pwc 普华永道

国企改革观象台2019年度
第四册 — 混合所有制改革回顾

卷首语

中国的改革开放走过了波澜壮阔的40年，中国的国有企业也经历了意义深远的巨大变化。从上世纪80年代的承包经营责任制改革、90年代的现代企业制度建设和战略性调整和改组，到本世纪初启动的国有资产管理体制改革，国企改革的广度和深度逐步拓展。十八届三中全会以来，国企分类改革、混合所有制改革和国资监管制度改革进一步深化，改革成效逐步显现。

普华永道在中国是伴随着改革开放的步伐成长起来的。秉承“解决重要问题，营造社会诚信”的企业使命，普华永道在国有企业的改革和发展过程中提供审计、税务和咨询等专业服务。

为了更好地分享普华永道在国企服务过程中的经验、观察和理解，我们陆续推出“国企改革观象台”系列丛书，丛书将分为“投资管理”、“财务管理”、“战略发展和合规与风险防范”、“混合所有制改革回顾”、“信息化和数字化建设”和“知识产权”等分册，同时期待您的意见和建议。

梁伟坚
普华永道中国内地及香港地区市场
主管合伙人

陈静
普华永道中国国企业务
主管合伙人

目录

中央企业混合所有制改革回顾 1

地方国有企业混合所有制改革回顾—华东篇 15

地方国有企业混合所有制改革回顾—华北篇 29

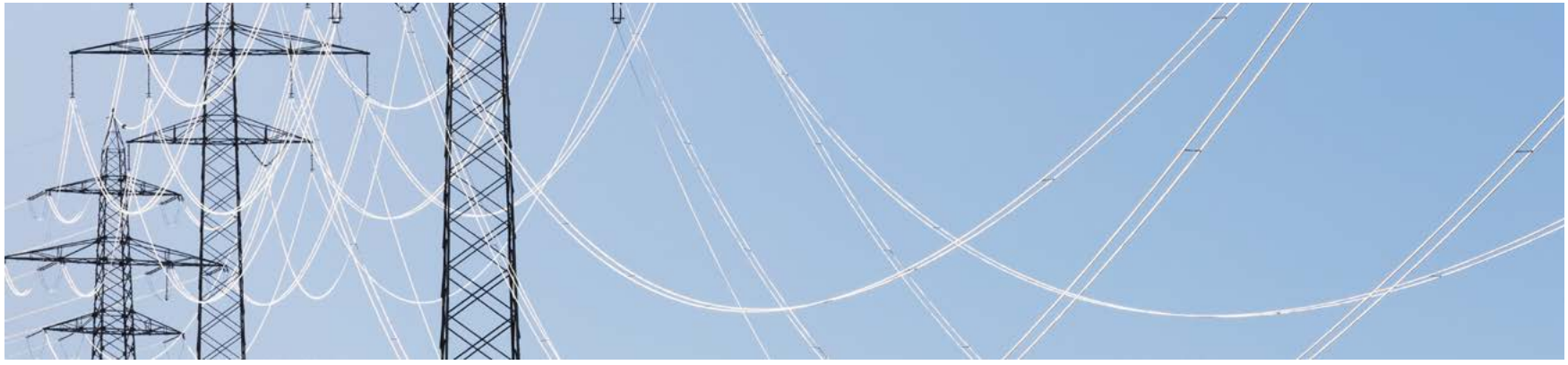
地方国有企业混合所有制改革回顾—华中和华南篇 42

地方国有企业混合所有制改革回顾—东北篇 54

地方国有企业混合所有制改革回顾—西南和西北篇 64

联系我们 79

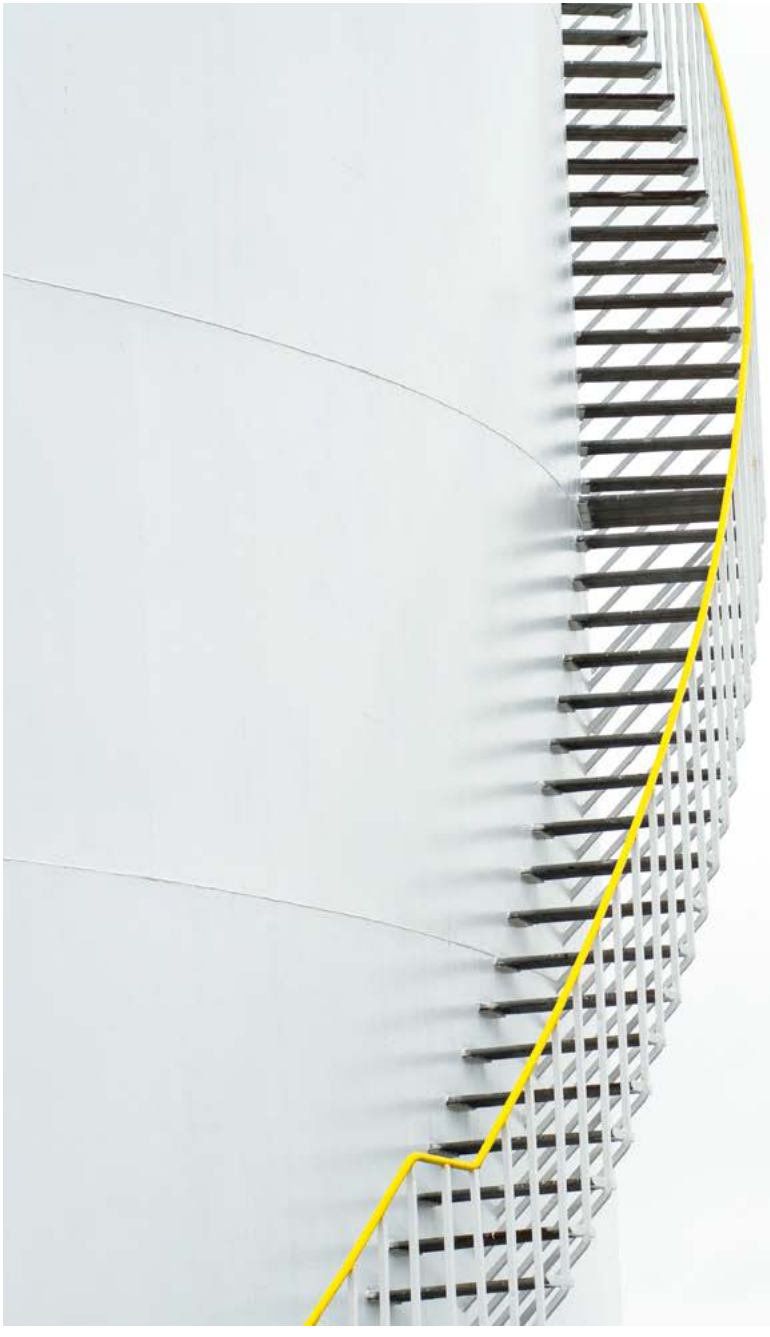
中央企业混合所有制改革回顾



十八届三中全会以来，国企改革进入到了深化改革的新阶段。2015年8月，中共中央、国务院印发了《关于深化国有企业改革的指导意见》，这是新时期指导和推进国企改革的纲领性文件。此后，超过20个国企改革配套文件陆续出台，国企改革“1+N”政策体系逐步完善。

混合所有制改革（下称“混改”）是新一轮国企改革的重中之重。国务院国资委对混改寄予厚望，称之为国企改革的“重要突破口”。从宏观层面看，在供给侧结构性改革进入深水区的大背景下，政府希望通过混改解决国企市场主体地位不明确、国有经济布局过宽、效率低下等问题，进一步放大国有资本的功能，提升国资运营的效率，进而推动国有资本做强做优做大，培育具有全球竞争力的世界一流企业。从微观角度看，政府希望通过混改，国有企业能够建立权责对等、有效制衡、协调运转的公司法人治理结构，完善市场化的激励约束机制，推动产业链、价值链关键业务重组整合，提质增效、转型升级、全面提高劳动生产率，成为真正的市场主体。

十八届三中全会以来，央企混改稳步推进。中央已陆续推出四批混改试点，超过200家央企和地方国企入围。试点之外的企业也表现积极。目前，已有多家央企完成混改，中国石化销售公司和中国联通的混改引资体量巨大，引发了资本市场和媒体的高度关注。



中央对混合所有制经济的认识逐步深化

混合所有制经济并非新生事物。1993年党的十四届三中全会提到了“财产混合所有的经济单位”，1997年，“混合所有制经济”一词首次出现在中央文件中。此后中央对混合所有制经济的认识逐步深化，十八届三中全会首次把混合所有制经济提升到“基本经济制度的重要实现形式”这一新高度。

中央对混合所有制经济的认识逐步深化

十四届三中全会

坚持以公有制为主体、多种经济成份共同发展的方针。在积极促进国有经济和集体经济发展的同时，鼓励个体、私营、外资经济发展，并依法加强管理。

随着产权的流动和重组，财产混合所有的经济单位越来越多，将会形成新的财产所有结构。

1993

十五大

公有制经济不仅包括国有经济和集体经济，还包括混合所有制经济中的国有成分和集体成分。

公有制的主体地位主要体现在：公有资产在社会总资产中占优势；国有经济控制国民经济命脉，对经济发展起主导作用。

1997

十五届四中全会

积极探索公有制的多种有效实现形式。国有资本通过股份制可以吸引和组织更多的社会资本，放大国有资本的功能，提高国有经济的控制力、影响力和带动力。

国有大中型企业尤其是优势企业，宜于实行股份制的，要通过规范上市、中外合资和企业互相参股等形式，改为股份制企业，发展混合所有制经济，重要的企业由国家控股。

十六届三中全会

坚持公有制的主体地位，发挥国有经济的主导作用。积极推行公有制的多种有效实现形式，加快调整国有经济布局和结构。

要适应经济市场化不断发展的趋势，进一步增强公有制经济的活力，大力发展国有资本、集体资本和非公有资本等参股的混合所有制经济，实现投资主体多元化，使股份制成为公有制的主要实现形式。

十八届三中全会

积极发展混合所有制经济。国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股、相互融合的混合所有制经济，是基本经济制度的重要实现形式，有利于国有资本放大功能、保值增值、提高竞争力，有利于各种所有制资本取长补短、相互促进、共同发展。

允许更多国有经济和其他所有制经济发展成为混合所有制经济。国有资本投资项目允许非国有资本参股。允许混合所有制经济实行企业员工持股，形成资本所有者和劳动者利益共同体。

1999 2003 2013

基本经济制度上的理论突破加速了混改政策的出台。十八届三中全会之前，市场上虽然已经存在着大量以上市公司为代表的“混合所有制企业”，部分非上市的国企也在产权交易市场进行股权增资和转让的操作，但在中央层面缺乏鼓励性的混改政策指引，企业的改革热情不高，力度不足。政策完善后，国企混改热情高涨，力度也逐步加大。

混合所有制改革政策配套进一步完善

截止2019年6月底，中央已经出台了四个国企混改“意见”类文件，其中的核心政策是2015年9月国务院印发的《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》。该文件对国企发展混合所有制经济的基本原则、主要任务、推进方式、操作规则、环境营造、组织实施等做出了详细的规定。

混合所有制改革政策日趋完善

中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见（2015年8月）

新时期指导和推进中国国企改革的纲领性文件，共30条，其中关于混改部分4条。

《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》

- 2015年9月国务院印发。
- 国企混改根本指导意见，共29条，对混改原则、分类分层进行混改等作出了详细的要求。

《关于鼓励和规范国有企业投资项目引入非国有资本的指导意见》

- 2015年10月，发展改革委、财政部、人力资源社会保障部、国资委联合印发。
- 共18条，对引资原则、合作领域、引资程序、决策程序进行了框架性的规定。

《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》

- 2016年8月，国务院国资委、财政部、证监会联合印发。
- 对试点原则、试点企业条件、员工入股的范围、价格、入股后的股权管理等做了详细规定。

《关于深化混合所有制改革试点若干政策的意见》

- 2017年11月，发改委、财政部、人社部、国资委等八部委联合印发。
- 共9条，对资产定价机制、劳动关系、土地处置、员工持股、工资总额管理等做了详细规定。

《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》对混改的要求、原则、范围和层次做出了详细的指引

1. 总体要求

对改革的出发点和落脚点、改革的原则进行了界定。改革原则包括：政府引导，市场运作；完善制度，保护产权；严格程序，规范操作；宜改则改，稳妥推进

2. 分类推进国有企业混合所有制改革

对主业处于充分竞争行业和领域、主业处于重要行业和关键领域的商业类国有企业、公益类国有企业的混改方式进行了规定

3. 分层推进国有企业混合所有制改革

对子公司、集团公司、地方国企的混改范围进行了规定

4. 鼓励各类资本参与国有企业混合所有制改革

鼓励非公有资本、支持集体资本、有序吸收外资参与国企混改；推广PPP模式；鼓励国有资本如非国企；员工持股；探索优先股和国家特殊管理股

5. 建立健全混合所有制企业治理机制

确立和落实企业市场主体地位；健全混合所有制企业法人治理结构；推行混合所有制企业职业经理人制度

6. 建立依法合规的操作规则

规范操作流程和审批程序；健全国有资产定价机制；加强监管

7. 营造国有企业混合所有制改革的良好环境

加强产权保护；健全多层次资本市场；完善支持国有企业混合所有制改革的政策；加快建立健全法律法规制度

8. 组织实施

建立工作协调机制；加强混合所有制企业党建工作；开展不同领域混合所有制改革试点示范；营造良好的舆论氛围

在混改的具体的操作上，央企混改平台需要按照集团层面出台的更为具体的混改政策实施混改，此外也需要参考行业主管部门的政策。如根据国家电改政策，电网领域的混改主要聚焦于增量输配电领域。不同模式，不同类型公司的混改也需要满足不同的监管要求。

中央通过试点推动混改

中央对混改的实施高度重视。2016-2019年《政府工作报告》中的国资改革章节均对混改提出总体要求。发改委、国资委也多次召开会议对混改做出具体安排。在具体举措上，中央主要通过开展试点的方式推进企业的混改工作。2014年7月国资委“四项改革”试点就包括混改的相关内容。截止目前，中央已陆续推出四批混改试点，共有210家企业入围，其中绝大多数为央企子公司。试点之外的央企也积极选择子公司开展混改。在项目展示上，上海联合产权交易所和北京产权交易所均开设了央企混改专区，集中展示央企混改项目。

中央通过开展试点推动混改

“四项改革”试点

中国医药集团、中国建筑材料集团开展混改试点。

“十项改革”试点

提出在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域开展混合所有制改革试点。提出开展员工持股试点。

第一批混改试点

确定第一批混改试点企业9家，包括中国联通、东航、南方电网等。

中央企业子企业员工持股试点

确定10家央企的三级单位开展员工持股试点，包括中铁工程设计咨询集团、欧冶云商、中国茶叶、中节能大地环境修复等。

第二批混改试点

确定10家第二批混改企业，包括中金珠宝、中粮资本等。

第三批混改试点

确定31家第三批混改试点企业，其中中央企业子企业10家，地方国有企业21家。

第四批混改试点

确定第四批试点企业共160家，其中中央企业系统107家，地方企业53家。

注：根据媒体公开报道整理

混改进展迅速，混改模式纷呈

发改委和国资委披露的数据显示，近年来央企的混改项目规模较大，增长迅速。国资委数据显示，2016年央企新增混改项目数同比增长45.6%；2017年央企新增混合所有制企业超过700户，引入社会资本超过3,386亿元；2018年，央企和地方企业又新增了2,880户混合所有制改革的企业。

央企所有者权益的结构数据也体现出混改的进展。国资委数据显示，2017年底中央企业所有者权益总额17.62万亿，其中引入社会资本形成的少数股东权益5.87万亿，占比33%。2018年底，所有者权益是19.9万亿，少数股东权益为7.2万亿，占比达到36%。国资委称少数股东权益中大部分是混合所有制改革引入各类社会投资者的权益。2013-2017年，民营资本参与中央企业混改的投资金额超过1.1万亿元。

产权交易所披露的数据也印证了混改的进展。中国产权协会披露的数据显示，2017年社会资本通过产权交易市场以股权受让方式参与的国有企业混改项目889宗，交易额合计981.6亿元。社会资本（含外资）以增资方式参与国有企业混改项目202宗，交易额合计770.9亿元。全年通过产权流转或增资方式完成的混改项目1,150宗，合计金额1,882亿元。

央企主要通过增资扩股或存量股转让的方式完成混改，部分混改方案中两种模式兼具并在此过程中引入员工持股激励计划。增资扩股能够放大国有资本的撬动作用，成为主流混改模式。由多家央企发起设立的中国国有企业结构调整基金（基金总规模3,500亿元，首期募集资金1,310亿元）也成为一支重要的市场力量，目前已经参与了中国联通、中粮资本、华能资本等多个混改项目。

部分央企混改案例

央企集团（混改企业）	募资金额	新进战投家数	新投资者股权占比
中国石化集团（中石化销售公司）	1,071亿	25	29.99%
中国联通集团（中国联通）	780亿	10	战投：35.19% 员工：2.7%
中国联通集团（联通智网科技）	N/A	9	31%
东航集团（东航物流）	22亿	4	战投：45% 员工：10%
东航集团（东航股份）	34.9亿港元	1（达美航空）	3.55%（引入时占比）
南航集团（南航集团）	300亿	3	31.3%
南航集团（南航股份）	15.5亿港元	1（美国航空）	2.68%（引入时比例）
华能集团（华能资本服务）	142.5亿	5	38.78%
中粮集团（中粮资本投资）	69亿	7	35.5%
宝武钢铁（欧冶云商）	约10亿	6	战投：23% 员工：5%

央企集团（混改企业）	募资金额	新进战投家数	新投资者股权占比
中国黄金（中国黄金珠宝）	22.5亿	8	战投：34.3% 员工：N/A
中远海运（泛亚航运）	7.7亿	1 （复星）	战投：10% 员工：8%
中国电信（翼支付）	9.45亿	4	49%
中国铁路总公司（国铁吉讯科技）	43亿	2	49%
中国铁路总公司（中铁特货）	23.65亿	6	15%
中国铁工（中铁工程设计咨询）	N/A	2	战投：10% 员工：20%
中核集团（中核新能源投资）	12亿	6	战投：66.6%

注：根据媒体公开报道整理。募集金额如无特殊说明均为人民币。新进战略投资者家数不包括员工持股方案。

未来展望

展望未来，央企混改将逐渐扩大范围，改革的力度也将进一步深化，主要体现在如下几个方面：

民企和外资将更多地参与央企混改。虽然已有多个央企在混改中引入了民企和外企，但其持股比例仍然较低，多个央企混入的仍是国资背景的投资者。政府一直鼓励民企和外资参与国企混改，随着政府和企业对“所有制中立”和“竞争中性”概念的理解进一步深化，以及中国对外开放的力度的加大，我们将看到更多民企和外资参与央企的混改。

央企将更多地参与民企混改。目前已完成的混改案例中，央企混入民营资本或国资占主流，民企混入国资的案例较少。虽然2018年部分上市民企引入了国资背景的股东，但其主要目的是为了解决短时期的资金压力，而非业务上的协同与合作。混改是双向的，中央文件中明确指出鼓励国有资本以多种方式入股非国有企业，目前市场上也开始出现以业务协同为基础的民企引入国资“反向混改”案例，未来将成为一个重要的改革方向。

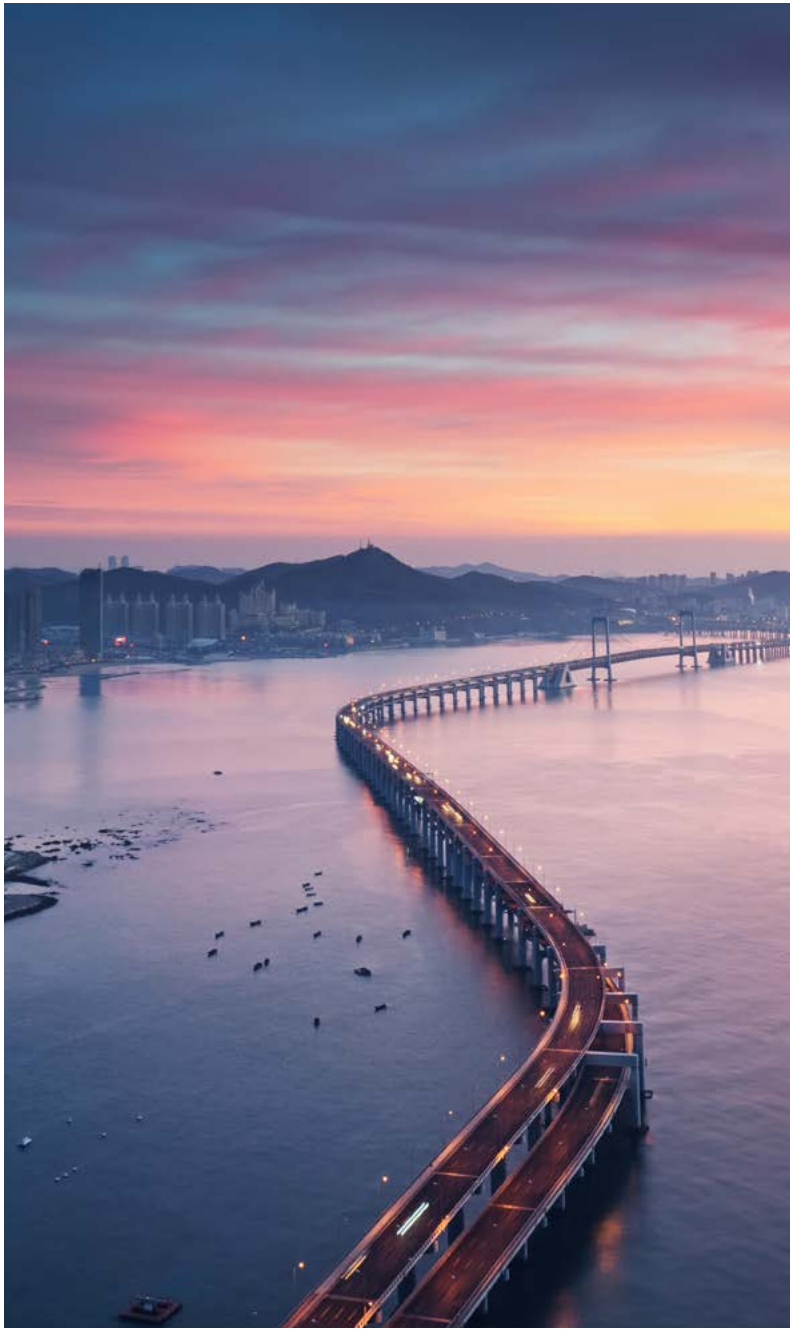
央企与地方国企在股权层面的合作将进一步深化。2018年以来，已经有多家A股上市公司的实控人由地方国资委变更为国务院国资委，典型案例包括宝武钢铁整合马钢股份，中铝整合云铝股份和驰宏锌锗，招商局集团在辽宁整合港口企业，华润在天津、上海和山西参与多家地方国企的混改。

央企的混改审批流程将进一步简化，混改审批时限将缩短。根据最新的《国务院国资委授权放权清单（2019年版）》，央企获得了审批所属企业混改方案的权限，还获得了资产重组、股权管理等领域的多项自主权，这将进一步提高改革决策和实施的效率。

地方国有企业混合所有制改革回顾—华东篇

地方国企资产体量巨大。根据国务院《2017年度国有资产管理情况的综合报告》，2017年地方国有企业资产总额为107.3万亿元，央企为76.2万亿元。与央企多处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域不同，大量的地方国企处于竞争性领域，和民营企业、外资企业之间存在着更为广泛的合作和竞争。

十八届三中全会以来，各地方政府参照中央“1+N”的政策框架并结合当地的具体情况出台了国企改革政策。各地的政策框架和内容相似度较高。地方国企按照中央和地方政府的统一部署，进行了混改。由于各地经济结构与发展水平、国企的体量和产业布局、资本市场的成熟度差别较大，各地国企在混改的规模、力度和进展上也存在较大差异。



区域概览

华东区包括江苏省、浙江省、安徽省、福建省、江西省、山东省和上海市。华东经济发达，是中国经济增长的主要推动力和改革开放的前沿阵地。2018年GDP总量排名全国前5的省级行政区中，华东就占据3席，分别为江苏、山东和浙江。华东合计GDP占全国的比例高达37.8%。华东资本市场高度发达，以A股上市公司数量计，排名前10的地区中有6个为华东省份。华东区国资体量大，在大陆36个省及计划单列市中，地方国企资产总量排名前10的地区中华东就占5个，其中上海排名全国第1。华东民营经济高度发达，2017年浙江民营经济创造增加值近3.4万亿元，约占GDP总量的65.2%。江苏民营经济GDP占比也高达占55.4%。

经济与资本市场概况

经济概况

地区	2018年GDP（亿元）	GDP排名	GDP占全国的比例
江苏	92,595.4	2	10.1%
山东	76,469.7	3	8.4%
浙江	56,197.2	4	6.1%
福建	35,804.0	10	3.9%
上海	32,679.9	11	3.6%
安徽	30,006.8	13	3.3%
江西	21,984.8	16	2.4%

注：数据源为Wind。GDP排名为各地在大陆31个省级行政区中排名。各地GDP占全国的比例计算方式：地区GDP/地区GDP合计x100%。

资本市场概况

地区	A股上市公司数量	数量全国排名	A股上市公司市值（亿元）	市值全国排名
江苏	408	3	38,754.9	5
山东	201	6	20,088.4	6
浙江	440	2	40,310.8	4
福建	134	7	17,196.9	7
上海	288	5	51,967.5	3
安徽	103	10	11,581.2	10
江西	42	19	3,900.2	23

注：数据源为Wind。A股上市公司数量及市值数据的截止日期为2019年7月15日收盘。地域按上市公司的注册地进行划分。

国资概况

地区	国企资产排名	国企资产总计（亿元）	负债总计（亿元）	资产负债率（%）
上海	1	171,158	136,108	79.5
江苏	6	47,835	29,829	62.4
山东	8	41,935	29,160	69.5
浙江	9	40,330	27,451	68.1
安徽	10	38,017	22,925	60.3
福建	12	28,267	19,335	68.4
江西	19	20,006	12,853	64.2
宁波	27	9,497	6,390	67.3
青岛	28	9,148	6,411	70.1
厦门	30	6,863	4,544	66.2

注：数据源为Wind。国企资产、负债及资产负债率数据均为2016年。排名为地方国有资产量在全国31个省级行政区及5个计划单列市中的排名。

混改政策

华东是新一轮国企改革的先锋，上海的国企改革进展更是领跑全国。政策框架上，华东各地基本参考中央国企改革“1+N”政策体系，出台了地方版改革政策。

华东国企改革政策出台时间较早。江苏、山东、江西的国企改革“意见类”主政策（地方省委、省政府出台的国企改革指导意见、实施意见类政策）均于2014年出台，早于中央版（2015年8月《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》）。上海的政策推出时间更早。十八届三中全会闭幕后仅一个月，即2013年12月，上海市委、市政府就发布了《关于进一步深化上海国资改革促进企业发展的意见》。

华东各地的改革主政策中均为混改做出了框架性的规定。部分省份发布了更为具体的地方版混改意见和操作指引，对混改的实施做出了更为细化的规定。上海于2014年7月发布了混改意见，早于中央版的混改政策（2015年9月国务院印发《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》）。其他各地的混改政策出台时间均在2016年之后。地方版政策在内容上基本参考中央版。

部分省市混改政策

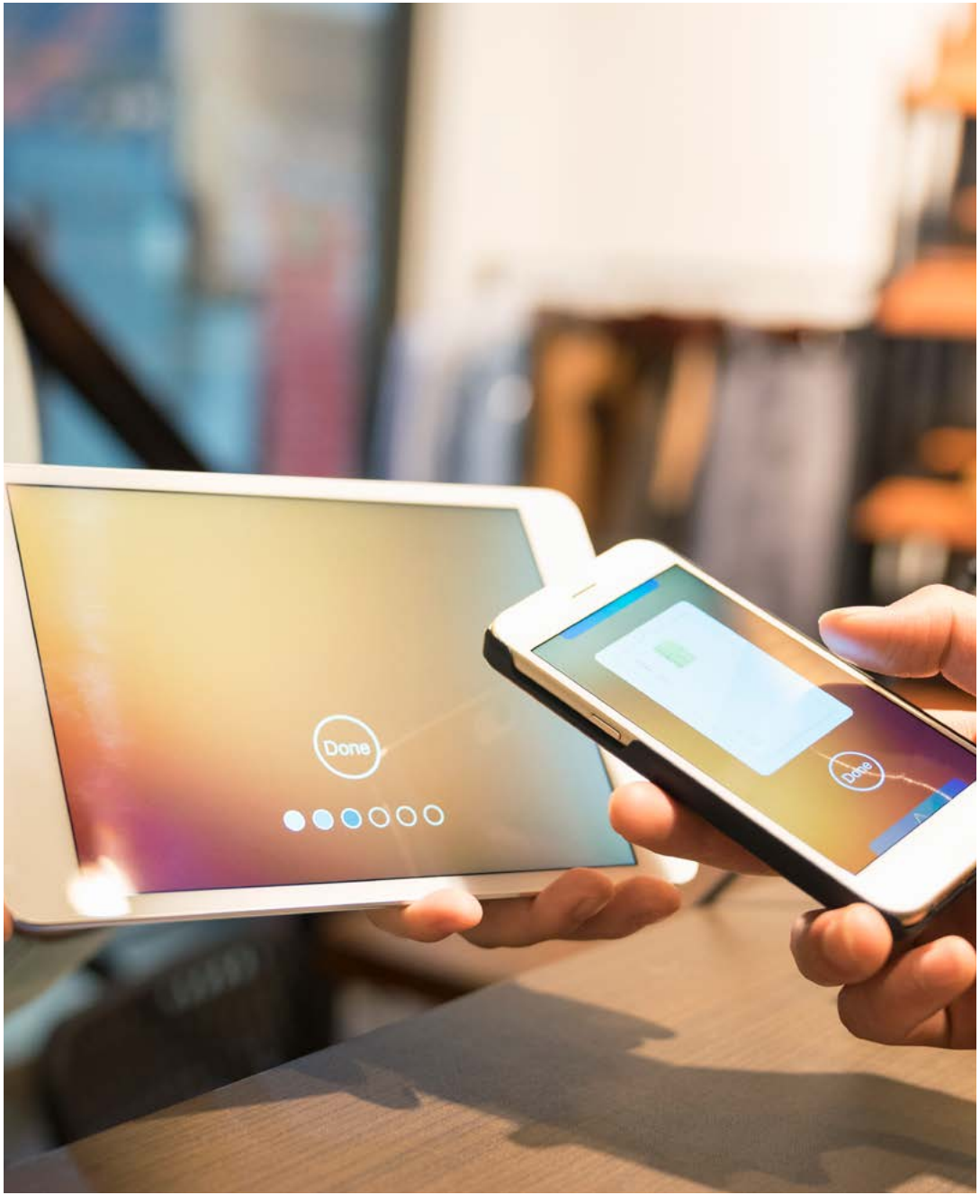
2014	7月	上海	《关于推进本市国有企业积极发展混合所有制经济的若干意见（试行）》
2016	1月		《关于本市国有企业混合所有制改革操作指引（试行）》
	3月	山东	《混合所有制改革意见》
			《混合所有制企业员工持股指导意见》
			《关于充分发挥混合所有制企业中小股东作用的指导意见》
2018	11月	福建	《关于推进民营资本参与省属企业改制重组促进混合所有制经济发展的工作方案》
	4月	江西	《江西省国资委出资监管企业混合所有制改革操作指引（试行）》

注：根据媒体公开报道整理

混改的推动

华东各地政府采取不同的措施推动国企混改。上海国资证券化率和国资质量较高，在2014年之前就有多家整体上市国企，有丰富的资本运作经验可供借鉴。因此，在混改的推动上，上海的主要方向是推进重点企业整体上市，鼓励上市公司进行“二次混改”。

其他华东六省在推动模式上较为一致，主要采取“试点+批量化项目推介”的模式，但在试点数量和招商规模上有较大差异。山东、浙江、江西举办了规模较大的项目推介会。各地方产权交易所成为地方国企发布增资和股权转让项目的主平台。以山东为例，2014年后，山东产权交易中心挂牌的混改项目明显增多。



部分省市推动混改的举措

地区	混改推动特点	举措
江苏	批量化项目推介、试点	• 2019年4月，南京市举办国企混改项目招商推介会，涉及24个项目。 • 2018年6月，江苏将华泰证券、徐工集团等8户企业纳入第一批混改试点企业。
山东	批量化项目推介、试点	• 2018年12月，山东在“香港山东周”期间推出93个混改项目招商。 • 2015年12月，山东省国资委启动了58户企业混改试点工作。
浙江	批量化项目推介、试点	• 2018年12月举办浙江省国有企业混合所有制改革项目推介会，集中推出40个混改项目。 • 2016年选择省建设集团、浙江外事旅游汽车公司为试点企业。
福建	批量化项目推介	• 2018年6月，福建国资委遴选13家国企，集中推向产权交易市场，公开引进各类战略投资者。
江西	批量化项目推介	• 2019年6月在深圳召开“江西省百户国企引进战略投资者对接合作洽谈会”，推介78户国企混改项目。 • 推进“百户国企混改行动”，在国资系统筛选了109户国企混改项目，其中江铜集团、新钢集团等78户国企混改项目编入《江西省国资系统招商项目册》，总投资额约1,542亿元人民币。

注：根据媒体公开报道整理

充分利用IPO、增发等手段引入战略投资者，提高国资证券化率是华东国企混改的最大特点。近年来，华东各地提出了较高的证券化率目标，山东计划在2020年将国资证券化率提升至60%，而2016年底仅为20.78%；浙江设定的2020年目标为75%，而2017年省属企业资产证券化率为53.3%。可以预见，未来华东国企混改将继续以上市、增发为主线开展。

十八届三中全会以来，资本市场较为发达的江苏、上海、浙江在宣传地方混改成绩时主要提及的是整体上市和新增上市公司数量等指标。上海将华建集团、绿地集团、上海电气的整体上市和华谊集团、锦江集团核心资产上市视为其混改重大进展。2014年以来，上海国企A股IPO融资量也稳居华东区第一。

华东上市国企充分利用定向增发进行混改。Wind数据显示，2014年1月1日至2019年7月15日，上海市及下属区县国资委为实控人的A股上市公司中，有29家实施了增发，其中有14家国企增发2次及以上，共募集资金超过1,500亿。其中，上海临港增发4次，上海电气、华建集团和市北高新均增发3次。重大增发混改项目包括华谊集团“资产注入+配套融资”整体上市、上海电气“母公司资产注入”整体上市、东方明珠和锦江股份“引入战略投资者”混改。此外，江苏汇鸿集团整体上市、国信集团重组舜天船舶、浙江物产中大集团整体上市也是华东规模较大的增发混改项目。

非上市国企主要通过产权交易市场以增资或股权转让的模式进行混改。“山东混改第一单”山东交运集团通过“股权转让+增资扩股+员工持股”实施混改；“江西混改第一单”江西盐业集团通过“增资+员工持股”的模式引入了战投；安徽铜陵化学工业集团则通过股权转让引入了新的投资者。江西上市国企数量较少，近年来

新增IPO也较少，但非上市国企集团在混改上取得了较大进展。除江盐集团外，江西省建工集团和江中集团也完成了混改。

民营企业引入国资及新组建混合所有制企业是重要的混改模式。福建民营企业合力泰引入福建省电子信息集团进行了“反向混改”，类似案例还包括江苏省张家港经济开发区实业总公司入股爱康国际，浙江省综合资产经营公司参股浙商创投等。浙江新组建了国有控股、民营参股的混合所有制企业浙江省石油股份有限公司。

地方国企A股、H股上市

地区	市场	新增上市公司家数	募集资金（亿元）	上市公司及募集资金（亿元）
上海	A股	5	321	国泰君安（300.6）、上海电影（9.5）、畅联股份（6.8）、数据港（4.1）、上海环境（0）
	H股	1	172.5	国泰君安（172.5）
安徽	A股	5	74.6	华安证券（51.3）、设计总院（8.5）、皖天然气（6.6）、长城军工（4.9）、九华旅游（3.3）
山东	A股	2	48	山东出版（27.1）、青岛港（20.9）
	H股	5	129.7	山东黄金（52.5）、青岛港（29.5）、山东国信（26.8）、齐鲁高速（12.5）、鲁证期货（8.4）
江苏	A股	7	102.4	江苏租赁（40）、苏垦农发（24.2）、江苏新能（10.6）、南京证券（10.4）、今世缘（8.8）、幸福蓝海（5.1）、苏盐井神（3. 3）
	H股	3	425.3	华泰证券（387.6）、国联证券（32.2）、弘业期货（5.5）

地区	市场	新增上市公司家数	募集资金（亿元）	上市公司及募集资金（亿元）
江西	A股	2	5.4	新余国科（1.8）、国泰集团（3.6）
浙江	A股	4	111.6	财通证券（40.9）、杭州银行（37.7）、浙商证券（28.2）、运达股份（4.8）
福建	A股	1	4.5	海峡环保（4.5）

注：数据源为Wind。地方国企上市公司指实际控制人为地方国资委或地方国企集团的上市公司。
统计时间为2014年1月1日至2019年7月17日。募集资金单位：A股为亿人民币，H股为亿港元。

A股上市地方国企增发实施

增发目的	地区	上市公司及募集资金（亿元）
整体上市	上海	华谊集团 （116.5）、市北高新 （14.3）、华建集团 （1.2）
	安徽	江淮汽车 （64.1）、安徽水利 （30.3）
	山东	山东黄金 （44.7）
	江苏	江苏国信 （210.1）、汇鸿集团 （61.8）、华光股份 （55. 8）
	浙江	物产中大 （106.3）、华媒控股 （22.3）
	福建	三钢闽光 （23.2）
引入战略投资者	上海	东方明珠 （51.8）、锦江股份 （30.4）、百联股份 （9.3）
	江苏	南京医药 （10.6）
	福建	青山纸业 （21）
实际控制人资产注入	上海	华域汽车（89.7）、上海电气 （66.3）、浦东金桥 （27.2）、华建集团 （9.7）
	安徽	皖江物流 （30.3）
	山东	鲁银投资 （4）、冰轮环境 （3.1）
	浙江	宁波港 （30.1）、浙江东方 （16.3）、莱茵体育 （10.2）

注：数据源为Wind。本表仅列示Wind系统中增发目的为“整体上市”、“引入战略投资者”和“实际控制人资产注入”的增发实施案例。部分“配套融资”增发也是混改的重要路径，由于案例众多，本表不再列示。

地方国有企业混合所有制改革回顾—华北篇

区域概览

华北包括河北省、山西省、北京市、天津市及内蒙古自治区，5个地区合计GDP占全国13%。

产业结构上，北京市经济“高精尖”特征明显，2018年GDP构成中第三产业占比高达81%，第二产业仅为18.6%。天津、河北、山西和内蒙古第二产业占比均在40%左右。山西、内蒙古属于典型的资源型经济，煤炭开采业比重较大。河北制造业中钢铁工业占比高，经济转型压力较大。在GDP增速上，2017和2018年天津GDP增速均为3.6%，远低于全国水平，也低于其他华北省区。

除北京外其他华北省区的上市公司数量和市值均较小。注册地为北京的上市公司在数量上居于全国前列，在市值上排名全国第一。北京拥有数量庞大的高市值中央企业和金融机构，还有大量的互联网企业。

北京和天津在国资体量上排名靠前，在全国范围内仅低于上海和广东。在国资的产业布局上，北京和天津的制造业较为发达，北京有9家市属一级企业涉足制造业，主要的企业集团包括北汽集团和首钢集团；天津则有8家，如天津医药集团和天津钢铁集团。山西共有6家一级企业集团涉足采矿业，代表企业为晋能集团和大同煤矿。天津金融业较为发达，市属国企中有超过10家银行、信托、证券、保险类企业，如北方国际信托、天津银行、渤海证券。

经济与资本市场概况

经济概况

地区	2018年GDP（亿元）	GDP排名	GDP占全国的比例
河北	36,010.3	9	3.9%
北京	30,320.0	12	3.3%
天津	18,809.6	19	2.1%
内蒙古	17,289.2	21	1.9%
山西	16,818.1	22	1.8%

注：数据源为Wind。GDP排名为各地在大陆31个省级行政区中排名。各地GDP占全国的比例计算方式：地区GDP/地区GDP合计x100%。

资本市场概况

地区	A股上市公司数量	数量全国排名	A股上市公司市值（亿元）	市值全国排名
北京	326	4	158,870.2	1
河北	55	15	7,004.1	14
天津	51	16	5,202.4	20
山西	37	22	5,055.3	22
内蒙古	25	28	5,394.3	18

注：数据源为Wind。A股上市公司数量及市值数据的截止日期为2019年7月15日收盘。地域按上市公司的注册地进行划分。

国资概况

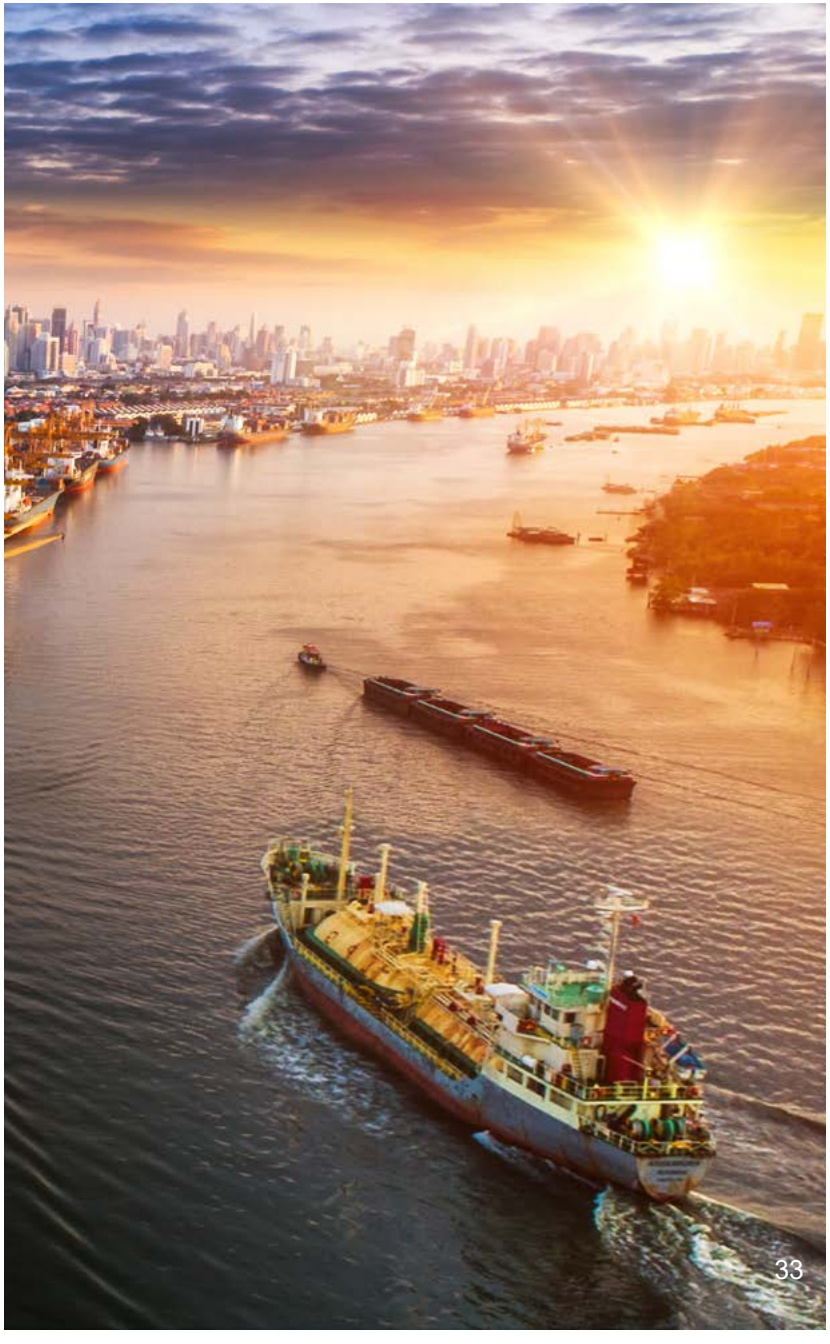
地区	国企资产排名	国企资产总计（亿元）	负债总计（亿元）	资产负债率（%）
天津	3	63,894	49,104	76.9
北京	4	52,888	35,664	67.4
山西	17	22,636	17,990	79.5
河北	22	14,270	10,349	72.5
内蒙古	26	9,985	5,278	52.9

注：数据源为Wind。国企资产、负债及资产负债率数据均为2016年。排名为地方国有资产量在全国31个省级行政区及5个计划单列市中的排名。

混改政策及混改推动

2015年9月国务院发布中央版混改指导意见后，华北各地陆续出台了地方版的实施意见。北京于2016年8月印发了《北京市人民政府关于市属国有企业发展混合所有制经济的实施意见》，河北于2015年12月印发了《关于地方国有企业发展混合所有制经济的实施意见》，内蒙古于2015年12月印发了《内蒙古自治区人民政府关于推进国有企业发展混合所有制经济的实施意见》，山西于2019年4月发布了《省属企业混合所有制改革操作指引》。此类政策在内容上基本与中央版保持一致，本文不再赘述。

华北各地在推动混改的力度上差异明显。天津、山西和内蒙古均采取了举办项目推介会的模式，天津推广力度最大。天津混改项目在层级、规模上居于华北首位。天津举办推介会的频率极高，近一年来就举办了超过6场，且主动到发达地区推介项目，显示了天津的改革决心。山西通过省内产权交易市场发布“腾龙换鸟”项目和混改项目，举办新闻发布会进行推介。



部分省市推动混改的举措

注：根据媒体公开报道整理

天 津

- 2019年5月，天津举办国企混改项目推介对接会深圳专场，涉及二级企业混改项目100余个，20家一级企业参加。
- 2019年4月，天津国企混改项目在重庆举办推介对接专场，14个一级市管企业和部分区国资委集体进行推介展示。
- 2019年3月，天津国企混改项目推介对接会上海专场在沪举行，天津市18个一级市管企业集体进行推介展示。
- 2019年1月，天津市、北京市联手主办京津国企混改项目推介对接会，天津市登台展示了21个一级市管企业混改项目，并以宣传册形式推介天津市2019年百户国企混改项目。
- 2018年11月，天津市国有企业混改项目招商推介会集中推介展示了天津24个优质国企混改项目。
- 2018年7月，天津市国有企业混改推介对接会在北京召开，16家市属国有企业分别介绍本公司混改方案。

山 西

- 2018年11月，山西省国资委公开发布账面净值超过340亿元的108个混改项目。
- 2018年1月，山西公布第二批41个“腾笼换鸟”项目。
- 2017年11月，山西公布第一批12个“腾笼换鸟”项目。

内 蒙 古

- 2019年4月，自治区混合所有制改革项目推介会在呼和浩特举行，推出40多个混改项目，预计引资200亿。

混改特点、进展、案例及展望

与华东国企充分利用资本市场和上市平台进行增量混改不同，华北地方国企的混改主要以非上市企业集团转让持有的子公司存量股权为主要的操作模式，也有少量优质资产和项目以增资、新设的形式开展混改。

在山西、河北、内蒙古、天津等经济面临转型压力的地区，国企混改被赋予了更深层的含义。运营层面上，企业期望通过混改完善法人治理结构、放大国资功能。从区域经济发展通盘考虑，地方国企还承载着经济转型的重任，混改则是主要的实现路径。因此，这些地区的国资或通过产权转让退出非主业、非优势领域进行“瘦身健体”，或通过与投资者合资成立新公司来培育新的经济增长动能。以煤炭大省山西为例，两批共50余个“腾笼换鸟”项目中，产权转让项目占大多数且主要集中在煤炭、化工等领域，多个项目近年均为亏损状态。内蒙古产权交易市场发布的混改项目中，除产权转让外还有多个体量较大的合资新设项目，涉足金融、物流、制造等多个领域。

在混改的进展上，北京和天津已经完成了多个重大混改项目。与北京多在二三级子公司或上市平台进行混改不同，天津多家一级企业集团完成了混改，其中还出现了一级企业集团100%股权转让退出的案例。天津混改取得的业绩与天津政府部门的大力推广分不开，也与其混改项目资产质量较高有较大关系。参与天津混改的投资者比较

多元，除民营企业外，还包括以北京金隅、北控水务为代表的地方国企和以招商局、华润、国家电投为代表的央企集团。在京津冀协同发展的大背景下，北京和天津地方国企在股权领域的合作也被视作推动这一国家战略的重要抓手。

公开信息显示，山西的两批“腾笼换鸟”项目和内蒙古的多个产权转让和新设公司混改未取得实质性进展。山西曾坦陈“民营经济发展不足，没有相匹配的实力，参与集团层面的混改相对比较困难”，企业面临“历史包袱重、负债高”等难题。资本市场上，上市公司山西汾酒引入华润也主要得益于资产质量相对较高，且山西汾酒与华润在食品领域具有战略和经营上的协同。大股东杏花村汾酒集团在混改后仍一股独大，持有上市公司高达58.5%的股权，未来进一步混改的可能性较大。

展望未来，在华北各地经济转型升级，经济增长新旧动能转换的过程中，国企混改仍将以存量国资的转让为主流，但直接设立混合所有制的新产业公司也将成为常态。如未有更优质的资产向外部资本开放，河北、山西和内蒙古的混改仍面临较大的困境。部分央企、地方国企或将从整体经济和企业的大战略角度考虑并参与混改。除北京、天津外，其他华北省区仍亟待培育更多的优质民营企业。北京市民营企业和私募基金数量多、市场活跃度高，将在京津冀协同发展政策利好的激励下，加大对其他省区混改项目的投资力度。

部分地区非上市国企混改案例

注：根据媒体公开报道整理

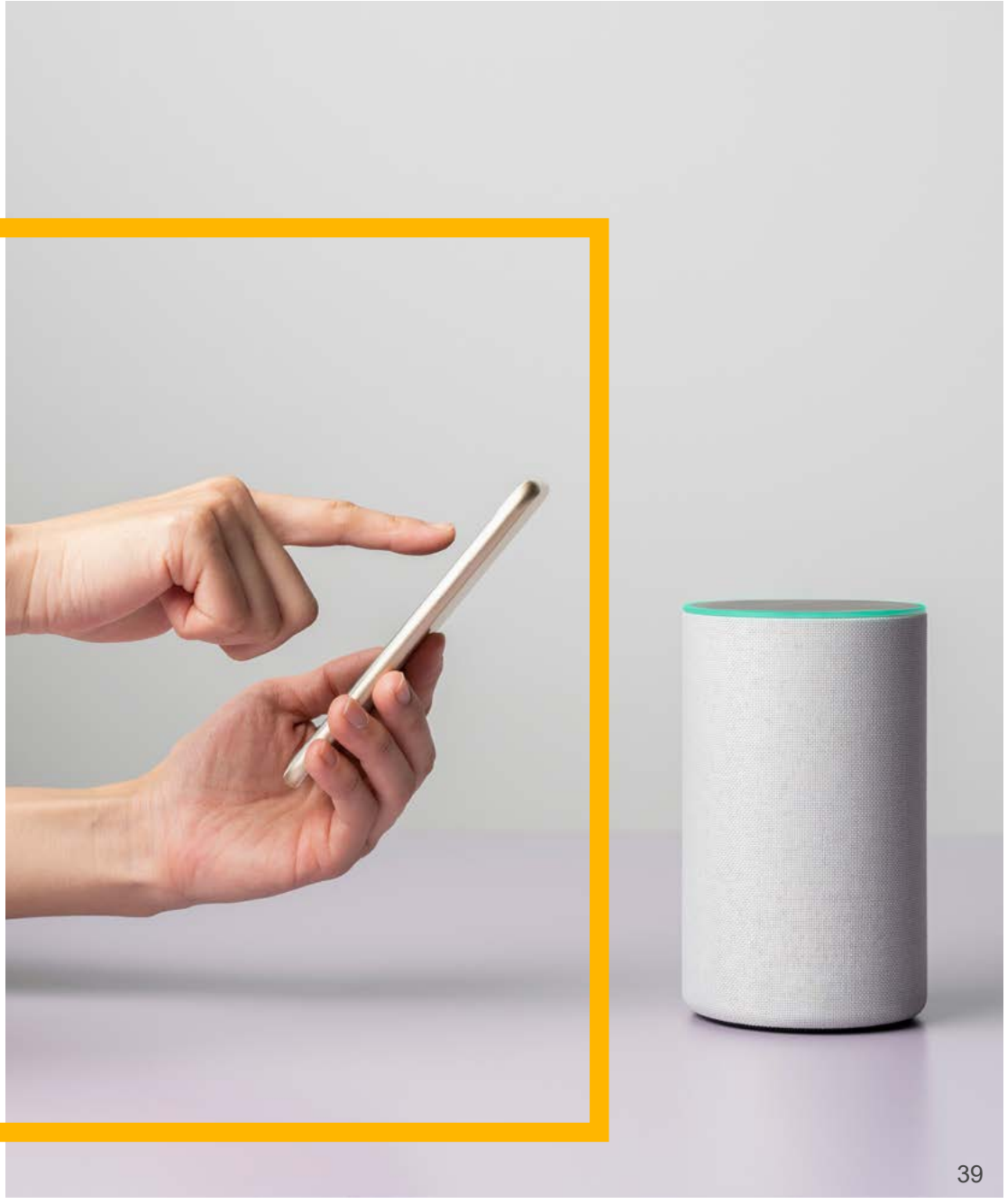
北 京

- 北汽新能源多轮融资后成功借壳上市（A轮30亿、B轮110亿）
- 北京环交所增资扩股引入蚂蚁金服和北汽产投（分别持股16%和6%）
- 北京庆丰餐饮增资扩股引入四方股东（其中上海复兴持股7%）
- 北京市政路桥股份增资扩股引入上海金砖股权投资基金（持股20%）

天 津

- 天津市建筑材料集团引入北京金隅（交易对价43亿元，持股55%，方式：股权转让）
- 天津华博水务有限公司引入北控水务（持股49%）
- 天津药物研究院引入天津招商天合医药科技发展合伙企业（持股65%）
- 天津建工集团引入绿地集团（交易对价14.9亿元，持股65%）
- 北方国际信托引入日照钢铁、上海中通瑞德、益科正润投资（交易对价62亿元、持股50%）
- 津农商银行引入四川交投产融控股

- 天津水产集团100%股权转让巨石控股（天津市市管一级企业百分百退出国有股权）
- 天津华泽集团引入国家电投集团资产管理公司（持股53.3%，方式：增资扩股）
- 天津城投引入华润置地（交易对价79.34亿元，方式：增资扩股，持股比例：49%）
- 天津津融资产引入东方资产、远东宏信、星河控股、东疆控股等（交易对价：23亿，方式：增资扩股）
- 天津旅游集团拟引入中青旅、津诚资本、国兴资本



地方国企A股、H股上市

地区	市场	新增上市公司家数	募集资金（亿元）	上市公司及募集资金（亿元）
北京	A股	3	11.0	数字认证（2.7）、大豪科技（5.7）、金一文化（2.7）
	H股	2	117.7	城建设计（9.7）、北京汽车（108）
天津	A股	2	9.9	七一二（4.6）、桂发祥（5.3）
	H股	1	0.8	天保能源（0.8）
河北	A股	2	15.3	秦港股份（13.1）、汇金股份（2.2）
内蒙古	H股	1	11.9	内蒙古能建（11.9）

注：数据源为Wind。地方国企上市公司指实际控制人为地方国资委或地方国企集团的上市公司。统计时间为2014年1月1日至2019年7月17日。募集资金单位：A股为亿人民币，H股为亿港元。

A股上市地方国企增发实施

增发目的	地区	上市公司及募集资金（亿元）
整体上市	北京	京能电力（54.9）
	河北	唐山港（12）
引入战略投资者	北京	空港股份（6）、歌华有线（33）、三元股份（40）
	天津	中环股份（6.4）
实际控制人资产注入	北京	首钢股份（99.7）
	山西	山西焦化（42.9）
	河北	建投能源（27.5）
融资收购其他资产	北京	北汽蓝谷（286.6）、王府井（42.1）、金一文化（18.3）、大豪科技（1.1）、首旅酒店（38.7）、北方华创（9.2）、金一文化（7.3）、翠微股份（21）
	天津	天药股份（7.2）
	河北	老白干酒（7.8）、河北宣工（31）、汇金股份（3.3）、唐山港（25.1）、常山北明（21.7）
配套融资	北京	北汽蓝谷（10.6）、大豪科技（1.1）、金一文化（7）、京能电力（30）、首旅酒店（38.7）、北方华创（9.2）、金一文化（3）、翠微股份（5.2）
	天津	中环股份（4）
	山西	山西焦化（6.4）、蓝焰控股（13.2）、国新能源（4.8）
	河北	老白干酒（2.8）、河北宣工（26）、唐山港（10）、汇金股份（1.4）、常山北明（5.5）、建投能源（9）

注：数据源为Wind。本表仅列示Wind系统中增发目的为“整体上市”、“引入战略投资者”、“实际控制人资产注入”、“融资收购其他资产”和“配套融资”的案例。

地方国有企业混合所有制改革回顾—华中与华南篇

区域概览

华中包括河南、湖北、湖南；华南包括广东、广西、海南。六省区合计GDP全国占比26.9%，GDP排名全国前10的省级地区中华中与华南占4个，广东2018年GDP总量排名全国第一，占比达10.6%。海南、广东、湖南GDP构成中，第三产业比重均超过50%。除海南第二产业占比仅为23%外，其他省区第二产业比例均在40%上下，其中河南的占比最高，达46%。海南2018年GDP增长5.8%，低于全国水平，其他地区增长6.8%-7.8%。

以A股上市公司数量计，广东居全国第一。广东上市公司总市值居于全国第二，高市值上市公司包括中国平安、招商银行、美的集团、万科和格力等。

广东省国资体量大，居全国第二。在产业布局上，广东省属国企具有多家综合性控股公司，如恒建投资、粤海控股、广晟资产等。湖南制造业优势较为明显，代表企业包括中联重科、华菱钢铁、长丰集团等。河南能源化工领域国资比例较高，代表企业包括河南能源化工集团、平煤神马集团、郑州煤炭工业集团等。湖北金融业发展较快，省属企业中有银行、证券、保险、担保、基金、产权交易等金融国企。

经济与资本市场概况

经济概况

地区	2018年GDP（亿元）	GDP排名	GDP占全国的比例
广东	97,277.8	1	10.6%
河南	48,055.9	5	5.3%
湖北	39,366.6	7	4.3%
湖南	36,425.8	8	4.0%
广西	20,352.5	18	2.2%
海南	4,832.1	28	0.5%

注：数据源为Wind。GDP排名为各地在大陆31个省级行政区中排名。各地GDP占全国的比例计算方式：地区GDP/地区GDP合计x100%。

资本市场概况

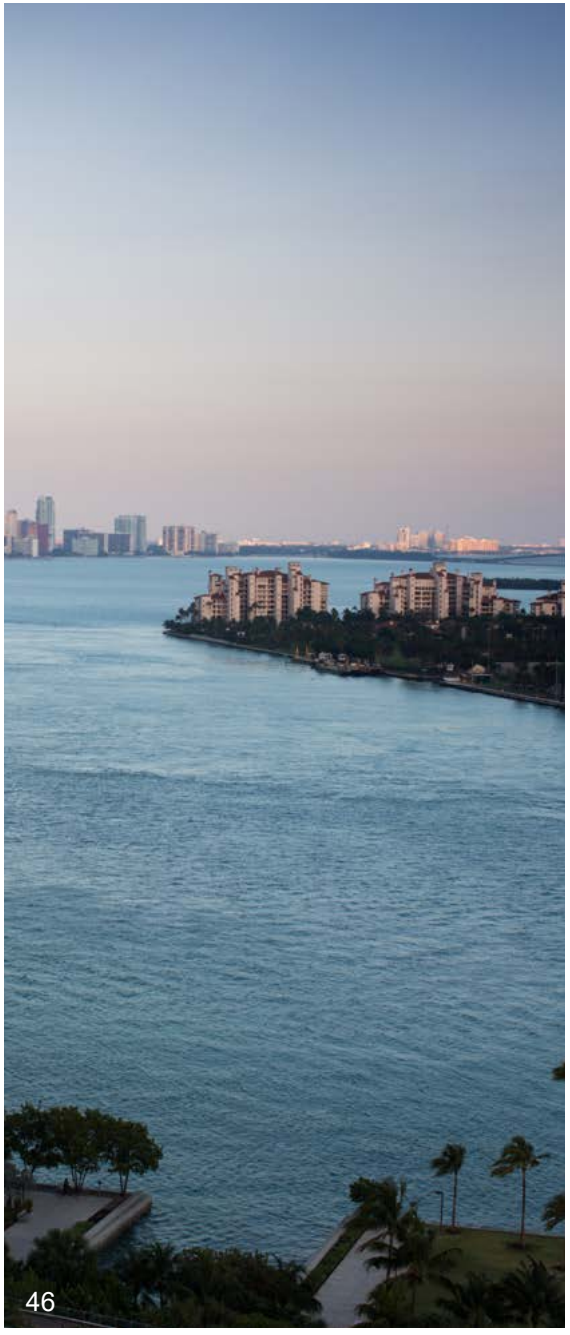
地区	A股上市公司数量	数量全国排名	A股上市公司市值（亿元）	市值全国排名
广东	593	1	109,069.2	2
湖北	103	11	9,968.8	11
河南	80	12	8,930.6	12
湖南	104	9	8,785.7	13
广西	38	21	2,663.3	26
海南	31	26	2,313.1	27

注：数据源为Wind。A股上市公司数量及市值数据的截止日期为2019年7月15日收盘。地域按上市公司的注册地进行划分。

国资概况

地区	国企资产排名	国企资产总计（亿元）	负债总计（亿元）	资产负债率（%）
广东	2	67,700	43,067	63.6
湖北	11	35,247	23,735	67.3
广西	15	23,554	15,702	66.7
湖南	16	23,408	14,109	60.3
河南	18	20,471	14,815	72.4
深圳	25	12,072	5,204	43.1
海南	32	4,405	2,622	59.5

注：数据源为Wind。国企资产、负债及资产负债率数据均为2016年。排名为地方国有资产量在全国31个省级行政区及5个计划单列市中的排名。



混改政策及混改推动

十八届三中全会后，华中和华南各地陆续出台了国企改革指导意见类政策和混改实施意见、细则、操作指引类文件。广东于2014年5月发布《关于规范省属企业发展混合所有制经济的意见》，是华中和华南地区最早出台混改意见的地区。广东政策中提出了“增量优先”的混改原则。

各地的政策和公开的国资会议精神显示，部分省区制定了较高的改革目标。广东2020年混合所有制企业户数比重将超过80%，河南的2020目标也为80%以上。广西的目标为60%以上，远高于2019年5月时的45%。

各地还设定了较高的国资证券化率目标。到2020年，广东扣除高速公路、铁路等公共领域资产后整体国资资产证券化率计划达到70%；深圳计划整体达到60%，商业类国资证券化率目标为80%；广州整体目标为80%左右；湖南将竞争类国资的证券化率目标设定在80%；河南、湖北的目标分别为60%和50%。

各地基本通过试点和项目推介来推动混改，广东在市场上的活跃度较高。

部分省市推动混改的举措

注：根据媒体公开报道整理

广东

- 2018年12月-2019年6月，深圳联交所举办多期国企混改项目路演推介会，深圳多个混改项目在推介会上集中展示。
- 2018年12月，广州国资召开2018混改重点项目推介会，共推出20个项目，涉及总资产约5,000亿元。
- 2014年2月-2014年9月，广东举办两次国有企业混改项目展示对接活动。首次涉及54个项目，第二次涉及180个项目。

广西

- 2019年7月，广西组织18家国有企业和48家民营企业就69个合作项目进行对接洽谈。计划在9月举办广西国有企业引入非公资本项目招商对接活动周。

河南

- 2018年8月，河南省发布《2018年河南省省属国有企业拟实施混改项目公告》，11家省属国企的27个混合所有制改革项目公开招募战略投资者。
- 2016年8月，河南省确定8家国有企业开展混改试点。

华中和华南各地的混改模式差异较大。广东混改方式多元，整体以上市公司资本运作为主线。广东国资委主任曾指出“坚持把推动企业上市作为混改的重要抓手”。广州国企主要通过上市平台定向增发进行“二次混改”，并成立广州基金参与定增、公司改制和IPO前期工作。深圳混改以IPO和整体上市为主，先后推进完成通产丽星、燃气集团、天威视讯、国信证券、建科院等企业IPO上市，以及能源集团、机场集团、赛格集团的整体上市或核心资产整体上市。深圳设立了鲲鹏基金参与国企的混改工作。虽然其他地区也多有混改基金设立，但广东在数量和规模上均领先。珠海格力电气在股权高度分散、股东背景多元的基础上进一步混改，被外界称为“混改3.0”。

广西和海南两地国资委、产权交易所披露的混改项目数量较少，规模较小。目前入选“双百行动”的4家海南企业中，天汇能源于2018年底公布了混改计划。天汇能源计划引入两家战略投资者，持股比例分别为25%和24%，国有股东持51%，未来可进一步减持至40%。海南省建投集团由海南国资委100%持股，未来或通过增资扩股方式开展混改；海南海汽运输集团、海南天然橡胶产业集团均为A股上市公司，增发引战前景可期。广西国资委确定了“以上市为目的推进混合所有制改革”的思路，主要混改业绩为两家国资公司IPO上市，在非上市企业混改领域主要通过广西投资集团和广西农村投资集团开展，二者子公司中已有多家混合所有制企业，但成立时间较早，体量较小。

在华中区，河南于2018年8月公布11家省属企业的27个混改项目，主要分布在能源化工、机械、地产等多个领域，均在二、三级子公司层面，主要以增资扩股的方式展开。查询多个项目的工商信息显示，2018年8月以来未有股权变动的情况。

2018年7月，河南省国创混合所有制改革基金成立，首期规模10亿元。湖北的混改主要集中在传统产业的国资退出。卓尔控股通过二级市场增持和要约收购成为汉商集团的控股股东、居然之家借壳武汉中商、永辉超市通过要约收购成为中百集团第一大股东均为湖北典型的国资退出式混改。湖南资本市场相对发达，多个国企混改均通过资本市场完成。天桥起重与央企中车产业投资通过股权置换进行混改，未来中车产投将获得天桥起重的控股权。2015年11月，华天酒店通过非公开发行引入唯一的战略投资者湖南华信恒源，交易对价达16.5亿元，完成后华信恒源持股近30%，成为第二大股东。

部分地区非上市国企混改案例

注：根据媒体公开报道整理

广 东

- 2019年4月，格力集团拟协议转让持有的格力电器15%的股权，目前持股为18.2%。
- 2018年6月，广州银行增资引入南方电网、南方航空等7家战略投资者，交易金额达156亿元。
- 2017年，珠江旅游引入澳门瑞欣集团控股、香港华迪国际发展，新引入的战投和核心经营团队合计持股49%。
- 2015年底，广弘资产公司通过股权转让和增资扩股引入深圳市两家战略投资者，交易金额近30亿元。

广 西

- 2018年8月，广西北部湾广易投资咨询有限责任公司增资扩股引入3家战略投资者，持股比例49%。

海 南

- 2018年12月，海南省农垦建工集团增资扩股引入广东省联泰集团，持股比例49%。
- 2018年7月，海南铁路公司公开挂牌募集增资意向方，拟募集不低于119.05亿元资金。其中，拟募集资金对应股权比例约为25.73%。

河 南

- 2019年1月，河南交投集团子公司河南公路工程局引入绿地城投集团（股权转让70%，8亿元）。
- 2018年8月，河南省茶叶总公司引入凤凰茶城实业（以现金注资、业务注入等方式参股51%股权，5,100万元），河南规模最大集体所有制改制。

地方国企A股、H股上市

地区	市场	新增上市公司家数	募集资金（亿元）	上市公司及募集资金（亿元）
广东	A股	11	158.9	国信证券（70）、德赛西威（20.4）、广州港（16）、新媒股份（11.6）、南方传媒（10.4）、佛燃股份（7.8）、卫光生物（6.8）、广州酒家（6.6）、中新赛克（5）、广哈通信（3）、建科院（1.3）
河南	A股	1	28	中原证券（28）
	H股	1	15	中州证券（15）
广西	A股	2	23.9	广西广电（14.4）、绿城水务（9.5）
湖南	A股	3	13.7	芒果超媒（6.3）、湖南盐业（5.6）、中广天择（1.8）
湖北	A股	1	6	凯龙股份（6）
海南	A股	1	3	海汽集团（3）

注：数据源为Wind。地方国企上市公司指实际控制人为地方国资委或地方国企集团的上市公司。统计时间为2014年1月1日至2019年7月17日。募集资金单位：A股为亿人民币，H股为亿港元。

A股上市地方国企增发实施

增发目的	地区	上市公司及募集资金（亿元）
整体上市	广东	天威视讯（12.8）
	河南	中原传媒（25.1）
	湖南	湖南黄金（12.7）
引入战略投资者	广东	越秀金控（100）、特力A（6.5）、瀚蓝环境（11.3）、星湖科技（3.7）
	河南	城发环境（3）
	湖南	新五丰（5.3）
实际控制人资产注入	广东	深赛格（44.8）
	广西	北部湾港（16.9）
	河南	豫能控股（18.7）、中原环保（32.3）
	湖南	湘潭电化（1.8）

增发目的	地区	上市公司及募集资金（亿元）
项目融资	广东	广汽集团 （150）、白云山 （78.9）、华发股份 （43.1）、珠江啤酒 （43.1）、广电运通 （31.4）、格力地产 （30）、天健集团 （22）
	海南	海航控股 （165.5）
	湖南	湘电股份 （25）
融资收购其他资产	广东	深粮控股 （58.8）、越秀金控 （57.6）、岭南控股 （29.4）、粤高速A （24.7）、省广集团 （22.4）
	广西	北部湾港 （27）
	河南	豫能控股 （20.9）
	湖北	湖北广电 （21.6）
	湖南	芒果超媒 （115.5）

注：数据源为Wind。本表列示2014年1月1日-2019年7月17日期间增发目的为“整体上市”、“引入战略投资者”和“实际控制人资产注入”的案例以及部分“项目融资”和“融资收购其他资产”案例（融资额大于20亿）。以其他目的实施的增发也是混改的重要路径，由于案例众多，本表不一一列示。

地方国有企业混合所有制改革回顾－东北篇

区域概览

东北包括辽宁、吉林和黑龙江三省。三省合计GDP占全国6.2%。2018年GDP构成中，黑龙江第一产业占比高达18.3%，第二产业比重仅为24.6%。吉林和辽宁的经济结构接近全国平均水平，第二产业占比40%左右，第三产业占比50%左右。东三省经济增速均低于全国水平。2018年辽宁、吉林和黑龙江经济增速分别为5.7%、4.5%、4.7%。近三年来，辽宁GDP增速逐渐恢复，2016年辽宁GDP同比下降2.5%，2017年增速为4.2%。东北经济面临市场化程度不高、国企活力不足、民营经济发展不充分等难题，经济转型压力较大。

东三省上市公司数量较少、市值较低。近年来，东北地区新增上市公司数量较少。Wind数据显示，2014年1月-2019年7月，A股市场共迎来1,200余宗IPO，但东北地区仅新增20余家上市公司。

东三省是中国的老工业基地，国有经济比重较高，且主要分布在重工业领域。一汽集团、中国一重、哈尔滨电气、鞍钢等大型央企的总部均在东北。东北省属企业中也有多家大型制造业集团，如辽宁的本钢集团、华晨汽车集团和黑龙江的北满特钢。2014年以来，东北三省均组建了多家省属一级国有企业集团，涉足多个新兴产业。辽宁成立了体育产业集团、健康产业集团、旅游投资集团、环保集团、能源产业控股等。吉林设立了金融控股集团，黑龙江设立了省投资集团和龙睿资产经营公司。

经济与资本市场概况

经济概况

地区	2018年GDP（亿元）	GDP排名	GDP占全国的比例
辽宁	25,315.4	14	2.8%
黑龙江	16,361.6	23	1.8%
吉林	15,074.6	24	1.6%

注：数据源为Wind。GDP排名为各地在大陆31个省级行政区中排名。各地GDP占全国的比例计算方式：地区GDP/地区GDP合计x100%。

资本市场概况

地区	A股上市公司数量	数量全国排名	A股上市公司市值（亿元）	市值全国排名
辽宁	74	13	6,705.2	15
吉林	41	20	3,150.9	24
黑龙江	37	23	2,806.8	25

注：数据源为Wind。A股上市公司数量及市值数据的截止日期为2019年7月15日收盘。地域按上市公司的注册地进行划分。

国资概况

地区	国企资产排名	国企资产总计（亿元）	负债总计（亿元）	资产负债率（%）
辽宁	21	17,073	10,453	61.2
吉林	24	12,100	8,447	69.8
黑龙江	29	7,511	3,761	50.1
大连	34	2,904	1,493	51.4

注：数据源为Wind。国企资产、负债及资产负债率数据均为2016年。排名为地方国有资产量在全国31个省级行政区及5个计划单列市中的排名。

混改政策及混改推动

自2004年首次提出“振兴东北”战略以来，中央针对东北出台了一系列的支持政策。2016年，中央发布了《中共中央国务院关于全面振兴东北地区等老工业基地的若干意见》，做出了新一轮的战略部署。

中央发布的配套政策《关于推进东北地区民营经济发展改革的指导意见》和《国务院关于深入推进实施新一轮东北振兴战略加快推动东北地区经济企稳向好若干重要举措的意见》中均对混改做出了部署。文件中提出鼓励民营企业通过多种形式参与国企混改，引导东北的中央企业加大与当地企业合作。发改委还发布了东三省与江浙粤三地对口合作实施方案以及多个城市间和合作方案。国务院国企改革领导小组专门出台了《加快推进东北地区国有企业改革专项工作方案》，这是党的十八大以来出台的第一个区域性国企改革专项文件。

辽宁、吉林和黑龙江也均出台了推动国有企业混改指导意见。辽宁计划到2020年省属企业混合所有制改革比重达到70%以上，2018年底省属企业混改比例达到51%。沈阳计划2020全市70%以上国有企业实现混改，2018年底的混改率为54.8%。

部分省市推动混改的举措

注：根据媒体公开报道整理

辽 宁

- 2019年6月，在国企混改项目及产业合作意向沟通会上推介94个混改项目，包括省属企业52个，市属企业42个。
- 2018年8月，在2018年中国民企500强峰会上，向民企推17个混改项目。
- 2018年8月，推出省属国有企业混改首批48个项目。
- 2016年12月，辽宁7户省属核心国有企业在沈阳产权交易所向全社会征集战略投资者，全面推进混改。

黑 龙 江

- 2019年4月，黑龙江8家国企股权挂牌招商。
- 2017年9月，哈尔滨公布首批60户国企混改名单。2018年2月，公布了第二批混改企业名单，共有企业49户。

混改特点、进展、案例及展望

从全国范围看，东北地区非上市国企的混改高度活跃，与央企、外资和民营企业开展了全方位的合作。东北央企众多，央企自身的混改以及央地企业的合作成为当地混改的一大看点。

总部位于吉林的一汽集团下属多家子公司开展了混改。2018年下半年，一汽集团旗下零部件子公司一汽富维、富奥股份、启明信息等相继宣布推进混改。2019年7月，一汽吉林宣布将通过增资扩股的形式进行混改。2017年4月，哈电集团混改方案获发改委批复，根据方案，哈电集团积极推进与GE的合资合作。其他央企也积极参与东北地方国企的混改。招商局入股辽宁港口集团，华润与辽宁健康产业集团开展战略合作，国投整合吉林酒精集团等均是央地合作的典型案例。

大型民营企业在东北的混改中发挥着重要的作用。辽宁方大集团通过集中竞价、定增认购等方式在2018年7月成为了东北制药的控股股东。方大集团还参与了北方重工的破产重整、参与了中兴商业集团的混改，均成为第一大股东。

辽宁的混改步伐较大，本钢集团、中天证券、城乡建设集团、环保集团等多家竞争领域的一级企业集团在集团层面通过增资扩股和股权转让进行混改。黑龙江、吉林的混改主要集中在集团的二三级子公司层面。2019年4月，哈尔滨东北水电设备制造公司等8家国企公开进行股权“挂牌”招商，主要方式是减持国有股、转让控股权、整体退出等。哈尔滨公布的首批60户国企混改名单中，二、三级企业占比高达93%。

部分地区非上市国企混改案例

注：根据媒体公开报道整理

辽 宁

- 2019年8月，辽宁省健康产业集团与华润健康集团签署框架协议，在集团层面进行股权多元化改革，引入外部投资者，省健康产业集团此举在省属国企中尚属首例。
- 2019年4月，北方重工集团破产重整后引入辽宁方大集团、沈阳盛京方大混改投资基金管理中心等投资者。
- 2019年5月，华晨集团公告称拟与策略投资者、绵阳瑞安公司员工持股企业三方共同向华晨瑞安增资扩股。
- 2019年1月，辽宁省交通规划设计院混改引入中铁十九局（增资后持股比例20%）、河南省交通规划设计研究院（5%）和员工持股。
- 2018年12月，辽宁风能发电通过股权转让方式引入辽宁红阳能源投资股份有限公司（持股比例30%）。
- 2018年11月，宝马集团宣布计划收购华晨宝马部分股权，将持股比例从50%提升至75%。
- 2018年11月，辽宁春天人力资源服务有限公司与辽宁正元企业管理有限公司签署战略合作协议，双方计划组建新的合资公司。
- 2018年11月，辽宁港口集团通过增资扩股引入招商局（持股49.9%）。此前大连港集团、营口港集团100%国有股权注入辽宁港口集团。

吉 林

- 2018年9月，吉林省酒精集团与国投生物公司通过股权划转实施战略重组，重组后吉林酒精集团成为国投生物全资子公司。
- 2019年5月，中国银保监会吉林监管局批准了吉林银行增资扩股方案。吉林银行拟定向发行股份数量不超过30亿股，预计募集资金总额不超过105亿元。
- 2018年1月，长春披露了旭阳工业（集团）股份有限公司的混改方案，市国资委以国有股权存量转让方式转让37%的股权，由42.5%减持到5.5%。

黑 龙 江

- 2019年8月，哈药集团公告以增资方式引入重庆哈珀与黑马祺航，二者分别以8.05亿元、4.03亿元对哈药集团进行增资，增资后分别持股10%、5%。增资完成后，哈药集团将成为无实际控制人的中外合资经营企业。哈尔滨市国资委持股比例将由目前的45%下降至38.3%。
- 2018年4月，哈投集团旗下哈投现代农业科技开发公司完成混改，其20%股权转让给黑龙江德沃科技开发有限公司。

- 2018年2月，黑龙江省外贸集团子公司黑龙江中化进出口公司正式挂牌成立，混改后外贸集团持股38%，黑龙江中凯经贸有限公司占股35.7%，自然人占股26.3%，外贸集团相对控股。

- 2016年12月29日，哈尔滨北方防务特种装备股份有限公司正式完成工商注册，注册资本1.09亿元。哈一机集团占股40%、5家外部投资者占股50%、核心骨干员工持股10%的混合所有制股权结构。

- 2016年7月，黑龙江省国资委将龙煤集团6家医院的85%国有股权，以17.85亿元转让给晋商联盟，成立晋商龙煤医院。

地方国企A股、H股上市

地区	市场	新增上市公司家数	募集资金（亿元）	上市公司及募集资金（亿元）
吉林	A股	1	3	长白山（3）

注：数据源为Wind。地方国企上市公司指实际控制人为地方国资委或地方国企集团的上市公司。统计时间为2014年1月1日至2019年7月17日。募集资金单位：A股为亿人民币，H股为亿港元。

A股上市地方国企增发实施

增发目的	地区	上市公司及募集资金（亿元）
整体上市	黑龙江	哈投股份（98.3）
	辽宁	红阳能源（59.5）
引入战略投资者	吉林	吉林化纤（9）
融资收购其他资产	吉林	吉林森工（16.9）
	辽宁	时代万恒（3.5）
配套融资	吉林	吉林森工（4.2）
	黑龙江	哈投股份（50）
	辽宁	红阳能源（19.8）
项目融资	吉林	吉林高速（4.5）、长春燃气（5.3）、亚泰集团（30.5）、吉林化纤 （17.2）
	辽宁	本钢板材（40）、时代万恒（8）、辽宁成大（14+8.6）
	黑龙江	龙建股份（4.7）

注：数据源为Wind。本表列示2014年1月1日-2019年7月17日期间增发目的为“整体上市”、“引入战略投资者”、“融资收购其他资产”、“配套融资”和“项目融资”的案例。以其他目的实施的增发也是混改的重要路径，由于案例众多，本表不一一列示。

地方国有企业混合所有制改革回顾－西南和西北篇

区域概览

西南包括四川、重庆、云南、贵州和西藏；西北包括陕西、甘肃、宁夏、青海和新疆。十个省级行政区划合计GDP占全国16%，其中西南占10.4%，西北占5.6%。四川、陕西、重庆和云南经济体量较大，GDP占全国比例均高于2%。2018年贵州、西藏、云南的GDP增速远高于全国水平，分别为9.1%、9.1%和8.9%；重庆、甘肃和新疆经济增速低于全国平均，分别为6%、6.3%和6.1%。

四川资本市场较为发达，A股上市公司数量和市值指标均跻身全国前十。西部资本市场整体发展不足，2014年以来1,200余宗A股IPO中仅有110余家来自西部，其中近40家来自四川一省。

重庆和四川的国资体量较大，2016年国企资产总额均超过4万亿元。近年来西部各地陆续成立了多家省属一级企业集团。2017年四川成立了省旅游投资集团和金融控股集团。2016年，宁夏成立了农业投资集团、国有资产投资控股集团、建设投资集团和旅游投资集团。2014年以来，陕西陆续成立了林业集团、果业集团、环保产业集团、大数据集团等。

经济与资本市场概况

经济概况

地区	2018年GDP（亿元）	GDP排名	GDP占全国的比例
四川	40,678.1	6	4.4%
陕西	24,438.3	15	2.7%
重庆	20,363.2	17	2.2%
云南	17,881.1	20	2.0%
贵州	14,806.5	25	1.6%
新疆	12,199.1	26	1.3%
甘肃	8,246.1	27	0.9%
宁夏	3,705.2	29	0.4%
青海	2,865.2	30	0.3%
西藏	1,477.6	31	0.2%

注：数据源为Wind。GDP排名为各地在大陆31个省级行政区中排名。各地GDP占全国的比例计算方式：地区GDP/地区GDP合计x100%。

资本市场概况

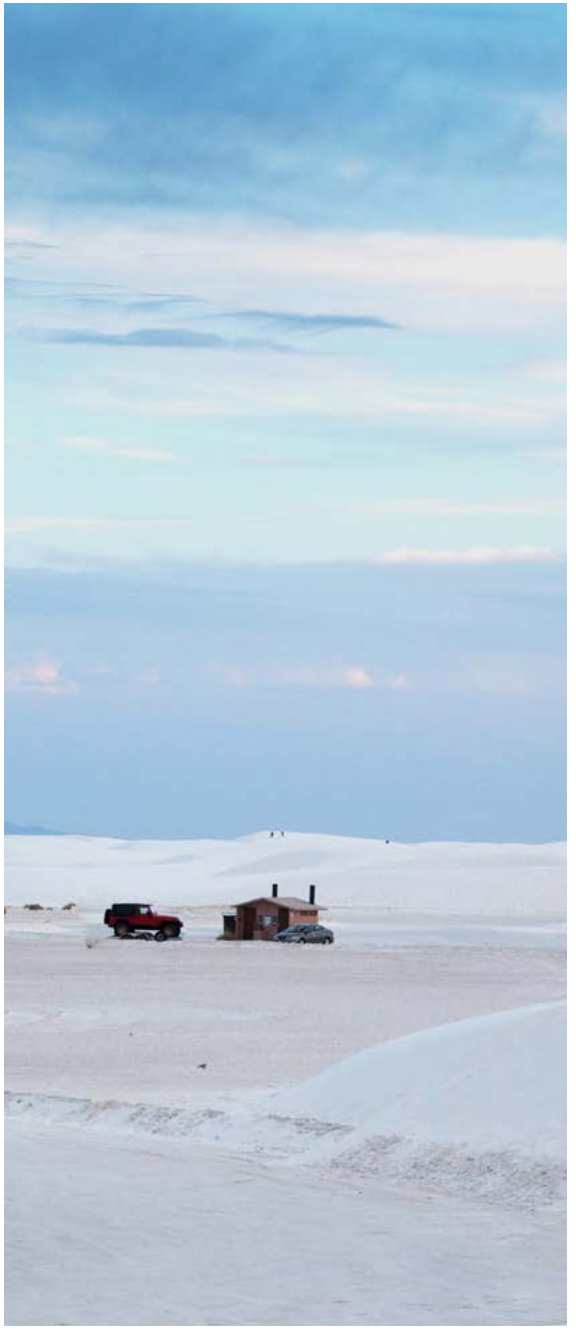
地区	A股上市公司数量	数量全国排名	A股上市公司市值（亿元）	市值全国排名
四川	124	8	17,069.6	8
新疆	55	14	6,352.6	17
陕西	50	18	6,461.9	16
重庆	50	17	5,225.0	19
云南	36	24	5,137.4	21
甘肃	33	25	2,082.9	28
贵州	29	27	14,354.2	9
西藏	18	29	1,747.8	29
宁夏	14	30	1,411.9	30
青海	12	31	946.8	31

注：数据源为Wind。A股上市公司数量及市值数据的截止日期为2019年7月15日收盘。地域按上市公司的注册地进行划分。

国资概况

地区	国企资产排名	国企资产总计（亿元）	负债总计（亿元）	资产负债率（%）
重庆	5	49,462	33,886	68.5
四川	7	42,290	28,118	66.5
陕西	13	26,499	19,206	72.5
云南	14	24,674	16,127	65.4
贵州	20	18,093	12,336	68.2
甘肃	23	13,522	8,674	64.2
青海	31	6,027	4,052	67.2
新疆	33	4,010	3,100	77.3
宁夏	35	2,303	1,111	48.3
西藏	36	1,902	1,261	66.3

注：数据源为Wind。国企资产、负债及资产负债率数据均为2016年。排名为地方国有资产量在全国31个省级行政区及5个计划单列市中的排名。



混改政策及混改推动

2014年以来，西部各地陆续发布了国企改革指导意见及混合所有制改革政策文件。《陕西省人民政府关于推进混合所有制经济发展的意见（试行）》于2014年发布，早于中央版政策。部分西部省区在2016-2017年间发布混改政策。

各地提出了较高的混改目标。四川计划到2022年末力争实现省属企业集团二级及以下混合所有制企业占比60%以上，竞争性企业集团层面大部分实现混合所有所有制。重庆国资改革方案中提出“存量国资集中，增量国资转向”的要求。陕西计划到2020年省属国有企业混改面提高到60%以上，省属国有企业股份公司总体比例达到50%，至少储备30户拟上市企业，2017年底的陕西国企的混改面约为43%。云南力争2018年底省属国企混改面达80%以上。甘肃计划2020年国有经济中混合所有制比重达到60%左右，2018年底混改的比例约为36.2%。

四川、重庆、陕西举办了规模较大的混改项目推介活动。其中四川于2019年7月举办的推介会在项目数量、引资额和资产规模方面均居于全国前列。

部分省市推动混改的举措

注：根据媒体公开报道整理

四 川

- 2019年7月，四川省国资委举办四川省国企混改项目推介暨培训研讨会，集中推介179个拟混改项目，涉及全省各级各类国有企业110户，资产总额超3,200亿元，拟引入社会资本超430亿元。
- 2014年，四川省发改委牵头先后分两批向社会发布336个项目估算总投资9,011亿元。

重 庆

- 2014年6月，重庆召开国资国企面向非公资本项目对接会，推出总计110个共2,650亿的项目。

陕 西

- 2019年4月，陕西国资委公布拟混合所有制改革项目名单，共有59个项目，涉及延长石油、陕煤集团、陕建集团等23家省属企业。
- 2016年，省国资委召开了省属企业与民营企业共同发展对接会，推出178个合作项目。
- 2014年，陕西省推出39个向社会资本开放项目。

云 南

- 2015年1月，省国资委联合省工商联共同举办发展混合所有制经济招股招商企业项目推介会。推出了27个项目，涉及资产总额357.79亿元。
- 2014年，云南省国资委推出33个省属企业项目对外进行招商合作，发展混合所有制。涉及企业23户、项目10个，企业和项目资产总额约220亿元，计划新增投资约330亿元，共计约550亿元。

甘 肃

- 2019年4月，甘肃省国资委分两批先后向市场集中公开推介了36个资源资产出让项目。
- 2014-2015年，甘肃推出两批省属企业引进非公资本招商引资投资项目，其中第一批包括60个项目。

在西部各地中，四川、重庆和云南的混改力度较大，已经完成了多个体量较大的混改项目。四川的国企混改主要在非上市集团的二、三级子公司层面开展，投资者主要是本省国有企业以及外省国有企业和民营企业。

重庆多个重大混改案例均在集团层面。重庆商社集团、重庆盐业集团已完成混改，太极集团、渝康资产均计划在集团层面混改。重庆国企集团主要通过引进增量、减持存量的方式积极引入各类战略投资者，其中央企资本占比较高。近年来重庆国企相继引进兵器装备集团、中信集团、平安集团、恒大集团、深高速等央企。

云南在集团层面的混改力度较大。云南白药集团整体上市完成。诚泰集团混改基本完成。与重庆类似，云南国企集团混改引入的战略投资者中也有多家央企。保利拟参与云南城投混改，华侨城参与了云南文投和世博集团混改，中铝重组云冶集团，五矿参与云南贵金属集团、云南锡业集团的重组。

甘肃、宁夏、西藏、青海等地的混改体量相对较小。除增资扩股和股权转让之外，新设立混合所有制公司也成为重要的形式。陕西能源集团与长沙远大住宅工业集团合资成立陕西能源远大建筑工业有限公司。贵州成立了央企、地方国企和民营资本混合所有的华仁新材料公司以及贵安新区配售电公司。新疆广电网络发起设立混合所有制的北京未来媒体科技股份有限公司。青海和河南企业合资成立了青豫能源公司。

部分地区非上市国企混改案例

四 川

- 2019年3月，成都交投集团增资入股四川川航物流有限公司，增资后川航股份和成都交投集团将分别持有川航物流66%、34%的股权。
- 2019年1月，四川省铁投集团与天津物产集团有限公司合作开展混合所有制改革，二者计划分别拿出旗下公司组建产业投资公司。
- 2015年11月，天洋控股以38亿的对价，通过股权受让和增资扩股获得沱牌舍得集团的股权。本案例被称为“川酒混改第一单”。

重 庆

- 2019年6月，重庆商社集团拟通过增资方式引入物美集团（70.8亿元，45%股权）和步步高集团（15.7亿元，10%股权）。本案例被称作重庆最大的混改项目。
- 2019年5月，中盐集团通过增资扩股持有重庆盐业集团51%的股份，并改组为中盐西南盐业有限公司，是国内盐业体制改革以来央企与地方企业首例整体重组案例。
- 2017年2月，重庆长电联合能源注册成立。长电联合股权高度多元，股东包括重庆涪陵能源、长江电力、重庆新禹投资、两江新区开发投资公司、渝富资产管理公司等。

陕 西

- 2018年6月，陕西省地方电力招标有限公司、陕西省招投标协会和陕西电力兴达管理有限公司共同发起成立陕西省电力兴达咨询管理有限责任公司。
- 2017年8月，陕煤集团子公司新型能源公司增资扩股引入陕西亿杰清洁能源有限公司（7,000万元，持股17.1%）和员工持股平台（4,000万元，持股9.8%）。
- 2016年5月，陕西能源集团与长沙远大住宅工业集团合资成立陕西能源远大建筑工业有限公司。

云 南

- 2019年7月，云南省城投集团宣布，云南省与保利集团签署合作协议，保利集团拟参与省城投集团层面的混合所有制改革。
- 2019年7月，云南联通新通信公司成立，中国联通省级公司混改落地。云南联通混改计划共引入三家资本及员工持股，四方将分别联合成立省级公司。亨通光电、亚锦科技、中电兴发、中国联通及员工持股平台持股比例分别为29.8%、29.4%、25.8%、5%、10%。

- 2018年12月，诚泰保险增发引入紫光集团（持股33%）成为第一大股东，募集资金约28.4亿元。
- 2017年华侨城集团以增资扩股的方式与云南国资委下属云南世博旅游控股集团有限公司（出资75亿元）、云南文投集团（出资26亿元）实施战略重组，持股两集团各51%的股权。
- 2017年6月，云南省国资委与新华都、江苏鱼跃签署增资协议，二者共向白药控股增资约242亿元，分别取得45%股权和10%股权。2019年7月，云南白药通过发行股份的方式吸收合并白药控股，完成整体上市。

贵 州

- 2017年4月，贵州华仁新材料有限公司成立。华仁公司股东包括中铝、锦江集团和贵州地方国企。
- 2016年7月，贵州省第一个混合所有制配售电有限公司— 贵安新区配售电有限公司成立。股东包括贵安新区开发投资公司、贵州电网公司及社会资本。
- 2015年6月，贵州建工增资扩股引入绿地集团（12亿，持股70%）。

地方国企A股、H股上市

地区	市场	新增上市公司家数	募集资金	上市公司及募集资金（亿元）
四川	A股	2	56.7	华西证券（49.7）、新华文轩（7）
	H股	4	39.3	泸州银行（20）、成都高速（10）、四川能投发展（4.8）、兴泸水务（4.5）
陕西	A股	4	69.4	陕西煤业（40）、西安银行（20.8）、西部超导（6.6）、环球印务（2）
云南	H股	2	31.3	云南水务（19.2）、滇池水务（12.1）
贵州	A股	1	18.7	贵广网络（18.7）
重庆	A股	3	17.5	川仪股份（6.7）、重庆建工（5.7）、重庆燃气（5.1）
新疆	A股	3	13.3	新疆交建（4.7）、西部黄金（4.5）、雪峰科技（4.1）
甘肃	A股	3	10.6	读者传媒（5.9）、陇神戎发（3）、兰石重装（1.7）
西藏	A股	1	3.8	高争民爆（3.8）

注：数据源为Wind。地方国企上市公司指实际控制人为地方国资委或地方国企集团的上市公司。统计时间为2014年1月1日至2019年7月17日。募集资金单位：A股为亿人民币，H股为亿港元。

A股上市地方国企增发实施

增发目的	地区	上市公司及募集资金（亿元）
整体上市	宁夏	西部创业（43.3）
	新疆	天康生物（18.4）
	陕西	秦川机床（24.1）
融资收购其他资产	云南	云南能投（13.7）、云内动力（5）、*ST云投（3.7）
	四川	四川九洲（12.9）
	新疆	中泰化学（27.7）、天润乳业（2.6）
	甘肃	甘咨询（22）、甘肃电投（18.1）、敦煌种业（4.8）、兰石重装（3.1）
	重庆	重药控股（67）、重庆港九（12）、涪陵榨菜（0.7）
	陕西	建设机械（19.1）、延长化建（16.2）
	青海	金瑞矿业（1）

增发目的	地区	上市公司及募集资金（亿元）
实际控制人资产注入	新疆	新疆天业（9.2）
	西藏	西藏矿业（4.7）
	云南	锡业股份（37.9）
配套融资	云南	云内动力（2.8）、*ST云投（1.3）
	新疆	中泰化学（27.6）、新疆天业（18）、天润乳业（0.9）
	重庆	涪陵榨菜（0.3）
	陕西	建设机械（6.3）、秦川机床（6）
	青海	金瑞矿业（0.3）

注：数据源为Wind。本表列示2014年1月1日-2019年7月17日期间增发目的为“整体上市”、“融资收购其他资产”、“实际控制人资产注入” 和“配套融资”的案例。以其他目的实施的增发也是混改的重要路径，由于案例众多，本表不一一列示

联系我们

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

上官周冬
普华永道中国高级经理
电话：+86 (10) 6533 5051
邮箱：zhoudong.shangguan@cn.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。
© 2019 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。