

国有资本投资公司专题研究之十

——哪些行业产业资本在增持央企上市公司？

近年来 A 股上市公司的股权集中度呈现由集中向分散的趋势，随着 2022 年报陆续披露，我们发现 2022 年 10 月以来，上市央国企的股权集中度再现上升趋势。整体来看，计算机、建筑装饰、机械设备、电力设备、电子行业的股东增持或股票回购所发生的金额较大。

- 上市央国企股权集中度的提升与产业资本的增持有关。2022 年以来，特别是四季度以来，上市央国企的股东增持出现了一轮高峰，具体体现为 2022 年重要股东拟增持事件数量的翻番至 254 次，2022 年 10-11 月期间的重要股东二级市场增持金额中，上市国企的占比超 60%。
- 分行业来看，2022 年以来产业资本所增持的国企主要分布在电子设备等制造类行业。其中，产业资本所增持的央企主要集中在建筑材料、电力设备、电子等行业，增持金额分别达 50.8 亿元、31.5 亿元、10.2 亿元；产业资本所增持的地方国企则主要集中在商贸零售、基础化工、家用电器、机械设备、电力设备等行业，增持金额分别达 38.2 亿元、37.8 亿元、31.5 亿元、31.1 亿元、27.2 亿元。
- 尽管 2022 年以来至今，上市央国企的股票回购事件数量与金额均偏低，但从已发生的回购事件来看，处于计算机、石油石化、建筑装饰等行业的央企回购金额较大，分别达 29.3 亿元、18.9 亿元、5.6 亿元；处于汽车、基础化工、医药生物、机械设备、电子等等行业的地方国企回购金额较大，分别达 30.0 亿元、10.6 亿元、10.3 亿元、10.2 亿元、7.0 亿元。
- 整体来看，计算机、建筑装饰、机械设备、电力设备、电子行业的股东增持或股票回购所发生的金额较大。
- 2022 年 5 月公布的《提高央企控股上市公司质量工作方案》提出，试点将上市公司发展质量纳入中央企业负责人经营业绩考核，探索将价值实现因素纳入上市公司绩效评价体系；适时运用上市公司回购、控股股东及董事和高级管理人员增减持等手段，引导上市公司价值合理回归，助力企业良性发展。2022 年以来，特别是第四季度以来，以央企集团为代表的产业资本对上市央国企的增持高峰，既是对该工作方案的落实，也反映了其对央国企价值的前瞻认识以及对中国特色估值体系的深刻理解。
- 截至目前，已有 30 家上市央企、48 家上市地方国企的股票回购正在进行中，随着工作方案的逐步落实，上市央国企通过股票回购等市值管理手段来传递市场价值、推动价值实现的积极性也有望进一步提高，加速推动本轮央国企的价值重塑过程。
- **风险提示：**政策变化以及市场不及预期，报告中列示上市公司不涉及投资建议

相关报告

1. 《国有资本投资公司专题研究之三：近期政策解读以及上市平台梳理》2023-02-27
2. 《国有资本投资公司专题研究之四：什么样的特色估值体系可以重塑央国企价值》2023-03-05
3. 《国有资本投资公司专题研究之六：央国企分拆上市与价值重塑》2023-03-20
4. 《国有资本投资公司专题研究之七：“一带一路”与央国企价值重塑》2023-03-27

林喜鹏 S1090522050001
linxipeng@cmschina.com.cn

正文目录

一、央国企股权集中度变化新趋势	3
二、央国企股东增持与股票回购动态	3
三、央国企股东增持与股票回购展望	6

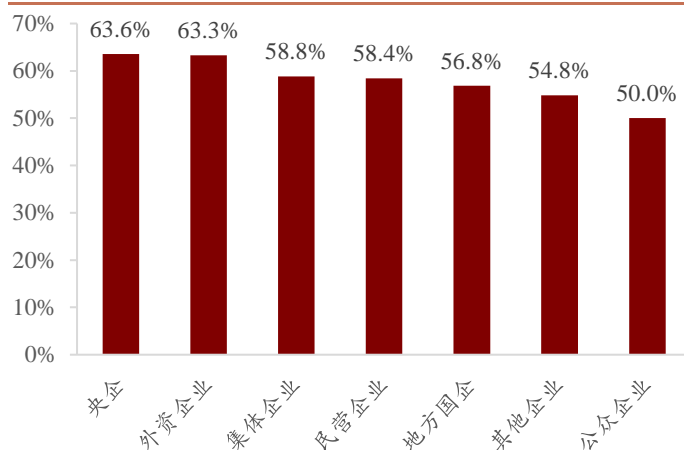
图表目录

图 1: 不同类型的上市公司的大股东股权集中度均值	3
图 2: 大股东股权集中度环比变化均值	3
图 3: 上市国企股东拟增持事件数	3
图 4: 上市央企股东拟增持事件数	3
图 5: 重要股东二级市场增持金额及占比	4
图 6: 重要股东二级市场减持金额及占比	4
图 7: 上市国企的重要股东二级市场交易金额占比变化	4
图 8: 上市央企的重要股东二级市场交易金额占比变化	4
图 9: A 股股票回购事件数量及占比(2022.01-2023.04)	4
图 10: A 股股票回购金额及占比(2022.01-2023.04)	4
图 11: 上市央企股东拟增持分行业情况(2022.01-2023.04)	5
图 12: 上市地方国企股东拟增持分行业情况(2022.01-2023.04)	5
图 13: 上市央企股票回购分行业情况(2022.01-2023.04)	5
图 14: 上市地方国企股票回购分行业情况(2022.01-2023.04)	5
图 15: 2018 年以来重要股东拟增持事件后累积收益	5
图 16: 2018 年以来公司股票回购事件后累积收益	5
表 1: 股东增持尚在进行中的 A 股上市国企名单	7
表 2: 股票回购尚在进行中的 A 股上市国企名单	8

一、央企股权集中度变化新趋势

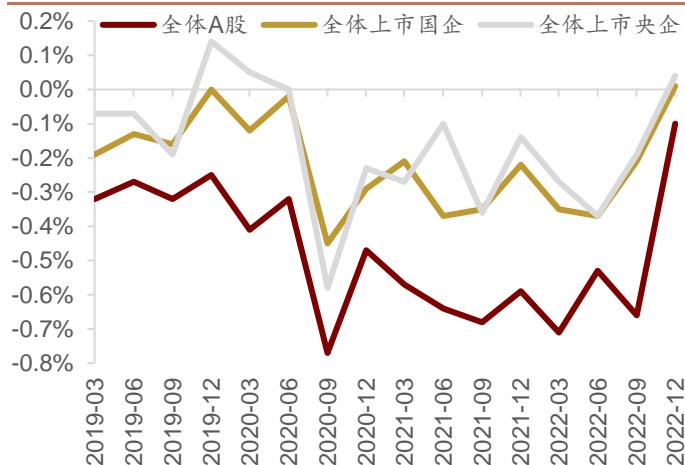
A股上市公司中，无论是国有企业，还是民营企业、外资企业等各类公司，都具有股权高度集中的显著特征。截至2022年9月末，各类型上市公司的大股东股权集中度平均值均超过50%；其中，上市央企的大股东股权集中度均值达到63.6%，居各类上市公司之首，体现了国有股东控股地位的稳固。上市公司股权的适度分散有助于公司治理的内部与外部机制更充分发挥监督制衡作用，近年来随着相关制度的完善与资本市场的发展，上市公司大股东股权集中度总体持续下降，体现出股权由集中向分散发展的变化趋势。

图1：不同类型的上市公司的大股东股权集中度均值



资料来源：Wind，招商证券 注：截至2022年9月

图2：大股东股权集中度环比变化均值



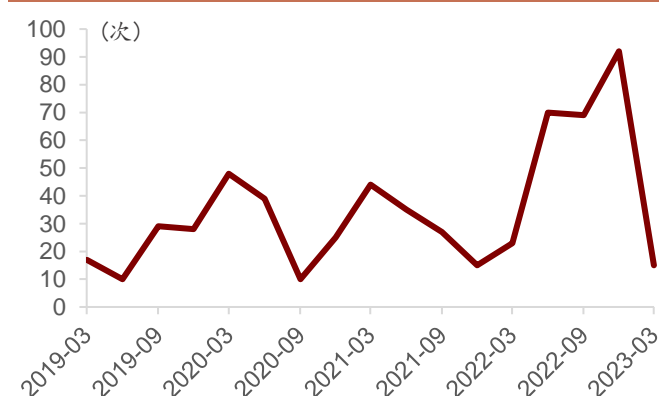
资料来源：Wind，招商证券 注：2022-12的数据仅将截至4月13日已公布年报的上市公司纳入统计。

随着各上市公司2022年度报告的陆续公布，我们发现2022年10月以来，上市国企、特别是上市央企的股权集中度再现上升趋势，上市国企、上市央企的大股东股权集中度在2022年12月分别环比增加0.1%、0.4%。

二、央企股东增持与股票回购动态

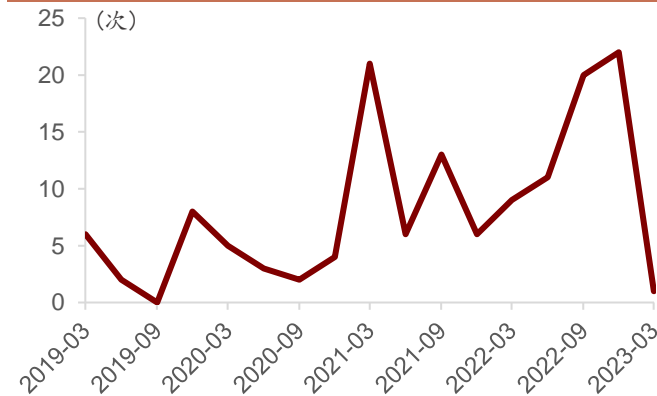
上市央企股权集中度的提升与产业资本的增持行为对应。2022年以来，上市国企的重要股东拟增持事件数量迎来了一轮高峰，2022年全年共有254次重要股东拟增持事件发生，是2021年121次事件的两倍多；其中，拟增持事件主要集中在2022年第二季度至第四季度期间，第四季度更发生了92次重要股东拟增持事件。上市央企的重要股东拟增持事件数量也同样在2022年第二季度至第四季度期间迎来一轮高峰。

图3：上市国企股东拟增持事件数



资料来源：Wind，招商证券

图4：上市央企股东拟增持事件数

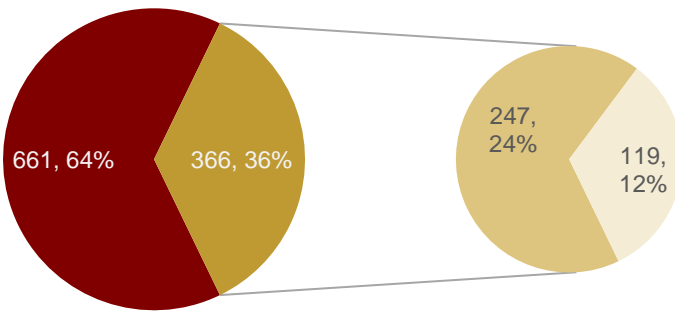


资料来源：Wind，招商证券

上市公司重要股东的二级市场交易是其拟增持行为的重要反映。2022年1月1日至2023年4月13日期间，全A股的重要股东二级市场增持金额达1027亿元，其中36%的增持资金流入上市国企。尽管同期重要股东二级市场减持金额较大，但仅有20%的资金减持自上市国企。

图5：重要股东二级市场增持金额及占比

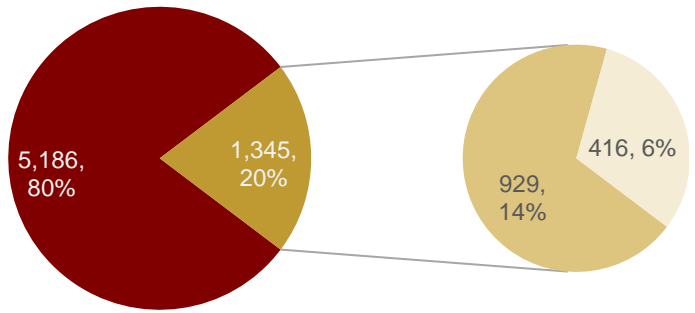
(亿元) ■ 非国企A股 ■ 上市地方国企 ■ 上市央企



资料来源：Wind，招商证券 注：区间 2022.01.01-2023.04.13

图6：重要股东二级市场减持金额及占比

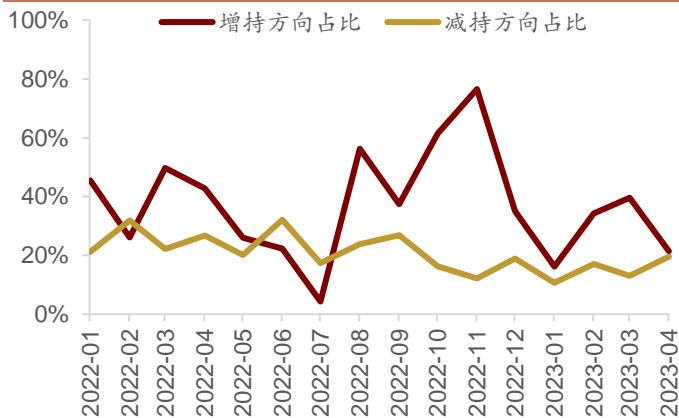
(亿元) ■ 非国企A股 ■ 上市地方国企 ■ 上市央企



资料来源：Wind，招商证券 注：区间 2022.01.01-2023.04.13

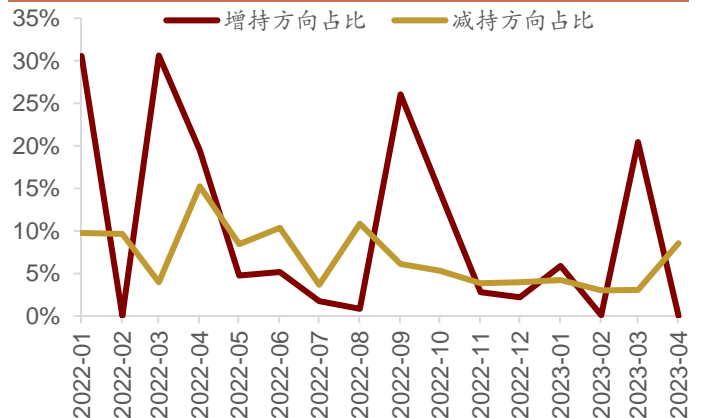
在时间趋势上，产业资本对上市国企的增减持动向展现得更为明显。2022年10-11月期间，在重要股东二级市场增持金额中，上市国企的占比均超过60%，与拟增持事件发生的时间契合；上市央企的重要股东在二级市场增持金额的占比变化则呈现脉冲形式，分别在2022年1月、3月、9月及2023年3月有较大幅度的增持行为。同时，无论是上市央企还是全体上市国企，其重要股东在二级市场的减持金额占比始终较低。

图7：上市国企的重要股东二级市场交易金额占比变化



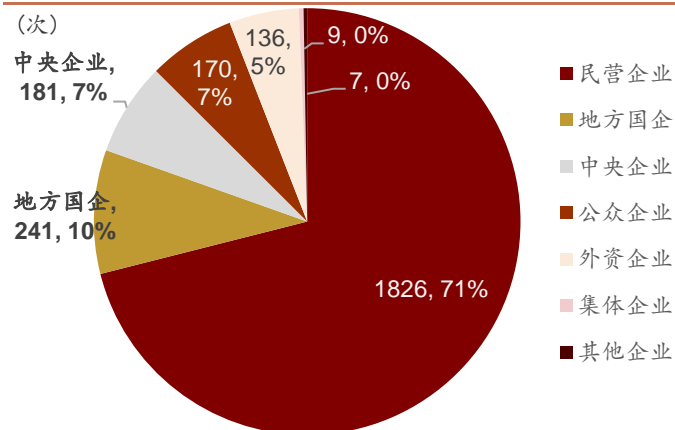
资料来源：Wind，招商证券

图8：上市央企的重要股东二级市场交易金额占比变化



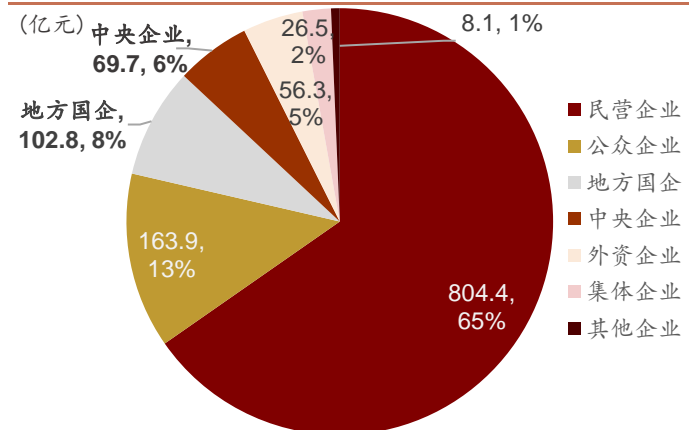
资料来源：Wind，招商证券

图9：A股股票回购事件数量及占比(2022.01-2023.04)



资料来源：Wind，招商证券

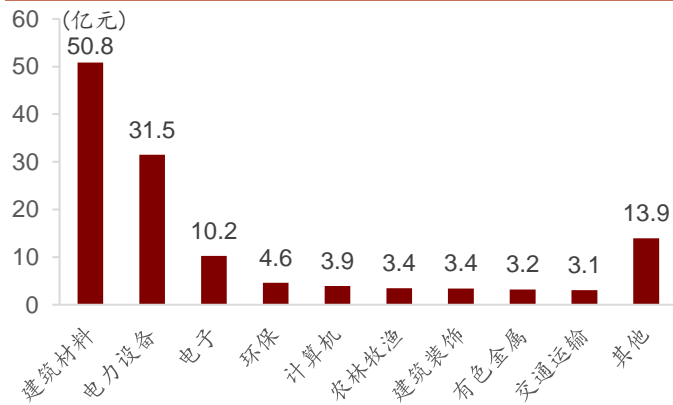
图10：A股股票回购金额及占比(2022.01-2023.04)



资料来源：Wind，招商证券

分行业来看，2022年以来产业资本所增持的国企主要分布在电子设备等制造类行业。其中，产业资本所增持的央企主要集中在建筑材料、电力设备、电子等行业，增持金额分别达50.8亿元、31.5亿元、10.2亿元；产业资本所增持的地方国企则主要集中在商贸零售、基础化工、家用电器、机械设备、电力设备等行业，增持金额分别达38.2亿元、37.8亿元、31.5亿元、31.1亿元、27.2亿元。

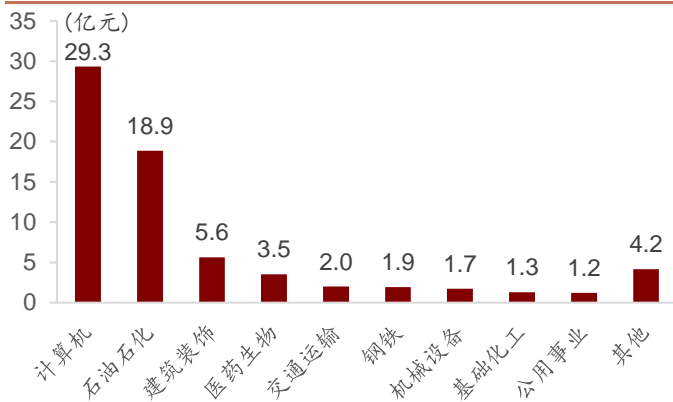
图11: 上市央企股东拟增持分行业情况(2022.01-2023.04)



资料来源: Wind, 招商证券

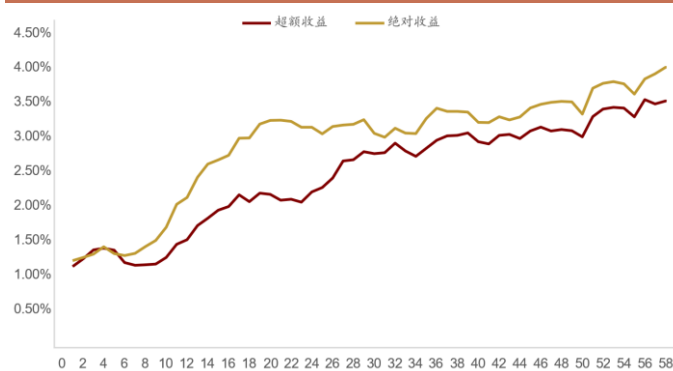
尽管 2022 年以来至今, 上市央国企的股票回购事件数量与金额均偏低, 但从已发生的回购事件来看, 处于计算机、石油石化、建筑装饰等行业的央企回购金额较大, 分别达 29.3 亿元、18.9 亿元、5.6 亿元; 处于汽车、基础化工、医药生物、机械设备、电子等等行业的地方国企回购金额较大, 分别达 30.0 亿元、10.6 亿元、10.3 亿元、10.2 亿元、7.0 亿元。整体来看, 计算机、建筑装饰、机械设备、电力设备、电子行业的股东增持或股票回购所发生的金额较大。

图13: 上市央企股票回购分行业情况(2022.01-2023.04)



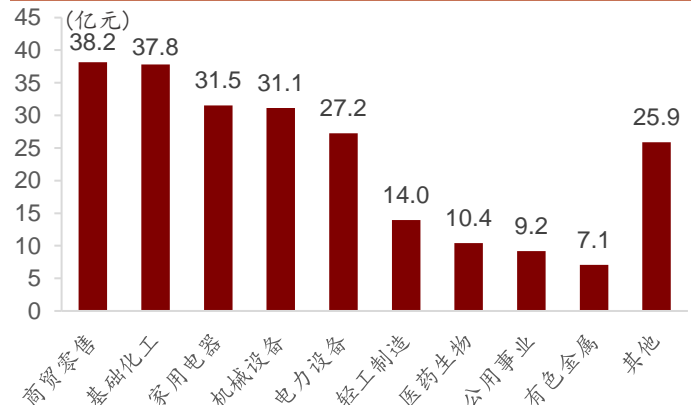
资料来源: Wind, 招商证券

图15: 2018 年以来重要股东拟增持事件后累积收益



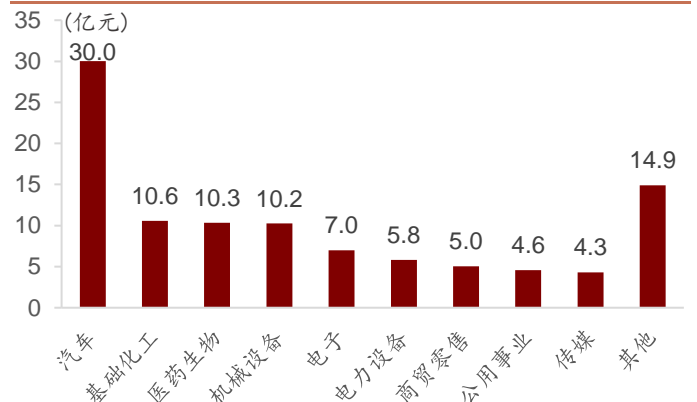
资料来源: Wind, 招商证券 注: 以事件发生当天为第 0 天, 计算事件后 60 天的累积绝对收益与超额收益, 参考自招商证券定量团队。

图12: 上市地方国企股东拟增持分行业情况(2022.01-2023.04)



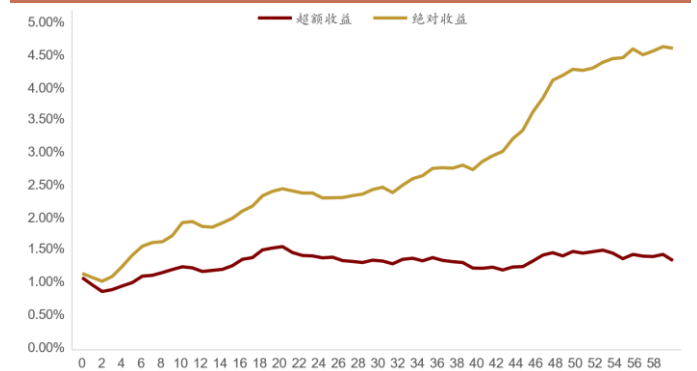
资料来源: Wind, 招商证券

图14: 上市地方国企股票回购分行业情况(2022.01-2023.04)



资料来源: Wind, 招商证券

图16: 2018 年以来公司股票回购事件后累积收益



资料来源: Wind, 招商证券 注: 以事件发生当天为第 0 天, 计算事件后 60 天的累积绝对收益与超额收益, 参考自招商证券定量团队。

三、央国企股东增持与股票回购展望

我们在此前系列报告中提到，构建中国特色估值体系的落脚点需要将盈利以外的国家战略、安全、社会责任等因素纳入估值体系，有效引导资本市场的预期与配置方向，推进国企价值的重塑，助力现代化产业体系建设。

2022年5月公布的《提高央企控股上市公司质量工作方案》提出，试点将上市公司发展质量纳入中央企业负责人经营业绩考核，探索将价值实现因素纳入上市公司绩效评价体系；适时运用上市公司回购、控股股东及董事和高级管理人员增减持等手段，引导上市公司价值合理回归，助力企业良性发展。2022年以来，特别是第四季度以来，以央企集团为代表的产业资本对上市央国企的增持高峰，既是对该工作方案的落实，也反映了其对央国企价值的前瞻认识以及对中国特色估值体系的深刻理解。截至目前，已有30家上市央企、48家上市地方国企的股票回购正在进行中，随着工作方案的逐步落实，上市央国企通过股票回购等市值管理手段来传递市场价值、推动价值实现的积极性也有望进一步提高，加速推动本轮央国企的价值重塑过程。

表1: 股东增持尚在进行中的 A 股上市国企名单

序号	公司属性	代码	名称	增持股东类别	所属行业	总市值(亿元)	PE(TTM)	PB(MRQ)
1	央企	600312.SH	平高电气	实际控制人	电力设备	130	61.3	1.4
2		000883.SZ	湖北能源	实际控制人	公用事业	281	19.2	0.9
3		600372.SH	中航电子	实际控制人	国防军工	331	37.9	2.7
4		300334.SZ	津膜科技	实际控制人	环保	25	-91.1	3.4
5		000039.SZ	中集集团	员工持股计划	机械设备	313	12.4	0.9
6		603927.SH	中科软	员工持股计划	计算机	235	39.4	9.7
7		601919.SH	中远海控	实际控制人	交通运输	1,682	1.6	0.9
8		000998.SZ	隆平高科	员工持股计划	农林牧渔	208	-59.4	4.1
9		600941.SH	中国移动	实际控制人	通信	12,658	16.2	1.6
10		600420.SH	国药现代	高管	医药生物	152	24.1	1.5
11		600062.SH	华润双鹤	高管	医药生物	187	16.0	1.9
12		601825.SH	沪农商行	持股 5%以上一般股东	银行	562	5.1	0.6
13	地方国企	002358.SZ	森源电气	其他股东	电力设备	45	-12.0	1.4
14		836239.BJ	长虹能源	高管、员工持股计划	电力设备	29	21.9	2.8
15		600683.SH	京投发展	实际控制人	房地产	35	17.2	1.2
16		600022.SH	山东钢铁	实际控制人	钢铁	171	30.8	0.8
17		000791.SZ	甘肃能源	持股 5%以上一般股东	公用事业	84	27.7	1.0
18		600388.SH	ST 龙净	员工持股计划	环保	188	23.3	2.6
19		603025.SH	大豪科技	实际控制人	机械设备	143	32.8	7.4
20		300080.SZ	易成新能	实际控制人	机械设备	116	24.1	2.0
21		000425.SZ	徐工机械	实际控制人	机械设备	791	13.9	1.5
22		603028.SH	赛福天	员工持股计划	机械设备	32	74.6	4.1
23		002092.SZ	中泰化学	持股 5%以上一般股东	基础化工	181	25.3	0.7
24		000818.SZ	航锦科技	高管	基础化工	289	103.7	8.1
25		836077.BJ	吉林碳谷	实际控制人	基础化工	141	22.3	10.5
26		000921.SZ	海信家电	员工持股计划	家用电器	246	19.9	2.5
27		600039.SH	四川路桥	实际控制人	建筑装饰	905	8.1	2.2
28		600039.SH	四川路桥	其他股东	建筑装饰	905	8.1	2.2
29		603909.SH	建发合诚	高管	建筑装饰	31	55.2	3.3
30		002100.SZ	天康生物	实际控制人	农林牧渔	127	-54.1	1.6
31	600166.SH	福田汽车	员工持股计划	汽车	262	-5.1	1.9	
32	601028.SH	玉龙股份	实际控制人、高管	商贸零售	94	48.4	3.5	
33	600519.SH	贵州茅台	实际控制人	食品饮料	21,644	34.5	11.0	
34	300053.SZ	欧比特	员工持股计划	通信	78	-29.6	2.8	
35	688739.SH	成大生物	高管	医药生物	152	21.2	1.6	

资料来源: Wind, 招商证券 注: 数据截至 2023 年 4 月 13 日。

表2：股票回购尚在进行中的A股上市国企名单

序号	公司属性	代码	简称	占总股本比例	所属行业	总市值(亿元)	PE(TTM)	PB(MRQ)
1		600171.SH	上海贝岭	0.05%	电子	159	39.8	3.8
2		000026.SZ	飞亚达	0.56%	纺织服饰	45	17.9	1.5
3		600705.SH	中航产融	0.07%	非银金融	356	21.2	1.0
4		000778.SZ	新兴铸管	0.33%	钢铁	175	10.4	0.7
5		600808.SH	马钢股份	0.05%	钢铁	199	-25.8	0.8
6		000898.SZ	鞍钢股份	0.01%	钢铁	278	186.2	0.5
7		000629.SZ	钒钛股份	0.00%	钢铁	422	31.4	4.8
8		000883.SZ	湖北能源	3.28%	公用事业	281	19.2	0.9
9		600905.SH	三峡能源	0.00%	公用事业	1,583	22.3	2.1
10		002819.SZ	东方中科	0.81%	机械设备	98	11.1	2.1
11		300747.SZ	锐科激光	0.02%	机械设备	157	148.4	5.1
12		000635.SZ	英力特	0.05%	基础化工	29	-9.7	1.2
13		002230.SZ	科大讯飞	0.73%	计算机	1,373	110.0	8.6
14		300212.SZ	易华录	0.51%	计算机	277	-84.7	7.1
15	央企	002268.SZ	电科网安	0.02%	计算机	343	112.5	6.9
16		600131.SH	国网信通	0.01%	计算机	254	31.7	4.7
17		601668.SH	中国建筑	0.04%	建筑装饰	2,680	4.7	0.7
18		601611.SH	中国核建	0.01%	建筑装饰	261	14.7	1.9
19		601975.SH	招商南油	0.85%	交通运输	173	12.0	2.3
20		000998.SZ	隆平高科	2.21%	农林牧渔	208	-59.4	4.1
21		000930.SZ	中粮科技	0.03%	农林牧渔	158	13.7	1.3
22		600081.SH	东风科技	4.92%	汽车	50	46.2	1.6
23		000800.SZ	一汽解放	0.31%	汽车	373	101.3	1.6
24		601965.SH	中国汽研	0.07%	汽车	228	33.0	4.0
25		000625.SZ	长安汽车	0.02%	汽车	1,010	15.4	1.9
26		600050.SH	中国联通	0.00%	通信	1,829	25.1	1.2
27		600422.SH	昆药集团	0.02%	医药生物	150	39.1	3.0
28		600750.SH	江中药业	0.02%	医药生物	138	23.2	3.5
29		600062.SH	华润双鹤	0.00%	医药生物	187	16.0	1.9
30		000657.SZ	中钨高新	0.05%	有色金属	145	27.5	2.7
31		002654.SZ	万润科技	1.15%	电子	62	-12.4	3.9
32		000636.SZ	风华高科	0.96%	电子	209	64.0	1.8
33		873001.BJ	纬达光电	0.53%	电子	11	17.3	1.5
34		000725.SZ	京东方A	0.03%	电子	1,672	22.3	1.3
35		300319.SZ	麦捷科技	0.02%	电子	81	40.7	2.0
36		002371.SZ	北方华创	0.01%	电子	1,512	71.8	8.1
37	地方国企	600510.SH	黑牡丹	0.40%	房地产	70	27.3	0.7
38		600325.SH	华发股份	0.00%	房地产	257	10.0	1.4
39		601878.SH	浙商证券	1.00%	非银金融	408	24.7	1.6
40		601211.SH	国泰君安	0.02%	非银金融	1,245	11.6	0.9
41		601688.SH	华泰证券	0.01%	非银金融	1,151	11.3	0.9
42		603318.SH	水发燃气	1.40%	公用事业	37	82.5	2.3
43		000803.SZ	山高环能	0.48%	公用事业	40	24.1	2.8
44		000561.SZ	烽火电子	0.01%	国防军工	57	57.9	3.1

45	000685.SZ	中山公用	1.00%	环保	106	10.9	0.7
46	002483.SZ	润邦股份	5.92%	机械设备	52	97.7	1.2
47	000680.SZ	山推股份	0.03%	机械设备	67	13.0	1.4
48	000792.SZ	盐湖股份	0.68%	基础化工	1,181	7.6	4.7
49	002092.SZ	中泰化学	0.42%	基础化工	181	25.3	0.7
50	600063.SH	皖维高新	0.11%	基础化工	138	10.1	1.8
51	002683.SZ	广东宏大	0.03%	基础化工	241	43.0	4.1
52	002312.SZ	川发龙蟒	0.00%	基础化工	184	14.9	2.0
53	002912.SZ	中新赛克	0.63%	计算机	86	-70.2	5.5
54	600629.SH	华建集团	0.04%	建筑装饰	55	14.3	1.2
55	603357.SH	设计总院	0.02%	建筑装饰	53	12.1	1.7
56	002627.SZ	三峡旅游	3.87%	交通运输	42	93.1	1.4
57	000507.SZ	珠海港	2.17%	交通运输	52	13.9	1.0
58	600057.SH	厦门象屿	0.08%	交通运输	240	9.0	1.7
59	600841.SH	动力新科	14.94%	汽车	95	-6.8	1.4
60	600166.SH	福田汽车	1.07%	汽车	262	-5.1	1.9
61	000951.SZ	中国重汽	1.00%	汽车	168	78.5	1.2
62	000599.SZ	青岛双星	0.00%	汽车	34	-5.6	1.4
63	002678.SZ	珠江钢琴	0.15%	轻工制造	84	68.0	2.3
64	600790.SH	轻纺城	10.00%	商贸零售	67	7.9	1.1
65	600814.SH	杭州解百	0.03%	商贸零售	59	24.8	1.8
66	002910.SZ	庄园牧场	0.59%	食品饮料	22	42.8	1.7
67	600298.SH	安琪酵母	0.02%	食品饮料	353	26.7	3.8
68	000070.SZ	特发信息	3.23%	通信	81	-15.4	4.5
69	000813.SZ	德展健康	2.87%	医药生物	75	-64.9	1.4
70	600222.SH	太龙药业	1.99%	医药生物	35	-48.0	2.2
71	000950.SZ	重药控股	0.87%	医药生物	98	8.9	0.9
72	600739.SH	辽宁成大	0.60%	医药生物	206	14.0	0.7
73	600252.SH	中恒集团	0.40%	医药生物	93	118.1	1.4
74	600479.SH	千金药业	0.09%	医药生物	52	17.1	2.3
75	000661.SZ	长春高新	0.01%	医药生物	679	16.4	3.8
76	600713.SH	南京医药	0.01%	医药生物	68	11.4	1.1
77	601899.SH	紫金矿业	0.22%	有色金属	3,469	17.6	4.0
78	600459.SH	贵研铂业	0.01%	有色金属	125	30.7	2.1

资料来源：Wind，招商证券 注：数据截至 2023 年 4 月 13 日；处于董事会预案、股东大会通过、实施进度的公司均纳入统计。

风险提示：政策变化以及市场不及预期，报告中列示上市公司不涉及投资建议

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

林喜鹏：南京大学经济学硕士。现任招商证券研究发展中心分析师（董事），十年以上非银行金融行业研究工作经历，曾任职于招商证券战略发展部、招商期货，对于资本市场、衍生品以及证券行业具有深入的研究和思考。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。