

市场点评报告

“中特估”再出发：央企并购重组

方正证券研究所证券研究报告

分析师

曹柳龙

登记编号：S1220523060003

相关研究

报告摘要：

- 事件：6月14日，国资委召开中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会。
- 我们判断：央企并购重组政策，有望驱动新一轮“中特估”行情。3月27日国资委“加快（央国企）同质业务整合”的表述之后，4月初开始“中特估”行情再次启动；我们判断：6月14日国资委“央企并购重组”专题会，也有望开启新一轮“中特估”行情。

- 供给出清，涨价重估，是“中特估-央国企重估”行情的核心逻辑。哲学领域有个命题叫做“奥卡姆剃刀”：如无必要，勿增实体。对于一个现象，人们会有非常多种的解释，而往往是最简洁、最优美的那一种解释，接近真相的概率相对会更高。

我们对于“中特估-央国企重估”的核心逻辑就是非常简洁和优美的：地产硬着陆导致土地财政收入降速，依赖财政补贴的央国企泛公用事业部门，拿到的补贴将会减少，这会导致相应部门的供给出清，供给曲线上移，形成新的价格均衡，也就是“涨价重估”！

- “报价者出清”是央国企泛公用事业部门“供给出清”的重要方式。财政补贴降速之后，央国企泛公用事业部门的供给出清，可以有两种形式：（1）被动自然出清，也就是破产出清；（2）主动政策出清，分为产能出清和“报价者出清”两种形式。我们判断：央国企出现破产出清的概率较低，同时，央国企泛公用事业部门也不存在所谓的“过剩产能”，没法实现产能出清。因此，“报价者出清”将是央国企泛公用事业部门供给出清的主要手段。

所谓“报价者出清”，其实就是：原来某个泛公用事业领域存在2-3个央国企供应商，供应商之间互相压价导致事实上的“垄断低价”。央国企实现同质业务整合后，供应商（也就是报价者）数量减少，实现某种意义上的供给出清，这种出清和产能出清类似，也能够带来相关领域的“涨价重估”。

- 国资委的央企并购重组专题会，是“报价者出清”的进一步落地。继3月27日国资委的关于“央国企加快同质业务整合”的表述后，4月中旬唐山港实现同质业务整合后迎来“涨价重估”，并带动整个泛交运板块行情启动。我们判断：6月14日国资委的央企并购重组专题会，有望成为进一步落实央国企同质业务整合（也就是“报价者出清”）的具体路径，将成为新一轮“中特估-央国企重估”行情启动的发令枪。
- 核心假设风险：策略观点不代表行业、宏观经济下行压力超预期、盈利环境发生超预期波动等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		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，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光太银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com