

更高、更快、更强

——央企整合投资主题动态跟踪



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告日期

2010 年 12 月 23 日 星期四

相关策略专题报告

《“2010 国资整合年”专题系列策略报告之五——新使命，新布局，新思路：央企整合再出发》
2010 年 12 月 14 日

《“2010 国资整合年”专题系列策略报告之三——大视野，大机遇：把脉央企整合投资机会》
2010 年 7 月 26 日

东方证券研究所策略团队

王明旭（执业证书编号：S0860209100201）
刘 俊（执业证书编号：S0860208110153）
王晓李（执业证书编号：S0860108081123）
杨 娜（执业证书编号：S0860108111177）
郑文琦（执业证书编号：S0860210030005）
樊 磊（执业证书编号：S0860109121345）
王 鹏（执业证书编号：S0860110060012）

事件：

- 12 月 22 日，国务院国资委在京召开中国国新控股有限责任公司（国新公司）挂牌成立大会。宝钢集团原董事长谢企华出任国新公司董事长，国资委企业改革局原局长、现任国有重点大型企业监事会主席刘东生担任总经理。国新公司首期注册资本金 45 亿元。国务院国资委主任、党委书记王勇同志出席大会并作重要讲话。
- 12 月 18 日（周六），中国五矿集团公司旗下多家上市公司公告称，五矿集团将以其所持上市公司股份等资产出资，联合两家战略投资者（其中之一即为国新公司）共同发起设立中国五矿股份有限公司。有媒体报道称，这是五矿集团整体上市的起步标志。12 月 20 日（周一），五矿集团旗下上市公司五矿发展（600058.SH）、*ST 关铝（000831.SZ）报收于涨停。

我们的观点：

- **国新公司成立的背后仍有深意。**此前，尽管我们在 12 月 14 日的报告（《“2010 国资整合年”专题系列策略报告之五——新使命，新布局，新思路：央企整合再出发》）中曾经向市场提示，王勇上任之后央企整合的趋缓和国新公司成立进度的一再推迟意味着央企整合政策导向已经发生变化，即央企整合质量比数量更重要，数量的减少要“服从工作质量和效果的需要”。然而，国新公司在这一时点挂牌成立，并以参股五矿股份的形式实现首次亮相，而国资委一改此前的低调，对于国新公司的定位进行了权威、全面而深入的解读，这一系列事件都令我们对于央企整合有了更加深刻的认识。
- **更高——全面理解央企整合的战略高度。**根据国资委的定位，国新公司承担和发挥的主要任务和作用包括：1) 持有国资委划入国新公司的有关中央企业的国有产权并履行出资人职责，配合国资委推进中央企业重组；2) 接收、整合中央企业整体上市后存续企业资产及其他非主业资产，**配合中央企业提高主业竞争力**，因此，作为配合国资委专门从事国有资产经营与管理的企业化操作平台，国新公司的成立不仅是推进中央企业重组、促进中央企业持续发展的一项重要举措，同时也是国资委深入贯彻落实党中央、国务院关于调整国有经济布局结构调整优化、加快经济发展方式转变等一系列精神的全面体现。此外，王勇也表示，国新公司会参与央企“**对战略性新兴产业以及关系国家安全和国民经济命脉的其他产业进行辅助性投资，支撑相关产业前期发展等方面的经营活动**”。这与我们在此前报告中提到“央企整合中要体现国有经济布局战略性调整的精神，下一步国资委的努力方向也将转向进一步做强央企”以及“央企整合重点将转至支柱产业及高新技术产业”的观点几乎是完全一致的。
- **更快——国新公司成立或将成为“十二五”央企整合提速契机。**此次，我们注意到，国资委表示
 - “实现原定目标（指减少至 100 家以内）还需要一定的时间，以便把工作做得更深入、更细致、更稳妥。”
 - “我们的想法是：推进中央企业的重组、实现资源优化配置的方向不动摇，具体工作的进度服从于实际工作的需要，首先要保证重组的质量和效果、确保企业的稳定，条件成熟一家重组一家，直至实现中央企业布局结构的优化。”
 - “央企重组是国有资本等资源在企业间的集中，户数的减少只是重组取得进展的外在表现，更重要的进展是在国有资本等资源优化配置方面取得的实效，特别是对提高企业市场竞争力产生的促进作用。这是检验重组成效的唯一标准。”

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

这一系列表达都验证了我们此前报告中关于“质量比数量更重要”的观点。

同时，我们也看到，国资委指出“我们打算划入国新公司的企业，都是不属于关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域且规模较小、实力较弱的企业。同时，这些企业与其他大型中央企业的产业关联度不大，它们之间重组的资源优化配置效应不大”，实际上，这也就意味着此前市场对于国新公司任务的主要预期（同时也是国资委此次再次提出、希望实现的）——“对于丧失持续发展能力的企业或业务板块应在支付改革成本等方面给予支持，保护好职工合法权益，促使这些企业或业务板块的国有资本平稳退出”并非其未来的重点任务，相比之下，我们认为，考虑到国有资本的战略布局，国资委要求企业划入国新公司后，要“通过股份制改革和重组整合，实现国有资本有进有退合理流动。例如，对具有潜在市场竞争力的企业或者优质业务、国家产业政策鼓励的业务，国新公司应在资本金注入、重组上市等方面予以支持，促进企业发展，通过发展实现国有资产保值增值；具备条件的，还可以改造成为战略性新兴产业配套服务的企业或业务”对于央企整合的投资者而言可能将更具战略意义，因此，从这个角度来说，国新公司“有进有退”的整合新原则使得我们有理由相信，十二五期间央企整合速度超过 2010 年将成为大概率事件。

- **更强——国新公司将为央企整合带来新形式。**关于国新公司的起步工作中，王勇指出“国新公司的工作具有很强的探索性和挑战性，既要积极探索，又要谨慎从事，探索有效的运作模式，更好地发挥应有的作用”，而近期国新公司参与五矿整体上市的行动也充分说明了国新公司对于新整合形式的积极尝试。
- **投资逻辑与投资标的：**我们继续维持此前的投资逻辑，即受益于国有资本的战略调整，以及相关央企在产业链上的布局（包括内部整合、资产运作与海外并购），建议关注**军工（中航集团、中航科工集团）、机械（中国机械工业集团有限公司）、医药（中国医药集团总公司、华润（集团）有限公司）、电子（中国电子信息产业集团有限公司）、化工（中国化工集团公司）、冶金（中国五矿集团公司）、建材（中国建筑材料集团）**等支柱产业央企集团，个股方面，继续重点推荐：**葛洲坝、中国中铁、中国建筑、天地科技、现代制药、长城电脑。**

附图：相关上市公司近期资金流向



资金流向

(截止2010-12-22)



资金流向

(截止2010-12-22)



资金流向

(截止2010-12-22)



资金流向

(截止2010-12-22)



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内,分析师基于当时对该股票的研究状况,未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定,研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形;亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性,缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级;分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息,投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性,缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级;分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息,投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn