

张忆东 聂清廉

策略研究员

021-3856 5932

Zhangyd@xyzq.com.cn

并购重组迈入沸腾岁月

2009年7月1日

报告关键点

并购重组大潮已开始，符合经济政策、产业发展的需要，顺应A股市场高估值时代，关注资源类，央企，重点区域等三方面的并购重组

相关报告

《央企整合新动向》
2008-12-16

《寻找跷跷板的平衡点》
2008-6-2

《央企整合论剑 七大门派争锋》
2008-5-28

《避风港——央企资产注入价值再评估》
2008-5-16

《资产注入——资本市场的“盛宴”》
2007-9-11

《资产注入——结构性牛市的投资主题》
2007-2-5

投资要点

并购重组：符合经济政策的需要

- 温家宝总理6月17日国务院常务会议上以及6月20日调研时强调，抓紧出台重点产业调整和振兴规划配套实施细则，进一步推进企业技术改造、兼并重组和淘汰落后产能，是巩固和发展企稳向好形势的重点工作。
- 2009年6月29日，国资委主任李荣融提出：目前是推动央企整合的好时机，要积极推进央企并购重组。

并购重组：符合产业发展的需要

- 重点产业亟待通过兼并收购以提高集中度。铁矿石谈判受挫，不只是反映了中国钢铁行业的问题，更让我们意识到中国重点行业集中度不高所带来的困境，比如，无序竞争、产能过剩、资源受制于人等严重问题。
- 政府已经开始努力在提升中国产业在全球产业链竞争地位。我们看好战略资源的整合，比如，稀土、煤炭、铁矿、有色金属矿等；我们也看好中游产能过剩产业的整合，特别是落后产能和小产能的淘汰，比如，钢铁、化工、水泥等。

并购重组：顺应A股市场高估值时代的需要

- 在牛市预期背景下形成这样一种良性循环，即“资本运作——资产负债表改变——损益表改变——市值增长——进一步的资本运作”，其市场表现也往往优于没有进行该项运作的上市公司，因此并购重组(包括资产注入)容易得到大小股东的一致认同。
- 牛市预期下，大股东乐意将场外优质资产注入上市公司。首先，能够分享股价上涨带来的溢价收益，将净利润再放大为更可观的市值，实现股权价值最大化；其次，也可能通过增发获得企业再发展的资金。
- 牛市预期下，中小股东也欢迎能够降低估值压力的外延式增长。并购重组等在牛市格局的定价体系下，对上市公司的净资产和每股收益有明显的增厚作用，中小股东也能从股价的上扬或分红中获得收益。

并购重组投资策略：

- 产业看：重点关注煤炭、有色、房地产等资源型产业的整合。
- 类型看：看好央企整合，特别是“小公司+大集团”型的央企A股机会。
- 区域看：继续看好上海、重庆等地区的国企并购重组，特别是制造业、房地产、商业渠道的整合；看好山西等中西部资源大省的产业整合。

目 录

引言：中国已迎来并购重组的高潮	- 4 -
经济回暖进程中，并购重组符合经济政策方向.....	- 4 -
并购重组有助于稳固经济走向新一轮繁荣的基础.....	- 4 -
支持并购重组是下阶段政府重点工作	- 4 -
经济复苏阶段，并购重组符合产业发展的需求.....	- 4 -
美国并购潮的启示——原因和结果	- 4 -
中国重点产业需要并购重组以提高集中度.....	- 5 -
并购重组：顺应 A 股市场高估值时代的需要.....	- 8 -
在牛市预期下，并购重组容易得到大小股东的一致认同.....	- 8 -
并购重组投资策略：守株待兔，资源、央企、区域国企重组.....	- 9 -
并购重组的不同类型和特征	- 9 -
本轮并购重组浪潮中，看好央企整合和地方国企重组.....	- 10 -
并购重组的投资机会：判断整合概率+行业景气	- 13 -
重组密集区域：上市公司增发、地方国资整合.....	- 13 -
行业机会在于资源整合、产业升级、国家战略投入.....	- 14 -
煤炭行业：区域整合步伐加快，资产注入是焦点.....	- 14 -
有色行业：对外扩张加速	- 15 -
军工：新中航、国庆阅兵带来的整机契机.....	- 17 -
钢铁行业：兼并大潮已开始，寻找被并购企业.....	- 20 -
电力：各大集团整合旗下发电资产的动力强	- 22 -
建材央企：未来将是对外扩张与内部整合并重.....	- 24 -
汽车央企：一汽集团整体上市可期	- 25 -
并购重组股票池	- 25 -
附注：央企集团与上市公司资产状况对照表.....	- 28 -

图表

表 1：美国第一次并购浪潮描述	- 5 -
表 2：美国第一次并购高潮前后的经济衰退.....	- 5 -
表 3：部分行业产业集中度	- 5 -
表 4：政府的推动将成为大规模并购重组的催化剂	- 6 -
表 6：政府在并购制度建设方面的举措	- 7 -
表 7：2006-2007 年涨幅 20 倍以上的股票大多存在并购重组概念	- 8 -
表 8：从并购主体类型看并购重组特征	- 9 -
表 9：2007 年以来的央企整合	- 10 -
表 10：科研院所类央企及其下属上市公司	- 11 -
表 11：2008 年 1-11 月国有企业收入与利润情况.....	- 12 -
表 12：部分管理层级在 3 级以上的央企上市公司	- 13 -
表 13：煤炭行业上市央企	- 14 -
表 14：有色类央企旗下上市公司	- 15 -
表 15：军工类央企及其旗下上市公司	- 18 -
表 16：中航工业集团可能的资产整合平台	- 19 -
表 17：部分军工上市公司资产注入安排与潜力.....	- 19 -
表 18：钢铁行业央企集团旗下上市公司	- 20 -
表 19：钢铁行业近期海外并购	- 22 -
表 20：电力类央企及其下属上市公司的装机容量（2007 年）	- 22 -
表 21：建材类央企及旗下上市公司	- 24 -
表 22：汽车央企旗下上市公司	- 25 -
表 23：并购重组股票池	- 25 -

图 1、上市公司并购重组进入高潮	- 7 -
图 2、中金黄金资产注入期望带来超额收益.....	- 9 -
图 3、中国船舶与上证指数近两年走势比较.....	- 9 -
图 4、鞍钢集团产能远景规划	- 21 -
图 5、电力集团与重点公司装机容量对比	- 24 -

引言：中国已迎来并购重组的高潮

近期，伴随着股指上涨、估值提升，市场对并购重组、资产整合的关注度再次升温，特别是房地产、煤炭、有色金属矿产等资产整合、注入更加引人注目。

我们认为，中国已迎来并购重组的高潮。首先，在经济回暖进程中，政府会积极推动产业结构调整 and 过剩产能的淘汰；其次，并购重组符合产业资本的利益；第三，就资本市场而言，在内生式增长潜力逐渐被透支的背景下，外延式增长机会应是我们持续关注的主题。

经济回暖进程中，并购重组符合经济政策方向

并购重组有助于稳固经济走向新一轮繁荣的基础

中国经济是一个典型的内需驱动的“V”型复苏，底部为去年4季度。2季度加速回升已成定局，预计2季度GDP同比增速回升至7.6%。08Q4以来，消费回升，利率大幅降低，同时消费环节税费降低，促进了汽车房屋等可选消费恢复增长；投资增速强劲，1-5月累计增速达32.9%，接近04年上半年的高投资水平。

经济回暖的微观基础还有待稳固。发电量、工业增加值虽已在回升通道中，但是，月度数据会出现波动，主要受产能过剩行业，尤其重工业波动的影响。在复苏进程中，调整产业结构、淘汰落后产能是产业升级的动力，也是下一轮经济繁荣所必需的。

支持并购重组是下阶段政府重点工作

首先，温家宝总理6月17日国务院常务会议上以及6月20日调研时强调，抓紧出台重点产业调整和振兴规划配套实施细则，进一步推进企业技术改造、兼并重组和淘汰落后产能，是巩固和发展企稳向好形势的重点工作。

其次，产业政策的落实，以及地方政府推动区内企业重组，将推动并购重组浪潮。

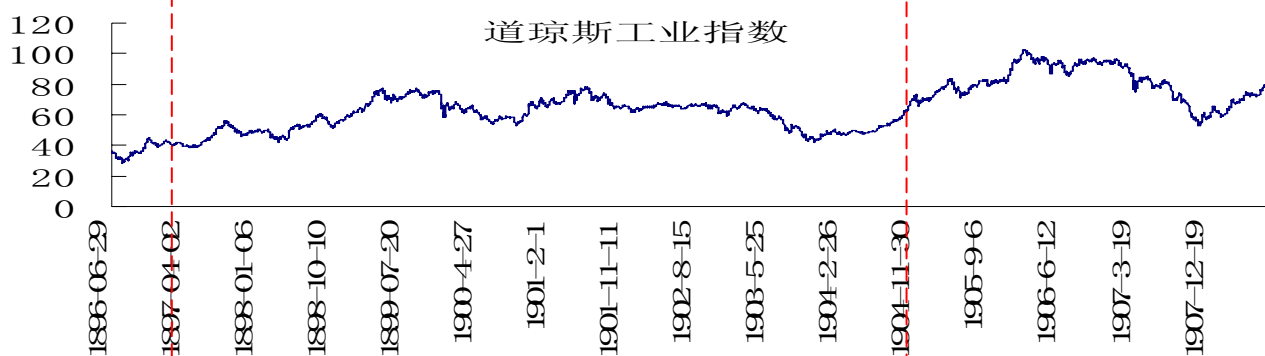
经济复苏阶段，并购重组符合产业发展的需求

美国并购潮的启示——原因和结果

美国史上第一次大规模并购发生的重要原因，是经济低迷以及有利的政策环境。1897年—1904年，美国经济经历了大衰退和见底后的徘徊，市场空间缩窄，企业经营困难，优势企业通过产业并购，获得规模效应；同时，一些州的公司法放宽，公司在获得资本、持有其他公司股票、扩大商业运作范围等方面更为方便。经过此次并购潮后，美国工业的集中度显著提高，优势公司获得了较大的垄断优势。

表 1: 美国第一次并购浪潮描述

并购期间	并购描述	并购原因	并购结果
1897 年— 1904 年	总共发生了 2943 次并购。其主要特征是以同业并购为主，占并购总数的 78.3%。并购案最多是竞争激励的金属、食品、石化产品、化工、交通设备、金属制造产品、机械和煤炭等。	首先，1893 年-1897 年的经济衰退，导致竞争激烈的工业企业经营困难。实力强的公司通过并购，减少同业竞争、获得规模效应，从而，改善了自身业绩。 其次，一些州的公司法放宽，公司在获得资本、持有其他公司股票、扩大商业运作范围等方面变得更为方便，也是促成此轮并购潮的重要原因。	经过此次并购浪潮后，美国工业的集中度显著提高，一些公司获得了较大的垄断优势。 据美国经济史学家拉穆鲁统计，在当时有 72 家大公司分别控制了各自市场份额的 40%。 标准石油、美国钢铁公司、杜邦公司、通用电气等都是壮大于此次并购浪潮。



资料来源：WIND，兴业证券研发中心

表 2: 美国第一次并购高潮前后的经济衰退

衰退起始时间	衰退结束时间	持续时间（月）
1893 年 1 月	1894 年 6 月	17
1895 年 12 月	1897 年 6 月	18
1899 年 6 月	1900 年 12 月	18
1902 年 9 月	1904 年 8 月	23

数据来源：美国国家经济研究局，兴业证券研发中心

中国重点产业需要并购重组以提高集中度。

首先，从提升产业集中度的角度看并购重组的重要性。近期，铁矿石谈判受挫，更让我们意识到产业集中度不高所带来的困境，比如，无序竞争、产能过剩、资源受制于人等严重问题。而目前汽车、金属、建材、化工、电子、电力、煤炭等行业集中度都有待提高。

表 3: 部分行业产业集中度

行业	产业集中度描述	备注
钢铁	前十大 36.8%(2007 年)、前五大 28.61%(2008 年)	《钢铁产业发展政策》规划要求 2010 年国内前十大钢铁企业应占全国产量的比重达到 50%以上，2020 年达到 70%以上；《钢铁行业调整振兴规划》要求力争 3 年内通过联合重组，前 5 大钢铁集团占总产能 45%以上。
农药	前十大 23.2%(2006 年)	全球最大的两家农药企业拜耳和先正达 2005 年销售额分别占全球 19.2% 和 17.4% 的市场份额。
水泥	不足 20%(2007 年)	全球五大水泥公司产能占全球 50%

汽车	前四大 56.04% (2006 年)	美国前三大 90%，日本前三大 80%。《钢铁行业调整振兴规划》要求形成 2-3 家产销规模超过 200 万辆的大型汽车企业集团，4-5 家产销规模超过 100 万辆的汽车企业集团，产销规模占市场份额 90% 以上的汽车企业集团数量由目前的 14 家减少到 10 家以内。
----	------------------------	--

数据来源：兴业证券研发中心

其次，从提升中国产业在全球产业链竞争地位的角度看并购重组。我们看好战略资源的整合，比如，稀土、煤炭、铁矿、有色金属矿等；我们也看好中游产能过剩产业的整合，特别是落后产能和小产能的淘汰，比如，钢铁、化工、水泥等。

第三，政府的推动，则将成为大规模并购重组的催化剂。包括：国务院、工信部、国资委工作会议或文件中纷纷提出要推进兼并重组；十大产业振兴规划无一例外的提到兼并重组；企业重组与清算的所得税制度改革等。

表 4: 政府的推动将成为大规模并购重组的催化剂

时间	文件	相关要点
2009 年 3 月 5 日	《政府工作报告》	大力推进企业组织结构调整和兼并重组， 支持优势企业并购落后企业和困难企业，鼓励强强联合和上下游一体化经营，提高产业集中度和资源配置效率 ；支持各类有条件的企业对外投资和开展跨国并购，充分发挥大型企业在“走出去”中的主力军作用。
2009 年 2 月 20 日	工信部《关于在当前形势下进一步做好产业政策工作的通知》	加快推动企业兼并重组。根据国际国内市场和资源实际情况，鼓励和引导企业之间以资产为纽带、以市场为导向，打破地区、行业所有制界限，进行兼并、收购和联合。重点推动钢铁、电解铝、汽车、水泥、纺织等行业的兼并重组，提高行业集中度，增强自主创新能力，使优势企业在危机中取得新的更大发展。 进一步加大落后生产能力淘汰力度。要鼓励发展循环经济，抓好清洁生产工作，推动节能减排，着力解决钢铁、有色、建材、化工等重点行业产能过剩、整体素质不高的问题
2008 年 12 月 25 日	李荣融在全国国有资产监督管理委员会上的讲话	国资委 2009 年工作安排要求： 加快推进 国有经济布局结构调整。推进企业内部资源的整合，突出主业，剥离非主业资产，压缩管理层级，缩短管理链条。要进一步加大企业重组调整力度，支持、鼓励各地国企与中央企业的联合重组、跨区域的联合重组，发展壮大一批对当地经济发展有重大带动作用的大企业大集团。

资料来源：兴业证券研发中心

表 5：十大产业振兴规划都提出要兼并重组

文件名称	时间	兼并重组目标及任务
《汽车产业调整和振兴规划》细则	2009 年 3 月 20 日	通过兼并重组，形成：2-3 家产销规模超过 200 万辆的大型汽车企业集团；4-5 家产销规模超过 100 万辆的汽车企业集团；产销规模占市场份额 90% 以上的汽车企业集团数量由目前的 14 家减少到 10 家以内； 鼓励一汽、东风、上汽、长安等大型汽车企业在全国范围内实施兼并重组，支持北汽、广汽、奇瑞、重汽等汽车企业实施区域性兼并重组，支持汽车零部件骨干企业通过兼并重组扩大规模，提高国内外汽车配套市场份额。
《钢铁产业调整和振兴规划》细则	2009 年 3 月 20 日	力争到 2011 年，全国形成宝钢集团、鞍本集团、武钢集团等几个产能在 5000 万吨以上、具有较强国际竞争力的特大型钢铁企业；形成若干个产能在 1000~3000 万吨级的大型钢铁企业。 推动鞍本集团、广东钢铁集团、广西钢铁集团、河北钢铁集团和山东钢铁集团完成集团内产供销、人财物统一管理的实质性重组；推进鞍本与攀钢、东北特钢，宝钢与包钢、宁波钢铁等跨地区的重组，推进天津钢管与天铁、天钢、天津冶金公司，太钢与省内钢铁企业等区域内的重组；工业与信息化部已在研究制订钢铁行业兼并重组条例
《电子信息产业调整和振兴规划》细则	2009 年 4 月 15 日	在集成电路、软件、通信、新型显示器件等重点领域，鼓励优势企业整合国内资源，支持企业“走出去”兼并或参股信息技术企业；鼓励金融机构对电子信息企业重组给予支持。
《纺织工业调整和振兴规划》细则	2009 年 4 月 24 日	鼓励纺织服装行业优势骨干企业对困难企业进行兼并重组；兼并重组过程中，在流动资金、债务核定、人员安置等方面给予支持，妥善安置企业职工，可按有关规定减免契税；对实施兼并重组企业符合条件的技术改造项目给予优先支持。
《物流业调整和	2009	加大国家对物流企业兼并重组的政策支持力度，缓解当前物流企业面临的困难，鼓励物流

振兴规划》细则	年4月24日	企业通过参股、控股、兼并、联合、合资、合作等多种形式进行资产重组,培育一批服务水平高、国际竞争力强的大型现代物流企业。
船舶工业振兴规划	2009年2月11日	发展“两个龙头企业”——中国船舶工业集团、中国船舶重工集团,“三个生产基地”——环渤海湾、长江口和珠江口将成为世界级造船基地;采取资本金注入、融资信贷、技改贴息等方式支持两大船舶集团实施兼并重组,支持骨干船舶企业兼并重组其他船舶企业,优先核准其技术改造项目,鼓励进行产品结构调整。
石油化工产业振兴规划	2009年2月19日	支持中央企业集团、骨干企业如能源、化肥企业实施兼并重组,优化资源配置,实现优势互补,增强竞争力。
有色金属产业振兴规划	2009年2月25日	鼓励有实力的铜、铝、铅、锌等企业以多种方式进行重组,实现规模化、集团化,提高产业竞争力。 支持中央企业实施跨地区兼并重组;支持地方企业开展区域内重组和企业集团之间的重组;支持铝企业与煤炭、电力企业进行跨行业的重组;鼓励再生金属企业间重组。
轻工业振兴规划	2009年2月19日	鼓励引导造纸、食品、家电、缝制机械等行业龙头企业,瞄准国内外资源、技术优势和市场空间,对具备较高技术含量、具有品牌价值的企业实行兼并重组。对于乳制品行业,在三鹿奶粉事件发生后,鼓励国内企业的兼并、收购和重组,形成一批年销售收入超过20亿元的大型乳制品企业集团,淘汰规模小、资源消耗高的乳制品生产企业。
装备制造业振兴规划	2009年2月25日	支持装备制造骨干企业进行联合重组,发展具有工程总承包、系统集成、国际贸易和融资能力的大型企业集团。

资料来源:兴业证券研发中心

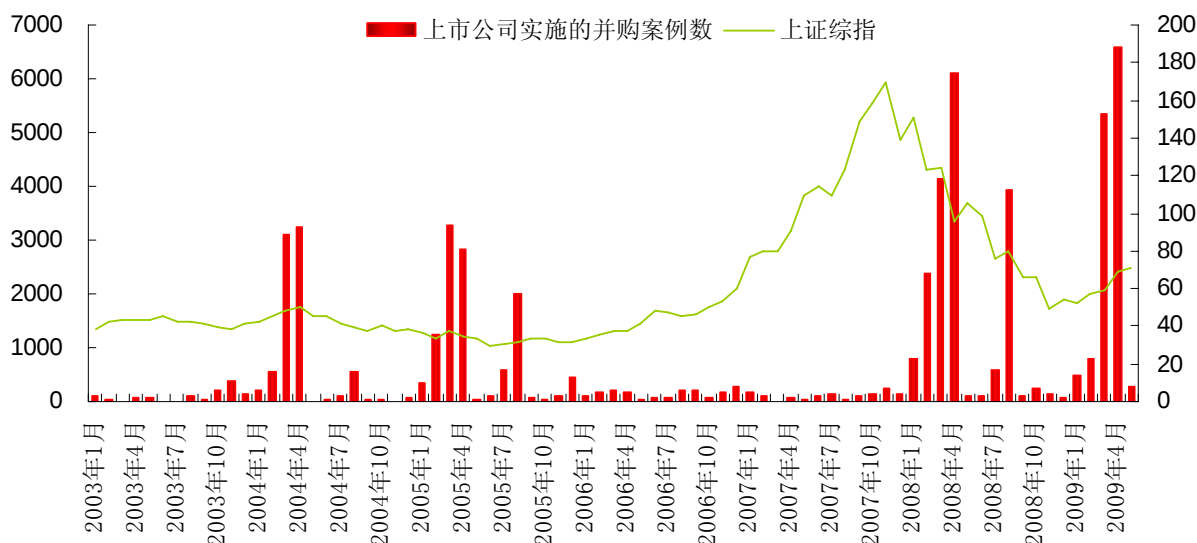
表 6: 政府在并购制度建设方面的举措

时间	文件	相关要点
2008年12月	《商业银行并购贷款风险管理指引》	允许符合条件的商业银行开办并购贷款业务
2008年6月	《企业重组与清算的所得税处理办法》征求意见稿	扩大免税重组的范围,减轻企业并购负担

资料来源:兴业证券研发中心

第四,金融市场的积极响应,为并购重组带来资金支持。一方面,自并购贷款开闸以来,各大银行与各地产权交易所签订并购贷款合作协议总额超过 800 亿元。截至三月底,各家银行共发放并购贷款 108.1 亿,行业覆盖钢铁、能源、建材等八大领域。另一方面,透过资本市场的定向增发等形势获得资金。

图 1、上市公司并购重组进入高潮



资料来源: wind, 兴业证券研发中心

并购重组：顺应 A 股市场高估值时代的需要

在牛市预期下，并购重组容易得到大小股东的一致认同

在并购潮中，上市公司作为重要的资本平台，或是可能直接对外并购或收购母公司资产，实现自身的扩张和专业化，或是可能作为壳资源或者被并购对象被收购，都可能为股东创造额外的收益。特别是在牛市格局下，往往存在一种良性循环，即“资本运作——资产负债表改变——损益表改变——市值增长——进一步的资本运作”，其市场表现也往往优于没有进行该项运作的上市公司。

一方面，牛市预期下，大股东乐意将场外优质资产注入上市公司。首先，能够分享股价上涨带来的溢价收益，将净利润再放大为更可观的市值，实现股权价值最大化；其次，也可能通过增发获得企业再发展的资金。

另一方面，牛市预期下，中小股东也欢迎能够降低估值压力的外延式增长。并购重组等在牛市格局的定价体系下，对上市公司的净资产和每股收益有明显的增厚作用，中小股东也能从股价的上扬或分红中获得收益。

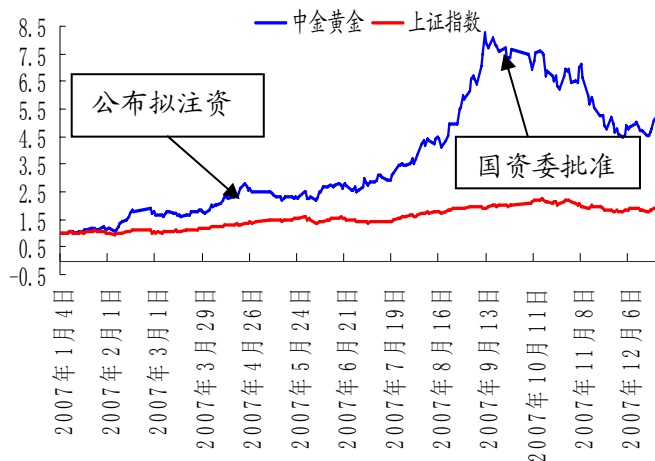
对 2006 年-2007 年涨幅超过 20 倍的所有股票进行观察，发现大多存在并购重组概念。最为典型的是中国船舶工业集团与中国铝业公司两大集团的并购重组，给旗下上市公司包括中国船舶、广船国际、中船股份、焦作万方、云南铜业带来的超额收益。此外，广发证券等借壳上市的资本运作也带来了很好的收益。

表 7：2006-2007 年涨幅 20 倍以上的股票大多存在并购重组概念

证券代码	证券简称	2006 年 1 月至 2007 年 10 月涨跌幅 (%)	增长因素
600739. SH	辽宁成大	4152. 347	参股券商
000686. SZ	东北证券	3968. 157	借壳上市、行业景气
600685. SH	广船国际	3180. 615	集团资产整合、行业景气
600804. SH	鹏博士	3091. 975	资产置换
600150. SH	中国船舶	3049. 208	集团资产整合、行业景气
000612. SZ	焦作万方	3023. 35	中铝并购重组、周期繁荣
600109. SH	国金证券	2941. 614	借壳上市、行业景气
000623. SZ	吉林敖东	2898. 588	参股券商
000878. SZ	云南铜业	2863. 887	中铝并购重组、周期繁荣
000046. SZ	泛海建设	2495. 558	整体上市
000952. SZ	广济药业	2331. 033	行业景气
600072. SH	中船股份	2291. 003	集团资产整合、行业景气
600595. SH	中孚实业	2272. 279	周期繁荣
600489. SH	中金黄金	2262. 686	资产注入、周期繁荣
600497. SH	驰宏锌锗	2228. 106	周期繁荣
000807. SZ	云铝股份	2148. 956	周期繁荣
600030. SH	中信证券	2106. 02	行业景气

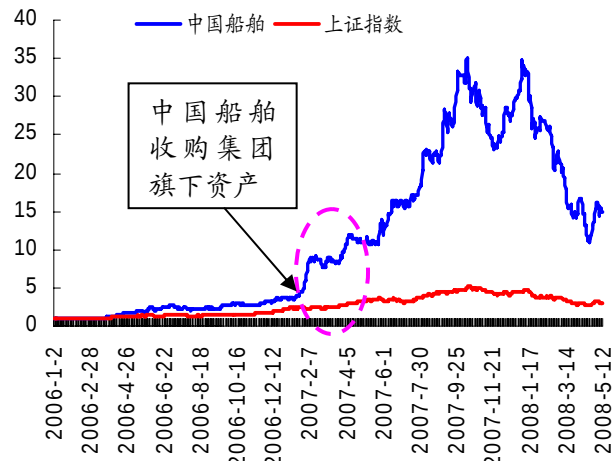
资料来源：wind，兴业证券研发中心

图 2、中金黄金资产注入期望带来超额收益



资料来源：路透社数据库，兴业证券研发中心

图 3、中国船舶与上证指数近两年走势比较



资料来源：wind，兴业证券研发中心

并购重组投资策略：守株待兔，资源、央企、区域国企重组

并购重组的不同类型和特征

广义的并购重组，包括资产注入、整体上市、兼并收购、借壳上市等。从企业并购主体性质的角度来看，可以将并购分为国企、民企、外资并购和公司管理层并购四种类型。另外，还可以从区域角度和产业角度来并购重组。

比较而言，我们更为看好煤炭、有色、房地产等资源型产业的整合；看好央企整合，特别是“小公司+大集团”型的央企 A 股机会；继续看好上海、重庆等区域振兴地区的国企并购重组，看好山西等中西部资源大省的产业整合。

进一步，我们从并购主体等几个角度来分析并购重组的特征：

- 从并购主体来看，在国企改革与产业结构调整与升级背景下，国有企业的并购重组受到政府的强力支持，因此，相对而言，国有企业的并购重组具有更高的确定性。
- 国有企业相对民营企业而言实力一般更强，在获取并购贷款和资本市场融资方面的支持上也更有优势。
- 从并购的模式来看，同一集团内的资产整合难度显然应低于跨集团尤其是跨行业的资产整合，因此，资产注入或整体上市带来的协同效应，应比兼并收购更容易实现。而国企集团的行业兼并，与对上市子公司的资产注入或整体上市，是国有企业并购重组的主要形式。

表 8：从并购主体类型看并购重组特征

并购主体	主要特征	主要模式	趋势判断	投资建议
国有企业	大股东实力雄厚，大多具有较强垄断地位；在国企改革与产业结构调整与升级背景下，受到政府强力支持。	行业整合：多数是国有企业间的整合，具有较高的同质性，同时具有来自政府的推动，使得整合较为容易 资产注入与整体上市：注入资产原本由同一集团控制，注入后整合难度较低。	中央与地方政府推动下有加快趋势	强烈关注

民营企业	比较活跃，但资本实力相差悬殊、股权关系复杂和信息披露不透明，较难判断并购/重组动机与目标	横向并购、纵向并购、混合并购。三者对企业管理不同领域资源能力的要求依次递增，整合难度与并购风险也递次增加	由于并购贷款门槛较高，民营企业并购可能受制于资金瓶颈	建议关注风险较低的产业并购
外资企业	股东具有雄厚的资金实力、技术和管理经验，以及良好的市场信誉，对被并购企业通常构成重大利好	以产业兼并、收购为主，多数并购公司与目标公司的主营业务一致	全球金融危机下大量外企无暇顾及进入中国	不关注
公司管理层	管理层具有更大信息优势，可以视为一种激励相容机制，有利于提高市场信心	管理层收购或管理层增持	可能加快一实业低迷股市火爆，管理层具有更高的增持动力	强烈关注管理层增持股份

资料来源：兴业证券研发中心

本轮并购重组浪潮中，看好央企整合和地方国企重组

在并购大潮中，央企的并购重组将居于主要地位。央企集团是我国实力最强的企业群体，也是最有能力通过并购重组进一步做大做强的企业群体。截至 2007 年底，央企集团总资产达 14.79 万亿元，净资产 6.58 万亿元，2008 年 1 到 11 月实现净利润 6830.4 亿元。凭借其强大的实力，很多央企集团都有可能收购整合同业或上下游企业，实行专业化扩张，提高其竞争力。

央企并购重组的路径。根据国资委加快推动央企做大做强的思路，再结合央企的现况，即扩张动力较强、集团数量较多、业务较杂乱。我们判断，央企并购重组的路径包括：

1)、集团间的整合：

在企业集团之间的整合层面，国资委提出的目标是要在 2010 年，将央企数量缩减至 80 到 100 家，培养 30-50 家具有较强国际竞争力的大公司大企业集团。而截至目前，央企集团数量仍有 138 家。因此，未来的 1 年多，央企集团之间的整合任务十分艰巨。从近两年央企整合案例来看，以强并弱是主要整合形式，另外，国资委旗下控股公司作为央企整合平台，加大对落后企业 and 非主业资产的调整和退出力度。

表 9、2007 年以来的央企整合

时间	被整合企业	整合企业
2007 年 4 月	沈阳化工研究院	中国中化集团公司
2007 年 4 月	中国化工供销（集团）总公司	中国海洋石油总公司
2007 年 5 月	国家核电技术有限公司新组建，由国资委履行出资人职责	
2007 年 6 月	中国种子集团公司	中国中化集团公司
2007 年 7 月	中国中旅集团公司	中国香港中旅集团公司
2007 年 7 月	中国纺织工业设计院	中国石油天然气集团公司
2007 年 12 月	中国福马机械集团有限公司	中国机械工业集团公司
2007 年 12 月	中国汽车工业总公司撤销	
2007 年 12 月	中国海洋航空集团	中国机械工业集团
2007 年 12 月	三九企业集团	华润（集团）有限公司
2008 年 1 月	中国唱片总公司	中国诚通控股集团有限公司

2008年5月	中国商用飞机公司由国资委履行出资人职责	
2008年6月	中国铁通	中国移动
2008年7月	中国国际企业合作公司	中国诚通控股集团有限公司
2008年9月	中煤国际工程设计研究总院	中国煤炭科工集团有限公司
	煤炭科学研究总院	
2008年9月	中国轻工业品进出口总公司	中国通用技术（集团）控股有限责任公司
2008年10月	中国水利投资集团公司	中国长江三峡工程开发总公司
2008年11月	中国航空工业第一集团公司	中国航空工业集团公司
	中国航空工业第二集团公司	
2008年11月	中国海诚国际工程投资总院	中国轻工集团公司
2008年11月	中国轻工业对外经济技术合作公司	中国轻工集团公司
2008年12月	中国对外贸易运输（集团）总公司	中国外运长航集团有限公司
	中国长江航运（集团）总公司	
2009年1月	中国网通	中国联通
2009年4月	中国卫星通信集团	中国航天科技集团
2009年4月	中国电子工程设计院	国家开发投资公司
	中国成套设备进出口（集团）总公司	

资料来源：国资委，兴业证券研发中心整理

科研院所并入产业集团也是国资委实施央企整合的重要思路之一。截至目前，尚未整合的科研院所类央企尚存17家，这部分企业可能会成为未来的整合重点。

表 10、科研院所类央企及其下属上市公司

科研院所类央企	主业	上市公司
机械科学研究总院	机械装备技术研究、服务	
	相关设备制造	
中国农业机械化科学研究院	现代农业装备、专用设备技术研发、服务	
	相关设备制造	
中国纺织科学研究院	化纤纺织成套设备、新材料及新产品、专用化学品等技术研发、服务	
	相关设备、材料、专用化学品制造	
北京有色金属研究总院	有色金属新材料、工艺、工程技术研发、服务	有研硅股 600206
	相关产品生产与销售	
北京矿冶研究总院	矿产资源综合开发和材料科学工程技术研发	北矿磁材 600980
	矿产资源综合利用工程设计、服务	
长沙矿冶研究院	矿产资源综合开发和材料科学工程技术研发	金瑞科技 600390
	矿产资源综合利用工程设计、服务	
	相关产品生产与销售	
中国建筑科学研究院	建筑工程技术及产品研发	
	建筑工程勘察、设计、服务、工程承包及专用设备与材料制造	
电信科学技术研究院	信息通信与安全技术、设备、软件研发、服务	ST大唐 600198、高 鸿股份
	相关产品生产与销售	
武汉邮电科学研究院	信息通信技术、设备、器件、系统集成、软件研发、服务	烽火通信 (600468)

	相关产品生产与销售	
上海船舶运输科学研究所	舰船自动化与智能交通系统机电工程、技术研究及服务	
	相关设备制造及环境影响评价与防治	
上海医药工业研究院	药品研发及相关技术服务	现代制药 (600420)
	药品生产与销售	
中国建筑设计研究院	建筑与市政工程勘察、设计、服务、工程承包及城镇规划	
	建筑与市政工程技术研发	
中国国际工程咨询公司	规划、政策咨询, 咨询评估, 工程管理服务	
中国电力工程顾问集团公司	电力规划研究、咨询、评估与工程勘察、设计、服务、工程承包	
	电力项目投资与经营及相关专有技术产品开发	
中国水电工程顾问集团公司	水电水利、风电规划研究、咨询、评估与工程勘察、设计、服务、工程承包	
	水电、风电项目投资与经营	
中国冶金地质总局	固体矿产地质勘查、研究、开发、服务	
	超硬材料生产及机械装备制造	
中国煤炭地质总局	煤炭地质勘查、研究及矿业开发	
	相关工程施工、服务与专用设备制造	

资料来源: 国资委, 兴业证券研发中心整理

重点整合行业: 根据国资委规划, 中央企业的国有资本将向军工、电网电力、石油石化、电信、煤炭、民航、航运七大行业, 以及装备制造、汽车、电子信息、建筑、钢铁等行业的重要骨干企业集中, 以保持国有经济在这些领域的控制力。

2)、收购地方或海外企业:

除了央企集团之间的整合外, 各大央企还从扩大主业规模的角度出发, 通过收购地方或者海外企业, 来达到做大做强的目的。此类并购, 发生较多的行业包括钢铁、有色、建材等行业。

收购对象中, 地方国有企业是重要的并购重组对象。一方面, 大量央企作为行业龙头, 具有强大的实力和动力兼并重组地方国有企业; 另一方面, 一些地方国有企业的重组, 需要引入优势企业的参与。例如, 上海国资委《关于进一步推进上海国资国企改革发展的若干意见》就提出, 坚持开放性、市场化重组联合, 推动上海国有企业跨地区、跨所有制重组, 吸引中央企业、全国地方企业及外资企业、民营企业参与本市国资调整和国有企业重组。

表 11: 2008 年 1-11 月国有企业收入与利润情况

	央企	地方国企
销售收入 (万亿)	10.76	5.8
实现利润 (亿元)	6830.4	2744.2
上缴税金 (亿元)	9221.4	3485.2
销售利润率	6.35%	4.73%

资料来源: 兴业证券研发中心

3)、央企集团内的整合:

在集团内部层面, 央企的整合将围绕做强做大主业、增强核心竞争力进行。在集团间整合的基础上, 进一步突出和精干主业, 主动剥离与主业无关的业务板块, 加大对子企业的清理整合力度, **把管理层级压缩到 3 级以内**。同时, 支持央企上市, 具备条件的实现整体上市; 不具备整体上市条件的, 逐步把优良资产注入上市公司。

表 12、部分管理层级在 3 级以上的央企上市公司

中央企业名称	上市公司	证券代码	上市公司直属大股东
中国航天科工集团公司	中兴通讯	000063	深圳市中兴新通讯设备有限公司
中国航空工业集团	力源液压	600765	贵州金江航空液压有限责任公司
	飞亚达 A	000026	深圳中航集团股份有限公司
	中航地产	000043	中国航空技术进出口深圳公司
	深天马 A	000050	深圳中航实业股份有限公司
	哈飞股份	600038	哈尔滨航空工业(集团)有限公司
中国兵器工业集团公司	北方国际	000065	中国万宝工程公司
中国电子科技集团公司	四创电子	600990	华东电子工程研究所
中国电子信息产业集团公司	长城电脑	000066	长城科技股份有限公司
	长城开发	000021	长城科技股份有限公司
中国化工集团公司	河池化工	000953	广西河池化学工业集团公司
	沧州大化	600230	河北沧州大化集团有限责任公司
	ST 黄海	600579	青岛黄海橡胶集团有限责任公司
	沈阳化工	000698	沈阳化工集团有限公司
中国南方机车车辆工业集团公司	时代新材	600458	中国南车集团株洲电力机车研究所

资料来源: wind, 兴业证券研发中心

并购重组的投资机会: 判断整合概率+行业景气

我们根据近期大规模整合发生的可能性与行业景气程度来选择投资机会。因为, 一方面, 集团资产整合是一项长期的工作, 在寻找投资标的时需要注意整合于近期发生的可能性。另一方面, 行业景气程度往往是制约并购重组效应的重要因素。

重组密集区域: 上市公司增发、地方国资整合

首先, 存在定向增发安排或有意向的股票应予以重点关注。上市公司的并购重组, 尤其是资产注入, 大多采取定向增发购买资产的方式进行。2007 年底以来, 曾经有过定向增发收购资产意向, 但由于股市行情等原因未获通过或停止实施的上市公司, 很有可能在市场转好的过程中重新进行注资或重组, 这部分股票存在潜在重组机会。(详细名单请看我们的并购重组专题策略周报)。

其次, 关注上海、深圳、重庆等偏好资本市场的地方国资整合。各地国资整合在加速。据报道, 截至 7 月 1 日, 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 家企业集团上报了方案, 占市国资委出资监管 46

家企业集团的近七成，这些方案即将进入实施阶段。另外根据 4 月份《山西省煤炭产业调整和振兴规划》，山西省煤炭产业整合已经逐步进入实质性整合阶段。

行业机会在于资源整合、产业升级、国家战略投入

从行业角度出发，主要投资机会在于资源的整合，比如，煤炭、铁矿、有色金属矿、稀土、房地产等，其次在于产业升级或产业竞争格局优化，比如，钢铁、电力、化工等过剩产能压力较大的行业；第三，从国家战略投入的角度看，比如，军工行业。

煤炭行业：区域整合步伐加快，资产注入是焦点

行业整合素描：目前中国煤炭行业的格局是：中国神华和中煤能源两家央企独大，加上山西、河南、内蒙古等产煤大省的国有煤炭企业，还有就是地方的小煤矿。

对上市公司注入资产是成为 2009 年煤炭行业的整合主流。其中，今年以来，地方政府推动煤炭企业重组、资产注入上市公司的力度明显增强。近期，山西省煤炭产业整合就逐步进入实质性整合阶段，所对应的上市公司包括大同煤业、西山煤电、中煤能源、国阳新能、潞安环能、中油化建（山西煤销正在借壳）都将受益于山西省煤炭行业整合带来的兼并重组机会。

政策面分析：2009 年 4 月 15 日，山西省政府常务会议通过了《山西省煤炭产业调整和振兴规划》，要求推进大基地大集团建设，提高产业集中度。根据国家晋北、晋中、晋东三大煤炭基地总体规划，加快建设煤-电-路-港-航为一体的晋北动力煤基地，煤-焦-电-化为一体的晋中炼焦煤基地和煤-电-气-化为一体的晋东无烟煤基地。积极培育大同煤矿、山西焦煤、平朔煤业、阳泉煤业、潞安矿业、晋城煤业、山西煤销等企业成为亿吨级和 5000 万吨级的大型煤炭企业集团。

表 13、煤炭行业上市央企

央企	旗下上市公司	代码	资产注入
神华集团	中国神华	601088	集团整体上市平台。在未来三年内将全部经营资产注入上市公司，实现整体上市
中煤能源集团	中煤能源	601898	承诺注入煤矿资产。在对旗下东坡、杨涧、担水沟、西沙河和唐山沟五家煤矿整合完成后注入 中煤能源 ，另外将择机将其所持龙化公司的全部股权或与其与甲醇生产销售相关的经营性资产注入中煤能源
	煤气化	000968	太煤集团将持续注入煤焦业

			务
	上海能源	600508	
中国煤炭科工集团	天地科技	600582	煤科总院承诺注入优质资产
中国煤炭地质总局	无		

资料来源: wind, 兴业证券研发中心

有色行业：对外扩张加速

行业整合素描：目前有色金属行业已形成中铝、中国有色、五矿集团和中冶集团 4 家大型综合性金属公司。可以预见，以上 4 大集团，将称为有色行业整合的主要骨干。未来，这些企业将通过并购重组完善产业链、提高资源获取能力，进而打造国际化大型矿业公司、在全球化的矿业市场上争夺资源产品定价话语权。其中，最为突出的又属中国铝业和五矿集团，都是 A 级央企。

政策面分析：《有色金属产业振兴规划》草案中称，国家将通过调整有色金属行业进出口税率、大规模推进行业兼并重组等措施提振有色金属市场，计划打造 3~5 个具有实力的综合性有色金属企业集团。

表 14、有色类央企旗下上市公司

央企	旗下上市公司	代码
中国铝业公司	中国铝业	600595
	焦作万方	000612
	云南铜业	000878
中国五矿集团公司	五矿发展	600058
中国有色矿业集团有限公司	中色股份	000758
	东方钽业	000962
北京有色金属研究总院	有研硅股	600206
北京矿冶研究总院	北矿磁材	600980
中国黄金集团公司	中金黄金	600489
长沙矿冶研究院	金瑞科技	600390
中国冶金地质总局		
鲁中冶金矿业集团公司		

资料来源：兴业证券研发中心整理

中国铝业公司——主业扩张+海外扩张

中铝公司主业包括铝、铜、稀土三大板块。在铝业板块，公司近 7 年来通过先后在鲁、豫、内蒙等地区成功收购当地铝业企业。在铜业板块，中铝公司先后收购了湖北大冶有色金属公司、洛阳铜加工厂，增资控股云南铜业集团，重组了上海有色集团成立中铝上海铜业有限公司。稀土板块，2008 年 9 月，公司与俄罗斯 ARICOM 公司共同投资 40 亿元的年产 3 万吨海绵钛项目开始动工，项目完成后，中铝的钛产能将达到 3 万—5 万吨，登上国内钛行业龙头宝座。

海外扩张方面，中铝的举措也是令人眼花缭乱的，其中最为突出的是入股力拓集

团。此外，中铝公司近年的海外扩张案例还包括：以 8.6 亿美元收购了秘鲁铜业 100% 的股权，该矿拥有当量金属资源约 1200 万吨，项目铜资源量约占我国国内铜资源总量的 19%；08 年上半年，公司完成澳洲奥鲁昆铝土矿项目的全部法律文件，并获得州政府发出矿产开发证；另外，公司还计划在沙特阿拉伯杰赞经济城开发和运营年产约 100 万吨的电解铝厂及自备电厂。

上市公司方面，中国铝业是中铝旗下铝业资产的整合平台。同时，**中国铝业和焦作万方**存在同业竞争，因此存在整合预期，未来的方式可能会是由中国铝业吸收合并焦作万方。不过由于对焦作万方控股比例较低，整合难度较大。铜业板块方面，中铝表示将单独上市。

五矿集团

五矿集团是有色行业的另一整合旗舰。2008 年 9 月，五矿集团以增资扩股等方式对湖南有色集团持股 40%。在收编湖南省有色金属行业的战略上迈出了重要的一步。2008 年 11 月，五矿与江西省赣州市赣县红金稀土有限公司和定南大华新材料有限公司联合组建五矿稀土（赣州）股份有限公司。五矿拟在 5 年内投资 20 亿元，力争在赣州建设全球最大的稀土企业集团。2009 年 3 月 18 日，据国内媒体消息称，长沙矿冶研究院和鲁中冶金矿业集团公司有望并入中国五矿集团。

出于战略布局的需要，2008 年 8 月，五矿有色与福建冶金集团展开了**厦门钨业**的控股权之争。期间，五矿有色增持厦门钨业 3411 万股。由于五矿有色在钨产业中的优势是上游资源，厦门钨业在钨产业中的优势在下游深加工，五矿有色通过控股厦门钨业可以提升自身在钨产业中的地位，未来可能还会有后续增持动作。

海外并购方面，2009 年 4 月 23 日，澳大利亚政府正式批准了中国五矿对澳 OZ 矿产公司的 12.1 亿美元的收购协议。OZ 是澳洲第三大金属矿业公司，拥有世界第二大露天锌矿等多种资源，通过收购，五矿将获得 OZ 矿业位于老挝的 Sepon 铜金矿、位于澳大利亚的 Golden Grove 锌矿、Century 和 Rosebery 锌矿、位于塔斯马尼亚岛的 Avebury 镍项目，以及在澳大利亚和加拿大其他项目的控制权。

中国黄金集团

中国黄金集团对外扩张与对内整合同时进行，步伐迅速。目前，集团已完成了对西藏甲玛铜多金属矿股权的收购和整合，并于 08 年 4 月份收购了加拿大 Ivanhoe 矿业公司在金山矿业有限公司 42% 的控股权。金山矿业有限公司拥有位于内蒙古长山壕金矿、甘肃大店沟探矿项目以及新疆 13 个探矿权等资产。其中长山壕金矿是国内规模最大的低品位露天金矿之一，已探明储量 100 多吨。

此外，8 月初中国黄金集团与金川集团以 21.8 亿元联合中标亚洲最大的类卡林型金矿——金矿阳山金矿区安坝里南探矿权，与武警黄金指挥部签订了该矿探矿权

的转让协议，公司在新公司中将占 60% 的股权。

黄金主业整体上市是集团公司未来重要的发展规划之一。此前，集团已对**中金黄金**进行了连续的资产注入，包括：08 年 2 月，中国黄金收购集团旗下乌拉嘎金矿、五龙金矿、辽宁黄金和二道沟金矿 100% 的权益以及凤山天承 100% 等股权；8 月，中金黄金公告称拟协议收购控股股东中国黄金集团旗下河南秦岭金矿和河北金厂峪金矿 100% 权益；9 月，中金黄金控股子公司湖北三鑫金铜股份有限公司拟以挂牌价 45617 万元人民币受让中国黄金集团公司出让的西藏中金矿业 100% 的股权、四川平武中金矿业 90% 的股权、四川通用投资 85% 的股权以及安徽太平矿业 70% 的股权。

截至目前，集团已拥有黄金储量 1000 多吨，而上市公司只有 310 吨，注资空间较大。根据《后续资产注入框架协议》，公司将在未来的两年内注入十余个矿山，其中包括特大型矿山—阳山金矿。阳山金矿建成后的产量将达到 10 吨以上。

除了来自于集团资产的注入外，中金黄金还直接对外收购金矿资产。08 年 3 月，公司公告称拟收购陕西久盛矿业 90% 股权，该公司现在探明黄金储量为 81 吨，预计 2009 年下半年投产，一期产量为 3 吨，未来预计扩产到 5 吨/年。以上举措，将极大的扩大中金黄金的生产规模（目前为 12 吨/年）。

其他集团：被整合的标的

其他集团中，规模稍大是中国有色集团。该集团于 08 年 3 月，通过无偿转让获得了宁夏东方有色集团 51% 的国有股权，从而成为东方钽业的实际控制人。其他包括北京有色金属研究总院、长沙矿冶研究院、北京矿冶研究院、中国冶金地质总局、鲁中冶金矿冶集团公司，或由于是科研院所，或由于规模较小，都存在被整合的可能。

军工：新中航、国庆阅兵带来的整机契机

行业整合素描：我国军事工业主要分布于十大央企集团，旗下共有 46 家 A 股上市公司。十大军工集团中，除中国核工业建设集团外，均进入了 2007 年的 40 家 A 级央企名单。

政策面分析：对于军工企业的改制，国防科工局于 2007 年的发布了多项意见或规定。总的方针是鼓励社会资本进入军工领域和军工企业加快军民两用。除从事战略武器装备生产、关系国家战略安全和涉及国家核心机密的的核心重点保密企业外，允许非公有资本通过参股、控股、兼并和收购等多种形式，参与以民为主或从事军民两用产品、一般武器装备及配套产品生产的军工企业改组改制。

此外，2009 年 1 月 21 日，国务院发布《2008 年中国的国防》，提出“加速推进军

工业企业体制机制转变，初步建立小核心、大协作、寓军于民的国防科技工业新体系。促进战略性结构调整，精干军工主体，国防科技工业结构性矛盾逐步从根本上得到解决。稳步推进军工企业股份制改造，积极探索产权结构多元化改革，重点扶持符合条件的优势企业整体改制上市，鼓励专业化重组和产学研结合”。

投资机会：整合后的中航工业集团，正按照对专业化实体进行分类调整的基本思路，对功能化子公司、事业部或直属机构实施资源重组整合和优化，将形成 6 家核心的子公司，包括运输机公司、直升机公司、机载系统公司、发动机公司、通用飞机公司、中航技公司。新中航工业集团成立后宣布 3 年内完成子公司的整合和整体上市，5 年内争取完成集团的整体上市。

其中，中航工业集团已明确表示将以**航空动力**为发动机资产唯一整合平台。民机和大飞机项目则很可能以**西飞国际**为整合平台，直升机板块可能以**哈飞股份**为平台。以上企业，将受益于集团整合带来的行业成长。

此外，中航工业近期拟对旗下上市公司 ST 昌河进行了资产置换。即将以其持有的上海航空电器有限公司 100%的股权、兰州万里航空机电有限责任公司 100%的股权，置换 ST 昌河全部资产和负债以及认购公司非公开发行全部股票。重组完成后，ST 昌河将成为持股型公司，其主营业务也将由原来的汽车和汽车发动机业务，变更为航空机载照明与控制系统产品的制造业务。

表 15、军工类央企及其旗下上市公司

中国航空工业集团	力源液压	600765	中国兵器工业集团	北方天鸟	600435
	西飞国际	000768		晋西车轴	600495
	贵航股份	600523		长春一东	600148
	中航精机	002013		凌云股份	600480
	成发科技	600391		新华光	600184
	哈飞股份	600038		北方创业	600967
	洪都航空	600316		北方股份	600262
	*ST 昌河	600372		北方国际	000065
	东安动力	600178		辽通化工	000059
	飞亚达 A	000026	中国兵器装备集团	天兴仪表	000710
中国航天科工集团	深南光 A	000043		长安汽车	000625
	深天马	000050		中国嘉陵	600877
	ST 宇航	000738		ST 轻骑	600698
	航空动力	600893		天威保变	600550
中国航天科技集团	航天科技	000901	中国航天科技集团	航天动力	600343
	航天晨光	600501		航天机电	600151
	航天信息	600271		中国卫星	600118
	中兴通讯	000063		火箭股份	600879
	航天通信	600677	中国船舶重工集团	风帆股份	600482

中国电子科技集团公司	航天电器	002025	中国船舶工业集团	广船国际	600685
	航天长峰	600855		中国船舶	600150
	沙河股份	000014		中船股份	600072
	华东电脑	600850	中国核工业集团公司	中核科技	000777
	四创电子	600990	中国核工业建设集团	旗下无上市公司	

资料来源：兴业证券研发中心

表 16、中航工业集团可能的资产整合平台

资产	可能的整合平台（上市公司）
民机资产和大飞机项目	西飞国际
直升机	哈飞股份
教练机	洪都航空、贵航股份
发动机、新能源	航空动力

资料来源：兴业研发中心，军工行业研究员研究成果

表 17、部分军工上市公司资产注入安排与潜力

代码	上市公司名称	主营业务	已有资产注入	未来注资潜力
000768	西飞国际	飞机整机制造及零部件制造	已于 2007 年底注入西飞集团大部分资产	可能成为中航工业集团的整机整合平台。未来可能继续注入成飞和沈飞旗下民机主体资产，以及陕飞集团的运输机资产。
600038	哈飞股份	直升机、轻型飞机的制造和转包生产		可能成为中航工业集团的直升机整合平台。原二航集团旗下的主要直升机资产包括哈飞集团、昌河集团、保定螺旋桨厂和中国直升机技术研究所等。有媒体称直升机公司将首先整合昌河飞机公司与哈飞公司，将直升机研制生产资产注入到哈飞股份，最终整体上市。
600765	力源液压	液压件、散热器、锻件及燃气重机	2007 年已收购了贵州安大航空锻造公司、贵州永红航空机械公司、中航世新燃气轮机公司和母公司贵州金江航空液压有限责任公司全部经营性资产；2008 年收购了中国航空工业燃机动力（集团）有限公司、无锡马山永红换热器有限公司和江苏金河铸造股份有限公司。	中航工业集团做出了消除同业竞争的承诺，未来将其控制的燃气轮机成套、航空锻件、换热器、液压泵和液压马达等业务相关资产在条件成熟后逐步注入力源液压。
600893	航空动力	航空发动机、燃气轮机、烟气透平动力装置、航天发动机及其零部件、风力发电机、太阳能发动机及零部件制造、销售与维修	2008 年已经收购西航集团航空发动机批量制造、航空发动机零部件外贸转包生产及非航空产品的相关资产	中航工业旗下唯一发动机整机整合平台，集团承诺将按规划陆续为航空动力注入资金、项目和“其他重要资源”。
600316	洪都航空	教练机、通用飞机制造	已于 08 年初收购洪都集团飞机业务及相关资产	将成为中航工业集团防务板块重要资本龙头
600118	中国卫星	小卫星制造和卫星应用	已收购航天五院所属的 CAST968 平台系列无形资产、航天恒星科技全部股权及北京卫星信息工程研究所的卫星应用业务及相关资产。	航天五院旗下唯一的上市公司，有进一步注入五院其他小卫星研制和应用方面优质资产的可能。
600879	火箭股份	航天电子测控、航天电子对抗、	拟收购控股子公司航天长征持有的上海、郑州、桂林、杭州、北京等航天电子公司	航天科技集团电子资产整体上市平台，后续电子类资产注入仍然可期。

	航天制导	股权，实现 100%控股，已收购了黄石安瑞辐照电缆有限公司 100%股权
--	------	--------------------------------------

资料来源：wind，兴业证券研发中心

钢铁行业：兼并大潮已开始，寻找被并购企业

行业整合素描：2008 年，全国钢铁行业共实现 17 起重大并购重组，包括宝钢重组韶钢和广钢、武钢重组柳钢、山东钢铁集团和河北钢铁集团的成立等。目前，按照中钢协说法，“钢铁企业联合重组进展缓慢，体制机制改革明显滞后，全行业存在总体产能过剩的问题，而且生产力布局不合理，总量扩张仍在继续，落后产能占全行业总产能的 20% 左右，淘汰落后产能的任务艰巨”。

因此，未来钢铁行业加大重组力度是必然的任务与趋势：

- ◆ 按照《钢铁产业发展政策》规划，至 2010 年国内排名前十位的钢铁企业钢产量应占全国产量的比重达到 50% 以上，2020 年达到 70% 以上。但 2007 年这一比例仅为 36.8%，未来继续整合空间很大。
- ◆ 最近出台的《钢铁行业调整振兴规划》更是提出：鼓励中央企业在国内联合重组中发挥先锋作用，钢铁行业力争 3 年内通过联合重组，形成若干自主创新能力较强、具有国际竞争力的特大型企业集团，国内排名前 5 位的钢铁集团占总产能 45% 以上。目前我国产量排名前 5 位的钢铁企业分别是宝钢、河北钢铁集团、武钢、鞍本、沙钢。这五大集团 2008 年的产量，仅占当年我国钢铁总产量的 28.61% 左右。
- ◆ 国资委下属有宝钢、武钢、鞍钢、攀钢等 4 家炼钢企业，2006 年，4 家企业生产钢材 5607.6 万吨，仅占全国总产量的 12% 左右。在中国的钢铁产业重组大戏中，4 家炼钢企业作为整合方，是必然主角。

表 18、钢铁行业央企集团旗下上市公司

央企集团	上市公司	代码
鞍山钢铁集团公司	鞍钢股份	000898
宝钢集团有限公司	宝钢股份	600019
	八一钢铁	600581
	宝信软件	600845
武汉钢铁（集团）公司	武钢股份	600005
	柳钢股份	600013
新兴铸管集团有限公司	新兴铸管	000778
攀枝花钢铁（集团）公司	攀钢钢钒	000629
	攀渝钛业	000515
	长城股份	000569
中国中钢集团公司	中钢天源	002057
	中钢吉炭	000928
中国钢研科技集团公司	安泰科技	000969
	金自天正	600560

资料来源：兴业证券研发中心

宝钢集团

在钢铁行业央企中，宝钢集团和鞍钢集团的并购最为活跃，其中宝钢集团近两年的并购举措包括：

- ◆ 07年中，宝钢收购了八一钢铁。这种跨地区并购模式已经得到市场认可，通过注入宝钢的先进技术和管理经验，八一钢铁效益明显改善。08年3月，**宝钢股份**兼并重组韶钢和广钢。
- ◆ 09年3月，宝钢集团与杭州钢铁集团公司签署协议，重组宁波钢铁。根据协议，宝钢出资20亿元持有宁波钢铁56.15%的股权，杭州钢铁集团公司持有43.85%的股权。此外，据悉宝钢集团还将出资11.23亿元对宁波钢铁进行增资扩股。值得一提的是，此次并购中，交通银行和建设银行分别提供了7.5亿元和8亿元的贷款支持。此次并购成为首例享受商业银行并购贷款支持的并购案。

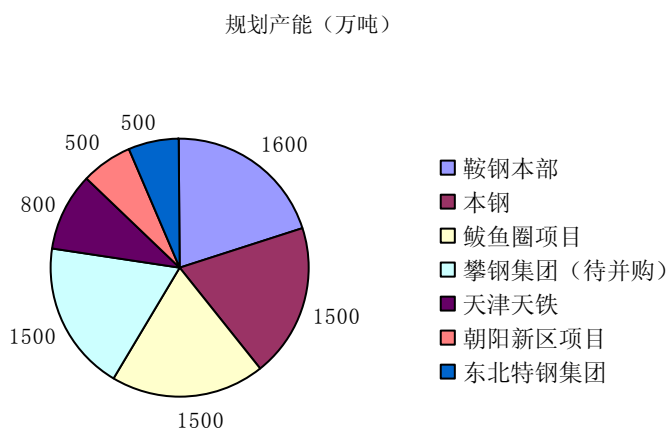
由于宝钢集团在07年底的发展规划中提到，2012年将形成8000万吨的产能规模，其中股份公司5000万吨。可以预见，未来宝钢集团还将加大并购重组力度，同时集团的钢铁资产也将陆续注入到上市公司。

鞍钢集团

《钢铁产业调整与振兴规划》提出了由鞍钢集团来整合攀钢集团、东北特钢集团等钢铁公司，并希望相关部门能够积极配合鞍钢集团的整合工作。这将为鞍钢集团的并购扩张提供强力支持。

鞍钢集团规划，到2010年，通过大力实施兼并重组，鞍钢集团的目标是发展成为5000万吨产能的钢铁大集团。鞍钢集团的整合计划中，最瞩目的是对攀钢集团的重组。由于鞍钢集团兼并本钢后，其铁矿石资源占到了全国的一半，攀钢也拥有全国20%左右的资源，一旦二者联合，新的集团将取得更大的资源优势。

图4、鞍钢集团产能远景规划



资料来源：第一财经，兴业证券研发中心

其他钢铁集团：区域整合或者被并购的机会

规模相当的地方钢铁企业的整合也如火如荼。2008年6月，广东钢铁集团和河北钢铁集团相继挂牌，成为整合地方钢铁企业的平台。其中河北钢铁集团由唐钢、邯钢两大集团组合，并于12月公布重组方案，即由唐钢股份吸收合并**邯郸钢铁**和**承德钒钛**，作为河北钢铁集团旗下唯一的上市公司和资本市场融资平台。此外，向海外上游行业的扩张，也成为国内钢铁行业的重要战略举措。

表 19：钢铁行业近期海外并购

时间	收购方	被收购方	备注
2008年12月	首钢集团	澳大利亚铁矿石企业—吉布森山	收购获澳大利亚外国投资审查委员会同意
2008年12月	武钢	澳大利亚铁矿石企业—Centrex Metals Ltd.	武钢同意出资1.8亿澳元收购其南澳大利亚州铁矿石项目50%的权益。
2009年2月	鞍钢	澳大利亚金达必公司	金达必公司股东大会通过向鞍钢定向增发公司股份的议案，鞍钢将持有金达必36.28%的股权，从而成为第一大股东。
2009年2月	华菱钢铁集团	澳大利亚第三大矿业公司FMG	双方签署了股权合作协议，华菱集团将出资11.85亿澳元，以现金方式收购FMG发行后的16.48%股份，成为FMG的第二大股东。目前方案已获澳政府批准。

资料来源：兴业证券研发中心

电力：各大集团整合旗下发电资产的动力强

表 20、电力类央企及其下属上市公司的装机容量（2007年）

央企集团	总装机容量（万千瓦）	上市公司	总装机容量（万千瓦）	集团持股	装机在集团中占比	集团中的定位
华能	7157.6	华能国际（A+H）	3210.7	42.03%	44.85%	电力平台
		鲁能泰山	无	18.54%	0	新近收购
大唐	6479.7	大唐发电（A+H）	1943	33.94%	29.98%	火电平台
		桂冠电力	234.7	47.59%	3.60%	水电平台
		华银电力	156.39	33.34%	2.40%	湖南
华电	6043.7	华电国际（A+H）	1630.97	49.18%	26.98%	山东
		华电能源	269	20.71%	4.40%	黑龙江
		黔源电力	55.9	13.30%	0.90%	贵州
国电	6006	国电电力	1230.9	53.41%	20.49%	持续注入
		长源电力	179	37.39%	2.90%	湖北
中电投	4300	上海电力	437.38	42.84%	10.17%	华东
		漳泽电力	198	36.24%	4.60%	山西华北
		九龙电力	80	30.62%	1.80%	西南门户
		吉电股份	88.98	间接	2.07%	东北旗舰
国投	2095	国投电力	305	44.26%	14.50%	唯一平台
三峡	2517.7	长江电力	837.7	62.60%	33.30%	唯一平台

资料来源：兴业证券研发中心

1)、中国三峡总公司

2008年10月，中国水利投资集团并入中国三峡总公司。前者总资产约100亿元，主业为水利水电、再生能源的投资与管理，工程承包以及相关技术研究、贸易与

服务。中国三峡总公司总资产超过 1600 亿元，战略定位是打造大型水电开发与运营为主的清洁能源集团，同时也是国家发改委认定的海上风电主要投资运营商，已在江苏响水、浙江慈溪等风电项目开发中取得实质性进展。

上市公司方面，长江电力收购三峡水电站剩余 18 台已投产机组和辅助生产的 6 家公司，成为世界最大水电公司。此外，新的三峡总公司成为金风科技的第一大股东。三峡总公司在可再生能源方面具有庞大的投资计划，旗下的长江新能源投资开发公司是风电等新能源的投资主体，可以给金风科技提供实质性支持。

2)、国家开发投资公司

国投公司被外界称为“中国淡马锡”，目前资产总规模达到 1664 亿元，旗下的业务领域涵盖了能源、交通、基础设施建设、矿产和农业等。包括 4 家控股上市公司：国投电力（600886）、国投新集（601918）、国投中鲁（600962）、中纺投资（600061）。

关于国投的整合，总裁王会生曾公开表示，国投公司介入资本市场的进程将是“三步走”：第一步是所投资的电力、煤炭、港口、化肥和高科技每个板块进行整合资产，推进上市；第二步是关联企业，例如煤电作为一个整体能源板块，再次进入资本市场；最后一步是国投整体上市。

由于国家开发投资公司未上市的电力和煤炭资产规模庞大，作为集团资产整合平台，国投电力和国投新集，持续的大规模资产注入可期。

3)、中国国电集团

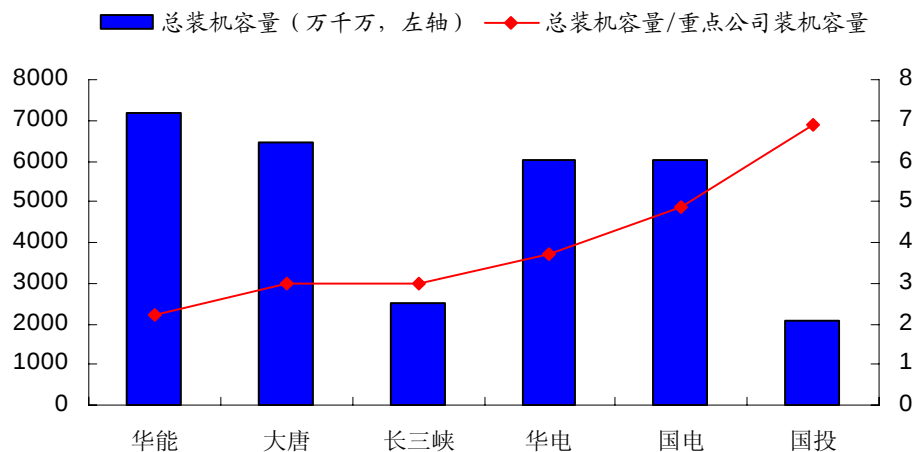
2008 年 7 月，中国国电集团公司通过无偿划转方式取得平煤集团 3% 的股权，累计持股比例达到 51%，成为平煤集团的实际控制人。

国电电力是国电集团主要整合平台。该公司已于 07 年收购集团公司控股的 6 家电厂股权，目前控股装机容量 1230 万千瓦，约占集团公司装机 6000 万千瓦的 20%。国电集团已明确表示将通过国电电力实现整体上市。同时控股股东国电集团积极向煤电化运一体化方向发展，今年 5 月国资委特别把电力相关的煤炭等一次能源的开发增加为国电集团的主业，国电电力有望从中受益。

除了来自集团资产注入外，国电电力还在大举向外兼并扩张。2008 年 12 月初，公司决定增资控股英力特集团，从而扩大公司的电力、煤炭业务，并进入煤化工、精细化工和太阳能新材料领域，为公司发展增加新的业绩增长点。2008 年 12 月 25 日，公司同山西省大同市人民政府、山西煤炭运销集团签署了《大同市人民政府、山西煤炭运销集团有限公司、国电电力发展股份有限公司重组大同市煤矿项目框架协议》。山西煤销集团是山西省最大的煤炭营销公司。与山西煤销集团在大同市开展的煤矿企业兼并重组工作，是国电电力在相关产业多元化方面迈出的重

要一步。

图 5、电力集团与重点公司装机容量对比



资料来源：兴业证券研发中心

建材央企：未来将是对外扩张与内部整合并重

建材央企仅有中材集团和中国建材两大巨头。近年来，这两家央企集团都在通过并购重组等方式，急剧扩张自身规模。未来，集团对外扩张仍将继续，但内部整合将日趋紧迫。

表 21、建材类央企及旗下上市公司

央企集团	主业	上市公司
中国中材集团公司	非金属材料制造；非金属材料工程及装备制造；非金属矿勘探、采选及加工	中材国际
		天山股份
		中材科技
		赛马实业
		中材股份（香港）
中国建筑材料集团公司	建材产品及装备制造；相关工程技术与服务；建材贸易与物流	瑞泰科技
		北新建材
		中国玻纤
		中国建材（香港）
		*ST 洛波
		方兴科技

资料来源：兴业证券研发中心

汽车央企：一汽集团整体上市可期

最近出台的《汽车产业振兴规划》提出，汽车行业通过兼并重组，形成 2-3 家产销规模超过 200 万辆的大型汽车企业集团，4-5 家产销规模超过 100 万辆的汽车企业集团，产销规模占市场份额 90%以上的汽车企业集团数量由目前的 14 家减少到 10 家以内。

汽车行业央企集团包括中国一汽集团和东风汽车公司。汽车行业的整合中，最为突出的将是一汽集团的整体上市。其方案很可能是借壳一汽轿车、吸收合并一汽夏利。除了打造整车整体上市公司外，集团公司有可能将一汽福维作为集团汽车零部件公司的航母，保留零部件企业的发展平台。

由于新组建的中航工业集团旗下汽车资产较为分散，将适时整合成汽车工业公司，包括原一航集团旗下的西沃客车、金城摩托车、成飞汽车模具，原二航集团的哈飞汽车、昌河汽车、陕西汉江汽车、东安动力 (600178)。旗下汽车相关资产并寻找国际国内的合作机会。

表 22、汽车央企旗下上市公司

东风汽车公司	东风汽车	600006
	东风科技	600081
中国一汽集团	一汽轿车	000800
	一汽夏利	000927
	一汽福维	600742
	启明信息	002232

资料来源：兴业证券研发中心

并购重组股票池

我们通过对行业研究员所掌握信息的汇总，选取了下半年内并购重组概率较高、受益比较明显的部分股票，列表如下。

表 23：并购重组股票池

行业	推荐股票代码	推荐股票	三个月目标价	09EPS (E)	10EPS (E)	BVPS	推荐原因
煤炭	600582	天地科技	25	0.98	1.2	2.89	中煤科工注入
	600546	中油化建	21	0.8	0.98	2.1	山西煤炭进出口集团资产注入
	600392	太工天成	24	0.26	0.23	3.14	山西煤炭运销集团资产注入
化工	600096	云天化		0.45	0.98	1.31	以换股吸收合并和定向增发股份方式收购集团关联资产（原有方案已过期，等待新方案的推出）
	000912	泸天化		0.43	0.56	0.68	与川化股份的第一大股东同为四川化工控股集团，存在同业竞争
	000792	盐湖钾肥		3.1	3.56	3.87	定向增发换股吸收合并大股东盐湖集团

建材	000885	同力水泥	6.9	0.46	0.49	1.515	重组获证监会通过
	000935	ST 双马	11.5	0.461	0.474	0.602	股东大会已通过重组方案
	000401	冀东水泥	16.446	0.63	0.901	4.886	中材集团承诺注资控股公司，存在资产整合预期
航空航天与国防	600893	航空动力	26 元	0.51	0.66		定向增发、国庆阅兵
电力设备	000400	许继电气	20	0.2	0.25	5.65	平安可能成为控股股东
	600312	平高电气	16	0.45	0.55	2.9	传国网将收购平高集团成为大股东
交通运输	600350	山东高速	6.5	0.34	0.38		长期看基本面良好，有可能有注入
	601333	广深铁路	6	0.17	0.18		提价和资产注入预期
	600033	福建高速	7	0.49	0.46		长期看基本面良好，有可能有注入
零售	600682	南京新百	NA	NA	NA		公司向大股东一金鹰集团定向增发注入房地产资产的方案已经在董事会通过，现在正在等待股东大会和证监会的审批；若方案顺利通过，公司将由百货公司转型为商业地产公司，盈利能力得到增强。
	000759	武汉中百	11.2	0.35	0.44	2.79	武商联对下属公司进行业态整合，武汉中百有望成为超市业务整合平台
	000501	鄂武商	12	0.44	0.56	2.66	武商联对下属公司进行业态整合，鄂武商有望成为百货业务整合平台
	600785	新华百货	20	0.74	0.8	4.21	公司的大股东一物美控股集团以定向增发的方式将集团旗下的商业资源注入到新华百货；
	600631	百联股份	13.62	0.34	0.45	4.85	上海国资整合背景下，百联集团有望进一步向百联股份注入百货或购物中心资产
食品饮料	000586	*ST 汇源		-0.582	-0.582	0.513	母公司汇源集团计划把大部分股权转让给四川明君科技集团，未来有资产重组可能。
医药	600607	上实医药	17.3	1.451	0.512	5.459	上药集团的资产重组
	600849	上海医药	9.125	0.262	0.331	2.968	上药集团的资产重组
	600842	中西医药		0.068	0.068	1.313	上药集团的资产重组
	000591	桐君阁	4.2	0.1	0.09	1.734	存在被借壳上市预期
	600666	西南药业	7.4	0.24	0.285	1.807	存在被借壳上市预期
	600161	天坛生物	25	0.35	0.46		中生集团旗下其他所注入上市公司的预期
信托	600816	安信信托	-	0.63 (中信信托)	0.89 (中信信托)	0.41	行业仍处于成长期，中信 08 年结构调整已初步见效；中信作为评级较高的信托公司，将在新产品开闸中受益。
	600643	爱建股份	7	1	1	1.272	重组
证券	600817	海通证券		0.39	0.42	0.5	上海证券类资产重组
软件	0002065	东华软件	16	0.64	0.86	2.64	股权激励 or 收购
	000066	长城电脑	13.2	0.223	0.486	2.136	收购收购中国长城计算机(香港)控股有限公司
公用事业	600780	通宝能源	5	0.06	0.1		公司目前仅有阳光电厂一项资产，没有在建项目，自身没有任何内生性成长，是典型的壳资源公司。作为母公司山西

							国际电力集团重要的电力资产整合平台，据传母公司将在 09 年年内将所持有的漳泽电力部分股权及抽水蓄能等水电项目注入上市公司。
社会服务业	000524	东方宾馆	12	0.02	0.16	2.28	广州岭南集团已成为公司实际控制人，有望为岭南集团旗下酒店资产整合平台。主要包括两家重要五星级酒店：中国大饭店+花园酒店
其他	600225	鑫科材料		0.246	0.246	-1.088	实际控制人飞尚集团可能将旗下 12 个铜矿山和 1 个冶炼厂注入上市公司。
	600009	上海机场	14.788	0.413	0.568	6.342	收购虹桥机场
	600115	ST 东航	5.636	0.041	0.135	-2.383	东航上航整合
	600591	*ST 上航	4.713	0.033	0.081	0.307	东航上航整合
	600190	锦州港	7.801	0.11	0.14	1.199	与大连港整合，大连港通过在二级市场增持等方式成为第一大股东。
	000582	北海港	5.28	0.45	0.52	1.702	与广西北部湾港务集团重组权划转豁免要约收购获核准、拟注入资产权属证明办理完毕等。
	600751	S*ST 天海		-0.012	-0.012	-0.425	大股东大新华物流控股有限公司注入物流资产，一系列历史遗留问题得到解决，如 6 月 22 日天津高院将开庭审理原大股东天海集团所欠公司 6.62 亿元事项等。
	600171	上海贝岭	8	0.012	0.046	2.61	公司第一大股东中国电子旗下未上市集成电路资产包括中国华大、上海华虹以及北京华虹等公司，这些公司与上海贝岭或多或少存在同业竞争关系，目前上海贝岭是中国电子旗下唯一以芯片设计为主业的上市公司，有望成为未来 CEC 整合旗下 IC 设计资产的平台。
	600608	ST 沪科		-0.28	-0.28	0.077	公司第一大股东无锡万方的实际控制人是无锡国联集团，国联集团是无锡市政府出资设立的国有独资企业，旗下未上市资产众多，包括国联信托、国联证券等多家实力较强的地方企业，总资产达 2000 多亿元。目前 ST 沪科主业亏损，成长性较差，重组可能性较大。
	600613	永生数据					公司拟改名，可能有资产注入
	000004	ST 国农					大股东股权挂牌，实际控制人可能会变更
	600468	百利电气	10.5	0.15	0.2	1.387	存在资产重组预期，目前公司主营业务包括钨钼制品、高低压电器、观光电梯，拟向大股东非公开发行股份收购水电成套及环保成套设备，未来将集中于电气设备业务。公司之前拟定的增发方案受资本市场低迷拖累已过期失效，公司正在重新评估资产与上报增发方案。股价上涨催化剂主要为增发收购方案及天津滨海新区的建设开发情况。
	000636	风华高科	4.74		0.01	2.636	广东省广晟资产经营有限公司目前通过

							风华集团间接持有公司 18.25%的股份，是公司的实际控制人。广晟公司是广东省国资委全资控股的子公司，资产雄厚，主要从事有色金属工业、电子信息产业、酒店旅游产业、工程建筑房地产业，其 2007 年末的总资产为 303 亿元，2007 年实现主营业务收入 132.8 亿元，净利润 10.1 亿元。广晟公司已承诺将旗下的电子板块与公司进行整合，但目前该整合未有实质性进展。
002075	*ST 张铜	7.2	0.074	0.35	-0.17	沙钢集团“借壳”只等证监会批复。	

数据来源：兴业证券研发中心

附注：央企集团与上市公司资产状况对照表

行业	中央企业名称	数据年份	总资产(亿元)	净资产(亿元)	销售收入(亿元)	利润(亿元)	上市公司证券简称	证券代码	行业	直属大股东持股比例%	2008年总资产	2008年净资产	2008年营业收入	2008年净利润
航天军工	中国核工业集团公司	2007	1660.0	430.0	350.0	70.0	中核科技	000777	机械基础件	27.53	8.16	5.89	5.66	0.37
	中国航天科工集团公司	2007	963.8	306.9	505.9	33.8	航天信息	600271	其它计算机应用	36.19	46.96	35.07	59.31	7.24
							航天晨光	600501	计算机设备III	47.01	30.07	11.26	18.96	0.46
							航天电器	002025	其他电子器件III	20.12	16.56	13.84	4.87	1.10
							航天通信	600677	航空航天设备	19.15	26.87	8.83	35.81	0.20
							航天长峰	600855	计算机设备III	19.61	7.85	6.12	3.63	-0.23
							航天科技	000901	仪器仪表III	12.67	4.34	3.25	1.69	-0.50
							中卫国脉	600640	通信运营III	50.02	11.27	10.40	2.56	-0.79
							西飞国际	000768	航空航天设备	57.07	139.43	94.51	93.59	4.02
							中航精机	002013	汽车零部件III	37.79	6.24	4.30	3.56	0.22
							力源液压	600765	机械基础件	42.63	32.64	10.50	18.08	1.66
							贵航股份	600523	汽车零部件III	51.28	20.24	14.23	14.63	0.81
	中国航空工业集团公司	2007	2412.2	574.5	1290.8	26.7	飞亚达A	000026	家用轻工	44.69	14.41	6.79	10.86	0.65
							中航地产	000043	房地产开发III	22.35	47.63	17.44	17.97	0.24
							深天马A	000050	元件III	45.62	50.23	19.97	13.76	-0.71
							ST 宇航	000738	汽车零部件III	53.85	5.62	4.18	3.59	-0.54
							哈飞股份	600038	航空航天设备	50.05	28.71	12.97	22.18	0.99
							洪都航空	600316	航空航天设备	55.29	32.78	17.27	15.90	1.02
							东安动力	600178	内燃机	58.77	33.84	19.10	17.54	1.60
							*ST 昌河	600372	乘用车	59.02	22.49	0.26	18.07	-4.25
							成发科技	600391	航空航天设备	50.31	15.07	5.60	8.92	0.69
	中国船舶重工集团公司	2007	1632.1	321.0	821.1	44.7	风帆股份	600482	汽车零部件III	33.99	26.00	10.22	31.50	-2.87
							鑫茂科技	000836	园区开发III	24.43	12.80	6.26	5.25	2.30
中国		200	1526.	567.5	1338.	31.1	辽通化工	000059	氮肥	51.14	167.6	60.21	36.69	3.85

兵器工业集团公司	7	7	8			新华光	600184	玻璃制造	30.00	11.43	5.06	7.50	0.09
						中兵光电	600435	航空航天设备	57.31	20.90	11.08	11.51	1.64
						北方创业	600967	铁路设备	23.18	23.19	9.38	20.49	0.53
						晋西车轴	600495	铁路设备	45.61	11.16	6.01	15.73	0.95
						凌云股份	600480	汽车零部件III	37.95	20.53	11.00	19.72	1.84
						北方国际	000065	建筑施工	58.05	22.08	4.49	11.05	0.32
						长春一东	600148	汽车零部件III	37.01	6.23	3.10	5.21	0.14
						北方股份	600262	冶金矿采设备	35.44	26.17	7.18	16.07	0.32
						长安汽车	000625	乘用车	45.55	153.68	77.09	133.75	0.18
						中国嘉陵	600877	摩托车	37.00	34.01	8.99	35.39	0.13
中国兵器装备集团公司	2007	1308.6	405.1	1411.5	36.7	天兴仪表	000710	汽车零部件III	58.86	3.11	1.04	2.87	0.03
						中国联通	600050	通信运营III	61.05	3,470.37	2,089.97	1,527.64	337.28
						长城电脑	000066	计算机设备III	47.82	25.51	11.75	39.50	0.12
						长城信息	000748	计算机设备III	20.18	14.27	9.66	7.77	0.67
						长城开发	000021	计算机设备III	49.64	43.32	34.65	139.47	3.16
						深桑达A	000032	终端设备	42.23	13.60	7.98	17.03	0.82
						*ST 夏新	600057	终端设备	43.09	15.88	-10.54	16.84	-7.54
						南京熊猫	600775	终端设备	51.10	25.75	15.05	11.31	0.39
						中国软件	600536	软件开发	36.03	25.88	13.16	22.41	1.15
						上海贝岭	600171	集成电路	27.81	20.15	17.61	5.12	0.07
信息技术	2007	616.2	75.2	684.9	9.2	华东科技	000727	显示器件III	25.77	11.75	5.45	6.38	0.16
						中电广通	600764	有线电视网络	54.46	16.86	7.01	17.95	0.67
						中国石化	600028	石油加工	75.84	7,522.35	3,509.46	14,521.01	261.15
						S 上石化	600688	石油加工	55.56	281.07	141.06	603.11	-62.09
						S 仪化	600871	涤纶	42.00	84.17	66.63	152.25	-16.45
						中国海洋石油总公司	600583	建筑施工	48.79	160.66	82.32	95.95	11.99
						中国中化集团公司	600500	贸易III	55.76	155.64	72.88	274.02	8.84
						中国石化	600028	石油加工	75.84	7,522.35	3,509.46	14,521.01	261.15
						S 上石化	600688	石油加工	55.56	281.07	141.06	603.11	-62.09
						S 仪化	600871	涤纶	42.00	84.17	66.63	152.25	-16.45
石油石化	2007	15990.2	10357.6	10006.8	1135.2	中国石化	600028	石油加工	75.84	7,522.35	3,509.46	14,521.01	261.15
						S 上石化	600688	石油加工	55.56	281.07	141.06	603.11	-62.09
						S 仪化	600871	涤纶	42.00	84.17	66.63	152.25	-16.45
						中国海洋石油总公司	600583	建筑施工	48.79	160.66	82.32	95.95	11.99
						中国中化集团公司	600500	贸易III	55.76	155.64	72.88	274.02	8.84
						中国石化	600028	石油加工	75.84	7,522.35	3,509.46	14,521.01	261.15
						S 上石化	600688	石油加工	55.56	281.07	141.06	603.11	-62.09
						S 仪化	600871	涤纶	42.00	84.17	66.63	152.25	-16.45
						中国海洋石油总公司	600583	建筑施工	48.79	160.66	82.32	95.95	11.99
						中国中化集团公司	600500	贸易III	55.76	155.64	72.88	274.02	8.84

中国 化工 集团 公司	200 7	1236. 5	265.8	1074. 9	22.3	河池化工	000953	氮肥	49.14	10.57	2.72	6.50	-1.27
						沧州大化	600230	氮肥	57.42	30.41	14.25	20.22	2.10
						ST 黄海	600579	轮胎	46.33	13.30	0.38	11.24	-3.37
						蓝星清洗	000598	日用化学产品	27.08	20.58	7.60	23.68	-0.13
						中泰化学	002092	氯碱	15.20	47.46	24.96	34.32	1.21
						风神股份	600469	轮胎	42.58	49.35	14.00	60.95	-0.97
						蓝星新材	600299	化工新材料III	53.96	115.5 7	31.37	80.17	-1.61
						天科股份	600378	其他化学制品	23.13	6.95	4.50	6.03	0.59
						沈阳化工	000698	氯碱	33.08	66.10	28.08	59.11	0.87
						国兴地产	000838	塑料III	52.06	6.37	3.55	1.29	0.11
中国 华能 集团 公司	200 7	3760. 9	280.5	1156. 1	22.0	华能国际	600011	火电	42.03	1,645 .88	415.7 3	678.2 5	-42.1 3
						内蒙华电	600863	火电	71.08	232.6 7	53.44	72.88	-6.14
中国 大唐 集团 公司	200 7	2949. 3	616.7	866.7		桂冠电力	600236	水电	45.53	150.0 8	48.54	27.33	1.03
						华银电力	600744	火电	33.34	129.1 0	17.96	32.35	-10.5 2
						大唐发电	601991	火电	33.61	1,572 .81	305.5 1	368.3 6	6.16
中国 华电 集团 公司	200 7	2421. 9	422.2	727.5	10.7	华电能源	600726	火电	20.71	167.9 7	37.58	56.02	0.29
						华电国际	600027	火电	50.60	846.4 2	154.6 3	319.6 1	-30.4 4
						黔源电力	002039	水电	13.30	122.2 3	13.32	7.23	1.62
中国 国电 集团 公司	200 7	2463. 2	192.4	737.5	9.4	国电电力	600795	火电	53.42	687.3 9	194.8 8	164.4 0	2.19
						长源电力	000966	火电	37.39	129.9 4	18.72	44.71	-9.77
						吉电股份	000875	火电	25.58	57.04	23.03	15.61	-4.05
中国 电力 投资 集团 公司	200 7	1383. 4	255.2	379.3		漳泽电力	000767	火电	36.24	104.1 8	22.33	33.86	-9.59
						九龙电力	600292	火电	30.62	43.28	9.91	21.98	-1.75
						上海电力	600021	火电	42.84	275.5 6	68.22	92.61	-18.9 5
国家 开发 投资 公司	200 7	1454. 4	464.8	276.9	38.3	国投电力	600886	火电	44.26	182.7 0	60.27	65.80	1.68
						国投中鲁	600962	软饮料	44.62	17.91	11.29	13.61	0.67
						国投新集	601918	煤炭开采III	43.38	145.1 9	56.93	54.26	11.87
中国 长江 三峡 工程 开发 总公 司	200 8	2005. 0				长江电力	600900	水电	62.07	577.3 9	375.6 7	88.07	39.30
						煤气化	000968	煤炭开采III	49.45	48.15	29.45	47.35	7.09
						中煤能源	601898	煤炭开采III	57.58	946.7 9	681.2 8	514.6 5	76.50
						上海能源	600508	煤炭开采III	62.43	74.18	41.99	68.95	10.85
						葛洲坝	600068	建筑施工	43.54	317.0 3	54.82	193.7 0	8.46

汽车	集团 公司	中国 第一 汽车 集团 公司	200 7	1316. 9	409.6	2007. 3	104.2	一汽夏利	000927	乘用车	47.73	73.51	33.17	72.80	1.04
								一汽轿车	000800	乘用车	53.03	101.3 0	66.18	202.4 5	10.99
								一汽富维	600742	汽车零部件III	20.14	18.77	13.28	34.76	1.90
								启明信息	002232	其它计算机应用	50.76	6.18	5.09	10.85	0.66
								东风汽车	600006	商用载货车	60.10	111.1 4	58.25	124.3 1	4.15
								东风科技	600081	汽车零部件III	65.00	11.42	4.08	11.68	-0.61
								东方电气	600875	电源设备	50.12	564.5 9	24.34	279.4 8	2.11
								东方锅炉	600786		68.05				
								轴研科技	002046	机械基础件	34.00	4.48	3.59	2.81	0.34
								中工国际	002051	建筑施工	62.04	31.13	10.04	18.69	1.44
机械	集团 公司	中国 机械 工业 集团 公司	200 7	610.6	128.1	683.0	24.4	鼎盛天工	600335	建筑机械	46.56	10.90	4.06	5.95	0.05
								南方汇通	000920	铁路设备	42.64	14.14	8.85	13.86	0.22
								时代新材	600458	其他橡胶制品	16.79	11.13	4.49	10.46	0.48
								中铁二局	600528	建筑施工	49.74	220.6 2	42.35	234.6 4	5.10
								路桥建设	600263	建筑施工	61.06	78.42	20.34	67.62	0.96
								振华港机	600320	重型机械	24.94	535.8 3	157.8 3	274.4 3	25.73
								鞍钢股份	000898	普钢	67.30	921.7 9	531.0 3	796.1 6	29.89
								宝钢股份	600019	普钢	73.97	2,000 .21	978.3 8	2,003 .32	66.01
								宝信软件	600845	软件开发	55.50	17.99	8.33	21.47	1.90
								八一钢铁	600581	普钢	53.12	121.4 4	28.22	200.3 6	1.04
钢铁	集团 有限公司	武汉 钢铁 (集团) 公司	200 7	1179. 1	508.3	825.3	59.5	武钢股份	600005	普钢	64.38	733.1 4	277.1 4	733.3 9	51.90
								柳钢股份	601003	普钢	84.00	137.4 3	47.53	292.1 7	0.16
								中钢吉炭	000928	金属新材料III	50.51	25.80	9.37	21.43	0.12
								中钢天源	002057	磁性材料	29.14	3.64	2.36	3.50	-0.13

有色	中国钢研科技集团公司 新兴铸管集团有限公司 攀枝花钢铁(集团)公司	2008	88.7				安泰科技	000969	磁性材料	42.57	41.03	23.60	30.00	1.83
							金自天正	600560	冶金矿采设备	44.07	16.40	4.66	5.60	0.41
							新兴铸管	000778	金属制品III	49.35	143.43	65.19	205.51	7.41
							攀渝钛业	000515	无机盐	25.37	6.29	2.74	6.54	-1.03
							长城股份	000569	特钢	53.40	19.48	2.06	35.68	-3.93
	中国铝业公司	2007	564.7	176.7	396.7	19.7	攀钢钢钒	000629	普钢	38.93	253.55	128.58	281.16	-3.94
							中国铝业	601600	铝	38.56	1,355.28	601.97	767.26	1.58
							焦作万方	000612	铝	29.00	40.37	18.24	60.19	3.33
							云南铜业	000878	铜	54.30	217.05	44.32	257.55	-29.05
							五矿发展	600058	贸易III	63.50	376.98	88.75	1,132.04	9.44
航运	中国五矿集团公司 中国有色矿业集团有限公司 中国黄金集团公司 中国远洋运输(集团)总公司	2007	747.5	174.0	1560.6	38.8	中色股份	000758	铅锌	33.34	85.68	33.29	49.38	2.50
							东方钽业	000962	金属新材料III	45.32	21.90	12.81	10.45	0.66
							中金黄金	600489	黄金	52.40	80.76	46.12	145.03	6.84
							中远航运	600428	航运III	50.13	71.25	44.51	69.01	14.62
								601919						
	中国海运(集团)总公司 中国外运长航集团有限公司 招商局集团有	2007	109.3	61.7	763.3	87.9	中集集团	000039	金属制品III	21.80	345.58	149.34	473.27	16.85
							中海发展	600026	航运III	46.36	299.28	215.48	175.62	53.76
							中海海盛	600896	航运III	27.49	23.89	16.98	11.72	1.73
							长航油运	600087	航运III	49.18	118.36	45.34	31.92	5.86
							外运发展	600270	航空运输III	63.46	46.54	40.15	32.88	6.28
	招商局集团有	2008	941.2	363.6	840.8	32.3	长航凤凰	000520	航运III	27.27	57.47	15.57	26.76	0.80
							招商地产	000024	房地产开发III	40.38	374.37	162.80	35.73	10.92
							招商轮船	601872	航运III	54.07	143.4	95.81	32.11	12.82

航空	限公司						招商银行	600036	银行III	17.78	15,717.97	797.81	553.08	209.46
	中国航空集团公司	2007	1016.4	381.0	509.2	40.3	中国国航	601111	航空运输III	40.40	988.98	202.88	529.70	-92.60
	中国东方航空集团公司	2007	671.4	35.7	435.3	5.9	ST 东航	600115	航空运输III	59.67	731.84	-110.65	418.42	-140.46
	中国南方航空集团公司	2007	901.9	132.3	566.2	20.2	南方航空	600029	航空运输III	50.30	830.03	94.48	564.27	-47.96
综合型（地产、医药、制造业等）	华润（集团）有限公司						万科 A	000002	房地产开发III	14.73	1,192.37	388.19	409.92	46.40
							ST 源发	600757	棉纺	34.43	15.57	-6.99	9.91	-7.95
							*ST 华源	600094	涤纶	24.61	1.37	0.00	2.89	8.36
		2007	2407.7	768.7	1133.0	186.0	东阿阿胶	000423	中药III	23.12	18.93	14.50	16.86	2.96
							ST 方源	600656	其他橡胶制品	27.47	7.03	1.68	3.91	0.59
							双鹤药业	600062	化学制剂	49.05	42.69	31.50	49.52	3.96
							万东医疗	600055	医疗器械III	51.51	10.22	5.02	6.04	0.29
							华润锦华	000810	棉纺	50.99	10.66	4.76	8.29	0.27
	华侨城集团公司	2007	336.7	64.0	188.3	8.6	三九医药	000999	中药III	59.19	50.51	34.13	43.16	5.41
							华侨城 A	000069	房地产开发III	48.26	139.47	69.11	34.91	11.69
建材	中国中材集团公司						深康佳 A	000016	彩电	16.68	105.17	39.99	122.05	2.58
							中材国际	600970	建筑施工	53.31	189.50	15.95	140.92	5.04
		2007	380.3	137.1	230.7	10.3	天山股份	000877	水泥制造	36.28	60.06	12.87	34.94	3.06
							中材科技	002080	化工新材料III	47.67	17.93	8.78	10.77	1.22
							赛马实业	600449	水泥制造	35.74	25.59	17.28	13.83	2.89
	中国建筑材料集团公司						瑞泰科技	002066	玻璃制造	59.76	7.57	3.50	4.22	0.41
		2007	529.0	130.0	334.4	15.3	北新建材	000786	其他建材	52.40	50.06	22.77	24.96	2.91
							中国玻纤	600176	化工新材料III	36.15	127.97	33.64	40.08	5.77
其他	中国通用技术（集团）控股有限责任公司						ST 大水	000673	水泥制造	49.21	2.51	0.38	0.46	-0.90
							方兴科技	600552	玻璃制造	37.87	7.41	2.63	5.86	0.04
	中国高新投资集团	2007	68.8			2.2	*ST 张铜	002075	铜	30.00	9.05	-0.67	14.08	-5.16
兴业证券研发中心网址:www.xyzq.com.cn E-mail:yangchen@xyzq.com.cn														
														- 33

公司

中国 华孚 贸易 发展 集团 公司	200 6	43.0		酒鬼酒	000799	白酒	32.15	11.61	6.18	3.27	0.41
----------------------------------	----------	------	--	-----	--------	----	-------	-------	------	------	------

合计(万亿)	8.83	3.25	6.18	0.41			6.47	2.40	4.52	0.22
--------	------	------	------	------	--	--	------	------	------	------

资料来源: WIND, 兴业证券研发中心

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%部 ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券研发中心系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。