

# 国企改革深度挖掘：关注叠加员工持股预期的科研院所类上市公司

穆启国 执业证书编号：S1100513040001  
研究员 8621-68416988-208  
muqiguo@cczq.com

邸强  
联系人 8621-68416988-236  
diqiang@cczq.com

## 核心观点

- ❖ 近期市场环境下，上市公司实施员工持股后存在上佳投资机会。员工持股计划有利于形成员工、公司利益一致共同体，具有较强的激励效应，实施员工持股计划的上市公司往往市场表现超越同期的市场平均涨幅。根据wind信息，我们统计了最近一个月（2015年10月）期间实施员工持股计划的上市公司平均五日涨幅和月涨幅，分别为5.65%和22.28%，显著超过了同期上证综指五日平均涨幅-0.88%和月涨幅5.7%，统计显示存在上佳的投资机会。
- ❖ 国企员工持股政策优先倾向人力资本和技术要素贡献较高的科研院所类上市公司。继《关于深化国有企业改革的指导意见》（简称“22号文”）出台后，“1+N”配套政策中的国有企业员工持股政策也在紧锣密鼓的推进中，各方关注度很高，将成为国企改革中新的热点。根据十八届三中全会精神和“22号文”精神，国家政策上对员工持股由谨慎转为有条件的放开。今后实施员工持股首先需要满足的条件是 1：已实施混合所有制企业；2、人力资本和技术要素贡献占比较高的企业。
- ❖ 重点关注叠加员工持股预期的科研院所类上市公司。科研院所类国有控股上市公司具有人力资本密集，技术要素贡献率较高、股本较小的特点，是国有企业实施员工持股计划的优先标的。建议关注实施员工持股方案预期强烈的科研院所类上市公司以及存在科研院所资产注入预期的上市公司，如：天坛生物、华建集团、天地科技、有研新材等。

## 川财证券研究所

成都：  
高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041  
总机：8621-86583000  
传真：8621-86583002

## 国企改革深度挖掘：关注叠加员工持股预期的科研院所类上市公司

### 近期市场环境下，上市公司实施员工持股后存在投资机会

员工持股计划具有较强的激励性，实施员工持股激励的上市公司市场表现往往超越同期市场涨幅。员工持股计划有利于形成员工、公司利益一致共同体，所以具有较强的激励效应，实施员工持股计划往往超越市场同期涨幅。根据 wind 资讯，我们统计了最近一个月期间（2015 年 10 月）实施员工持股计划的上市公司的平均当日涨幅、周涨幅和月涨幅。分别为 2.63%、5.65%和 22.28%。超过了同期上证综指五日均涨幅-0.88%；月涨幅 5.7%。统计显示，上市公司实施员工持股后存在上佳投资机会。

表 1：2015 年 10 月期间实施员工持股后的上市公司市场表现统计

证券代码	证券简称	董事会预案日	占总股本比例 (%)	员工认购比例 (%)	当日涨幅 (%)	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)
002458.SZ	益生股份	2015-10-31	0.53	85.53	0.00	19.32	41.85
600730.SH	中国高科	2015-10-31	0.34	28.67	0.00	1.77	44.14
600667.SH	太极实业	2015-10-30			0.27	-0.55	34.26
002539.SZ	新都化工	2015-10-29	1.63	93.00	0.93	2.46	18.27
000638.SZ	万方发展	2015-10-28	1.38	60.00	1.16	14.39	74.19
600375.SH	华菱星马	2015-10-27	9.30		10.06	12.24	27.48
300145.SZ	南方泵业	2015-10-27	2.06	91.47	4.96	11.90	19.49
002273.SZ	水晶光电	2015-10-26		94.05	0.13	4.92	30.18
000918.SZ	嘉凯城	2015-10-24		67.75	0.00	5.47	25.21
300057.SZ	万顺股份	2015-10-23	3.36		4.50	5.36	27.37
300211.SZ	亿通科技	2015-10-23	0.42	59.09	10.02	15.08	34.08
300020.SZ	银江股份	2015-10-23	0.74	0.00	0.00	0.00	0.00
000630.SZ	铜陵有色	2015-10-23		97.22	10.15	10.14	16.41
300236.SZ	上海新阳	2015-10-17	1.23	65.50	0.00	0.53	12.74
002650.SZ	加加食品	2015-10-17	5.63	97.35	0.00	5.83	12.79
300142.SZ	沃森生物	2015-10-16	5.00	92.05	0.00	0.00	0.00
002030.SZ	达安基因	2015-10-14		96.36	1.62	2.84	2.59
000756.SZ	新华制药	2015-10-9	0.70	74.83	3.51	-9.97	-9.31
<b>板块平均涨幅</b>		——	——	——	<b>2.63</b>	<b>5.65</b>	<b>22.28</b>
上证综指平均涨幅		——	——	——		<b>-0.88</b>	<b>5.7</b>

资料来源：WIND，川财证券研究所，下同

## 国企员工持股政策优先倾向科研院所

2012年8月证监会发布《上市公司员工持股计划管理暂行办法》对上市公司员工持股给出了规定。同时规定员工持股，其所购股票的持股期限不得低于36个月，自上市公司公告本次股票购买完成时起算。

2014年6月20日，证监会发布《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》，以下简称《意见》，提出支持上市公司实施员工持股计划，以建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制。

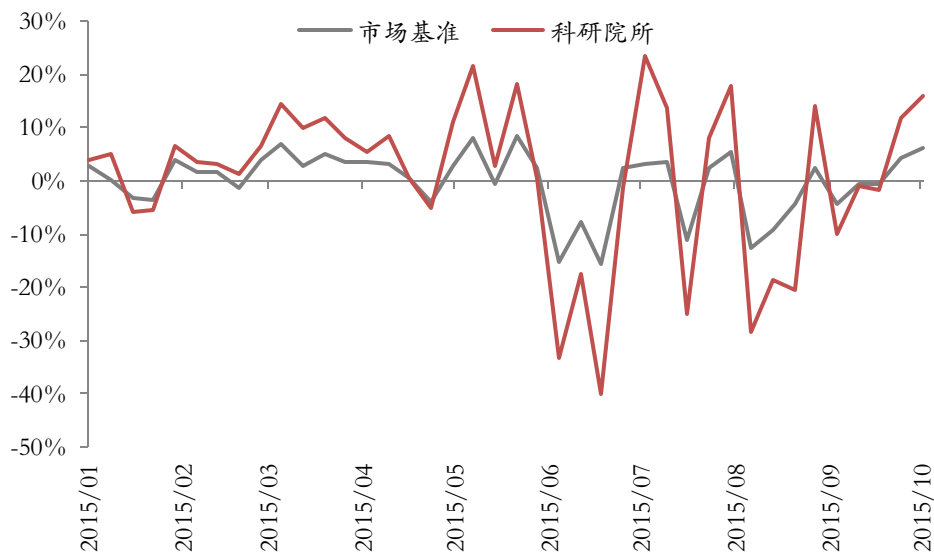
十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》明确提出：“允许混合所有制经济实行企业员工持股，形成资本所有者和劳动者利益共同体”。“员工持股”第一次出现在中共中央文件中，不仅肯定了员工持股的积极意义，而且指明了国企该如何更好地解决企业与员工的关系问题。

近期中共中央、国务院出台《关于深化国有企业改革的指导意见》(简称“22号文”)提出：“优先支持人才资本和技术要素贡献占比较高的转制科研院所、高新技术企业、科技服务型企业开展员工持股试点，支持对企业经营业绩和持续发展有直接或较大影响的科研人员、经营管理人员和业务骨干等持股。”

可以预计，国家政策对员工持股将有条件的放开。今后实施员工持股首先需要满足的条件是：1、已实施混合所有制企业；2、人力资本和技术要素贡献占比较高的企业。因此，科研院所类国有控股上市公司有条件优先实施员工持股计划。

## 重点关注叠加员工持股预期的科研院所类上市公司

继“22号文”出台后，国有企业员工持股也有望出台，将成为国企改革中新的热点。科研院所类上市公司具有股本小，资产轻、人力资本密集，技术要素贡献率较高的特点，在市场向好时期，表现强于市场基准水平。我们对科研院所类上市公司的基本情况与市场表现进行了梳理分析，如图1和表2所示：

**图 1：2015 年 1 月以来科研院所类上市公司周涨幅与市场比较**

**表 2：主板及中小板科研院所类上市公司基本情况及市场表现分析**

证券代码	证券简称	基本情况				市场表现 (周涨幅)	
		大股东名称/实施员工持股情况	员工 (人)	总股本 (亿股)	总资产 (亿元)	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
600161.SH	天坛生物	中国生物技术股份有限公司/未实施, 实际控制人国药集团是入选首批国资“四项改革”试点。	2,729	5.15	60.15	2.98	5.49
600629.SH	华建集团	上海现代建筑设计(集团)有限公司/未实施	643	3.59	15.57	-1.18	1.34
600560.SH	金自天正	冶金自动化研究设计院/未实施	566	2.24	19.23	-1.26	1.25
600206.SH	有研新材	北京有色金属研究总院/未实施	980	8.39	31.33	-3.19	-0.68
600980.SH	北矿磁材	北京矿冶研究总院/未实施	421	1.52	3.10	-2.52	-0.01
600458.SH	时代新材	南车株洲电力机车研究所有限公司/未实施	6,859	6.61	102.80	0.20	2.71
600198.SH	大唐电信	电信科学技术研究院/未实施	5,289	8.82	139.65	-2.09	0.42
600582.SH	天地科技	中国煤炭科工集团有限公司/未实施	22,631	20.69	281.56	6.16	8.67
600390.SH	金瑞科技	长沙矿冶研究院有限责任公司/2015年3月已实施	2,088	4.51	21.59	19.32	21.83
600498.SH	烽火通信	武汉烽火科技集团有限公司/2014年11月已实施	9,352	10.47	154.33	-1.90	0.61
002013.SZ	中航机电	中航机电系统有限公司/2014年11月已实施	17,129	9.31	167.37	-3.33	-0.82
002140.SZ	东华科技	化学工业第三设计院有限公司/2014年前已实施	1,216	4.46	71.73	2.76	5.27
000851.SZ	高鸿股份	电信科学技术研究院/2014年6月已实施	1,340	5.91	61.77	0.00	2.51

002116. SZ	中国海诚	中国轻工集团公司/已实施股权激励	4,737	4.08	32.40	-6.58	-4.07
002222. SZ	福晶科技	中国科学院福建物质结构研究所/已实施高管持股	909	2.85	6.59	13.61	16.12
600420. SH	现代制药	上海医药工业研究院/停牌，实际控制人国药集团等 6 家央企入选首批国资“四项改革”试点。	5,734	2.88	38.09	0.00	2.51
600990. SH	四创电子	华东电子工程研究所(中国电子科技集团公司第三十八研究所)/ 停牌，拟实施员工持股	2,035	1.37	26.36	0.00	2.51

(注：相对涨幅的参考基准为上证 180 指数)

建议关注尚未实施员工持股，但预期强烈的科研院所类上市公司，以及存在科研院所类资产注入预期的上市公司。如：600161 天坛生物，前身为北京生物制品研究所，母公司国药集团是入选首批国资“四项改革”试点的 6 家央企之一。600629 华建集团，原棱光股份，被上海现代建筑设计集团借壳后更名，将按照上海市委、市政府出台的《关于进一步深化上海国资改革促进企业发展的意见》深入推动国企改革。600582 天地科技，公司近期公告拟以 4.63 亿元收购上海煤科 100% 股权，以 4.9 亿元收购煤科院公司 29% 股权，并以现金增资 7.59 亿元至持有煤科院公司 51% 股权，推进员工持股计划预期较强。

## 风险提示：

国有企业员工持股计划受政策影响较大，需密切关注政策动态。本篇报告为策略研究报告，报告中所涉及受益公司梳理不代表投资建议，涉及公司存在尚未进行个股覆盖研究的可能。

## 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。

## 免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：J19651000。

©版权所有 2015 年川财证券有限责任公司