

2010，谁主沉浮

——央企整合投资机会探寻



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

冯伟

SAC 执业证书编号:S0350209030573
0755-82364467 fengweisz@lhqz.com

概要

央企整合已迫在眉睫。目前央企单位已经整合至 126 家，按照国资委的要求，今年余下时间的硬指标是至少要整合掉 26 家，整合动作将超过之前任何一年。相关政策已日臻完善，无论从区域还是行业层面都正在加紧制定相关方案。央企整合方式目前以央企之间、央企内部及央企和地方国企为主，预计未来拆分上市也有望走入市场视线中。

科研院所及央企排名靠后单位大概率下被优先整合。不管这些“小”央企将如何整合，其旗下的上市公司都存在巨大的市场机会。综合来看，科研院所层面我们建议关注有研硅股、北矿磁材、烽火通信；从排名靠后央企单位层面我们建议关注路桥建设、新兴铸管、彩虹股份。

重点行业的并购重组已经拉开帷幕，重组机会有望此起彼伏。所有行业中仍以军工行业的重组确定性最高，建议关注哈飞股份、航空动力、银河动力、中核科技、晋西车轴、贵航股份、北方创业等。此外煤炭行业的整合今年也有望加速，建议关注天地科技、恒源煤电、西山煤电等。

EVA 考核新政有望促进央企主辅分离。2010 年开始国资委将实行 EVA 考核新政，重点考察央企的主业创造价值能力，如传统算法与调整后 EVA 算法存在较大差距，则后续进行重组的概率会加大。此外从每股 EVA 排名靠后的公司，从价值反转的角度，存在较强的改善预期，在集团考核压力下存在较强资产整合动能，建议关注 ST 黄海、丰原生化、中航重机等。

投资建议

通过各维度的分析，在考虑并购重组确定性和时间进程有望加快的基础上，我们精选 8 支个股建议投资者重点关注。

哈飞股份（600038.SH）——直升机制造龙头

航空动力（600893.SH）——集团发动机业务整合平台

中核科技（000777.SZ）——中国核工业集团唯一上市平台

东风科技（600081.SH）——东风集团旗下唯一零部件上市公司

北矿磁材（600980.SH）——大股东有望被大型央企并购

路桥建设（600263.SH）——重组有望再次启动

丰原生化（000930.SZ）——重组较为确定，方案中粮控股注入生化资产概率更大

金自天正（600560.SH）——整合自动化资产

目 录

引言.....	4
一、央企整合，迫在眉睫	4
国家支持央企整合的政策面已逐渐成熟	4
央企整合的大潮即将来临	5
央企整合的方式.....	6
整体上市有望掀起新高潮	7
拆分上市也同样跃入央企整合视线	7
二、 央企中谁将被优先整合？	7
三、重点行业中蕴含的央企整合机遇.....	9
军工板块：像雾像雨又像风.....	9
交运板块：大部分已实现资产证券化，剩余资产整合时间表相对靠后	11
电网电力板块：电网继续整合，电力多点上市	11
有色行业：五矿系将加快核心资产上市	11
煤炭行业：整体上市的步伐已经加快	12
石油石化：大集团、小公司	12
电信：关注辅业资产剥离带来的投资机会及中电系整合	12
房地产行业：78 家央企剥离房地产及酒店资产任重道远.....	13
四、EVA 考核中蕴含的央企整合机会	13
五、央企重组组合汇总及精选	14
附表、央企旗下直接或间接控股 A 股上市公司（不完全统计）	19

图表目录

图 1 近期有望推出兼并重组指导意见的重点行业.....	5
图 2 央企整合进程	5
表 1 国家关于支持央企、国企重组的相关政策及意见.....	4
表 2 2008 年至今央企整合大事件	6
表 3 央企科研院所及旗下主要上市公司	8
表 4 排名靠后央企及旗下主要上市公司	8
表 5 九大军工央企旗下主要上市公司	9
表 6 央企 EVA 考核下的央企投资机会	14
表 7 09 年来央企旗下上市公司新发重组预案情况	14
表 8 各维度建议重点关注上市公司	15
附表 央企旗下直接或间接控股 A 股上市公司（不完全统计下）	19

引言

尽管近年来国内国有资产管理体制取得重大突破，但整体来看，产业布局和企业组织结构不尽合理，很多企业主业不够突出，核心竞争力不强，因此国资委自 2006 年起大力推进国企重组，以促进有序流动，防止国有资产流失，确保国有资产保值增值。国资委明确提出到 2010 年央企要调整和重组至 80-100 家，其中 30-50 家为具有国际竞争力的大企业集团。要求央企至少必须在规模上做到行业前三名，对于达不到要求的将进行强制重组。

从 2003 年 3 月 10 日国资委成立到现今国资委履行出资人职责的企业（即央企）已经从 196 家调整到 126 家，但仍与预定目标家数相去甚远。按照之前要求，今年至少要缩至 100 家以内。按照之前的频率，每年平均大概减少 10 家央企，而按照目前的情况来看，今年余下时间的“硬指标”将是 26 家。随着被誉为“中投二号”的国新资产管理公司的成立，央企整合退出机制将日臻完善，2010 年注定将成为国资整合大年，央企整合及重组有望成为全年乃至未来几年市场最大的主题热点，也许不亚于当年股改给中国股市来的巨大机遇。

一、央企整合，迫在眉睫

国家支持央企整合的政策面已逐渐成熟

国资委自 2006 年开始大力推进央企及国企重组，并颁布了一系列的相关政策法规。同时伴随着国家调结构的产业政策，工信部也正加紧制定各行业进行兼并重组的指导意见，目前钢铁、汽车、有色等行业的兼并重组指导意见已基本完成，后续建材、船舶等行业的兼并重组指导意见也将陆续出台，支持重点企业通过兼并重组做强、做大。

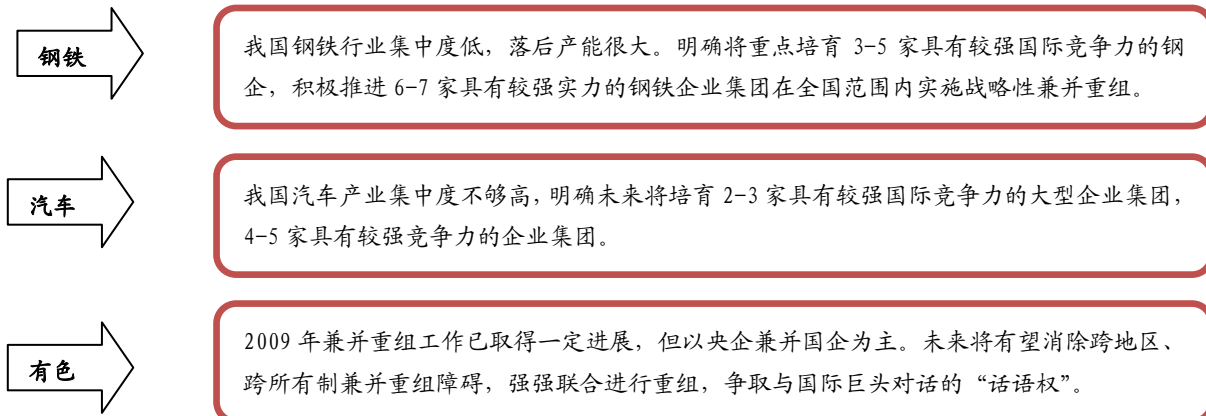
相关重点行业兼并重组意见的制定使得未来将超越行业限制，从更高层面破除并购的体制机制障碍。以便克服在兼并重组过程中的体制和政策上的障碍，特别是跨地区、跨所有制兼并重组的政策障碍，比如财政税收、资产处置过程中存在的问题。

表 1 国家关于支持央企、国企重组的相关政策及意见

(拟)颁布时间	(拟)颁布单位	具体政策内容
2006 年 12 月 19 日	国资委	《关于调整国有资本调整和国有企业重组的指导意见》
2008 年 4 月 16 日	证监会	《上市公司重大资产重组管理办法》
2009 年 2 月 24 日	国资委	《企业国有产权无偿划转工作指引》
2009 年 9 月 30 日	发改委等部门	《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》
2010 年 1 月 27 日	国资委	《关于进一步加强中央企业全员业绩考核工作的指导意见》
2010 年 2 月 24 日	国资委	《关于中央企业国有产权协议转让有关事项的通知》
2010 年	工信部	《关于加快推进企业兼并重组的指导意见》目前已经起草完毕
2010 年	政府工作报告	温总理在两会的政府工作报告中提出钢铁行业可以进行跨行业的联合重组
2010 年	工信部	《促进钢铁行业兼并重组指导意见》初稿已成，已上报国务院，预计近期出台
2010 年	工信部	《促进汽车企业兼并重组指导意见》初稿拟定
... ..		

资料来源：www.sasac.gov.cn，华泰联合证券研究所

图 1 近期有望推出兼并重组指导意见的重点行业

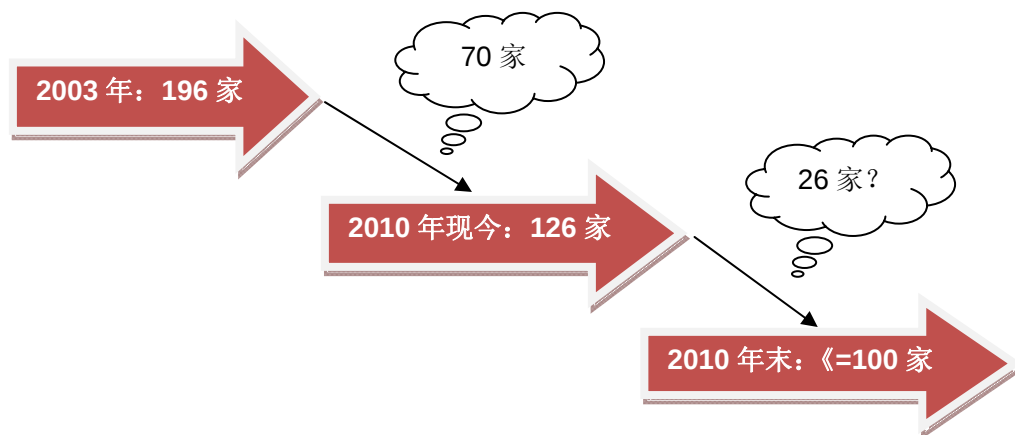


资料来源：华泰联合证券研究所

央企整合的大潮即将来临

随着国资委近年来的大力推进，目前央企单位家数已经减少至 126 家，之前的频率是平均每年整合掉 10 家。按照之前国资委要求今年年末要至少整合至 80-100 家的硬性规定，今年余下时间的硬性指标是 26 家，全年整合家数将超过任何一年，央企整合大潮来临。而这只是开始，后续央企家数将不断减少，保留那些从行业、规模及盈利能力等方面真正能够跻身世界前列的集团单位。

图 2 央企整合进程



资料来源：华泰联合证券研究所

表 2 2008 年至今央企整合大事件

事 件	相关表述
2010 年 4 月 12 日	上海医药工业研究院整体并入中国医药集团总公司（国药集团）
2010 年 3 月 15 日	中国新时代控股集团与中国节能投资公司合并重组
2010 年 2 月 2 日	中国包装总公司并入中国诚通控股集团
2009 年 12 月 31 日	中国邮电器材集团并入中国通用技术集团
2009 年 12 月 8 日	中国农垦集团并入中国农业发展集团
2009 年 10 月 26 日	长沙矿冶研究院和鲁中冶金矿业集团并入中国五矿集团
2009 年 10 月 26 日	中国新兴集团并入中国通用技术集团
2009 年 9 月 16 日	中国医药集团与中国生物技术集团联合重组
2009 年 7 月 8 日	中国纺织科学研究院并入中国通用技术集团
2009 年 7 月 8 日	中国农业机械化科学研究院并入中国机械工业集团
2009 年 4 月 3 日	中国电子工程设计院、中国成套设备进出口集团并入国家开发投资公司
2009 年 4 月 3 日	中国卫星通信集团并入中国航天科技集团
2009 年 1 月 7 日	中国联通与中国网通重组合并成为中国联合网络通信集团
2008 年 12 月 19 日	中国外运和中国长航重组成为中国外运长航集团
2008 年 11 月 14 日	中国海诚和中轻对外公司并入中轻集团，新组建中国航空工业集团
2008 年 10 月 17 日	中国水利投资集团并入中国三峡总公司
2008 年 9 月 10 日	中煤国际工程设计研究总院与煤炭科学研究总院重组成立中国煤炭科工集团
2008 年 9 月 10 日	中国轻工业品进出口总公司并入中国通用技术集团
2008 年 6 月 10 日	中国铁通并入中国移动
2008 年 1 月 18 日	中国唱片总公司并入中国诚通控股集团

资料来源：www.sasac.gov.cn，华泰联合证券研究所

央企整合的方式

央企整合的方式主要有两种：一是在两个主营业务相同或类似的央企之间进行重组，二是央企内部进行重组。央企整合与重组跟国家产业政策密切相关，相关重点行业也成为央企整合的重中之重，我们看到目前的央企整合也以央企间重组为主。

央企与地方国企间的重组值得重点关注。国资从性质上可划分为中央背景和地方背景。前者直属国务院国资委，后者则属于地方政府或地方国资委。由于我国现行的财税体制是“分税制”和转移支付制，部分地方担心被重组后的企业将不再为地方财政做出巨大贡献，因此联合重组的难度较大，但随着后续兼并指导意见的出台，相关障碍和掣肘将得到理顺。此维度建议关注新疆（ST 中葡、天山股份、中粮屯河）、湖南（银河动力、岳阳纸业）、重庆（重庆路桥、涪陵电力、三峡水利）、江苏（*ST 高陶、南京熊猫）、甘肃（祁连山）、宁夏（美利纸业、ST 银广夏、西北轴承、东方钨业）、河北（河北宣工、*ST 湖科、天威保变）、辽宁（辽通化工）、广西（柳钢股份）。

国资委关于央企整合的思路主要有四种：央企之间“强强联合”；一般央企并入优秀央企，即以强并弱；科研院所并入产业集团；非主业资产向其它中央企业集中。从这个思路出发可以考虑以下几个方面的投资机会：1.“主辅分离”带来的重组机会。与控股央企股东主业差异较大的上市公司和与央企辅业业务重合的地方龙头国企值得重点关注。2.解决产能过剩带来的兼并重组机会。淘汰落后产能将有望提高行业集中度，使行业中的龙头企业扩大规模，如工信部曾明确的解决过剩产能和重点推进兼并重组的汽车、钢铁、有色、船舶和建材行业等行业；3.提高资产证券化带来的投资机会。资产证券化比例较低的行业在整合加速过程中也将受益。如军工板块，资产证券化率不到 20%；4.央企背景科研院所的归属权划分等带来投资机会，如有研硅股、轴研科技、北矿磁材等。

整体上市有望掀起新高潮

两会期间，证监会上市部官员透露，推进整体上市将是证监会今年的重点工作内容，表明通过整体上市，可以解决历史上因额度上市带来的关联交易、同业竞争等遗留问题。

股改前的 A 股市场流行“大集团，小公司”，很多上市公司资产只是集团中很小一部分，而原材料采购和产品销售往往都要通过集团公司实现，因此产生大量的关联交易使上市公司的利润极易被操控。股改后，若大股东通过认购定向增发股份的方式向上市公司注入资产，实现大集团的整体上市，能够减少关联交易，集团还能得到价值不菲的大量股份，对于大股东来讲有很大的动能去尽力促成整体上市。

去年底，李荣融提出，“2010 年国资委将继续支持符合条件的央企尽快实现主营业务整体上市”。尚福林在今年初也提出今年的重点就包括“推动部分改制上市公司整体上市，严厉打击股东利用关联交易侵占上市公司利益的行为”。因此，不论是政策层面还是企业层面，都有推动整体上市的动力。

拆分上市也同样跃入央企整合视线

国资委提出的央企整合规划使市场的焦点一直聚焦在整体上市上，但目前很多集团开始纷纷考虑拆分上市，如中粮集团欲打造“粮油产品全产业链”，希望将来集团下面有三到五家上千亿市值的上市企业。

在央企整合中，整体上市将受限于产权关系是否理顺、中央和地方利益分配是否均衡等一系列问题，如中石化整合 S 仪化多年未果。确实整体上市有利于减少关联交易，避免同业竞争，但并不意味着分拆上市和整体上市是对立的。日前召开的创业板发行监管业务沟通会传出消息，证监会将允许 A 股上是国内公司分拆子公司到创业板上市，不失为一个强烈的信号，未来拆分上市案例有望不断增加。

二、央企中谁将被优先整合？

我们认为所有余下的 126 家央企单位中，科研院所和央企中规模排名靠后的单位将是优先被其他大型央企单位整合的对象。而对于这些优先被整合的央企来讲，其旗下的上市公司值得重点关注。我们考虑原因主要有以下几点：1.按照国资委的设想，将重点支持业务相近的央企单位进行整合，此种情况下将很大程度上造成相关旗下上市公司产生同业竞争，存在资产运作空间；2.也可能在整合后把旗下较小的公司作为壳卖

掉；3.从另一个角度，这些有望被整合的央企为了避免被整合掉，也将积极进行资产运作，加快旗下资产证券化的进程。

科研院所并入生产性企业，是国资委实施央企整合的一条重要思路。如果上市公司的母公司是科研院所，则集团利用上市公司实现整体上市，既符合国资委的思路，又能大大提高企业的研发能力与技术竞争力。目前仍有电信科学技术研究院、武汉邮电科学研究院、北京有色金属研究总院、北京矿冶研究总院等科研院所尚未被央企整合，旗下涉及的具体上市公司有：有研硅谷、北矿磁材、大唐电信、高鸿股份、烽火通信、光迅科技等。

因此总的来讲，不管这些“小”央企将如何整合，其旗下的上市公司都存在巨大的市场机会。综合来看，科研院所层面我们建议关注**有研硅股、北矿磁材、烽火通信**；从排名靠后央企单位层面我们建议关注**路桥建设、新兴铸管、彩虹股份**。

表 3 央企科研院所及旗下主要上市公司

央企排名	央企单位	旗下上市公司	持股比例 (%)
90	电信科学技术研究院	大唐电信	30.64
		高鸿股份	12.36
78	北京有色金属研究总院	有研硅股	39.68
79	北京矿冶研究总院	北矿磁材	49.58
121	武汉邮电科学研究院	烽火通信	56.83
		光迅科技	46.25
122	上海医药工业研究院	现代制药	38.15

资料来源：华泰联合证券研究所

表 4 排名靠后央企及旗下主要上市公司

央企排名	央企单位	旗下上市公司	持股比例 (%)	说明
81	中国房地产开发集团	*ST 中房	24.93	09 年有望盈利，暂无退市风险。
		ST 重实	54.19	中房集团曾承诺 2010 年解决同业竞争。
88	中国交通建设集团	路桥建设	61.06	2009 年 12 月重组中止
89	上海普天信息产业集团	上海普天	51.45	
		东方通信	48.77	
91	中国农业发展集团	中水渔业	25.36	
		中牧股份	58.46	
97	中国医药集团	国药股份	44.01	所有医药流通资产整合至一个资本平台是大势所趋
104	新兴铸管集团	新兴铸管	49.33	集团层面有望拆分子业务实现上市
114	攀枝花钢铁集团	攀钢钒钛	30.63	已基本实现整体上市
115	中国乐凯胶片集团	乐凯胶片	35.61	尽力转型中
120	彩虹集团	彩虹股份	40.49	成品率有望提升，基本面转好

资料来源：华泰联合证券研究所

三、重点行业中蕴含的央企整合机遇

目前央企超过 80% 的资产都集中在石油石化、电力、国防军工、通信、运输、矿业、冶金、机械等行业。而根据国资委的部署，国有经济应对关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域保持绝对控制力，包括**军工、电网电力、石油石化、电信、煤炭、民航、航运**等七大行业。预计未来这七大行业的央企旗下上市公司有望得到更多的政策支持，而其中尤以军工行业的重组确定性最高。

军工板块：像雾像雨又像风

国防预算支出结构调整给军工行业带来新的机遇。今年开始国防费预算的支出结构将会有所调整，军队的现代化建设将取代部队官兵待遇的提高，成为国防费用支出的重点领域，而要实现军队的现代化建设，现代化的装备和一流的军工制造业将必不可少，军工行业及相关上市公司将因此受益。

军工行业在央企整合中的重组确定性最高。军工行业受宏观经济影响较小，在央企加速整合的大潮中，军工行业重组确定性最高。而由于军工行业对保密性的特殊要求，军工央企难以实现主业的完全整体上市，未来将集团旗下民品资产及部分军工部件生产企业打包注入上市公司将成为主要模式。目前九大军工集团（中国航空工业第一集团公司和中国航空工业第二集团公司已合并为中国航空工业集团）旗下都有上市公司在 A 股上市，据不完全统计至少有 53 家，而九大军工集团总资产规模在 1.5 万亿左右，相关的上市资产只有 2000 亿元左右，未来存在巨大的资产证券化空间。

表 5 九大军工央企旗下主要上市公司

军工央企	旗下上市公司	上市公司直接控股股东	控股比例 (%)
中国核工业集团公司	中核科技	中国核工业集团公司	27.53
中国航天科技集团公司	航天电子	中国航天时代电子公司	20.33
	中国卫星	中国航天科技集团公司第五研究院	51.32
	航天机电	上海航天工业总公司	50.42
	航天动力	西安航天科技工业公司	25.01
中国航天科工集团公司	航天科技	中国航天科工飞航技术研究院	12.67
	航天长峰	中国航天科工防御技术研究院	19.61
	航天通信	中国航天科工集团公司	19.15
	航天电器	贵州航天工业有限责任公司	41.65
	航天晨光	中国航天科工运载技术研究院	23.98
	航天信息	中国航天科工集团公司	40.07
中国航空工业集团公司	西飞国际	西安飞机工业(集团)有限责任公司	57.07
	中航重机	贵州金江航空液压有限责任公司	29.48
	中航精机	中国航空救生研究所	37.79
	贵航股份	中国贵州航空工业(集团)有限责任公司	51.28
	中航光电	中国航空工业集团公司	44.87
	成飞集成	成都飞机工业(集团)有限责任公司	68.46

	深天马 A	深圳中航集团股份有限公司	45.62
	飞亚达	深圳中航集团股份有限公司	44.69
	中航地产	深圳中航集团股份有限公司	22.35
	哈飞股份	哈尔滨航空工业(集团)有限公司	50.05
	东安动力	中国航空科技工业股份有限公司	54.51
	洪都航空	中国航空科技工业股份有限公司	55.29
	ST 宇航	中国南方航空工业(集团)有限公司	53.85
	*ST 昌河	中国航空科技工业股份有限公司	49.93
	中航三鑫	韩平元	28.46
	航空动力	西安航空发动机(集团)有限公司	53.22
	东安黑豹	哈尔滨东安实业发展有限公司	15.44
	成发科技	成都发动机(集团)有限公司	50.31
中国兵器工业集团公司	北方创业	内蒙古第一机械制造(集团)有限公司	23.18
	北方国际	中国万宝工程公司	54.77
	北化股份	泸州北方化学工业有限公司	52.21
	长春一东	吉林东光集团有限公司	37.01
	新华光	湖北华光新材料有限公司	30.00
	中兵光电	北京华北光学仪器有限公司	51.50
	凌云股份	河北凌云工业集团有限公司	37.95
	晋西车轴	晋西工业集团有限责任公司	31.05
	银河动力	江南机器(集团)有限公司	21.58
中国兵器装备集团公司	长安汽车	中国长安汽车集团股份有限公司	45.55
	天兴仪表	成都天兴仪表(集团)有限公司	58.86
	中国嘉陵	中国南方工业集团公司	34.00
	利达光电	中国南方工业集团公司	38.99
	ST 轻骑	中国兵器装备集团公司	31.43
	天威保变	保定天威集团有限公司	51.10
中国电子科技集团公司	华东电脑	华东计算技术研究所	44.62
	四创电子	华东电子工程研究所(中国电子科技集团公司第三十八研究所)	48.82
	卫士通	中国电子科技集团公司第三十研究所	37.36
中国船舶重工集团公司	中国重工	中国船舶重工集团公司	65.13
	风帆股份	中国船舶重工集团公司	34.00
	乐普医疗	中国船舶重工集团公司第七二五研究所	28.92
中国船舶工业集团公司	中国船舶	中国船舶工业集团公司	61.06
	中船股份	江南造船(集团)有限责任公司	40.00
	广船国际	中国船舶工业集团公司	35.71

资料来源：华泰联合证券研究所

2010 年将开启军工板块整合的大潮，一方面中航工业集团明确力争在 3 年内实现子公司的整体上市，2010 年已经是承诺后的第二年。另一方面兵器工业也提出 5 年发展战略，同时随着央企整合的加速，军工企业的资产证券化进程将会加快。对于上市公司，中核科技、航天电子、中国卫星、航天科技、中航精机、中航重机、哈飞股份、

北方创业、晋西车轴、中国嘉陵、贵航股份等都值得重点关注。

目前中航工业集团整合框架已经比较明确，而兵器工业和兵器装备集团的战略发展目标也相对明晰，综合考虑重组确定性和时间进程，我们建议可以重点关注**哈飞股份、航空动力、中核科技、中航重机**。

交运板块：大部分已实现资产证券化，剩余资产整合时间表相对靠后

目前三大民航集团国航、南航和东航基本已实现整体上市，大规模整合已经在进行，如东航合并上航，国航收购深航，未来航空业将以央企整合地方为主。

航运行业中隶属中国远洋集团公司下的中国远洋有望成为其旗下唯一资本平台，同样隶属于中国远洋集团公司的中远航运也存在被整合的预期，但预计可能要 1-2 年后启动相关程序。

电网电力板块：电网继续整合，电力多点上市

2009 年国家电网公司相继收购平高电气和许继电气，一方面解决了自身的设备需求，另一方面，国家电网公司下一步可能向上游发电企业延伸，控制部分发电企业。我国是最大的电力投资地区，但目前仍没有世界级输变电设备企业。整合上游资源，对于国家电网来讲是必行之路。

平高电气：国家电网公司 3 年内将向平高集团注入资金 50 亿元用于项目建设，在短期内将平高集团建设成为国网公司高压开关研发和制造基地，平高电气将成为国家电网高压开关资产上市平台。**许继电气：**在许继电气、许继集团和中国电科院三个层面上存在较多的同业竞争业务；国家电网对的投资模式一般通过对大股东的全资控股实现；资产注入的预期虽然比较明确，但是进程和时间表存在较大不确定性。但上市公司未来将在可行的情况下实现许继集团资产的整体上市，最早有望在 2010 年底启动相关工作。**国电南瑞：**作为国网下属的上市公司，与平高和许继可能存在同业竞争，未来国电公司或将对旗下的三家上市公司业务再度整合，以上市公司为平台的资产注入行为也值得期待。

电力行业轰轰烈烈的整合大幕早已拉开帷幕，如长江电力已实现整体上市。但是进入 2008 年，五大发电集团相继亏损。2009 年下半年，情况有所好转，发电行业实现总体盈利，但盈利能力非常脆弱，远远难以弥补上年形成的巨额亏损，而且企业间、地区间差异很大。在此背景下，多数发电集团不得不放弃既定的整体上市规划，鼓励多公司、多板块上市。目前五大发电集团控股上市公司的数量已超过 20 家，主营业务涉及电力、新能源、煤炭、能源化工等板块（电网电力相关公司较多，具体名单见附表）。

有色行业：五矿系将加快核心资产上市

五矿集团将会加快推进整体改制，核心资产有望注入旗下上市公司。根据集团构想，未来将做好黑色金属和有色金属两大平台，同时辅以其他分平台的资本运作。目前，“五矿系”已有 8 家上市公司，包括在内地上市的五矿发展、关铝股份、金瑞科技、株冶集团、*ST 中钨，和在香港上市的五矿资源、五矿建设、湖南有色。其中关铝股份、金瑞科技分别在 08 年、09 年被纳入五矿系。从合并同类项和完善产业链来看，五矿发展有望成为钢铁业整合平台，关铝股份有望与五矿资源进行整合，**金瑞科技**有望被

注入锰矿资产，*ST 中钨有望成为五矿钨业整合平台，将其拥有的江西钨业资产注入，去年五矿收购的澳大利亚 OZ 公司的铅锌资产有望注入湖南有色和株冶集团。此外，中色股份作为中色集团直接下属唯一上市公司，也具有较强资产注入预期。而隶属于北京矿冶研究总院下面的北矿磁材也是需要重点关注的上市公司（有色行业相关公司较多，具体名单见附表）。

煤炭行业：整体上市的步伐已经加快

全国性煤炭行业重组方案已经上报国务院，国家进行资源整合的意图明显。从区域来看，山西、河南、山东等依旧是整合的重点。其中国有企业在煤炭重组中十分强势，各地目前以国企整合地方小国企和民企为主。如按照山西省的煤炭整合方案，预计到 2010 年末，山西省的煤炭企业数量将从上千家减少至约 100 家。尽管“国进民退”的争议很多，但资源向大型国企集中，有利于安全生产等措施的推行，降低矿难损失和频率，煤价也有望步入坚挺时代。煤炭资源的整合有利于大企业低价接收民矿，后续业绩有望得到保障。

目前煤炭行业央企主要有神华集团、中煤能源集团、煤炭科工集团等，其旗下中国神华、中煤能源已基本实现整体上市。此外国投新集也有望成为大股东国家开发投资公司煤炭整合的平台。山西五大煤炭集团也迈出了整体上市的第一步，如去年国阳新能提出收购大股东旗下资产。此外中煤能源也是山西省政府指定的煤炭整合主体中唯一一家央企，我国数一数二的煤炭巨头获得新一轮大规模整合煤矿的机会。由于特定的历史原因，国内煤炭上市公司的控股股东都拥有数倍于上市公司的煤炭资产，今年收购集团资产和整体上市依然是煤炭股的重要看点之一，如**西山煤电**、**大同煤业**、**开滦股份**等。而**天地科技**作为中国煤炭科工集团旗下唯一上市公司，存在较强整体上市预期，建议关注其后续资产注入带来的投资机遇。此外地方国企中位置处于安徽的**恒源煤电**、河南的**郑州煤电**等作为地方煤炭龙头企业，也有望在整合中受益。

石油石化：大集团、小公司

中国石化通过出售控股权、回购股份、回购资产卖壳等方式已经处理了中国凤凰、扬子石化、齐鲁石化、中原油气、石油大明、石炼化。这些公司规模相对较小、问题轻、易于处理，且公司本身价值合理或被低估。中石化旗下还江钻股份、泰山石油、岳阳兴长，规模相对较小且资产质量相对较好，目前绝对股价也不高，未来处理起来问题不大。另外两家 S 上石化和 S 仪化都未股改，股本相对都比较大，且都有 H 股，处理起来可能比较复杂。同样中国石油也以要约收购方式，现金回购了吉林化工、锦州石化、辽河油田三家下属上市公司的流通股，解决了内部同业竞争问题，规范了关联交易。

石油石化股的回归与私有化此前一直是市场关注热点，但中石油和中石化对旗下上市公司的私有化进程尚未结束。目前中石油和中石化均已基本实现整体上市，从大集团小公司的层面分析，旗下的“小”上市公司有望被借壳或是资产注入，如**岳阳兴长**、**大庆华科**、**石油济柴**、**泰山石油**、**江钻股份**。

电信：关注辅业资产剥离带来的投资机会及中电系整合

目前中国移动和中国联通已分别在 H 股和 A 股实现整体上市，而中国电信除了酒店等其他辅业资产外也在 H 股实现了电信资产上市。而在剥离辅业资产和中电系整合层面

仍存在较多机会。在国资委要求央企剥离酒店地产等非主业资产的背景下，中国电信已公告将把旗下 7 家酒店资产注入其控股的**中国卫通**，但中国电信集团仍拥有 24 家酒店。虽然央企酒店绝大多数亏损，如果 3-5 年内这些央企酒店副业要完成整合，短期内很多酒店资产的出售将对酒店行业的估值产生影响，大部分酒店可能溢价下降或是折价转让。基于此，中国电信接下来很可能将余下资产优良的酒店继续注资中国卫通，而该公司很可能成为中国电信集团属下的酒店整合平台。

中国电子信息产业集团旗下资产整合有望加速。作为国内最大的国有 IT 企业，中国电子旗下控股的上市公司已达 15 家之多。其中上海贝岭有望成为中国电子未来旗下集成电路设计资产的整合平台；中国软件成为公司软件平台没有悬念；中电系中电子商贸工程和移动通信终端与服务两个板块的定位也较为清晰，其中中电广通和深桑达 A 分别是两块业务的整合平台（电信行业相关公司较多，具体名单见附表）。

房地产行业：78 家央企剥离房地产及酒店资产任重道远

2010 年 3 月 22 日，国资委要求“78 户不以房地产为主业的中央企业，要加快结构调整步伐，15 个工作日内制定有序退出的方案”。目前这 78 家非房地产主业央企已全部如期向国资委上报了退出地产方案。而国资委方面目前也正在加快汇总相关方案，并将与相关央企举行会议以进一步协商和完善退出方案，其中商业地产将首先被清退。但退出方案的审核可能会花费较长时间，78 家央企立即退出房地产的可能性很小，需要一个过程。

主业为房地产的央企将受益央企辅业房地产资产的剥离。粗略统计，这 78 家央企所属三级以上房地产子企业约占中央企业全部三级以上房地产企业数量的 60%。目前央企的退出途径主要是在产权交易所挂牌转让，中远集团、中航科工、中国石化、中国石油等已纷纷挂牌旗下部分相关房地产资产。由于以地产为第一主业的央企较少，直接兼并对于地产央企来讲并不适合，更有可能的整合模式是业务整合，即非主业资产向主业资产集中。除了挂牌以外，协议转让和划转也是比较常见的方式，参照国资委年初对酒店业务的整合，这三种路径也是当前较为认可的。

78 家央企退出房地产意味着房地产行业将面临着重新洗牌，央企整合将进一步提高行业集中度，以地产为主业的央企有望从资源整合中受益。被保留下来的 16 家地产央企关联 A 股地产公司共 13 家，如华侨城 A、招商地产、中粮地产、中国中冶、中国铁建、中国中铁、中国建筑、葛洲坝、中铁二局、ST 重实、ST 中房和万科，其中**华侨城 A**和中房集团（**ST 重实**，***ST 中房**）受益最大。

四、EVA 考核中蕴含的央企整合机会

之前很多央企资产庞大，但主业经营效率不高，竞争力下降，过多涉足金融地产导致风险极高。2010 年开始国资委将实行 EVA 考核新政，重点考察央企的主业创造价值能力，而不仅仅把收入大、利润高作为唯一考核标准。国资委的新算法中对于非主营业务减半计算，如传统算法与调整后 EVA 算法存在较大差距，则后续进行重组的概率会加大。

此外从每股 EVA 排名靠后的公司，从价值反转的角度，存在较强的改善预期，在集团考核压力下存在较强资产整合动能，建议关注。具体请参阅我司策略部 2010 年 3 月 16 日报告《央企考核新政下的投资机会》。

通过整理后，我们发现其中很多公司以前就曾经公告过重组，但因为市场环境不好，时机不成熟，或是当时方案不成熟导致了后来重组中止，如 **ST 大水**、**华银电力**；此外还有很多大股东曾经有过相关承诺，相关资产注入或解决同业竞争等，如**丰原生化**、**中国远洋**、**晋西车轴**、**轴研科技**等。

表 6 央企 EVA 考核下的央企投资机会

非主业影响占比较大（剔除已公告重组）	每股 EVA 排名靠后
ST 黄海	深南电 A
丰原生化	ST 方源
长城开发	酒鬼酒
北方股份	中国远洋
ST 大水	彩虹股份
中航重机	中海集运
长城电脑	经纬纺机
航天机电	深天马 A
北方创业	中航地产
中粮地产	有研硅股
轴研科技	
南方汇通	
飞亚达 A	
华银电力	
晋西车轴	
中材国际	
四创电子	
中国软件	
兰太实业	

资料来源：www.sasac.gov.cn，华泰联合证券研究所

五、央企重组组合汇总及精选

央企整合将成为 2010 年市场最大的投资主题，同时也是一种大趋势，具有整体上市、私有化、壳资源、并购及拆分上市等概念的上市公司将维持较高估值水平，值得市场重点关注。但即便是重组确定性很强的个股，也难以把握每支个股的重组进程及时间点。因此对于潜在重组个股，我们一直建议采取组合投资或趋势投资法。

表 7 09 年来央企旗下上市公司新发重组预案情况

股票代码	股票简称	发布预案时间	重组进度	复牌后至今涨幅（%）
600057.SH	*ST 夏新		董事会草案	暂停上市
600760.SH	东安黑豹	2009-3-11	股东大会通过	78.03
600863.SH	内蒙华电	2009-4-11	股东大会通过	105.86
000400.SZ	许继电气	2009-7-6	股东大会通过	90.92
002051.SZ	中工国际	2009-7-24	董事会草案	77.62

600316.SH	洪都航空	2009-7-30	股东大会通过	14.46
600552.SH	方兴科技	2009-9-28	董事会草案	157.68
600148.SH	长春一东	2009-10-23	董事会预案	17.78
000710.SZ	天兴仪表	2009-10-26	董事会预案	27.75
600795.SH	国电电力	2009-11-13	股东大会通过	11.27
600640.SH	中卫国脉	2009-11-17	股东大会通过	-0.93
600850.SH	华东电脑	2010-1-13	董事会草案	40.88

资料来源：华泰联合证券研究所

通过不完全统计，央企直接或间接控股的上市公司超过 200 家。综合上面的分析，我们汇总主要维度观点，建议关注股票情况如下：

表 8 各维度建议重点关注上市公司

筛选维度	建议关注上市公司
科研院所维度	有研硅股、北矿磁材、烽火通信
央企规模排名靠后维度	*ST 中房、ST 重实、路桥建设、新兴铸管、彩虹股份
行业板块整合维度	
军工	哈飞股份、航空动力、中核科技、中航重机
电网、电力	平高电气、许继电气、国电南瑞、文山电力
煤炭、有色	天地科技、中色股份、金瑞科技、北矿磁材
电信	中卫国脉、华东科技、上海贝岭
石油、石化	岳阳兴长、大庆科华、石油济柴、泰山石油
汽车	东风科技、路桥建设
钢铁、机械	中钢天源、南钢股份、金自天正、轴研科技、南方汇通
建筑、建材、房地产	中材国际、中国玻纤、方兴科技、ST 重实、*ST 中房
化工	南风化工、丰原生化、兰太实业、*ST 新材
其他	中成股份、重庆路桥、
央企 EVA 考核维度	ST 黄海、丰原生化、ST 大水、中航重机、北方创业、南方汇通、华银电力、晋西车轴、兰太实业、彩虹股份、有研硅股

资料来源：华泰联合证券研究所

通过各维度的分析，在考虑并购重组确定性和时间进程有望加快的基础上，我们精选 8 支个股建议重点关注，分别是哈飞股份、航空动力、中核科技、东风科技、北矿磁材、路桥建设、丰原生化、金自天正。

哈飞股份 600038	直升机制造龙头					
	股 价 (元)	总 市 值 (亿元)	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	26.29	88.69	0.35	0.40	75.18	6.60

注：盈利预测来自 wind 一致盈利预测数据。

- 公司隶属航空产品开发制造行业，是中航工业旗下唯一一家从事直升机制造的上市公司，也是我国直升机制造行业龙头，90%以上的业务为航空产品制造和不到 10%的外贸转包业务。主要产品为 Z9 系列直升机、Y12 轻型多用途飞机、H425

型直升机、HC120 直升机、EC120 直升机机体，公司是国内最大的航空复合材料产品生产基地，具有国内领先、世界先进的复合材料设计、制造、检测、实验和技术体系。

- 目前公司经营业绩一般、市值不大、但大股东实力较强。根据中航直升机公司的三年资本整合规划，2010 年将是直升机板块的整体上市之年，相关资产借助哈飞股份上市的可能性很大。

航空动力 600893

集团发动机业务的整合平台

股 价 (元)	总 市 值 (亿元)	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
30.24	165.72	0.424	0.549	71.78	4.64

注：盈利预测来自 wind 一致盈利预测数据。

- 在军工的细分行业中航空发动机产业受益度较高。因为航空发动机是国家实力基础和军事战略的核心技术，航空发动机产业有望在政策、经费等方面受到国家大力支持。
- 按照中航工业资产整合的规划，2010 年是其子公司整体上市的关键一年。大股东曾承诺，公司是其航空发动机相关业务的唯一境内上市平台。预计上市公司今年可能迎来第一次资产整合，有望注入沈阳黎明及贵州黎阳等多项发动机优质资产。

中核科技 000777

中国核工业集团唯一上市平台

股 价 (元)	总 市 值 (亿元)	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
22.40	45.16	0.356	0.54	63.05	7.62

注：盈利预测来自 wind 一致盈利预测数据。

- 公司是国内最大的特种阀门开发与生产制造基地，同时也积极进军核技术民用领域。作为中国核工业集团的唯一资本运作平台，实施资产注入的可能性较大。
- 2007 年时公司曾公告大股东有意将秦山一期核电站注入中核科技以实现借壳上市，但尚无时间表，由此可见中核集团利用上市公司进行资本运作的意图十分明显。中核集团旗下诸如北京核仪器厂、西安核仪器厂、西安核设备厂等资产也都有待上市，这也给公司带来想象空间。

东风科技 600081

东风集团旗下唯一零部件上市公司

股 价 (元)	总 市 值 (亿元)	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
13.04	40.89	0.46	0.31	28.45	11.34

注：盈利预测来自 wind 一致盈利预测数据。

- 作为东风集团以及东风有限零部件事业部下唯一的零部件上市公司，成为未来成立的零部件公司的资本运作平台和融资平台的可能性非常大。2009 年末公司公告，控股股东东风汽车有限公司决定组建一家零部件公司，拟将其持有的包括公司在内的部分零部件子公司注入其中，预计公司将成为相关资产整合的主导。
- 尽管具体整合时间和方案都存在不确定性，但是在可预见的时间内值得较大期待。东风科技在集团下属公司中盈利相对较差，收入只占集团总收入 1.5%，重

组利于提高公司的盈利能力。

北矿磁材 600980	大股东有望被大型央企并购					
	股 价 (元)	总 市 值 (亿元)	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	13.65	17.75	—	—	—	5.89

注：盈利预测来自 wind 一致盈利预测数据。

- 公司公开资料显示，2010 年是其重组的最后期限。公司大股东为北京矿冶研究总院，按照之前的模式，公司难有发展，但如果大股东实现整合，公司股权有望被有实力的央企纳入。若能完成重组，将形成从研发到生产一体化产业体系，盈利能力将得到显著提升。

路桥建设 600263	中交回归A股？重组有望再次启动					
	股 价 (元)	总 市 值 (亿元)	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	12.47	50.89	0.57	0.70	21.94	2.75

注：盈利预测来自 wind 一致盈利预测数据。

- 公司控股股东中国交通建设集团，业务范围涵盖国内外高等级公路、特大型桥梁、市政工程、铁路、隧道、机场、港口等基础设施建设，以及 BOT、投资、物业租赁、智能电子等领域。
- 公司曾于 2009 年 8 月停牌筹划重组，但无果而终。当时市场猜测有三种可选方案，一是私有化路桥，中交回归 A 股选择 IPO；二是中交未上市资产注入路桥，中交借壳路桥；三是另外一公司借壳路桥。不管未来公司以什么方案进行重组，都值得期待。目前已经超过 3 个月的期限，后续再次启动重组的可能性很大。

丰原生化 000930	重组较为确定，中粮控股注入生化资产概率更大					
	股 价 (元)	总 市 值 (亿元)	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	10.07	97.12	0.39	0.46	26.12	4.51

注：盈利预测来自 wind 一致盈利预测数据。

- 参照中国粮油控股上市之初的承诺，它与丰原生化同业竞争问题明年年底必须得到解决。具体重组方案主要有两种，一是中粮控股收购丰原生化，但会浪费公司的壳资源，且操作复杂；二是中粮控股向丰原生化注入生物燃料产业整体资产，从中粮集团在生物燃料的布局来看，放弃丰原生化平台的可能性极低。
- 预计后续中粮控股向丰原生化注入其生物燃料资产是大概率事件，建议投资者重点关注。

金自天正 600560	整合自动化资产					
	股 价 (元)	总 市 值 (亿元)	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
	21.38	21.25	—	—	—	4.32

注：盈利预测来自 wind 一致盈利预测数据。

- 公司控股股东冶金自动化研究设计院，实际控制人为中国钢研科技集团。中国钢

研科技集团旗下共控制安泰科技、金自天正以及刚刚登陆创业板的钢研高纳。公司主要从事工业自动化领域系列产品的研发、生产及销售等业务,在冶金自动化、管控一体化等应用技术方面处于国内领先地位,尤其是在智能控制、大功率交流调速领域,已达国际先进水平。

- 中国钢研科技集团实现了原钢研总院和自动化院的强强联合、优势互补。集团较为重视公司未来发展,有望对公司旗下的自动化资产进行整合。公司于4月15日发布了澄清公告,表明近3个月无未披露事项,但从集团的发展构想分析,认为金自天正未来进行重组的概率较大,建议关注。

附表、央企旗下直接或间接控股 A 股上市公司（不完全统计）

附表 央企旗下直接或间接控股 A 股上市公司（不完全统计下）					
行业板块	央企单位	股票代码	旗下上市公司	大股东持股比例(%)	总市值(亿元)
军工	<u>中国核工业集团公司</u>	000777.SZ	中核科技	27.53	46.57
		600879.SH	航天电子	20.33	116.55
	<u>中国航天科技集团公司</u>	600118.SH	中国卫星	51.32	130.12
		600151.SH	航天机电	50.42	92.74
		600343.SH	航天动力	25.01	29.38
		000901.SZ	航天科技	12.67	33.64
	<u>中国航天科工集团公司</u>	600855.SH	航天长峰	19.61	34.64
		600677.SH	航天通信	19.15	40.25
		002025.SZ	航天电器	41.65	46.53
		600501.SH	航天晨光	23.98	43.76
		600271.SH	航天信息	40.07	206.10
		000768.SZ	西飞国际	57.07	356.03
	<u>中国航空工业集团公司</u>	600765.SH	中航重机	29.48	126.04
		002013.SZ	中航精机	37.79	24.23
		600523.SH	贵航股份	51.28	70.70
		002179.SZ	中航光电	44.87	57.83
		002190.SZ	成飞集成	68.46	26.71
		000050.SZ	深天马 A	45.62	46.97
		000026.SZ	飞亚达 A	44.69	39.54
		000043.SZ	中航地产	22.35	29.21
		600038.SH	哈飞股份	50.05	90.31
		600178.SH	东安动力	54.51	82.39
		600316.SH	洪都航空	55.29	134.17
		000738.SZ	ST 宇航	53.85	49.45
		600372.SH	*ST 昌河	49.93	34.19
		002163.SZ	中航三鑫	28.46	36.13
		600893.SH	航空动力	53.22	169.27
		600760.SH	东安黑豹	15.44	26.21
		600391.SH	成发科技	50.31	42.38
	<u>中国兵器工业集团公司</u>	600967.SH	北方创业	23.18	26.92
		000065.SZ	北方国际	54.77	59.91
		002246.SZ	北化股份	52.21	36.73
		600148.SH	长春一东	37.01	16.63
		600184.SH	新华光	30.00	28.74
		600435.SH	中兵光电	51.50	119.44
		600480.SH	凌云股份	37.95	47.17
		600495.SH	晋西车轴	31.05	36.30

		000519.SZ	银河动力	21.58	38.21
		000625.SZ	长安汽车	45.55	308.38
	<u>中国兵器装备集团公司</u>	000710.SZ	天兴仪表	58.86	23.89
		600877.SH	中国嘉陵	34.00	94.50
		002189.SZ	利达光电	38.99	22.24
		600698.SH	ST 轻骑	31.43	79.30
		600550.SH	天威保变	51.10	336.50
	<u>中国电子科技集团公司</u>	600850.SH	华东电脑	44.62	36.22
		600990.SH	四创电子	48.82	47.99
		002268.SZ	卫士通	37.36	30.84
	<u>中国船舶重工集团公司</u>	601989.SH	中国重工	65.13	464.24
		600482.SH	风帆股份	34.00	55.78
		300003.SZ	乐普医疗	28.92	230.73
	<u>中国船舶工业集团公司</u>	600150.SH	中国船舶	61.06	469.09
		600072.SH	中船股份	40.00	61.43
600685.SH		广船国际	35.71	121.69	
航空	<u>中国航空集团公司</u>	601111.SH	中国国航	40.40	1718.87
	<u>中国东方航空集团公司</u>	600115.SH	ST 东航	42.84	1003.61
	<u>中国南方航空集团公司</u>	600029.SH	南方航空	50.24	709.12
	中国航空器材集团公司				
航运	<u>中国远洋运输（集团）总公司</u>	601919.SH	中国远洋	52.01	1342.42
		600428.SH	中远航运	50.13	138.64
		000039.SZ	中集集团	24.82	368.21
	<u>中国海运（集团）总公司</u>	601866.SH	中海集运	47.89	556.12
		600896.SH	中海海盛	27.49	51.62
		600026.SH	中海发展	46.36	435.10
	中国外运长航集团有限公司	600270.SH	外运发展	63.46	95.53
		600087.SH	长航油运	49.18	108.08
	上海船舶运输科学研究所				
	中国铁路物资总公司				
煤炭	<u>神华集团有限责任公司</u>	601088.SH	中国神华	72.96	5883.35
	<u>中国中煤能源集团公司</u>	601898.SH	中煤能源	57.58	1596.34
		600508.SH	上海能源	62.43	162.61
	<u>中国煤炭科工集团有限公司</u>	600582.SH	天地科技	61.90	199.08
	中国煤炭地质总局				
电网电力		600312.SH	平高电气	20.41	122.91
	<u>国家电网公司</u>	000400.SZ	许继电气	29.90	136.37
		600406.SH	国电南瑞	36.29	191.40
		600505.SH	西昌电力	15.16	43.27
		<u>中国南方电网有限责任公司</u>	600995.SH	文山电力	29.57

<u>公司</u>					
<u>中国华能集团公司</u>	600011.SH	华能国际	42.03	871.60	
	600863.SH	内蒙华电	71.08	184.65	
	000720.SZ	*ST 能山	18.54	50.51	
<u>中国大唐集团公司</u>	600236.SH	桂冠电力	50.51	129.01	
	600744.SH	华银电力	33.34	40.92	
	601991.SH	大唐发电	32.16	1026.66	
<u>中国华电集团公司</u>	600726.SH	华电能源	44.80	95.78	
	600027.SH	华电国际	47.21	332.46	
	002039.SZ	黔源电力	13.30	26.09	
<u>中国国电集团公司</u>	600795.SH	国电电力	53.64	441.81	
	000966.SZ	长源电力	37.39	39.68	
	000780.SZ	平庄能源	61.42	134.60	
<u>中国电力投资集团公司</u>	000875.SZ	吉电股份	25.58	44.72	
	000767.SZ	漳泽电力	36.24	75.19	
	600292.SH	九龙电力	30.62	41.11	
	600021.SH	上海电力	42.84	125.82	
<u>中国长江三峡集团公司</u>	600900.SH	长江电力	68.54	1449.80	
<u>国家核电技术有限公司</u>					
中国广东核电集团有限 公司					
中国电力工程顾问集团 公司					
中国水电工程顾问集团 公司					
中国水利水电建设集团 公司					
电信	中国西电集团公司	601179.SH	中国西电	58.13	351.17
	<u>中国电信集团公司</u>	600640.SH	中卫国脉	50.02	47.88
	<u>中国联合网络通信集团 有限公司</u>	600050.SH	中国联通	61.05	1322.67
	<u>中国移动通信集团公司</u>				
	<u>中国电子信息产业集团 有限公司</u>	600775.SH	南京熊猫	51.10	62.95
		000021.SZ	长城开发	49.64	136.24
		000066.SZ	长城电脑	47.82	115.43
		000748.SZ	长城信息	20.18	44.88
		600536.SH	中国软件	54.28	55.63
		600057.SH	*ST 夏新	32.49	17.11
		600764.SH	中电广通	54.46	32.51
		000032.SZ	深桑达 A	42.23	30.20
		000727.SZ	华东科技	25.77	40.33
		600171.SH	上海贝岭	27.81	60.04

	0085.HK	中国电子		
	600198.SH	大唐电信	30.64	89.42
	000851.SZ	高鸿股份	12.36	43.58
	601857.SH	中国石油	86.20	23737.82
	000985.SZ	大庆华科	39.34	18.58
	000617.SZ	石油济柴	60.00	43.04
	600028.SH	中国石化	75.84	10005.47
	000554.SZ	泰山石油	24.57	45.68
	000819.SZ	岳阳兴长	23.46	36.61
	000852.SZ	江钻股份	67.50	53.60
	600583.SH	海油工程	48.79	323.80
	601808.SH	中海油服	53.63	749.37
		中国航空油料集团公司		
	000927.SZ	一汽夏利	47.73	149.95
	000800.SZ	一汽轿车	53.03	336.40
	600742.SH	一汽富维	20.14	54.49
	002232.SZ	启明信息	48.67	48.66
	600081.SH	东风科技	65.00	41.23
	600006.SH	东风汽车	60.10	138.00
		中国铁路通信信号集团 公司		
	600263.SH	路桥建设	61.06	52.00
	600320.SH	振华重工	28.71	390.30
	000758.SZ	中色股份	33.34	100.56
	000962.SZ	东方钽业	45.32	48.01
	601600.SH	中国铝业	38.56	1817.69
	000612.SZ	焦作万方	29.00	132.72
	600206.SH	有研硅股	39.68	29.45
	600980.SH	北矿磁材	49.58	18.38
	600058.SH	五矿发展	63.49	202.38
	600390.SH	金瑞科技	41.34	23.43
	000831.SZ	关铝股份	29.90	56.32
	600489.SH	中金黄金	52.40	446.14
		中国冶金地质总局		
	002075.SZ	*ST 张铜	30.00	25.19
	000898.SZ	鞍钢股份	67.30	830.56
	600019.SH	宝钢股份	73.97	1358.93
	600005.SH	武钢股份	64.71	526.72
	000778.SZ	新兴铸管	49.33	183.87
	000629.SZ	攀钢钢钒	30.63	482.17
	000928.SZ	中钢吉炭	50.51	28.06

		002057.SZ	中钢天源	29.14	10.84
	<u>中国钢研科技集团公司</u>	000969.SZ	安泰科技	42.57	145.98
		600560.SH	金自天正	44.07	22.33
	<u>中国建筑工程总公司</u>	601668.SH	中国建筑	52.66	1278.00
	<u>中国建筑科学研究院</u>				
	<u>中国铁路工程总公司</u>	601390.SH	中国中铁	58.30	1224.74
	<u>中国铁道建筑总公司</u>	601186.SH	中国铁建	63.31	1041.29
建筑	<u>中国冶金科工集团有限 公司</u>	601618.SH	中国中冶	64.18	974.61
	<u>中国葛洲坝集团公司</u>	600068.SH	葛洲坝	40.54	339.45
	<u>中国国际工程咨询公司</u>				
	<u>中国建筑设计研究院</u>				
		600970.SH	中材国际	42.46	170.57
	<u>中国中材集团公司</u>	000877.SZ	天山股份	36.28	80.91
建材		600449.SH	赛马实业	35.74	70.01
		002205.SZ	国统股份	38.30	22.69
	<u>中国建筑材料集团有限 公司</u>	000786.SZ	北新建材	52.40	99.73
		600176.SH	中国玻纤	36.15	88.51
		600552.SH	方兴科技	34.19	47.79
	<u>武汉邮电科学研究院</u>	600498.SH	烽火通信	56.83	146.68
		002281.SZ	光迅科技	46.25	62.21
	<u>上海贝尔股份有限公司</u>				
	<u>中国民航信息集团公司</u>				
电子通讯		600680.SH	上海普天	51.45	55.54
	<u>中国普天信息产业集团 公司</u>	600776.SH	东方通信	48.77	87.29
		600130.SH	*ST 波导	21.71	43.62
		002017.SZ	东信和平	29.62	42.12
	<u>电信科学技术研究院</u>				
	<u>中国国际技术智力合作 公司</u>				
	<u>中国中纺集团公司</u>	600061.SH	中纺投资	35.99	48.92
纺织轻工	<u>中国储备棉管理总公司</u>				
	<u>中国印刷集团公司</u>				
	<u>中国乐凯胶片集团公司</u>	600135.SH	乐凯胶片	35.61	45.14
	<u>中国恒天集团公司</u>	000902.SZ	*ST 中服	25.11	25.23
机械	<u>中国第一重型机械集团 公司</u>	601106.SH	中国一重	62.11	362.86
	<u>中国第二重型机械集团 公司</u>	601268.SH	二重重装	61.28	200.60
	<u>中国商用飞机有限责任 公司</u>				
	<u>中国机械工业集团有限</u>	002046.SZ	轴研科技	40.47	26.15

	<u>公司</u>	002051.SZ	中工国际	62.04	70.49
		600335.SH	鼎盛天工	41.77	24.45
		600099.SH	林海股份	45.06	25.83
		600710.SH	常林股份	35.72	42.01
	<u>中国北方机车车辆工业集团公司</u>	601299.SH	中国北车	61.00	468.95
	<u>中国南方机车车辆工业集团公司</u>	601766.SH	中国南车	56.75	667.78
		000920.SZ	南方汇通	42.64	40.77
	<u>机械科学研究总院</u>				
电气	<u>哈尔滨电气集团公司</u>	000922.SZ	ST 阿继	42.40	28.59
	<u>中国东方电气集团有限公司</u>	600875.SH	东方电气	50.10	487.24
医药	上海医药工业研究院	600420.SH	现代制药	38.15	45.46
	中国医药集团总公司	600511.SH	国药股份	44.01	124.54
		600161.SH	天坛生物	56.27	129.97
	<u>中国通用技术(集团)控股有限责任公司</u>	600056.SH	中国医药	61.10	64.30
房地产	中国房地产开发集团公司	600890.SH	*ST 中房	24.93	43.38
	中国保利集团公司	600048.SH	保利地产	44.36	661.36
	华侨城集团公司	000069.SZ	华侨城 A	56.36	449.34
		000016.SZ	深康佳 A	17.48	92.59
	<u>中国林业集团公司</u>				
农林牧渔	中国农业发展集团总公司	000798.SZ	中水渔业	25.36	28.66
		600195.SH	中牧股份	58.46	95.04
		600313.SH	*ST 中农	32.91	23.12
	<u>中国储备粮管理总公司</u>				
化工	<u>中国中化集团公司</u>	600500.SH	中化国际	55.17	192.06
		600579.SH	ST 黄海	46.53	22.95
	中国化工集团公司	600299.SH	*ST 新材	53.96	70.25
		600378.SH	天科股份	23.13	30.75
	中国化工农化总公司	600230.SH	沧州大化	55.92	49.84
	中国化学工程集团公司	601117.SH	中国化学	66.70	251.58
		002140.SZ	东华科技	60.01	80.40
	<u>中国轻工集团公司</u>	002116.SZ	中国海诚	54.32	28.39
	<u>中国工艺(集团)公司</u>				
	<u>中国盐业总公司</u>	600328.SH	兰太实业	47.66	37.71
		000737.SZ	南风化工	26.43	34.24
商贸旅游	中商企业集团公司	000882.SZ	华联股份	59.50	51.66
	<u>中国华孚贸易发展集团公司</u>	000799.SZ	酒鬼酒	32.15	45.91
	<u>中国港中旅集团公司[香</u>				

<u>港中旅(集团)有限公司]</u>					
中国国际旅行社总社	600358.SH	国旅联合	17.03	32.92	
中国国旅集团有限公司	601888.SH	中国国旅	61.35	168.96	
中国丝绸进出口总公司					
中国出国人员服务总公司					
综合		0506.HK	中国食品		
		000031.SZ	中粮地产	50.65	171.40
	<u>中粮集团有限公司</u>	600737.SH	中粮屯河	59.60	153.66
		2319.HK	蒙牛乳业		
		000930.SZ	丰原生化	20.74	97.12
	<u>中国诚通控股集团有限</u>	600787.SH	中储股份	44.75	82.58
	<u>公司</u>	600433.SH	冠豪高新	27.27	33.31
		000151.SZ	中成股份	49.78	47.98
	<u>国家开发投资公司</u>	600886.SH	国投电力	70.54	180.16
		601918.SH	国投新集	42.36	288.29
		600962.SH	国投中鲁	44.62	31.83
		000024.SZ	招商地产	40.38	372.83
	<u>招商局集团有限公司</u>	601872.SH	招商轮船	54.07	193.30
		600036.SH	招商银行	16.10	3482.46
		000916.SZ	华北高速	26.82	64.09
		000002.SZ	万科 A	14.73	1012.66
	<u>华润(集团)有限公司</u>	000423.SZ	东阿阿胶	23.14	212.56
		000999.SZ	华润三九	63.48	272.13
	<u>中国节能投资公司</u>				
	中国华星集团公司				
	华诚投资管理有限公司	600448.SH	华纺股份	26.50	20.60
	珠海振戎公司				
	中国华录集团有限公司				
	彩虹集团公司	600707.SH	彩虹股份	40.49	71.17
	南光(集团)有限公司	600106.SH	重庆路桥	14.98	53.23

资料来源: www.sasac.gov.cn, 华泰联合证券研究所

注: 按住 ctrl 键并单击可访问链接(央企单位)

华泰联合证券股票评级标准

增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10% 以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在 -10% 至 10% 间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10% 以上

华泰联合证券行业评级标准

增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未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。本文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。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码：518001
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhq.com