

国企改革研究之数据篇（2023）——

蹄疾步稳：东部国企上市提速，中西部效率改善显著

■ 2022年，决战决胜国企改革三年行动实现高质量圆满收官。本报告在“国企改革研究数据篇”（《千帆竞发：从区域“全景图”看地方国企改革方向》）的基础上，进一步完善区域国有企业的分析框架，从数量与规模、经营情况、杠杆水平、资本运作和创新能力等五个维度，全面跟踪比较三年行动以来，全国30个省/直辖市国有企业发展的主要变化，并从“量”“效”“质”三方面，盘点三年行动期间区域国企呈现出哪些新气象。

■ 在“量”方面，东部保持总量优势地位，但中西部加速追赶的趋势十分明显。其中，中部地区规模增长尤为显著，绝大部分省份发展提速。尤其是安徽，国企数量和总资产增速均位居全国前列。西部地区四川、新疆增速较快，尤其是四川在国企数量多、资产大的基础上仍保持较高的发展速度，成为西部地区国有工业企业第一大省。而东部省份的增长主要体现为资本快速做大而企业数量稳步增长，例如江苏、广东、福建。

■ 在“效”方面，西部地区整体效率提升最明显。随着三年行动期间国企做强主业和瘦身健体，西部地区的盈利能力和人均效率均有所提升，尤其是受益于2021年上游原材料价格上涨，多数西部资源型省份国有工业企业盈利显著改善。东部和中部地区经营效率相对平稳，个别省份由于疫情期间人员流动受限，总资产利润率下滑。东北地区在三年行动期间，大力推动瘦身健体和机制改革，辽宁、吉林两省人均效率增速高于全国平均水平。

■ 在“质”方面，全国有17个省资产负债率较2019年有所降低。其中，安徽、海南、新疆在规模快速增长的同时仍保持资产负债率下降，且总体杠杆水平低于55%，表明三地国有工业企业发展质量较高，规模增长对负债的依赖相对较低。河北、河南、青海的资产负债率从高位有所回落，国企债务风险防范初见成效。从长期发展质量来看，东部地区仍旧领跑，在资本运作和创新投入方面大幅领先。一是在头部国企资本市场融资方面，超六成的新上市国企位于东部地区；二是创新引领方面，六成以上的创新型上市国企也聚集于东部；三是对创新型人才的激励方面，东部地区国企的员工持股和股权激励也最为活跃。

■ 展望未来，地方国企将进一步加强“质、效”的考核。提升ROE和营业现金比率两项新增指标的相关工作（如资产盘活、资产并购/剥离、加快存货/应收账款周转等）有望提速。从具体举措看，一是地方国企围绕产业体系建设，仍将大力推动战略重组与专业化整合。二是在“中国特色的估值体系”和全面注册制的背景下，各地推动国企上市的诉求将更加迫切。三是创新将成为各地国企的重要命题，随着“科改行动”扩围，企业使用股权激励工具将更加灵活便捷。四是在数字中国的浪潮下，各地国企布局数字产业有望加速，国资监管以及国企数字化改革的重要性也将进一步提升。五是各地国企在细化企业属性和定位的基础上，将进一步推动“对标世界一流企业价值创造行动”。同时，地方国企党建品牌建设的重要性也进一步增加。

韩剑

研究院区域研究员

✉: hanjian_work@cmbchina.com

实习生文长云对此亦有贡献

相关研究报告

《国企改革研究之数据篇——千帆竞发：从区域“全景图”看地方国企改革方向》

《国企改革研究之政策篇——鏖鏘前行：地方国企改革的五大主线、区域差异及未来方向》



目录

1 数量与规模：东部保持优势地位，中西部增长迅速	1
1.1 国企数量：东部增长缓慢，中西部加速追赶	1
1.2 资产规模：东部优势稳固，中部占比提升	2
2 经营效率：东部领先但增速放缓，中西部效率大幅改善	5
2.1 创收能力：“东高西低”格局不变，中西部营收快速增长	5
2.2 盈利能力：东部排名下滑，西部盈利显著改善	6
2.3 劳动效率：东部维持领先，中西部人均效率提升	8
3 杠杆水平：西部省份普遍下降，东部地区半数提升	10
4 资本运作：国企资本运作提速，东部活跃度领跑	11
4.1 上市进程：国企上市提速，六成新增在东部	11
4.2 激励和并购：国企加速资本运作，东部活跃度最高	12
5 创新投入：投入强度保持稳定，粤鲁两省位居一二	14
6 区域国企画像：国企改革三年行动带来哪些新气象？	15
6.1 谁的发展在提速？	15
6.2 谁的效率在提高？	16
6.3 谁的质量在转好？	17
7 前景展望：以增强核心竞争力为目标，进一步提升质效	17

图目录

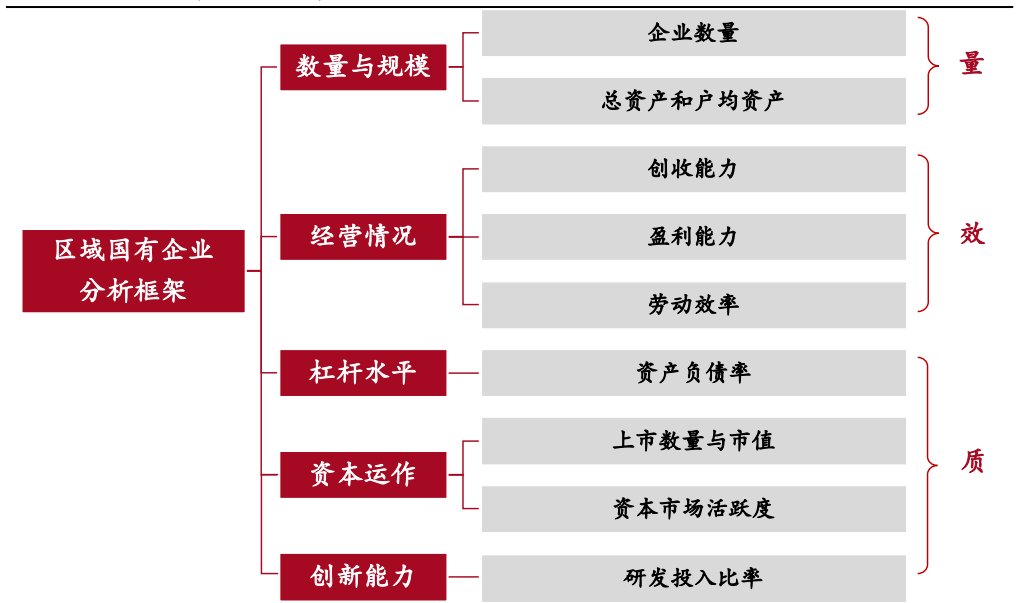
图 1: 区域国有企业分析框架.....	1
图 2: 2021 年各地区国有工业企业数	2
图 3: 2021 年各地区国有工业企业数的增长情况	2
图 4: 2021 年各地国有工业企业总资产和户均资产	3
图 5: 各地国有工业企业总资产两年平均增速 (2020-2021 年)	3
图 6: 2021 年各地国有工业企业总营业收入和户均营业收入.....	5
图 7: 各地国有工业企业营业收入两年平均增速 (2020-2021 年)	6
图 8: 各地国有工业企业利润总额和户均盈利.....	6
图 9: 各地国有工业企业利润总额两年平均增速 (2020-2021 年, 除青海)	7
图 10: 2021 年各地国有工业企业资产利润率及变化.....	7
图 11: 2021 年各地国有工业企业人均创收和人均创利.....	8
图 12: 各地国有工业企业人均创收两年平均增速 (2020-2021 年)	8
图 13: 2021 年各地国有工业企业资产负债率	10
图 14: 各地国有工业企业资产负债率变化 (2021-2019)	10
图 15: 2022 年地方国有上市公司数目 (仅 A 股)	11
图 16: 2022 年地方国有上市企业市值规模	12
图 17: 2020-2022 年地方国有 A 股上市公司员工持股和股权激励情况	13
图 18: 2020-2022 年地方国有 A 股上市公司并购重组情况	13
图 19: 上市央企和地方国企研发支出总额占营业收入比例 (平均法)	14
图 20: 上市地方国企中研发投入强度超过 3%的企业数量和占比.....	15
图 21: 区域国有企业分析框架与“一利五率”考核体系.....	18

表目录

表 1: 2021 年各地国有工业企业数量和资产规模情况.....	4
表 2: 2021 年各地国有工业企业经营效率情况	9
表 3: 各地国有工业企业规模增速.....	16
表 4: 各地国有工业企业经营效率变化	16
表 5: 各地国有工业企业杠杆变化	17
表 6: 中央及各省新一轮国企改革深化提升行动相关举措	19

2022年，决战决胜国企改革三年行动实现高质量圆满收官。本报告在“国企改革研究数据篇”（《千帆竞发：从区域“全景图”看地方国企改革方向》）的基础上，进一步完善区域国有企业的分析框架，从数量与规模、经营情况、杠杆水平、资本运作和创新能力等五个维度，全面跟踪比较三年行动以来，全国30个省/直辖市国有企业发展的主要变化。考虑到疫情对单年数据扰动较大，本文主要指标以2019年为基数，对2020-2021年的变化采用几何平均的方法计算增速（两年复合增速），以便观察在多种因素综合影响下各地国有经济的发展趋势。

图 1：区域国有企业分析框架



资料来源：招商银行研究院

1 数量与规模：东部保持优势地位，中西部增长迅速

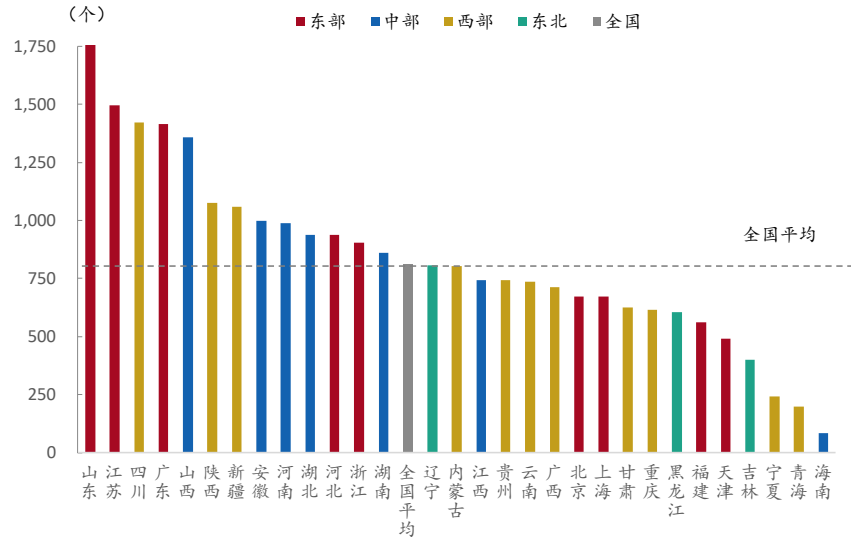
1.1 国企数量：东部增长缓慢，中西部加速追赶

2021年末，我国国有工业企业共计2.5万个，较前一年增长14.1%，两年平均增长10.3%。从区域分布来看，仍保持“东部最多，西部和中部其次，东北数量最少”的梯次分布；头部效应依然显著，山东、江苏、广东、四川、山西的国企数量均超过1200个，连续三年稳居全国前五。

从各省国企数量来看，2021年主要有以下变化：首先，头部五省中，四川连续两年保持较快增长，国有工业企业数量反超广东，成为全国第三。其次，东部地区由于国有经济整合重组进程较快，国企数量多但增长较为缓慢。除山东、江苏外，东部各省国企数量的排名均有所下滑，增速也均低于全国平均水平。尤其是上海、天津和北京，国有工业企业数量近两年接近零增长。再次，中部地区整体国企数量增长较快，尤其是江西、安徽、河南，近两年国企数量

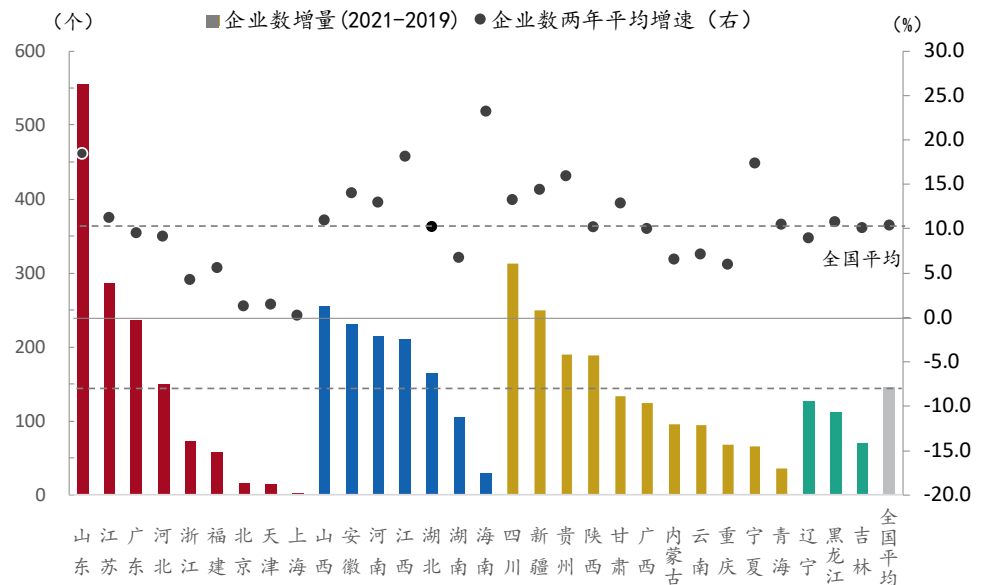
增速显著高于全国平均水平。此外，西部各省分化仍然显著，四川、陕西、新疆排名靠前且保持较快增长，内蒙古、云南、重庆近两年增速显著低于全国。

图 2：2021 年各地区国有工业企业数



资料来源：《中国统计年鉴 2022》、招商银行研究院

图 3：2021 年各地区国有工业企业数的增长情况



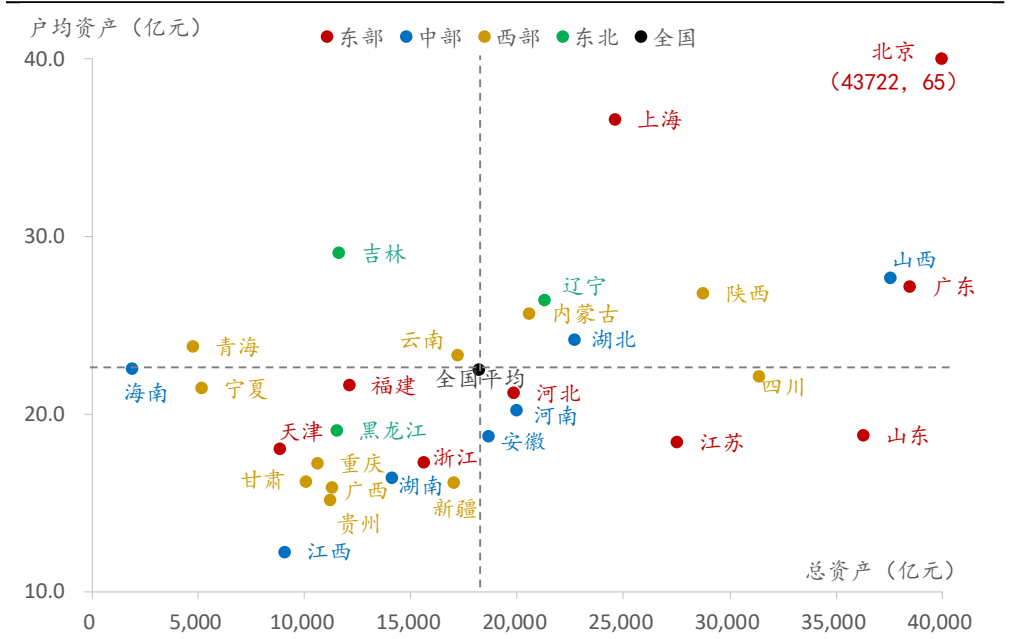
资料来源：《中国统计年鉴 2022》、招商银行研究院

1.2 资产规模：东部优势稳固，中部占比提升

2021 年末，我国国有工业企业资产规模总量达 56.5 万亿元，两年平均增长 9.7%。与 2019 年相比，东部地区的优势依然稳固，占全国总资产的比例保持在四成（40.3%）。其中，北京依然以超 4 万亿的规模一骑绝尘；广东近两年保持较高资产增速，总资产超过山东位列全国第二位。中部地区国企总资产

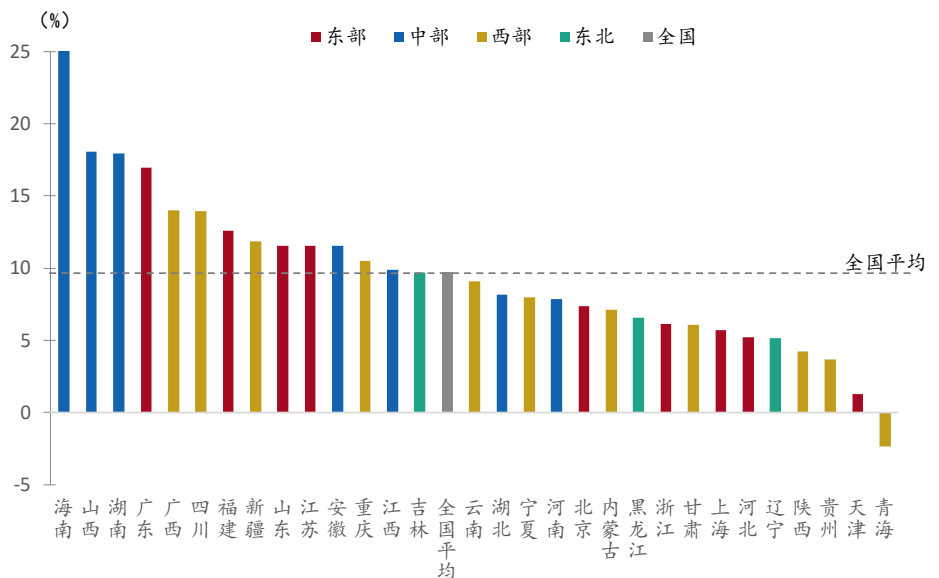
增速较快，占比较 2019 年提升 1.2 个百分点至 22.0%。其中，山西是全国占比提升幅度最大省份，在全国能源价格上涨的拉动下，国有工业企业总资产突破 3.7 万亿，挤进全国前三。中部省份中，除湖北、河南两个国资大省受疫情拖累外，其他各省两年平均增速都高于全国平均水平。西部和东北地区依然是各省分化的形势。值得关注的是，陕西国资近两年增长较慢被四川赶超，而广西成为西部近两年总资产增速最快的省份。

图 4：2021 年各地国有工业企业总资产和户均资产



资料来源：《中国统计年鉴 2022》、招商银行研究院

图 5：各地国有工业企业总资产两年平均增速（2020-2021 年）



资料来源：《中国统计年鉴 2022》、招商银行研究院

表 1：2021 年各地国有工业企业数量和资产规模情况

省及 直辖市	地理 区域	企业数量		总资产规模	
		企业数量	增长	总资产规模	增长
广东	东	巨大	平稳增长	巨大	快速增长
江苏	东	巨大	快速增长	巨大	快速增长
山东	东	巨大	快速增长	巨大	快速增长
浙江	东	大	小幅增长	中	小幅增长
河北	东	大	平稳增长	大	小幅增长
福建	东	小	小幅增长	中	快速增长
上海	东	中	小幅增长	大	小幅增长
天津	东	小	小幅增长	小	小幅增长
北京	东	中	小幅增长	巨大	平稳增长
河南	中	大	快速增长	大	平稳增长
湖北	中	大	平稳增长	大	平稳增长
湖南	中	大	小幅增长	中	快速增长
安徽	中	大	快速增长	大	快速增长
江西	中	中	快速增长	小	平稳增长
山西	中	巨大	平稳增长	巨大	快速增长
海南	中	小	快速增长	小	快速增长
四川	西	巨大	快速增长	巨大	快速增长
陕西	西	大	平稳增长	巨大	小幅增长
重庆	西	中	小幅增长	中	平稳增长
广西	西	中	平稳增长	中	快速增长
内蒙古	西	中	小幅增长	大	平稳增长
贵州	西	中	快速增长	中	小幅增长
云南	西	中	小幅增长	中	平稳增长
新疆	西	大	快速增长	中	快速增长
甘肃	西	中	快速增长	中	小幅增长
宁夏	西	小	快速增长	小	平稳增长
青海	西	小	平稳增长	小	负增长
辽宁	东北	中	小幅增长	大	小幅增长
吉林	东北	小	平稳增长	中	平稳增长
黑龙江	东北	中	平稳增长	中	小幅增长

资料来源：招商银行研究院

注：1.表中“巨大”反应了企业数量和资产总量指标的头部效应显著；其中，“企业数量”的分档标准为 600 个、850 个、1200 个；“资产总量”的分档标准为 1 万亿元、1.8 万亿元、2.5 万亿元。

2.增速指标均为“两年复合增速”，以全国 30 省/直辖市平均增速为基准，划定一个接近全国平均水平的范围区间，在区间内为“平稳增长”，低于区间为“小幅增长”，高于区间则为“快速增长”。其中，“企业数量增速”的全国平均水平为 10.3%，平稳增长区间为 9%-11%；“总资产增速”的全国平均水平为 9.7%，平稳增长区间为 7.5%-11.5%

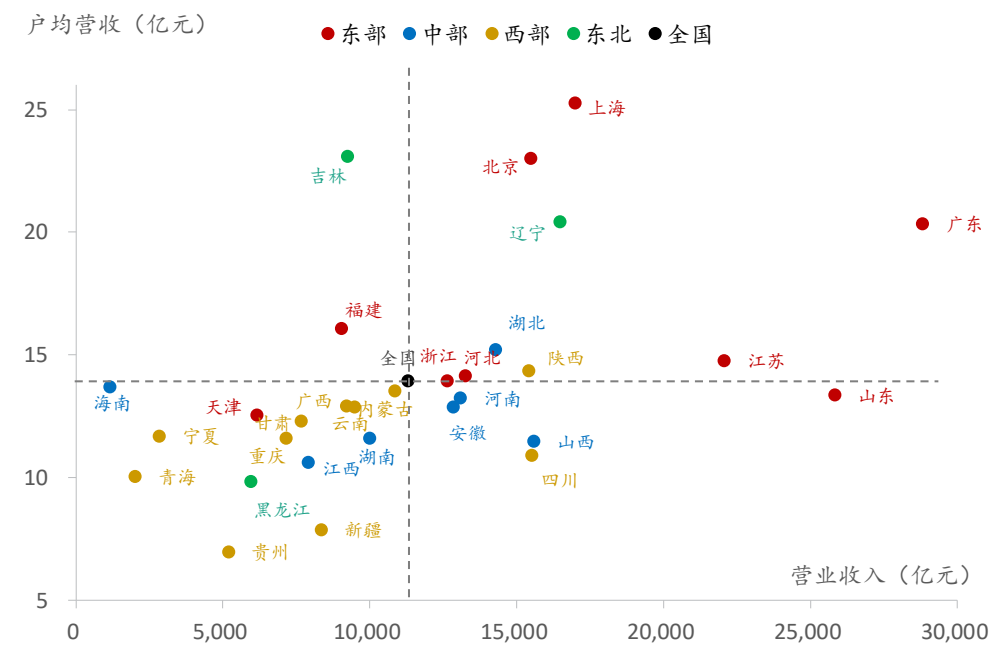
2 经营效率：东部领先但增速放缓，中西部效率大幅改善

2.1 创收能力：“东高西低”格局不变，中西部营收快速增长

2021年，我国国有工业企业总营业收入35.1万亿元，较前一年增长25.4%，两年平均增长10.4%，共有15个地区营收超万亿。从区域分布看，仍保持显著的“东高西低”梯次分布。

与2019年相比，东部地区头部效应进一步稳固。广东、山东、江苏和上海地区营收连续三年稳居全国前四，营收占全国超1/4（26.7%）。其中，广东不仅国企营收全国第一，且近两年持续保持高速增长，2020-2021年两年平均增速达15.4%。中部省份营收出现显著分化。山西国企受益于能源价格上涨，总营收大幅提升，跃升至中部第一。江西则在疫情冲击下，国企整体营收下滑，仍未恢复至2019年的水平。值得关注的是，随着海航集团风险处置和改革重整，海南国企营收大幅提升，两年营收增速位居全国第一。

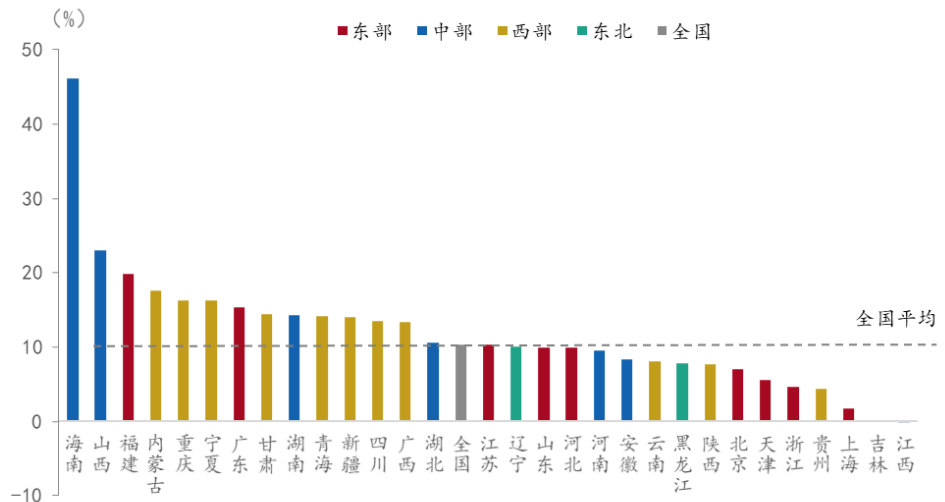
图6：2021年各地国有工业企业总营业收入和户均营业收入



资料来源：《中国统计年鉴2022》、招商银行研究院

西部地区整体营收规模小，但保持较快增长。内蒙古、重庆、宁夏、甘肃、青海、新疆、四川、广西等8个省份，两年平均增速高于10%。头部的陕西由于两年平均增速较低（7.7%），营业收入总额被四川反超。东北地区仍然是辽宁国企营收规模较大，增速接近全国平均水平；吉林、黑龙江两省持续营收偏低且增长乏力。

图 7：各地国有工业企业营业收入两年平均增速（2020-2021 年）

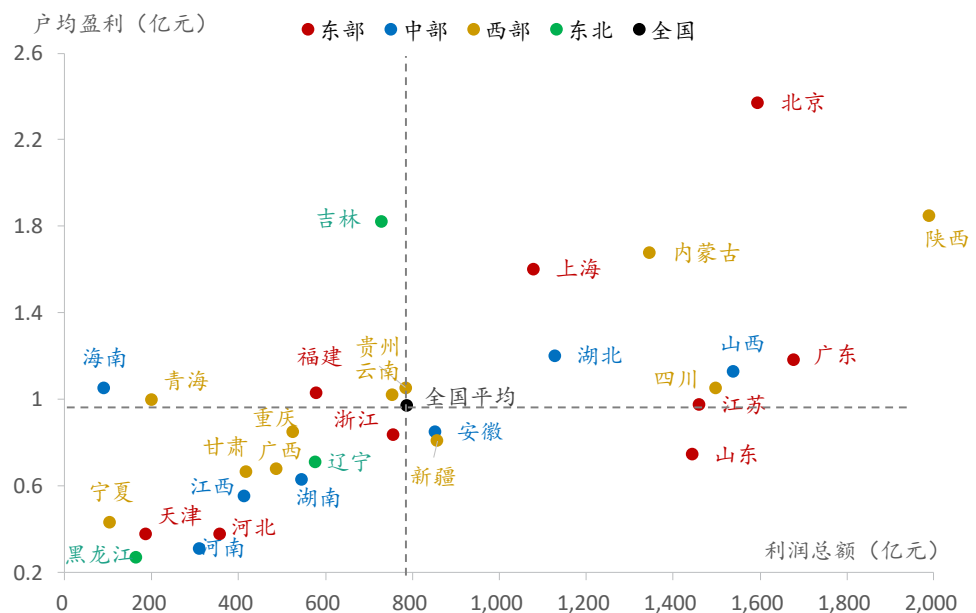


资料来源：《中国统计年鉴 2022》、招商银行研究院

2.2 盈利能力：东部排名下滑，西部盈利显著改善

国企改革三年行动以来，地方国企盈利情况显著改善。2021 年，我国国有工业企业利润总额为 2.4 万亿元，两年平均增长 23.3%。从区域格局来看，头部效应减弱，共有 8 个地区利润超过 1300 亿，半数为中西部省份。其中，陕西赶超广东位列全国第一，山西、四川、内蒙古等跻身全国前列。广东、江苏、山东、上海等东部省市排名下滑。

图 8：各地国有工业企业利润总额和户均盈利

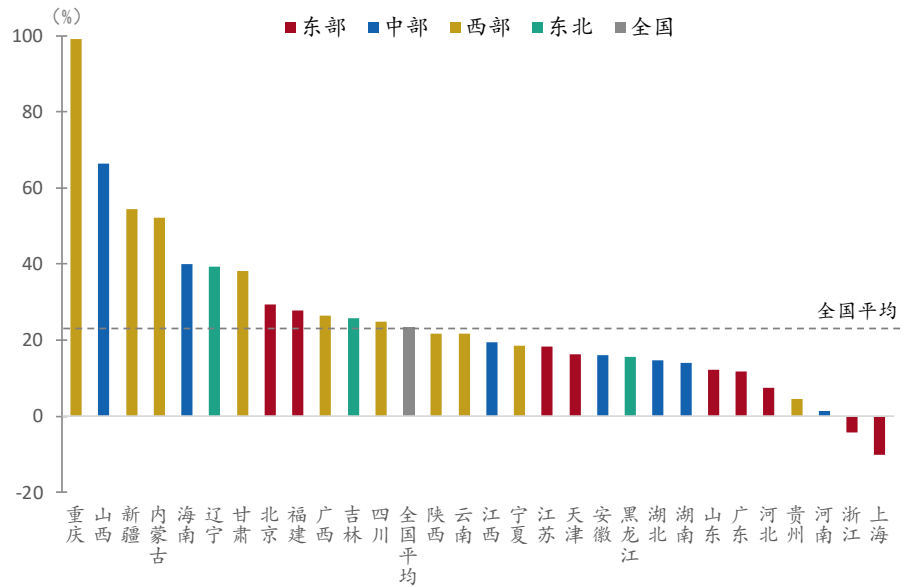


资料来源：《中国统计年鉴 2022》、招商银行研究院

排名的变化体现出利润增速的东西部差异。2020 年-2021 年，西部地区整体盈利快速改善，除贵州（4.4%）外，国有工业企业利润两年平均增速均

高于 18%。东部地区盈利增速则普遍低于全国平均水平，尤其是上海、浙江两地，利润总额两年平均增速为负。中部地区仍分化显著，其中山西省在全国能源价格上涨的拉动下，国有工业企业盈利明显，利润总额大幅提升，挤进全国前四。值得注意的是，东北的辽宁、吉林国企盈利也在快速修复，增速均高于全国平均水平。

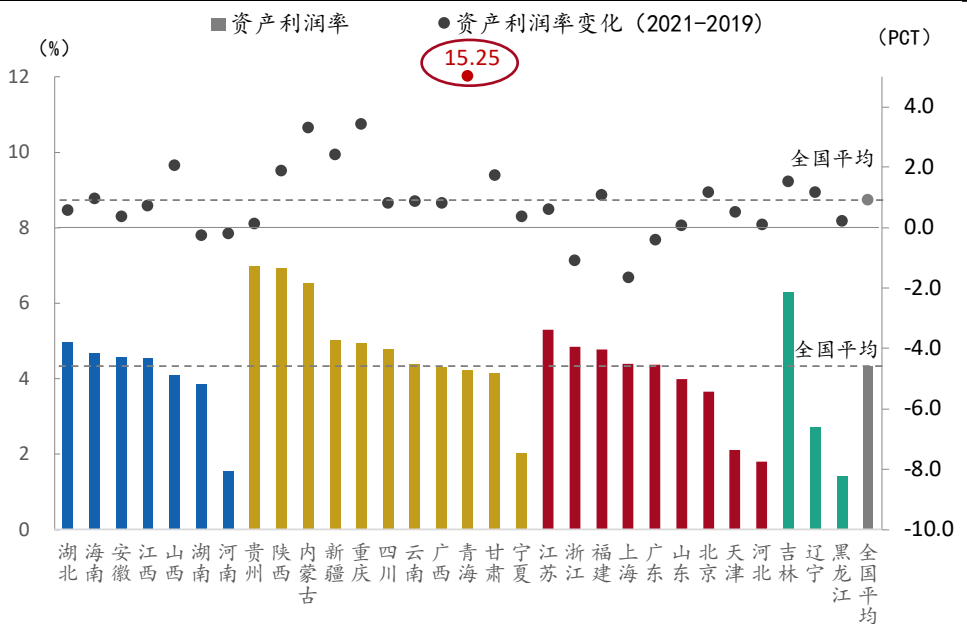
图 9：各地国有工业企业利润总额两年平均增速（2020-2021 年，除青海）



资料来源：《中国统计年鉴 2022》、招商银行研究院

资产利润率指标也反映出西部国企资产使用效率的改善。全国排名前五的省市中有四个为西部地区省份。与 2019 年相比，陕西、内蒙古、新疆、重庆、青海、甘肃等西部省份盈利能力快速提升，并反超部分东中部地区。

图 10：2021 年各地国有工业企业资产利润率及变化

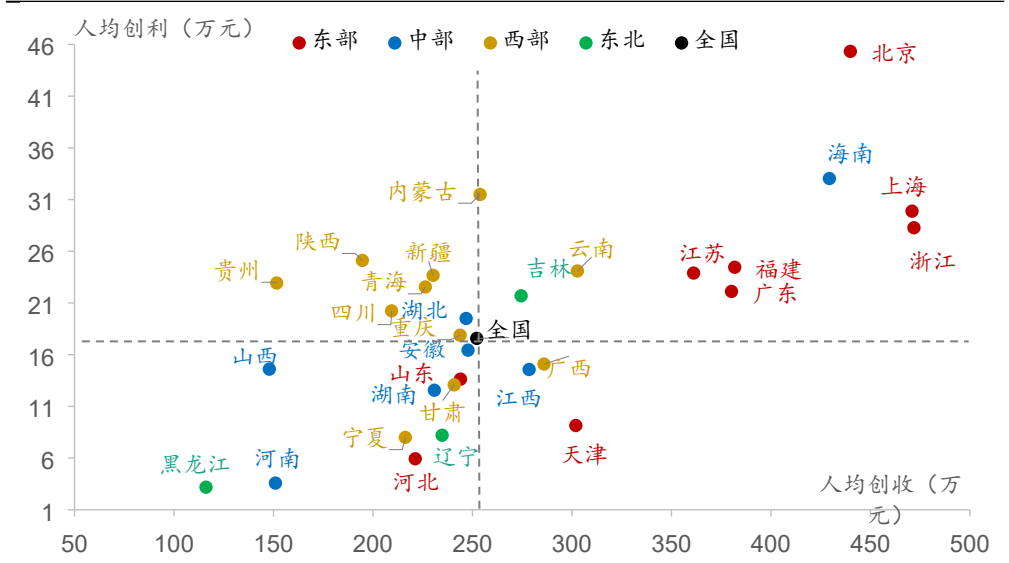


资料来源：《中国统计年鉴 2022》、招商银行研究院

2.3 劳动效率：东部维持领先，中西部人均效率提升

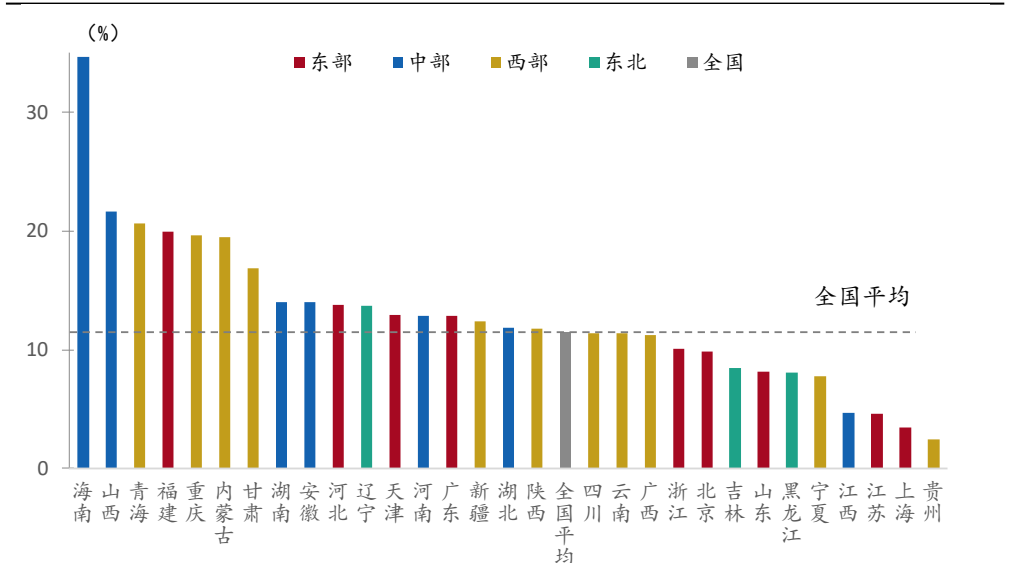
2021年我国国有工业企业全员劳动生产率稳中向好，人均创收252.1万元，创利17.6万元，平均两年增长率分别为24.6%和11.5%。从区域分布来看，东部地区领先的头部效应仍然显著，浙江、上海、北京、福建、广东、江苏地区人均创收稳居全国前列。其中，福建两年平均增速东部第一，人均创收超过广东、江苏。中西部多数省份人均创收水平增长较快，但仍与东部地区存在差距。海南、云南、广西、江西等地人均创利高于全国平均水平。

图 11：2021 年各地国有工业企业人均创收和人均创利



资料来源：《中国统计年鉴 2022》、招商银行研究院

图 12：各地国有工业企业人均创收两年平均增速（2020-2021 年）



资料来源：《中国统计年鉴 2022》、招商银行研究院



表 2：2021 年各地国有工业企业经营效率情况

省及 直辖市	营业收入		利润总额		总资产利润率		人均创收	
广东	巨大	快速增长	大	小幅增长	中	下降	大	平稳增长
江苏	巨大	平稳增长	大	平稳增长	高	小幅上升	大	小幅增长
山东	巨大	平稳增长	大	小幅增长	低	小幅上升	中	小幅增长
浙江	大	小幅增长	中	负增长	高	下降	巨大	平稳增长
河北	大	平稳增长	小	小幅增长	低	小幅上升	小	平稳增长
福建	中	快速增长	中	平稳增长	高	平稳上升	大	快速增长
上海	大	小幅增长	大	负增长	中	下降	巨大	小幅增长
天津	小	小幅增长	小	平稳增长	低	小幅上升	大	平稳增长
北京	大	小幅增长	大	平稳增长	低	平稳上升	巨大	小幅增长
河南	大	平稳增长	小	小幅增长	低	下降	小	平稳增长
湖北	大	平稳增长	大	小幅增长	高	小幅上升	中	平稳增长
湖南	中	快速增长	中	小幅增长	低	下降	中	快速增长
安徽	大	平稳增长	中	平稳增长	中	小幅上升	中	快速增长
江西	中	负增长	小	平稳增长	中	平稳上升	大	小幅增长
山西	大	快速增长	大	快速增长	中	大幅上升	小	快速增长
海南	小	快速增长	小	快速增长	高	平稳上升	巨大	快速增长
四川	大	快速增长	大	平稳增长	高	平稳上升	小	平稳增长
陕西	大	小幅增长	大	平稳增长	高	大幅上升	小	平稳增长
重庆	中	快速增长	中	快速增长	高	大幅上升	中	快速增长
广西	中	快速增长	小	平稳增长	中	平稳上升	大	平稳增长
内蒙古	中	快速增长	大	快速增长	高	大幅上升	大	快速增长
贵州	小	小幅增长	中	小幅增长	高	小幅上升	小	小幅增长
云南	中	平稳增长	中	平稳增长	中	平稳上升	大	平稳增长
新疆	中	快速增长	中	快速增长	高	大幅上升	中	平稳增长
甘肃	中	快速增长	小	快速增长	中	大幅上升	中	快速增长
宁夏	小	快速增长	小	平稳增长	低	小幅上升	小	小幅增长
青海	小	快速增长	小	扭亏为盈	中	大幅上升	小	快速增长
辽宁	大	平稳增长	中	快速增长	低	平稳上升	中	平稳增长
吉林	中	小幅增长	中	平稳增长	高	大幅上升	大	小幅增长
黑龙江	小	小幅增长	小	平稳增长	低	小幅上升	小	小幅增长

资料来源：招商银行研究院

注：1.表中“巨大”反应了营业收入和人均创收指标的头部效应显著。2.增速或变化指标为“两年复合增速”或“两年累计变化”，以全国平均增速或变化为基准，划定一个接近全国平均水平的范围区间，在区间内为“平稳增长/上升”，低于区间为“小幅增长/上升”，高于区间则为“快速增长/上升”。

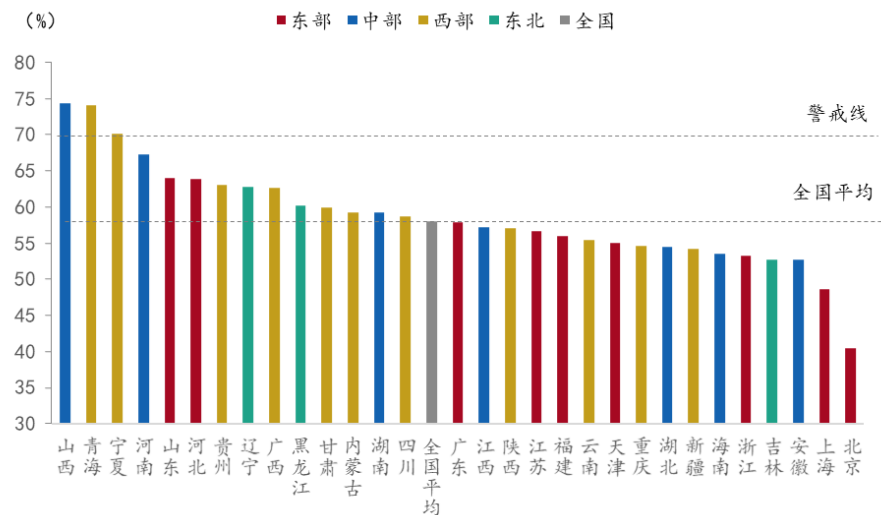
3.“营业收入”的分档标准为7千亿元、1.2万亿元、2万亿元；全国平均增速为10.4%，平稳增长区间为8%-12%；“利润总额”的分档标准为500亿元、1000亿元；全国平均增速为23.3%，平稳增长区间为15%-30%；“总利润利润率”的分档标准为4%、4.6%；全国平均增速为0.9%，平稳增长区间为0.6%-1.2%；“人均创收”的分档标准为230万元、250万元、400万元；全国平均增速为11.5%，平稳增长区间为10%-14%；

3 杠杆水平：西部省份普遍下降，东部地区半数提升

2021年，我国国有工业企业总体资产负债率为58.0%，比2019年增长0.14个百分点。全国有10省国有工业企业资产负债率高于60%，其中，4省位于西部，东部、中部和东北地区各2省。需要注意的是，山西、青海、宁夏三省国有工业企业资产负债率高于70%的预警线。

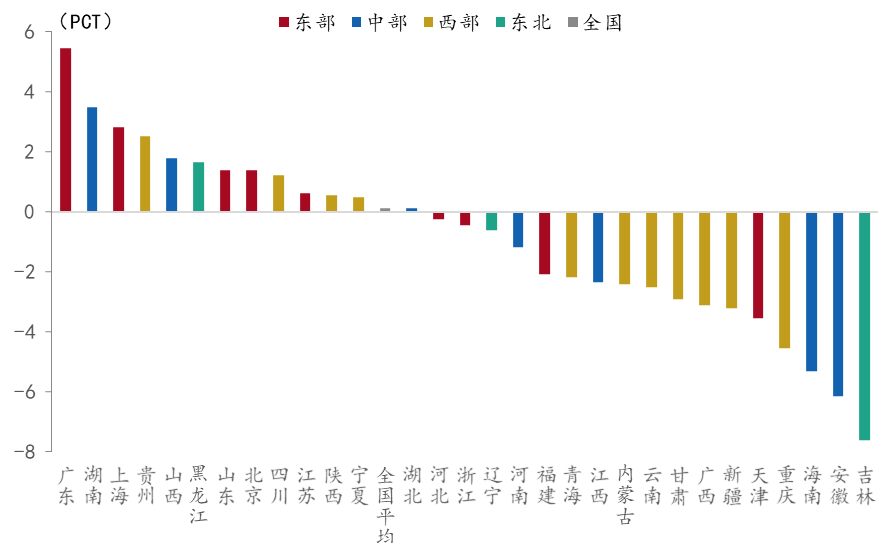
三年行动以来国企整体运行质量不断提升，全国17省资产负债率较2019年有所降低。从区域分布来看，西部普遍下降，东部半数提升。杠杆水平降幅位于全国前列的主要是吉林、安徽、海南、重庆、天津等地；同时，需要重点关注国企资产负债率提升较快的广东、湖南、贵州、山西、黑龙江、山东、四川等省份。

图 13：2021 年各地国有工业企业资产负债率



资料来源：《中国统计年鉴 2022》、招商银行研究院

图 14：各地国有工业企业资产负债率变化 (2021-2019)



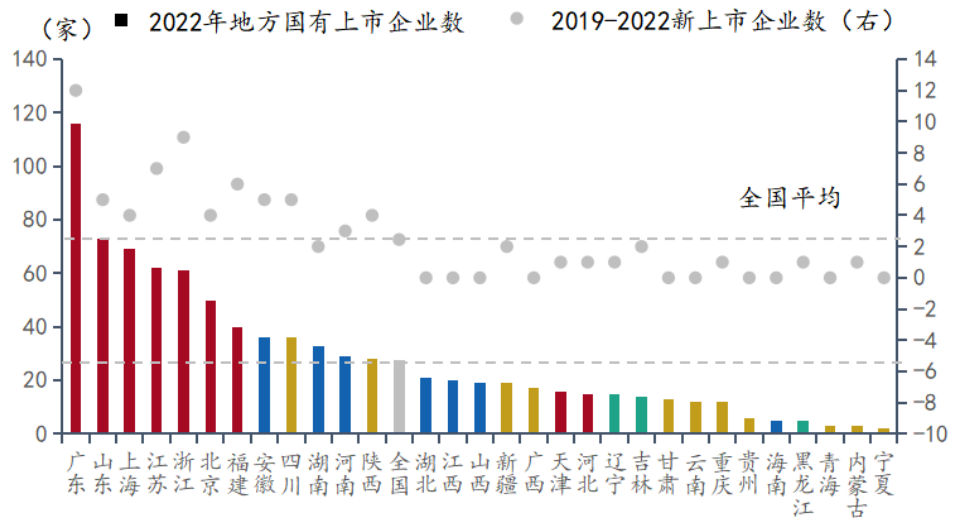
资料来源：《中国统计年鉴 2022》、招商银行研究院

4 资本运作：国企资本运作提速，东部活跃度领跑

4.1 上市进程：国企上市提速，六成新增在东部

截至 2022 年末，A 股的国有上市公司共计 1263 个、总市值 29.39 万亿，分别占 A 股全部企业和市值的 25.61% 和 35.4%。在国有上市公司中，共有央企 411 个（总市值 14.96 万亿）、地方国有企业 852 个（总市值 14.43 万亿）。

图 15：2022 年地方国有上市公司数目（仅 A 股）

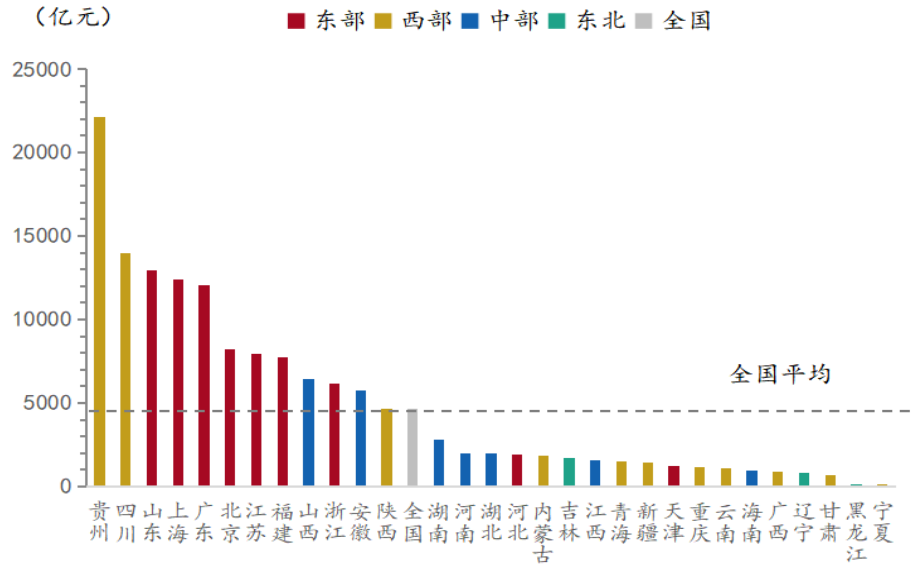


资料来源：Wind、招商银行研究院

从区域分布看，地方国有上市公司呈现明显的东部集聚特征。上市国企数量排名前七的地区均为东部省份，占全国的比例高达 55.3%，较 2019 年提升了 2.3 个百分点。其中广东上市地方国企数量（116 个）大幅领先，占比达到 13.6%；天津、河北稍低，但也在 15 个以上。中部地区紧随其后，安徽（36 个）、湖南（33 个）、河南（29 个）表现突出。西部地区四川（36 个）、陕西（28 个）相对突出，而青海、内蒙古、宁夏不足 5 个。东三省数量较少，全国占比仅 4%。

近年来，在国企改革三年行动的推动下，地方国企上市明显提速。2020-2022 年，每年新增上市地方国企数量分别为 17、32 和 19 个，较 2019 年（8 个）大幅上升。东部地区表现远超其他地区，超六成的新上市国企在东部地区，其中广东、浙江、江苏、福建新上市国企数量最多。中西部地区新上市国企合计占比达 30%，其中安徽、四川、河南、陕西四省新上市国企数量高于全国平均水平，湖北等 11 个省份 2019 年以来没有地方国企上市。东北地区新上市国企数量最少，仅有 4 家，但是三省都有新上市国企。

图 16：2022 年地方国有上市企业市值规模



资料来源：Wind、招商银行研究院

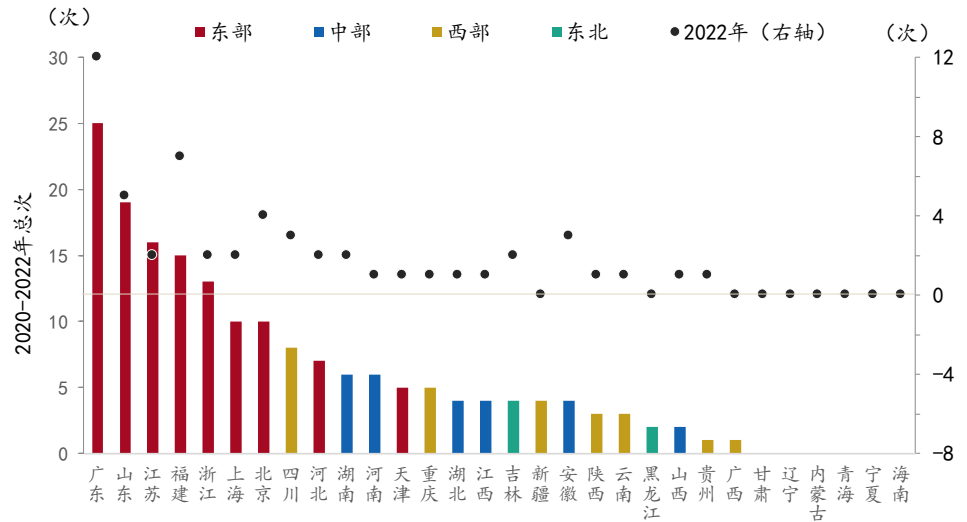
总市值方面，东部地区整体优势依然显著。除河北、天津外，其他省市上市国企总市值均高于全国平均水平，山东、上海、广东三地上市国企总市值均超过 1 万亿元。中西部地区分化较大，其中贵州、四川、山西、安徽、陕西上市国企总市值较高。贵州、四川两省国有上市公司总市值高是受益于优质酒业企业，排名全国前二，如果分别剔除茅台和五粮液两大酒企，则贵州和四川的地方国企总市值下降到 461 亿元和 6975 亿元；陕西上市国企总市值增长较快，超过全国平均水平。

4.2 激励和并购：国企加速资本运作，东部活跃度最高

在国企改革三年行动期间，国企的中长期激励改革取得明显成效，上市国企通过各类资本市场工具开展激励愈加频繁。2020-2022 年，上市地方国企员工持股和股权激励次数分别为 52、70 和 55 次，较 2019 年的 42 次显著上升。

从区域分布看，地方国企的激励行为集中分布在东部地区。2020-2022 年，东部地区累计占比高达 68%（120 次），其中广东 25 次，大幅领先于其他地区，是第二名山东（19 次）的 1.3 倍；值得关注的是，福建国企资本市场活跃度加速提升，近三年来激励次数显著增加，2022 年当年激励活跃度全国第二。中西部和东北地区国企激励机制改革仍在探索阶段，整体节奏较缓，仅四川（8 次）以及湖南、河南（均为 6 次）激励行为较为活跃。其中，四川上市地方国企数量在西部地区排名第一，其激励次数也相应排名第一；东三省中吉林表现突出，仅有 14 家上市地方国企，但进行了 4 次股权激励。此外，全国有六个省份，三年行动以来上市国企没有开展员工持股和股权激励。

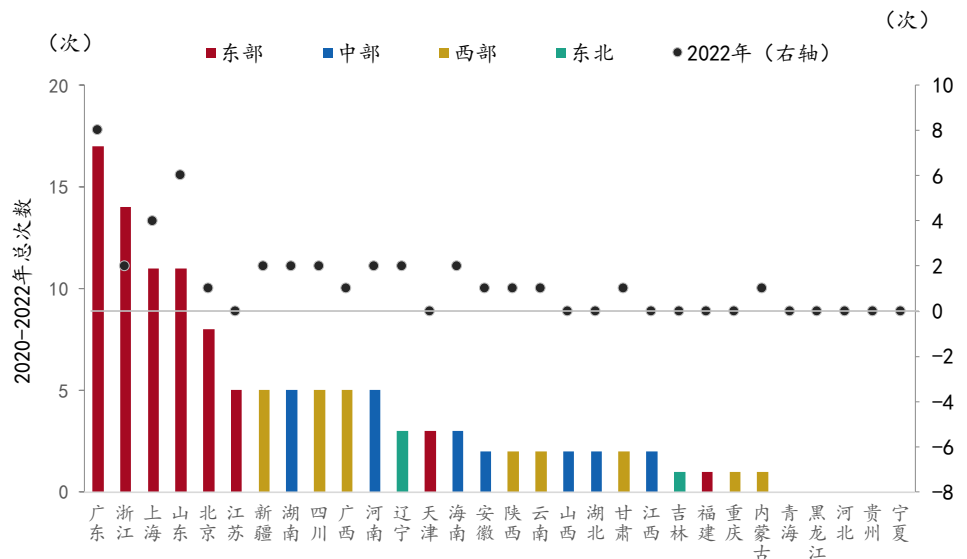
图 17: 2020-2022 年地方国有 A 股上市公司员工持股和股权激励情况



资料来源: Wind、招商银行研究院

不过值得关注的是, 尽管地方国企在股权激励机制方面逐步完善, 但与其他类型的上市公司相比, 地方国企对股权激励工具的应用仍更为谨慎。近年来 A 股上市公司整体激励行为有所增加, 2022 年全市场共发生激励 691 次, 其中地方国企占比仅为 4.8%。作为深度绑定核心人才、充分激发员工活力的有效工具, 地方国企仍需在激励方案的操作性和推进的时效性方面不断优化, 充分用好资本市场工具。

图 18: 2020-2022 年地方国有 A 股上市公司并购重组情况



资料来源: Wind、招商银行研究院

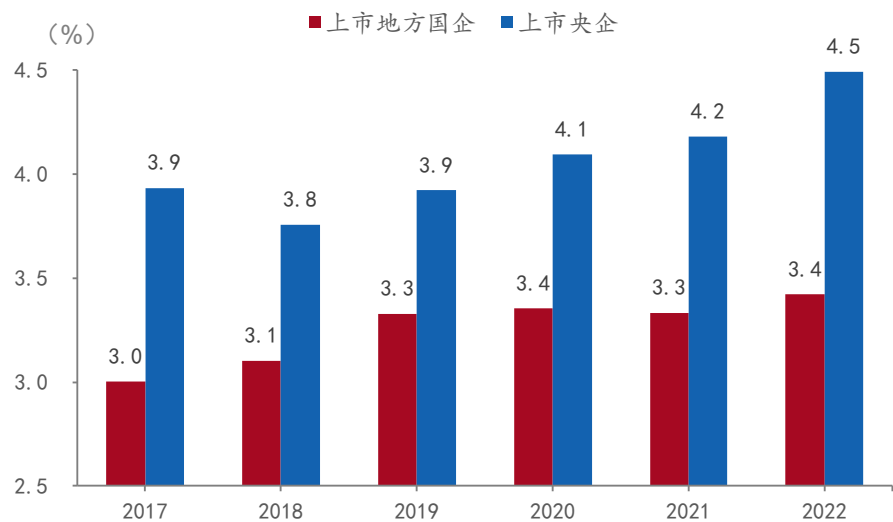
在并购重组方面, 国资仍是并购重组市场的重要参与力量, 但近年来地方国企重组交易与并购市场同步遇冷。2020-2022 年地方国有上市公司并购事件共有 118 次, 约占全市场的 23.6%, 在国企改革背景下, A 股市场涌现出了一

批通过并购重组促进“混改”的案例。不过逐年来看，地方国企整合并购数量也在下降，从2019年和2020年的44次和45次，下降到2021年和2022年的各34和39次。从区域分布看，近三年国企并购行为最活跃的是东部地区，占比59.3%。其中，广东（17次）、浙江（14次）、上海（11次）、山东（11次）头部效应显著。三年行动期间，河北、黑龙江、贵州、宁夏四省未统计到上市国企的并购重组。

5 创新投入：投入强度保持稳定，粤鲁两省位居一二

2020年开始，国资委将研发投入强度¹纳入央国企考核指标体系。这一指标用来衡量企业在研发和创新上的重视程度和投入力度，指标越高，对于企业的长远发展和创新能力就越有利。此外，科研创新具有一定的外溢性，国企引领创新有利于整个国民经济的发展。在国企改革三年行动期间，上市央企的平均研发投入强度不断提升；上市地方国企的平均研发支出也达到3.4%，在营业收入快速增长的情况下，研发投入强度保持稳定。

图 19：上市央企和地方国企研发支出总额占营业收入比例（平均法）



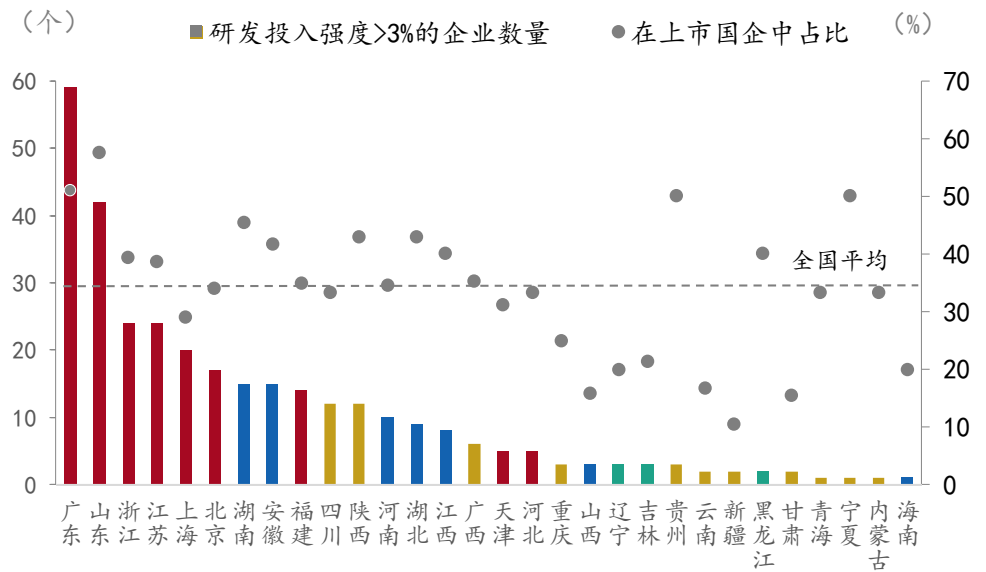
资料来源：Wind、招商银行研究院

具体来看，在852个地方国有上市公司中，研发投入强度超过3%²的企业（下称“创新型上市国企”）共有324个，占比38%。其中，六成以上的创新型上市国企聚集于东部地区，广东、山东两省远超过其他地区。中部的湖南、安徽、河南，西部的四川、陕西创新型上市国企均超过10家。此外，排除上市公司总数的影响，从创新型上市国企的占比来看，广东、山东两省依然领先，其他东部和中部省份紧随其后，西部的贵州、宁夏、陕西也排名居前。

¹ 研发投入强度=研发支出/营业收入*100%

² 这一比例参考科技部、财政部、国家税务总局对高新技术企业的认定标准之一，最近一年销售收入在20,000万元以上的企业，研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例不低于3%。

图 20：上市地方国企中研发投入强度超过 3% 的企业数量和占比



资料来源：Wind、招商银行研究院

6 区域国企业画像：国企改革三年行动带来哪些新气象？

2022 年，国企改革三年行动实现高质量圆满收官，在提高国有企业活力和效率上取得明显成效。对此，本文在已有分析框架上，重点聚焦于“变化”，以 2019 年为基数，对 2020-2021 年各地国有经济的发展趋势和变化进行了分析。本章我们从“量”“效”“质”三方面，对上述分析进行总结，盘点一下三年行动期间区域国企呈现出哪些新气象？

6.1 谁的发展在提速？

推动国有资本和国有企业做强做大，是国企改革三年行动的一项重要任务。从“量”的维度，2021 年全国国有工业企业的数量与总资产分别上升 14.1% 和 12.9%，增幅较 2020 年的 6.7% 和 6.6% 均有较大幅度的提高。虽然东部仍保持总量的优势地位，但中西部加速追赶的趋势十分明显。其中，中部地区规模增长尤为显著，绝大部分省份发展提速。三年行动期间，中部地区侧重整合重组，以增资引战和上市等多种方式促进优势产业链发展，尤其是安徽，国企数量和总资产增速均位居全国前列。西部地区四川、新疆增速较快，尤其是四川在国企数量多、资产大的基础上仍保持较高的发展速度，成为西部地区国有工业企业第一大省。而东部省份的增长主要体现为资本快速做大而企业数量稳步增长，例如江苏、广东、福建，仅山东的企业数量仍保持较高增长。此外，东北老工业基地的发展仍较为缓慢，三省总资产增速均低于全国平均水平。

表 3: 各地国有工业企业规模增速

规模	东部	中部	西部	东北
增速快	江苏、山东	安徽、海南	四川、新疆	
增速中	广东、福建	河南、江西 湖南、山西	贵州、甘肃 宁夏、广西	
增速慢	浙江、上海、 北京、河北、 天津	湖北	陕西、重庆 内蒙古、云南 青海	辽宁、吉林、 黑龙江

资料来源：招商银行研究院

注：“增速快”对应表 1 中企业数量和总资产规模两项均“快速增长”；“增速中”对应企业数量和总资产规模中仅有一项“快速增长”；“增速慢”对应企业数量和总资产规模均为“平稳或小幅增长”。标红地区表示总资产规模“负增长”。

6.2 谁的效率在提高？

三年行动期间，地方国企对经营效率的关注主要集中在盈利能力和劳动效率方面，结合这两方面我们对各省国有工业企业进行画像。整体来看，2021 年全国国有工业企业盈利能力和劳动生产效率均有所改善，资产利润率同比上升 1.2 个百分点，人均创收同比增长 24.7%。

西部地区整体效率提升最明显。随着三年行动期间国企做强主业和瘦身健体，西部地区的盈利能力和人均效率均有所提升，尤其是受益于 2021 年上游原材料价格上涨，多数西部资源型省份国有工业企业盈利显著改善。**东部和中部地区经营效率相对平稳**，个别省份由于疫情期间人员流动受限，总资产利润率下滑。**东北地区**在三年行动期间，大力推动瘦身健体和机制改革，辽宁、吉林两省人均效率增速高于全国平均水平。此外，值得关注的是，与 2019 年相比，2021 年有 5 个省份资产利润率下降，其中上海受“上海电气应收账款暴雷”的拖累，2021 年利润大幅负增长。

表 4: 各地国有工业企业经营效率变化

经营效率	东部	中部	西部	东北
提升	福建	山西、海南	四川、陕西 重庆、广西 青海、云南 新疆、甘肃 内蒙古	辽宁
平稳	江苏、山东 河北、天津、 北京	湖北、安徽、 江西	贵州、宁夏	吉林、黑龙江
下降	广东、浙江 上海	河南、湖南		

资料来源：招商银行研究院

注：经营效率“提升”对应表 2 中，利润率“大幅/平稳上升”且人均创收“快速/平稳增长”；经营效率“平稳”对应利润率和人均创收两项中，有一项仅为“小幅上升/小幅增长”；经营效率“下降”对应企业资产利润率“下降”。

6.3 谁的质量在转好？

从“质”的维度来看，三年行动期间各省均重点加强国资监管和国企风险防控，全国 17 省资产负债率较 2019 年有所降低，其中，西部有 7 省、中部 4 省、东部 4 省、东北 2 省。其中，安徽、海南、新疆三省在规模快速增长的同时仍保持资产负债率下降，且总体杠杆水平低于 55%，表明三地国有工业企业发展质量较高，规模增长对负债的依赖相对较低。而河北、河南、青海的资产负债率从高位有所回落，国企债务风险防范初见成效。

此外，从长期发展质量来看，东部地区仍旧领跑。尽管东部规模增长放缓、效率提升空间逐步缩小，但东部国企在资本运作和创新投入方面仍然大幅领先。一是在头部国企资本市场融资方面，超六成的新上市国企位于东部地区；二是创新引领方面，六成以上的创新型上市国企也聚集于东部；三是对创新型人才的激励方面，东部地区国企的员工持股和股权激励也最为活跃。值得关注的是，在以上三方面，广东、山东均位居全国前两位。

表 5：各地国有工业企业杠杆变化

杠杆水平	下降	上升<1 个百分点	上升>1 个百分点
资产负债率 <55%	① 浙江、天津 安徽、海南 重庆、新疆 吉林	② 湖北	③ 上海、北京
资产负债率 55%-62%	④ 福建、江西 内蒙古、云南 甘肃、广西 辽宁	⑤ 江苏 陕西	⑥ 广东、湖南 四川、黑龙江
资产负债率 >63%	⑦ 河北、河南 青海*	⑧ 宁夏*	⑨ 山东、山西* 贵州

资料来源：招商银行研究院

注：红色表示东部省份、蓝色表示中部省份、黄色表示西部省份、绿色表示东北地区省份。*标表示该省国企工业企业资产负债率>70%。

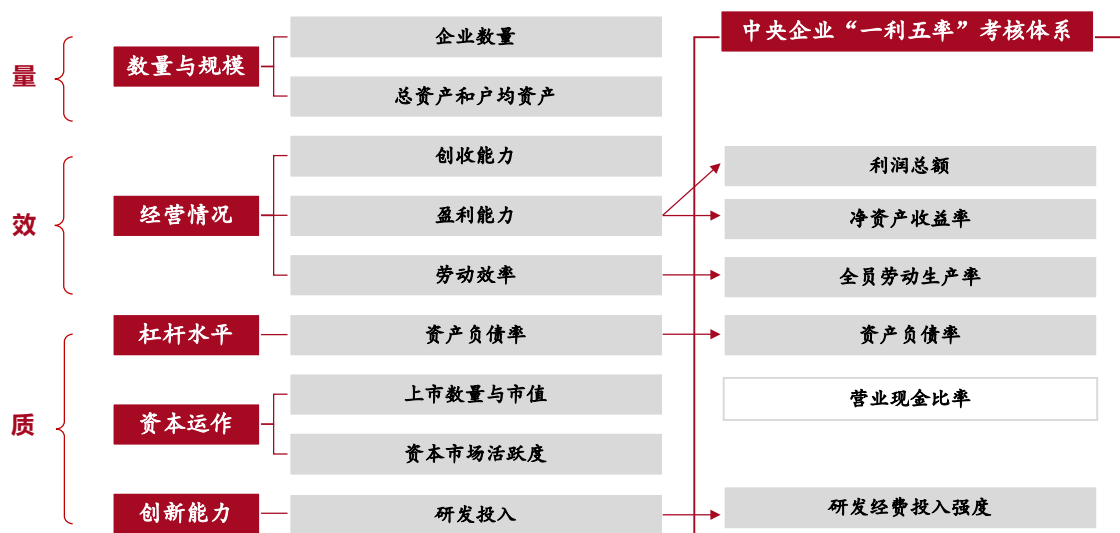
7 前景展望：以增强核心竞争力为目标，进一步提升质效

国企改革三年行动（2020 年-2022 年）是党和国家近年来着力推动的具有标志性意义的一项重大工作。整体来看，在“抓重点、补短板、强弱项”的改革总体要求下，地方国企在“量、效、质”方面均有显著改善，并且呈现出鲜明的区域特色。东部地区国企在此前规模、效率优势的基础上，更多承担了引领创新的使命。一方面积极探索用足用好资本市场工具，优化国有资本运作和国资监管；另一方面，突出企业科技创新主体地位，逐步完善对科技人才的

激励。中西部及东北地区国企则积极借鉴先进地区经验加速追赶。中部地区政策出台多、行动力度大，通过混改、并购等方式做大做强传统产业的效果显著。西部地区通过瘦身健体和机制改革，使得经营效率和人员效率大幅提升；并借助 2021 年资源型国企盈利改善的机遇，降低债务水平，提升国企运行质量。东北地区国企改革的重点一直在于“卸包袱、活机制”，从数据来看，近年来提质增效也取得一定成效。

2023 年，“新一轮国企改革深化提升行动”拉开序幕，进一步加强对国企“质、效”的考核。年初，国资委将“两利四率”考核指标调整为“一利五率”，用净资产收益率（ROE）替代净利润，用营业现金比率替代营业收入利润率。从考核导向看，地方国企将更加注重提高经营效益、优化资本结构等方面的工作，尤其是围绕两项新增指标，例如提升 ROE 的资产盘活、资产并购/剥离，以及提升营业现金比率，加快存货、应收账款周转等工作有望提速。

图 21：区域国有企业分析框架与“一利五率”考核体系



资料来源：招商银行研究院

新一轮“提质增效”有何不同？与三年行动期间的“补短板，强弱项”不同，二十大报告要求国有企业提高“核心竞争力”。因此，新一轮提质增效要让国企真正“做优做强”：一是产业体系方面，国企应在产业链中发挥龙头企业的支撑带动作用，在向战略新兴产业布局的同时，引领传统产业数字、智能、绿色化转型；二是科技创新方面，国企需加快原创性、引领性科技攻关和科技创新国家战略人才力量的培育；三是安全发展方面，国企要增强对重要能源、资源的托底作用，加大对重要基础设施建设投入的同时，坚决守住不发生重大债务风险的底线。四是体制机制方面，继续深化市场化经营和市场化选人用人，并将党建融入现代公司治理体系。

从具体举措来看，一是地方国企围绕产业体系建设，仍将大力推动战略重组与专业化整合。二是在“中国特色的估值体系”和全面注册制的背景下，各

地推动国企上市的诉求将更加迫切。中西部地区随着体制机制理顺，国企的资本运作有望更加频繁。三是创新将成为各地国企的重要命题，随着“科改行动”扩围³，企业使用股权激励工具将更加灵活便捷。四是在数字中国的浪潮下，各地国企布局数字产业有望加速，国资监管以及国企数字化改革重要性也将进一步提升。五是国资委已经启动“对标世界一流企业价值创造行动”，各地国企在细化企业属性和定位的基础上，将进一步提升市场竞争力、科技创新力、产业引领力、品牌影响力和国际化水平。值得关注的是，地方国企党建品牌建设的重要性也进一步增加。

表 6：中央及各省新一轮国企改革深化提升行动相关举措

	地区	改革内容
中央层面	国资委中央企业负责人会议	<ul style="list-style-type: none"> 推进“一利五率”考核指标改革 全面加快建设世界一流企业 完善中国特色国有企业现代公司治理 打造一批创新型国有企业 深入推进国有资本布局优化和结构调整 有效防范化解重大风险 充分发挥基础保障和带动作用（安全） 进一步增强国资监管效能
地方层面	北京	<ul style="list-style-type: none"> 质量效益“双提升”（考核） 制定鼓励企业上市的政策措施 推动企业建立科技创新清单
	江苏	<ul style="list-style-type: none"> “一增两稳三提升”（考核） 推进国有资本优化布局和结构调整 加快建设世界一流企业 增强国资监管效能 聚力防范化解重大风险 推动央地、省市国资国企协同发展
	湖北	<ul style="list-style-type: none"> 治理提升“对标一流” 关键核心技术“攻坚突围”（创新） 产业链“强筋壮骨” 铁水公空“互联互通” 供应链物流体系“提能升级” 加快推动上市后备企业上市
	四川	<ul style="list-style-type: none"> “四增长两提升一合理”（考核） 中国特色国有企业现代公司治理 深化战略性重组和专业化整合 落实市场化机制 积极稳妥深化混合所有制改革 抓好重大风险防范化解 深化拓展川渝国资国企项目合作

资料来源：新闻整理、招商银行研究院

³ 5月15日，国务院国资委分别召开“双百行动”、“科改行动”扩围深化现场推进会。其中，“双百”企业从449户扩充至580户、“科改”企业从440户扩充至672户。名单地址：<http://www.sasac.gov.cn/n2588030/n2588924/index.html>

免责声明

本报告仅供招商银行股份有限公司（以下简称“本公司”）及其关联机构的特定客户和其他专业人士使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经招商银行书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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“招商银行研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

招商银行版权所有，保留一切权利。

招商银行研究院

地址 深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦 16F（518040）

电话 0755-22699002

邮箱 zsyhyjy@cmbchina.com

传真 0755-83195085



更多资讯请关注招商银行研究微信公众号
或一事通信息总汇