投资策略研究

【粤开策略】国企改革提速，有望成为牛市新风口

2020 年 07 月 08 日

分析师：李兴
执业编号：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略】2020 年 7 月十大金股及市场展望》2020-06-30

《【粤开策略解盘】沪指成功冲关，后市时空如何把握-0701》2020-07-01

《【粤开策略解盘】风格转换是否已至-0702》2020-07-02

《【粤开策略热点跟踪】北上资金 7 月开市即大规模涌入 A 股-0702》2020-07-02

《【粤开策略深度】大科技前线追踪——产业链景气度观察》2020-07-03

投资要点

国企改革进程加速，具体政策下半年出台

2020 年 6 月 30 日，中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过了《国企改革三年行动方案（2020 - 2022 年）》。

《国企三年行动方案》横跨“十三五”收官与“十四五”开局前三年，2020 年是国企改革三年行动的第一年，后续国企改革工作有望展开，国企改革不断深化。

2018 年以来，国企改革进程不断加速，今后 3 年是国企改革关键阶段，将持续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。2020 年政府工作报告提及“实施国企改革三年行动”，在《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》中，也要求推进国有经济布局优化和结构调整，积极稳妥推进国有企业混合所有制改革。根据国务院出台的关于落实《政府工作报告》重点工作部门分工的意见，国企改革三年行动由国务院国资委牵头实施，**相关具体政策将于 10 月底前出台，建议继续关注相关具体政策出台情况。**

改革注重七个方面，混改和国资监管成为重点

今年国企改革注重七个方面，混改和国资监管将是重中之重。今年国企改革的重点任务主要是完善中国特色现代企业制度、加快建立健全市场化经营机制、积极稳妥分层分类深化混合所有制改革、优化国有资本布局、进一步完善以管资本为主的国有资产监管体制、大力推进“双百行动”等专项工程、进一步加强党对国有企业的全面领导七个方面，加速推进混合所有制改革和国资监管体制改革是重中之重。

资本市场助力国企改革，提升企业运营效率

《国企改革三年行动方案（2020 - 2022 年）》要把党的十九大对国资国企改革的要求进一步具体化；把近年来“1+N”改革政策进一步落实，明确时间表、路线图；把“十项改革试点"双百行动”等改革试点示范工程的经验在下一步国企改革过程中推广。完善国资监管体制，深化混合所有制改革。基本完成剥离办社会职能和解决历史遗留问题。国企要聚焦主责主业，健全市场化经营机制，提高核心竞争力。

今年在多数国企混改阶段性任务完成的基础上，重点将转入市场化机制改革。国有资产监管体制改革则继续加大授权放权力度，有效发挥国有资本投资、运营公司功能作用。

据媒体报道，国务院国有企业改革领导小组已经审议通过了第四批混改试点名单，试点企业共 160 家，其中，中央企业系统 107 家，地方企业 53 家，资产总量超过 2.5 万亿元。之前已经推出 3 批 50 家重要领域混改试点，已完

成改革主体任务的企业经营业绩都有显著改善，实现营业收入和利润额同比增长均在 10%以上。

国企改革主要方面均涉及到资本市场，包括资产证券化和股权激励，特别是国有资产的证券化与并购重组。随着改革方案逐步落地，国有企业将更加积极利用资本市场解决资本、引入战略投资和员工持股等定价问题，未来国企治理体系将更加成熟，运营效率有望提升。

需求逐步恢复，国企业绩有望上升

目前国内形势好转，需求逐步恢复，国企基建订单逐步改善。从主要企业工程机械类产品销量来看，二季度以来推土机和压路机等当月销量均同比上涨，且同比增速有整体上升趋势，5 月主要企业挖掘机销量同比增长 68%，起重机销量同比增长 39%。在基建订单增长的情况下，蓝筹国企业绩有望上升。

国企整体估值较低，政策催化迎来修复机会

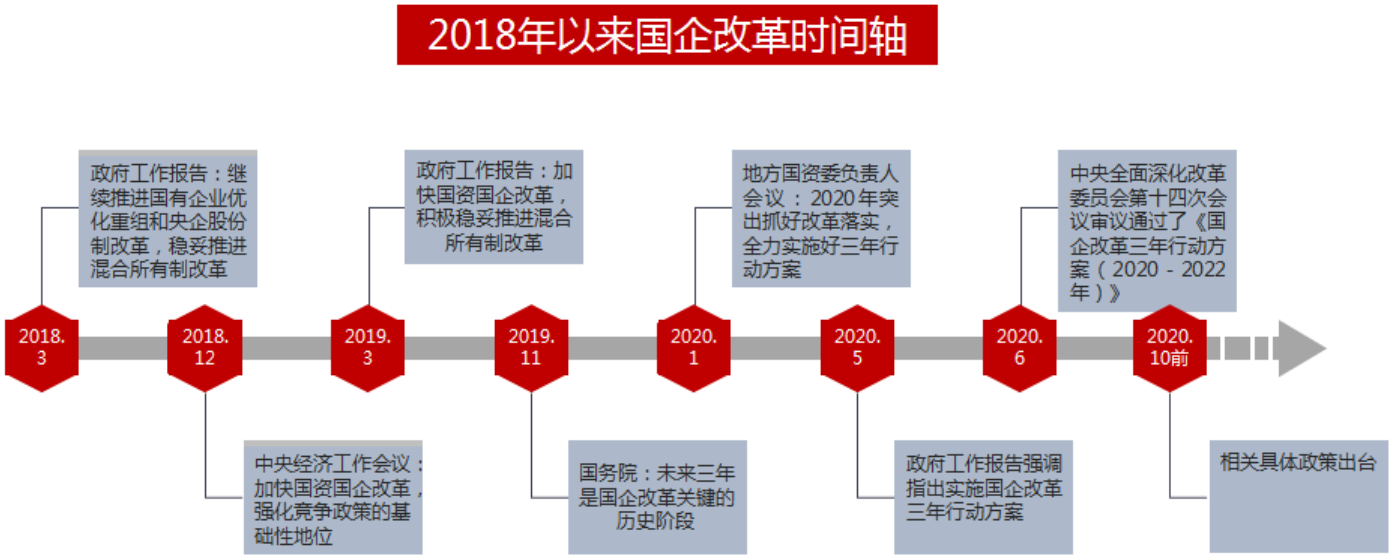
国企整体估值较低，政策催化下，有望迎来估值修复良机。2016 以来，国企估值整体偏低，目前国企改革指数 PE(TTM)处于历史估值低位。截止 2020 年 7 月 8 日，国企改革指数 PE (TTM) 为 13.69 倍，处于历史估值 39.14%分位点，低于历史估值中位数 (17.01)。随着国改的进一步推动，国企的经营效益和活力有望增强，助推行业基本面和企业盈利改善，带动估值修复。

国企板块面临投资机遇

国企板块具备行业龙头白马属性，目前整体估值偏低，补涨潜力空间较好。同时下半年订单预期回暖，在国企改革政策红利刺激之下，有望迎来估值修复机会。国改主题受政策驱动的效应明显，国企混改、重组、股权激励等措施有望加速落地，对国改概念形成催化。目前市场情绪高涨，资金流动加快，板块轮动效应也越发明显，国企板块面临投资机遇。

风险提示：股市有风险，投资需谨慎。

图表1：2018 年以来国企改革时间轴



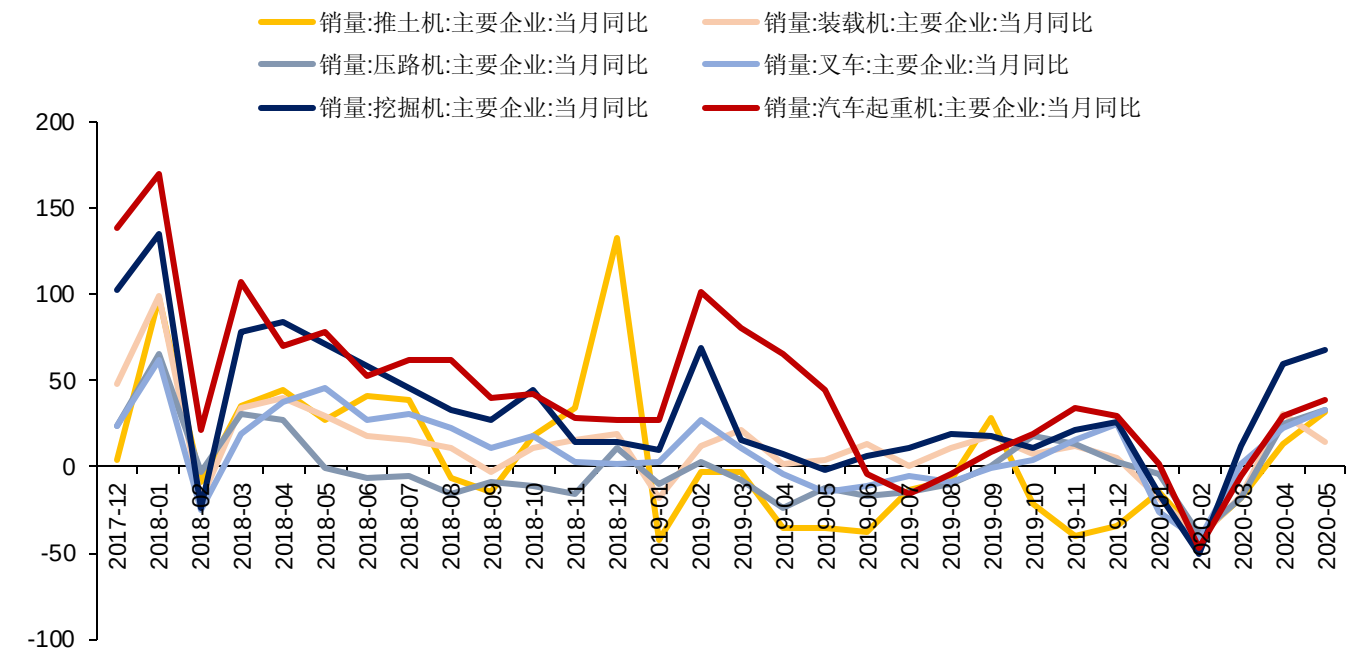
资料来源:国资委、粤开证券研究院

图表2：2020 年国企改革七大方向

方向	内容
完善中国特色现代企业制度	深入贯彻“两个一以贯之”，推动董事会应建尽建，进一步理清党委(党组)、董事会、经理层等各治理主体的权责边界，落实董事会职权，加快建立各司其职、各负其责、协调运转、有效制衡的公司治理机制
加快建立健全市场化经营机制	大力推进经理层成员任期制契约化管理和职业经理人制度，推动国有企业积极统筹运用各类中长期激励政策，着力提高企业活力和效率
积极稳妥分层分类深化混合所有制改革	推动混合所有制企业深度转化经营机制，充分发挥非国有股东的积极作用
优化国有资本布局	推动战略性重组和专业化整合，引导企业进一步聚焦实体经济，做强做精主业，特别是发挥国有企业在优化结构畅通循环稳定增长方面的引领作用，对冲疫情带来的负面影响
进一步完善以管资本为主的国有资产监管体制	加大授权放权力度，有效发挥国有资本投资、运营公司功能作用
大力推进“双百行动”、“区域性综合改革试验”、“科改示范行动”等专项工程	充分发挥示范引领作用
进一步加强党对国有企业的全面领导	加强国有企业党的建设，充分发挥企业家作用，以高质量的党建引领高质量的发展

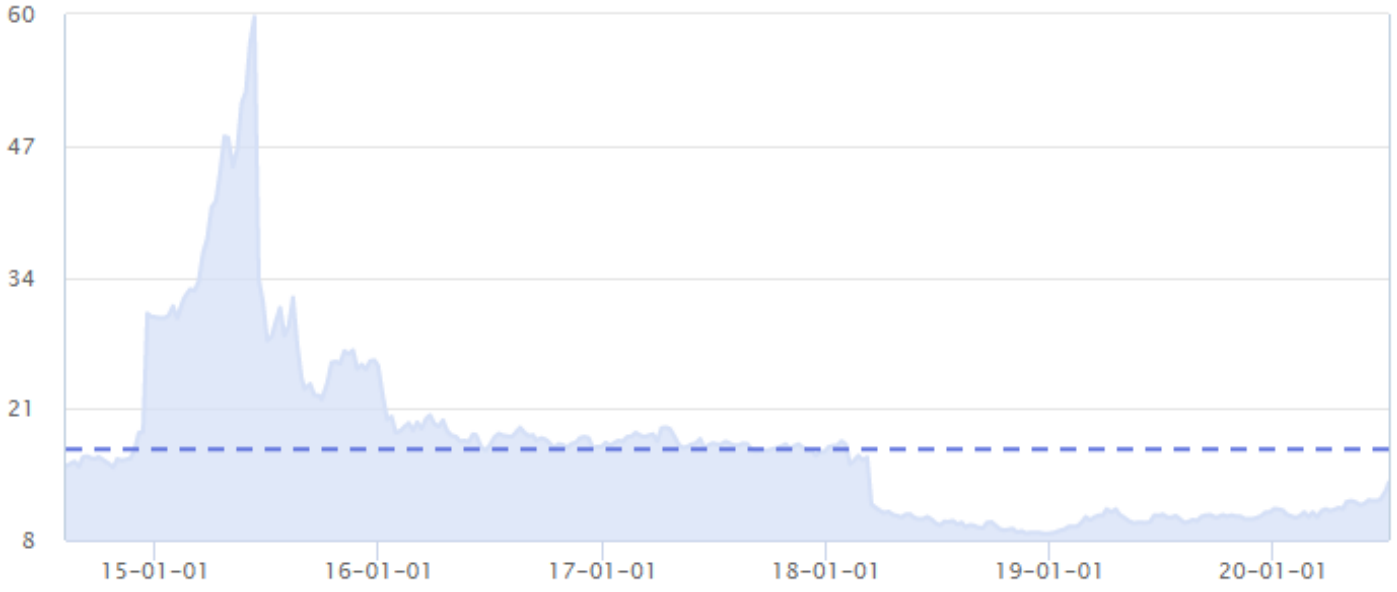
资料来源：国资委、粤开证券研究院

图表3：工程机械类产品销量回升



资料来源:wind、粤开证券研究院

图表4：国企改革指数 PE（TTM）处于历史低位（虚线为中位数）



资料来源:wind、粤开证券研究院

分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任策略分析师，证书编号：S0300518100001。

研究院销售团队

北京 王爽 010-66235719 18810181193 wangshuang@ykzq.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com