原来的计划,上海银行与上海国际集团旗下的浦发银行将仿照恒生银行与汇丰银行的合作模式进行整合。随着上海银行启动上市程序,以上海银行2007年底3090亿元的总资产计算,上海市属国资将因上海银行上市而至少增加466亿元证券化资产。

与上海异曲同工的是,天津也频频通过上市公司对金融资源进行整合。通过向大股东出售全部资产和负债的"净身"之后,*ST四环置入了天津泰达投资控股有限公司名下的北方国际信托投资股份有限公司,而北方信托持有泰达荷银基金管理有限公司51%股权。在此之前,同为"泰达系"的泰达股份通过数次受让,成为了渤海证券的第一大股东。由于泰达控股另外还直接或间接拥有渤海银行、渤海产业投资基金、长城基金、渤海财险、恒安标准人寿、泰达担保、蓝德典当等一系列金融资产,因此,天津国资后续通过上市公司进行整合只是时间问题。

鲁信高新从今年2月份开始停牌,其操作的也是将国资股东的金融资产证券化。按照山东省国资部门的规划,山东将在3至5年内构建十个行业的大型企业集团,其中的金融控股集团就是以山东省鲁信投资控股集团有限公司为主,集银行、信托、保险、证券、基金管理、金融租赁等多个金融业务为一体的金融航母。同样因为国资部门对金融资产的证券化整合,辽宁的大显股份已经改名为主攻金融的大连控股。而类似的上市公司至少还会出现在重庆、河南、湖南等多个省市。

核心产业

上海国企"十一五"证券化的重点是,紧紧围绕建设"国际经济中心"、"国际金融中心"、"国际贸易中心"、"国际航运中心"进行企业重整、产业整合和整体上市。因此,与上海重点发展的信息、金融、商贸流通、汽车制造、成套设备制造和房地产等6大产业存在紧密关系的上市公司,最易成为资产证券化的载体。国信证券研究所人士表示,各地哪些上市公司将会承载资产证券化的角色,取决于地域产业结构、工业基础以及产业聚集效应。

位于四川的宏达股份和云南国资下属的驰宏锌锗争夺云南金鼎锌业有限公司剩余49%股权铩羽而归,很大程度上归咎于"虎口夺食"。云南省国资委主任徐盛鹏曾明确表示,通过定向增发,增强对资源型、在云南经济中发挥重要作用的国有控股上市公司的控制力,是云南省国资委做大做强国有企业的重要举措。不只云南如此,陕西省同样对主导产业的证券化倾力有加。在今年2月份把兴化股份第一大股东陕西兴化集团有限责任公司纳入麾下后,陕西省国资委下属的陕西延长石油(集团)有限责任公司又在4月份控制了已经暂停上市的*ST秦丰。此前,延长集团坚决拒绝借壳那时被它托管而尚未退市的*ST精密。

从目前的情况来看,已将核心产业作为国有资产证券化主战场的地区至少还有四川、河北、湖北、甘肃、浙江。其中,四川的化工、电子产业分别由泸天化(集团)有限责任公司、四川长虹电子集团有限公司来完成;金牛能源以7000万元拍得*ST沧化30%股权,以此打造河北的煤化工产业链;华工科技通过系列收购将湖北激光产业串在了一起;亚盛集团承载的是甘肃省农垦集团有限责任公司农业资产证券化的重任;合并浙江荣大集团控股有限公司、浙江东方集团控股有限公司、浙江中大集团控股有限公司而组建的浙江省国际贸易集团有限公司,通过浙江东方做大做强浙江省外贸产业的意图也似乎日渐明晰。

地产

在外高桥6月4日披露的整体上市报告书中,除了认购资产价格由2月份预案中的63.42亿元下调到44.8亿元惹人关注外,上海外高桥(集团)有限公司在目前股价只有10.45元的情况下维持16.87元定向增发价格不变更加夺人眼球。虽然外高桥没有解释其中的原因,但外高桥(集团)急切进行资产证券化的意图却由此昭然若揭;原名原水股份的城投控股是上海国资另一家进行土地资产证券化的上市公司,通过定向增发植入了上海市城市建设投资开发总公司旗下的2000亩左右储备土地。按照海通证券研究所策略研究员吴一萍和天相投资顾问有限公司策略研究员仇彦英的评估,上海未来一段时间内还有几家国有上市公司会批量植入土地。

山东原来没有一家房地产上市公司,但这两年却形成了以国有山东省商业集团总公司借壳*ST万杰为代表的地产板块。正由于对土地资源的利用是地方政府手中最大的"资源牌",以至冠以"城投"字样的上市公司目前正在逐渐增多。比如,云南省城市建设投资有限公司通过借壳红河光明而变身云南城投;贵州省唯一一家房地产上市公司中天城投原名世纪中天,现在已经成功借助控股股东金世旗国际控股股份有限公司和中央企业华润集团下属的华润汉威城市建设(香港)有限公司,进入贵阳土地一级开发市场。

交通

如果说包括银行、信托、证券、期货等在内的各种金融资源能够为地方政府发展经济提供源源不断的资金能量,拥有强大竞争实力的企业集团担负的是发展地方核心产业的重任,土地是吸引重量级项目并借此形成产业聚集效应的珍贵资源,运输枢纽自然就是地方发展扩大辐射的最基本条件。国信证券研究所人士表示,交通运输、物流资产因此首当其冲地成为各地资产证券化的另外一个主战场。

目前,地方国资下属因重大事项而停牌的交通运输行业上市公司至少有锦州港、重庆港九、粤高速。锦州港停牌是因为大连港对其进行整合,按照锦州港第二大股东锦州港务局2006年8月与大连港集团公司签订的《战略合作框架协议》,包括双方通过资本市场实现港口资源整合等内容。根据记者了解到的《大连东北亚国际航运中心发展规划》,辽宁省政府希望在建设大连国际航运中心大框架下,整合大连、营口、丹东、锦州和葫芦岛等港口资源,因而,锦州港停牌所称的重大事项很可能还伴随着其它资产的证券化;重庆港九停牌是因为重庆港务物流集团有限公司正在筹划对它的重大资产重组,而2006年6月由重庆港务集团、重庆物资集团、万洲港口集团和涪陵港务管理局重组而成的物流集团于今年2月21日受让了重庆港九42.3%国有股。根据记者了解到的情况,万州港、涪陵港和重庆港将通过资产证券化,借道重庆港九实现"三港合一"。