

天津国改股异动点评

A 股市场异动点评

分析师：宋亦威

SAC NO: S1150514080001

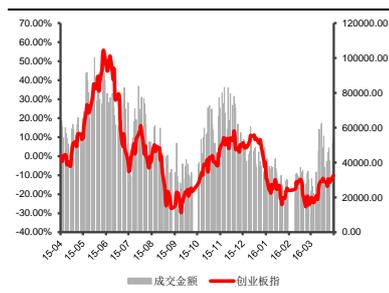
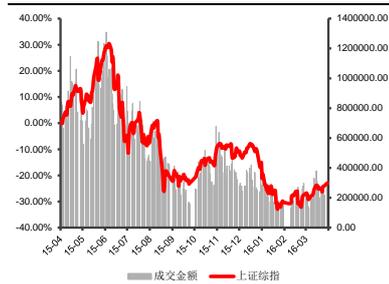
2016 年 4 月 7 日

证券分析师

宋亦威

022-28451945

syw_bhqz@126.com



● 事件内容

4 月 6 日，A 股多只天津国资委持股标的出现逆势上涨，关于地方国资改革的呼声渐盛。从短期催化来看，周二收市后，由于冀东水泥、冀东装备纷纷停牌，唐山国资委与北京金隅筹划战略合作一事被曝光，这激发了市场对京津冀国资层面产业协同的横向联想，从而对天津本地国资股的启动，起到助推作用。我们也借机对天津国改的情况做出简要梳理。

● 政策背景

首先，从全国性的国改政策来看，今年两会将国改列为供给侧改革的重要内容。某种程度上，“大力推进国有企业改革”的任务内容要比“去化过剩产能”和“清退僵尸企业”的内容更为实质，更具目标性。从此次政府工作报告对国改的任务描述来看，相比去年有了较大的变化。去年政府工作报告中对国改的要求更偏上层建筑的搭建，重点在于对国企的分类界定，对运作平台的搭建，以及对国改方法的探索，而今年国改的目标则是要大刀阔斧的推进国企层面的改革。在经济下行的背景下，今明两年，政府将向国企要业绩，通过驱动国企层面提质增效来促进经济的发展。而在国改的内容方面，除了推动央企的结构调整外，股权多元化改革、用人制度改革、员工持股试点等都成为了国改的重要推进方向。此外，在地方国改方面还将赋予更多改革自主权，令地方国改有进一步推动的空间。

对于天津的国改，早在 2014 年天津市政府便已制定了《关于进一步深化国资国企改革的实施意见》，简称津 22 条。从津 22 条的内容来看，其主要目标是围绕既有企业资源，通过包括并购、重组、引入社会资本、资产证券化等资本运作手段，实现国企资源的整合，产业结构的战略性调整以及国企核心竞争力的加强。而在 2015 年天津市国资委等四个厅局级单位又进一步发文，出台《关于国有企业改革重组的政策》等配套文件，进一步推进地方国改。从以上政策文件的及时性和内容来看，天津政府层面是希望积极推进地方国企改革的。

表 1: 津 22 条内容清单

序号	津 22 条核心任务	主要内容
一	以市场为导向,加大国有资本布局结构战略性调整	国企分类管理;推动资本向现代制造业、现代物流、金融等现代服务业、战略性新兴产业集中;海外并购;清退僵尸企业。
二	加快重组整合步伐,完善国有资本运营主体	加大集团层面资源整合和重组;加大竞争类企业重组;培育金融龙头企业;加快公共服务类企业整合。
三	深化公司制股份制改革,积极发展混合所有制经济	推进股改;优化国有股权结构;引进各类社会资本积极发展混合所有制企业。
四	加快推进国有资产证券化,利用资本市场做大做强优势企业	利用境内外多层次资本市场推进企业上市;加强上市公司股权运作。
五	施创新驱动发展战略,增强国有企业核心竞争能力	企业科技创新;加强企业管理和商业模式创新;加强创新人才队伍建设。
六	推动国有企业完善现代企业制度,改革和创新体制机制	健全协调运转、有效制衡的公司法人治理结构;推行市场化导向的选人用人机制;建立长效激励约束机制(股权激励)。

资料来源: 渤海证券研究所

● 产业调整方向

而在探索天津国改的调整方向方面,我们应首先基于天津产业布局的方向去思考。天津早在“十二五”规划中,便已明确了八大优势产业,分别是装备制造、生物医药、航空航天、电子信息、新能源新材料、轻纺、石油化工、国防科技。而“十三五”中,在打造经济升级版的目标驱动下,对相关产业又有了进一步的明确,部分已有产业需要进一步壮大,而刚起步的产业需要加快发展,传统产业需要通过技改或去化的方式,促进产业调整。从天津已上市的地方国企来看,与天津努力打造的产业联系较为紧密的行业是医药和电子信息,电力装备制造业。而医药产业中,分别有力生制药、中新药业、天药股份三家地方国企已经上市,其大股东分别为天津医药集团和天津药业集团。电子信息产业中,已上市的国企包括天津磁卡、天津普林,大股东分别是天津环球磁卡集团和天津中环电子信息集团。电力装备制造行业的上市国企是百利电气、中环股份,其大股东分别为天津液压机械集团和天津中环电子信息集团。从壮大已有产业的角度来看,部分上述行业的国企将肩负通过国改,提质增效,做大产业的责任。

图 1: 天津十三五规划打造先进制造新高地的内容



资料来源: 渤海证券研究所

表 2: 部分与天津国资有关上市公司控股股东情况

股票名称	所属行业	实际控制人	大股东名称	4月6日 股价涨 幅%
百利电气	电气设备	天津市国资委	天津液压机械(集团)有限公司	0.00
天津普林	电子	天津市国资委	天津中环电子信息集团有限公司	9.98
天津磁卡	电子	天津市国资委	天津环球磁卡集团有限公司	4.50
中环股份	电力	天津市国资委	天津中环电子信息集团有限公司	-0.64
津滨发展	房地产	天津市国资委	天津泰达建设集团有限公司	2.31
天保基建	房地产	天津港保税区国资管理局	天津天保控股有限公司	1.30
天津松江	房地产	天津市国资委	天津滨海发展投资控股有限公司	4.71
天房发展	房地产	天津市国资委	天津房地产集团有限公司	3.99
创业环保	公用事业	天津市国资委	天津市政投资有限公司	-0.11
滨海能源	公用事业	天津市财政局	天津京津文化传媒发展有限公司	0.86
天津港	交通运输	天津市国资委	显创投资有限公司	-1.02
海泰发展	商业贸易	天津市人民政府	天津海泰控股集团有限公司	0.16
津劝业	商业贸易	天津市国资委	天津劝业华联集团有限公司	5.68
力生制药	医药生物	天津市国资委	天津金浩医药有限公司	-0.34
中新药业	医药生物	天津市国资委	天津市医药集团有限公司	0.46
天药股份	医药生物	天津市国资委	天津药业集团有限公司	0.00
泰达股份	综合	天津市国资委	天津泰达集团有限公司	0.94
乐山电力	电力		乐山市国有资产经营有限公司 (19.24%)、天津中环电子信息集团 有限公司(14.76%)、天津渤海 信息产业结构调整股权投资基金 有限公司(14.76%)	3.88

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

- 未来看点

对天津的国资上市公司而言，有两方面的看点值得关注，一方面是基于上市公司平台的国资整合，通过产业并购重组的方式完善产业布局。过去由于国资并购重组的审批链条较长，国资资本运作的时效性较差，这也间接导致了过去三年中，天津国企的并购重组次数远低于民企。如果政府能够进一步加大简政放权力度，缩短审批链条，将对国企并购重组形成助推作用。另一方面则是对上市国企管理层的激励。由于目前天津是对国企高管限薪的城市，所以涉及高管薪酬体制的改革措施，对激发国企活力的作用也较为显著，因而建议关注国企上市公司未来能否通过股权激励、员工持股计划等措施，来激活公司的发展动力，带来相关公司业绩的释放。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	推荐	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	持有	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn