

中國經濟新形勢

近日國企重組步伐加快。作為央企集團整體混合所有制改革第一單的中國聯通混改方案落地，聯通集團不僅放棄絕對控股權，還吸引以BAT（百度、阿里巴巴和騰訊）三大互聯網巨頭為代表的民營資本入股，被業界看做下一步混改的風向標。與此同時，神華和國電宣佈合併成巨型能源投資企業；至此，央企數量歷史降至100家以下。業內專家預計，隨着中央提出要對國企改革「打分評估」，下半年尤其是現在到中共十九大召開前，各項國企改革措施均將加速推進，央企兼併重組將批量落地。

香港文匯報記者 海巖 北京報道

今年以來，國企改革加速，6月底召開的深改小組會議再次強調，年底前基本完成國企公司制改制。從政府層面看，國資委正從「管企業」轉向「管資本」。國資委被精簡43項監管事項，讓國企擁有更多經營權；發改委則力推混改，明確混改試點將在電力、石油、天然氣、鐵路、民航、電信及軍工等七大行業邁出實質步伐。前兩批19家央企混改試點均在順利實施，第三批試點將首次擴圍至地方國企。

國企改革邁總體評估期

地方國企改革更是多點開花。從各地推出的文件來看，未來國企改革將以混改為核心方向，主要涉及員工持股、引入民間戰略投資者、資產證券化、組建國資投資基金和營運平台等方面。

近日從聯通混改到神華兼併重組等改革舉措密集推出，中國企業改革與發展研究會副會長周放生接受香港文匯報訪問時表示，一個重要背景是，8月29日召開的中央深改組第38次會議上，中央提出要對已經推出的改革措施進行總體評估。這意味着國企改革已進入總結前期經驗、作出評價的時候；中央各部委必須拿出成績「趕考」，今年以來推進的各項改革措施將在下半年，尤其是下月中旬中共十九大召開前落地開花，列上成績單。

混改破解一股獨大結構

今年中央提出，把混合所有制改革作為國企改革的突破口，最近聯通混改在引資比例、戰投陣營、股權激勵等多方面的設計，超出市場預期，也昭示這一輪國企混改的走向。周放生指出，混改後中國聯通母公司聯通集團的持股比例，比東航物流混改後東航集團持股45%的比例還要低，是很大的突破。雖然從股權性質上看，仍是三家國有控股的股東聯合持有超過50%的國有股，但這和原來一股獨大意義不同。不同的國有股東，代表着不同的利益，不一定是一致行動人，在董事會上是可以提出異議的。

雖然此前國務院文件也提到，主業處於充分競爭行業的商業類國有企業，混改後國有資本可以不再絕對控股，可以採取相對控股或參股。不過在實際操作中，目前只有東航物流和聯通集團在混改後，國有單一大股東放棄絕對控股。分析認為，此次聯通混改方案預示國有單一股東股權比例的紅線在34%（即超過三分之一），短期內其他央企混改料不會突破這一紅線。

國企改革加速 混改再盼突破

國資委轉管資本 國企經營權趨增



深改小組會議再次強調，年底前基本完成國企公司制改制。資料圖片



聯通混改在引資比例、戰投陣營和股權激勵等多方面的設計，超出市場預期。資料圖片

近年實施重組改革試點央企

混改（混合所有制改革）

中石化 央企混改首家試點，旗下銷售公司2014年9月通過定向增發引入25家戰略投資者和私募基金，投資金額共計1,070.94億元人民幣（含等值美元）持股29.99%，包括復星、騰訊、海爾等。外部投資者持股非常分散，產業投資者未獲得外部股東董事席位，今年4月決定將境外上市。

東方航空集團 東航集團從東航上市公司中回購分拆東航物流，再進行引資並籌劃上市。今年6月完成混改，東航集團對東航物流持股比例降至45%，引資22.55億元人民幣，聯想控股作為最大外部股東持股25%，員工持股比例達10%。

中國聯通 目前唯一央企集團層面完成混改的企業，通過「發行新股+轉讓老股」形式，引入中國人壽、騰訊、百度、京東、阿里巴巴等14家投資者，同時施行核心員工持股計劃，總共募集資金約779.14億元人民幣。完成混改後，聯通集團合計持有中國聯通約36.7%股份，新引入戰略投資者（包括核心員工）持股約35.2%，剩餘25.4%股份為公眾股東，基本形成「三三開」的混合所有制多元股權結構。

重組合併

中糧集團 2013年中國華孚貿易發展集團公司整體無償劃轉進入中糧集團，成為中糧集團全資子公司。2016年中國中紡集團整體無償劃轉進入中糧集團，成為中糧集團全資子公司。計劃到2018年旗下18家專業公司全部進行混改。目前旗下中糧資本引入北京首農、溫氏投資、弘毅弘量等戰略投資者，投資69億元持股35.5%。旗下中國茶葉，中糧集團保留40%股權，員工持股平台持有15%，引入外部投資6.26億元共45%股權，厚樸、國壽資產和三井物產等參投。

中國遠洋 2015年12月，中國遠洋運輸（集團）總公司與中國海運（集團）總公司實施重組，新設中國遠洋海運集團有限公司，作為重組後的母公司，將中遠集團和中國海運劃轉進入新設公司。旗下泛亞航運等控股子公司進行混改，引入戰略投資者和員工持股。

招商局 2015年12月中國外運長航集團整體無償劃轉進入招商局集團，成為招商局集團全資子公司。

保利集團 2017年8月中糧集團和中國工藝集團整體無償劃轉進入保利集團，成為保利集團全資子公司。

整理：香港文匯報記者 海巖

國企改革主要路徑

重組合併（三種模式）

鐵塔模式： 專業化整合，例如鐵塔等通信基礎設施從三大電信運營商中剝離，以及航材保障共享平台、國源煤炭資產管理平台等。

資產轉讓模式： 例如保利集團將188億元人民幣的煤炭資產移交至中煤集團；中航工業將1,000億元人民幣的房地產業務移交至保利集團。

業務協同模式： 推動煤炭、電力、航運、貨主企業等簽訂戰略合作協議、建立長期合作機制，推進產業鏈上下游企業合作，例如神華集團和國電集團合併後成立國家能源投資集團。

混合所有制改革

國務院要求電力、石油、天然氣、鐵路、民航、電信、軍工等七大領域邁出實質步伐。目前已經有方案或正在推進混改試點的有中船集團、聯通集團、東航集團、南方電網、哈電集團、中國核建、中國航空集團、中糧集團、中國黃金、中國兵器裝備集團、中國兵器工業集團，以及中國船舶重工集團等央企。

設立國企結構調整基金、國資風投基金，以「國字頭」基金參與國企重組：

今年國企結構調整基金已現身於A股中國電建、中國中冶、中國國航和中國聯通等公司定增，還參與了中信建投證券在港IPO的基石投資，運作活躍。國資委還將設立「國協、國同、國創、國新」四項產業基金，助推國企改革，分享國有經濟紅利。

改革軌跡：由大到分 由合到強

從一分到一合 回顧國企改革之路，20年經歷一個循環。早期大企業為打破壟斷而分拆，現在則以做大做強為由再強強合併。

1997年正值亞洲金融危機爆發，國有企業經營困難，大面積虧損，政府提出三年脫困的目標。當時國企改革的思路是將大國企拆分，以打破壟斷刺激競爭，電信業和國家電力公司的拆分就在彼時完成。

到2003年國務院國資委成立，而後提出做大做強國有企業的目標，培育30家至50家具有國際競爭力的大企業，於是國企重組由「拆分」又走向「合併」。到現在，央企數量從國資委成立之初的196家降至98家，減少了一半。

避免在海外惡性競爭

國企合併重組已十餘年，但近五年與早期也有大不同。中國社科院工業經濟研究所所長黃群慧認為，2012年之前央企重組主要是強勢企業兼併弱勢企

業，目的是建設更多世界500強企業，並提高業內競爭力，比如2009年中國聯通和中國網通合併為新聯通。現在企業規模過大，同質化競爭加劇，與此同時，市場環境出現惡化。因此，當前改革目標就是從做大到做強，從同質化競爭到資源要素向大企業大公司集中，減少重複投資，寄望達到「1+1>2」的效果。一些主要面向國際市場的競爭性行業，以及產品同質化高的央企則直接進行集團層面的合併，防止在國際市場惡性競爭。

南北車觸發併購潮

觸發本輪央企併購重組的是南北車的合併。2012年下半年，中國北車與七八家公司競標阿根廷動車訂單，但後來中國南車突然介入，以低一半的報價拿下訂單。此前，阿根廷一直是中國北車的市場。而後，中國北車向中國機電商會狀告中國南車惡意競爭。為增強國際競爭力，減少兩敗俱傷的局面，兩年後南北車重組為中國中車。重組前，兩家公司在業務上高度重合，曾是世界前兩大高鐵製造商。



南北車合併前，阿根廷一直是中國北車的市場。圖為北車出口阿根廷的首批地鐵車。資料圖片

整合產業鏈上下游

國資委改革局局長白英姿表示，目前央企的整合，一是縱向打通上下游產業鏈，二是強強聯合，橫向合併同類企業。這種聯合有益於企業發揮規模效應，解決重複投資、同質化發展的問題，避免企業過度競爭和惡性競爭。同時能促使企業集中資源形成合力，盡快向高級方向發展。

從行業看，穩妥推進裝備製造、電力、鋼鐵、航運、建材和旅遊等領域企業重組，鼓勵煤炭、電力等產業鏈上下游企業重組。同時，推動專業化整合實現去產能，支持中央企業之間通過資產重組、股權合作、資產置換、無償劃轉、戰略聯盟等方式，將資源向優勢企業和主業企業集中，在鋼鐵、煤炭、重型裝備和火電等領域大力度重組。

BAT成混改新「標配」

特稿 由中央財經領導小組牽頭規劃的中國聯通混合所有制改革，首次引入以BAT（百度、阿里巴巴和騰訊）三大互聯網巨頭為代表的民營資本進入到壟斷行業；正在推進混改的鐵路總公司亦公開向阿里和騰訊等發出邀請，BAT正在成為央企混改的新「標配」（基本配置）。

對改善經營價值或有限

BAT之所以獲央企青睞，一方面是這些互聯網巨頭資金雄厚，另一方面是內地政府大力推動利用互聯網+和信息技術，改造提升傳統產業。BAT等民營互聯網巨頭在技術創新、經營管理和服務等領域均遠勝國企。不過BAT的加入能多大程度改善國企經營和管理？外界對此不樂觀。中國企業改革與發展研究會副會長周放生認為，如果BAT進來，只是出於分享壟斷利益的目的，改革的價值有限。

北京大學法律經濟學研究中心聯席主任鄧峰建議，雖然戰略投資者只持有小部分股權，但若想提高國企的經營管理水平，可以考慮把公司的全部控制權或經營權交給這些BAT等戰略投資者。原來的國有大股東不妨從直接的管理者，變成幕後的監督者，控制監事會而不是去控制董事會。

香港文匯報記者 海巖