

报告日期：2020 年 05 月 29 日

分析师

分析师：汪毅 S1070512120003

☎ 021-61680675

✉ yiw@cgws.com

分析师：李烨 S1070519010001

☎ 0755-83460540

✉ liye@cgws.com

相关报告

标杆性国改引领本轮国企改革主题浪潮

——国企改革升级主题系列一

核心观点

- 近期，江淮汽车引入大众混改、格力地产上市公司平台整合控股股东旗下的免税牌照、歌华有线注入广电网络资产上市等国企改革动作频频，标杆性国企改革、国资重组开始引导国企改革进入实质运行阶段。
- 2020 年 5 月 22 日，国务院总理李克强在第十三届全国人民代表大会第三次会议上做了政府工作报告，其中，关于国企改革未来的发展目标的总体部署，报告中提出：提升国资国企改革成效。实施国企改革三年行动。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。这几乎是从 2015 年提出国企改革 1+N 方案后最短的一次阐述，但是国企改革的深水区，聚焦如何提质增效，如何将国企改革真正落到实处。今年是国企改革三年行动方案的元年，是国有企业改革在重要领域和关键环节取得决定性成果的关键之年，国企改革三年行动正式启动实施也意味着国企改革进入实质进展、快步推进、标杆性国改引领的新阶段。
- 国企改革主题从 2014 年发酵至今，已经经历了多次市场资金的活跃期，实际上国企改革由于逐渐进入深水区，推进速度从这两年逐步放慢。今年国企改革三年行动方案即将推出，更重要的是有引起市场关注的标志性国企改革、国资重组标的逐步推出，表明市场资金对于国家国企改革主题重新焕发新活力的认可，这对于一个沉寂许久的主题而言，意味着多数标的仍然可能有大幅价值重估机会，后续资金可能将逐渐加码，提前布局、充分挖掘将可能享受主题市场热度不断提升以及国企改革、国资重组带来的个股基本面重构的戴维斯双击。
- 此次国企改革升级主题行情把握可以从两个角度考虑：
 1. 对于可能有国企改革催化、打开资金的想象空间，尤其是小市值、高弹性且股价位置相对较低且趋势平稳的个股进行深挖。结合最近市场关注度较高的江淮汽车引入大众混改、格力地产上市公司平台整合控股股东旗下的免税牌照、歌华有线注入广电网络资产上市等国企改革动作，建议关注上海凤凰、洛阳玻璃。
 2. 对于具体国企改革方向、个股把握较为谨慎的投资者而言，可以考虑在 6 月中央全面深化改革委员会会议召开时间节点前，对于活跃的国企改革题材个股做埋伏。推荐关注国投中鲁、中成股份、瑞泰科技。
- **风险提示：**国企改革推进进度或市场关注度不及预期，选取标的跟随指数系统性下杀的风险、自身爆雷的风险，主题机会爆发后由于选取方向偏差导致个股相对收益逊于总体主题收益等。

目录

1. 国企改革进入实质增效期，方案发布在即	3
1.1 国企改革三年行动方案元年，各项国改进展提速	3
1.2 国企改革三年行动方案即将推出	4
2. 标杆性国企改革、国资重组样本将引领本轮国企改革主题	7
2.1 重点省市国企改革推进迅速	7
2.2 国资重组相关国企派系梳理	9
3. 投资建议	12
4. 风险提示	12

图表目录

图 1: 2020 年国企改革七大方向	4
表 1: 两会对国资国企改革的主要定调变迁	3
表 2: 历届中央全面深化改革领导小组会议	5
表 3: 历届中央全面深化改革委员会会议	6
表 4: 重点省市国企改革推进迅速	8
表 2: 中央派系	9
表 3: 地方派系	11

近期，江淮汽车引入大众混改、格力地产上市公司平台整合控股股东旗下的免税牌照、歌华有线注入广电网络资产上市等国企改革动作频频，标杆性国企改革、国资重组开始引导国企改革进入实质运行阶段。

2020年5月22日，国务院总理李克强在第十三届全国人民代表大会第三次会议上做了政府工作报告，其中，关于国企改革未来的发展目标的总体部署，报告中提出：提升国资国企改革成效。实施国企改革三年行动。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。这几乎是从2015年提出国企改革1+N方案后最短的一次阐述，但是国企改革的深水区，聚焦如何提质增效，如何将国企改革真正落到实处。今年是国企改革三年行动方案的元年，是国有企业改革在重要领域和关键环节取得决定性成果的关键之年，国企改革三年行动正式启动实施也意味着国企改革进入实质进展、快步推进、标杆性国改引领的新阶段。

1. 国企改革进入实质增效期，方案发布在即

1.1 国企改革三年行动方案元年，各项国改进展提速

2015年，中共中央、国务院出台《关于深化国有企业改革的指导意见》，这是我国深入推进国资国企改革一个总的纲领性的文件。该意见明确提出，到2020年，在国有企业改革重要领域和关键环节取得决定性成果，国有经济活力、控制力、影响力、抗风险能力明显增强。2019年中央经济工作会议提出，2020年要制定实施国企改革三年行动方案，提升国资国企改革综合成效。2020年是“十三五”规划的收官之年，也是国资国企改革加速之年，围绕提升国资国企改革综合成效的各项工作有望出台更加明确的时间表、路线图。今年政府工作报告提出，提升国资国企改革成效。实施国企改革三年行动。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。

2018年政府工作报告提出的是“推进国资国企改革”，2019年是“加快”。从“推进”到“加快”，体现的是改革的紧迫性。2020年政府工作报告里的定调是提升成效，有递进关系，着重在于“成效”。

表 1: 两会对国资国企改革的主要定调变迁

2014 年	增强各类所有制经济活力
2015 年	深化国企国资改革
2016 年	大力推进国有企业改革
2017 年	深入推进国企国资改革
2018 年	推进国资国企改革
2019 年	加快国资国企改革
2020 年	提升国资国企改革成效

资料来源：两会官网，长城证券研究所

今年是落实国企改革三年行动方案的第一年，据国资委秘书长彭华岗表示，目前已经形成了初步方案，正在履行审批程序。今年改革主要包括七大方向：

图 1：2020 年国企改革七大方向



资料来源：公开资料，长城证券研究所

2020 年本来就是国企改革“承上启下”的关键之年：一是《关于深化国有企业改革的指导意见》要求到 2020 年在重要领域和关键环节取得决定性成果；二是 2020 年是国企改革三年行动方案的头年。

1.2 国企改革三年行动方案即将推出

中央全面深化改革领导小组会议从 2014 年开始召开，2018 年 3 月以前为中央全面深化改革领导小组会议，大概为一月一次；2018 年 3 月以后为中央全面深化改革委员会会议，大概召开间隔为两个月一次。上一次中央全面深化改革委员会会议为 4 月 27 日召开，预计下一次中央全面深化改革委员会会议召开时间为 6 月。两会提出了提升国资国企改革成效和尽快制定国企改革三年行动方案，三年行动方案的推出时间预计为下一次中央全面深化改革委员会会议，有着较为明确的时间催化节点。

表 2: 历届中央全面深化改革领导小组会议

中央全面深化改革领导小组会议		
会议届数	会议时间	会议主题
十九届第一次	2017/11/20	<u>习近平：全面贯彻党的十九大精神 坚定不移将改革推向深入</u>
第二次	2018/1/23	<u>思想再解放改革再深入工作再抓实 推动全面深化改革在新起点上实现新突破</u>
十八届第一次	2014/1/22	<u>把握大局审时度势统筹兼顾科学实施 坚定不移朝着全面深化改革目标前进</u>
2	2014/2/28	<u>把抓落实作为推进改革工作的重点 真抓实干蹄疾步稳务求实效</u>
3	2014/6/6	<u>改革要聚焦聚神聚力抓好落实 着力提高改革针对性和实效性</u>
4	2014/8/18	<u>共同为改革想招一起为改革发力 群策群力把各项改革工作抓到位</u>
5	2014/9/29	<u>严把改革方案质量关督察关 确保改革改有所进改有所成</u>
6	2014/10/27	<u>学习贯彻党的十八届四中全会精神 运用法治思维和法治方式推进改革</u>
7	2014/12/2	<u>鼓励基层群众解放思想积极探索 推动改革顶层设计和基层探索互动</u>
8	2014/12/30	<u>巩固良好势头再接再厉乘势而上 推动全面深化改革不断取得新成效</u>
9	2015/1/30	<u>明确任务落实责任加强督察 确保各项改革举措落地生根</u>
10	2015/2/27	<u>科学统筹突出重点对准焦距 让人民对改革有更多获得感</u>
11	2015/4/1	<u>深刻把握全面深化改革关键地位 自觉运用改革精神谋划推动工作</u>
12	2015/5/5	<u>把握改革大局自觉服从服务改革大局 共同把全面深化改革这篇大文章做好</u>
13	2015/6/5	<u>树立改革全局观积极探索实践 发挥改革试点示范突破带动作用</u>
14	2015/7/1	<u>把“三严三实”贯穿改革全过程 努力做全面深化改革的实干家</u>
15	2015/8/18	<u>增强改革定力保持改革韧劲 扎扎实实把改革举措落到实处</u>
16	2015/9/15	<u>坚持以扩大开放促进深化改革 坚定不移提高开放型经济水平</u>
17	2015/10/13	<u>鼓励基层改革创新大胆探索 推动改革落地生根造福群众</u>
18	2015/11/9	<u>全面贯彻党的十八届五中全会精神 依靠改革为科学发展提供持续动力</u>
19	2015/12/9	<u>改革要向全面建成小康社会目标聚焦 扭住关键精准发力严明责任狠抓落实</u>
20	2016/1/11	<u>扭住全面深化改革各项目标 落实主体责任拧紧责任螺丝</u>
21	2016/2/23	<u>深入扎实抓好改革落实工作 盯着抓反复抓直到抓出成效</u>
22	2016/3/22	<u>推动改革举措精准对焦协同发力 形成落实新发展理念的体制机制</u>
23	2016/4/18	<u>改革既要往增添发展新动力方向前进 也要往维护社会公平正义方向前进</u>
24	2016/5/20	<u>坚定改革信心注重精准施策 提高改革效应放大制度优势</u>
25	2016/6/27	<u>聚集改革资源激发创新活力 更加富有成效抓好改革工作</u>
26	2016/7/22	<u>以更大的决心和和气力抓好改革督察工作</u>
27	2016/8/30	<u>按照时间表路线图推进改革</u>
28	2016/10/11	<u>坚决贯彻全面深化改革决策部署 以自我革命精神推进改革</u>
29	2016/11/1	<u>全面贯彻党的十八届六中全会精神 抓好改革重点落实改革任务</u>
30	2016/12/5	<u>总结经验完善思路突出重点 提高改革整体效能扩大改革受益面</u>
31	2016/12/30	<u>投入更大精力抓好改革落实 压实责任提实要求抓实考核</u>
32	2017/2/6	<u>党政主要负责同志要亲力亲为抓改革扑下身子抓落实</u>
33	2017/3/24	<u>实事求是求真务实把准方向 善始善终善作善成抓实工作</u>
34	2017/4/18	<u>拓展改革督察工作广度深度 提高发现问题解决问题实效</u>
35	2017/5/23	<u>认真谋划深入抓好各项改革试点 积极推广成功经验带动面上改革</u>
36	2017/6/26	<u>抓好各项改革协同发挥改革整体效应 朝着全面深化改革总目标聚焦发力</u>
37	2017/7/19	<u>敢于担当善谋实干锐意进取 深入扎实推动地方改革工作</u>
38	2017/8/29	<u>站在更高起点谋划和推进改革</u>

资料来源：共产党员网，长城证券研究所

表 3: 历届中央全面深化改革委员会会议

中央全面深化改革委员会会议		
会议届别	会议时间	会议主题
1	2018/3/28	<u>加强和改善党对全面深化改革统筹领导 紧密结合深化机构改革推动改革工作</u>
2	2018/5/11	<u>加强领导周密组织有序推进 统筹抓好中央和地方机构改革</u>
3	2018/7/6	<u>激发制度活力激活基层经验激励干部作为 扎扎实实把全面深化改革推向深入</u>
4	2018/9/20	<u>加强领导科学统筹狠抓落实 把改革重点放到解决实际问题上来深刻总结改革开放伟大成就宝贵经验 不断把新时代改革开放继续推向前进</u>
5	2018/11/14	<u>深刻总结改革开放伟大成就宝贵经验 不断把新时代改革开放继续推向前进</u>
6	2019/1/23	<u>对标重要领域和关键环节改革 继续啃硬骨头确保干一件成一件</u>
7	2019/3/19	<u>把稳方向突出实效全力攻坚 坚定不移推动落实重大改革举措</u>
8	2019/5/29	<u>因势利导统筹谋划精准施策 推动改革更好服务经济社会发展大局</u>
9	2019/7/24	<u>紧密结合“不忘初心、牢记使命”主题教育 推动改革补短板强弱项激活力抓落实</u>
10	2019/9/9	<u>加强改革系统集成协同高效 推动各方面制度更加成熟更加定型</u>
11	2019/11/26	<u>落实党的十九届四中全会重要举措 继续全面深化改革实现有机衔接融会贯通</u>
12	2020/2/14	<u>完善重大疫情防控体制机制 健全国家公共卫生应急管理体系</u>
13	2020/4/27	<u>深化改革健全制度完善治理体系 善于运用制度优势应对风险挑战冲击</u>

资料来源：共产党员网，长城证券研究所

2. 标杆性国企改革、国资重组样本将引领本轮国企改革主题

国企改革三年行动是前期改革试点和专项行动的升级版，目前，“1+N”国企改革政策框架基本形成，国企改革试点经验日渐丰富完善，国企改革已经具备从试点和专项行动向重要领域和关键环节不断深化和拓展的条件。因此，以实施国企改革三年行动为标志，国企改革将进入全面落地阶段。

2.1 重点省市国企改革推进迅速

国企改革从 2014 年开始预热，经历了 2015 年年中、2016 年下半年的两次高潮后，在每次混改推出时都有一波小高潮，当前预期降至低点，并且由低点开始有抬头的趋势，主要标志是标杆性的国企改革、国资重组重新获得市场上的关注。国企改革虽有起伏，但总体仍按照一定的速度在稳步推进，近年来重点省市国企改革推进仍然较为迅速。因此市场预期与国企改革的实际进度对比出现了明显的超调现象，即在前几年预期过高情况下，今年预期又有过低之虞。我们认为，随着时间的推移，国企改革的相关政策将会得到显著的贯彻落实，市场对国企改革的预期有望逐步恢复。因此，只要国企改革保持持续推进且有实质方案逐个落地的势头，国企改革相关概念将具有时间上的期权价值。

表 4: 重点省市国企改革推进迅速

省份	方案/意见	重点推进领域及指标
陕西省	《深入实施国企国资改革攻坚加快推动高质量发展三年行动方案（2018-2020 年）》	六大目标：布局结构更加优化、企业治理更加科学、创新驱动更加强劲、规模实力更加壮大、质量效益更加向好、监管体制更加完善。到 2020 年底，省属国有企业股份公司总体比例达到 50%、省属企业混改面达到 60 户以上、三年内至少储备 30 户拟上市企业。
浙江省	《浙江省全面深化国有企业改革行动方案》和配套的六大攻坚工作方案（简称“1+6”《行动方案》）	两个深化：深化国有企业市场化改革、深化供给侧结构性改革。到 2020 年，资产、营收规模千亿级企业达到 10 家以上、入选中国 500 强企业达到 12 家以上、在基础性领域和优势行业集聚度达到 90% 以上。
辽宁省	《加快推进全省国资国企改革专项工作方案》	实现国有企业党的领导坚强、治理结构完善、经营机制灵活、资源配置高效、竞争力持续提升。到 2020 年，全省国有企业资产总额力争突破 3.5 万亿，所有者权益突破 1.5 万亿、省属企业混合所有制改革面达到 70% 以上、培育和打造 10 至 12 户国内一流或行业先进、具有较强竞争力的企业集团、省属重点工业企业平均资产负债率控制在 65 株以下，省属企业收入利润增幅力争达到全国中上游水平。
山东省	《关于加快推动国有企业改革的十条意见》	2020 年年底前，新增 3 家以上省属国有企业整体上市或主营业务上市，省属国有企业资产证券化率提高到 60% 以上；全面实现外部董事占多数、外派监事会全覆盖，基本建立职业经理人制度。
深圳市	《深圳市区域性国资国企综合改革试验实施方案》	主要目标：到 2022 年，建设国资管理体制创新先行区、国有企业综合改革示范区、国有资产综合监管引领区、央地国资国企深度合作区、国有企业高质量发展先锋区、国有企业党的建设排头兵、全国标杆和制度高地。到 2020 年，国有资本收益上缴公共财政比例提高到 30%、更多用于保障和改善民生。力争深圳市投资控股公司成为世界 500 强企业，控股 10 家以上上市公司。打造全国国有资本运营公司标杆，力争国有资本运营公司总资产突破 1000 亿元，新增 2-3 家控股上市公司。
上海市	《上海市开展区域性国资国企综合改革试验的实施方案》	建成以管资本为主的国资监管体制、形成符合高质量发展要求的国资布局，国企主业核心竞争力明显增强，品牌美誉度和影响力显著提升；建立中国特色现代国有企业制度。到 2022 年，竞争类企业基本完成整体上市或核心业务资产上市，1/3 的企业集团具有国际影响力的竞争优势和知名品牌，1/3 的企业集团具有领先国内同行业的综合实力和特色品牌，1/3 的企业集团具有支撑区域经济发展的资源配置能力和优质服务品牌。
云南省	《云南省深化国有企业改革三年行动方案（2018—2020 年）》	构建“1+1+X”模式。第一个 T 是组建云南省国有股权运营管理有限公司，打造具有云南特色的“类淡马锡”模式。第二个“1”是组建云南省国有金融资本控股集团有限公司。“X”是改组设立若干国有资本投资公司和产业集团公司。到 2020 年“1+1+X”框架体系进一步完善并运行顺畅，州（市）国资监管体系进一步健全完善。
内蒙古自治区	《内蒙古自治区深化国资国企改革两年攻坚行动方案（2019-2020 年）》	构建“1+3+N”框架体系；1 个国有资本运营管理平台、3 个国有资本投资公司，若干实体产业集团。到 2020 年，基本完成优化布局调整、原则上企业管理层级控制在 3 级以内，区属企业法人单位减少 20% 以上，集团公司总部管理部门和管理人员各减少 10% 以上，僵尸企业基本出清等。。
山西省	《2019 年国资国企改革行动方案》	实现“135”战略目标。即“1”是保持国有企业持续稳健发展态势，“3”是在优化资本布局、加速混改、推行市场化契约化管理三个方面实现重大突破，“5”是在优化公司治理结构、防范化解重大风险、解决遗留问题、完善国资管理体制、加强国企党建五个方面加强支撑。力争全部完成 256 户省属“僵尸企业”出清任务。压减法人要新增 200 户，确保到 2020 年累计压减 1334 户以上，压减率 30%。

资料来源：各省市国资委，新华网，长城证券研究所

2.2 国资重组相关国企派系梳理

国企集团旗下资产众多，大部分资产还没完成资产证券化，上市公司资产占比小，未来资产证券化率提高的过程中，上市公司平台将作为集团母公司资产证券化的载体；国企集团公司旗下若存在较多上市平台，其下上市平台可能会出现同业竞争的情况，这会导致同一集团旗下出现恶性竞争等问题。因而，集团为厘清旗下业务板块，避免无序竞争，提升经营效率，规范经营秩序，通常会做出解决同业竞争的承诺，从这一角度出发，会对旗下上市平台进行资产重组，理顺同业关系。

表 5: 中央派系

中央派系	企业	行业	上市平台
中国石油系	中国石油天然气集团公司	采掘及石油、化学、塑胶、塑料	S 锦六陆 (000686)、中油化建 (600546)、大连圣亚 (600593)、石油济柴 (000617)
中国石化系	中国石油化工集团公司	采掘及石油、化学、塑胶、塑料	泰山石油 (000554)、S 武石油 (000668)、S*ST 石炼 (000783)、岳阳兴长 (000819)、江钻股份 (000852)、中国石化 (600028)、S 鲁润 (600157)、S 上石化 (600688)、S 仪化 (600871)
中粮系	中国粮油食品 (集团) 有限公司	食品、饮料	中粮地产 (000031)、中粮屯河 (600737)、S 吉生化 (600893)、丰原生化 (000930)
华源系	中国华源集团有限公司	纺织业	万东医疗 (600055)、双鹤药业 (600062)、*ST 华源 (600094)、景谷林业 (600265)、S*ST 源药 (600656)、*ST 源发 (600757)、中西药业 (600842)、上海医药 (600849)
蓝星系	中国蓝星 (集团) 总公司	石油、化学、塑胶、塑料	蓝星清洗 (000598)、沈阳化工 (000698)、S 蓝石化 (000838)、星新材料 (600299)
中国化工系	中国化工集团公司	石油、化学、塑胶、塑料	沙隆达 A (000553)、蓝星清洗 (000598)、沈阳化工 (000698)、S 蓝石化 (000838)、河池化工 (000953)、中泰化学 (002092)、黑化股份 (600179)、沧州大化 (600230)、星新材料 (600299)、天科股份 (600378)、风神股份 (600469)、*ST 黄海 (600579)、大成股份 (600882)
宝钢系	宝钢集团有限公司	金属、非金属	宝钢股份 (600019)、八一钢铁 (600581)、宝信软件 (600845)
攀钢系	攀枝花钢铁 (集团) 公司	金属、非金属	攀钢钢钒 (000629)、攀渝钛业 (000515)、*ST 长钢 (000569)
中铝系	中国铝业公司	金属、非金属	焦作万方 (000612)、包头铝业 (600472)、中国铝业 (601600)
一汽系	中国第一汽车集团公司	机械、设备、仪表	一汽轿车 (000800)、一汽夏利 (000927)、一汽四环 (600742)
东风系	东风汽车公司	机械、设备、仪表	东风科技 (600081)、东风汽车 (600006)
东方电气系	中国东方电气集团公司	机械、设备、仪表	东方锅炉 (600786)、东方电机 (600875)
航天系	中国航天科技集团公司、中国航天科工集团公司	机械、设备、仪表	中兴通讯 (000063)、航天科技 (000901)、航天电器 (002025)、中国卫星 (600118)、航天机电 (600151)、航天信息 (600271)、航天动力 (600343)、航天晨光 (600501)、航天通信 (600677)、航天长峰 (600855)、火箭股份 (600879)
航空系	中国航空工业第一集团公司、中国航空工业第二	机械、设备、仪表	西飞国际 (000768)、中航精机 (002013)、贵航股份 (600523)、力源液压 (600765)、ST 宇航 (000738)、成发科技 (600391)、哈飞股份 (600038)、东安动力 (600178)、昌河股份 (600372)、洪都航空 (600316)

中央派系	企业	行业	上市平台
	集团公司		
兵工系	中国兵器工业集团公司	机械、设备、仪表	新华光(600184)、北方股份(600262)、北方国际(000065)、北方创业(600967)、凌云股份(600480)、北方天鸟(600435)、长春一东(600148)、晋西车轴(600495)
福马系	中国福马林业机械集团有限公司	机械、设备、仪表	常林股份(600710)、林海股份(600099)
中国医药系	中国医药集团公司	医药、生物制品	一致药业(000028)、国药股份(600511)、云南白药(000538)
三九系	三九企业集团(深圳南方制药厂)	医药、生物制品	S*ST生化(000403)、S三九(000999)
国家电力系	中国国电集团公司	电力、煤气及水的生产和供应业	长源电力(000966)、国电电力(600795)
国家电网系	国家电网公司	电力、煤气及水的生产和供应业	*ST明星(600101)、岷江水电(600131)、西昌电力(600505)、乐山电力(600644)
大唐系	中国大唐集团公司	电力、煤气及水的生产和供应业	华银电力(600744)、桂冠电力(600236)、大唐发电(601991)
华电系	中国华电集团公司	电力、煤气及水的生产和供应业	华电国际(600027)、黔源电力(002039)、华电能源(600726)、国电南自(600268)
中远系	中国远洋运输(集团)总公司	交通运输、仓储业	中集集团(000039)、中远航运(600428)
中海系	中国海运(集团)总公司	交通运输、仓储业	中海发展(600026)、中海海盛(600896)
中国电子系	中国电子信息产业集团公司	信息技术业	长城开发(000021)、深桑达A(000032)、长城电脑(000066)、长城信息(000748)、夏新电子(600057)、上海贝岭(600171)、中国软件(600536)、中电广通(600764)、南京熊猫(600775)
普天系	中国普天信息产业集团公司	信息技术业	东信和平(002017)、波导股份(600130)、上海普天(600680)、东方通信(600776)
长城系	中国长城计算机集团公司	信息技术业	长城开发(000021)、长城电脑(000066)、长城信息(000748)
中信系	中国中信集团公司	综合类	中信海直(000099)、中兴商业(000715)、中信国安(000839)、中信证券(600030)、中信银行(601998)
华润系	华润(集团)有限公司	综合类	万科A(000002)、东阿阿胶(000423)、东北制药(000597)、华润锦华(000810)、S三九(000999)、万东医疗(600055)、双鹤药业(600062)、*ST华源(600094)、景谷林业(600265)、S*ST源药(600656)、*ST源发(600757)、中西药业(600842)、上海医药(600849)、S吉生化(600893)
招商系	招商局集团有限公司	综合类	深赤湾A(000022)、招商地产(000024)、中集集团(000039)、华北高速(000916)、ST东北高(600003)、招商银行(600036)、招商轮船(601872)

资料来源：通达信，长城证券研究所

表 6: 地方派系

地方派系	企业	地方	行业	上市平台
首创系	北京首都创业集团有限公司	北京	社会服务业	首创股份（600008）、S 前锋（600733）
上实系	上海实业（集团）有限公司	上海	综合类	上实医药（600607）、上实发展（600748）
上海电气系	上海电气（集团）总公司	上海	机械、设备、仪表	二纺机（600604）、S*ST 中纺（600610）、海立股份（600619）、上电股份（600627）、上海机电（600835）、上柴股份（600841）、自仪股份（600848）
光明食品系	光明食品（集团）有限公司	上海	食品、饮料	上海梅林（600073）、光明乳业（600597）、第一食品（600616）、海博股份（600708）
深圳中航系	第一大股东中国航空技术进出口深圳公司	深圳	综合类	S 飞亚达(600026)、深南光 A(000043)、深天马 A(000050)
赛格系	深圳市赛格集团有限公司	深圳	电子	*ST 赛格（000058）、S 三星（000068）
太极系	太极集团有限公司	重庆	医药、生物制品	桐君阁(000591)、太极集团(600129)、西南药业(600666)
华晨系	华晨汽车集团控股有限公司	辽宁	机械、设备、仪表	申华控股（600653）

资料来源：通达信，长城证券研究所

3. 投资建议

国企改革主题从 2014 年发酵至今，已经经历了多次市场资金的活跃期，实际上国企改革由于逐渐进入深水区，推进速度从这两年逐步放慢。今年国企改革三年行动方案即将推出，更重要的是有引起市场关注的标志性国企改革、国资重组标的逐步推出，表明市场资金对于国家国企改革主题重新焕发新活力的认可，这对于一个沉寂许久的主题而言，意味着多数标的仍然可能有大幅价值重估机会，后续资金可能将逐渐加码，提前布局、充分挖掘将可能享受主题市场热度不断提升以及国企改革、国资重组带来的个股基本面重构的戴维斯双击。

此次国企改革升级主题行情把握可以从两个角度考虑：

1. 对于可能有国企改革催化、打开资金的想象空间，尤其是小市值、高弹性且股价位置相对较低且趋势平稳的个股进行深挖。结合最近市场关注度较高的江淮汽车引入大众混改、格力地产上市公司平台整合控股股东旗下的免税牌照、歌华有线注入广电网络资产上市等国企改革动作，建议关注上海凤凰、洛阳玻璃。
2. 国企改革是个非常大的主题，相关个股特别多，如果一段时间内市场没有非常标志的一致预期个股带动单一地域、行业的板块效应，泛炒容易消耗大量资金，导致题材爆发之后持续性不强。真正催化的个股需要下沉到个股具体标的层面去深挖，同时配合市场资金的选择。所以对于具体国企改革方向、个股把握较为谨慎的投资者而言，可以考虑在 6 月中央全面深化改革委员会会议召开时间节点前，对于活跃的国企改革题材个股做埋伏。推荐关注国投中鲁、中成股份、瑞泰科技。

4. 风险提示

国企改革推进进度或市场关注度不及预期，选取标的跟随指数系统性下杀的风险、自身爆雷的风险，主题机会爆发后由于选取方向偏差导致个股相对收益逊于总体主题收益等。

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>