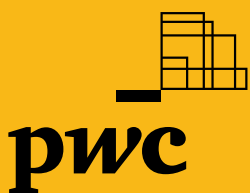




国企改革观察台2021年度 混改篇



普华永道

卷首语

2021年是“十四五”开局之年，也是国企改革三年行动攻坚之年。中央发布了“十四五”规划和2035年远景目标纲要，国务院国资委制定了中央企业“十四五”规划纲要和全国国资系统布局结构调整优化规划，确定了未来国资国企的改革和发展方向。

2021年，国有企业改革不断取得新突破，重组、混改和上市持续活跃。中化集团和中国化工集团的重组落地，中国卫星网络集团和中国电气装备集团组建。东航物流、中国黄金、三峡能源和铁建重工陆续上市。今年年底，国企改革三年行动计划将完成70%以上的改革任务。

“十四五”时期，国资国企工作将以做强做优做大国有资本和国有企业为总目标继续推进，中国将培育出更多世界一流企业。深化国企改革、服务国家战略和新发展格局、推动科技自立自强、推动绿色低碳发展和数字化转型成为未来国企改革和发展的重点。

秉承“解决重要问题，营造社会诚信”的企业使命，普华永道长期关注和研究国资国企改革，为国有企业提供审计、税务和咨询等专业服务。2019年初，我们在普华永道中国官方微信公众号“普华永道”开设了“国企改革观象台”专栏，分享对国企改革的理解及专业服务的经验。在过去的两年，我们把专栏中发表的文章汇集成丛书发布，在市场上广受欢迎。

2021年我们再接再厉，继续推出“国企改革观象台”系列丛书，内容涵盖“合规与数智篇”、“战略篇”和“混改篇”三个部分，对国企在改革和发展中遇到的重点和难点问题进行了深入探讨和经验分享。今年我们还重点策划了多篇数字化转型和“双碳”战略方面的内容。

我们期待您的宝贵意见和建议！



梁伟坚

普华永道中国
市场主管合伙人



陈静

普华永道中国
国企业务主管合伙人

目录

“十四五”规划国资国企改革重点内容解读	1
国企改革过程中，跟投机制设置的关键点	14
改制院所与科技型企业改革实践：以股权激励为突破，激发企业活力， 牵引企业综合改革	26
国资混改企业的战略布局	38
混合所有制改革全过程主要风险及其应对策略	44
从投资者角度看国企混改 —— 投资者类型篇	52
从投资者角度看国企混改 —— 股权比例篇	60
国企混改实践分析 —— 战略投资者为公司注入生机，助其焕发活力	68
2020 年中国国企改革回顾 —— 央企的改革与发展	75
2020 年中国国企改革回顾 —— 地方国企的改革与发展	96
2021 年上半年中国国企改革回顾 —— 央企的改革与发展	108
2021 年上半年中国国企改革回顾 —— 地方国企的改革与发展	124
联系我们	137



“十四五”规划国资 国企改革重点内容解读



2021年3月，十三届全国人大四次会议通过了《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（下称《规划纲要》）。《规划纲要》共分为创新发展、现代产业体系、深化改革、乡村振兴等19篇，擘画了中国未来的发展的蓝图。

国资国企改革的内容集中在第六篇“全面深化改革，构建高水平社会主义市场经济体制”中的“激发各类市场主体活力”一章，分为“加快国有经济布局优化和结构调整”、“推动国有企业完善中国特色现代企业制度”和“健全管资本为主的国有资产监管体制”三个部分。

《规划纲要》中的国资国企改革内容反映了近年来中央重要会议精神和最新政策文件中要求。在“十三五”国资国企改革取得巨大进展的基础上，《规划纲要》在国企重组、混改和现代企业制度等重点领域提出了更高的要求，将引导国企进一步深化改革，成为更具竞争力的市场主体。



加快国有经济布局优化和结构调整

《规划纲要》内容

- 围绕服务国家战略，坚持有进有退、有所为有所不为，加快国有经济布局优化、结构调整和战略性重组，增强国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力，做强做优做大国有资本和国有企业。
- 发挥国有经济战略支撑作用，推动国有经济进一步聚焦战略安全、产业引领、国计民生、公共服务等功能，调整盘活存量资产，优化增量资本配置。向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业集中，向提供公共服务、应急能力建设和公益性等关系国计民生的重要行业集中，向前瞻性战略性新兴产业集中。
- 对充分竞争领域的国有经济，强化资本收益目标和财务硬约束，增强流动性，完善国有资本优化配置机制。
- 建立布局结构调整长效机制，动态发布国有经济布局优化和结构调整指引。



普华永道解读

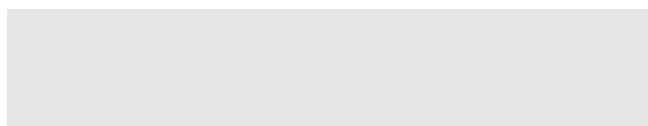
《规划纲要》中的“服务国家战略”、“有所为有所不为”、“增强国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力”及“聚焦战略安全、产业引领、国计民生、公共服务等功能，调整存量结构，优化增量投向”要求与2020年11月中央深改委第十六次会审议通过的《关于新时代推进国有经济布局优化和结构调整的意见》的主要内容保持一致。

其中，“增强国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力和抗风险能力”的提法首见于2019年的十九届四中全会报告并一直延续至今。从十七大报告提出的“增强国有经济活力、控制力、影响力”到2015年《中共中央国务院关于深化国有企业改革的指导意见》提出的“不断增强国有经济活力、控制力、影响力、抗风险能力”，可以看出随着外部宏观环境的变化，为适应全球竞争力和创新发展新要求，中央对国有经济的要求也在不断更新。

《规划纲要》中提出的国有资本“三集中”原则也体现了中央对国有资本的功能定位进一步清晰。引导国资投向“关系国家安全、国民经济命脉的重要行业”是中央一贯的要求，“十二五”和“十三五”规划中均有相同提法。《规划纲要》中要求国资集中于公共服务、应急能力建设和公益性领域体现出国企分类改革的思路。根据2015年发布的《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》，公益类国有企业以保障民生、服务社会、提供公共产品和服务为主要目标。《规划纲要》中公共服务的重点领域包括公共教育、就业创业、社会保险、医疗卫生、社会服务、住房保障、公共文化体育、优抚安置、残疾人服务等领域。战略性新兴产业则包括新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等。《规划纲要》要求发展壮大战略性新兴产业，其增加值占GDP比重超过17%，未来国有企业将在这个领域大有作为。

《规划纲要》强调要以资本收益、财务硬约束以及流动性等指标要求处于充分竞争领域的国企，体现了中央对充分竞争领域国企提出了更高的要求，给予了更高的期望，希望充分竞争的国企能够成为真正具有竞争力的市场主体。在实现路径上，2020年5月中共中央、国务院发布的《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》提出“对处于充分竞争领域的国有经济，通过资本化、证券化等方式优化国有资本配置，提高国有资本收益”。在考核上，根据《国务院关于改革国有企业工资决定机制的意见》，主业处于充分竞争行业和领域的商业类国有企业应主要选取利润总额或净利润、经济增加值、净资产收益率等反映经济效益、国有资本保值增值和市场竞争能力的指标。

《规划纲要》提出的“布局结构调整长效机制，动态发布国有经济布局优化和结构调整指引”体现与时俱进的改革思维。国资的布局需要根据宏观经济发展环境的变化、市场和竞争环境的变化而进行动态调整。



推动国有企业完善中国特色现代企业制度

《规划纲要》内容

- 坚持党对国有企业的全面领导，促进加强党的领导和完善公司治理相统一，加快建立权责法定、权责透明、协调运转、有效制衡的公司治理机制。加强董事会建设，落实董事会职权，使董事会成为企业经营决策主体。
- 按照完善治理、强化激励、突出主业、提高效率的要求，深化国有企业混合所有制改革，深度转换经营机制，对混合所有制企业探索实行有别于国有独资、全资公司的治理机制和监管制度。
- 推行经理层成员任期制和契约化管理，完善市场化薪酬分配机制，灵活开展多种形式的中长期激励。



普华永道解读

2020年12月，中央深改委第17次会议审议通过了《关于中央企业党的领导融入公司治理的若干意见（试行）》，要求正确处理党委（党组）和董事会、经理层等治理主体的关系，坚持权责法定、权责透明、协调运转、有效制衡的公司治理机制，推动制度优势更好转化为治理效能。目前，大部分国有企业已把党建工作写入了公司章程，各地国资委也陆续出台了“国有企业党委前置研究讨论事项清单示范文本”等文件，进一步厘清了国有企业党委会、董事会、经理层等企业治理主体的权责。

在落实董事会职权方面，2016年12月召开的中央全面深化改革领导小组第三十一次会议审议通过了《关于开展落实中央企业董事会职权试点工作的意见》，要求切实落实和维护董事会依法行使中长期发展决策权和经理层成员选聘权、业绩考核权、薪酬管理权以及职工工资分配管理权等。2017年国务院办公厅印发的《关于进一步完善国有企业法人治理结构的指导意见》也指出“董事会是公司的决策机构”，行使重大决策、选人用人、薪酬分配等权利。

《规划纲要》对混改的要求与2016年中央经济工作会议确定的十六字混改方针“完善治理、强化激励、突出主业、提高效率”保持一致。“十三五”规划纲要提出了“积极稳妥发展混合所有制经济”，并着重强调多种类型资本的混合和股权多元化改革，“十四五”期间则要求深化混改，并强调了“深度转换经营机制”。随着大批混改项目的落地，混合所有制企业的机制改革成为未来的重点。

《规划纲要》也指出了混合所有制企业的治理和监管制度改革，这与2020年5月印发的《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》的要求一致。该要求写入《规划纲要》意味着在混改不断深入实施背景下，更加灵活和高效的监管制度改革以及对混合所有制企业更多的授权和放权改革有助于让其成为真正的市场竞争主体。

《规划纲要》中的“经理层成员任期制和契约化管理”、“市场化薪酬分配机制”及“中长期激励”是本轮国企改革中维护经营自主权，激发经理层活力的重要内容，旨在进一步完善现代企业制度。

- 经理层成员任期制和契约化管理是建立市场化选人用人机制的重要内容。2019年国务院国资委发布的《中央企业混合所有制改革操作指引》就指出“推动混合所有制企业在更大范围实行经理层成员任期制和契约化管理，具备条件的建立职业经理人制度”。《国务院国资委授权放权清单（2019年版）》也支持中央企业所属企业“合理增加市场化选聘比例，加快建立职业经理人制度”。2020年2月，国资委发布的《“双百企业”推行经理层成员任期制和契约化管理操作指引》和《“双百企业”推行职业经理人制度操作指引》进一步细化了任期制和契约化管理的操作，并鼓励未纳入两个专项行动的其它国企也参考该指引推进工作。



- 在“市场化薪酬分配机制”及“中长期激励”方面，2015年9月出台的新时代国企改革纲领性文件《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》提出了“对市场化选聘的职业经理人实行市场化薪酬分配机制，可以采取多种方式探索完善中长期激励机制”的总体要求。在具体的操作上，《中央企业混合所有制改革操作指引》、《国务院国资委授权放权清单（2019年版）》和《中央企业控股上市公司实施股权激励工作指引》等文件均给予详细的解读和说明。市场化薪酬分配的重点是合理拉开收入分配差距，打破“大锅饭”。中长期激励的方式主要包括股权激励、分红激励、超额利润分享、项目跟投、虚拟股权等。2021年1月，国务院国有企业改革领导小组办公室印发《“双百企业”和“科改示范企业”超额利润分享机制操作指引》，进一步细化了国企中长期激励政策。在具体的推动上，国务院国资委开展的国企改革“双百行动”改革重点之一就是“健全激励约束机制”，“科改示范行动”也要求入围企业在“市场化选人用人、强化激励约束等方面探索创新、取得突破”。



健全管资本为主的国有资产监管体制

《规划纲要》内容

- 坚持授权与监管相结合、放活与管好相统一，大力推进国资监管理念、重点、方式等多方位转变。
- 优化管资本方式，全面实行清单管理，深入开展分类授权放权，注重通过法人治理结构履职，加强事中事后监管。
- 深化国有资本投资、运营公司改革，科学合理界定政府及国资监管机构，国有资本投资、运营公司和所持股企业的权利边界。
- 健全协同高效的监督机制，严格责任追究，切实防止国有资产流失。
- 加快推进经营性国有资产集中统一监管。



普华永道解读

“十三五”期间，以管资本为主的国资监管体制改革取得了重大突破。《规划纲要》中提出的“授权与监管相结合、放活与管好相统一”、“清单管理”、“分类授权放权”以及“加强事中事后监管”等改革内容均有详细的政策指引并不断落实。

2019年6月，《国务院国资委授权放权清单（2019年版）》发布，列入了5大类、35项授权放权事项。清单结合企业的功能定位、治理能力、管理水平等企业改革发展实际，分别针对各中央企业、综合改革试点企业、国有资本投资、运营公司试点企业以及特定企业相应明确了授权放权事项，并要求集团公司要对所属企业同步开展授权放权，做到层层“松绑”，全面激发各层级企业活力。

2019年9月，国务院发布《关于加强和规范事中事后监管的指导意见》，要求把更多行政资源从事前审批转到加强事中事后监管上来，为国资委加强事中事后监管改革奠定了政策基础。2019年11月，国务院国资委发布《关于以管资本为主加快国有资产监管职能转变的实施意见》，提出加强事中事后监管，要求切实减少审批事项，打造事前制度规范、事中跟踪监控、事后监督问责的完整工作链条。监管理念、重点和方式的转变主要体现在从对企业的直接管理转向更加强调基于出资关系的监管，从关注企业个体发展转向更加注重国有资本整体功能，从习惯于行政化管理转向更多运用市场化法治化手段。

《规划纲要》中提到的“清单管理”和“法人治理结构履职”是国资委优化管资本的方式的重要手段。《实施意见》指出国资委要依照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》等法律法规和国资委“三定”规定，建立完善权力和责任清单。国资委通过法人治理结构履职的主要途径是依法制定或参与制订公司章程、发挥公司章程在公司治理中的基础作用、依据股权关系向国家出资企业委派董事或提名董事人选。

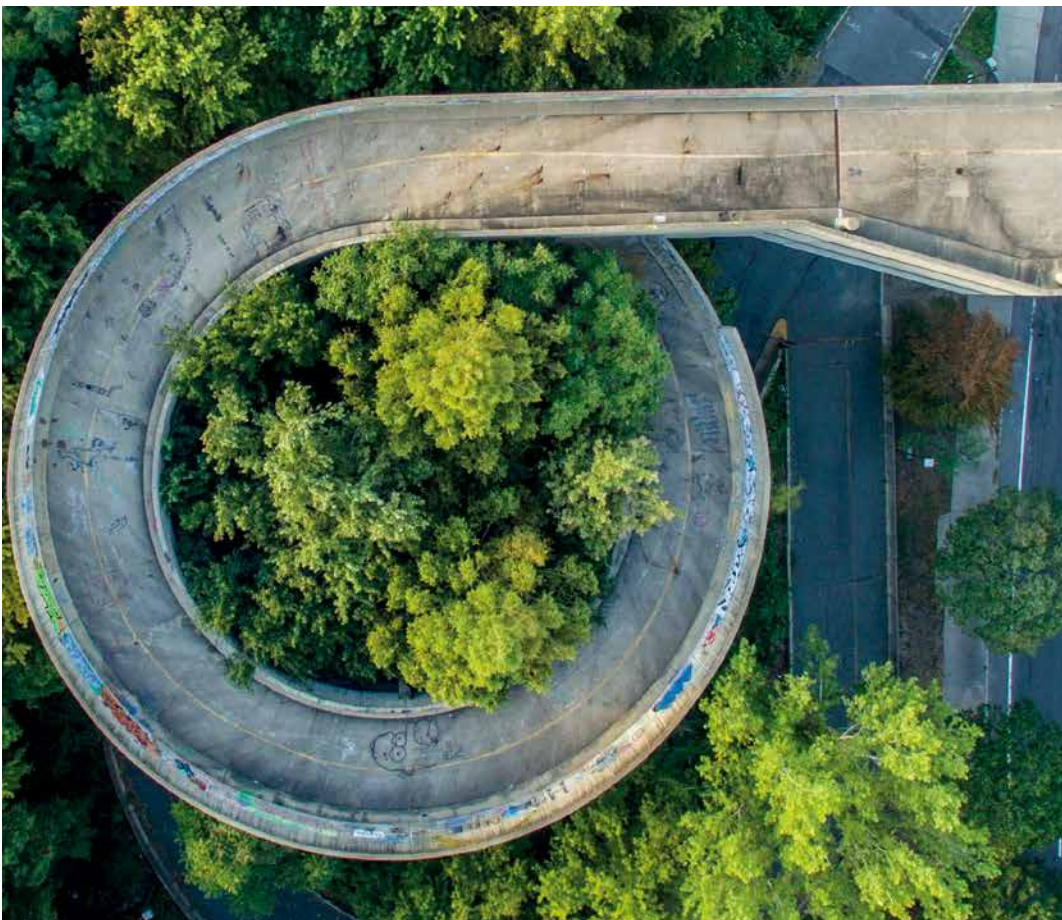
国有资本投资、运营公司的改革是国资监管部门形成以管资本为主的国有资产监管体制的重要抓手。2018年发布的《国务院关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》提出要“科学合理界定政府及国资监管机构，国有资本投资、运营公司和所持股企业的权利边界”。在实际操作中，权利边界的划定主要通过“清单管理”和“授权和放权”方式来实现。

《规划纲要》要求加快经营性国有资产集中统一监管。国务院国资委数据显示，目前全国省级经营性国有资产集中统一监管比例已超过91%。2015年9月出台的《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》提出“稳步将党政机关、事业单位所属企业的国有资本纳入经营性国有资产集中统一监管体系，具备条件的进入国有资本投资、运营公司”。中央层面的经营性国资统一监管也在不断推进中，2018年5月中央深改委会议审议通过了《推进中央党政机关和事业单位经营性国有资产集中统一监管试点实施意见》。地方则要求除本级政府授权的国资委或财政部门外，其他部门、群团组织和事业单位原则上不再履行企业国有资产出资人职责，将脱钩企业划转至相关国有企业和国有资本投资、运营公司。

结语

《规划纲要》将对各级国资监管部门和国有企业制定“十四五”时期的发展规划具有重要的指导意义。展望未来，国有企业将依照既定的改革施工图加快落实各项改革任务，并根据政策和市场的变化积极拓展新的改革领域。“十四五”时期国企改革将在“十三五”多项改革试点和专项行动取得成果的基础上全面铺开、继续深化。改革也将呈现出更加积极主动、市场化特征更加明显的特点。





国企改革过程中， 跟投机制设置的关键点



随着国家不断加大和持续深化对国企改革的部署力度和强度，混合所有制改革已成为时下热点，除了从股权侧切入进行引资引智外，也逐步重视通过体制进行机制创新，有效激发企业活力。越来越多企业意识到本轮体制机制的改革重心，归根结底在于企业人的问题，即如何体现并充分发挥核心骨干层的价值。企业市场化改革能充分调动员工干事创业的积极性和主观能动性，推动员工和企业发展深度绑定，收益共享，风险共担，抓住改革的关键和主动权。

在此大背景下，许多国企在混改及市场化改革过程中，积极探索适合自身业务特点和资质的激励机制，参照相关政策要求，开展相应设计。过程中，员工跟投机制作为国家鼓励实施的一种较为新颖的激励约束模式，越来越受到广大国企的支持和欢迎，成为国企探索中长期激励实现形式的一种有益补充和重要实践。



跟投机制的发展

跟投机制在房地产领域得到充分应用

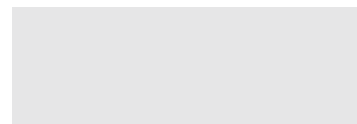
项目跟投，是指在新项目和业务开展过程中，引入核心高管及骨干员工共同投资到具体项目或主体，与企业共同分享收益的同时共担项目风险，本质上是一种激励约束并重的投资机制。

跟投最早实施主要在基金投资领域，但在房地产领域得到推广应用。2014年，某著名房企首次提出“事业合伙人”制度，试水项目跟投机制，并历经三次迭代成熟，为企业发展带来极大助力，推动项目跟投为越来越多房企所接受。从千亿销售的巨无霸到新兴的中小型房企，均将项目跟投机制纳入项目开发中实施，其中包括许多大型国有房开集团，如某央企地产板块、某上市国企地产集团等，项目跟投俨然成为地产行业的“机制标配”。



相关改革政策释放积极信号

跟投作为市场化经济发展进程中已被验证有效的重要机制之一，自2019年开始，逐步在国家级别的重要国企改革政策文件中得到体现。《改革国有资本授权经营体制方案》（国资产权〔2019〕9号，下简称9号文）作为标志国资从“管资产”向“管资本”转变的关键文件，首次明确提出“支持国有创业投资企业、创业投资管理企业等新产业、新业态、新商业模式类企业的核心团队持股和跟投”，并授权企业董事会审批跟投事项，国资委只履行备案程序，这一表述释放出国家对国企进一步探索跟投的支持和鼓励态度。而在紧接其后的《中央企业混合所有制改革操作指引》（国资产权〔2019〕653号，下简称653号文）政策中，亦指出要“鼓励混合所有制企业……探索超额利润分享、项目跟投、虚拟股权等中长期激励方式……系统提升正向激励的综合效果”。通过向已实施跟投制度的部分国企了解，历经巡视巡察和审计监督的检验，企业实施跟投，无发生违背法律法规和监管政策的情况，验证国企实施跟投，符合政策要求及改革导向。



基于对政策的分析理解和与广大国企交流，普华永道认为在未来国企改革三年行动计划中，对于国企实施跟投将有更明确的要求和更积极鼓励的态度，考虑到跟投并非是面向所有类型企业的普适性机制，且更接近于企业内部机制优化的范畴，预计国资监管层面不会出台较细化的实施指引，从而达到给予企业更广阔的宽容度和空间，鼓励企业按照“法无禁止则可为”原则，更规范科学地设计符合自身实际的灵活跟投机制。

支持特定主体核心团队持股和跟投

1 《改革国有资本授权经营体制方案》
(国资发改革〔2019〕9号)

鼓励混合所有制企业探索项目跟投

2 《中央企业混合所有制改革操作指引》
(国资产权〔2019〕653号)

鼓励企业加大自主设计和实施力度

3 《国企改革三年行动方案》
(2020-2022年)

国企探索实施力度加大

在政策倡导和鼓励下，不同领域、不同规模体量的国企陆续起步开展跟投探索，呈现出集团重视、百花齐放、案例丰富等特点：

● 典型成功案例

某央企下属控股科技型上市公司作为先行先试代表，早在 2015 年就提出员工跟投计划，并经国务院国资委批准实施。五年来在 6 家新设创新业务子公司采用，其积极探索跟投的尝试获国资委认可，多次推荐该企业介绍其跟投经验并倡导国企学习。

● 得到两类公司等集团类国企重视

各地国企集团特别是两类公司多将跟投作为激励体系的重要组成部分，采用 1+N 自上而下的形式，形成涵盖全集团及下属子板块的跟投制度及指引，确保子企业实施合法合规。

● 在行业上实现多领域延伸

近两年来，实施跟投带来的企业发展红利，也让跟投机制进入了更多行业领域国企的视野。目前，除已经广泛覆盖房地产领域外，跟投机制已经在国资控股的基金投资、融资担保、融资租赁、商业保理、资产管理等金控领域、乃至新能源、电动汽车等新兴产业项目上出现应用实例。

● 在实施模式上更加灵活

跟投的资产性质不再局限于传统的股权类跟投，还包括债权、收益权或增值权跟投等更灵活实现形式，跟投对象也不只是针对房地产项目等销售型业务，还包括对新设运营主体等持有型业务或资产的跟投。

国企探索实施力度加大



国企跟投机制的特点和优势

员工跟投机制作为国企股权类激励的一种有效实践探索，基于广大先行企业的经验总结，具有如下的鲜明特点及优势：

国企跟投机制四大特点



实施跟投的范围，聚焦新模式和新增量

实施跟投的主体

两类公司及
下属企业



创投类、
创投管理类国企



从事新技术、新产
业、新业态、新商
业模式的新设
主体



跟投机制并无对国企实施提出明确限制，在企业实践上，目前看两类公司下属市场化程度高的企业、混合所有制企业、政策明确鼓励的创投类、创投管理类企业实施较多。在具体范围选择上，更鼓励国企在基于新技术、新产业、新业态、新商业模式的增量业务上开展。这些领域相对不确定性高，风险与收益并存，亟需通过跟投发挥员工价值作用，降低风险，提高收益确定性。

参与员工范围更广，参与比例更高

- **核心骨干员工可实现“上持下”**

跟投更强调的是要充分纳入参与决策及对项目实施起关键作用的核心团队成员，且实施项目主体多为新设公司，因此原企业或集团层面高管、科研领军人物等关键人员均应纳入跟投范围。“上持下”不可避免，因此员工持股政策中的禁止“上持下”规定并不适用，国企领导干部参与跟投，也不受干部经商办企业禁止条款的限制。

- **普通员工可自愿参与**



考虑跟投未来收益不确定性和风险等因素，对员工自愿参与跟投企业往往持支持和鼓励态度，实践中也多会开放一定的比例空间。

- **实施比例灵活**

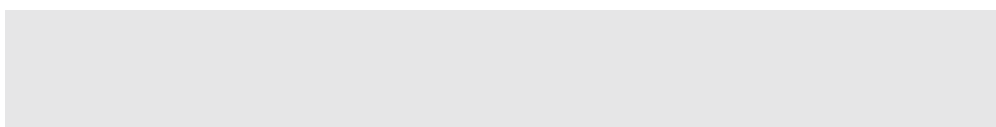
跟投纳入的员工范围更广，在保证国资处于控股的基础上，整体跟投比例可根据项目体量，员工意愿等灵活设置，如上文提到的国有科技型上市公司在子企业实践中跟投比例设置为40%。

有明确的周期性和退出机制

员工跟投不同于员工持股计划，员工持股计划具有长期持有的特点，员工跟投需基于项目及运作周期，设定明确的退出机制。对于周期性、项目制明显的项目，一般跟投主体在项目结束时随领投主体“同时间、同条件、同比例”退出，如房地产项目、基金投资项目等；非项目制的跟投资项目，一般会共同约定一个3至5年左右的合理退出周期，退出约定条件及股东回购条款可与实现业绩标准、实现上市等挂钩。

跟投主体仅享有收益权，不具备决策权

基于跟投主体作为投资主体的特征，跟投主体虽然在项目公司中占有一定股权比例或投资份额，但一般不参与新项目或新投公司的公司治理；不介入重大事项决策及经营管理，仅享有投资收益权。此处值得关注的是，参与跟投的核心骨干，仍可在项目公司经理层或公司治理主体层面担任关键职务，发挥决策作用，其个人履职行权与跟投主体不具备决策权并不冲突。



国企实施跟投需注意的关键问题

虽然国企跟投机制具有政策鼓励，实施灵活等优势，但考虑当前跟投更多依托企业自主设计及实践为主的模式，仍需在设计阶段充分考虑合理性及规范性因素，避免企业后续因跟投不当导致国资权益受损，影响机制实施成效。

加强向上的汇报沟通

企业在设计跟投机制之初，应加强与上级主管国资监管机构及集团领导层面的汇报沟通，传递行业发展趋势及推行跟投机制的重要意义，分享业内跟投促进企业发展的成功案例，阐述自身实施跟投必要性，以便获得集团领导和国资监管部门的充分理解和支持，推动后续决策审批顺利通过。

遵循市场化原则，梳理选择实施项目类型

国企对于跟投项目的选择，要结合跟投机制特点，按照市场化原则做好科学区分。

- **避免跟投非市场化项目**

如公益性和承担特殊任务的项目、政府及国资的政策性、指令性投资等。

- **避免跟投收益确定性强的项目**

对于企业已具备成熟运作经验、商业模式清晰，收益较为稳定，计划长期持有等项目，原则上不应纳入跟投。

- **对于销售和持有混合型项目，建议实施前征得国资支持**

- **要确保以增量形式进入**

严禁通过存量股权转让等方式实施跟投，员工应真实出资，不依赖国企及其他项目投资者提供担保、贷款、融资等支持。

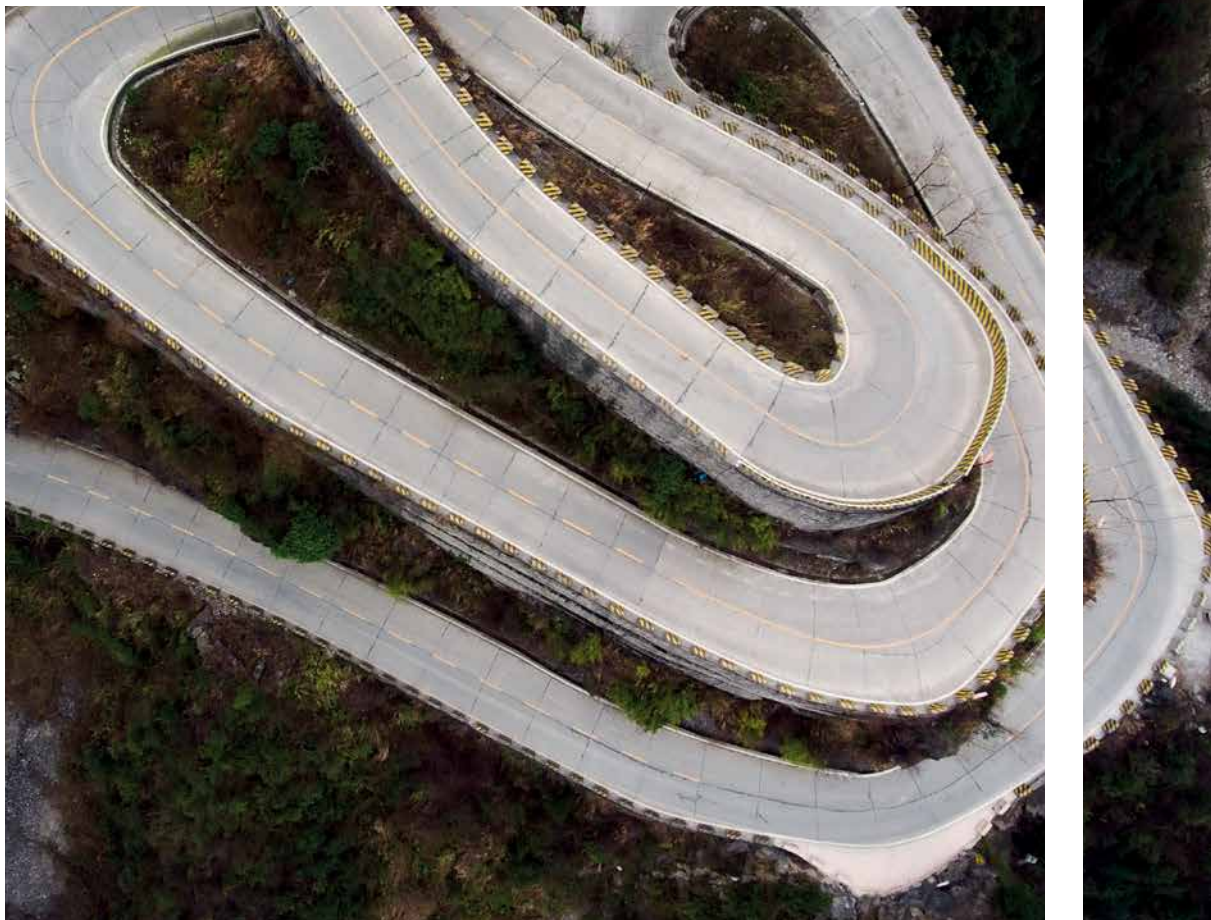
合理设计跟投载体及跟投形式

虽然跟投具有天然“上持下”特点，但考虑各地国资对跟投机制的接受度和开放力度不同等因素，在跟投载体考虑上，仍需做好载体架构及跟投模式的合理选择。如采用基金架构或设立有限合伙企业模式，如配合由国资主体担任有限合伙企业普通合伙人，通过债权、股权收益权转让等灵活模式进入等，避免员工跟投直接体现为企业股权。也同步实现员工跟投平台不享有企业决策权的问题。

做好员工宣传引导

在跟投实施前同步做好跟投宣传贯彻工作，通过制作指导手册、开展培训宣传贯彻、组织沟通等方式，介绍项目前景，申明跟投激励约束并重的特点，实现信息透明，推动员工站在投资股东的角度看待跟投，激发员工通过跟投实现自身价值，积极投身项目干事创业的热情。





改制院所与科技型企业 改革实践：以股权激励 为突破，激发企业活力， 牵引企业综合改革



科技创新是国家战略的重要内容，作为承担科技创新重要使命的广大科研院所和国有科技型企业，进行股权与分红激励、加强自主创新和科技成果转化、加快市场化改革激发企业活力，已成为提升创新能力的重要方式，也是国企改革三年行动方案的重点任务。实践中，不少改制院所与科技企业把握政策红利，以股权激励为切入点和突破口，激发企业活力并加速系列改革推进，提升治理能力和市场化经营能力，真正成为具有市场竞争力的科技型企业，并且成效突出。



改制院所与科技型企业股权激励改革要点

改制院所与科技型企业实施以股权激励为牵引的综合性改革，在实践中有以下关键：

1. 方向路径清晰 —— 做好改革研究以及改革路径的总体规划。

分析改革政策工具，确定适用方式，做好全局规划，部署股权激励及其他一系列改革举措，激发企业活力，上下一心分步推进规划路径。

2. 人员范围恰当 —— 做好公平合理的股权激励人员选择标准。

依据岗位价值、绩效、司龄、用工方式等制定遴选标准，覆盖和平衡重要技术人员与经营管理人员数量，形成激励人员名录。

3. 持股规模合理 —— 做好持股比例分配以及出资金额的标准。

依据持股总额、资产评估、持股吸引力、出资能力、人数、岗位职级，综合制定不同员工的持股比例及出资标准，征求相关意见进行修正。

4. 激励方式精准 —— 做好适用不同对象的激励方式组合搭配。

依据业务特点、员工类别以及经营成效等方面，从股权激励、分红激励、超额利润分享等激励方式中确定最佳激励组合，覆盖到位、精准激励。

5. 持股方式科学 —— 做好员工持股平台搭建及明确管理机制。

依据人数、便利管理、持股成本确定持股方式及形式，通过协议、章程、管理制度明确股权流转变动、收益、股权退出、股权监督等机制。

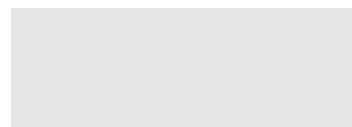
6. 过程公开透明 —— 做好改革方案的宣贯与辅导。

通过意向调查、讨论、宣贯、答疑、辅导，既确保公开透明，又保障员工权益。

7. 持续推进改革 —— 做好股权激励下的综合改革。

持续推进以股权激励为起点的改革，包括混改、市场化机制、上市等综合性改革。

下文以某地方国有科研院所转制，开展科技型企业改革以及进行上市路径筹划案例为基础，分析探讨转制院所与科技型企业以股权激励为契机，牵引市场化转型改革的关键成功因素。



科研院所与科技型企业改革成功案例分析 —— 某研究所

某研究所成立时属于某市科技和信息化局的科研机构，已历经 50 载发展，于 20 世纪末从事业单位改制为全民所有制企业，并相继获得国家高新技术企业认证，2020 年改制为国有独资的有限责任公司。

为抓住核心业务板块发展机遇，应对行业技术快速升级迭代，保持核心竞争力，以加快发展达到上市条件，企业需要科技领军、技术骨干、营销人才队伍的全力投入保驾护航。2020 年该研究所制定了上市计划及股权、分红激励方案并获得批准实施，并在 3 个月内迅速完成持股平台组建和员工出资，已变更成为由国有股东和员工持股平台合资的混改企业。

实施股权激励后，该研究所员工积极性、责任感空前高涨，科研、创新项目落地效率加快，各项深化改革措施陆续加速落地。企业外联内拓，做大企业规模与盈利水平，多方投资者表达投资意愿，该研究所有望加快实现上市目标。

该所实施股权激励改革的一些关键做法如下：

全局谋划改革，并以股权激励为起点和突破

该研究所结合自身情况，分析比较改革政策工具，决定利用科技型企业激励政策。在激励方式、实施条件以及实施方式上的灵活优势方面开展激励，并确定了“一条主线、三个改革步骤”系列改革总体路径。

一条主线：

以聚焦主业发展、强化科技实力，实现科创板上市为改革主线。

三个步骤：

- 第一步以股权激励为突破和牵引，激发活力和绑定人才；
- 第二步以混改为核心手段，聚焦做大医药研发、科技服务核心主业，引入资源布局产业基地；
- 第三步以市场化选人用人，以及薪酬机制改革的方式，打造研发、生产、营销三支核心团队，优化内部管理，提升发展质量，达成上市要求。

改革发展路径



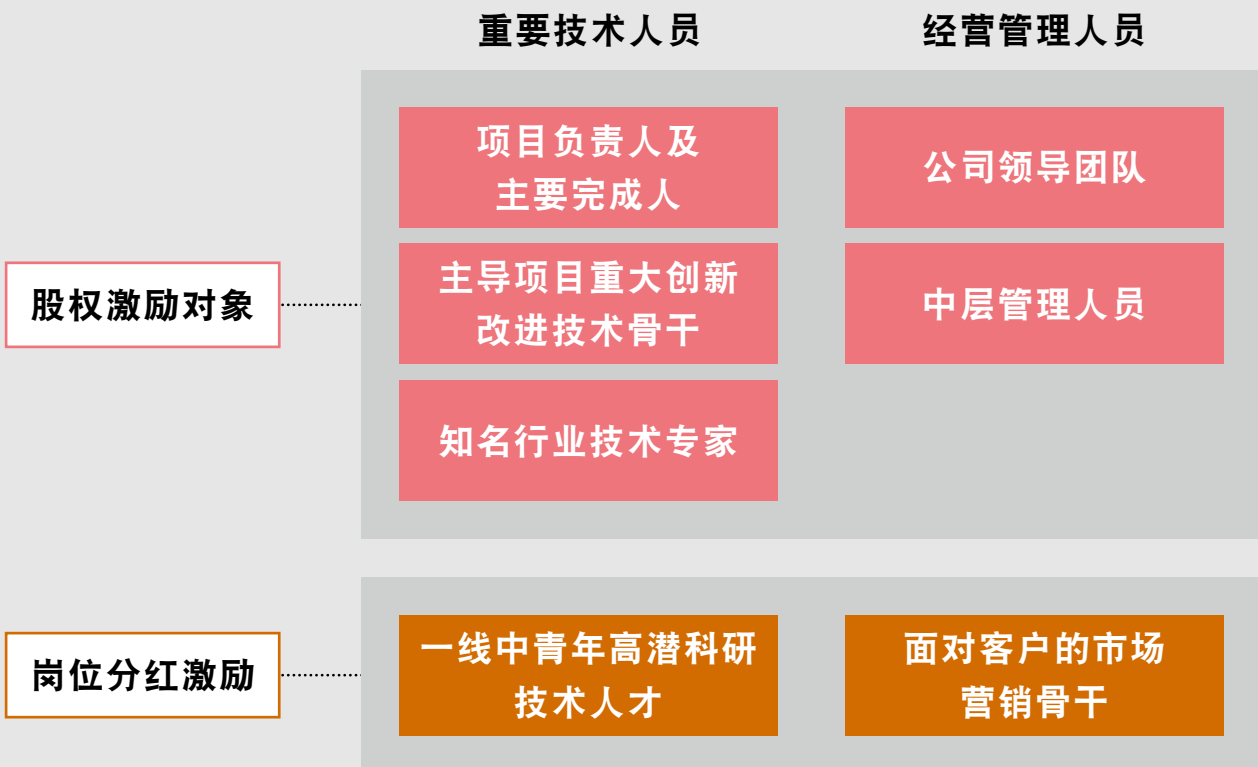
制定模型筛选人员、确定出资标准

该研究所依据岗位专业及管理属性、岗位职级等，将股权激励人员分成5类，获得激励的人员不重叠；并依据岗位薪酬、司龄等确定股权激励个人系数，依据员工出资能力调研结果及激励系数、持股总额分成5类6档出资标准，确保每个获得激励资格的员工能有效参与。

配套岗位分红打出激励组合拳

该研究所针对未参与股权激励的高潜力科技人才、市场营销骨干两类人才，依据岗位价值以及量化的岗位业绩考核指标，制定岗位分红标准，根据公司总体经营效益达成情况，兑现个人岗位分红激励。

股权及分红激励人员标准



“算清楚”、“说明白” 员工持股经济账

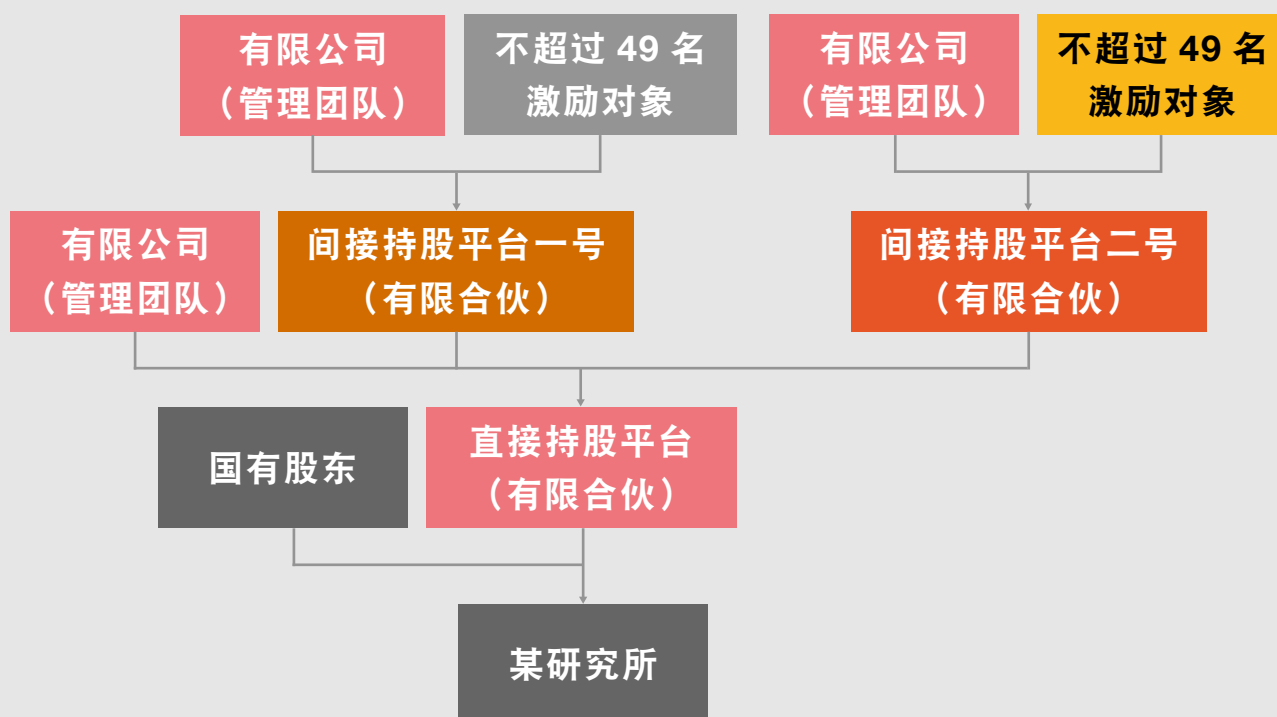
该研究所根据入股节点的安排，以及公司未来发展规划与股权价值、收益之间的变化关系，比较并测算清楚员工持股的成本，与员工共同推演企业发展不同阶段员工持股的收益情况，提升员工进行持股的意愿。

搭建持股平台、规范持股平台管理

该研究所由管理团队设立有限公司，有限公司与员工设立嵌套式持股平台，实现持股税务成本最优化，员工股权在持股平台内进行管理，员工股权变动不直接影响该所股权结构。



持股平台架构



- 全体激励对象（含经营团队）：按持股比例一次性实缴出资并享有股权
- 管理团队：出资设立有限公司，代表激励对象行使管理权和决策权，成立管理主体
- 有限公司：作为直接持股平台和间接持股平台的普通合伙人，执行合伙事务

为规范持股平台管理，研究所配套管理制度明确持股平台管理机制：

- 明确“唯一目的”，即持股平台唯一目的为持股投资，不得进行任何其他经营活动。
- 规范“管理职责”，执行事务合伙人负责日常事务，但持股平台的营业执照、公章、银行账户等由研究所统一管理。
- 接受“两方监督”，平台接受研究所的国有股东监督；定期向各持股员工公布经营情况和持股收益情况，接受员工监督。

规范股权流转、退出的方式及渠道

该研究所制定了明确制度：

- 增量进入：股权激励每年实施动态调整，增量激励对象每年择机进入持股平台。
- 锁定限制：明确员工股权5年内不得自行转让、捐赠、出质、抵押。
- 变动退出：员工岗位变动或离开公司等情况需要半年内退回股权，员工正常退出。
- 流转渠道：由合格继任者接替、持股平台代持、企业回购、转让给国有股东等方式进行股权流转管理。

配齐模板文件，嵌入员工持股管理要求

该研究所制定了员工持股配套的管理办法、持股人员名录、员工投资协议、合伙协议、研究所增资扩股协议、研究所章程等细则指引文件，保证改革工作顺利开展。并且在模板中嵌入员工股权管理的特别要求，如股权处理的限制、股权退出的情形、退出处理要求等编写入合伙协议中进行明确。

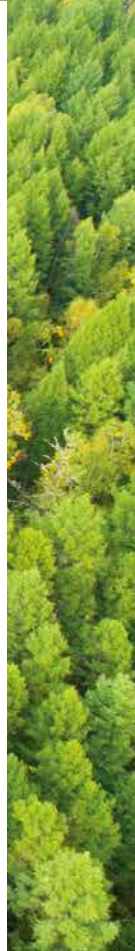
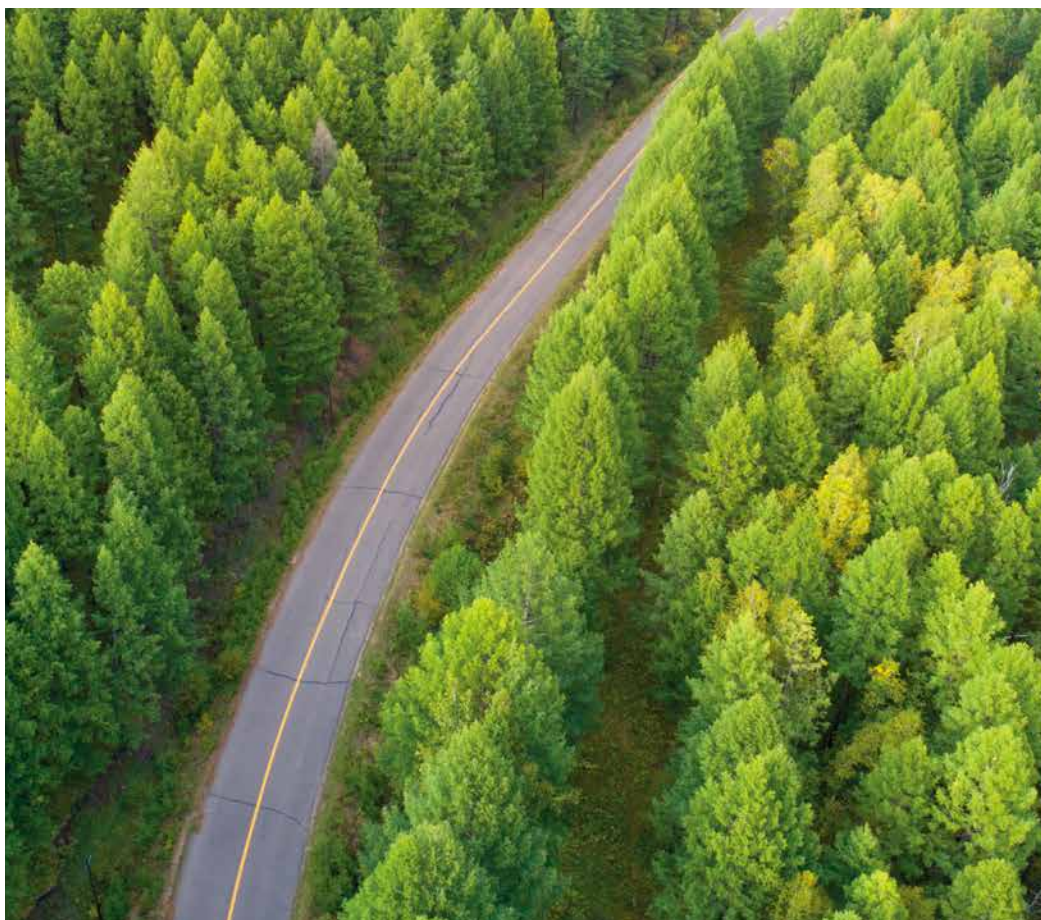
充分宣贯和答疑辅导

该研究所在启动改革研究阶段及方案提报审批阶段，与员工和监管单位进行充分的讨论与沟通。获批后，针对方案进行专题宣贯，组织平台搭建与合伙协议签署的集中辅导，保证每个员工充分理解激励方案和协议条款，一次性无异议签署了合伙协议并缴纳出资。

结语

上述案例是典型的科研院所改制后，以股权激励激发人才活力、提振投资者信心，并坚定走向上市路径的案例。科研院所与科技型企业以股权激励为牵引的市场化改革，是激发员工活力、培育和打造科技人才的重要方式，也是提升潜在投资者参与混改信心的重要手段。成功实施的关键点在于要明确发展路径与方向，找到精准的激励方式来开展激励改革。





国资混改企业的 战略布局



积极发展混合所有制经济，是新时代激发国有经济活力的有效途径，也是深化国有企业改革，做强做优做大国有资本的必然选择。混改企业中，国有资本与民营资本在利益诉求上的差异，往往会引发双方在公司战略发展方向与行动举措上认知的不同意见，需要引起各方高度重视。

混改企业领导人在面对客户期望不断增加、市场和技术快速变革与市场竞争的同时，还要面对新入局者对企业业绩关注的压力，因此企业领导人不得不持续评估其经营战略，并在短期成本效益和长期变革之间取得平衡。主要挑战包括：

- 如何维持和寻找新增长点
- 如何降低成本提高收益
- 如何提高效率激发员工能动性
- 如何应对数字化转型

做强主业持续增长

混改企业需利用自身资源禀赋，紧密围绕集团战略布局，尤其是与集团产业板块的协同方式，在突出自身优势的同时，补足短板，协助集团战略落地，支持集团整体发展。混改企业还需利用布局创新业务寻找新增长点。通过研判政策趋势、竞争趋势、社会趋势与科技趋势确定备选业务方向，分析潜在业务机会的外部环境和内部能力，择机入局新赛道。

降低成本提高收益

国有企业与私营企业对成本管控的方式有较大不同，降本增效是一个重要课题。

- **降低供应链成本**

瞬息万变的市场环境促使供应链运营目前正经历巨大变化，变得日益复杂且有风险，但同时也带来供应链整合的大好机会。例如，集中采购是降低采购成本的重要方式。当一家公司下属数个单位所采购同规格物资时，集中采购模式可以带来规模效应，提高对供应商的谈判筹码，较易获得价格折扣与良好服务。

- **资源共享和外包**

资源共享是将共用的职能或功能集中起来，高质量、低成本地向各个业务单元或部门提供标准化服务。通过共享服务将日常性非业务职能集中起来，也有助于业务部门更加专注于具有战略意义的业务经营活动。通过共享，既可以发挥规模效应、节约成本，同时也有助于保证职能的质量和一致性。

- **低成本地区转移**

我国经济发展极不平衡，北上广和东部沿海地区的人工成本大大高于西部地区，而很多西部城市，如武汉、西安、成都等地高校云集，人才和技术储备具有大潜力。许多公司已经开始将部分客服、研发等职能向这些城市转移，以期获得更低的人工成本。

组织增效赋能员工

依靠资源禀赋容易做大，“做强”和“做优”则更需要组织与人员的保障。混改后，企业需要搭建新治理架构，以同时适应国企股东和外部投资者的管理要求，明确各角色的管理职责范围；企业需要通过优化组织机构、授权体系、管理流程和信息机制来提升组织整体效能。

员工持股作为改变国资控股单一资本结构，是将个人劳动收益、股权收益等经济利益与企业整体效益和长远利益捆绑在一起的重要手段；是混改企业薪酬体系的有益补充，可以激励管理层及员工，使其与公司股东对公司短期和长期的期望一致。国企混改员工持股可以遵循以下设计原则：

- **战略承接性**

在企业近期和远期的战略目标基础上，进行相应长期激励要素的设计，例如长期激励计划的工具选择、激励对象选取、归属条件、时间安排等，反映公司管理导向，激励和引导员工长期行为改变，使长期激励计划成为全面薪酬体系的有机组成部分。

- **财税有效原则**

控制股权稀释，合理分摊财务成本，确保激励效果既具备市场竞争力，又不会给公司造成巨大财务压力和现金流压力，从而影响盈利表现。在合法合规的前提下，通过税务筹划，探索减轻公司、员工个人税负的可能性，最大化实现激励效果。

- **灵活性原则**

在设计过程中考虑方案的灵活度，以便未来实施过程中进行相应调整，使之更适合企业实际操作过程中的各种需要，例如：考虑到股东对于稀释程度的敏感性，股份来源设计和激励价值的确定保持一定灵活性。

- **内部公平、外部竞争**

在长期激励的设计过程当中，兼顾内部各因素，对各岗位长期激励计划授予量的影响，向重要岗位和高绩效人才进行倾斜。与此同时，考量全面薪酬的市场竞争性，通过市场对标，确定长期激励计划授予额度，确保长期激励的市场竞争力。



数字化转型洞见未来

随着中国经济转型升级的推进，以人工智能、物联网、机器人等为代表的新兴技术在多领域广泛运用。对企业而言，谋求高质量发展、保持和提升市场竞争力和数字化转型升级，既是战略性选择，更是企业精细化运营的必经之路。数字化转型过程，不仅仅体现在帮助企业决策的层面，而是会渗透到企业各个流程中。从赋能员工、客户服务到生态建设，数字化转型将为企业带来深刻变革。然而，很多企业至今仍未意识到数字化转型所带来的机遇与挑战。普华永道认为，混改企业应理解数字化转型所代表的理念上“质的飞跃”，并从三个方面推动落地：

- **顶层推动、规划先行**

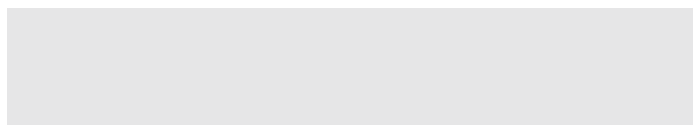
企业亟需深度洞察自身行业未来发展机遇，开展更具前瞻性的规划，自上而下形成势能，为转型扫平障碍。

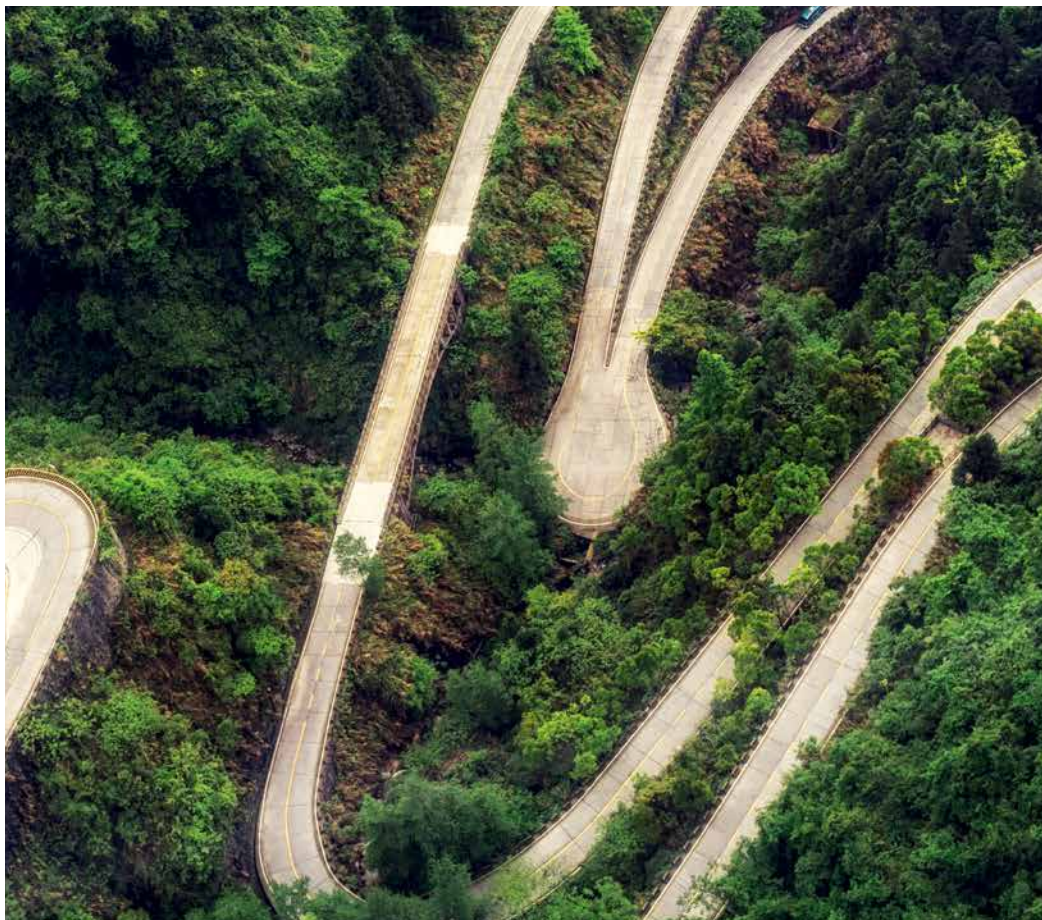
- **持续投资、积淀人才**

数字化转型对资金及人才队伍建设提出新要求。技术快速迭代、资源协调难度大等特点，要求企业能持续不断地进行投资，并维持一支与新兴技术和前沿市场接轨的人才队伍。

- **数据共享、生态互联**

在可预见的未来，技术层面对共享互联的限制将被打破，能共享数据与协同上下游创造价值的企业将在新一轮竞争中占据优势。





混合所有制改革 全过程主要风险 及其应对策略



2020年出台的《国企改革三年行动方案(2020-2022年)》为各央企国企落实改革任务明确了具体施工图，并对深化混合所有制改革提出“务求改革实效，避免盲目性，避免一混了之”、“加强对混合所有制改革全过程的监督”、“防止国有资产流失”、“防止只投不管”等要求。《中央企业混合所有制改革操作指引》(国资产权〔2019〕653号)要求“企业应按照有关文件规定，对实施混合所有制改革的社会稳定风险作出评估”。本文围绕国企在混改过程中常见的问题，全过程分析混改需要关注的主要风险，并提出应对建议。

混改全过程，企业要关注哪些风险

混合所有制改革是系统性工程，且改革进程不可逆，根据实践总结来看，在混改前（方案批准）、中（方案实施）、后（改革完成）三个阶段都存在需要企业关注和防范的改革风险。

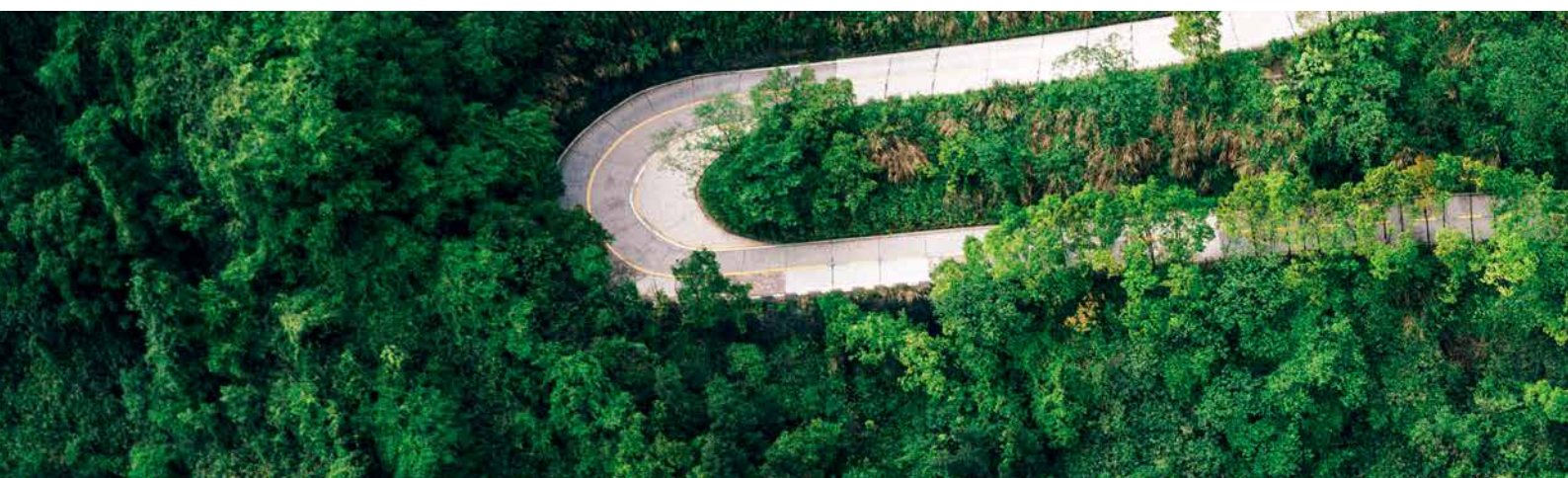
混改全过程核心风险



混改前期的风险

混改前期阶段最重要的目标是制定混改方案并获得批准。企业需要分析清楚到底要不要混改，混改到什么程度，路径模式怎么选择，应该怎么组织推进，方案怎么样获得批准。混改前期的主要风险包括：

主要风险	风险分析主要观点
1. 不清楚是否需要混改，目标不明确	企业定位及规划不清晰，未从实现战略目标的角度论证改革的必要性和紧迫性，以及混改最终要达到的程度。
2. 进度滞后或仓促启动	迟迟找不到突破口错过发展机会；简单划定任务表仓促启动反而造成程序反复、处处受阻。
3. 思想意见不统一	管理层之间、管理层与员工之间意见不统一，国资诉求企业难以满足，导致混改工作停滞不前。
4. 混改方案不被批准	改革方案无法获得监管单位或上级单位审批通过，造成改革事项无法推进。



混改实施过程的风险

混改实施围绕股权交易或资本投资相关的程序相对繁杂，操盘整个改革流程需要维护各方诉求，在合法合规的基础上，要保证不损害国有权益、不出现稳定问题、改革成本不可过高、能引入合适的投资者。实施阶段的主要风险包括：

主要风险	风险分析主要观点
1. 没有方案就实施	股权关系确立后，难以再次优化架构，机制改革的政策工具也很难有针对性的实施，回天乏术。
2. 国有资产流失	国有资产评估价值过低，或非公资产价值评估虚高，土地处置未考虑真实价值和未来收益。
3. 职工队伍不稳定	员工不清楚改革方向，抵触改革；改革举措侵害员工权益引起职工不满，甚至引发群体事件。
4. 引不到战略投资者	企业混改项目难以获得市场投资方的认同，对摘牌方或受让股权的要求过严而导致无人愿意接受。



混改后的风险

达不到混改目标是混改工作的最大风险，混改后企业原有的竞争优势地位丧失、无法适应更加复杂的管控体系、业务严重依赖国有股东是常见问题。而由于各种原因造成的“混而不改”、“投而不管”在国有企业混改工作中也时常出现。混改后的主要风险包括：

主要风险	风险分析主要观点
1. 未实现协同效益	战投方的优势与企业不匹配，对产业升级无帮助；股东之间貌合神离，混改后发展目标难达预期。
2. 完全被战略投资方绑定	战投方带交换条件出资，混改企业成败完全依赖于战投方的技术路线与产品质量，失败风险性极高。
3. 依赖国有关联业务及资源	混改企业依赖国有股东关联业务、资源、资信，仍然受国有股东绝对控制和影响，其他股东不积极参与治理。
4. 治理体系不规范	混改企业治理层人才不足，董事与股东部门负责人重叠，独立性不足，对公司经营决策控制力不足。
5. 国资控制力严重下降	国有股东“只投不管”，混改后企业不愿继续承担政府任务，或对混改企业过度授权，难以实施有效的国资监管。
6. 员工持股管理风险	员工丧失持股机会，或估值升高后持股成本过高，员工个人股权管理混乱，持股平台不受控影响企业上市。
7. 达不到预期无法退出	仅按“百年老店”去打造，没考虑“短周期安排”，没有规划退出时间和途径，企业进入衰退期也无法脱身。
8. 只混不改	“换汤不换药”，企业在权责界面、选人用人、绩效考核、中长期激励等方面没有发生改变。

混改风险的应对策略及建议

对识别的风险制定可行的应对策略融入改革方案设计，并实施过程控制是规避改革风险的有效手段，基于当前企业普遍做法及普华永道的经验提出四点建议。

混改方案获批的建议

改革方案如何成功获得监管机构及上级单位的批准，需要企业把握好几个关键点：

1. 方案要件齐全，方案和程序要按照指引规范不缺不漏且合规；
2. 完全符合政策倡导方向，政策范围内的举措要与政策规定不偏不倚，突破性的举措不能是法规明令禁止事项，要有足够的案例支持；
3. 讲好产业升级故事，混改后企业要转型升级为一个怎样的公司，定位规划要明确；
4. 保护国资利益，考虑国有资本的控制力，考虑国资价值最大化；
5. 创造条件争取各方有利支持，包括政府部门、成功案例、员工理解、有信誉和能力的专业机构的支持。





战略投资者选择与合作的建议

战投选择，战略投资者需要与企业有高匹配度、高认同感、高协同性。混改成功的企业战投选择具有以下普遍特点：

1. 战略投资者一般是行业领域内的领先企业；
2. 投资者在资源、技术、品牌方面越互补越好；
3. 一般既有产业投资者也有财务投资者；
4. 投资者集团化管理水平越高越好，均看重企业发展长远理念。

战投合作，在与战投的合作层面，需明确与战投的权责界面与治理决策规则，包括：

1. 以派出股权董事为依托，明确国资监管边界，不干预日常经营；
2. 授权董事会自主行使重大决策、选人用人、薪酬分配等权利；
3. 明确混改企业董事会与国有股东之间的权责界面，集团职能管理不能直接穿透和逾越混改企业董事会的决策；
4. 依据出资共同承担融资担保责任，共同承担债务责任；
5. 合作协议约定退出条款等。



股权结构优化设置的建议

以“宜控则控、宜参则参”为原则，架构清晰且符合各方诉求。

1. 国有股权在比例上可做出更大让渡：考虑战投诉求，释放足够的外部股权比例，合理体现投资者战略资源价值；
2. 治理话语权要与股权匹配：鼓励投资者根据股权比例选派董事、监事、经理成员，引导各类股权主体积极参与治理；
3. 股权持续优化：结合上市目标，考量加快实施员工持股、战投分步到位、国资股权比例分步释放的安排。

经营机制改革的建议

混改方案的设计强调“混”、“改”并重，方案实施中推动混改后企业深度转换经营机制，包括：

1. 在混改企业设置以董事会为核心的规范的法人治理机构；
2. 授权和坐实混改企业董事会权利；
3. 实施经理人任期制与契约化，实施中长期激励约束制度；
4. 实施三项制度改革；
5. 在商业一类国企建立超额利润分享机制；
6. 在从事新产业、新业态、新商业模式的国企，或者在具有较高风险和不确定性的创新业务领域的国企，实施跟投机制。



从投资者角度看国企 混改——投资者类型篇



2021年作为国企混改的关键之年，将进一步全面深化扩维，加速向纵深推进，进入狠抓落实的攻坚阶段。引入非公资本、实现国企混合所有制是国企改革的重要突破口。对于投资者而言，国有企业通常在政策、品牌、资源、科研创新等方面有一定优势，积极参与国企混改、结合自身的战略发展方向并充分发挥国有企业所特有的优势，可加快实现投资者产业布局的目标。

投资者的基本类型

国企混改中引入外部投资者是重要的一环，通常将外部投资者划分为财务投资者和战略投资者两大类。

- **财务投资者**，一般是指拥有丰富投资经验和雄厚资金实力的国内外投资者。国企在面临现金流、企业转型等压力时会优先考虑引入财务投资者，这类投资者拥有很强的经济实力和丰富的投资整合经验。财务投资者的加入不仅可以使国企快速获得充裕的营运资金，还可以对国企的经营效率和成本效应形成倒逼趋势，有利于提高企业的活力。
- **战略投资者**，一般指拥有同行业或相关行业较强的战略性资源，与公司谋求协调互补且注重共同战略利益的投资者。战略投资者不仅可以为混改国企提供资金支持，而且重视公司长期发展，可以根据自身优势，优化企业的产业布局，促进国企的深化改革机制。通过参与国企混改，战略投资者也可以完善其自身的产业布局，与国企相互学习，共同进步，充分利用国企的优质资源发展新的业务增长点，更有效提升自身价值。

投资者参与混改的诉求

对于财务投资者而言，投资回报率是其衡量是否参与企业混改的一个重要指标。财务投资者一般不参与混改企业的治理、管理与日常运营，但可在降低资金成本、缓解运营压力及资本运作等方面为企业带来有力的支持，有助于后续公司机制改革的推进。随着混改企业运营效率的提升、盈利能力的提高，财务投资者可获得相应的投资收益。若未来公司登陆资本市场，资本的流动以及价值的最大化将会给投资者带来更大的投资回报。

战略投资者与财务投资者的关注点略有不同。战略投资者更为关注产业布局的互补以及资源的充分运用，在投资策略上更注重长期战略合作，完善产业链布局，依靠双方资源实现合作共赢，创造更大的发展机会。



投资者筛选企业的标准

为实现上述诉求，财务投资者和战略投资者在选择目标国企时侧重点也有所不同。

财务投资者较为重视：

- **盈利及风险：**相对而言，财务投资者更注重盈利性，将目标企业的财务业绩指标与其历史业绩作纵向对比，同时与行业业绩进行横向对比，以明晰企业的发展变化及在行业中地位。长短期财务指标还可以反映企业的潜在风险。此外，收入集中性和管理团队稳定性也需加以关注，被投资企业是否涉诉、征信是否良好也不可忽略。
- **估值情况：**买入价格对于投资者日后的投资回报率至关重要。标的资产价格、出资方式（现金、技术、管理）、入股形式、是否有对赌协议也是影响交易的重要因素。
- **退出计划与安排：**如果标的公司在未来有上市计划，则可能为投资者带来额外的收益以及资产流动性。对于财务投资者，企业拥有上市计划无疑是一个利好消息，这样可以为投资者未来退出及实现利润提供一个较好的渠道；而对于战略投资者，上市同时可以提高企业信用和知名度，降低融资成本，同时增强企业凝聚力，为企业未来发展带来好处。

相比而言，战略投资者较为重视：

- **产业布局：**战略投资者较为注重企业产业链的投资，被投资者与自身在行业上的协同效应，以及新业务领域的拓展。财务投资者则侧重于混改所带来的投资回报和对应的资金安全。
- **发展可持续性：**从企业外部来看，投资是否符合国家发展战略方向和行业发展趋势会影响企业在行业中的发展空间；从企业内部来看，关键人员是否具有持续学习和创新的能力也尤为重要。从投资者类型的角度来说，战略投资者因寻求长期的协同，会更加看重企业发展的可持续性，而财务投资者可能更寻求短期利益而放宽对企业长期持续性发展的要求。



- **政策支持：**对于一些希望通过混改降低市场准入门槛，拓展新市场的战略投资者来说，政策支持无疑是最重要的因素之一。如国务院下发的《关于支持民营企业参与交通基础设施建设发展的实施意见》中说明，不得以任何形式对民营企业参与交通基础设施建设运营设置限制性门槛。政策降低了民营企业进入行业的壁垒，鼓励更多民营企业参与到交通基础设施建设运营中来，而混改为民营企业进入行业节约了时间和资金成本。
- **未来业务规划：**比起过往数据，投资者更关注企业混改后未来的发展，例如混改之后企业打算如何利用资金和技术优势在现有市场上占据更大的份额，或拓展新行业或者新地区的市场，进一步扩大盈利。对于战略投资者来说，如何切实地实现产业协同效应也是主要考量因素之一。
- **混改后的股权与治理结构：**混改释放的股权比例、投资者数量、股东所能提供的资源、是否和标的公司存在潜在的同业竞争、日后公司的决策和治理结构、企业文化的融合方式，以及有无员工持股计划用以调动员工积极性等，都是考量的重要标准。比起持有小部分股权、以投资盈利为目标的财务投资者来说，上述因素对于期望参与治理的战略投资者更为重要。



参考案例：

某著名非银行金融机构（下称“投资者”）早在2013年底中央召开第十八届三中全会后就开始积极探索并参与国企混改项目，迄今已投资过多个知名国有企业，并通过不断地深化实践以“混”促“改”的战略合作模式，积极参与混改后国企的日常运营和治理，在理解被投国企后，向其输出自身优势资源，以弥补被投企业的相对短板，真正做到机制赋能。

该投资者在2017、2018年曾两轮参与某知名产业互联网平台（下称“该国企”）的增资扩股。作为参股股东，该投资者在深刻理解国企各方面的优劣势后，大力推动该国企向自动化、工业化的转型，不仅在设备设施等硬件方面进行升级，而且帮助该国企在日常运营、内部控制、管理理念等企业的“软实力”方面寻求现代化、效率化转型升级，真正做到降本提效。投资者真正认识到了原管理层的价值，借此混改机会，积极配合该国企开展员工持股计划。通过建立有效的激励机制，投资者在该国企推动的转型升级得以加速，改革效果得到进一步的夯实。

通过此次混改，该国企的收入大幅上升，并从亏损转为盈利，已制定了A股IPO的计划。该投资者虽是财务投资者，在与被投国企的本身业务协同上可能没有战略投资者作用直接，但该投资者积极寻求与被投国企的战略、资本运作上的协同效应最大化，助力该国企的整体转型升级，自身也收获了可观的投资收益。

结语

混合所有制改革的进一步推行，可帮助更多国企焕发活力，也为非国有企业进入新市场打下基础。归根结底，“混”是手段，“改”才是目的。投资双方在混改的基础上整合资源，在完善企业治理结构的基础上积极创新，方可共同挖掘更多更优的发展机会。





从投资者角度看国企混改——股权比例篇



近年来，混改项目不断得到完善和落地实施，以因地施策、因业施策、因企施策为原则，投资者得以借势发展，宜控则控、宜参则参，根据自身投资诉求和国企的实际情况选择以参股或者控股的形式入股国有企业。

投资参控股

投资者一般可以通过参股或者控股两种方式参与国企混改。进行投资判断时，投资者需要从自身擅长的领域出发，思考参与混改是否能与国企产生协同效应，分析其有投资意向的国企所处行业以及投资该企业是否有相关的政策支持或者受到投资的限制等。《国企改革三年行动方案》中明确指出，重点推进混改的是国有资本投资公司、运营公司出资企业和商业一类子企业，其中商业一类企业是指主业处于充分竞争行业和领域，以市场为导向，以实现企业价值最大化为主要目标，兼顾社会效益的企业。商业二类企业，是指主业处于关系区域经济的重要行业和关键领域，以完成政府战略任务或政府重大专项任务、服务区域战略、保障区域经济运行为主要目标的企业；此类企业需要保持国有资本控股地位，投资者可以考虑通过参股的方式进行投资。

参股股东与控股股东的机遇与挑战

作为国有企业的参股股东

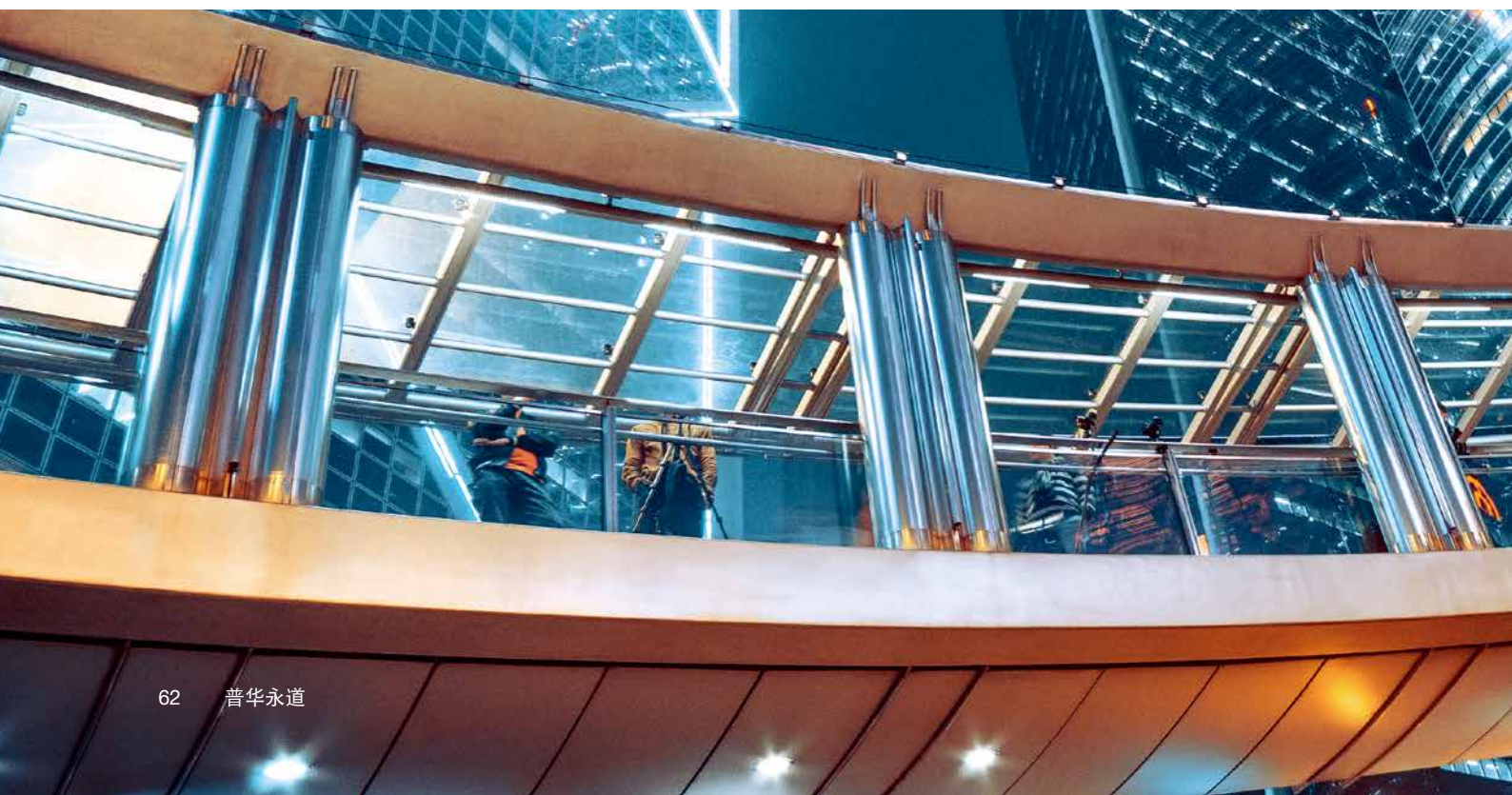
投资者选择以参股的形式参与国企混改，将面临一定的机遇与挑战。作为少数股东，投资者将迎来以下机遇：

1. 获得投资收益

非公资本的参与将为企业注入新鲜的血液、增强企业的活力，同时改善治理和组织架构、提升企业运营效率，进而降低成本，提高其盈利水平和市场占有率、推动其可持续性发展，从而为投资者创造可观的投资收益。

2. 增加投资多样性

投资者可以通过参股来增加资产组合多样性，从而降低投资组合风险。同时，混改为非公有资本参与到如电信增值业务、航空物流业务等壁垒较高的领域提供了新的机会。参与混改不但能显著降低非公有资本的前期投入，还是非公有资本进入公共领域等新领域的重要途径。



3. 增强品牌效应

投资者参股国企后能够提升其在市场中的信誉。同时，参股国有企业可以获得更多资源，提升自身在行业内及产业链上的资质与声誉，更加优化资源配置及产业链布局，进而增强投资者的品牌效应，更加有助于其未来的战略布局。

参与国企混改除了为参股投资者带来机遇，还带来以下几点挑战：

1. 参与企业日常经营

财务投资者可以通过积极参加股东会议，保持与企业沟通以及对企业发展动向与布局的深入了解。

2. 规划退出方式

如何退出、何时退出、退出时点、退出时预期收益是投资者进行投资决策的重要考虑因素，参股投资者需有明晰的退出路径，包括但不限于上市、上市公司并购重组等资本证券化方式。



作为国有企业的控股股东

除了参股之外，在某些特定的领域，非公资本可成为国有企业的控股股东，拥有对被投企业的控股权、决策权及对企业经营活动的话语权。

取得国有企业的控股权，对投资者而言，有以下几点机遇：

1. 取得企业经营决策话语权

投资者可充分调动被投资企业的各项资源，制定企业的发展方向、战略布局、组织架构及日常运营制度，进而使企业按照其投资决策发展，快速顺应市场的需求并焕发活力。

2. 满足投资者未来发展战略

更利于打造完整且稳定的产业链上下游，有助于投资者建设更加全面的产业布局，进而有效控制成本、提升产品质量或者拓展下游客户群，以形成自己独特的优势。



3. 获取较高的财务收益

便于做出对自身或者被投资企业发展更有利的决策，且控股国企比参股给自身带来的品牌效应更加明显，市场经营成本和融资成本可能会进一步降低，从而有更大的概率给投资者带来高的财务收益。

但与此同时，取得企业控股权，对于投资者而言也会迎来诸多挑战：

1. 全面、深度地了解投资企业

如果出现投资者对于被投资者了解不深入、投资后企业文化不契合、产业方面也无法实现协同效应的情况，投资结果将较难达到投资者的预期，混改过程中注入的资本及提供的资源也可能无法获得相应程度的回报，故投资者做决策前需要全面了解被投资企业。

2. 强大的投后管理能力

在投资者拥有控股权时，其投后管理及整合能力无疑将面临一个很大的挑战。投资者需要建立健全管理模式、管理架构和管理机制，如整合组织架构、融合企业文化、建立业务汇报机制等，这些制度的建立和执行都需要强大的投后管理能力。

3. 充分的融资能力

很多情况下，投资者很难完全通过自有资金去吸收大量股份并取得企业控股权，此时是否有足够的融资渠道，以及是否能够承受较高的杠杆尤为重要。其次，投资者的现金流是否能够满足收并购所需的巨大资金量也是一种挑战。



参考案例：

2021年，某国有资本物流企业在主板上市，该成果主要源于该物流企业在2017年完成混改，成功引入战略投资者和财务投资者。完成混合制改革后，原国有独资股东持股45%，维持相对控股权，新进投资者的持股比例从5%至20%不等，实现股权多元化，非国资投资者也可积极参与国有企业日常运营。

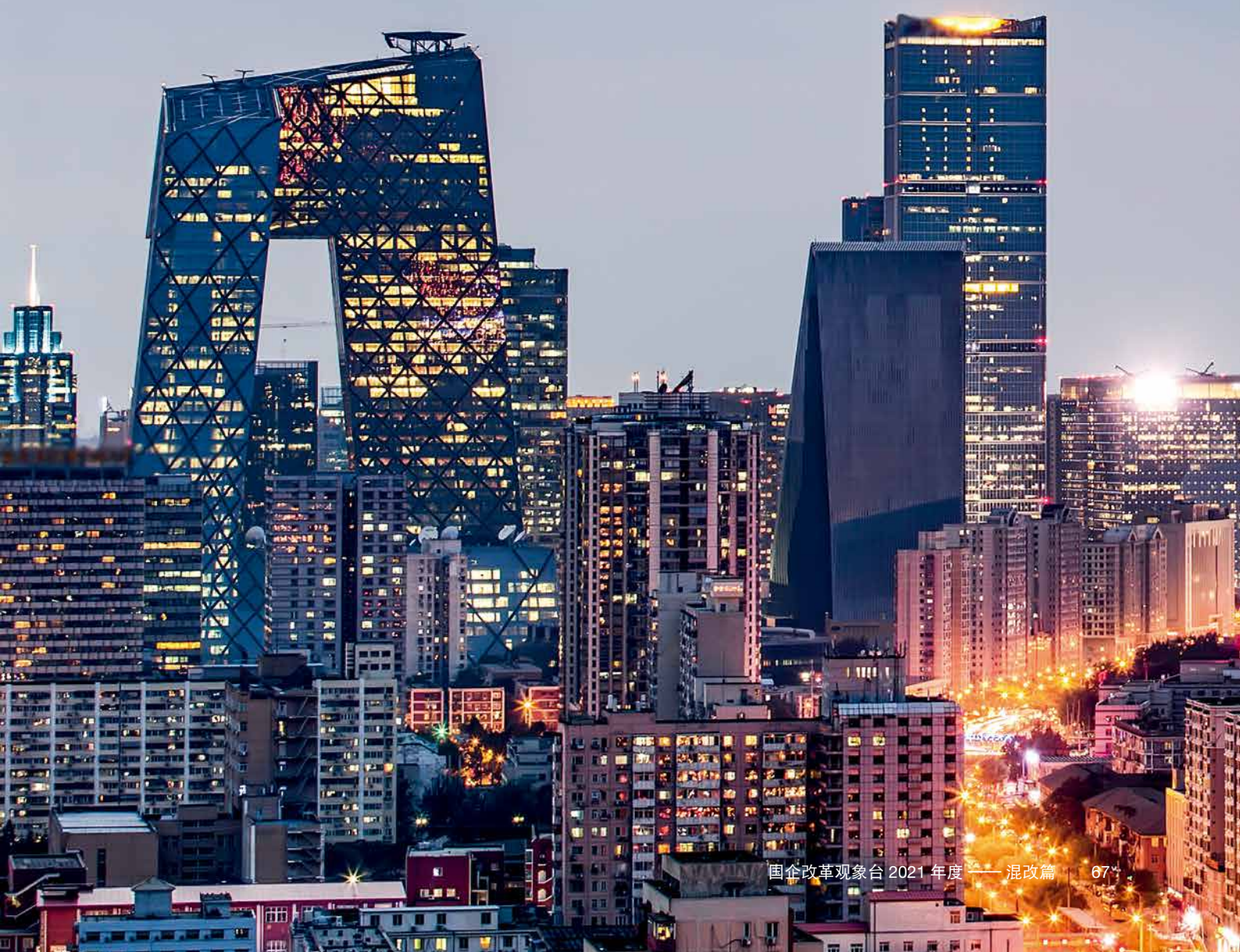
该国企控股股东作为国内首家航空客运企业，通过与自身业务匹配度高的投资者强强联合，形成产业集群高质量发展的新格局。某战略投资者在此次混改中持股比例较高，占股约20%，该投资者积极深度参与混改，主要看重自身与该物流企业可产生的业务协同效应。该投资者旗下控、参股了大批实业公司，这批实业公司广泛分布在农业与食品、创新消费、先进制造等领域，具有极强的物流服务需求，特别是一些海鲜和海外进口水果等新鲜食品的刚性航空运输需要。

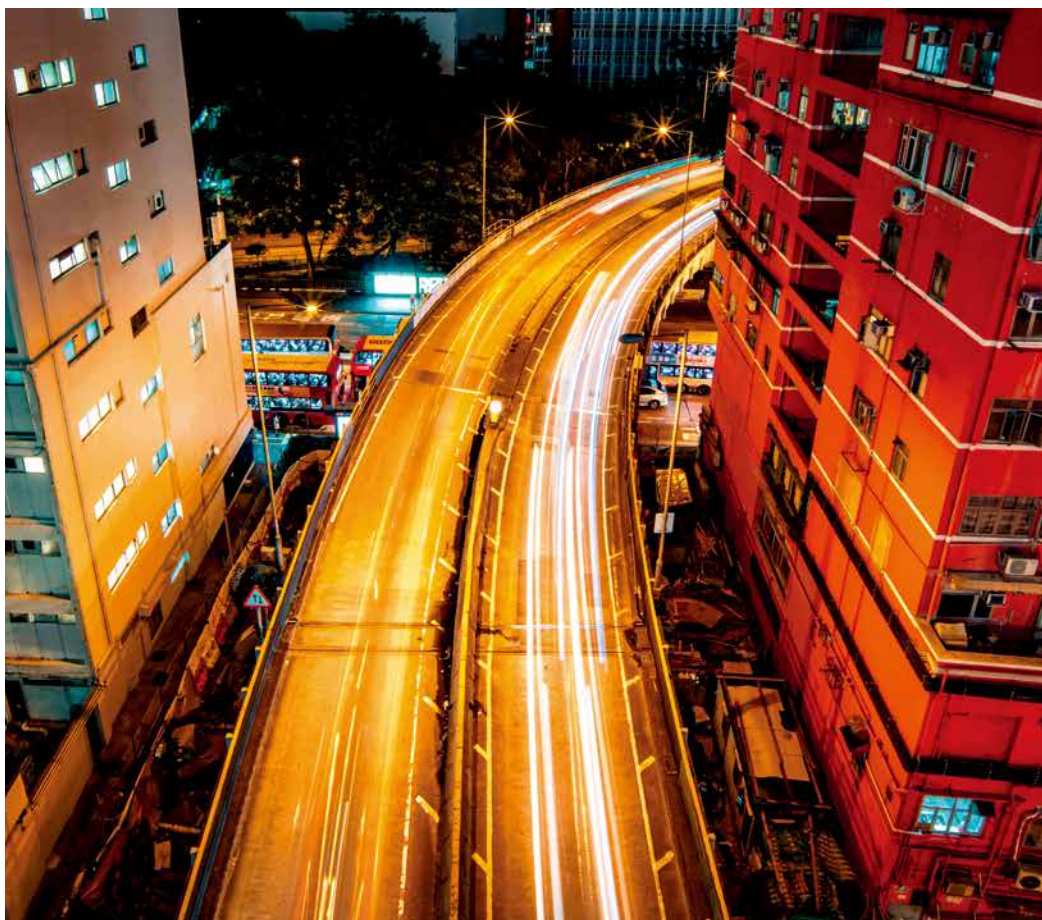
通过参与本次混改，该投资者可紧密结合国企航空网物流和国际货运业务，达到降本提效的战略效果。另一战略投资者是地网物流知名企业，参与此次混改后，自身地网与该国企物流的天网强强融合，业务实现优势互补，扩展了自身市场份额，同时利用了该国有物流企业的航空时效优势增加自身市场竞争优势。

混改后，该国有物流企业实现连续多年盈利，混改后五年营业收入复合增长率约27%，利润总额达到混改前的7倍，净资产增长约7倍，企业活力、盈利能力和抗风险能力显著增强，给参股投资者带来了显著的投资回报。该国有物流企业成功上市，实现了资本的流动和价值的最大化，更是给参与国企混改的投资者提供了良好示范。

结语

投资者参与国企混改的方式较为多样，可根据自身业务特点、投资需求选择投资方式及投资比例。大多数情况下，投资者对实际情况的把握，以及投资后以“混”促“改”的落地效果，决定着投资者是否能在降低整体投资风险的同时实现自身的战略发展目标，这也是混改实现双赢的关键。



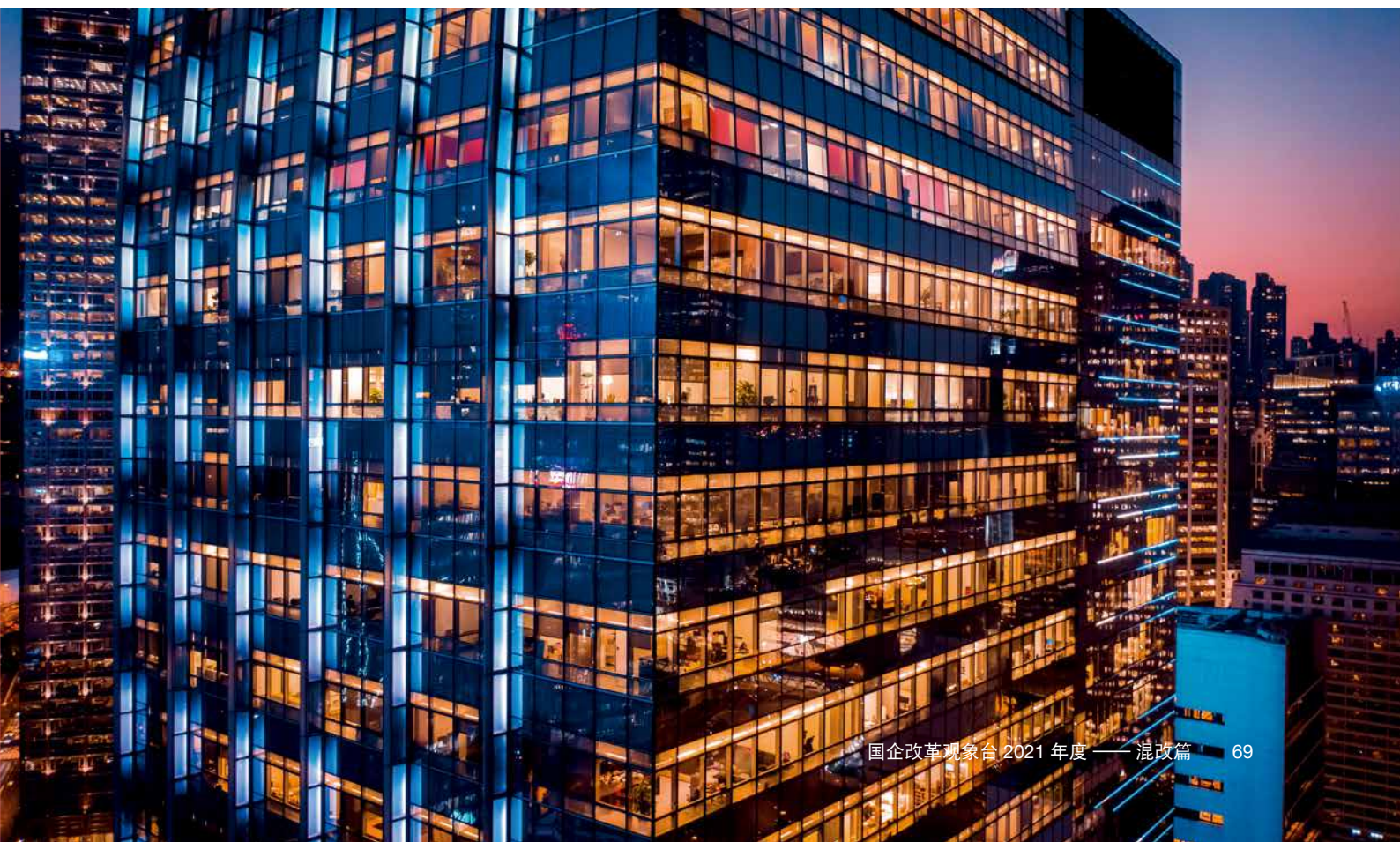


国企混改实践分析 —— 战略投资者为 公司注入生机， 助其焕发活力

国企混改总体进展

2020年4月，国资委“双百行动”改革试点选定448家中央企业下属公司和地方国企。同期，国资委公布了“科改示范专项行动”入选企业名单，共204家国有科技型企业入选。

国企混改已经成为国企改革的主要突破口，在“混”的方面，已有完善国有资产管理体制、推进混合所有制改革、解决历史遗留问题等政策，确保“混”的实现。在“改”的方面，也已有健全企业法人治理结构、完善市场化经营机制、健全激励约束机制、加强党的建设等政策，确保“改”的有效。下文以某地区性国有资本投资公司及某地区性国有企业混改案例为基础，进一步分析混改引入战略投资者后，为混改对象注入的资源 and 产生的效果。



混改成功案例分析 —— 某电力公司

某电力公司于 2015 年经省政府、省国资委批复同意，改组为国有资本投资公司，成为该省首家国有资本投资公司试点企业。2019 年，公司进一步合并当地一家业务涵盖化工、热电和房地产领域的国有集团以及一家创投集团，组建为更具综合性的国有资本投资平台。

1. 突破传统，加快产业布局

改革之前，该公司业务较为传统，电力比重较大。近几年来，公司按照国企改革要求，围绕服务该省发展战略，落实产业政策和重点产业布局调整的总体要求，逐渐推动国有资本向基础设施、节能环保、前瞻性战略性新兴产业、民生等领域投资，稳步推进供水工程、天然气管道建设工程，重点打造风电、生物质发电、水电等清洁能源板块，充分调研论证生物医药、新材料等项目，并积极进行投资与战略布局。现已形成了“战略性新产业平台”、“高新技术产业”、“孵化器项目”、“基金管理”等业务板块。

2. 引入资金，撬动社会资本

为了发挥集团投资示范和带动效应，公司通过发展混合所有制等形式，引入实力强劲的外部战略投资者，推动强强合作，发挥投资杠杆作用。一方面通过引入央企投资公司，促进“央地合作”，与其密切联动，

推动在健康养老、生态旅游、金融资产管理等项目合资合作；另一方面，联合战略投资者，发起设立多家不同行业的国有产业基金，放大国有资本，推动实现跨区域资源整合，助推产业升级，助力新兴产业。

3. “瘦身健体”，保证轻装上阵

公司积极缩短管理层级，妥当处置旗下长期无经营活动、扭亏无望、无存在价值的“僵尸企业”。全面开展清产核资，退出收益率低的项目。挂牌转让多年无收益的股、债权项目，提高集团资产质量。

4. 推进“混改”，转换经营机制

公司通过控股、参股、引资等不同方式，与民营资本、基金合作，因业施策、因企施策，提高国有资本配置和运行效率，实现各种所有制资本取长补短、相互促进。通过引入外部投资者的理念创新、管理创新、实践创新，以重点突破带动全局发展。探索“互联网+”等商业模式，打造资源整合、信息共享平台，实现物业管理集约化、增值业务多元化的生态系统。

自混改以来，公司的总资产，营业收入和利润均得到平稳增长，在省国资委年度经营业绩考核中，连续多年名列前茅。

混改成功案例分析 —— 某电力设计院

面对基础设施建设领域日益激烈的竞争环境，某电力设计院抓住入选名单的契机，坚持将引资本、优治理、转机制紧密结合，坚决走“市场开拓为龙头、体制机制改革为推手、创新发展为动力”的转型发展道路，向“建设具有国际竞争力的工程公司”战略目标奋进。

混改过程中，该院引入了高度契合其发展战略，能与企业形成产业协同效应的投资者，在资金、资源、资质等方面实现优势互补；并释放 40% 的股权给外部投资者，允许其深度参与公司治理，最终引入了地方国企、央企、上市公司、民企，并设立员工持股平台。

自混改以来，该院员工的积极性、创造力得到极大激发；引入战略投资者后，更是在企业资质、业务体系、质量管理、人才队伍、区域拓展与客户开发等方面，为该院发展聚集资源奠定基础。最终实现以下混改成效：

- **融资能力增强**

引入 10% 股权的某央企资本集团相较于该院体量更大，实力更雄厚，信用体系更完善。因此，混改之后，各大国有商业银行增加了对该院的授信额度，且该院的融资成本也有所下降。

- **资金支持增强**


混改过程中，一方面，各方新股东按照股权比例进行增资，使注册资本大幅提升，资产负债率较混改前有所下降；另一方，混改后央企资本集团（新股东）也可在解决历史遗留问题及未来发展方面提供支持。

- **产业链提升与完善**

该设计院专业从事电力相关领域的设计及工程承包业务，而引入的两家资本集团均是以电力能源为主导的产业投资集团，两家实业公司也是以智能电网、光电传输以及工程设计为主业。业务契合度高，产业、产品构成上下游关系，能够进行项目合作、资源整合，促进产业升级，延伸产业链。

- **企业活力改善**

该设计院按照完全市场化模式，开始了为时一年多的混改历程，最终成功签约。混改完成后，企业活力明显提升。2019年，该院新签合同额大幅增长；利润总额同比增长超过20%，全员劳动生产率提升三成以上。截至2020年6月底，在疫情的负面影响下，该院仍实现新签合同额超过30亿元，利润总额过亿元，改革成效进一步释放。



结语

上述案例属于典型的国有资本和非国有资本、产业链上下游结合的案例。双方有着自身的优势和不足，而二者的优势结合正好形成互补。同时，双方有着良好的合作基础，混改基于市场自主选择，不是“生拉硬配”。因此，混改关键要选择能为企业注入活力的战略投资者，聚焦共赢点，从而使企业成功混改，焕发生机。



2020年中国国企改革回顾——央企的改革与发展



2020年，国有企业改革进一步走向纵深。中央全面深化改革委员会陆续审议通过国有经济布局优化和结构调整意见、党的领导融入公司治理意见重磅政策。市场期待已久的国企改革三年行动进入全面实施，国企改革“双百行动”和“科改示范行动”取得阶段性成果。

2020年以来，中央企业在航空、电网、电力等垄断领域的混改取得实质性突破，也有诸多增发融资，在科创板IPO和分拆子公司上市等资本市场活动。央企在重组整合、国有资本投资和运营方面的改革也在持续推进。

在“十四五”规划和国企改革三年行动的引领下，未来央企的改革将主要聚焦改革方案的实施，并围绕经济的转型发展要求进一步创新改革路径和方式，在构建新发展格局、加快建设科技强国、服务支撑国家重大战略等方面发挥央企的带动和牵引作用。



政策不断完善，“十四五”改革方向确定

除中央深改委审议通过的几份重磅政策文件外，党的十九届五中全会审议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》对“十四五”时期国企和国资的改革和发展作出了系统谋划和战略部署。国资委也陆续印发了多份通知和指引类文件，进一步完善国企改革“1+N”政策体系。

2020年发布的《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》、《关于进一步提高上市公司质量的意见》和《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等宏观政策文件中也对国资和国企改革提出了方向性的要求。



2020 年以来中央国企改革政策及会议精神

<p>中央深改委 第 17 次会议 (2020 年 12 月 30 日)</p>	<ul style="list-style-type: none">• 审议通过《关于中央企业党的领导融入公司治理的若干意见（试行）》。要求正确处理党委（党组）和董事会、经理层等治理主体的关系，坚持权责法定、权责透明、协调运转、有效制衡的公司治理机制，推动制度优势更好转化为治理效能。
<p>中央深改委 第 16 次会议 (2020 年 11 月 2 日)</p>	<ul style="list-style-type: none">• 审议通过《关于新时代推进国有经济布局优化和结构调整的意见》。要求以深化供给侧结构性改革为主线，坚持有所为有所不为，聚焦战略安全、产业引领、国计民生、公共服务等功能，调整存量结构，优化增量投向，更好把国有企业做强做优做大。
<p>中央深改委 第 14 次会议 (2020 年 6 月 30 日)</p>	<ul style="list-style-type: none">• 审议通过《国企改革三年行动方案（2020—2022 年）》。会议指出，今后 3 年是国企改革关键阶段，要坚持和加强党对国有企业的全面领导，坚持和完善基本经济制度，坚持社会主义市场经济改革方向，抓重点、补短板、强弱项，推进国有经济布局优化和结构调整，增强国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力。
<p>十九届 五中全会 (2020 年 11 月 3 日)</p>	<ul style="list-style-type: none">• 审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》。提出深化国资国企改革，做强做优做大国有资本和国有企业。加快国有经济布局优化和结构调整，发挥国有经济战略支撑作用。加快完善中国特色现代企业制度，深化国有企业混合所有制改革。健全管资本为主的国有资产监管体制，深化国有资本投资、运营公司改革。推进能源、铁路、电信、公用事业等行业竞争性环节市场化改革。加快建设世界一流企业。

国务院国有企业改革
领导小组第四次会议
及全国国有企业改革
三年行动动员部署电
视电话会议

(2020年9月27日)

- 国有企业改革三年行动是未来三年落实国有企业改革“1+N”政策体系和顶层设计的具体施工图，是可衡量、可考核、可检验、要办事的。要通过实施三年行动，在形成更加成熟更加定型的中国特色现代企业制度和以管资本为主的国资监管体制、推动国有经济布局优化和结构调整、提高国有企业活力和效率等方面取得明显成效。

国务院国有企业改革
领导小组第五次会议

(2021年1月27日)

- 按照三年行动方案部署，紧盯重点问题攻坚克难，力争到年底完成三年改革任务的70%以上。要层层压实责任，建立“军令状”制度，落实到人。要明确节点任务，量化考核，按时完成。

来源：中国政府网

2020年以来国资委发布的主要政策

发布日期	政策名称
2021年1月26日	“双百企业”和“科改示范企业”超额利润分享机制操作指引
2020年10月29日	关于进一步加强中央企业境外国有产权管理有关事项的通知
2020年10月29日	中央企业违规经营投资问题线索查处工作指引
2020年10月12日	关于深化中央企业内部审计监督工作的实施意见
2020年5月30日	中央企业控股上市公司实施股权激励工作指引
2020年1月20日	关于中央企业加强参股管理有关事项的通知
2020年1月20日	关于切实加强金融衍生业务管理有关事项的通知
2020年1月06日	中央企业禁入限制人员信息管理办法（试行）

来源：国资委网站

混合所有制改革

国资委数据显示，2020年央企实施混改超过900余项，引入社会资本超过2000亿元。央企混合所有制企业的户数占比超过了70%，比2012年底提高近20个百分点。2013年以来，央企累计实施混改4000多项，引入社会资本超过1.5万亿元。

在四批共计210家混改试点企业的引领和带动下，2020年国企混改呈现加速落地实施的态势，其中央企的混改主要有如下四个看点：

- 1. 总规模2000亿元，首期募集资金707亿元的中国国有企业混合所有制改革基金挂牌成立。**基金由中国诚通控股集团作为主要发起人，投资重点是国有企业混改和反向混改项目。与此前成立的中国国有企业结构调整基金和中国国有资本风险投资基金由“央企+地方国企”投资不同，混改基金在母基金的层面就引入了普洛斯和海通创新等非国有企业。
- 2. 央企在垄断领域的混改取得实质性突破。**国家电网下属的国网新源公司在2020年实施混改，募资总额达85.7亿元，标志着国家电网首次实现主导产业混改，也是迄今为止国网引入资本规模最大的混改项目。中海油(东营)油田开发公司成立，这是国内首个石油勘探开发领域实施混改项目。南航和中航货运板块混改也于2020年相继落地，东航在集团层面实施大力度的混改。




- 3. 资本市场成为央企混改的重要阵地。**国资委数据显示，上市公司已经成为央企混改的主要载体，中央企业控股的上市公司的资产总额、利润分别占到央企整体的 67% 和 88%。2020 年有 9 家中央企业下属公司在 A 股 IPO，融资额达 528.6 亿元，其中 5 家选择科创板。此前完成混改的中国黄金集团黄金珠宝股份公司已于 2021 年 2 月成功上市，三峡新能源集团已经通过审核，被称为民航货运混改样本的东航物流已经递交上市申请。2020 年以来，中国铁建、中国中铁、海康威视和中牧股份陆续公布了分拆子公司上市的计划。
- 4. 央企投资民营企业迎来一个新高潮。**2020 年以来，有 8 家 A 股上市民营企业实控人变为中央企业，而 2019 年仅有 4 家。



2020 年部分非上市央企混改项目

央企集团	混改企业	投资者家数	募资金额 (亿元)	投资者股权占比
东航集团	东航集团	4	310	NA
国家电网	国网新源公司	2	85.7	NA
中国航空集团	中国国际货运航空	4	48.52	31%
中海油	中海油（东营） 油田开发	3	35 (注册资本)	100%
南方航空	南方航空货运物流	8	33.55	45%
	南航通用航空	4	3.42 (注册资本增加)	42.1%
中国核工业集团	新疆新华水电投资	3	20	NA
	中国核工业二三建设	1	10	NA
中远海发	中远海运租赁	1	18	35%
一汽集团	一汽吉林	1	15	70.5%

来源：普华永道根据公开信息整理



投资者详情：

1. 东航集团：中国人寿保险（集团）公司、上海久事（集团）有限公司、中国旅游集团有限公司和中国国新资产管理有限公司
2. 国网新源公司：新源债转股专项基金（国网英大产业基金发起设立，该基金由中行、农行、交行所属金融资产投资公司以及国网海外投资公司共同出资），三峡集团
3. 中国国际货运航空有限公司：菜鸟网络、深圳国际、国改双百发展基金、国货航员工持股平台
4. 中海油（东营）油田开发有限公司：中海石油（中国）有限公司、富海集团新能源控股有限公司、东营港经济开发区财金投资发展有限公司
5. 南航物流：上海隐南企业管理合伙企业（有限合伙）、太仓市钟鼎远祥股权投资合伙企业（有限合伙）、国新双百壹号（杭州）股权投资合伙企业（有限合伙）、珠海君联逸格股权投资企业（有限合伙）、中金启辰（苏州）新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）、中金浦成投资有限公司、中国外运股份有限公司和珠海员祺企业管理合伙企业（有限合伙）
6. 南航通用航空：国改双百基金、南网产业投资集团、南航资本控股、珠海通航
7. 新疆新华水电投资股份有限公司：中央企业贫困地区产业投资基金股份有限公司、特变电工股份有限公司、交银金融资产投资有限公司
8. 中国核工业二三建设有限公司：杭州国改双百协同股权投资合伙企业（有限合伙）
9. 中远海运租赁：中国国有企业混合所有制改革基金有限公司
10. 一汽吉林：山东宝雅新能源汽车股份有限公司

2020 年以来 A 股上市央企

证券代码	证券简称	上市日期	上市板
601816.SH	京沪高铁	2020 年 1 月 16 日	主板
601995.SH	中金公司	2020 年 11 月 2 日	主板
688396.SH	华润微	2020 年 2 月 27 日	科创板
688569.SH	铁科轨道	2020 年 8 月 31 日	科创板
003035.SZ	南网能源	2021 年 1 月 19 日	中小企业板
688586.SH	江航装备	2020 年 7 月 31 日	科创板
600916.SH	中国黄金	2021 年 2 月 5 日	主板
688568.SH	中科星图	2020 年 7 月 8 日	科创板
688027.SH	国盾量子	2020 年 7 月 9 日	科创板
003009.SZ	中天火箭	2020 年 9 月 25 日	中小板
003031.SZ	中瓷电子	2021 年 1 月 4 日	中小企业板
300847.SZ	中船汉光	2020 年 7 月 9 日	创业板

来源：Wind，上市日期为 2020 年 1 月 1 日至 2021 年 2 月 5 日

募资总额 (亿元)	第一大股东	持股比例 (%)
306.74	中国铁路投资	43.39
131.98	中央汇金投资	44.32
43.13	CRH (Microelectronics) Limited	72.29
11.83	中国铁道科学研究院集团	26.25
10.61	中国南方电网	40.39
10.37	中航机载系统	41.02
8.98	中国黄金集团	38.46
8.92	中科九度(北京)空间信息技术	31.43
7.24	中科大资产经营	13.50
5.03	航天动力技术研究院	32.65
4.07	中国电子科技集团公司第十三研究所	49.68
3.42	河北汉光重工	26.89

2020 年以来中央企业实控的 A 股民营上市公司

证券代码	证券简称	央企集团
000566.SZ	海南海药	新兴际华集团
002226.SZ	江南化工	兵器工业集团
300070.SZ	碧水源	中国交通建设集团
300374.SZ	中铁装配	中国铁路工程集团
300388.SZ	节能国祯	中国节能环保集团
300396.SZ	迪瑞医疗	中国华润
600275.SH	ST 昌鱼	中国机械工程集团
300197.SZ	铁汉生态	中国节能环保集团

数据来源：Wind，变更日期为 2020 年 1 月 1 日至 2021 年 2 月 1 日



详情

新兴际华集团下属的新兴际华医药控股收购海南海药第一大股东华同实业，原股东让渡部分表决权给华同实业。

盾安控股集团转让所持的上市公司股份给兵器工业集团旗下全资子公司的特能集团。

中交建子公司中国城乡通过接受表决权委托、董事会改组及认购非公开发行新股获得公司控制权。

原股东转让股份给中国中铁并放弃表决权。

原股东向中国节能环保集团转让持股，并委托表决权。

原股东转让持股给中国华润旗下的华德欣润。

原股东转让持股给中国机械工程集团下属的中融信托。

原股东向中国节能环保集团转让股权，同时中节能认购定向增发股票。



重组与整合

中央企业的重组和整合在“十三五”时期取得了突破性进展，先后完成了 12 组 24 家中央企业的重组，新组建和接收了 5 家企业，中央企业的数量从“十二五”末的 106 家调整到目前的 97 家。

2020 年，上海诺基亚贝尔股份有限公司不再列入国资委履行出资人职责央企名单，其领导班子移交中国保利集团管理，这是自 2019 年中国华信邮电科技有限公司股权 100% 无偿划转至保利集团后的又一整合举措。中国检验认证（集团）有限公司列入央企名单，中化集团和中国化工正在进行重组。目前，中国电子科技集团和中国普天信息产业集团开始筹划重组，中国普天整体产权拟无偿划转进入中国电科。

2020 年央企的重组和整合主要有如下看点：

- 1. 央企间多个专业化重组取得突破。**央企在煤电领域的整合、中化集团和中国化工农化板块的整合已经基本完成。国资委将推进粮食储备、油脂油料加工及海工等领域的整合。
- 2. 央企集团为顺应经济和产业发展趋势不断对自身业务进行大刀阔斧的整合。**中国联通把握数字化转型市场机遇，整合联通系统集成、联通云数据、联通大数据、联通物联网和联通智慧安全科技等板块组建了联通数科。中国铁建则在产融结合领域发力，整合了铁建财务、诚合保险、中铁金租、铁建资产板块组建中铁建资本控股集团。
- 3. 资本市场的重组迎来新高潮。**Wind 数据显示，2020 年上市央企通过定增进行的境内并购重组完成金额远高于 2019 年，其中有 6 宗重组交易的金额突破 100 亿元，而 2019 年超百亿的重组仅有 2 宗。跨市场超大型重组也取得突破，港股中国能建吸收合并葛洲坝实现 A+H 上市方案已经获得国资委批复。

2020 年央企间专业化整合及央地重组案例

<p>五大电力集团 整合西北五省 区煤电企业</p>	<ul style="list-style-type: none">• 2020 年 6 月，华能、大唐、华电、国家电投和国家能源集团下属的西北五省区煤电企业开始整合，每省煤电只有一家牵头央企，另外四家央企在该省的煤电企业划转至牵头央企。华能牵头甘肃，大唐牵头陕西，华电牵头新疆，国家电投牵头青海，国家能源集团牵头宁夏。
<p>中化集团和 中国化工重组 农业板块</p>	<ul style="list-style-type: none">• 2020 年 1 月，中化集团和中国化工宣布将旗下农业资产注入新设立的先正达集团。2020 年 6 月，先正达集团正式成立，集团包括先正达植保、先正达种子、安道麦和先正达集团中国四大业务单元。6 月，先正达集团中国宣布成立，由中化农业、先正达、安道麦等公司组建而成。
<p>中国通用技术 (集团) 重组 沈阳机床</p>	<ul style="list-style-type: none">• 2020 年 11 月，沈阳机床(集团)有限责任公司完成重组事项，原股东沈阳国资委、沈阳产业投资发展集团、沈阳盛京资产管理集团退出，新增股东中国通用技术(集团)控股、沈阳机床(集团)设计研究院、中国进出口银行等，其中中国通用技术(集团)控股持股 60.15%。
<p>中国宝武重组 太原钢铁、 中钢集团、 昆钢控股</p>	<ul style="list-style-type: none">• 2020 年 8 月，山西省国有资本投资运营有限公司向中国宝武无偿划转所持太钢集团 51% 股权。• 2020 年 10 月，国资委决定由中国宝武对中钢集团进行托管。• 2021 年 2 月，云南省国资委与中国宝武签署协议，中国宝武将托管昆钢控股，未来云南省国资委将其所持昆钢控股 90% 的股权无偿划转给中国宝武。

来源：普华永道根据公开信息整理

2020 年以来部分 A 股上市央企定增重组

股票代码	股票名称	重组事件	交易总价 (亿元)
600150.SH	中国船舶	定增收购江南造船 100% 股权，外高桥造船 36.2717% 股权及中船澄西 21.4598% 股权等五家公司股权	373.68
000800.SZ	一汽解放	一汽轿车资产置换及发股和可转换债券，支付现金购买一汽解放 100% 股权	270.09
000958.SZ	东方能源	定增收购资本控股 100% 股权	151.12
600517.SH	国网英大	置信电气定增收购英大信托 73.49% 股权和英大证券 96.67% 股权	143.98
000927.SZ	中国铁物	一汽夏利定增收购中铁物晟 100% 股权；天津公司 100% 股权和物总贸易 100% 股权	121.29
600482.SH	中国动力	中国动力拟定增收购多家公司股权	100.63
600489.SH	中金黄金	定增收购内蒙古矿业 90% 股权及中原冶炼厂 60.98% 股权	85.05
600562.SH	国睿科技	定增收购国睿防务 100% 股权；国睿信维 95% 股权	68.60
600116.SH	三峡水利	定增收购联合能源 88.41% 股权及长兴电力 100% 股权	65.35

股票代码	股票名称	重组事件	交易总价 (亿元)
600328.SH	中盐化工	兰太实业定增收购氯碱化工 100% 股权，高分子公司 100% 股权，纯碱业务经营性资产及负 债，中盐昆山 100% 股权	41.48
600158.SH	中体产业	中体产业定增收购中体彩科技 51% 股权，国体认证 62% 股权， 中体彩印务 30% 股权和华安认 证 100% 股权	10.57

数据来源：Wind，重组事件完成时间为 2020 年 1 月 1 日至 2021 年 2 月 5 日



国有资本投资、运营公司改革

国有资本投资、运营公司的改革是国资监管部门形成以管资本为主的国有资产监管体制的重要桥梁。两类公司也是优化国有经济布局结构调整的重要抓手，其在“清理退出一批、重组整合一批、创新发展一批国有企业”中发挥着巨大的作用，也在推进经营性国有资产集中统一监管中扮演着重要的角色。两类公司也需要在集团管控模式、经营机制等微观层面进行深入的改革。

2014年以来，国资委分三批确定了19家国有资本投资公司和2家国有资本运营公司试点企业。国资委通过授放权改革赋予了两类公司在战略规划和主业管理、选人用人和股权激励、工资总额和重大财务事项管理领域的自主权，进一步厘清了出资人和企业之前的权责边界。

试点企业在混合所有制改革、重组和整合、现代企业制度建设等领域开始探索。与其他国企的改革相比，两类公司的改革的综合程度更高，系统性更强。2020年6月，国资委表示19家国有资本投资公司试点企业在聚焦主责主业、发展实体经济方面取得积极进展和成效。试点企业按照国家战略要求和发展定位，通过加大资本投入、实施并购重组等途径，将资源向核心主业、关键领域和优势企业集中，并加大结构调整力度，有序退出非主业和非优势业务。





两类公司的改革是一个持续的过程，两类公司在完成部分改革任务的基础上，也开始结合“十四五”规划建议、国企改革三年行动方案等政策文件以及市场的变化不断提出新的改革目标和方向。国有资本投资公司试点国家开发投资集团在“十四五”时期将“建设世界一流资本投资公司”并打造“新国投”，其发挥国有资本投资公司的功能作用要取得明显成效，提出在战略性新兴产业若干细分领域培育一批头部企业，助力攻克“卡脖子”技术。国有资本运营公司试点中国国新将打造国有资本运营升级版，在“平台功能、运营业务、治理体系、队伍建设”方面再提升，推动运营公司试点从初步运作向成熟运营转变。在推动实现科技自立自强方面，中国国新也提出要“促进科技资源、产业资源加速融合”。

两类公司试点也带动了其他企业的转型步伐。大唐集团提出在“十四五”时期要实现“两个转型”，其中之一就是从传统电力企业向国有资本投资公司转型，建立中国特色的现代国有企业制度。

未来展望

“十四五”时期，国企改革将继续围绕国有经济布局优化和结构调整、现代企业制度、国有资产监管体制、垄断行业的改革等“十三五”时期的改革重点继续深化。“十四五”建议还提出了“发挥国有经济战略支撑作用”、“深化国有企业混合所有制改革”以及“国有资本投资、运营公司改革”和“竞争性环节市场化改革”的新要求。

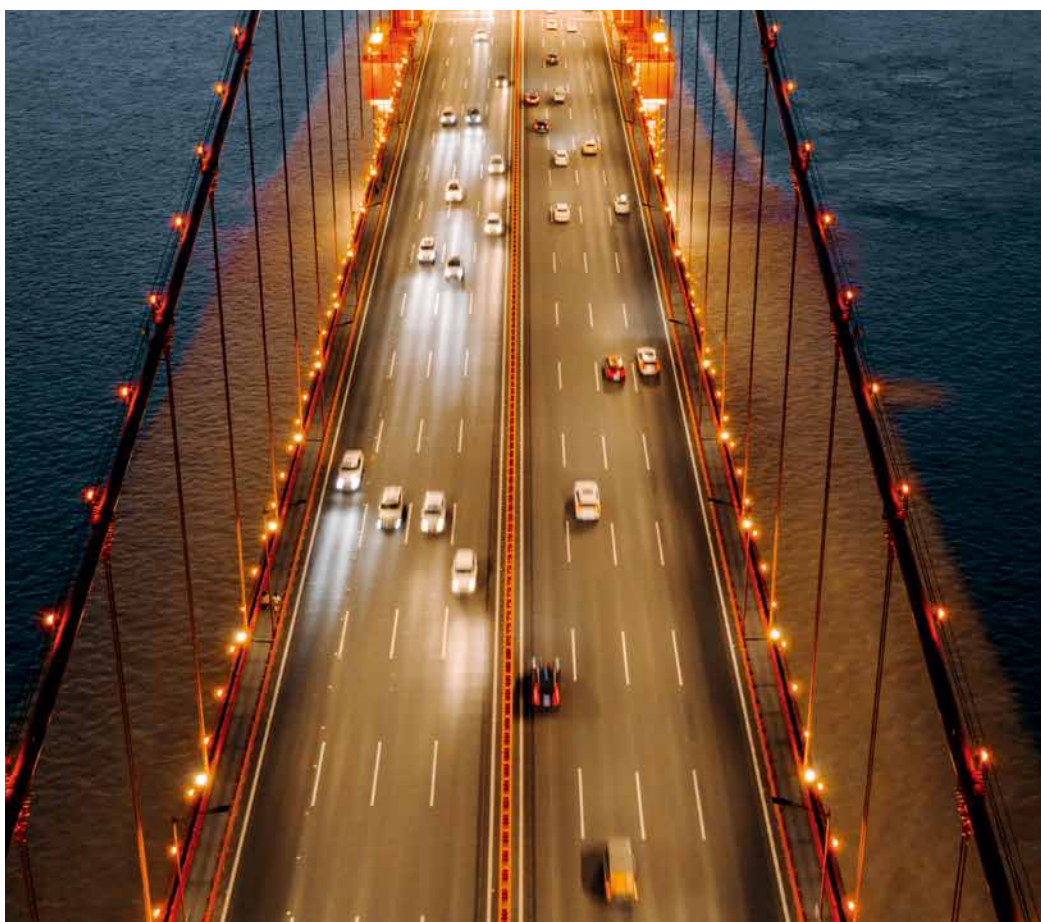
2020年10月召开的中央企业改革三年行动工作动员部署会指出了央企在2020-2022年的改革重点，主要包括现代企业制度建设、国有经济布局优化和结构调整、混合所有制改革、市场化经营机制、形成以管资本为主的国有资产监管体制等内容。

2021年是“十四五”开局之年和国企改革三年行动的攻坚之年，国资委列出了今年央企的八项改革重点，包括发挥央企在构建新发展格局中的带动和牵引作用、大力加强科技创新工作、抓紧抓实国企改革三年行动、加快推进国有经济布局优化和结构调整，促进现代产业体系建设、防范风险、提高国资监管效能及服务支撑好国家重大战略。



央企近期召开的 2021 年工作会议也反映了上述改革重点，在风险防控、国企改革、数字化转型、科技创新和管理提升等重点领域提出了“十四五”时期的思路以及今年的重点任务。未来央企的改革还将根据宏观经济的转型和调整、市场的变化和自身的业务发展需要，不断创新改革模式，试水新的改革领域。

央企的混改、重组和整合及两类公司的改革未来将继续成为市场关注的焦点。资本市场将在混改中发挥更重要的作用，央企与民营企业、地方国有企业将有更深入的合作，资本混合后的机制改革及央企集团对混改企业的差异化管控改革将成为改革重点。央企的重组在聚焦主业、提升竞争力、解决重复建设的同时，将发力补齐产业链供应链短板及突破关键核心技术。国防军工、能源资源粮食供应、骨干网络、新型基础设施等重要行业领域以及创新资源的整合将是未来的着力点。国务院直接授权的国有资本投资公司有望组建。



2020年中国国企改革回顾——地方国企业的改革与发展



2020年，地方国资和国企业的改革进一步走深走实。地方版国企改革三年行动方案陆续出台，区域性国资国企综改试验新增青岛、西安、武汉和杭州四个试点城市，构建国资监管大格局和地方经营性国有资产集中统一监管工作取得新成效。

同年，徐工有限、新疆广汇实业、中环集团等百亿级混改项目签约落地，地方国企对A股上市民企展开积极的投资并购。省、市一级国企集团层面的重组和整合频频落地。部分地区批量组建了涉足新兴产业的集团，改组和组建了新的国有资本投资、运营公司。

根据2021年初召开的地方人大会议，今年地方国资和国企业的改革重点有：

- 实施国企改革三年行动
- 深化混合所有制改革
- 国有经济布局的优化
- 国有企业的战略性重组和整合
- 改组和组建国有资本投资运营公司
- 党政机关和事业单位国资管理体制的改革



区域国资国企综改试点扩围，多地出台三年行动方案

2020 年底，国务院国有企业改革领导小组批复了青岛、杭州、武汉和西安四市开展第二批区域性国资国企综合改革试验。首批试点城市为 2019 年中批复的上海、深圳和沈阳。这七个城市将努力成为地方国资国企改革的样本和标杆，并在相应的区域一体化战略中起到带头作用。

推动区域性综改再提效是 2021 年地方国企改革的重点任务。根据 2021 年初召开的地方国资委负责人会议，首批综改地区要结合三年行动进一步深化综改措施，着力打造综改“升级版”。第二批综改地区要突出区域特色，坚持问题导向，扎实做好综改方案制定实施工作，要更加注重完善配套政策，促进驻地央企与省、市国企联动改革、协同发展。

2020 年，上海、山东、浙江、山西等地区根据中央国企改革三年行动方案出台了地方版的改革方案，整体框架与中央版保持高度一致，并结合地方特点提出了更具体的要求。

上海方案高度重视国企上市工作，要求新增 10 家企业在科创板上市并推动市场竞争类、金融服务类企业集团基本实现整体上市或核心业务资产上市。山东对混改提出了较高的目标，计划到 2022 年实现混改户数、资产双提升，资产证券化率达到 70%。浙江和安徽方案中均强调国企在改革中要积极参与长三角一体化建设。

2021 年初召开的地方人大会议也对今年的国企改革作出了具体的部署。山东将确保混改户数和资产比例均达到 75%，河南将探索设立混合所有制改革基金，吉林将推动吉能集团、吉旅控股、吉农高新等整合布局，辽宁将推进本钢等国有企业战略性重组和混合所有制改革。

混合所有制改革

国务院国资委数据显示，2013年以来地方国企通过混改引入社会资本超过7000亿元。2020年，徐工有限完成混改，成为年度地方国企混改第一大单。江淮汽车大比例引入外资进行混改是中国进一步对外开放的印证。广西建工和广盐集团的混改标志着省属集团公司的混改迈入深水区。

地方国企IPO在2020年迎来高潮，共有15家企业在A股上市，融资169亿元。IPO数量和融资额均创近三年新高，其中有5家选择了科创板上市。超过10家A股上市地方国企公布了拆分子公司上市计划，聚焦新能源、新材料、生物科技和信息技术等领域。

民营企业反向混改引入国资继续保持高位。国资在2020年呈现出更加主动、运作更加成熟的特点。Wind数据显示，2020年A股市场共有30家上市公司的属性由“民营企业”变为“地方国有企业”，实控人多为地方国资委，涉及市值超过1700亿元。虽然数量和市值均较2019年略有下降，但仍是近年来的第二高位。2021年1-2月，地方国企完成了7家民营上市公司的并购。

与2018和2019年国资并购民企多以帮助其解决股权质押问题为目的不同的是，2020年以来的反向混改多体现出国有资本更加主动布局新兴产业和业务。珠海国资在2019年底收购了A股上市公司欧比特。2020年珠海市、区两级国资更加积极主动，完成实控5家A股民营企业，重点发力风电产业、人工智能物联网、建筑装饰行业等行业。

2020 年部分地方国企混改及民企反向混改项目

省份	混改企业	投资者家数	募资金额 (亿元)	投资者 股权占比	投资者
江苏	徐工有限	16	210.6	65.9%	江苏省国信集团、建信金融资产投资有限公司、交银金融资产投资有限公司和其他 12 名战略投资者，员工持股平台
新疆	新疆广汇实业 (民企反向混改)	1	148.5	40.96%	申能集团
天津	中环集团	1	125	100%	TCL 科技
天津	天津信托	1	94.09	77.58%	上海上实集团
	江淮控股	1	23.83	50%	
安徽	江淮大众	1	52.17	25%	大众中国 (新增)



省份	混改企业	投资者家数	募资金额 (亿元)	投资者 股权占比	投资者
广西	广西建工集团	1	35.76	66%	绿地控股
	广西柳工集团机械有限公司	8	34.14	49%	国新双百壹号（杭州）股权投资、国家制造业转型升级基金、广西国有企业改革发展一期基金、建信金融资产投资等7名战投+员工持股
重庆	重庆渝康	1	35	54%	华润金控
青岛	海信电子控股	1	37.5	27%	青岛新丰信息技术有限公司
广东	广盐股份	9	19	NA	鼎晖投资、云南能投等

数据来源：普华永道根据公开信息整理。投资者家数、募资金额、投资者股权占比均包括员工持股。



2020 年地方国企 A 股 IPO（融资额大于 10 亿元）

股票代码	股票名称	上市日期	上市板	募资总额 (亿元)	省份
601568.SH	北元集团	2020 年 10 月 20 日	主板	36.73	陕西
600918.SH	中泰证券	2020 年 6 月 3 日	主板	30.52	山东
601827.SH	三峰环境	2020 年 6 月 5 日	主板	25.87	重庆
601456.SH	国联证券	2020 年 7 月 31 日	主板	20.22	江苏
688189.SH	南新制药	2020 年 3 月 26 日	科创板	12.23	湖南

数据来源：Wind

2020 年地方国企香港 IPO

股票代码	股票名称	上市日期	募资总额 (亿港元)	省份
9677.HK	威海银行	2020 年 10 月 12 日	33.80	山东
1502.HK	金融街物业	2020 年 7 月 6 日	7.62	北京
3718.HK	北控城市资源	2020 年 1 月 15 日	6.21	北京
1601.HK	中关村科技 租赁	2020 年 1 月 21 日	5.07	北京

数据来源：Wind

重组与整合

2020年，地方国企在集团层面的重组继续保持活跃。一些地方以新组建企业集团为平台，对一级企业实施了大刀阔斧的整合，大幅压缩了一级企业的数量。重组后一些集团的体量和竞争力得到了明显的提高，区域内一些行业的集中度明显提升。

山西省在煤炭、电力、化工、信创、体育、燃气等领域大力实施重组和整合，省属企业数量由28家下降至19家，其中煤企数量从7家集团调整至1家能源集团和1家煤企。新组建晋能控股集团吸收了同煤集团、晋煤集团和晋能集团，并整合了潞安集团、华阳新材料科技集团相关资产和改革后的中国（太原）煤炭交易中心。山西还重组组建了华舰体育、华远陆港、万家寨水务等涉足新兴产业的一级企业集团。

武汉市将原32家市属国企整合重组为13家。2020年成立了城市建设集团、旅游体育集团、商贸集团、产业投资发展集团、农业集团和生态环境投资发展集团，并以此六家集团为平台整合超过20家企业。珠海市属企业数量也从原来的16家减少至12家，会展集团、城建集团、安居集团在剥离出部分资产后均被整合到华发集团旗下，珠海投资控股并入珠海市免税企业集团。

2020年，A股上市地方国企完成超过20宗定增重组，资产注入金额超过500亿元，数量和金额均高于2019年。

2020 年部分地方国企重组

地区	重组事件
上海	上海仪电（集团）有限公司与上海工业自动化仪表研究院有限公司重组
	上海华谊（集团）公司与上海化工研究院有限公司重组
北京	北京市轨道交通建设管理有限公司并入北京市基础设施投资有限公司
天津	天津津联投资控股与天津泰达投资控股重组，成为天津泰达子公司
山东	山东能源集团与兖矿集团合并，兖矿集团更名为山东能源集团有限公司作为存续公司
	齐鲁交通发展集团与山东高速集团合并，齐鲁交通解散并注销，高速集团作为存续公司
广西	广西金融投资集团并入广西投资集团，成为其子公司
湖南	湖南省水运建设投资集团、湖南省水利发展投资司等整合组建湘水集团

数据来源：普华永道根据公开信息整理



2020 年部分 A 股上市地方国企定增重组

股票代码	股票名称	交易标的	交易总价值 (亿元)
000932.SZ	华菱钢铁	华菱湘钢 13.68% 股权，华菱涟钢 44.17% 股权和华菱钢管 43.42% 股权；华菱节能 100% 股权	104.66
000156.SZ	华数传媒	浙江华数 83.44% 股权；宁波华数 100% 股权	51.64
600075.SH	新疆天业	天能化工 100% 股权	48.39
600651.SH	*ST 飞乐	自仪院 100% 股权；仪电汽车电子 100% 股权；仪电智能电子 100% 股权	44.95
600746.SH	江苏索普	索普集团醋酸及衍生品业务相关的经营性资产和负债；化工新发展经营性资产和负债	40.52
600821.SH	*ST 劝业	国开新科 100% 股权	27.15
600163.SH	中闽能源	福建中闽 100% 股权	25.39
600278.SH	东方创业	荣恒公司 100% 股权；外贸公司 100% 股权；新联纺公司 100% 股权等 5 家公司	25.15
002254.SZ	泰和新材	泰和集团 100% 股权；民士达 65.02% 股权	23.74
600810.SH	神马股份	尼龙化工公司 37.72% 股权	20.86

数据来源：Wind

国有资本投资、运营公司

国务院国资委数据显示，目前全国省级经营性国有资产集中统一监管比例已超过 91%。33 个地方改组组建国有资本投资、运营公司 107 家。

国务院于 2018 年印发了《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》。2019 年以来，各地根据最新的政策精神对此前确立的国有资本投资和运营公司进行了调整，并提出了新的改革要求。

2020 年，浙江、湖南、湖北和河南等地的实施方案出台，并确定了试点企业的名单。湖北将改组湖北省交通投资集团为国有资本投资公司，改组湖北省兴楚国有资产经营管理有限公司为国有资本运营公司。湖南在 2020 年完成了兴湘集团、湖南省国资集团两家省级国有资本运营平台的组建。新疆和河南分别新增了新疆国有资产投资经营有限责任公司、河南国有资本运营集团为国有资本运营公司试点企业。

市级国企也陆续启动了改革试点。青岛城投集团、青岛华通集团、青岛西海岸发展集团、青岛国投公司在 2020 年启动国有资本投资运营公司改革试点，珠海计划将格力集团改组为国有资本投资运营平台。





未来展望

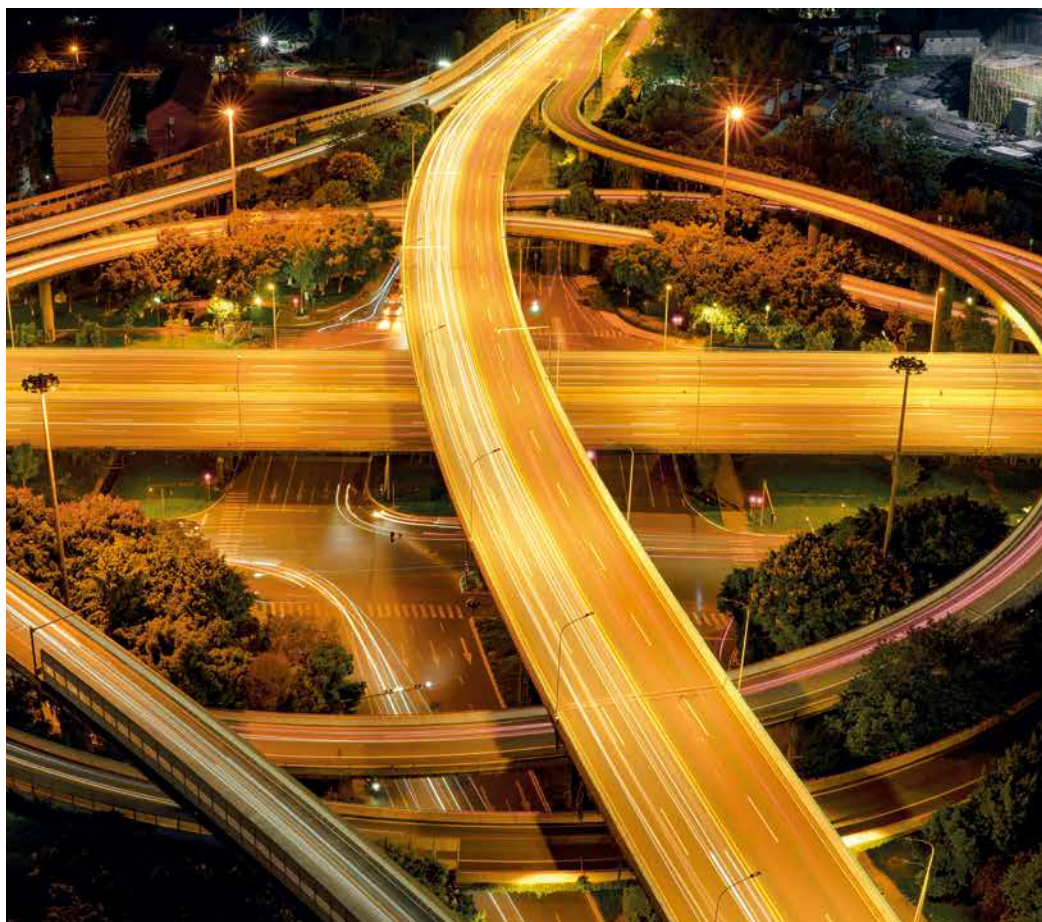
2020年底，地方也纷纷审议通过了各地的“十四五”规划建议，对国资国企改革提出了新的要求。与中央版的“十四五”建议基本一致，国企的战略性重组、混合所有制改革、国有资本投资和运营公司改革成为“十四五”期间的重点。

地方国资系统也在编制各自的“十四五”规划，国务院国资委牵头编制的“十四五”全国国有资本布局与结构调整规划中也首次将地方国资规划纳入体系，这意味着未来地方和中央国资国企改革和发展的步调将更加一致。随着构建国资监管大格局的不断深化，各级国资委的系统合力将明显增强，这将推动国有资本在更大范围、更广领域和更深层次的流动和配置。

根据地方国有经济布局和结构调整的需要，地方国企整体产权转让或大比例让渡股权进行“腾笼换鸟”将更为常见。地方国企与民企或外资企业直接组建混合所有制合资公司发力新领域将成为未来的重要看点，民企也将持续探索引入国资进行反向混改对股权结构进行优化。随着较多省份将提高国资证券化率作为改革的重要目标，资本市场将成为混改的主要阵地。

在构建国资监管大格局的背景下，未来市场将出现更多跨地域、跨层级的国企重组和整合。地方国资既着力于对传统产业集团的合并和整合，也将发力组建一批涉足新行业和新业务的公司。地方通过重组和整合对一级企业的数量进行大幅缩减后，集团内不同产业板块和子公司的融合将成为未来的改革重点。

地方将继续通过改组现有国企或者组建新公司进一步增加国有资本投资、运营公司的数量。两类公司在资本投资和运营上将更加成熟，央企中的中粮和诚通模式，地方国资系统的珠海和合肥模式都具有很好的借鉴意义。



2021年上半年中国 国企改革回顾 —— 央企的改革与发展



2021年是“十四五”开局之年，也是国企改革三年行动攻坚之年和关键之年。上半年，中国“十四五”规划和2035年远景目标纲要发布，国务院国资委制定了中央企业“十四五”规划纲要和全国国资系统布局结构调整优化规划，确定了未来国资国企的改革和发展方向。

上半年，国务院国有企业改革领导小组和国资委召开多个推进会和工作会，主抓改革落实。国资委不断推动国企改革三年行动落实，细化了改革任务，并明确了改革时限。国资委发布了国企数字化转型典型案例，以及国有重点企业管理标杆创建行动的标杆企业和项目名单，更好地发挥了优秀企业示范带动作用。

上半年，中央企业陆续上市。中国电科和中国普天、中化集团和中国化工集团的重组落地，中国卫星网络集团组建。国有资本投资、运营公司在资本投资运营能力、市场化改革和管控模式改革方面取得突破。

“十四五”国资国企总目标确定

国资委指出，“十四五”时期国资国企工作的总目标是做强做优做大国有资本和国企，其目的是为了更好发挥国有经济战略支撑作用。“强、优、大”的标志性成果是在“十四五”期间建成一批世界一流企业。

国资委也对央企的改革提出了“五个新”的要求：高质量发展再上新台阶、科技自立自强展现新作为、布局结构调整迈出新步伐、国资国企改革取得新成效、党的领导党的建设得到新加强。

国资委把三年行动任务细化为 337 项具体举措，明确各项举措的目标要求、成果形式和时间节点，建立了“月例会、季综合、半年报、年总结”的工作推进机制和在线督办系统。国资委表示，中央企业和各地方也相应制定工作台账，分别提出了 11913 项和 3679 项改革举措。

“十四五”时期国资国企工作总目标：做强做优做大国有资本和国有企业

目的

更好发挥国有经济战略支撑作用，要聚焦战略安全、产业引领、国计民生、公共服务等功能，调整存量结构，优化增量投向，推动国有企业更好服务国家重大战略和地方经济社会发展，更好推动解决发展不平衡不充分问题，更好满足人民日益增长的美好生活需要。

- 战略安全：要强化国防军工领域布局，提升国有经济对能源资源和粮食安全的保障能力，增强国有资本对骨干网络的控制力。
 - 产业引领：要增强国有企业攻克“卡脖子”关键核心技术和制造业强基补链的能力，引领我国产业发展和自主创新。
 - 国计民生：要推动国有经济在重要行业和关键领域承担起基础性、保障性功能，发挥好国有经济在重大区域战略和高水平对外开放战略中的引领示范作用。
 - 公共服务：要加大国有资本对民生保障、生态环保、防灾减灾救灾、应急物资保障等公共服务领域的有效供给，有效弥补市场失灵。
-

“十四五”时期国资国企工作总目标：做强做优做大国有资本和国有企业

标志性成果 建成一批能够体现国家实力和国际竞争力的世界一流企业

- 要围绕构建新发展格局，坚持与现代产业体系相适应、与国家创新体系相衔接与构建新发展格局相协同，遵循市场经济规律和企业发展规律，更加突出主业、实业和核心竞争力标准，努力打造一批行业产业龙头企业、一批科技创新领军企业、一批“专精特新”冠军企业、一批基础保障骨干企业，确保国有企业特别是中央企业真正成为主责主业突出、功能作用显著、有力支撑经济社会发展的国家队。

来源：国务院国资委

会议和政策聚焦改革落实

上半年，国务院国有企业改革领导小组、国家发展和改革委员会和国务院国资委召开推进会、工作会和现场会，部署国企改革三年行动、混改、国有资本投资公司改革和创建世界一流示范企业等改革重点任务落实。

今年5月，中共中央办公厅印发了《关于中央企业在完善公司治理中加强党的领导的意见》，明确了中央企业党委（党组）在公司治理结构中的地位。国资委发布的政策通知主要聚焦风险防控。



2021 年上半年重要国资国企改革会议及政策

重要会议 国务院国有企业改革领导小组

- 将国企改革三年行动重点要求纳入公司章程等制度体系专题推进视频会议（6月24日）
- 深化国有企业三项制度改革专题推进视频会议（5月31日）

国家发展改革委员会

- 国有企业混合所有制改革经验交流现场会（6月25日，长沙市）
- 深化国有企业混合所有制改革地方现场会（6月1日，天津市、南昌市）

国务院国资委

- 深化国有资本投资公司改革工作推进会（7月21日）
- 中央企业创建世界一流示范企业工作推进会（7月6日）
- 将国企改革三年行动重点要求纳入公司章程等制度体系专题推进会（6月24日）
- 全国国有产权管理工作会议（6月10日）
- 中央企业改革三年行动推进会（6月4日，长春市）
- 对标世界一流管理提升现场推进会（5月28日，南京市）
- 落实董事会职权专题推进会（5月19日，北京市）
- 国资监管数字化智能化提升专项行动启动会（4月22日）
- 加快企业数字化发展调研座谈会（2月2日）

来源：国务院国资委

重要政策

- 关于进一步促进中央企业所属融资租赁公司健康发展和加强风险防范的通知（6月10日）
- 关于中央企业在完善公司治理中加强党的领导的意见（5月31日）
- 关于进一步加强金融衍生业务管理有关事项的通知（4月30日）
- 关于加强中央企业资金内部控制管理有关事项的通知（3月23日）
- 关于做好2021年中央企业违规经营投资责任追究工作的通知（3月17日）
- 关于印发《国资监管责任约谈工作规则》的通知（3月9日）
- 关于印发《国有企业公司章程制定管理办法》的通知（2月26日）
- “双百企业”和“科改示范企业”超额利润分享机制操作指引（1月26日）
- 关于进一步加强中央企业境外国有产权管理有关事项的通知（1月21日）

来源：国务院国资委

混合所有制改革

上半年，东航物流、中国黄金、三峡能源和铁建重工等完成混改和拆分的中央企业陆续上市。其中东航物流是全国首批、民航首家混合所有制改革试点企业，三峡能源是今年上半年A股市场最大的IPO，铁建重工是A股首单央企分拆子公司上市。

A股IPO的排队名单中也有多家央企。中国化工和中国中化的农化资产整合平台先正达集团计划在科创板上市，募资高达650亿元，这将成为A股市场排名第四大的IPO。完成混改引战的中铁特货物流股份和已经在香港上市的株洲中车时代电气也计划在A股上市。

非上市央企中国化学工程华陆公司在产权市场募集6.94亿元，引入万华化学和员工持股平台。中国电信旗下天翼电子商务完成第二轮混改，引入了15家战略投资者，募集资金10.6亿元。



2021 年上半年 A 股上市央企

证券代码	证券简称	上市日期	上市板	募资总额 (亿元)	第一大股东	持股比例 (%)
688425.SH	铁建重工	2021 年 6 月 22 日	科创板	42.42	中国铁建股份	74.63
600905.SH	三峡能源	2021 年 6 月 10 日	上证主板	227.13	中国长江三峡集团	49.00
601156.SH	东航物流	2021 年 6 月 9 日	上证主板	25.04	东方航空产业投资	40.50
300962.SZ	中金辐照	2021 年 4 月 9 日	创业板	2.24	中国黄金集团	54.20
688456.SH	有研粉材	2021 年 3 月 17 日	科创板	3.19	有研科技集团	36.31
600916.SH	中国黄金	2021 年 2 月 5 日	上证主板	8.98	中国黄金集团	38.46
003035.SZ	南网能源	2021 年 1 月 19 日	深证主板	10.61	中国南方电网	40.39
003031.SZ	中瓷电子	2021 年 1 月 4 日	深证主板	4.07	中国电子科技集团 公司第十三研究所	49.68

数据来源：Wind



重组与整合稳步推进

上半年，央企集团的重组持续取得突破。中国电科和中国普天、中化集团和中国化工集团的重组落地，中国卫星网络集团组建。

油气、电力和煤炭领域的专业化整合取得重大进展。国家管网集团完成对昆仑能源下属管道资产的整合，国家电网整合陕西省地方电力（集团）公司，中央企业煤炭资产管理平台公司移交中煤集团。

中央企业持续发力新兴业务，通过内部整合组建新的业务集团。中国电信整合内部资产成立天翼云科技公司、中国联通成立联通数字科技公司。

“十四五”期间，国有资本将在战略安全、产业引领、国计民生和公共服务领域发挥更大的作用。国资委表示将稳步推进钢铁、输配电装备制造等行业的中央企业重组整合，并在相关领域积极培育适时组建新的中央企业集团。政府还将支持以医疗健康为主业的中央企业进一步整合资源，培育竞争力强的医疗健康集团。



2021 年以来央企重组与整合案例

央企集团的重组

- **中国电科与中国普天**：7 月，中国普天信息产业集团整体并入中国电子科技集团，成为其全资子公司。
- **中国中化控股组建**：5 月，由中国中化集团与中国化工集团联合重组而成的中国中化控股有限责任公司成立。
- **中国卫星网络集团组建**：4 月，中国卫星网络集团有限公司组建，由国务院国资委履行出资人职责。

电网、油气管网和煤炭领域的专业化整合

- **国家电网整合陕地电**：7 月，国家电网整合陕西省地方电力（集团）公司，成立国网陕西省电力有限公司，国家电网出资约 253 亿元，持股 72%，陕西省国资委出资约 100 亿元，持股 28%。
- **国家管网集团完成油气主干线的整合**：3 月，国家管网集团接管原中国石油昆仑能源下属北京天然气管道有限公司和大连液化天然气有限公司股权。交易完成后，国家管网集团基本完成了对全国油气主干线的整合。
- **国源公司管理权移交中煤集团**：3 月，中国国新将中央企业煤炭资产管理平台公司——国源时代煤炭资产管理有限公司的管理权移交给中煤集团，意味着中央企业煤炭资源整合收尾。

央企内部整合发力新业务

- **中国电信成立天翼云科技公司**：整合了中国电信云计算分公司、中国电信上海信息化研发中心、中国电信广州信息化研发中心以及中国电信云计算内蒙古分公司和中国电信云计算贵州分公司。
- **中国联通整合成立联通数科公司**：整合了联通系统集成有限公司、联通云数据有限公司、联通大数据有限公司、联通物联网有限责任公司和联通智慧安全科技有限公司。

来源：普华永道根据公开信息整理

2021 年上半年部分 A 股上市央企定增重组

股票代码	股票名称	重组事件	交易总价 (亿元)
601880.SH	辽港股份	大连港换股吸收合并营口港	164.41
000727.SZ	冠捷科技	*ST 东科购买冠捷科技 51.00% 股权	76.56
000032.SZ	深桑达 A	深桑达 A 定增收购中国系统 96.72% 股权	74.29
000727.SZ	冠捷科技	*ST 东科联合其他方共同出售南京中电熊猫 80.83% 股权及成都显示 11.43% 股权	70.84
000966.SZ	长源电力	长源电力定增收购湖北电力 100% 股权	61.22
000768.SZ	中航西飞	中航飞机置入航空工业西飞 100% 股权，航空工业陕飞 100% 股权及航空工业天飞 100% 股权	29.75
601968.SH	宝钢包装	宝钢包装收购河北制罐 47.51% 股权；武汉包装 47.51% 股权；佛山制罐 47.51% 股权和哈尔滨制罐 47.51% 股权	11.60
600178.SH	东安动力	东安动力收购东安汽发 19.64% 股权	1.57
000553.SZ	安道麦 A	辉丰股份转让科利农 51% 股权及上海迪拜 51% 股权	NA

数据来源：Wind

国有资本投资、运营公司在改革中发挥带头示范作用

国资委表示，今年上半年 19 家国有资本投资公司试点企业实施的混改项目数量，在全部中央企业中占比近 50%，引入非国有资本金额占比近 70%。在市场化改革中，19 家企业平均职业经理人人数、按照契约化管理的人数、公开招聘人数、员工持股激励人数等约为央企平均值的 2 倍。

国务院国资委详细介绍了保利集团、招商局集团、国投集团和通用技术集团等试点企业的改革案例。优化管控模式、调整产业结构、提升投资运营水平、推进市场化改革是试点企业的改革重点。

保利集团完成了中轻集团、工艺集团、中丝集团、华信邮电和上海诺基亚贝尔等央企的重组整合，收购了中航地产和广东长大等企业。在混改方面，集团 2017 年以来与社会资本合作项目超过 500 个，引入资本约 4000 亿元。



招商局集团加快对外投资并购和资本运作，不断提高国有资本投资运营水平。上半年完成大连港与营口港两家上市公司整合工作，以招商轮船为平台完成中外运航运私有化及境外干散货运输等核心航运资产注入。今年以来，集团通过混合所有制改革引入非国有资本总量 22 亿元。自 2015 年以来，集团累计向二级公司授权放权 125 项。

国有资本投资公司的改革将聚焦构建新发展格局、打造一流总部、发挥产业引领作用、市场化改革、提升管理效能等重点。国资委正在研究制订《关于进一步深化国有资本投资公司改革有关事项的通知》，将进一步明确未来的改革方向。

国资委也将开展专项评估，正式批准改革成效显著的试点企业转为国有资本投资公司，将确实达不到要求的企业调出试点范围。国资委表示将动态调整授权放权清单，赋予试点企业更多权利，进一步激发活力。





未来展望

央企在构建新发展格局和推动经济高质量发展中发挥着战略支撑的作用。中央企业的高质量发展将聚焦提质增效、经济布局优化、科技自立自强和深化改革。

国资委于 2021 年引入了全员劳动生产率指标，与净利润、利润总额，营业收入利润率、资产负债率、研发投入强度等一起，形成“两利四率”考核指标体系，以推动央企不断提质增效。推动央企高质量发展还需要紧扣“两高三增一稳”的要求，即“净利润、利润总额增速高于国民经济增速，营业收入利润率、研发投入强度、全员劳动生产率明显提高，同时保持资产负债率的稳健可控。”

在经济布局优化上，央企将加快发展战略性新兴产业，积极培育新的效益增长点，抢占未来产业发展制高点，深入实施数字化转型行动计划，推动 5G、大数据、人工智能等现代信息技术赋能制造业转型。国资委将通过加强顶层设计、加大推动力度和让示范典型发挥引领带动作用的方式来推动央企的数字化转型工作。

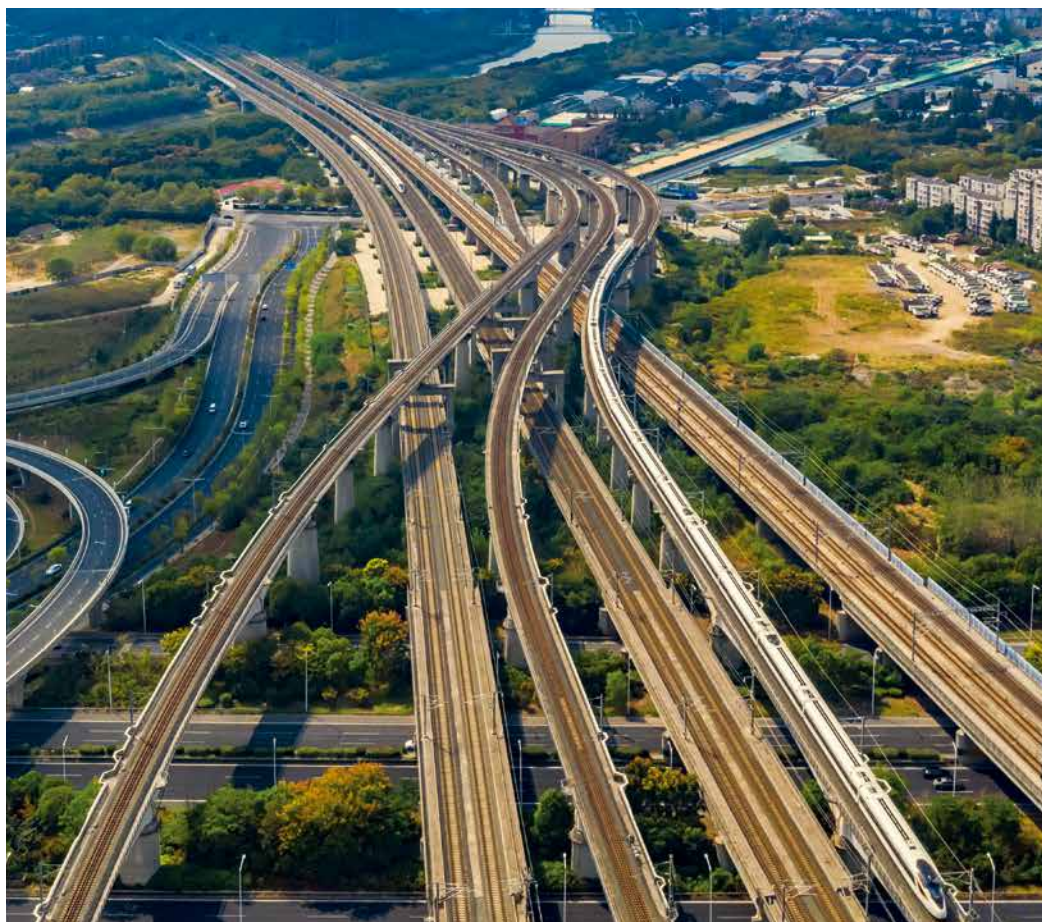
生态文明建设是中国实现高质量发展的内在要求，碳达峰碳中和是生态文明建设整体布局中的重要一环。国资委正积极研究制定有关意见和方案，推动央企更好地在碳达峰碳中和当中发挥作用。央企将在加快发展方式绿色转型、大力发展绿色低碳产业和全面提高能源资源利用效率方面持续发力。

央企在构建新发展格局、实施创新驱动发展战略中的引领作用将更加的突出。国资委要求央企在加快科技自立自强中发挥支撑作用、在畅通国内循环中发挥骨干作用、在推动产业链、供应链的优化升级中发挥引领作用以及在推动更好水平对外开放中发挥示范作用。

结语

中央企业召开的年度工作会议显示，深化国企改革、服务国家战略和新发展格局、推动科技自立自强、推动绿色低碳发展和数字化转型成为未来的工作重点。





2021年上半年中国 国企改革回顾 —— 地方国企业的改革与发展



2021年上半年，地方政府陆续发布了经济和社会发展“十四五”规划，绘就了未来发展的蓝图，确定了国资国企改革的大方向。部分地方发布了“十四五”国资国企发展规划和国有经济布局优化和结构调整规划，设定了更加具体的改革目标、方向和任务。

上半年，16家地方国有企业在A股上市，融资额242亿元。和辉光电、电气风电和百克生物等5家公司在科创板上市。港口、机场等基础设施领域的重组和整合保持活跃，蜀道集团和湖北港口集团等集团组建。地方国有资本投资、运营公司在推动企业上市、投资新兴产业领域发挥带头作用。

展望未来，地方国资国企将根据“十四五”国资国企工作的总目标——做强做优做大国有资本和国有企业，继续抓好既定的改革落实工作。地方国企在经济高质量发展和国有经济布局优化调整中也发挥着重要支撑作用，投资战略性新兴产业、开展数字化转型、服务区域协同发展战略以及推动碳达峰和碳中和将成为未来发展重点。



地方国资国企“十四五”规划确定未来发展目标

上半年，上海及浙江、山东、湖北、海南、湖南、陕西等省份发布了国资国企改革和发展“十四五”规划，对国有企业的投资、营收、利润、资产证券化、产业和空间布局提出了较为详细的目标和方向。

省级国资国企发展规划是全国国资系统三级规划体系中的重要组成部分。此前，国务院国资委牵头编制了“十四五”全国国有资本布局与结构调整规划，首次将地方国资规划和地方国企自身规划纳入体系。

上海市国资国企发展“十四五”规划

- 国资国企新增投资超过3万亿元，其中90%集中在关系上海经济社会持续发展的重要行业和关键领域，超5000亿元的新投资集中在临港新片区、长三角等重点区域。
- 形成10余家具有全球竞争力和品牌影响力的头部企业，10余家社会与经济效益有机平衡、服务效率和保障能力国内一流的领先企业。
- 企业资产总额达30万亿元。
- 新增国有控股上市公司20余家。
- 数字产业占国有经济的比重不低于20%。智能制造、智慧商贸，交通运输等赋能城市数字化平台10个。战略性新兴产业领域营收达到万亿元。

浙江省国资国企改革发展“十四五”规划

- 省属企业资产总额、净资产、利润总额年均增幅均达到6%。
- 新增1至2家世界500强企业、4家中国500强企业、4至5家市值超千亿的国有控股上市公司、约15家资产总额或营业收入千亿级企业。
- 全省国资国企新增投资1.5万亿元以上，战略性新兴产业新增投资2500亿元以上。

山东省“十四五”省属国资国企改革发展规划

- 到 2025 年，省属企业期末资产总额达到 6 万亿元，实现营业收入 3 万亿元。
- 实现利润总额 1500 亿元、归母净利润 300 亿元，主要效益比率指标增幅力争达到中央企业平均水平。
- 90% 以上的省属国有资本集中在“十强”产业和基础设施、重要矿产资源及公共服务领域。“十强”产业利润占省属企业利润总额的比重力争达到 60%。
- 力争打造 5 家左右具有国际竞争力的世界一流企业、15 家左右具有市场主导权的行业一流企业，培育 100 家左右“专精特新”和“单项冠军”企业。
- 资产证券化率达到 70%。

深圳国企“十四五”规划

- 到 2025 年，深圳国资市属企业资产规模将力争突破 6 万亿元，全年实现营业收入 1.4 万亿元、利润总额 1700 亿元。
- 再造 1 至 2 家世界 500 强企业，新增 7 至 8 家资产规模超 1000 亿元的优势企业，形成一批主营业务进入细分领域前 5 位的产业集团，整体股东回报率稳居全国前列。
- 计划将 90% 以上新增投资集中到城市保障、城市建设、金融投资和新兴产业四大板块，形成 2 至 3 个万亿级产业集群，上市公司力争超过 40 家。

来源：普华永道根据公开信息整理

混合所有制改革聚焦资本市场

通过开展混改并走向资本市场成为各地国资较为一致的改革目标。除上述“十四五”规划中提出的资产证券化率和上市数量目标外，地方版的国企改革三年行动方案也提出了2022年的目标。

到2022年，北京力争每家竞争类企业至少控股1家上市公司，竞争类企业资本证券化率提升到60%以上，将推动北京建院、北京农商银行、首创证券、建工修复等企业IPO；上海国资系统将新增10家左右企业在科创板上市；安徽计划推动5户企业改制上市，省属企业控股上市公司达到25户左右。

上半年，部分地方国企集团层面的混改落地，多个跨地域混改项目签约。广州期货交易挂牌，注册资本30亿元，成为我国第一家混合所有制的交易所，股东包括上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所和平安集团等。江苏沙钢集团计划参与安钢集团的混合所有制改革；云南白药计划通过认购上海医药的增发，成为其第二大股东。绿地集团的“二次混改”计划引入中央金融机构为战略投资者，山东特种设备检验检测集团引入国家开发投资集团为控股股东。

上半年，航锦科技、川发龙蟒、东软载波等12家A股上市民营企业实控人变为地方国资委或地方国有企业，其中广东、四川和山东国资较为活跃。并购显示出地方国企开始发力投资新兴产业和核心技术。佛山南海区国资监管局通过南海金融高新区投资控股有限公司设立的基金收购了集成电路企业东软载波、深圳国资通过深圳市资本运营集团收购了智慧能源公司科陆电子、广州国资委通过广州环保投资集团收购了环保企业博世科。

2021 年上半年地方国企 A 股 IPO（融资额大于 10 亿元）

股票代码	股票名称	上市日期	上市板	募资总额 (亿元)	省份
688538.SH	和辉光电 - U	2021 年 5 月 28 日	科创板	81.72	上海
601963.SH	重庆银行	2021 年 2 月 5 日	上证主板	37.63	重庆
688660.SH	电气风电	2021 年 5 月 19 日	科创板	29.01	上海
300981.SZ	中红医疗	2021 年 4 月 27 日	创业板	20.25	河北
600906.SH	财达证券	2021 年 5 月 07 日	上证主板	18.80	河北
688276.SH	百克生物	2021 年 6 月 25 日	科创板	15.01	吉林

数据来源：Wind



2021 年上半年被地方国有企业并购的 A 股上市民营企业

证券代码	证券简称	行业	市值 (亿元)	实控人
000818.SZ	航锦科技	化工	197.89	武汉市国资委
002312.SZ	川发龙蟒	多元金融服务	150.64	四川省国资委
300183.SZ	东软载波	半导体产品与半 导体设备	75.96	佛山市南海区国有 资产监督管理局
002121.SZ	科陆电子	电气设备	60.14	深圳市资本运营集 团有限公司
300160.SZ	秀强股份	家庭耐用消费品	48.24	珠海市国资委
300422.SZ	博世科	商业服务与用品	34.65	广州市国资委
000509.SZ	*ST 华塑	医疗保健提供商 与服务	33.05	湖北省国资委



证券代码	证券简称	行业	市值 (亿元)	实控人
002642.SZ	荣联科技	信息技术服务	32.57	济宁高新区国有资本管理办公室
002580.SZ	圣阳股份	电气设备	31.68	山东省国资委
300540.SZ	深冷股份	机械	26.19	四川省国资委
002910.SZ	庄园牧场	食品	24.18	甘肃省国资委
002848.SZ	高斯贝尔	家庭耐用消费品	15.44	潍坊市国资委

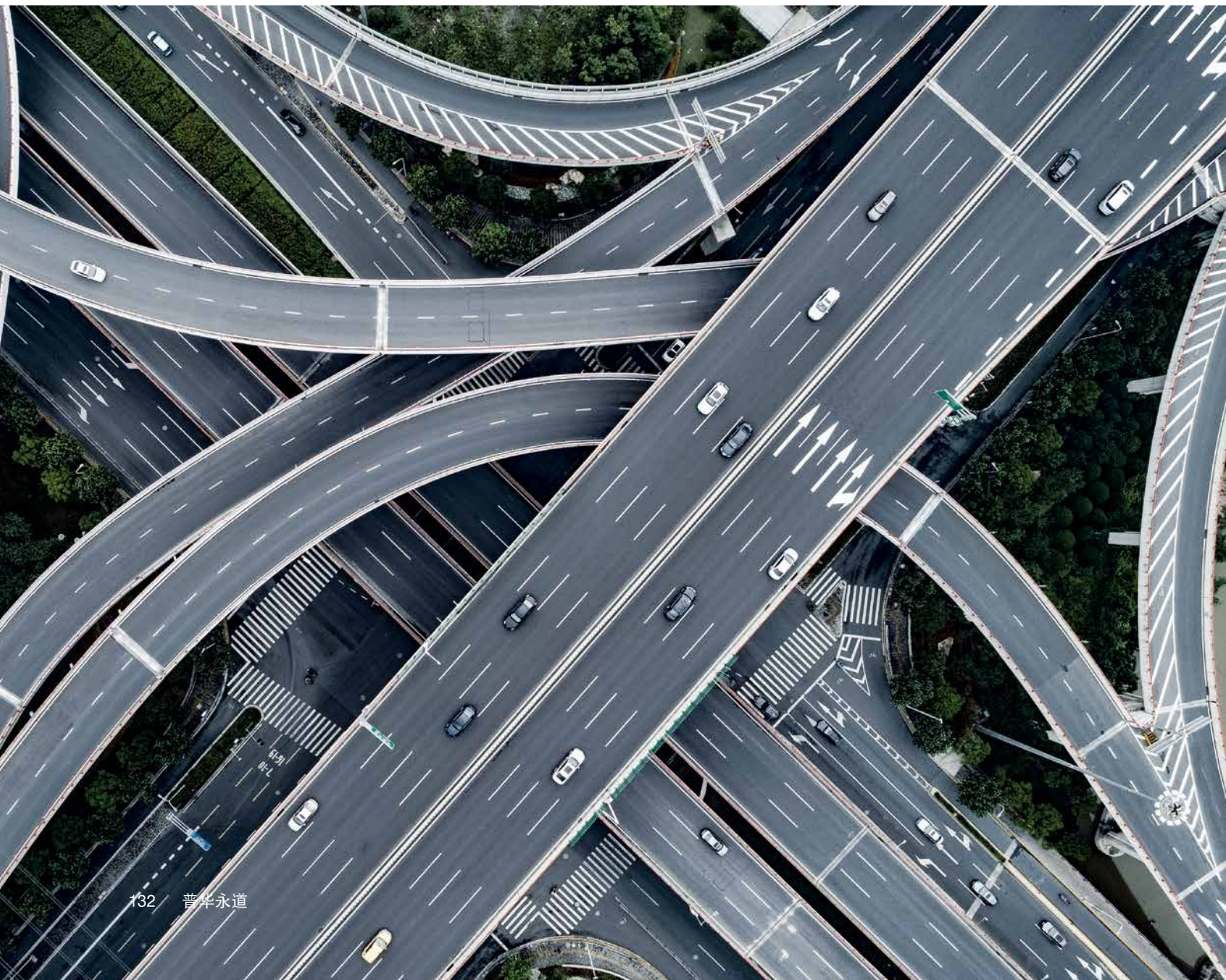
来源：Wind，市值和实际控制人提取日期均为 2021 年 6 月 30 日。



重组与整合发力基建和新兴行业

上半年，地方国有企业在公路、铁路、机场、港口等基础设施领域的重组整合继续成为市场热点。上海、湖北、陕西和四川均有集团层面的重组落地。

在集团内部，涉足新兴行业的整合持续发力。上半年，恒健控股公司旗下的广东省种业集团有限公司成立，成为国家推动种业发展的一个缩影。在环保领域，上海建工整合重组生态环境板块，组建土壤修复全产业链服务公司；云南省整合省内生态环境保护、污染防治、资源循环利用等优势企业，成立省级环保平台；四川整合省属企业生态环保资产成立了四川省生态环保产业集团。



2021 年上半年部分地方国企重组

地区	重组事件
上海	6 月，上海机场正筹划向控股股东上海机场（集团）购买上海虹桥国际机场 100% 股权、上海机场集团物流发展 100% 股权及上海浦东国际机场第四跑道相关资产，同时拟非公开发行股份募集配套资金。
湖北	6 月，以武汉港航发展集团为主体，将湖北省属国企和长江、汉江沿线市州的国有港口资产整合进入省港口集团。
山东	6 月，山东产权交易集团揭牌，全省统一的综合性资源要素市场化交易平台正式成立运营。集团是以山东产权交易中心为主体，整合省内行业、市县分散的要素交易平台，组建的省级综合性资源要素集团。
四川	5 月，四川省交通投资集团与四川省铁路产业投资集团战略重组为蜀道投资集团。新集团成立后，总资产超 9100 亿元，净资产超 2900 亿元。
陕西	1 月，以陕西省高速公路建设集团、陕西省交通建设集团、陕西省交通投资集团 3 家集团公司为基础，合并陕西省交通规划设计研究院、西安公路研究院等 14 家企业为陕西交通控股集团。

来源：普华永道根据公开信息整理

2021 年上半年部分 A 股上市地方国企重组

股票代码	股票名称	交易标的	交易总价值 (亿元)
000528.SZ	柳工	柳工吸收合并柳工有限 100% 股权	76.16
000725.SZ	京东方 A	*ST 东科联合其他方共同出售南京中电熊猫 80.831% 股权及成都显示 11.429% 股权	70.84
600267.SH	海正药业	海正药业定增收购瀚晖制药 49% 股权	44.01
300534.SZ	陇神戎发	陇神戎发定增收购普安制药 95% 股权	4.22
002092.SZ	中泰化学	中泰化学出售上海多经 60% 股权	3.60
300621.SZ	维业股份	维业股份收购华发景龙 50% 股权和建泰建设 40% 股权	3.09
600609.SH	金杯汽车	金杯汽车收购金杯安道拓 50% 股权	0.58 (亿美元)
000425.SZ	徐工机械	徐工机械吸收合并徐工有限 100% 股权	N/A

来源：Wind

国有资本投资、运营公司助推企业上市、发力新兴产业投资

上半年，部分地方新审批了国有资本投资、运营公司。天津计划将天津泰达投资控股有限公司和天津城市基础设施建设投资集团改组为国有资本投资公司。广东省广晟控股集团有限公司正寻求改组为国有资本投资公司。

地方国有资本投资公司在推动混改和上市方面发挥了示范作用。上半年，广投集团所属企业广投资本集团孵化的环球新材和蓝集团分别在香港和深圳上市。珠海格力集团有限公司是珠海国有资本投资运营平台，其投资的炬芯科技的科创板 IPO 已经过会，将成为珠海科创板第一股，珠海冠宇、七色珠光和奕东电子的上市工作也在稳步推进中。

地方国有资本投资公司在发力新兴行业投资方面发挥了引领作用。青岛国有资本投资运营公司改革试点企业青岛城投集团参与投资了韦尔股份、中微半导体等多个项目。试点企业海发集团、城投集团和华通集团共同筹资 50 亿元资金支持澳柯玛芯恩战略投资项目。青岛国投公司对接中国国新引入总规模 100 亿元、首期规模 50 亿元的综改试验基金落地青岛，支持青岛国资国企综合改革试验。



未来展望

根据“十四五”规划，国资国企工作总目标是做强做优做大国有资本和国有企业，国有经济将向关系国家安全、国民经济命脉和关系国计民生重要行业、前瞻性战略性新兴产业集中。地方的国资国企发展规划显示，上海将聚焦集成电路、生物医药、人工智能等三大先导产业和电子信息、生命健康、汽车、高端装备、先进材料、时尚消费品等六大重点产业，加大国有资本投入。山东计划在“数字化、智能化”改造能源、钢铁、黄金和化工等传统产业的基础上重点发展新一代信息技术、高端装备制造、新能源新材料、现代海洋和医养文旅等新兴产业。

随着数字经济日益成为经济增长和经济高质量发展的新引擎，未来国有企业也将在数字化转型领域持续发力。多地国资委陆续召开数字化转型工作推进会，部署未来工作。山东已经将数字化转型列为省属国资国企“十四五”期间的六大专项工程之一，广州市国资委印发了《关于加快推进广州国资国企数字化转型工作的指导意见》，深圳市国资委印发《深圳市国资国企数字化转型实施方案》，提出了具体的转型举措和工作重点。

地方国有企业在区域经济协调发展也将发挥重要作用，地方国企的跨省合作、地方国企与央企间的协同将成为区域协调发展中的亮点。上海国资国企将全面实施服务长三角一体化发展行动计划，三年内推进落实70个重大项目，新增投资2000亿元。浙江、上海和江苏三地国有企业合资成立了长三角一体化示范区新发展建设有限公司。国务院国资委启动了振兴东北央地百对企业协作行动。

地方国资国企将在各地的碳达峰碳中和行动中发挥着先行示范作用。四川省国资委已经率先出台了《关于省属企业碳达峰碳中和的指导意见》，并开始指导省属企业编制碳达峰行动方案。

联系我们

普华永道中国国企业务领导团队

梁伟坚

普华永道中国市场主管合伙人

电话: +86 (10) 6533 2838

邮箱: thomas.w.leung@cn.pwc.com

陈静

普华永道中国国企业务主管合伙人

电话: +86 (10) 6533 2067

邮箱: jim.chen@cn.pwc.com

北部

周星

普华永道中国北部市场及北京主管合伙人
电话: +86 (10) 6533 7986
邮箱: xing.zhou@cn.pwc.com

于晨

普华永道中国人才和组织咨询主管合伙人
电话: +86 (10) 6533 2685
邮箱: johnny.yu@cn.pwc.com

幸芸

普华永道中国人才和组织咨询合伙人
电话: +86 (10) 6533 7018
邮箱: lukia.xing@cn.pwc.com

杨懿君

普华永道中国国企业务税务主管合伙人
电话: +86 (10) 6533 3208
邮箱: yijun.yang@cn.pwc.com

刘晏来

普华永道中国咨询服务市场主管合伙人
普华永道中国内地及香港私募股权基金
业务主管合伙人
普华永道中国北部并购咨询服务主管合伙人
电话: +86 (10) 6533 8863
邮箱: roger.liu@cn.pwc.com

倪清

普华永道中国 ESG 可持续发展市场主管合伙人
电话: +86 (10) 6533 2599
邮箱: qing.ni@cn.pwc.com

李超

普华永道中国北部国企业务服务合伙人
电话: +86 (10) 6533 7839
邮箱: chao.li@cn.pwc.com

龚小北

普华永道中国北部国企业务服务合伙人
电话: +86 (10) 6533 7127
邮箱: tony.gong@cn.pwc.com

陈春

普华永道中国企业融资与并购服务合伙人
电话: +86 (10) 6533 7627
邮箱: cindy.c.chen@cn.pwc.com

路谷春

普华永道中国企业购并服务合伙人
电话: +86 (10) 6533 2920
邮箱: george.lu@cn.pwc.com

张国俊

普华永道中国山东主管合伙人
电话: +86 (532) 8089 1818
邮箱: kevin.zhang@cn.pwc.com

中部

黄佳

普华永道中国税务主管合伙人
普华永道中国中部市场及上海主管合伙人
电话: +86 (21) 2323 3029
邮箱: elton.huang@cn.pwc.com

徐世达

普华永道中国内地及香港风险及控制服务市场
主管合伙人
普华永道中国中部风险及控制服务主管合伙人
电话: +86 (21) 2323 3405
邮箱: jasper.xu@cn.pwc.com

邢奕

普华永道中国中部国企业务服务合伙人
电话: +86 (21) 2323 3894
邮箱: aaron.y.xing@cn.pwc.com

冯昊

普华永道中国数字化与科技咨询合伙人
电话: +86 (21) 2323 2818
邮箱: stanley.h.feng@cn.pwc.com

南部

张立钧

普华永道中国区域经济及金融业主管合伙人
普华永道中国南部市场及深圳主管合伙人
电话: +86 (755) 8261 8882
邮箱: james.chang@cn.pwc.com

王斌

普华永道中国广东市场主管合伙人
普华永道中国广州及珠海主管合伙人
电话: +86 (20) 3819 2999
邮箱: joanne.wang@cn.pwc.com

宋经纬

普华永道中国南部国企业务服务合伙人
电话: +86 (20) 3819 2655
邮箱: david.jw.song@cn.pwc.com

江凯

普华永道中国税务及商务咨询深圳税务
主管合伙人及国内企业业务发展南部负责人
电话: +852 2289 5659
邮箱: cathy.kai.jiang@hk.pwc.com

本文仅为提供一般性信息之目的, 不应用于替代专业咨询者提供的咨询意见。

© 2021 普华永道。版权所有。普华永道系指普华永道网络及/或普华永道网络中各自独立的成员机构。
详情请进入www.pwc.com/structure。