

央企上缴更多红利，固定资产投资或受影响

——评 11 月 3 日国务院常务会议



报告日期

2010 年 11 月 4 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：

国务院总理温家宝 3 日主持召开国务院常务会议，决定扩大中央国有资本经营预算实施范围，提高中央企业国有资本收益收取比例。央企上缴红利比例可能提高 5%到 30%不等，但方案尚未确定。我们认为央企上市公司的现金分红可能增加，但明年的固定资产投资或受到负面影响。

点评：

国有资本经营预算收入是国家作为股东享有的分红。国有企业的股东是国家，国有资本经营预算收入是国家按年度和规定比例向企业收取国有资本收益的收缴计划，是国家作为国有企业出资人的基本权益。国有企业上缴的利润归于国家财政部，由财政部统一分配主要用于增加对国有企业的投资，解决国企改革的历史遗留问题，以及社会保障性支出等。

上缴红利的中央企业范围将显著扩大，资金使用范围也将有所不同。按照 2007 年发布的《关于试行国有资本经营预算的意见》，中央国有资本经营预算收支范围仅限于在国资委监管的中央企业、中国烟草总公司和中国邮政集团公司试行。2009 年共实现利润总额 9655.6 亿元。本次国务院常务会议扩大了需要上缴红利的国有企业的范围，扩大为包括国资委、财政部在内的 5 个中央部门（单位）和 2 个企业集团所属的共 1631 户企业。有关部门也在对资金用于政府公共预算和社保预算，甚至补充社保基金做进一步研究。

央企红利上缴比例有望显著提升。按照 2007 年颁布的《中央企业国有资本收益收取管理暂行办法》的规定，国有企业利润上缴分为三类，第一类是具有资源性特征行业企业，上交比例为净利润的 10%；第二类为一般竞争性行业企业，上交比例为净利润的 5%；第三类为国家政策性企业，如中储粮等等，暂缓 3 年上交或者免交。本次具体方案虽然还没有最后敲定，但是央企上缴红利的比例将大幅上升，我们初步预计垄断性央企将上升到 20%左右甚至更高，一般性行业也将上升到 10%左右。

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。

我们认为央企旗下上市公司的现金分红或将被迫提高，垄断性国企或受更大影响。一方面，通常直接上缴红利的国有企业是上市公司的母集团公司，由国家 100% 控股。如果财政部增加了母集团公司上缴红利的要求，集团公司可能会改变上市公司的分红政策，要求上市公司增加现金分红的比例以满足国家的新要求。另一方面，隶属于中央的部属国企数量总数在 6000 余家左右，目前仅有一小部分纳入了国有资本经营预算的范围，我们预计未来还会有更多的企业被纳入这一体系，它们旗下的上市公司也会逐步受到影响。总体看来，垄断性国企提高现金分红的比例可能更大。

固定资产投资或受影响。如果按照从前的企业利润分配方案，大量企业利润会被截留在各级央企内部，央企在持有大量利润之后不可避免的会出现投资冲动，这也是造成我国经济结构失调的一个重要原因。我们用国资委 2009 年下属的全部央企做了初步测算，依据不同的假设，其利润上缴占央企利润的比例将达在 22-14% 之间。央企红利上缴将迫使央企减少资本开支，并且遏制未来的投资冲动。同时央企红利用于一般性财政支出和社保支出也有利于财政支出向民生方向倾斜，并实现“包容性”增长。

国资委下属央企上缴红利的敏感性分析

单位：亿元

	第二类央企上缴 15%	第二类央企上缴 10%
第一类央企上缴 30%	883.95	833.1
第一类央企上缴 25%	762.05	711.2
第一类央企上缴 20%	640.15	589.3

资料来源：国资委网站，东方证券研究所

国资委下属央企上缴红利占净利润比重的敏感性分析

单位：亿元

	第二类央企上缴 15%	第二类央企上缴 10%
第一类央企上缴 30%	22.2%	20.9%
第一类央企上缴 25%	19.1%	17.8%
第一类央企上缴 20%	16.0%	14.8%

资料来源：国资委网站，东方证券研究所

分析师申明

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，未给予投资评级等相关信息。

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。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

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