

推荐 (维持)

央企整合加速，关注相关公司投资机会

2011 年 1 月 7 日

央企整合背景下有色行业投资机会分析 (一)

上证指数 2824

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	64	3.4
总市值 (亿元)	12216	4.7
流通市值 (亿元)	9121	4.8

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	9.3	89.0	45.7
相对表现	8.8	62.6	56.5



相关报告

李洪冀

021-68407470
lihongji@cmschina.com.cn
S1090210050010

王晓丹

0755-82943260
wxiaodan@cmschina.com.cn
S1090208080233

媒体报道，2011 年国资委的目标是推动 16 家央企整体上市。同时，刚成立的国新控股资产管理公司将成为央企整体上市推进器。五矿、中色、中金及中铝的整合进度也可能快于市场预期。对于上市公司来说，最受益的将是五矿发展、中色股份和中金黄金，而五矿旗下的部分上市公司也存在一定的投资机会。

- 2011 年国资委的目标是推动 16 家央企整体上市。目前整体上市进展最快的属五矿集团，新成立的五矿股份正在进行剥离不良资产、做强主业、做好上市资产注入等工作。
- 新成立的国新控股管理公司将作为央企重组和资产整合平台，按照成熟一家进行一家的思路，吸收排名靠后、资产质量不高的央企。此外，国新公司作为央企整体上市平台，以货币出资作为发起人之一，推动改制集团整体上市。根据国资委公布的企业利润和缴税两个指标来看，中铝、中金及中色的排名均靠后，但是考虑到国家控制重点资源和部分行业的需要，相关公司可能通过资产剥离、调整资产配置来完成整合，从而达到资源优化配置。目前来看，通过国新公司参股一部分股份，来整合同类资产是主要方式。根据已公开的信息，国新公司已参股了五矿股份，并有预期要参股中国铝业，其目的为整合五矿、中铝的稀土资产。
- 按照国资委的要求，主营业务已整体上市的集团公司，要将存续企业消化之后再实现集团层面整体上市。在上市的资本市场选择上，按照国资委的计划，央企整体上市将选择“境外加境内”即 A+H 模式。
- 在促进央企重组方面，国家将在军工、煤炭、电网电力、民航、航运、电信、石油石化等七大行业保持国有经济的绝对控制力。对于有色行业的几家央企来说，未来整合的方式还不确定，被国新参股的概率相对这七大行业要大。
- 重组将不再追求数量，而是注重质量。意味着此前确定的央企总量目标 30-50 家将不再严格要求，而主要根据实际情况来推进。我们预期，包括中铝、中金及中色在内的多家有色央企仍将维持其集团运营现状。
- 最终实现整体上市的央企很可能是一个干干净净的上市公司，没有集团公司，不背存续企业，完全按照资本市场的要求运营。
- 我们认为，鉴于管理层对央企整合的推进速度在加快，五矿、中色、中金及中铝的整合进度也可能快于市场预期。对于上市公司来说，最受益的将是五矿发展、中色股份和中金黄金，而五矿旗下的部分上市公司也存在一定的投资机会。我们将继续跟踪相关企业整合进度。

近期，有权威人士日前向媒体透露：2011 年国资委的目标是推动 16 家央企整体上市。同时，刚成立的国新控股资产管理公司将成为央企整体上市推进器。我们认为，近期，关于南北车合并的消息也反映管理层对央企整合的推进速度在加快。目前与 A 股上市公司相关的涉及央企整合的集团公司有四家：中国铝业、五矿集团、中色集团及中国黄金集团，涉及的上市公司包括：五矿发展、*ST 关铝、金瑞科技、株冶集团、*ST 中钨（拟重新上市），中国铝业、中色股份、东方钽业、中金黄金，以及香港上市的五矿资源、五矿建设、湖南有色。

按照央企整合的思路：

- 1、2011 年国资委的目标是推动 16 家央企整体上市。目前整体上市进展最快的属五矿集团，新成立的五矿股份正在进行剥离不良资产、做强主业、做好上市资产注入等工作。
- 2、新成立的国新控股管理公司将作为央企重组和资产整合平台，按照成熟一家进行一家的思路，吸收排名靠后、资产质量不高的央企。此外，国新公司作为央企整体上市平台，以货币出资作为发起人之一，推动改制集团整体上市。

根据国资委公布的企业利润和缴税两个指标来看，中铝、中金及中色的排名均靠后，但是考虑到国家控制重点资源和部分行业的需要，相关公司可能通过资产剥离、调整资产配置来完成整合，从而达到资源优化配置。目前来看，通过国新公司参股一部分股份，来整合同类资产是主要方式。根据已公开的信息，国新公司已参股了五矿股份，并有预期要参股中国铝业，其目的为整合五矿、中铝的稀土资产。

表 1：有色行业央企国有资产运营情况

企业名称	资产总额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	排名	归属于母公司 所有者的净利润 (亿元)	排名	实际上交 税金总额 (亿元)	排名	国有资产 总量(亿元)
中国五矿集团公司	1289.8	1704.7	31.4	32	20.4	27	49.7	34	181.7
中国有色矿业集团有限公司	417.5	274.9	11.4	58	5.3	51	12	64	47.6
中国黄金集团公司	347.6	345.4	12.1	55	2.9	62	7.9	67	59.8
中国铝业公司	3548.5	1356.1	-72.5	108	-42.5	108	67.9	30	266.2

资料来源：国资委，招商证券研发中心

3、按照国资委的要求，主营业务已整体上市的集团公司，要将存续企业消化之后再实现集团层面整体上市。在上市的资本市场选择上，按照国资委的计划，央企整体上市将选择“境外加境内”即 A+H 模式。

4、在促进央企重组方面，国家将在军工、煤炭、电网电力、民航、航运、电信、石油石化等七大行业保持国有经济的绝对控制力。对于有色行业的几家央企来说，未来整合的方式还不确定，被国新参股的概率相对这七大行业要大。

5、重组将不再追求数量，而是注重质量。意味着此前确定的央企总量目标 30-50 家将不再严格要求，而主要根据实际情况来推进。我们预期，包括中铝、中金及中色在内的多家有色央企仍将维持其集团运营现状。

6、最终实现整体上市的央企很可能是一个干干净净的上市公司，没有集团公司，不背存续企业，完全按照资本市场的要求运营。

五矿集团：

新成立的五矿股份将成为五矿集团整体上市的主体。目前五矿股份拥有五矿发展 62.56% 股权、金瑞科技 41.34% 股权、厦门钨业 20.58% 股权、*ST 关铝 29.9% 股权、特发信息 6.34% 股权以及赣锋锂业 5.66% 股权。同时，五矿集团将与黑色金属、有色金属、物流、金融、房地产、科技等主营业务相关的、具备改制条件的资产全部纳入到五矿股份。

中色集团：

中色集团资产目前已达到 400 多亿，遍布海内外。中色集团已拥有境外重有色金属资源量超过 1600 万吨，铝土矿资源量超过 3 亿吨，拥有了一批优质的境外资源企业。集团还在加快推进中色东方、红透山矿业、泰国泰中铅锡合金厂等技改项目，为今后发展奠定基础。同时将加快缅甸达贡山镍矿、赞比亚谦比希铜矿西矿体和东南矿体等重点项目的建设步伐。此外，中色集团同时还是东方钽业实际控制人。

我们认为，鉴于管理层对于央企整合的推进速度在加快，五矿、中色、中金及中铝的整合进度也可能快于市场预期。对于上市公司来说，最受益的将是五矿发展、中色股份和中金黄金，而五矿旗下的部分上市公司也存在一定的投资机会。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

李洪冀，英国帝国理工大学金融学硕士，数学学士，四年有色金属行业研究经验，曾任国信证券有色行业研究员。

王晓丹，南开大学国际经济研究所数量经济学硕士，理学学士，两年证券研究从业经验，两年期货研究从业经验。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。