

央企整合大潮 谁引千帆竞航

——从政策逻辑、行业属性到投资标的

中信证券研究部 策略组

于军 电话: 010-84588205 邮件: yujun@citics.com 执业证书编号: S1010200010021	刘可 电话: 010-84588091 邮件: lk@citics.com 执业证书编号: S1010208120164	邵峰 电话: 010-84588032 邮件: xif@citics.com 执业证书编号: S1010209060187	陈华良 电话: 010-84588072 邮件: chl@citics.com 执业证书编号: S1010208120163
联系人: 刘浩波 电话: 0755-83073072 邮件: lhb@citics.com	王韧 电话: 010-84588434 邮件: wangr@citics.com 执业证书编号: S1010210070002	刘津 电话: 010-84588281 邮件: liujin@citics.com 执业证书编号: S1010210070004	薛俊 电话: 021-68761845 邮件: xuejun@citics.com 执业证书编号: S1010209080199

摘要:

- ❖ **标志性政策出台或将引发央企整合潮:** 1、预计工信部将在全国范围内出台跨行业的兼并重组指导意见,从更高层面支持一批企业通过兼并重组做大做强; 2、预计国资委将加大力度促使央企数目在 2010 年底减少到 100 家,即今年央企至少减少 25 家; 3、国家有望成立“国新资产管理公司”,其主要职责是加快央企整合和调整国有资产布局。政策不断推出将有可能点燃 A 股市场对企业重组板块的热情,我们判断与之相伴的投资机会可能成为市场下一阶段热点。
- ❖ **是不是真正存在着投资机会:** 从已完成重组整合的 69 家央企的案例中看出:重组当年最高收益率跑赢市场的股票中分类别看,“产业链整合”大类有 57% 的股票最高收益率跑赢市场,“强强联合”大类有 67% 跑赢市场;而且,重组当年收益率跑赢市场的股票数据结果与最高收益率数据的结果类似。因此,我们认为在未来的央企整合大潮中,“产业链整合”重组和“强强联合”重组将存在较好的投资机会。
- ❖ **最优选股路径“并购分类+行业属性”:** 为何以上案例中上市公司股价走势明显强于大盘呢?通过对已经重组的央企历史数据的分析,我们发现上述股票都同时具有两个共同特点:其一,属于央企“产业链”整合和“强强联合”的并购分类;其二,公司在行业内具有明显竞争优势,且所属行业为国家政策鼓励、加速发展的行业。因此,我们认为在未来的央企整合大潮中,“产业链整合”重组和“强强联合”的具有良好行业属性的相关上市公司将存在较好的投资机会。更进一步,从“并购类别+行业属性”角度选股将是一个最优的选股路径。央企加速整合地方国企的现象也值得投资者特别关注,这其中也隐藏着较多的投资机会,其中尤其关注湖南省和安徽省。
- ❖ **板块配置及推荐股票池:** 通过对历年央企重组整合的考察,我们认为同时满足“行业集中度、企业规模、利润率和政策强度”四个条件的央企近年重组整合概率大,在目前我们看好的各大板块中,按照这四个标准我们判断机械装备及兵器、航天航空、医药、电子及电讯等板块存在重组机会。短期内,钢铁行业集中度较低,重组可能性较大;我们建议以上板块投资者需重点关注。**重点关注的股票池为:轴研科技、林海股份、南岭民爆、中航精机、华润三九、大唐电信。**

目 录

一、央企重组的逻辑和投资机会（历史数据分析）	1
（一）已经消失的 69 家央企是如何重组的.....	1
（二）是不是真正存在着投资机会.....	3
二、哪些央企可能消失？	8
三、市场短中投资机会在哪里？	10
（一）短期投资机会在哪里？	13
（二）关注央企整合地方国企的趋势.....	13
（三）我们看好的股票池	15
四、央企股权比例数据资料	16
（一）困难企业脱困类	16
（二）通过产业链整合类	17
（三）强强联合类	19

插图目录

图 1：已经消失的 69 家央企的重组类型分布比例.....	1
图 2：相关上市公司股价表现	5
图 3：重组企业中跑赢市场分类占比.....	7
图 4：中国第一汽车集团公司控股上市公司及持股比例	16
图 5：东风汽车公司控股上市公司及持股比例.....	16
图 6：中国船舶工业集团公司控股上市公司及持股比例	16
图 7：中国远洋运输总公司控股上市公司及持股比例	16
图 8：中国海运（集团）总公司控股上市公司及持股比例.....	17
图 9：中国外运长航集团有限公司控股上市公司及持股比例	17
图 10：华侨城集团公司控股上市公司及持股比例.....	17
图 11：国家开发投资公司控股上市公司及持股比例	17
图 12：招商局集团有限公司控股上市公司及持股比例	17
图 13：华润（集团）有限公司控股上市公司及持股比例	17
图 14：中国航天科技集团公司控股上市公司及持股比例	18
图 15：中国航天科工集团公司控股上市公司及持股比例	18
图 16：中国航空工业第一集团公司控股上市公司及持股比例	18
图 17：中国航空工业第二集团公司控股上市公司及持股比例	18
图 18：中国兵器工业集团公司控股上市公司及持股比例	18
图 19：中国兵器装备集团公司控股上市公司及持股比例	18
图 20：中国建筑集团公司控股上市公司及持股比例	19
图 21：中国中材集团公司控股上市公司及持股比例	19
图 25：中国交通建设集团有限公司控股上市公司及持股比例	19

图 26: 中国机械工业集团公司控股上市公司及持股比例	19
图 27: 中国华能集团公司控股上市公司及持股比例	19
图 28: 中国大唐集团公司控股上市公司及持股比例	19
图 29: 中国华电集团公司控股上市公司及持股比例	20
图 30: 国家电网公司控股上市公司及持股比例	20
图 31: 中国国电集团公司控股上市公司及持股比例	20
图 32: 中国电力投资集团公司控股上市公司及持股比例	20
图 33: 中国电子信息产业集团公司控股上市公司及持股比例	20
图 34: 中国普天信息产业集团公司控股上市公司及持股比例	21
图 35: 中国铝业公司控股上市公司及持股比例	21
图 36: 中国五矿集团公司控股上市公司及持股比例	21
图 37: 中国中钢集团公司控股上市公司及持股比例	21
图 38: 国家国资委拥有医药业务的主要企业数量不断减少	22
图 39: 主要国有医药资产及其上市公司比较 (国家国资委)	22
图 40: 中国医药集团总公司控股上市公司及持股比例	22

表格目录

表 1: 2010《财富》500 强央企名单及位次	2
表 2: 央企重组时间表	3
表 3: 2003-2009 已发生的央企重组	3
表 4: 重组企业当年最高收益率与上证比较	6
表 5: 中央企业按规模排序	8
表 6: 我们预计 2010 年底前将面临重组的央企及其控股上市公司	9
表 7: 湖南省未来可能受益重组上市公司一览	14

一、央企重组的逻辑和投资机会（历史数据分析）

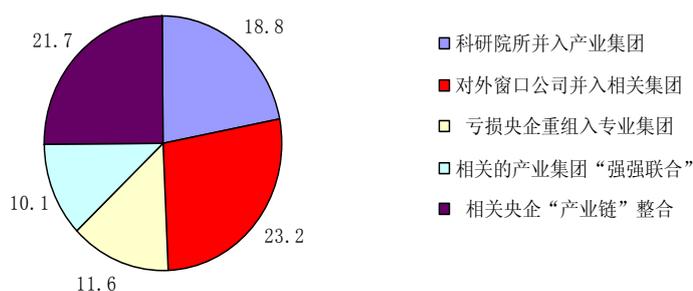
（一）已经消失的 69 家央企是如何重组的

央企作为我国国有企业的主要组成部分，自 2003 年 4 月国资委成立时共有 196 家，经过国资委 6 年的重组及整合，截至 2010 年 7 月底，已经减少到 125 家。纵观从 2003 年开始的央企重组大潮，已经有 69 家各种类型的央企进行重组，通过对上述重组央企性质的分析，我们发现自 2003 年以来重组的所有央企中都可以归纳为如下 6 种类型的重组中：

- 1、科研院所并入产业集团
- 2、对外承包出口（窗口）公司并入相关集团
- 3、亏损央企重组入专业集团
- 4、非主营业务剥离
- 5、相关的产业集团“强强联合”
- 6、相关中央企业“产业链”整合

其中科研院所并入产业集团家数为 13 家，占央企重组总数的 18.8%；对外承包出口公司并入相关集团 16 家，占央企重组总数的 23.2%；亏损央企重组入专业集团 8 家，占央企重组总数的 11.6%；相关的产业集团“强强联合” 7 家，占央企重组总数的 10.1%；相关中央企业“产业链”整合 15 家，占央企重组总数的 21.7%。

图 1：已经消失的 69 家央企的重组类型分布比例



资料来源：公开信息 中信证券研究部

小结：在 2003 年以来重组的所有央企中，1/5 左右是以对外窗口公司并入相关集团的方式进行的，而最终上述央企大多数采取了 IPO 上市的方式实现资本资产化；1/5 左右是以产业链整合方式进行的；1/10 左右的相关央企是以“强强联合”方式进行的。

央企整体的经营状况良好，央企广泛地分布在 30 个不同的行业，绝大多数央企拥有很强的行业地位，有的央企本身就是一个行业。央企的优势之一就是资产和收入规模巨大，这就给未来 A 股市场的发展带来巨大的影响。

截至 2008 年底 118 家可公开发布国有资产运营信息的央企（军工行业及部分央企数据未公布，基本代表了国资委下辖的 142 家央企 2008 年底的资产状况）总资产为 176287.6 亿元，净资产为 73289.2 亿元，全年平均职工人数为 1145.1 万人。

各家央企的营业收入和利润总额差异巨大。在 118 家已公布经营数据的央企中，前 10 大央企的营业收入总额高达 58529 亿元，占 118 家央企的 49%；而后 10 家央企实现的营业收入总额为 76 亿元（主要为科研院所及承担特殊功能的央企），不及前三名央企中每家的百分之一。从利润总额来看，前 10 家央企实现的利润总额高达 5080 亿元，占 118 家央企的 73.0%，其中前 3 名就占 50%；而后 10 家央企的利润总额则为 -697 亿元，平均每家亏损约 70 亿元。从美国《财富》杂志每年公布的世界 500 强排名来看，2010 年上榜的央企中仅中国石化、中国石油、国家电网和几大银行排名比较靠前，而其余央企排名大都在 200 名以后。

表 1：2010《财富》500 强央企名单及位次

上榜企业	排名	上榜企业	排名
中国石油化工集团公司 (Sinopec)	7	中国海洋石油总公司	252
中国国家电网(State Grid)	8	中国中信集团公司 (Citic Group)	254
中国石油天然气集团公司	10	中国一汽集团 (China FAW Group)	258
中国移动通信	77	中国南方工业集团公司	275
中国工商银行	87	宝钢集团(Baosteel Group)	276
中国建设银行(China Construction Bank)	116	中粮集团(COFCO)	312
中国人寿保险 (China Life Insurance)	118	中国华能集团公司	313
中国交通建设集团有限公司	224	河北钢铁集团	314

资料来源：《财富》杂志网站 中信证券研究部

我们判断，未来从国家政策推动的角度，有可能出台若干相关的政策，可能引发相关的热点行情。

(1) 预计工信部将在全国范围内出台跨行业的兼并重组指导意见，将超越行业限制，从更高层面破除并购的体制机制障碍。工信部将在今年推动出台钢铁、建材、汽车、船舶、有色金属等行业兼并重组的实施意见，在金融、财税和资源方面支持一批企业通过兼并重组做大做强。

我们预计在并购企业的财税方面可能出台进一步的优惠政策，规范被并购企业所在地的财政收入问题及涉及到中央企业并购所产生的税收分配问题。在更广的层面上，对企业并购的固定资产可能允许（折旧比例提高、折旧速度提高）企业增加税前扣除费用，来提高企业进行并购的积极性。对并购企业短期内产生的费用，可以针对性地降低其实际所得税税率，对于并购企业实际使用环境保护、节能节水、安全生产等国家鼓励的相关投资，加大投资额的应税扣除比例。

(2) 据国资委数据统计，国资委 2003 年成立时有 196 家央企，2009 年降到 128 家，6 年内先后有 69 家央企被重组，平均每年减少十来家。按照国资委要求¹，2010 年内要减少到 80—100 家，这意味着今年需要至少减少 25 家，央企整合进程将进一步提速，是重组规模最大的一年。

若将旗下控股子公司算在内，目前 128 家央企中有 86 家央企在 A 股上市，其控制的上市公司为 152 家，总市值约占沪深两市的 35%。其中，有 23 家央企的主要经营业务已在 A 股上市，或者已经实现整体上市，这些央企大都具有较大的规模，其中包括 10 家世界 500 强企业，而石化、钢铁、航空及建筑工程类央企已整体上市或大部分资产上市的居多。另外，部分资产上市或控股的子公司上市的大中型央企共 36 家，其控制的 A 股上市公司 80 家，这部分央企旗下的上市公司的重组最为资本市场关注。

¹ 根据国资委主任李荣融相关讲话内容整理。

表 2: 央企重组时间表

截止时间	重组后央企个数	重组企业个数
2003年6月	196	
2004年12月	178	18
2005年8月	169	9
2006年12月	158	11
2007年12月	157	1
2008年12月	142	15
2009年12月	128	14
2010年12月 (预计)	100	28
2011年12月 (预计)	70-80	30
2012年12月 (预计)	50-60	20

资料来源: 中信证券研究部根据公开信息整理

(3) 国新资产管理公司, 是国资委第三家国有资产经营管理公司, 被外界称为“中投二号”, 据媒体报道有望于 2010 年 3 季度挂牌成立。国新公司注册资本估计为 200 亿元, 主要职责是加快央企整合和调整国有资产布局, 将纳入一些“规模较小、微利、效益差、应退出市场的央企”。

相对于中投公司下属被称为“金融国资委”的汇金公司, 国资委打造的这家新公司, 被参与组建的人士称作一个主要运营经营性国有资产的“产业中投”。“中投二号”的破茧使得国资委旗下的资产经营平台从两个变成了三个。此前两个国有资产经营平台的试点分别是国家开发投资公司和中国诚通控股公司。

小结: 从目前政策走向看, 央企重组将在 2010 年下半年加速进行, 而预期中的国新资产管理公司的成立将是一个具有标志的事件, 有可能点燃 A 股市场对于央企重组板块的热情, 30 家左右的央企将消失, 与之相伴的投资机会可能成为市场下一阶段的热点。

(二) 是不是真正存在着投资机会

投资者关心另外一个问题就是: 在央企重组的历史过程当中, 其所涉及的上市公司是否真正具有投资价值, 是否具有相应的行业属性, 空间有多大? 这些在 2003 年开始的央企重组的大潮中是否有迹可寻? 本小节将集中探讨上述问题。

在下表中我们详细地总结了自 2003 年以来的所有的央企重组所涉及到的上市公司情况。

表 3: 2003-2009 已发生的央企重组

类型	重组	上市公司
科研院所并入 产业集团	中国轻工集团公司 重组了中国食品发酵工业研究所	中国海诚
	中国建筑材料集团公司 重组 中国建筑材料科学研究院	北新建材, 中国玻纤, 方兴科技
	中国材料工业科工集团 重组 天津水泥工业设计研究院	中材科技
	中国冶金建设集团公司 重组 中国有色工程设计研究总院	中国中冶
	中国联合通信有限公司 重组 中讯邮电咨询设计院	
	钢铁研究总院 冶金自动化研究设计院 共同组建为中国钢研科技集团公司	安泰科技、金自天正、钢研高纳
	中国纺织工业设计院 并入 中国石油天然气集团公司	中国石油
	中煤国际工程设计研究总院 及煤炭科学研究总院 重组为中国煤炭科工集团有限公司	天地科技
	海诚国际工程投资总院、中国轻工业对外经济技术合作公司 并入 中国轻工集团公司	中国海诚
	电子工程设计院 并入 国家开发投资公司	中成股份, 国投电力、国投新集, 国投中鲁
窗口公司并入 大型骨干企业	中国纺织科学研究院 并入 中国通用技术(集团)控股有限责任公司	中国医药
	长沙矿冶研究院 并入 中国五矿集团公司	五矿发展 金瑞科技
	中国生物制品总公司 重组 中国科学器材进出口总公司	天坛生物
	中国煤炭工业进出口集团公司 重组中煤建设集团公司, 前者并入了中煤能源集团有限公司	中国中煤
	中国工艺美术集团公司 重组 中国华轻实业公司	

类型	重组	上市公司
	中国铁路建筑总公司 重组中国土木工程集团公司	中国铁建
	中国铁路工程总公司 重组中国海外工程总公司	中国中铁
	中国国际旅行社总社 重组中国免税品集团总公司	中国国旅
	中国机械装备集团公司 重组中国进口汽车贸易中心	第一拖拉机、常林股份、林海股份、鼎盛天工、轴研科技和中工国际
	中国中旅集团公司 重组中国旅游商贸服务总公司	
	中国建筑材料集团公司 重组 中国轻工业机械总公司	
	中国远洋运输集团 重组 中国外轮理货总公司	
	中国石油天然气集团公司 重组 中国寰球工程公司	
	中国港湾建设集团总公司 中国路桥集团总公司 重组为 中国交通建设集团有限公司	路桥建设和振华重工
	中国生物技术集团公司 重组 中国医疗卫生器材进出口公司	
	中国海洋石油总公司 重组 中国化工建设总公司	海油工程 中海油服
	中国工艺品进出口总公司、中国工艺美术(集团)公司 合并重组为 中国工艺(集团)公司	
	中国化工供销(集团)总公司 并入 中国海洋石油总公司	海油工程 中海油服
	中国高新投资集团公司 重组复兴浆纸有限公司, 后者并入国家开发投资公司	
	困难企业脱困	中国恒天集团公司 重组 中国纺织物资(集团)总公司
华侨城集团公司 重组 华联发展集团有限公司		
中国诚通控股集团有限公司 重组 中国寰岛集团公司		华纺股份
国家开发投资公司 重组 中国投资担保有限公司		国投电力
中国唱片总公司 并入 诚通控股集团有限公司		中储股份
中国国际企业合作公司 并入中国诚通控股集团有限公司		
中国成套设备进出口(集团)总公司 并入国家开发投资公司		中成股份、国投电力、国投新集、国投中鲁
中国石油天然气集团公司		大连圣亚
中国医药集团总公司 重组中国药材集团公司 后前者又与中国生物技术集团公司合并		国药控股、中国生物、国药股份和一致药业
中国卫星通信集团公司 重组 中国四维测绘技术总公司, 前者 2009 年 4 月并入中国航天科技集团公司		中国卫星
通过产业链整合	中国五矿集团公司 重组 邯郸冶金矿山管理局	五矿发展
	中国粮油食品集团有限公司 重组 中国土产畜产进出口总公司	
	中国水利投资公司 重组 中国水利电力对外公司	长江电力
	中国电子信息产业集团 重组 中国长城计算机集团公司	
	中国粮油食品集团有限公司 重组 中谷粮油集团公司	
	中国种子集团公司 并入 中国中化集团	中化国际
	中国中旅集团公司 并入 中国港中旅集团公司	
	三九企业集团 并入 华润(集团)有限公司	
	中国铁通集团有限公司 并入 中国移动通信集团公司	
	中国轻工业品进出口总公司 并入中国通用技术(集团)有限公司	中国医药
	中国水利投资集团公司 并入 中国长江三峡工程开发总公司	长江电力
	中国长江航运(集团)总公司 并入中国外运长航集团有限公司	
	中国卫星通信集团公司 并入 中国航天科技集团公司	航天电子 中卫国脉
	中国新兴(集团)总公司 并入 中国通用技术(集团)控股有限责任公司	中国医药
	鲁中冶金矿业集团公司 并入 中国五矿集团公司	五矿发展 金瑞科技
强强联合	中国水产集团 重组中国牧工商集团公司	中牧股份和中水渔业
	中国蓝星集团总公司 重组 中国昊华化工集团总公司	ST 天一
	中国华源集团有限公司 并入 中国华润总公司	
	地质工程集团公司 并入 中国新时代控股(集团)公司	
	中国福马机械集团有限公司 并入 中国机械工业集团公司	轴研科技、中工国际、鼎盛天工、林海股份、常林股份
	中国联合通信有限公司 中国网络通信集团公司 重组为 中国联合网络通信集团有限公司	中国联通
	中国生物技术集团公司 与 中国医药集团总公司 联合重组	国药股份 天坛生物

资料来源: 国资委网站资料, 中信证券研究部整理

我们发现第一大类的企业, 科研院所由于其本身资产并不对资本市场构成较大的支撑, 所以此类的公司重组对相关的上市公司缺少强有力的支撑, 从投资角度看, 也不具备投资机会。

第二大类的企业集中在过去的对外窗口公司并入相关的央企集团。在这种类型的企业并购中，最后重组对外窗口公司的央企集团最终多数以 IPO 上市的形式实现了资产的保值和增值。其中具有代表的例如中国中煤、中国铁建、中国中铁等。

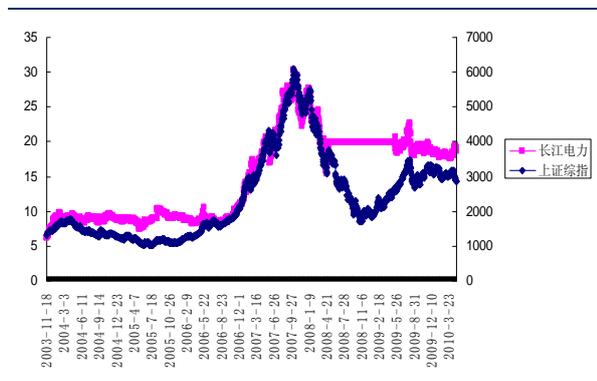
第三大类的企业重组集中在困难企业脱困领域，一般是以中国诚通控股集团或者国家开发投资公司作为平台整合相关的亏损企业，但是由于被整合的对象的资产质量已经较差，所以表现在控股的上市公司方面也缺乏投资机会。

第四大类的企业并购重组，由于被剥离的资产相应的上市公司的股价受到如要约收购价格、并购主体注入资产质量等因素影响严重，其股价波动较大，投资存在较高的不确定性。

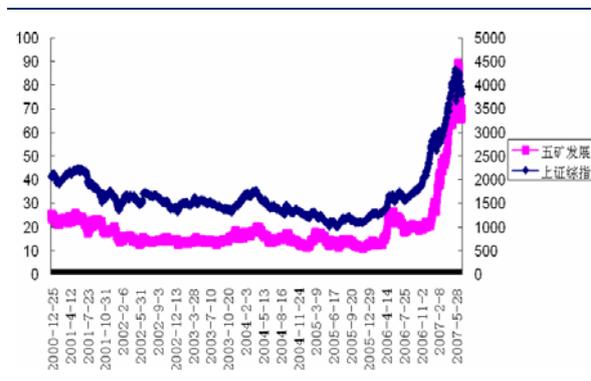
而真正具有投资价值的公司都集中在第五大类和第六大类的央企重组的过程中。

第五大类重组“产业链”整合角度看，通过产业链整合实现了央企优良资产的重组，在这种情况下，其控股公司未来既有重组后的内延式增长，也有资产注入的外延式增长，这样，其控股上市公司的投资价值明显，而且实践证明上述公司的股价长期跑赢大盘。（如下图）。

图 2：相关上市公司股价表现

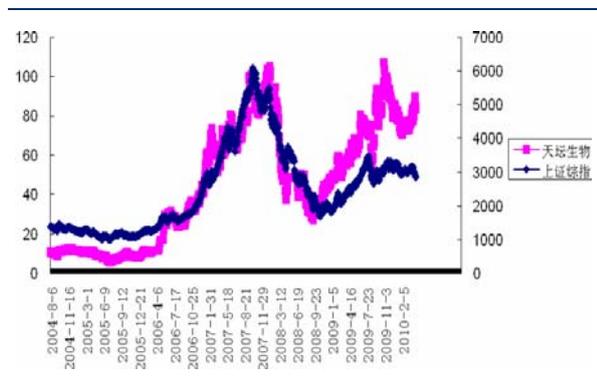


资料来源：中信量化投资分析系统

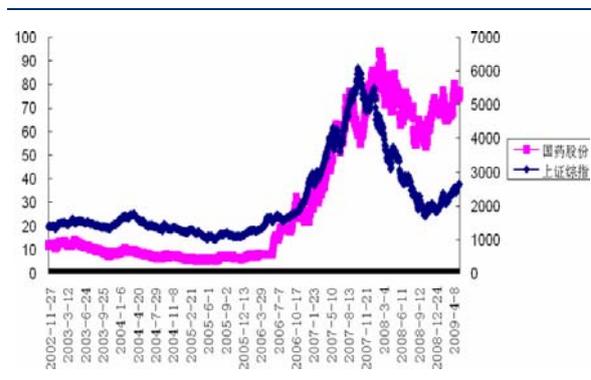


资料来源：中信量化投资分析系统

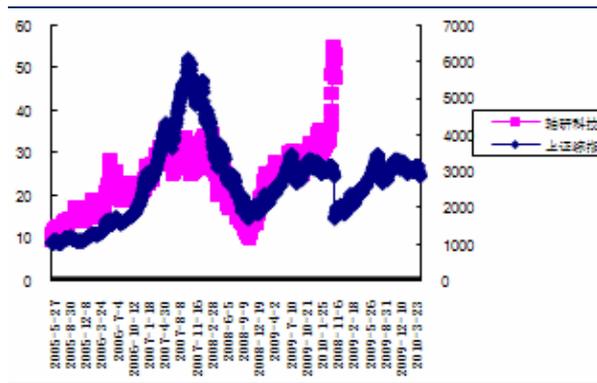
第六大类重组是由于强强联合，同一领域的央企组成了更强大的产业集团，不断增强了整个集团的竞争力和赢利能力，这使其控股的上市公司的竞争力得到了不断增长，对其长期股价表现构成了强有力的支撑，如下图。



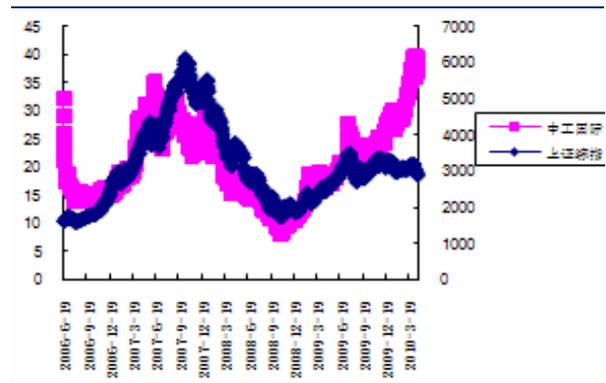
资料来源：中信量化投资分析系统



资料来源：中信量化投资分析系统



资料来源：中信数量化投资分析系统



资料来源：中信数量化投资分析系统

下面通过具体数据说明重组企业的收益情况以及投资价值。

首先分析企业重组当年的收益情况，指标为当年最高收益率（见下表）。

表 4：重组企业当年最高收益率与上证比较

股票简称	所属类型	重组日期	当年最高收益率	上证当年最高收益率	win/lose
方兴科技	1	2003-2004	0.208072	0.345964	lose
北新建材	1	2003-2004	0.196562	0.345964	lose
中国玻纤	1	2003-2004	0.982881	0.345964	win
金白天正	1	2006	1.11962	1.2655	lose
安泰科技	1	2006	1.14094	1.2655	lose
中国石油	1	2007	0	1.24326	lose
天地科技	1	2008	0.123001	0.042689	win
中成股份	1	2009	1.90863	0.845804	win
国投中鲁	1	2009	0.890277	0.845804	win
路桥建设	2	2005	0.044362	0.060751	lose
海油工程	2	2006-2007	5.4582	4.15857	win
中海油服	2	2007	0.294486	1.24326	lose
华茂股份	3	2005	0.245714	0.060751	win
华纺股份	3	2006	1.35366	1.2655	win
中储股份	3	2008	0.038899	0.042689	lose
国投电力	3	2009	0.391659	0.845804	lose
国投新集	3	2009	2.00265	0.845804	win
中国卫星	5	2003-2004	0.310107	0.345964	lose
中化国际	5	2007	3.21924	1.24326	win
长江电力	5	2008	0.041416	0.042689	lose
中国医药	5	2008	0.057987	0.042689	win
一致药业	5	2009	0.714353	0.845804	lose
航天电子	5	2009	1.13911	0.845804	win
中卫国脉	5	2009	0.948016	0.845804	win
中牧股份	6	2003-2004	0.150382	0.345964	lose
中水渔业	6	2003-2004	0.233113	0.345964	lose
轴研科技	6	2007	0.645191	1.24326	lose
鼎盛天工	6	2007	3.57245	1.24326	win
林海股份	6	2007	4.34677	1.24326	win
中工国际	6	2007	1.32979	1.24326	win
常林股份	6	2007	2.22968	1.24326	win
中国联通	6	2009	0.607978	0.845804	lose
五矿发展	6	2009	1.22193	0.845804	win
天坛生物	6	2009	1.21519	0.845804	win

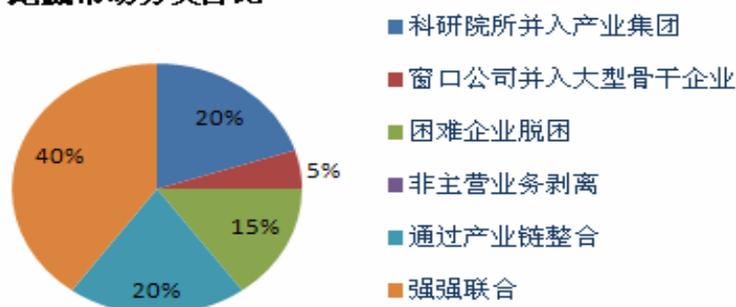
股票简称	所属类型	重组日期	当年最高收益率	上证当年最高收益率	win/lose
国药股份	6	2009	0.856824	0.845804	win
金瑞科技	6	2009	1.67013	0.845804	win

资料来源: wind 资讯, 中信证券研究部

从当年最高收益率看, 如果标准定为: 如果当年最高收益率高于上证当年最高收益率, 即算跑赢市场, 那么具体来看, 有效股数为 36 只, 跑赢市场的有 20 只, 占比 55.56%。其中在跑赢市场的 20 只股票中, 各类占比如下图所示。

图 3: 重组企业中跑赢市场分类占比

跑赢市场分类占比



资料来源: 公开信息, 中信证券研究部整理

可以看出, 在跑赢市场的 20 只股票中, 第五类与第六类占比共达到 60%, 占据了大部分。

综上所述, 为何以上案例中上市公司股价走势明显强于大盘呢? 不难看出, 它们都同时具有两个共同特点: 其一, 在央企“产业链”整合和“强强联合”的重组中受益明显; 其二, 公司在行业内具有明显竞争优势, 且所属行业为国家政策鼓励、加速发展的行业。因此, 我们认为在未来的央企整合大潮中, 第五类重组和第六类重组中具有良好行业属性的相关上市公司将存在较好的投资机会。在更进一步, 从“并购类别+行业属性”角度选股将是一个最优的选择路径。

二、哪些央企可能消失？

根据《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》以及国资委主任李荣融的讲话，三年内，国资委将根据利润水平、成本控制能力等因素构成的综合指标为中央企业排定座次。届时做不到行业前三名的，将被国资委强制重组。而这里所说的前三名考核指标不仅仅是规模做大，还要做强，主营业务利润只是参考指标之一，利润、成本控制水平、企业规模、研究开发费用以及资本保值增值率都是综合指标的内容之一。但是，我们判断其中企业规模将是一个最重要的评价指标，其内在的原因在于作为国资委管理的企业，相关管理部门追求的是效益最大化和企业管理数目最小化，即单位央企效益，故在短期内规模将是最重要的考量指标。

在筛选哪些央企可能率先退出或者是面临重组的时候，一个最重要的标准就是规模。下表中我们按照目前央企的营业收入规模进行了排序（由小到大，不包括没有公开报表的央企），我们认为，下表中排在前面的规模最小的 25 家央企有可能被并购和进行重组。

表 5：中央企业按规模排序（中信证券研究部按企业规模大小预测）

预计 2010 年面临重组		预计 2011 年面临重组		预计 2012 年面临重组			
1	中国远东国际贸易总公司	31	武汉邮电科学研究院	61	中国化学工程集团公司	91	中国铁路物资总公司
2	上海船舶运输科学研究所	32	电信科学技术研究院	62	中国中纺集团公司	92	中粮集团有限公司
3	中国华星集团公司	33	中国国旅集团有限公司	63	中国中材集团公司	93	中国大唐集团公司
4	中国国际工程咨询公司	34	中国铁路通信信号集团公司	64	中国长江航运（集团）总公司	94	中国航空油料集团公司
5	中国航空器材集团公司	35	中国农业发展集团总公司	65	中国通用技术（集团）控股有限责任公司	95	中国化工集团公司
6	中商企业集团公司	36	中国华孚贸易发展集团公司	66	中国诚通控股集团有限公司	96	武汉钢铁（集团）公司
7	上海医药工业研究院	37	中国水电工程顾问集团公司	67	哈尔滨电气集团公司	97	中国铝业公司
8	中国印刷集团公司	38	中国第二重型机械集团公司	68	中国东方电气集团公司	98	神华集团有限责任公司
9	中国电子工程设计院	39	中国华录集团有限公司	69	中国北方机车车辆工业集团公司	99	中国华能集团公司
10	中国纺织科学研究院	40	中国新时代控股（集团）公司	70	新兴铸管集团有限公司	100	中国第一汽车集团公司
11	中国农业机械化科学研究院	41	中国新兴（集团）总公司	71	国家开发投资公司	101	中国冶金科工集团有限公司
12	长沙矿冶研究院	42	中国电力工程顾问集团公司	72	中国南方机车车辆工业集团公司	102	中国中钢集团公司
13	中国建筑设计研究院	43	中国第一重型机械集团公司	73	中国东方航空集团公司	103	中国交通建设集团有限公司
14	中国房地产开发集团公司	44	中国节能投资公司	74	中国医药集团总公司	104	中国五矿集团公司
15	鲁中冶金矿业集团公司	45	中国恒天集团公司	75	攀枝花钢铁（集团）公司	105	中国联合网络通信集团有限公司
16	北京矿冶研究总院	46	中国盐业总公司	76	中国航空集团公司	106	中国远洋运输（集团）总公司
17	中国丝绸进出口总公司	47	中国西电集团公司	77	中国南方航空集团公司	107	中国海洋石油总公司
18	机械科学研究总院	48	中国国际技术智力合作公司	78	中国水利水电建设集团公司	108	中国建筑工程总公司
19	中国出国人员服务总公司	49	中国煤炭科工集团有限公司	79	中国建筑材料集团有限公司	109	中国电信集团公司
20	中国民航信息集团公司	50	中国广东核电集团有限公司	80	中国对外贸易运输（集团）总公司	110	中国铁道建筑总公司
21	国家核电技术有限公司	51	上海贝尔股份有限公司	81	珠海振戎公司	111	中国铁路工程总公司
22	中国乐凯胶片集团公司	52	中国有色矿业集团有限公司	82	中国电子信息产业集团有限公司	112	宝钢集团有限公司
23	中国成套设备进出口（集团）总公司	53	中国葛洲坝集团公司	83	中国电力投资集团公司	113	中国南方电网有限责任公司
24	中国轻工集团公司	54	华侨城集团公司	84	中国中煤能源集团公司	114	中国中化集团公司
25	北京有色金属研究总院	55	中国长江三峡工程开发总公司	85	中国海运（集团）总公司	115	中国移动通信集团公司
26	中国建筑科学研究院	56	中国邮电器材集团公司	86	东风汽车公司	116	国家电网公司
27	中国林业集团公司	57	中国黄金集团公司	87	中国华电集团公司	117	中国石油天然气集团公司
28	中国生物技术集团公司	58	中国保利集团公司	88	中国国电集团公司	118	中国石油化工集团公司
29	彩虹集团公司	59	中国工艺（集团）公司	89	鞍山钢铁集团公司		
30	中国钢研科技集团公司	60	中国普天信息产业集团公司	90	中国机械工业集团有限公司		

资料来源：国资委网站数据，中信证券研究部整理。注：不包括没有公开报表的央企

表 6: 我们预计 2010 年底前将面临重组的央企及其控股上市公司 (中信证券研究部按企业规模大小预测)

序号 (按规模从小到大)	中央企业汇总	控股上市公司	持股比例
1	中商企业集团公司	华联股份	25.13%
2	中国房地产开发集团公司	ST 中房	24.93%
3	北京矿冶研究总院	北矿磁材	49.58%
4	中国乐凯胶片集团公司	乐凯胶片	35.61%
5	中国轻工集团公司	中国海诚	
6	北京有色金属研究总院	有研硅股	39.68%
7	彩虹集团公司	彩虹股份	41.44%
8	中国钢研科技集团公司	安泰科技 金自天正	42.57% 44.07%
9	武汉邮电科学研究院	烽火通信	61.24%
10	电信科学技术研究院	大唐电信 高鸿股份	30.34% 12.43%
11	中国华孚贸易发展集团公司	酒鬼酒	32.15%
12	中国恒天集团公司	中国服装	25.11%
13	中国盐业总公司	兰太实业	49.13%
14	中国煤炭科工集团有限公司	天地科技	61.90%
15	上海贝尔股份有限公司	上海贝岭	27.81%
16	中国有色矿业集团有限公司	中色股份	33.34%
17	中国葛洲坝集团公司	葛洲坝	43.54%
18	中国黄金集团公司	中金黄金	52.40%
19	中国普天信息产业集团公司	上海普天 东方通信 ST 波导 东信和平	51.45% 49.26% 21.71% 29.49%

资料来源: wind 资讯, 国资委网站, 中信证券研究部整理。注: 不包括没有公开报表的央企

三、市场短中投资机会在哪里？

我们认为**最优选股路径为“并购分类+行业属性”**：为何前述案例中上市公司股价走势明显强于大盘呢？通过对已经消失的 69 家央企重组的历史数据分析，我们发现上述股票都同时具有两个共同特点：其一，属于央企“产业链”整合和“强强联合”的并购分类；其二，公司在行业内具有明显竞争优势，且所属行业为国家政策鼓励、加速发展的行业。因此，我们认为在未来的央企整合大潮中，第五类重组和第六类重组中具有良好行业属性的相关上市公司将存在较好的投资机会。更进一步，从“并购类别+行业属性”角度选股将是一个最优的选股路径。

投资者关心的是未来在央企重组中，存在的结构性投资机会究竟在哪里？哪些相关的上市公司将是市场的又一热点？它们具有一些什么样的行业属性？本节将继续挖掘这些隐藏在央企重组大幕之下的投资机会。

按着我们上述的最优选股路径，我们对现有的企业进行了分类，结果见下表，我们认为中短期的投资机会蕴含在其中。

类型	时间	重组	上市公司
科研院所并入产业集团	2010 年	上海船舶运输科学研究所	
		上海医药工业研究院	现代制药
		中国电子工程设计院	
		中国纺织科学研究院	
		中国农业机械化科学研究院	
		长沙矿冶研究院	
		中国建筑设计研究院	
		北京矿冶研究总院	北矿磁材
		北京有色金属研究总院	有研硅股
		中国建筑科学研究院	
	机械科学研究总院		
	2011 年	武汉邮电科学研究院	烽火通信、光迅科技
		电信科学技术研究院	大唐电信、高鸿股份
		中国水电工程顾问集团公司	
中国电力工程顾问集团公司			
窗口公司并入大型骨干企业	2010 年	中国远东国际贸易总公司	
		中国华星集团公司	
		中国国际工程咨询公司	
		中国航空器材集团公司	
		中国丝绸进出口总公司	
		中国出国人员服务总公司	
		中国民航信息集团公司	
		中国成套设备进出口（集团）总公司	
		珠海振戎公司	
		中国华孚贸易发展集团公司	酒鬼酒
		上海贝尔股份有限公司	上海贝岭
困难企业脱困	2010 年	中国东方航空集团公司	东方航空
		彩虹集团公司	彩虹股份
		中国房地产开发集团公司	ST 中房
		中国恒天集团公司	
		中国中纺集团公司	中纺投资
通过产业链整合	2010 年	中国印刷集团公司	
		鲁中冶金矿业集团公司	
		国家核电技术有限公司	
		中国乐凯胶片集团公司	乐凯胶片
		中国轻工集团公司	中国海诚
		中国林业集团公司	

类型	时间	重组	上市公司
		中国钢研科技集团公司	安泰科技 金自天正
		中国铝业公司	中国铝业 焦作万方
		中国华能集团公司	华能国际 内蒙华电 北海港
		中国东方电气集团公司	东方电机
		中国邮电器材集团公司	
		中国铁路物资总公司	
		中国铁路工程总公司	中铁二局
		中国中钢集团公司	中钢吉炭 中钢天源
		中国普天信息产业集团公司	上海普天 东方通信 ST 波导 东信和平
		攀枝花钢铁（集团）公司	攀渝钛业 长城股份 攀钢钢钒
		中国国际技术智力合作公司	
		中国诚通控股集团有限公司	
		中国航空油料集团公司	
		中国石油化工集团公司	
		中国化工集团公司	河池化工 沧州大化 ST 黄海 蓝星清洗 星新材料 蓝星石化 天科股份
	2011 年	中国铁路通信信号集团公司	
		中国华录集团有限公司	
		中国新兴（集团）总公司	
		中国节能投资公司	
		中国长江三峡工程开发总公司	长江电力
		中国农业发展集团总公司	中水渔业 中牧股份
		中国新时代控股（集团）公司	
		中国盐业总公司	兰太实业
		中国西电集团公司	
		中国煤炭科工集团有限公司	天地科技
		中国有色矿业集团有限公司	中色股份
		中国葛洲坝集团公司	葛洲坝
		中国黄金集团公司	中金黄金
		中国保利集团公司	保利地产
		中国工艺（集团）公司	
		中国铁道建筑总公司	
		中国冶金科工集团有限公司	
		中国水利水电建设集团公司	
		中国电子信息产业集团有限公司	长城电脑 长城信息 南熊猫 中电广通 深桑达 中国软件
		中国建筑工程总公司	
		中国中化集团公司	中化国际
		中国五矿集团公司	五矿发展 金瑞科技
		中国北方机车车辆工业集团公司	时代新材
		中国机械工业集团有限公司	常林股份 林海股份 鼎盛天工 轴研科技

类型	时间	重组	上市公司	
			中工国际	
		新兴铸管集团有限公司	新兴铸管	
		中国建筑材料集团有限公司	北新建材 中国玻纤 方兴科技	
		鞍山钢铁集团公司	鞍钢股份	
		武汉钢铁(集团)公司	武钢股份	
	2012 年	宝钢集团有限公司	宝钢股份	
		中国化学工程集团公司	东华科技	
		中国中材集团公司	中材国际 天山股份	
		中国长江航运(集团)总公司		
		中国通用技术(集团)控股有限责任公司	中国医药 ST 天方	
		哈尔滨电气集团公司		
		国家开发投资公司	中成股份 国投电力 国投新集 国投中鲁	
		中国南方机车车辆工业集团公司		
		中国中煤能源集团公司		
		中国海运(集团)总公司	中海海盛 中海发展	
		中粮集团有限公司	国投中鲁 丰原生化	
		神华集团有限责任公司		
		中国交通建设集团有限公司	路桥建设 振华重工	
		中国联合网络通信集团有限公司	中国联通	
		中国远洋运输(集团)总公司	中远航运 中集集团	
		中国海洋石油总公司	海油工程	
		中国石油天然气集团公司		
	强强联合	2010 年	中商企业集团公司	华联股份
			中国生物技术集团公司	
			国家电网公司	平高电气 许继电气
			中国航空集团公司	中国国航
			中国南方航空集团公司	南方航空
中国电力投资集团公司			吉电股份 漳泽电力 九龙电力 上海电力	
中国华电集团公司			华电能源 华电国际	
中国国电集团公司			国电电力 长源电力	
中国大唐集团公司			桂冠电力 华银电力 大唐发电	
中国电信集团公司				
2011 年		中商企业集团公司	华联股份	
		中国房地产开发集团公司	ST 中房	
		中国生物技术集团公司		
		中国国旅集团有限公司	中国国旅	
		中国第二重型机械集团公司		
		中国第一重型机械集团公司		
		中国广东核电集团有限公司		
		华侨城集团公司	华侨城 深康佳 A	
		中国南方电网有限责任公司		
		中国医药集团总公司	国药控股 国药股份 天坛生物 一致药业 中国生物	

类型	时间	重组	上市公司
		中国第一汽车集团公司	一汽夏利 一汽轿车 一汽富维 长春一东
		东风汽车公司	东风汽车 东风科技

资料来源：国资委公开信息，中信证券研究部整理

（一）短期投资机会在哪里？

符合央企重组原则，在 2011 年之前具有“产业链”整合和“强强联合”预期且行业属性较好的相关上市公司，见下表（按照我们认为的最优选股路径：“并购分类+行业属性”进行分类整理）：

序号 (按照规模及“并购分类+行业属性”综合判断)	中央企业汇总	控股上市公司	行业
1	中国轻工集团公司	中国海诚	工程建筑
2	中国铁路工程总公司	中铁二局	工程建筑、铁路基建
3	中国铝业公司	中国铝业 焦作万方	有色金属 有色金属
4	中国华能集团公司	华能国际 内蒙华电 北海港	电力 电力 港口
5	中国航空集团公司	中国国航	物流运输
6	中国南方航空集团公司	南方航空	物流运输
7	中商企业集团公司	华联股份	商业连锁
8	中国中钢集团公司	中钢吉炭 中钢天源	其他行业 其他行业
9	中国普天信息产业集团公司	上海普天 东方通信 ST 波导 东信和平	通信、3G 通信、3G 通信、3G 通信、3G
10	中国化工集团公司	河池化工 沧州大化 ST 黄海 蓝星清洗 蓝星新材料 蓝星石化 天科股份	化工化纤 化工化纤 汽车 供水供气 化工化纤 化工化纤 化工化纤
11	中国钢研科技集团公司	安泰科技 金自天正	新材料、新能源、低碳，节能环保 电力设备、仪器仪表
12	中国东方电气集团公司	东方电气	电力设备、仪器仪表
13	国家电网公司	平高电气 许继电气	电力设备、仪器仪表 电力设备、仪器仪表、智能电网、低碳
14	中国电力投资集团公司	吉电股份 漳泽电力 九龙电力 上海电力	电力 电力 电力 电力
15	中国华电集团公司	华电能源 华电国际	电力 电力
16	中国国电集团公司	国电电力 长源电力	电力 电力
17	中国大唐集团公司	桂冠电力 华银电力 大唐发电	电力 电力 电力

资料来源：国资委公开信息，中信证券研究部整理

上表所示的央企“产业链”整合、“强强联合”重组相关公司中，国家政策扶持具有较好行业属性的，我们建议重点关注。

（二）关注央企整合地方国企的趋势

在央企整合的大潮中，我们认为目前有一种央企加速整合地方国企的现象特别值得投资者关注，这种情况在湖南省表现的比较明显。近期湖南省为进一步拓宽中央企业合作领域，湖南省领导带领湖南部分省属企业负责人和各市州国资委、市州企业负责人走访了中国医药集团、中国农业发展集团、中国建材集团以及中核、船舶工业、船舶重工集团，就一些具体对接合作项目交换意见，其主要意图为通过主动与央企合作，通过央企整合湖南省国有企业及其相关的上市公司，从而实现做大做强的目标。

中信证券研究部策略组对湖南省的上市公司进行了集中调研，通过实地调研我们发现：湖南在对接国企的过程中推进的速度相对较快。我们判断，目前从湖南省本身来考虑，未来有可能从如下四个重要的方面来考虑开展地方国企对接央企，以央企为龙头重组省内相关企业：

- 1、 省内企业发展出现瓶颈，较难通过自身的力量来打开未来发展空间，需要与央企合作，通过央企广泛的网络来实现跳跃式的发展。
- 2、 发展具有湖南特色的企业集团。预计未来重点支持的是具有湖南特色的企业集团的发展，鼓励企业在工程机械、旅游酒店、种业、种植业和养殖业上做大做强。
- 3、 在国家收紧银行信贷的情况下，地方的企业融资未来可能面临着较大的压力和困境。在这种情况下，资本市场通过与央企合作重组、并购或将成为未来重要融资途径。
- 4、 湖南有与央企合作的历史传统，预计省政府未来工作重点就是推进湖南国企与中央企业对接。主导思路为“但求所在，不求所有”，实现湖南省国资的保值和增值，做大做强。

表 7：湖南省未来可能受益重组上市公司一览

代码	股票简称	城市	主营产品类型	股权构成
000157.SZ	中联重科	长沙市	重型建筑工程机械	湖南省国资委占 21.21%
000428.SZ	华天酒店	长沙市	度假村、酒店	湖南省国资委下 华天实业控股集团占 41.58%
000590.SZ	紫光古汉	衡阳市	植物类中药制剂	衡阳国有资产管理局占 10.94%，中国药材集团占 4.91%
000738.SZ	ST 宇航	株洲市	航空零部件、摩托车、转向设备	中国南方航空集团占 54.85%
000748.SZ	长城信息	长沙市	电子元器件商用设备	中国电子信息产业集团占 20.18%
000819.SZ	岳阳兴长	岳阳市	有机化工原料	中国石化集团资产管理有限公司占 32.27%
000906.SZ	南方建材	长沙市	国内贸易、火电、酒店、汽车零售店	湖南国资委下华菱钢铁占 9.72%
000908.SZ	*ST 天一	岳阳市	变电设备、传输设备、	中国长城资产管理公司 53.86%
000932.SZ	华菱钢铁	长沙市	钢板类、钢管类、型钢类	湖南国资委下华菱钢铁占 33.92%
002096.SZ	南岭民爆	永州市	火工产品、民用建筑	湖南国资委下南岭化工厂 71.75%
002155.SZ	辰州矿业	怀化市	黄金、重有色金属	湖南国资委下金鑫黄金集团 44%
002297.SZ	博云新材	长沙市		中国航空集团公司占 9.26%
600127.SH	金健米业	常德市	保健食品、调味品、粮食、	中国农业银行常德分行占 20.62%
600156.SH	华升股份	长沙市	其他纺织品及原料、外衣、型钢类、衣着用纺织品	中国服装集团公司占 0.94%
600390.SH	金瑞科技	长沙市	磁性材料、合金、镍、轻型工程机械、重有色金属	湖南国资委下长沙矿冶研究院占 41.34%
600416.SH	湘电股份	湘潭市	变电设备、低压电器类、	湖南国资委下湘电集团占 38.63%
600731.SH	湖南海利	长沙市	农药中间体、有机化学农药	湖南国资委下海南海利高新产业集团 31.55%
600744.SH	华银电力	长沙市	火电、水电、住宅楼盘	中国大唐集团公司 33.34%
600961.SH	株冶集团	株洲市	钨、白银、铂、黄金、铅、锌、重有色金属	湖南国资委下株冶集团占 31.57%
600963.SH	岳阳纸业	岳阳市	工业用纸、新闻用纸、印刷用纸、纸包装制	湖南国资委下湖南泰格林纸占 22.36%
600969.SH	郴电国际	郴州市	火电、水电、特种气体	彬州国有资产管理局 19.39%
600975.SH	新五丰	长沙市	禽畜养殖、肉制品、饲料	湖南国资委下湖南粮油进出口总公司占 37.54%
600991.SH	广汽长丰	长沙市	轿车、专用车	广汽集团占 29.10%，湖南国资委下长丰集团占 21.98%

资料来源：Wind，中信证券研究部

（三）我们看好的股票池

我们认为**最优选股路径为“并购分类+行业属性”**。通过对已经消失的 69 家央企重组的历史数据分析，我们发现上述股票都同时具有两个共同特点：其一，属于央企“产业链”整合和“强强联合”的并购分类；其二，公司在行业内具有明显竞争优势，且所属行业为国家政策鼓励、加速发展的行业。

依据上述标准，我们按照前述“规模+并购类别+行业属性”的排序，从机械、航天、医药、保障房建设、电信等国家鼓励发展、前景良好的行业中，筛选出如下股票池作为重点关注：

股票简称	相关事宜
轴研科技	轴研科技技术上具有一定竞争力，所在行业是未来国家重点鼓励发展的行业。从行业属性的角度判断，可能成为央企重组的受益者。
林海股份	林海、常林主业相似，而林海股份股权结构最简单，我们认为，从并购类别方面看，有望在产业链整合中受益。
中航精机	公司地处湖北，符合集团“两融”战略，在区域经济发展过程中将面临着较大的机遇。
华润三九	所在行业也具有良好的行业属性，公司竞争力较强，符合我们“并购类别+行业属性”的选择标准。
南岭民爆	受益于国家基础设施和保障房建设，公司本身有较强的竞争能力，有望在央企重组中受益。
大唐电信	大唐系内部整合一直在酝酿和推进，在产业链整合的前提下，我们判断大唐电信作为集团内部相对优质的上市公司，所在电信行业未来发展前景广阔，符合我们“并购类别+行业属性”的选择标准。

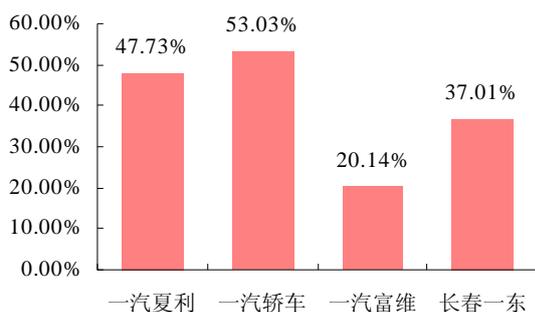
资料来源：中信证券研究部

四、央企股权比例数据资料

（一）困难企业脱困类

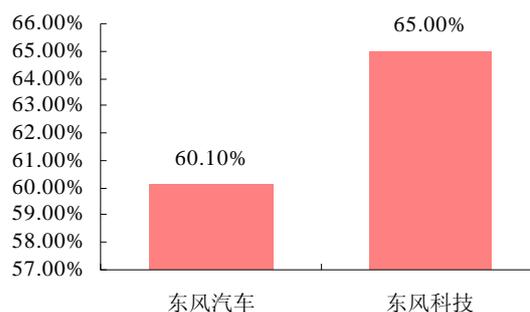
（1）汽车

图 4：中国第一汽车集团公司控股上市公司及持股比例



资料来源：wind 资讯

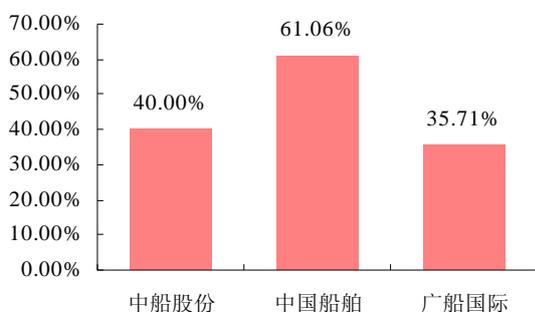
图 5：东风汽车公司控股上市公司及持股比例



资料来源：wind 资讯

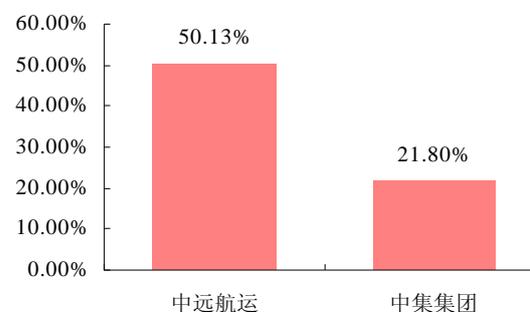
（2）运输

图 6：中国船舶工业集团公司控股上市公司及持股比例



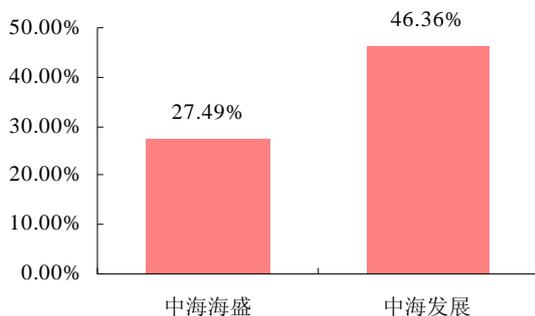
资料来源：wind 资讯

图 7：中国远洋运输总公司控股上市公司及持股比例



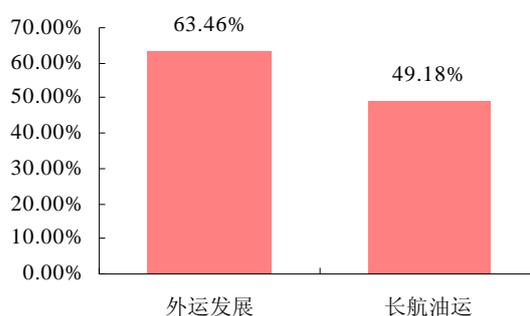
资料来源：wind 资讯

图 8：中国海运（集团）总公司控股上市公司及持股比例



资料来源：wind 资讯

图 9：中国外运长航集团有限公司控股上市公司及持股比例

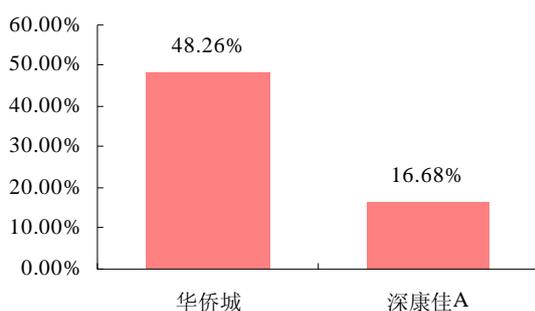


资料来源：wind 资讯

（二）通过产业链整合类

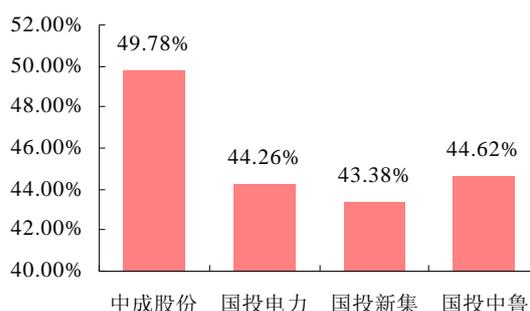
（1）多元

图 10：华侨城集团公司控股上市公司及持股比例



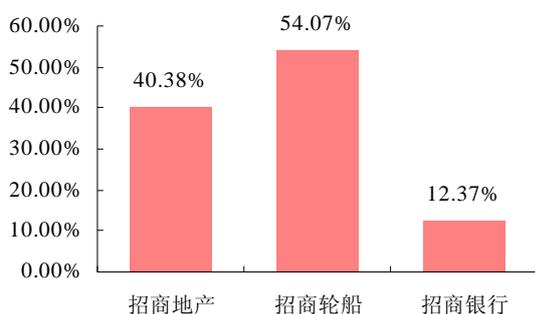
资料来源：wind 资讯

图 11：国家开发投资公司控股上市公司及持股比例



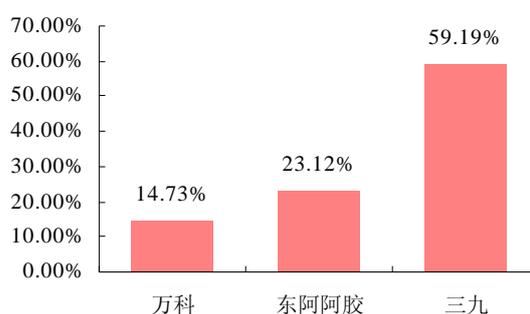
资料来源：wind 资讯

图 12：招商局集团有限公司控股上市公司及持股比例



资料来源：wind 资讯

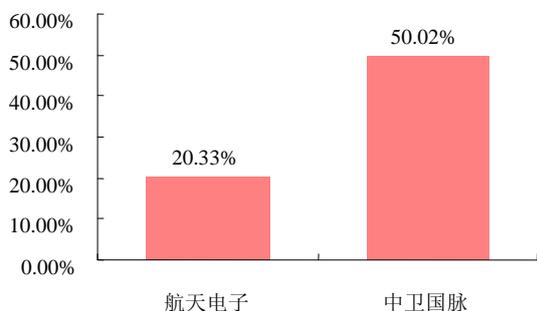
图 13：华润（集团）有限公司控股上市公司及持股比例



资料来源：wind 资讯

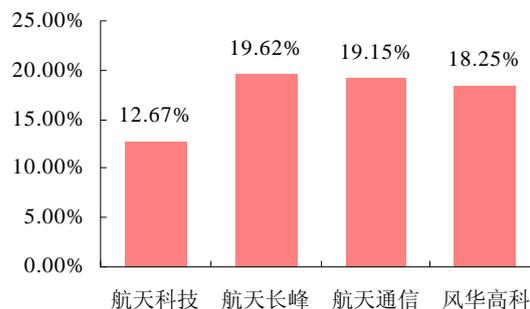
(2) 军工

图 14：中国航天科技集团公司控股上市公司及持股比例



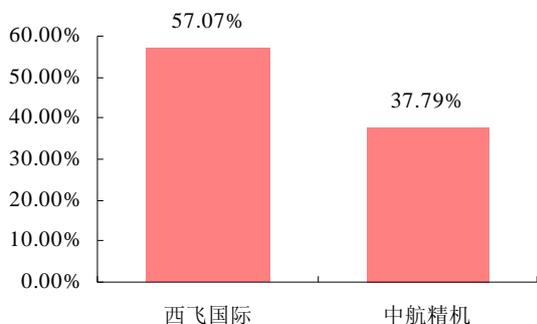
资料来源：wind 资讯

图 15：中国航天科工集团公司控股上市公司及持股比例



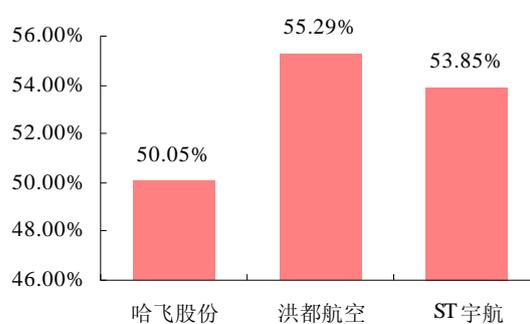
资料来源：wind 资讯

图 16：中国航空工业第一集团公司控股上市公司及持股比例



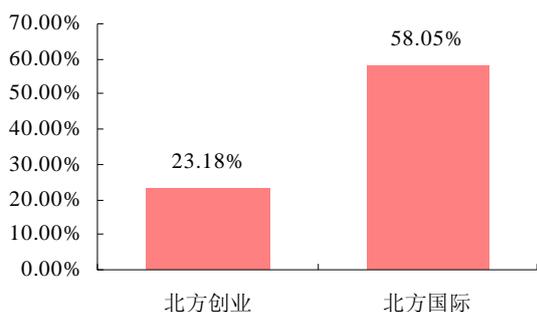
资料来源：wind 资讯

图 17：中国航空工业第二集团公司控股上市公司及持股比例



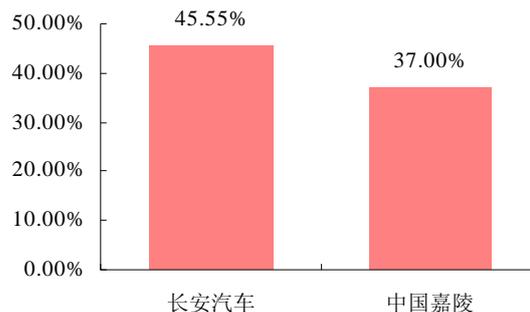
资料来源：wind 资讯

图 18：中国兵器工业集团公司控股上市公司及持股比例



资料来源：wind 资讯

图 19：中国兵器装备集团公司控股上市公司及持股比例

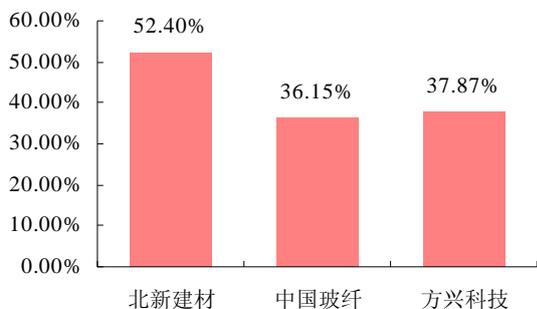


资料来源：wind 资讯

（三）强强联合类

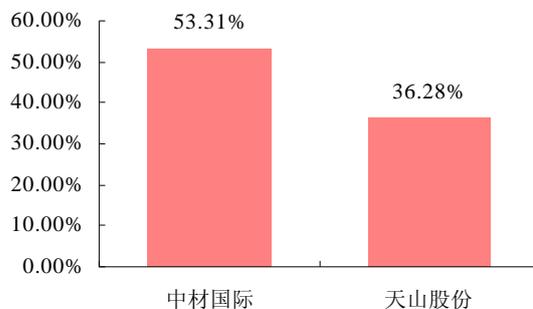
（1）建筑与建材

图 20：中国建筑集团公司控股上市公司及持股比例



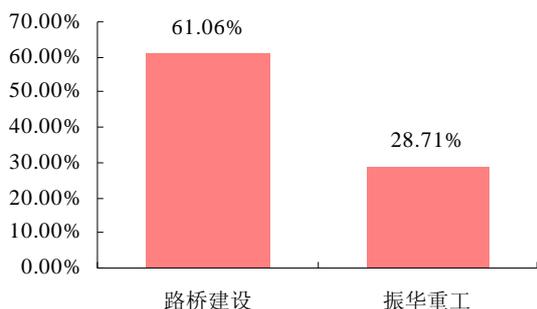
资料来源：wind 资讯

图 21：中国中材集团公司控股上市公司及持股比例



资料来源：wind 资讯

图 25：中国交通建设集团有限公司控股上市公司及持股比例



资料来源：wind 资讯

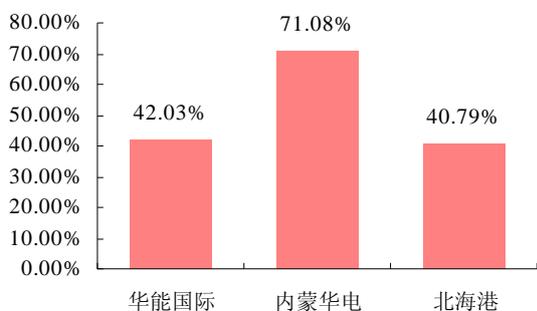
图 26：中国机械工业集团公司控股上市公司及持股比例



资料来源：wind 资讯

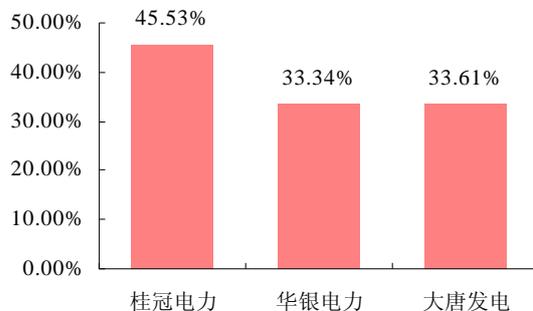
（2）电力及电力设备

图 27：中国华能集团公司控股上市公司及持股比例



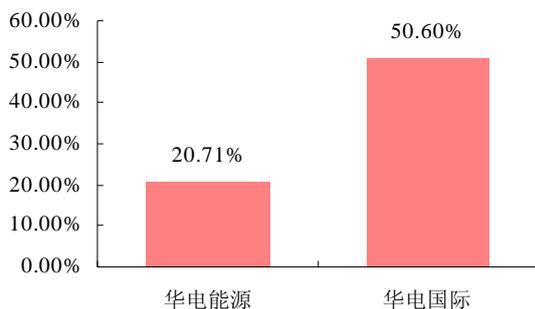
资料来源：wind 资讯

图 28：中国大唐集团公司控股上市公司及持股比例



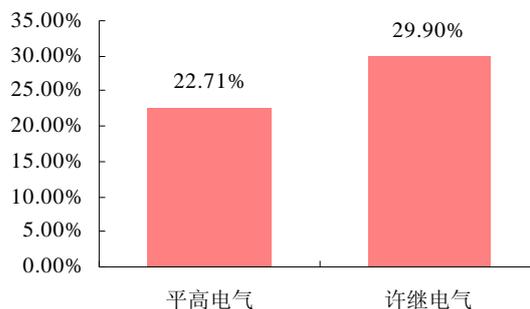
资料来源：wind 资讯

图 29：中国华电集团公司控股上市公司及持股比例



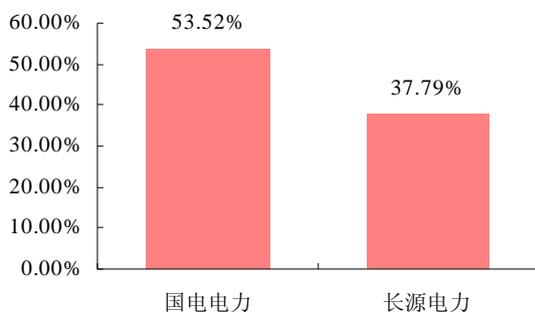
资料来源：wind 资讯

图 30：国家电网公司控股上市公司及持股比例



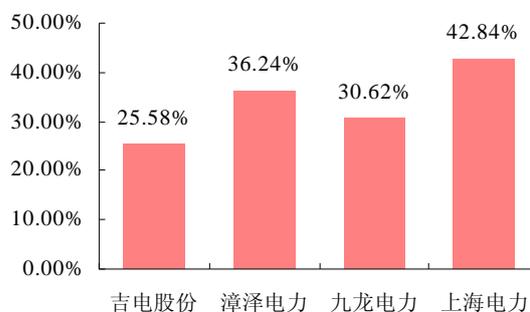
资料来源：wind 资讯

图 31：中国国电集团公司控股上市公司及持股比例



资料来源：wind 资讯

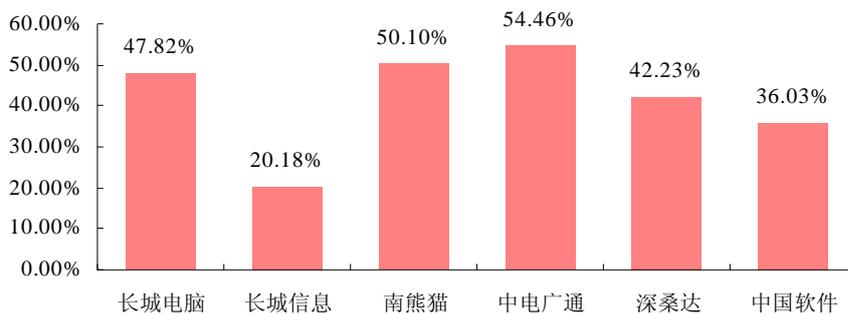
图 32：中国电力投资集团公司控股上市公司及持股比例



资料来源：wind 资讯

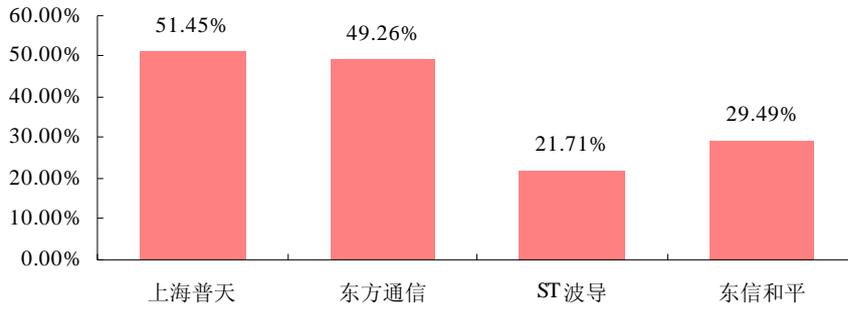
(3) 电子及通讯

图 33：中国电子信息产业集团公司控股上市公司及持股比例



资料来源：wind 资讯，中信证券研究部

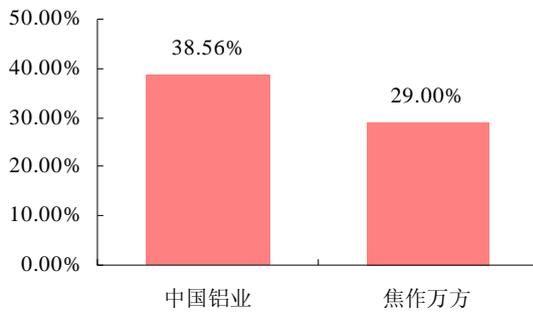
图 34：中国普天信息产业集团公司控股上市公司及持股比例



资料来源：wind 资讯，中信证券研究部

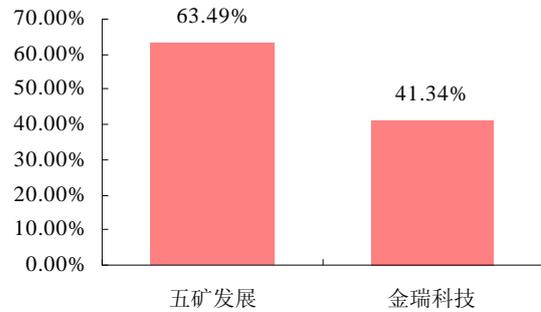
(4) 有色

图 35：中国铝业公司控股上市公司及持股比例



资料来源：wind 资讯

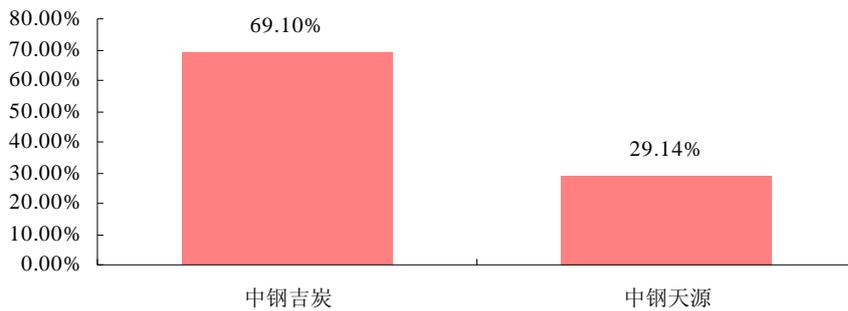
图 36：中国五矿集团公司控股上市公司及持股比例



资料来源：wind 资讯

(5) 钢铁

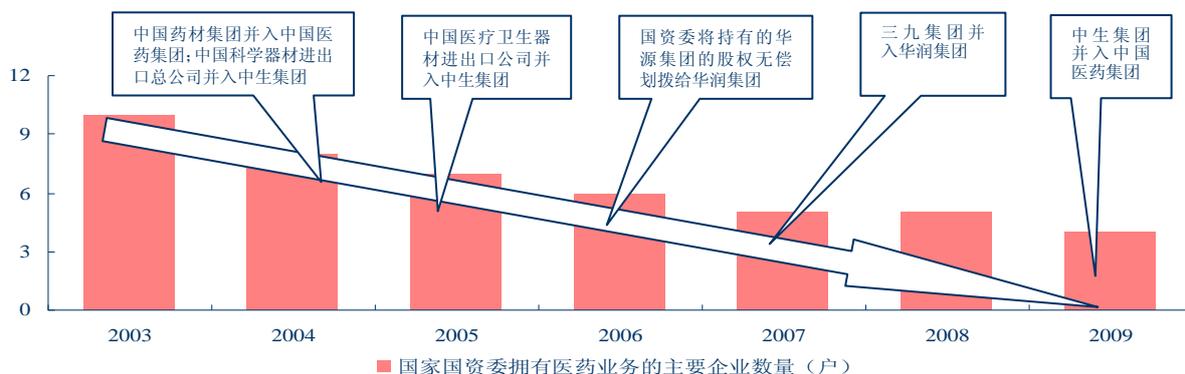
图 37：中国中钢集团公司控股上市公司及持股比例



资料来源：wind 资讯，中信证券研究部

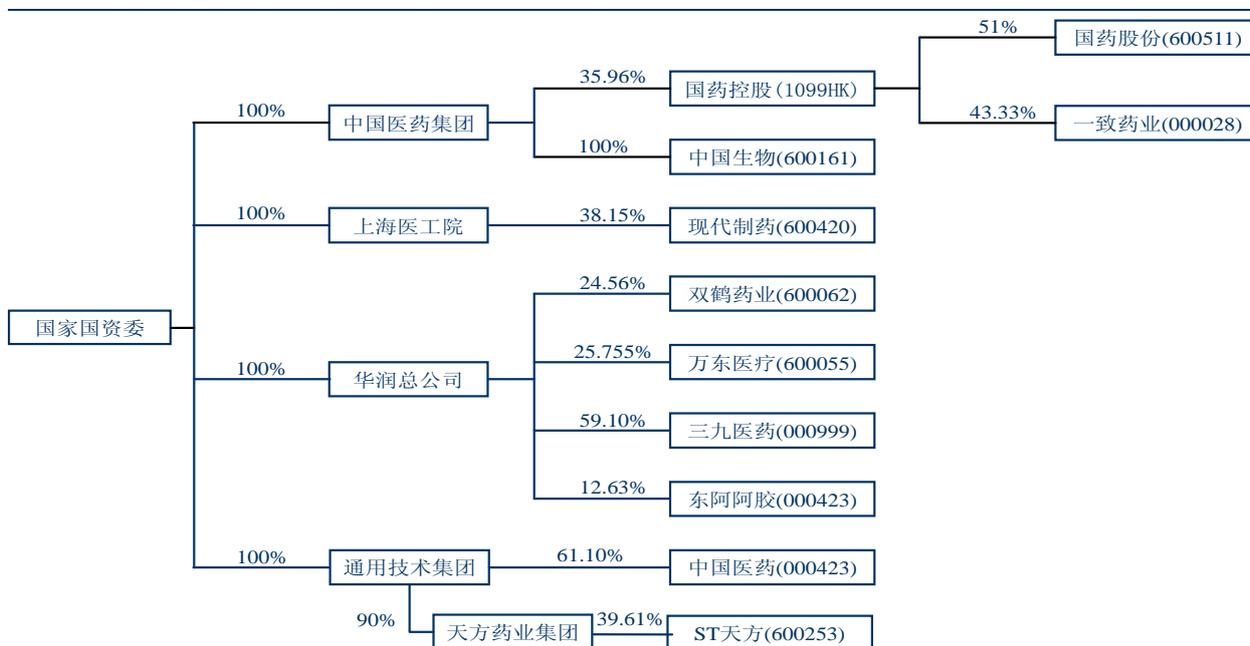
(6) 医药

图 38: 国家国资委拥有医药业务的主要企业数量不断减少



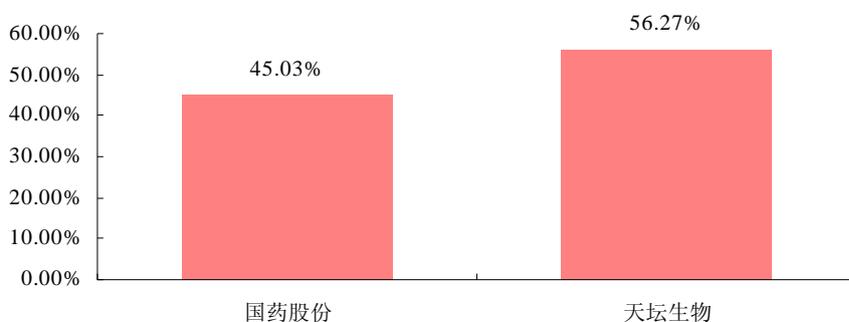
资料来源: 国务院国资委, 中信证券研究部

图 39: 主要国有医药资产及其上市公司比较 (国家国资委)



资料来源: 中信证券研究部整理 (注: 为方便起见, 图中股权结构可能省去中间环节, 按照实际持股比例计算)

图 40: 中国医药集团总公司控股上市公司及持股比例



资料来源: wind 资讯, 中信证券研究部

特别声明

本期涉及股票南岭民爆（代码：002096），按照 2010 年一季报披露的信息，中信证券系其第三大流通股股东，共持有 100.09 万股，持股比例为 0.76%。本期研究报告系公司研究员根据南岭民爆公开信息所做的独立判断。

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：1) 研究报告所提出的一切推荐意见均基于市场公开信息做出，且为分析师本人对报告所涉证券或发行人的独立判断；以及 2) 研究报告中所涉证券或发行人是分析师本人通过自上而下研究、量化方法、或行业比较分析所得出的结论。

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，(2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2010 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准， 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数） 的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为 基准；	买入	相对中标 300 指数涨幅 20% 以上；
	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20% 之间；
	持有	相对中标 300 指数涨幅介于 -10%~5% 之间；
	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10% 以上；
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数） 的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅：	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10% 以上；
	中性	相对中标 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间；
	弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10% 以上；

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海浦东新区世纪大道 1568 号中建大厦 22 楼 (200122)	深圳市深南大道 7088 号招 商银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中 信大厦 26 楼
电话:	(010)84588720	(021)68761565	(0755)83196279	(852)22376409
传真:	(010)84868307	(021)68761669	(0755)82485240	(852)21046580
服务热线:	(010)84868367			
Email:	service@citics.com			hkresearch@citics.com.hk
网址:	http://www.citics.com			http://www.citics.com.hk
	http://www.spcitic.com			