

**KPMG**

毕马威

# 新战略、新体系、新担当 ——打造新型一流国有资 本投资公司

《深化国资国企改革 推动高质量发展》系列

毕马威企业咨询（中国）有限公司

[kpmg.com/cn](http://kpmg.com/cn)





# 目录



01	新型国有资本投资平台的设立	03
02	新型国有资本投资平台的功能与战略重点	19
03	新型国有资本投资平台的数智赋能	35
04	新型国有资本投资平台的组织与管控	51
05	新型国有资本投资平台的投资体系搭建	67
06	新型国有资本投资平台的投资实施	81
07	结束语	108



01

# 新型国有资本投资 平台的设立





## 国有资本投资公司的定义与政策支持

### 国有资本投资公司的定义

根据党中央、国务院发布的《关于深化国有企业改革的指导意见（中发〔2015〕22号）》（2015年8月）以及国务院印发的《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见（国发〔2018〕23号）》（2018年7月），国有资本投资公司具备如下属性和定义：

- 国有资本投资公司为在国家授权范围内履行国有资本出资人职责的国有独资公司，是国有资本市场化运作的专业平台，按照责权对应原则切实承担起国有资产保值增值责任；
- 国有资本投资公司以资本为纽带、以产权为基础依法自主开展国有资本运作，不从事具体生产经营活动；
- 国有资本投资、运营公司对所持股企业行使股东职责，维护股东合法权益，以出资额为限承担有限责任；
- 国有资本投资公司主要以服务国家战略、优化国有资本布局、提升产业竞争力为目标，发挥投资引导和结构调整作用，推动产业集聚、化解过剩产能和转型升级，培育核心竞争力和创新能力。

从上述内容中不难看出，国有资本投资公司的定义来自于新型国有企业集团公司的建设。这类集团公司立足国家产业战略，在集团层面开展资本运作，在子公司层面开展产业运营，既实现了集团公司和子公司在资本投资与产业运营功能的分工定位，又体现了集团给予子公司产业运营合理授、放权的管控体系优化，还打造了集团通过资本引领产业战略发展方向、子公司层面通过产业运营实现资本回报的循环模式。这类公司将成为未来国有企业发展的新模板、新方向，因此不仅仅是在央企层面具有积极意义，更是各地市在进行国有企业改革中非常重要的参考样板。

### 国有资本投资公司的政策支持与试点行动

2013年11月，党的十八届三中全会通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，首次提出包括国有资本投资公司在内的“两类公司”的概念。相较于国有资本运营公司更加强调金融与资本融通属性，国有资本投资公司因与产业发展和经济转型相关性更强而备受关注。

2014年7月，国有资本投资公司央企试点启动，国务院国资委确定了国投和中粮集团作为第一批国有资本投资公司试点企业。

2015年8月，中共中央、国务院印发了《关于深化国有企业改革的指导意见》，作为国有企业改革的纲领性文件，提出以管资本为主改革国有资本授权经营体制，改组组建国有资本投资、运营公司，国有资本投资公司改革大方向初步明朗。<sup>\*</sup>

2016年2月，国务院国资委发布了国有企业“十项改革试点”，通过国有资本投资公司试点工作，探索完善的国有资产监管方式、有效的国有资本投资运营模式以及市场化的企业经营机制。国有资本投资公司试点行动为国有资本投资公司功能定位和改革方向提供了实践基础。

2016年7月，中国宝武、招商局集团等七家央企作为第二批国有资本投资公司展开改革试点工作。<sup>\*\*</sup>2018年12月，华润集团、中国建材、航空工业集团、国家电投等11家央企作为第三批国有资本投资公司展开改革试点工作。<sup>\*\*\*</sup>企业在试点改革过程中，围绕增强活力、提升效率的目标，持续推进总部改革，创新体制机制，充分发挥在市场化改革中的示范引领作用。第二、三批次的央企国有资本投资公司试点改革实现了从一个集团单一专项改革，向一个集团多个专项综合运用和多个集团同步开展，迈出了改革试点样本打造的关键一步。

2018年7月，国务院国资委印发了《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》，明确了国有资本投资公司的功能定位、组建方式、授权机制、治理结构、运行模式、监督与约束机制并提出了纲领性指引，进一步明确了实施步骤、配套政策和组织实施等保障体系建设。<sup>\*\*\*\*</sup>

2019年4月，国务院印发了《改革国有资本授权经营体制方案》，国有资本投资公司在国有资本授权经营体制改革中地位重要、作用关键，在战略规划和主业管理、选人用人和股权激励、工资总额和重大财务事项等方面，一企一策有侧重、分先后地向符合条件的国有资本投资公司赋予更多自主权。基于此，2019年6月，国资委印发了《国务院国资委授权放权清单（2019年版）》，对国有资本投资公司更多实行清单管理。

2019年11月，国务院国资委印发了《关于以管资本为主加快国有资产监管职能转变的实施意见》，提出完善国有资产管理体制，以管资本为主加快推进国有资产监管职能转变。<sup>\*\*\*\*\*</sup>

2022年6月，发改委印发了《关于做好盘活存量资产扩大有效投资有关工作的通知》，支持国有资本投资公司等通过不良资产收购处置、实质性重组、市场化债转股等方式盘活闲置低效资产，明确了国有企业资产盘活方式以及发力方向。<sup>\*\*\*\*\*</sup>

<sup>\*</sup> 《关于深化国有企业改革的指导意见》，中共中央、国务院，2015年9月13日

<sup>\*\*</sup> 《国企改革试点全面铺开七家央企开展国有资本投资公司试点》，人民网，2016年7月15日

<sup>\*\*\*</sup> 《一批11家中央企业国有资本投资公司试点启动》，人民政府网，2019年1月8日

<sup>\*\*\*\*</sup> 《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》，国务院国资委，2018年7月30日

<sup>\*\*\*\*\*</sup> 《关于以管资本为主加快国有资产监管职能转变的实施意见》，国务院国资委，2019年11月11日

<sup>\*\*\*\*\*</sup> 《关于做好盘活存量资产扩大有效投资有关工作的通知》，发展改革委，2022年6月19日

2022年6月，国务院国资委印发了《关于国有资本投资公司改革有关事项的通知》，明确中国宝武、国投、招商局集团、华润集团和中国建材五家企业正式转为国有资本投资公司；航空工业集团、国家电投、国家能源集团、国机集团、中铝集团、中国远洋海运、中粮集团、中国五矿、通用技术集团、中交集团、保利集团和中广核12家企业继续深化试点。\*

随着国务院国资委针对央企颁布的相关政策和国有资本投资公司模式的逐步成型，除央企以外，省、市、地区一级大型国有企业也在国企改革三年行动中，以央企模式为参考，以打造地区国有资本投资公司为目标，推进国有企业转型升级。在这股浪潮下，地区国有资本投资公司如雨后春笋般成长起来。

## 国有资本投资公司设立

### 国有资本投资公司设立的驱动因素

国有资本投资公司设立的驱动因素主要总结为以下几个方面。

**促进经济增长和区域发展。**中国经济进入新旧动能转换的新阶段，国家不断推进、深化供给侧结构性改革，着力推动创新驱动的高质量发展。国有企业是贯彻落实国家新发展理念、促进经济增长和区域发展的主力军，为迎接新挑战，就需要打造具有综合能力的国有企业平台，兼具产业投资和产业运营能力，国有资本投资公司就是最好的模板。

**实现市场化运营。**改革开放数十年，一方面，中国市场越来越成熟，国有企业面临的竞争压力不断增大；另一方面，国有企业规模扩大，实力增强，也越来越广泛地参与到国际竞争和合作中。这就要求国有企业处理好政府和市场的关系，将产业运营领域交给真正的一线决策者，提高决策效率，实现市场化运营。

**国资创新分层管理模式。**以前的国资管理模式往往是风险导向型，也就是只要是控股子公司，就是一竿子管到底，这样的管理模式往往由于所处的位置和层级不同，产生了决策的滞后和偏差，也产生了专业性判断偏离。国有资本投资公司的设立，可以实践国资的分层管理模式，也是探索适应“管资本”要求的创新模式。一方面，监管部门行使出资人的职责，运用新的管理工具，建立分类管理制度，利用股东会、董事会等制度机制，参与出资企业管理；另一方面，将市场的权力和应对交还给市场，在“集团管资本，子公司管产业”的原则下，优化组织管控，健全考核体系，使国有资本投资公司的出资企业成为自主经营、自负盈亏、自担风险、自我约束、自我发展、具有竞争力的独立市场主体。

\* 国务院国资委印发《关于国有资本投资公司改革有关事项的通知》，改革局，2022年6月20日

## 国资实践——某国有资本投资公司试点

2018年，某集团被国资委列入国有资本投资公司第三批试点企业，此后，集团在促进经济增长和区域发展、实现市场化运营、创新国资管理模式等方面，积极推进落实各项工作。

### • 促进经济增长和区域发展

集团深化服务国家战略各项举措，成立服务国家重点区域组织，形成服务国家重点区域战略指引，制定并实施了集团的4+2区域发展战略，建立区域协同机制，助力区域经济与社会发展。

2020年初新冠疫情暴发，集团多措并举，拓市场、抓经营、稳增长，通过帮助上下游企业拓展融资渠道、提供补贴、租金减免、坚持“应付尽付、应付快付”等形式，为“稳住经济大盘”贡献力量。

### • 实现市场化运营

集团积极通过多项股权多元化举措实现所有权和经营权分离，集团下属两家企业均引入了战略投资者，释放了董事会席位；集团另一家下属企业则通过上市持续提升科技创新引领能力。

“十三五”期间，集团整体通过上市及上市后再融资累计获取超过千亿港元，在大消费、大健康、城市建设与运营、综合能源、科技与新兴板块均已实现优质资产上市，资产证券化率近90%，2021年底总市值较“十三五”初期增长150%。

### • 国资创新分层管理模式

集团实行了资本层（集团总部）、资产层（业务单元）、运营层（生产经营单位）三级管控模式，明确了党委、董事会、经理层决策权限和决策程序，并综合评估不同板块的成熟度、重要性、人员能力等因素，打造集团分类授权体系。

董事会应建尽建，外部董事占多数均已100%完成；明确了董事会与经理层职责权限、建立了总经理对董事会负责，向董事会报告工作机制。

推进经理层成员任期制和契约化工作覆盖各级子企业和经理层成员，管理人员末等调整或不胜任退出的人数占比近5%；市场化招聘完成度100%；因考核不合格、违法违纪等主动解除（终止）员工劳动合同人数占比约为2.5%。

2022年6月，集团成为正式转为国有资本投资公司的首批五家央企之一。2022年7月，集团获评2021年度中央企业改革三年行动重点任务考核A级。未来，集团将持续推动改革举措、评估改革成效、固化改革成果，实现国有资本投资公司创新管理模式的常态化运行。

## 国有资本投资公司设立的方式

### 设立方式

组建国有资本投资公司是国资国企改革向“管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制”方向推进的创新和尝试。国发〔2018〕23号文件规定，按照国家确定的目标任务和布局领域，国有资本投资可采取新设和改组两种方式设立。

**新设**是指设立一个全新的企业作为国有资本投资公司，通过划拨资产等方式，扩充国有资本投资公司的业务。

**改组**是指选择具备一定条件的国有独资集团改组，使其功能、定位转变成为国有资本投资公司。在具体操作过程中，改组方式可以细分为合并改组、吸收改组和直接改组。

**合并改组**是指多家国有企业通过剥离整合、互补共赢的方式合并组建为国有资本投资公司。采取合并改组的方式能够突破行业壁垒，整合各自的产业优势和资源，剥离非优势产业，提高企业的核心竞争力；但缺点是国企之间组织架构、企业文化等各不相同，整合有困难，这种方式的适用对象为产业间能够形成互补的国有企业。

**吸收改组**是指选择一家规模较大、实力较强的国有企业作为主体，吸收整合其他若干家国有企业组建成为国有资本投资公司。选定的国有企业需要具备一定的资产规模、业绩较好、市场化程度较高、团队的资本投资运营经验丰富等特点，适用于国有企业之间实力、规模相差较大、有较强的产业互补和协同效应的情况。

**直接改组**是指选择产业投资运营经验丰富、市场化程度较高的国有企业直接改组为国有资本投资公司。根据国有资本投资公司的具体定位和发展需求，通过无偿划转或市场化方式重组整合国有资本。

截至2021年底，包括国有资本投资公司在内的中央层面的“两类公司”以及超过90%的地方层面的“两类公司”是通过改组的方式设立。这样的方式能够统筹资源，实现国有企业的整合发展效能。然而，央企与地方、省级与地市在国有资本投资公司打造上仍然存在较大的差异。\*

### 央地设立差异

央企国有资本投资公司，主要是由原具有核心主业的产业集团通过集团公司与子公司不同层级的功能重新定位改组实现的，其产业端主营业务往往是扎实和具有国家战略性意义的，这类投资公司的作用是在担任行业链长的同时，引领产业链条的各种实体协同发展。

\*《从国资布局调整看“两类公司”改革的基本逻辑》，城镇化新视野，2021年9月10日

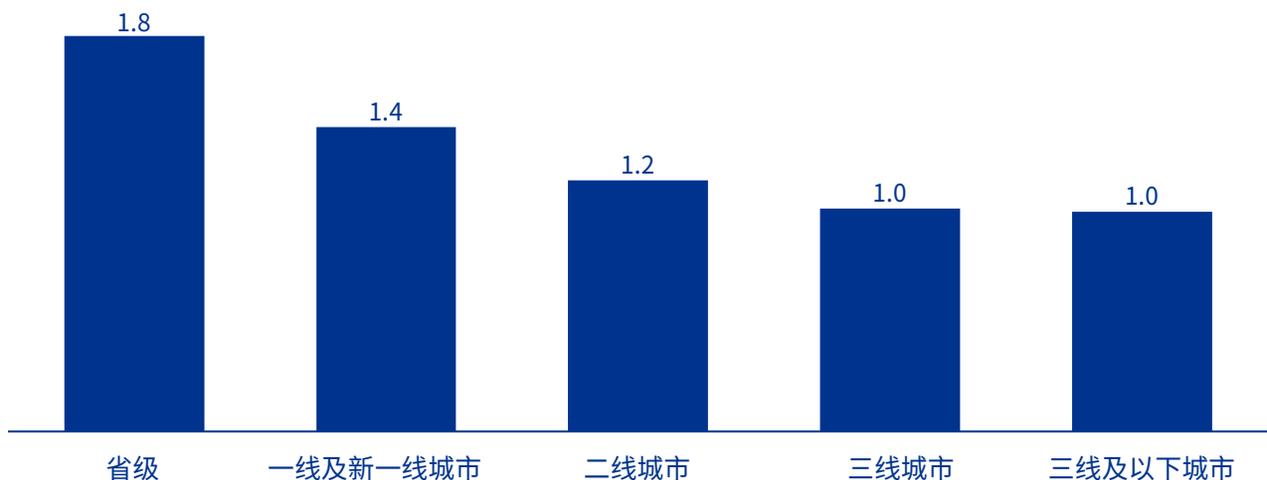
地方国有资本投资公司大多由过往开展政府指令性投资业务为主的实体进行改组而成，除少数地方支柱性产业集团外，其产业端主营业务往往并不强，需要集合地区的部分产业形成集群效应，甚至是需要通过对外招引来补充地区产业链条的缺失，发掘新的组合业务，逐步向市场化投资与产业经营战略思维转型，方可实现地区国有资本投资公司为地方产业和经济发展战略实施提供支撑的价值。

而在地方国有资本投资公司中，省级与市级国有资本投资公司的设立也存在一定差异。省级在匹配区域核心产业规划的基础上，更多采取专业化发展思路，将国有资本投资和国有资本运营平台两个分开运作，国有资本投资公司负责投资与产业培育招引，国有资本运营公司负责通过融资、发债等资本运作赋能区域发展，两者职责明确，各司其职，与中央两类不同公司功能定位类似，定位明确，一脉相承。

而地市一级，因地区资源有限，较多的市级政府倾向于成立具有更加综合职能的国有资本投资运营公司，在聚拢地区资源的同时，通过“产-投-融”一体化，打造国资龙头标杆。这既是国有资本投资公司和国有资本运营公司在央企试点成功后，向地市延伸国企改革效果的一种自然选择，也体现出了地市级无力同时用一份资源打造两类平台的无奈。

据毕马威2022年12月不完全统计，平均每个省份成立1.8家国有资本投资公司，随着地区等级的下降和地区资源的整合聚集需求，国有资本投资公司的数量也在减少，比如，平均每个一线及新一线城市成立1.4家国有资本投资公司，而三线及以下城市平均成立1家国有资本投资公司。

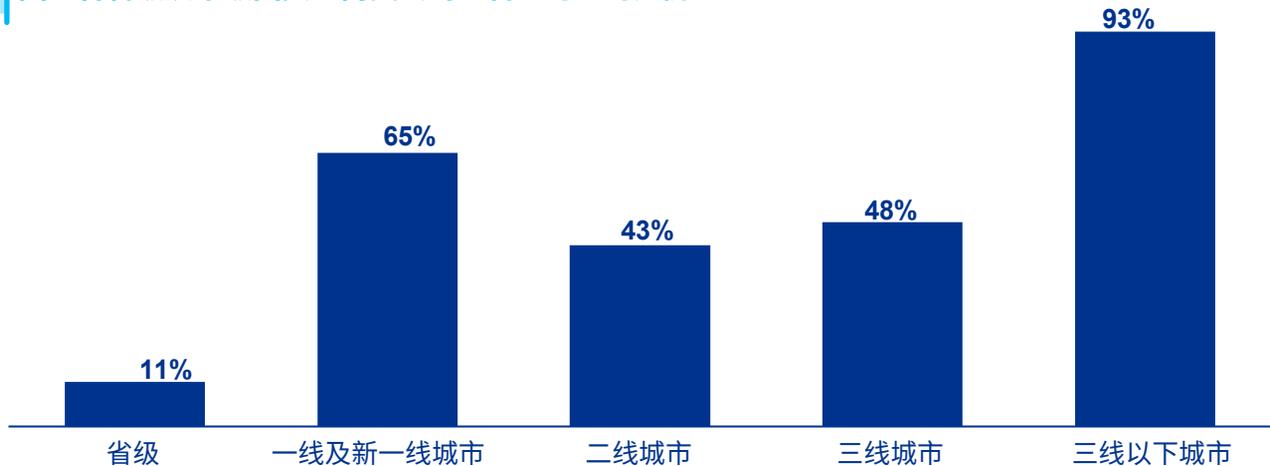
图：按辖区统计的省级及市级国有资本投资平台平均数量\*



\*资料来源：公开信息，毕马威基于139家省市级国有资本投资平台基本信息分析，截至2022年12月

市级、尤其是低线城市国资更倾向于将国有资本投资、运营功能一体运作，目前三线以下城市国有资本投资平台几乎全部采用“两类公司”合二为一的模式（93%），而该比例在省级国资中仅为11%。

图：各省级及市级国资“两类公司”合二为一的比例\*



截至2022年12月，山东省省级层面共成立三家国有资本投资公司和一家国有资本运营公司，“两类公司”独立运作，而省内各市则大多采取“两类公司”合二为一运作的方式；安徽省省级层面共成立了两家国有资本投资公司和一家国有资本运营公司，省会合肥市同样采取了“两类公司”独立运作的方式，但其他低线城市多将“两类公司”合二为一。

表：山东省与安徽省国有资本投资、运营公司试点汇总\*\*

层次	组建方式	国有资本投资公司	国有资本运营公司
山东省	省级	“两类公司”独立运作	试点三家国有资本投资公司，包括山东华鲁集团、山东高速集团、山东钢铁集团
	新一线城市	“两类公司”大多合二为一	试点1家国有资本运营公司：山东国投
	二线城市	部分“两类公司”合二为一	青岛市组建了四家国有资本投资运营公司：青岛国投公司、青岛华通集团、青岛海发集团、青岛城投集团
	三线及以下城市	“两类公司”大多合二为一	如济南市组建了齐鲁财金集团等国有资本投资运营公司
安徽省	省级	“两类公司”独立运作	如威海、济宁、日照、滨州等市均各组建了一家国有资本投资运营公司
	新一线城市	“两类公司”独立运作	试点两家国有资本投资公司：安徽交控集团、皖能集团
	三线及以下城市	“两类公司”大多合二为一	试点一家国有资本运营公司：安徽国控集团
			合肥市国有资本运营公司：试点合肥产投集团
			如芜湖、马鞍山等市均各组建了一家国有资本投资运营公司

\*资料来源：公开信息，毕马威基于139家省市级国有资本投资平台基本信息分析，截至2022年12月

\*\*资料来源：公开信息，毕马威分析，截至2022年12月

## 国有资本投资公司设立的核心要素

在组建国有资本投资公司时，需要保证其具备一定的业务基础和资产规模，以保障国有资本投资公司在产业投资、资产运营等方面的正常运转，能够通过产业的市场化竞争衡量业绩，通过产业的资本化运作实现进退。

### 核心职能

基于国发〔2018〕23号文件对于国有资本投资公司的进一步界定，国有资本投资公司需要发挥服务国家战略、优化国有资本布局、提升产业竞争力核心职能。

**服务国家战略。**国有资本投资公司服务国家确定的国有资本布局和结构优化要求，推动国有资本聚焦于主责主业和战略性新兴产业。通过投资孵化、产业培育等方式，将党中央对经济产业的决策部署通过国有资本投资公司进行传导，在产业发展的关键领域发挥好投资驱动与资本引领作用，提升国有资本控制力、影响力，进一步推动产业合理聚集和转型升级。

**优化国有资本布局。**国有资本投资公司肩负着引领产业发展及主体引导职能，这就要求国有资本投资公司充分发挥产业影响力，发挥国有资本的放大效应，实现投资引导和结构调整，推动产业整体向更高端、更先进发展，实现动能替代、过剩产能化解、转型升级、科技创新。

**提升产业竞争力。**积极探索多种资本运作手段，加快产业聚集与升级。国有资本投资公司需要紧密围绕自身发展战略、功能定位、主责主业、国家产业政策目标，在投融资、产业培育、资本运作、国际化竞争等方面开展不同的探索，通过内部产业整合、外部合作与整合的方式，加快产业集聚与转型升级，加速产业发展进程，提升产业发展国际竞争力。

### 整合发展原则

**对非主业企业、非关键环节及过剩产能进行转移或剥离退出。**通过清算、出售、资产置换等方式剥离低效无效资产，逐步退出非核心、非优势、非协同业务，最大可能减轻国有资本投资公司的历史包袱及经营负担，优化国有资本投资公司的存量资产配置和资产结构。

**注入具备稳定现金流、持续盈利能力和权属清晰的优质资产。**识别优质股权或资产，梳理区域各级国资委监管的国有企业、政府其他行政主管部门管理的国有企业、事业单位，以及其他需要纳入的国有资产，明确国有资本投资公司的股权或资产的划转范围；设计股权或资产划转的相关实施路径，通过无偿划转、作价转让、资产置换等方式推动优质经营性资产注入，确保相关路径设计满足国资监管的合规性要求的同时，实现国有资本投资公司资产规模和经营实力的提升。

**实施内部专业化整合。**发挥国有资本投资公司既有业务优势，通过实施内部专业化重组提升行业资源配置效率、形成协同优势，推动传统业务转型升级。一方面，开展同类业务整合，从客户资源、人力资源、资质资源等方面进行集约化管理，通过规模优势形成市场优势地位，提升产业链控制力；另一方面，开展产业链上下游业务整合，促进业务类型多元化发展。在专业化整合重构后，持续推进整合后的管理融合与业务协同，发挥要素协同效应、资源聚集效应。

**开展对外投资并购。**通过股权直投、基金投资、合资公司设立等方式，与业内知名研发机构、上下游企业等构建战略合作关系，推动国有资本投资公司传统业务转型升级和新兴业务板块的孵化培育；围绕国家重大发展战略和区域主导产业发展方向，选择优质头部企业，进行市场化投资；发挥基金优势，以组建基金的方式规模化筹集资本、放大国有资本功能，为国有企业调整结构和转型升级提供融资新渠道和投资新机制。

在进行持股比例决策时，对于涉及国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，力争保持绝对控股；对于市场充分竞争的业务，可考虑适度降低持股比例，引入社会资本共谋发展，提升产业竞争力。

**分类培育上市公司。**以深化产融协同互促为指引，全面梳理国有优质资产，悉心培育上市资源，提前对主业突出、盈利能力强、成长性好的资产和企业进行整合和培育，推动优质控股、参股企业实现整体上市或核心业务资产上市。

推进企业混合所有制改革，明确能力补足路径，加快上市进程；充分利用资本市场拓宽股权融资渠道，结合实际逐步将未上市的优质资产有计划地注入上市公司，同时以上市公司为抓手进一步实施资产并购和兼并重组，放大国有资本效应。

## 业务选择

为保证国有资本投资公司充分发挥服务国家战略、优化国有资本布局、培育主导产业的核心职能，国有资本投资公司的业务选择主要聚焦在以下三个方面。

**发展新兴产业。**国有资本投资公司以“服务国家战略”为目标，在“关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域”承担着推动产业结构优化升级，提升产业竞争力的重任。因此，一方面，国有资本投资公司需围绕国家及区域产业发展导向，加速布局前瞻性、战略性新兴产业，落实创新驱动发展战略，强化科技创新，掌握核心技术，激活产业发展新动能；另一方面，以国家产业政策和公司功能定位为导向，聚焦主责主业，为区域发展和民生保障打下坚实基础。

**投资与资本运作。**一是开展基金投资业务，打造市场化基金运作方式，建立完善的“基金成立、产业投资、投后管理、项目退出”链条体系，形成“投资、退出、再投资”的良性循环。通过管理基金投资、参股基金投资、直投资基金投资等方式投资于战略性新兴产业，获取财务性投资收益的同时，强化对于战略性新兴产业的培育和优质企业孵化作用；二是面向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，开展直接股权投资，以实现控股战略性核心业务的目标；三是强化资本运作对实体产业发展的支撑作用，通过推动持股企业上市、并购等资本运作方式助力实体产业发展，构建产融协同、互促发展的新局面。

**金融服务。**构建涵盖证券、信托、基金、保险、担保、融资租赁等多功能金融服务体系，为战略新兴产业发展提供投融资渠道和方式，纾解种子期、成长期科技创新企业融资压力，充分发挥产业孵化、培育、赋能功能，加速吸引产业链上下游优质企业落户，加速区域产业实现集群化发展。

### 国资实践——某央企实施国有资本投资公司转型业务选择

2014年7月，某央企被确定为首批国有资本投资公司改革试点，2022年6月该央企正式转为国有资本投资公司。

该央企立足国有资本投资公司的功能定位，以服务国家战略为使命，以提升产业竞争力为方向，坚持做优基础产业、做专战略性新兴产业、做精金融及服务业，深耕国内、国际两个市场，现已形成基础产业、战略性新兴产业、金融及服务业三大战略业务单元。

- **基础产业：**重点发展以电力为主的能源产业，以港口、铁路为主的交通产业，以及以钾肥为主的战略性稀缺性矿产资源开发业务，2021年底基础产业资产规模占比39%；
- **战略新兴产业：**通过控股投资与基金投资“双轮联动”，重点发展先进制造业、新材料、生物能源、健康养老、医药医疗、检验检测、智能科技、生态环保、工程设计等产业，2021年底战略新兴产业资产规模占比超过10%；
- **金融及服务业：**重点发展证券、信托、基金、担保、期货等金融业务，稳妥开展资产管理、人力资源、国际贸易、咨询、物业等服务业务；在三大战略业务单元中，金融及服务业资产规模占比最高，在2021年底达到近50%。

该央企表示，未来将立足自身优势和现有业务，优化调整战略规划，推动战略聚焦，持续推进结构调整，动态优化资源配置，集中资源做强做优主业，充分发挥国有资本投资公司功能作用，全面增强国企改革先行能力、产业培育引领能力、结构调整主导能力和投资业绩回报能力，成为具有全球竞争力的世界一流资本投资公司。

## 资产配置

国有资本投资公司在组建选择资产时重点关注实业经营、投资、融资、金融服务等维度。

**在实业经营方面**，一是通过划转、收购业务开展所需的房屋、厂房、土地等实物资产以及外部优质项目，以满足业务运作单元、子公司生产经营需求；二是通过无偿划转区域内与企业优势主业重合的其他国有企业，或优质战略性新兴产业企业股权，以保障企业运营基础及资产规模足以支撑国有资本投资公司实业经营、投资与资本运作、金融等业务的正常开展。

**在投资方面**，通过划转区域内具备基金管理人资质、投研体系完善、专业化人才充足、投资收益率稳定等条件的国有公司，以保证基金投资相关资产资源满足业务发展需求。对于区域内国有企业资源资质不足的情况，国有资本投资可以采取并购外部市场化基金投资公司的方式获取资质、运营团队等资源。

**在融资方面**，选择具备一定规模、信用评级较高的区域内国有企业进行改组，划转、收购、重组整合契合国有资本投资公司核心职能和业务发展需要的国有资产，提升国有资本投资公司资产规模，进一步增强融资能力，为国家战略核心产业发展提供资金支持。

**在金融服务方面**，一是通过划转、收购、重组区域内具备各类金融牌照的国有企业，获取信托、金融租赁、贷款等金融牌照资源，推进金融服务业务开展；二是争取上级单位资金资源支持，为企业发展金融业务发展提供充足资金动力。

## 一般架构

为强化治理体系和组织架构的支撑作用，国有资本投资公司在组建时需要构建的一般架构如下。

**在股权架构上**，国有资本投资公司通常遵循三层级股权架构，即“政府国资监管机构-国有资本投资公司-国有产业子企业”。政府国资监管机构履行出资人职责，以“管资本”为主强化对于国有资本投资公司监管；国有资本投资公司在总部层级上不从事具体经营活动，自主开展资本市场化运作，对持股企业行使国有资本出资人职责，通过设置职能部门，强调对于下属业务单元国有企业的管理及服务；国有产业子企业负责开展具体的生产经营工作。

**在组织结构上**，按照市场化、规范化、专业化的管理导向，建立职责清晰、精简高效、运行专业的管控模式，加大向所出资企业授权放权，优化总部职能定位，集团总部不从事具体生产经营活动。

**在治理结构上**，国有资本投资公司不设股东会，按照中国特色现代国有企业制度的要求加快建立完善主体健全、权责清晰、运转顺畅、有效制衡的法人治理结构，加快党组织、董事会、监事会、经理层建设，理顺“三会一层”权责关系，规范公司治理结构，建立健全权责对等、运转协调、有效制衡的决策执行监督机制；坚持党管干部原则，明确“三重一大”事项范围、决策方式和程序，充分发挥党委前置作用。

### 国资实践——某国有资本投资公司转型架构

2016年7月，某央企成为第二批国有资本投资公司试点企业。六年来，该央企紧扣服务国家战略、优化国有资本布局、提升产业竞争力的发展目标，大力开展联合重组和资本运作，深化内部管理体制机制改革，加快从产业集团向国有资本投资公司转型，实现企业做大做强，促进产业竞争力提升。

2022年6月，该央企由国有资本投资公司试点企业正式转为国有资本投资公司，标志着基本完成从产业集团向国有资本投资公司的成功转型。

- 股权架构

国务院国资委为该央企的控股股东、实际控制人。该央企集团总部作为资本运作层，定位为战略投资中心和资本运作中心，注重以资本为纽带、以产权为基础行使股东权利，通过在总部层面设置覆盖战略规划、资源管理、业务分配等专业化职能部门及平台，不断提升对于实际开展生产经营的下属企业的管理及服务能力。

- 组织结构

该央企在总部层面设置了经营财务部、资本运营部、产业发展中心、产业园业务发展中心、产业金融业务发展中心等二十余个职能部门，在总部层面承担战略规划、制度建设、资源配置、资本运营、财务监管、风险管控、绩效评价等职能，提升企业整体风险管控能力、人才体系、激励机制和企业文化建设能力、投资能力、资金管理能力和产业孵化能力、融资能力等核心能力，进一步助力专业化子公司高效开展业务运作。

- 治理结构

该央企持续推动“两个一以贯之”落实落地，改革完善重大事项决策体系，在国有资本投资公司试点中把加强党的全面领导和完善公司治理相统一，明确党委在公司治理中的法定地位和领导作用、董事会经营决策和经理层执行机构的定位，充分发挥党委把方向、管大局、促落实，董事会定战略、作决策、防风险，经理层谋经营、抓落实、强管理的作用，切实提升公司治理水平。

同时，该央企全面优化了“三重一大”决策实施办法，通过依法依规制定重大决策事项权责清单、明确董事会议事规则和授权制度等方式，实现重大决策体系完善。

### 国资实践——某国有资本投资公司转型架构(续)

2020年，该央企被国务院国资委纳入中央企业创建世界一流示范企业。该央企表示，未来将坚持可持续发展战略和科技强国战略，持续构建核心竞争力，推进优化各项改革举措，持续深化巩固改革成果，有效发挥功能作用，为国有资本投资公司改革提供示范样本。

#### 风险防范与常见问题

国有资本投资平台在新设和改组时，往往会由于下述事项思考不够周全，计划不够充分，错过设立初期搭建体系的最佳时机，产生从早期到后期的运营风险，也给快速实现国有资本投资平台功能和价值增加了不确定性。除本章节中提到的国有资本投资公司建立初期，核心资产的确认以及与板块的匹配不合理容易产生配置错位之外，缺乏战略规划和主业定位的统筹、亟待利用数据提升数字化赋能效果、缺少国企市场化模式下的组织架构设置与管控授权、投资体系监管与搭建不够完善、在变化市场中开展产业投资的能力和模式有待提升，这些都是制约国有资本投资公司发展的重要方面。

**缺乏战略规划和主业定位的统筹。**在一些情况下，国有资本投资平台是基于政府顶层设计考虑进行新设或改组的，这就意味着除了功能定位和主要产业能够通过政府文件形式明确之外，公司未来的几大板块，分别需要实现的产业目标都可能是模糊的，是否需要在产业板块之外搭建综合资本板块实现产融结合，都是在设立之初需要立刻分析、设计并明确的。如果缺乏战略规划和主业定位的统筹，公司将极易在设立初期浪费时间走弯路，国企“十四五”目标的达成将存在重大隐患。

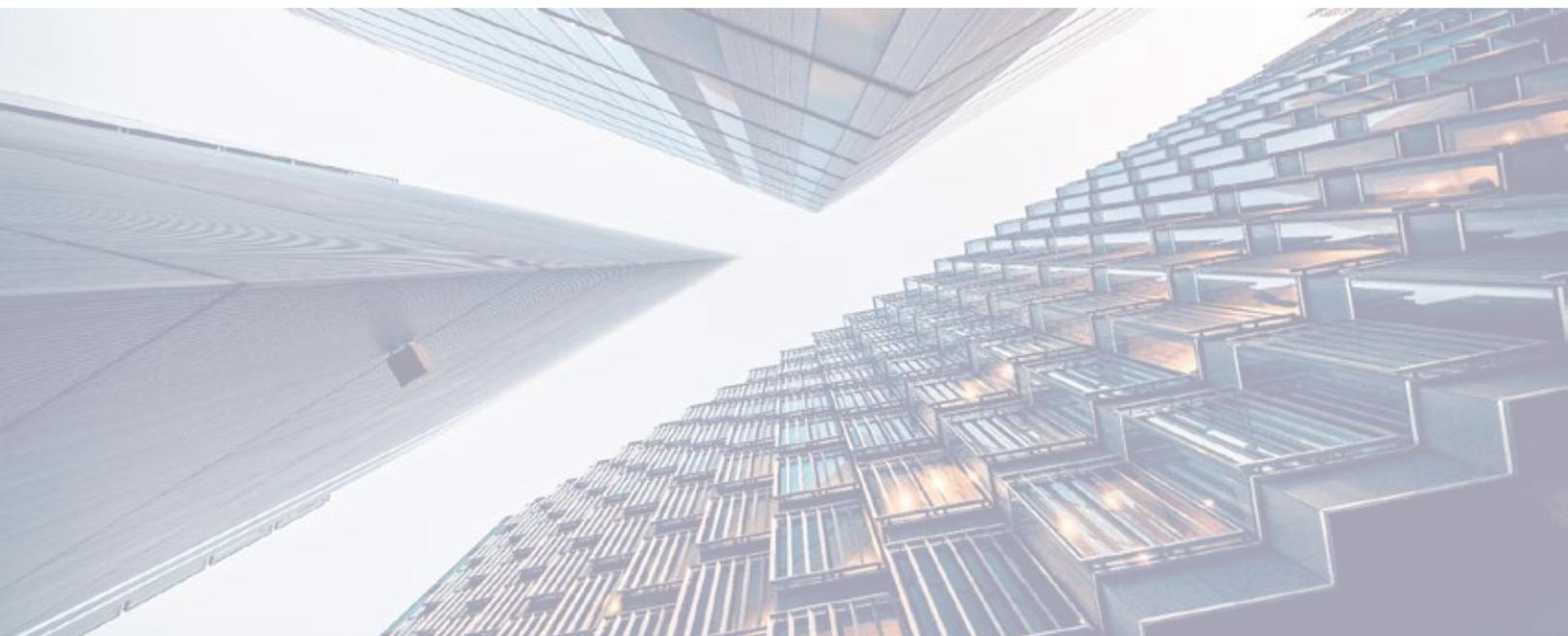
**亟待利用数据提升数字化赋能效果。**数字化是国有企业改革发展的重要抓手，目前大量的国有企业都极需要通过数字化手段实现产业运营和决策效率的提升。国有资本投资公司是新型国有企业的标杆模式，未来的产业发展和资本运营是两大关键主题，这就需要公司在组建初期就能构建好数据的采集模式和分析体系，有效利用经营数据和行业数据的挖掘，用数字化手段实现数据的呈现，并为决策提供重要的参考依据。

**缺少国企市场化模式下的组织架构设置与管控授权。**国有资本投资公司在设置组织架构时，可能面临市场化、规范化、专业化不足的问题，没有建立职责清晰、精简高效、运行专业的管控模式，没有通过分类授权实现管控与产业促进的平衡，在运行过程中极易出现组织效率低下、业务运行缓慢、业务边界不清晰、职能定位不明确等问题。同时，如果运营一段再进行优化，也可能导致市场化人才吸引力不足，浪费了新设立后蓬勃发展的早期机遇，国有资本投资公司功能发挥大打折扣。

**投资体系监管与搭建不够完善、在变化市场中开展产业投资的能力和模式有待提升。**作为国有资本投资公司两大核心之一的资本运营是国有资本投资公司区别于一般产业国企集团的重要部分，其对于国有资本投资公司通过资本运营构建产融结合的体系至关重要。尽管在国有资本投资公司设立的早期，投资体系的搭建和监管职能还没有出现，但是作为国有资本投资公司产业项目“不得不投”和国有企业“三重一大”挤压下的平衡，更加需要一个体系来进行决策支撑和后期更新，目前国有企业长期以来重投前、轻投后的思路有待改变，投资决策的行业数据支撑和过往投资项目的复盘分析有待搭建，形式上的程序监管更应该向引入具有经验的顾问来进行实质的评估方向转化，这些都有效降低国有资本投资风险并使国有资本投资公司通过投资实现产业价值整合效能提升落到实处。

## 小结

国有资本投资公司是我国国有企业改革的新模板，由于其往往是集中了一个产业或一个区域的核心资源设立起来的，肩负着央企引领国家战略产业的重要职责或承载着地区发展的殷切期望。这就要求国有资本投资公司在设立后和开展转型业务前，要明确国有企业**功能与战略重点**，要实现**卓越数智赋能、高效组织管控、完备投资体系**的综合打造，更要在投资业务实施中特别关注**产业协同和价值创造**，在疫情过后、“十四五”中后期，中国经济最关键的接下来三年中，真正实现体系化高质量发展，成为国家可信赖的基石。



02

# 新型国有资本投资 平台的功能与战略 重点





## 国有资本投资公司的功能

### 国有企业的演进与“两类公司”的出现

2013年以前，经历多轮国企改革，国有企业总体上实现了与市场经济的融合，形成了一批具备规模优势、经济效益较好的优势企业。2013年，党的十八届三中全会首次提出了“国有资本投资公司”和“国有资本运营公司”的“两类公司”表述，2018年，国务院出台《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》（国发〔2018〕23号），对“两类公司”的核心功能定位做出了明确界定。

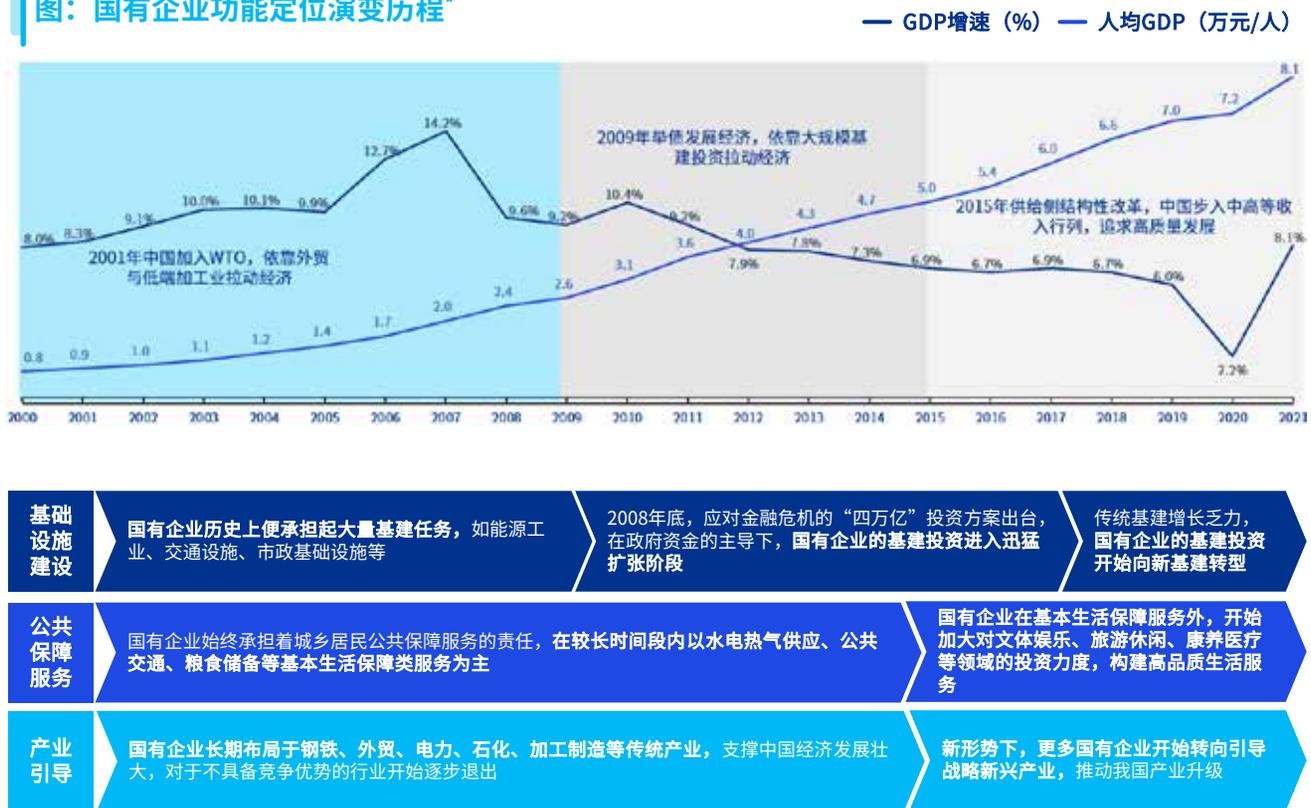
表：各类国有企业的功能定位特点及运作方式\*

主体类型	国有产业集团	国有投融资集团	国有资本投资公司	国有资本运营公司
功能定位	围绕特定产业链做大做强，其主业需国有资产监管机构审批确定	聚焦于地方任务型项目投融资，多以单一产业（如交通设施、城市开发等）发展为主	在国有产业集团、国有投融资集团的基础上，增加自主产业投资孵化功能，服务于地方产业战略和国有资本布局调整	作为国有股权的运作平台开展价值管理和国有资本布局调整，产业投向较为灵活
运作方式	从事具体产业经营活动	重大项目投融资与运营	既从事具体产业经营、重大项目投融资运营，也强调新兴产业投资和资本整合	财务投资属性强，通过股权运作、基金投资、培育孵化等方式实现价值管理和有序进退

在长期实践中，国有企业始终围绕基础设施建设、公共保障服务和产业引导打造三大核心功能，伴随国家战略和国民经济发展经历的不同阶段，三大功能的发展重心与呈现形式也在进行相应调整。当前，在国际环境不确定性不断增加、“双循环”亟需加快建设的宏观背景下，国有企业的三大核心功能定位也正经历新的变革，其中大量任务将以国有资本投资公司为龙头推动落实。

\* 资料来源：公开信息，毕马威分析

图：国有企业功能定位演变历程\*



**基础设施建设方面**，国有企业的投资功能在金融危机后的迅猛发展，但“大水漫灌”式的基建投资和过热的房地产市场给中国经济带来快速增长的同时，也加剧了地方债务的风险隐患。未来新基建、新型城镇化、大型交通水利工程等“两新一重”类项目将成为支撑经济复苏的新动能，国有企业将继续发挥“领头羊”作用，推动未来现代化基础设施体系发展。

**公共服务方面**，当前在全球地缘政治风险加剧、疫情影响深远、供应链运转不畅的情况下，能源危机、粮食危机爆发可能性增加，国有企业作为保障和改善民生的中坚力量，加强应对突发情况的公共服务能力是重中之重。同时，随着中国逐渐迈入中等收入国家行列，除满足基本生活需求以外，国有企业还将持续向提供更高品质的产品和服务方向转型升级。

**产业引导方面**，早期国有企业广泛分布于传统产业，有力地支持和促进了中国工业的快速崛起。随着国民经济的蓬勃发展和人民生活水平的不断提升，传统工业和落后产能面临转型升级的压力，低价值产业环节开始逐步外迁。此外，近年来国际环境的动荡变化，贸易保护主义明显上升，迫使中国不得不进一步加快科技自立的步伐，迫切需要攻克“卡脖子”技术瓶颈。

\* 资料来源：国家统计局，世界银行，公开信息，毕马威分析

## 国有资本投资公司的产业与公共服务功能定位

根据国发〔2018〕23号文明确的“两类公司”定位，国有资本投资公司将更多地引导产业资源向战略新兴领域聚拢，推动产业升级、加快新旧动能转换。

“十四五”期间，从中央到地方层面的国有资本投资公司将充分发挥自身在金融资本和产业资源等方面的优势，通过积极参与产业投资、产业服务、产业载体开发、产业制造等方式发挥产业引领作用，推动战略新兴产业的培育与发展。目前产业引导已成为国有资本投资公司最为突出的功能。

表：国有企业的功能定位在新时期下的表现\*

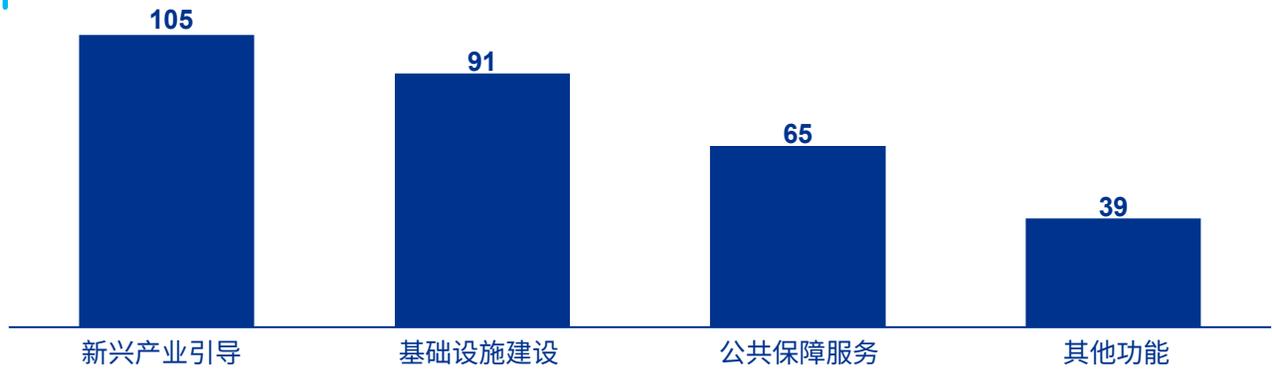
主要功能	基础设施建设	公共保障服务	新兴产业引导	其他功能
价值实现	继续承担区域建设职能，在新环境下将向“两新一重”类项目转型	继续承担基本生活保障功能，尤其是打造应急保障能力；提供高品质的生活服务，满足人民高层次需求	新环境下国有企业从引领传统产业向引领新兴产业转型，承担产业升级、国家科技自立战略	如地方特色资源开发、具有战略安全意义的传统工业等行业
投向举例	传统基建项目、新基建类项目	水电热气供应、食品、保障房、医疗康养、文化娱乐等民生领域	新一代信息技术、新材料、新能源等战略新兴产业	矿产、垦区等战略资源，化工、钢铁等基础工业领域

根据毕马威不完全统计，截至2022年12月，中央及省、市层面均在试点成立国有资本投资平台，其中中央试点17家，31个省及自治区（不含中国台湾地区）共试点57家，绝大多数二线及以上城市市属国资也已展开试点。

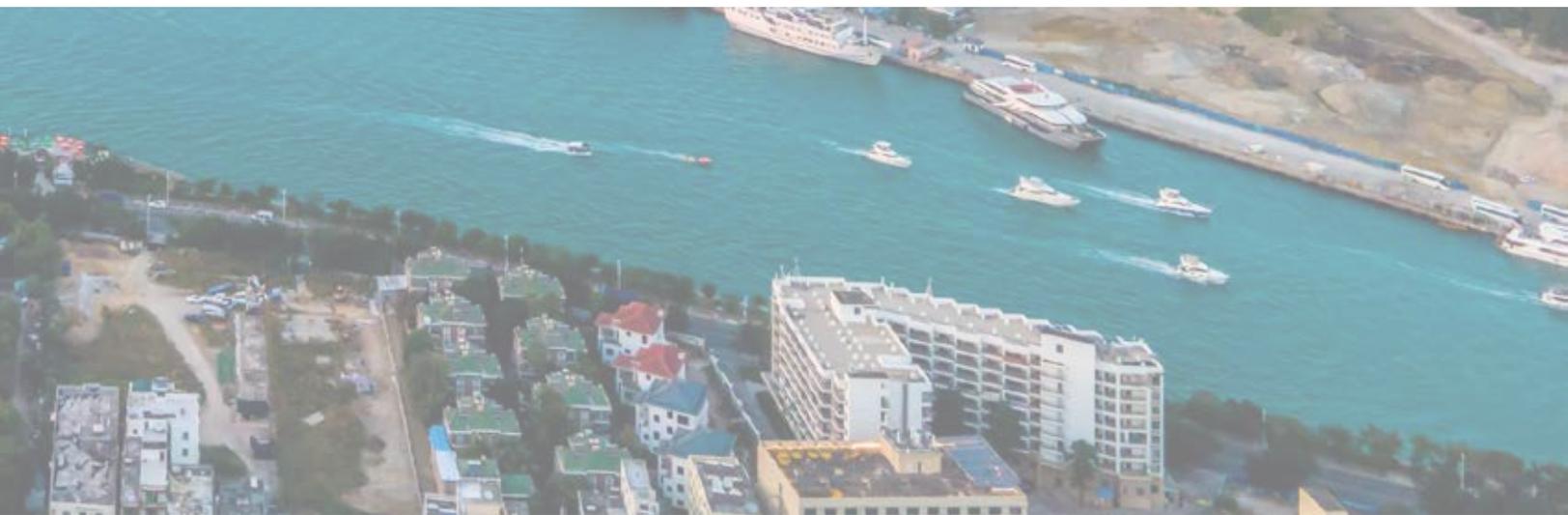
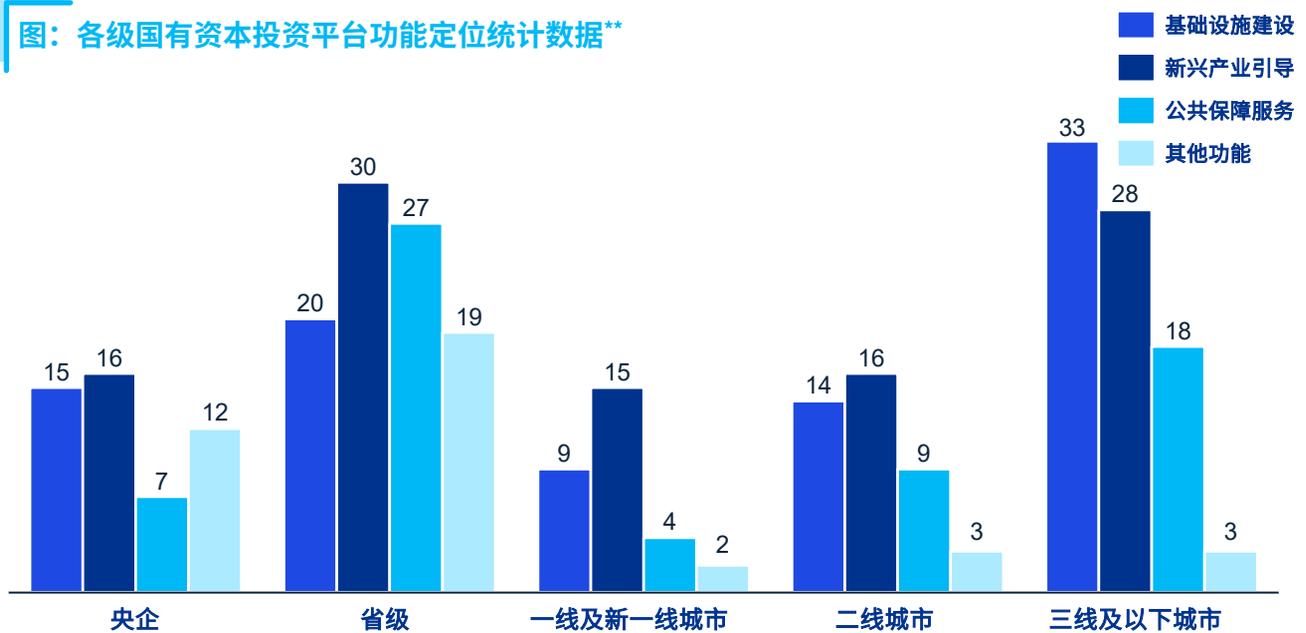
截至2022年12月，在17家中央级和139家省市级国有资本投资平台中，平均每家公司会覆盖约1.9个功能，共有105家国有资本投资平台设置了新兴产业引导功能，占比高达67%，尤其是省级及高线城市国有资本投资平台。目前新兴产业引导已经超过了基础设施建设（58%）、公共保障服务（42%），成为国有资本投资平台最为核心的功能。

\* 资料来源：公开信息，毕马威分析

图：国有资本投资平台功能定位统计数据\*



图：各级国有资本投资平台功能定位统计数据\*\*



\* 资料来源：公开信息，毕马威基于156家国有资本投资平台基本信息分析，截至2022年12月

\*\* 资料来源：公开信息，毕马威基于156家国有资本投资平台基本信息分析，截至2022年12月

2022年6月，国资委印发《关于国有资本投资公司改革有关事项的通知》，明确国投集团、华润集团、招商局集团、中国建材和中国宝武等五家央企转为正式国有资本投资公司。五家正式国有资本投资公司均覆盖了新兴产业引导和基础设施建设功能，多数公司还覆盖了公共保障服务领域。

表：五家正式国有资本投资公司的产业与公共服务功能定位\*

企业	新兴产业引导	基础设施建设	公共保障服务	其他功能
国投集团	通过控股投资、基金投资“双轮驱动”，重点投资先进制造、新材料、新能源等产业，并辅以金融和现代服务构建产业服务体系	投资于港口、铁路、油气储运、现代物流等综合交通设施项目	投资建设和运营以电力生产为主的能源项目，业务覆盖水电、火电、光伏、风电、储能、售电及综合能源服务	主要从事非煤矿产资源开发，包括有色金属、钾盐等
华润集团	依托产业金融和科创平台，投资于半导体、新材料、医药健康、环保、数字科技等新兴产业	城市建设运营板块承担住宅、商业地产、城市更新等开发项目，并辅以水泥等建材制造业务	通过华润电力、华润燃气、华润五丰等平台开展能源与食品供应业务，服务于民生保障领域	不适用
招商局集团	通过直投+运营的模式，辅以综合金融服务，打造生命科技产业平台	承担港口、公路投资建设，以及住宅、商业地产、产业园区开发	探索医养业务，包括养老、社区健康管理、专科医院等	不适用
中国建材	由工程建材向高端新材料制造延伸，业务包括碳纤维、玻璃新材料、锂电池薄膜、先进陶瓷等	围绕工程建设、工程技术服务、基础建材生产，打造基础设施产业平台	不适用	不适用
中国宝武	由钢铁向新型金属材料、新型碳材料制造转型，并辅以产业金融、智慧服务业	围绕钢铁制造产业链，服务于基础设施产业；产业园区开发	不适用	矿产资源开发和综合利用

### 国有资本投资公司资本规划功能定位

除了基础设施建设、公共保障服务和产业引导三大核心功能外，国有资本投资公司还通过培育、投资、资本运作等多样化手段，承担国有产业发展中的资本布局 and 结构优化的功能。国有资本投资公司的资本规划功能，主要体现在以下四个方面。

\* 资料来源：公开信息，毕马威分析，截至2022年12月

**培育新业务。**以推动国有资本聚焦于主责主业、战略性新兴产业为目标，积极利用企业分立、对外投资、兼并重组、吸收合并、引入战略投资者、要素合作、股权转让、上市等资本运营工具，构建资本流通渠道，加快资本的集聚和资源整合，推动资本流向待孵化和培育的重点产业和新兴业务，充分发挥国有资本投资公司在产业结构优化与转型升级中的引领带动作用。

**产业链完善。**以打造标志性产业链以及建设新兴产业集群为重点，以聚焦主责主业、适度多元发展为原则，围绕产业链上中下游，通过参股、并购等方式，投向与企业内部各实体产业板块能够形成战略协同的标的，整合外部优质项目及业务资源，加速补全产业链缺口，构建布局合理、协同高效的产业体系，深入推进产业链的“补链、强链、稳链、延链”。

**产融结合。**创建多层次金融服务体系，发展融资担保、融资租赁、商业保理等类金融业务，创新投贷联动、投租联动、投保贷联动等业务模式，同时，创新发展供应链金融服务，缓解产业链上下游企业融资问题。充分发挥金融支持实体经济的作用，赋能产业链上具有融资需求的企业，加速推进国有资本投资公司及其发展重点行业所在产业链的技术创新、产业基础高级化、产业链现代化进程，推动产融结合，实现产业资本与金融资本耦合发展。

**上市谋划。**通过市场化的股权流动，推动具备上市条件的下属产业整体上市或成熟主业上市，推动不同需求和定位的下属公司分别在主板、中小板、创业板及科创板上市，培育在不同层次资本市场上市的优质资产。同时，在上市过程中发展混合所有制，吸引社会资本投入关键领域和重要行业，加速国有资本投资公司主导产业和战略性新兴产业发展，推动成熟产业的市场化、规模化转型。





## 国有资本投资公司的主要模式与战略重点

### 国有资本投资公司主要模式

自国有资本投资公司试点工作开展以来，已经被认定为国有资本投资公司的企业与其他试点企业在顶层设计下积极探索改革举措，而因政策导向、历史沿革、资源禀赋等多方面的差异，各试点企业呈现出不同的发展模式。

#### 模式一：产业深耕型集团公司模式

**产业布局：**一般是由大型央企或地方国企改组而来，深耕、聚焦主导产业及其关联领域。

**业务运营特点：**在集团层面具有强大的顶层设计和统筹规划能力，自上而下推动各经营性子公司的混合所有制改革、引进战投、并购重组等资本运作活动；通过整合产业链上下游获取先进技术和经营能力、化解过剩产能，推动产业集聚和转型升级，从而提升产业整体竞争力。

**代表性企业：**央企层面的中国宝武集团和中国建材集团，以及地方层面的辽宁华晨汽车集团、山东钢铁集团和陕煤集团等。

#### 模式二：综合性投资集团模式

**产业布局：**与模式一类似，此类企业大多由大型央企或地方国企改组而来；由于自身历史沿革及资源禀赋等原因，在三至五个彼此相对独立的领域形成较为均衡的产业布局。

**业务运营特点：**除在集团层面对各产业板块推动资本运作以外，通常设有强大而体系化的基金群，综合运用母基金、PE/VC项目直投、并购基金等策略，系统性投资于战略性新兴产业，从中寻觅、培育集团未来五至十年间的“下一个”主导产业。此类公司通常还设有资产管理公司（AMC），对集团内低效、无效资产和不再符合产业发展导向的业务板块实施剥离处置，从而在集团内部打通“产业发现与培育→资本运作与增值→资产剥离与资金回收”的良性循环。

**代表性企业：**包括国投集团、招商局集团和华润集团等。

#### 模式三：地方职能投资平台模式

**产业布局：**一般由地方政府通过整合辖区内的相关公共职能类和民生保障类国有企业而形成，在很多情况下与当地交通厅、能源局、文化和旅游厅等政府部门有明确的归口关系。

**业务运营特点：**以促进地方经济发展与资源综合利用、民生保障作为主要功能定位，承接地方政府在农业与食品供应、交通基建、能源与公用事业、景区与文化旅游资源等方面的开发、建设与投资等职能，代表地方政府开展市场化的投融资活动，包括打通全产业链、投入研发与智能化升级改造等。

**代表性企业：**包括北京首都农业食品集团、浙江交投集团和海南发展控股集团等。

#### 模式四：地方产业投资平台模式

**产业布局：**此类国资公司由地方政府组建，历史上曾经承担当地国有企业改制退出、事业单位划转整合等职能。

**业务运营特点：**随着国资国企改革的深入推进以及自身业务模式转型，逐渐开始承接落实当地政府区域产业发展战略的职能。通过综合运用控股型投资、基金投资和项目直投等方式，布局一个或多个战略性新兴产业，是优化产业结构与产业间资源配置、升级核心产业、发展地区未来主导产业的引领者与践行者。

**代表性企业：**包括深圳市投资控股有限公司和上海国有资本投资公司等。

国有资本投资公司的发展模式与其成立背景、产业基础、政策指导、未来发展方向等密切相关，各类模式间没有优劣之分。国有资本投资公司需结合自身的职责使命和功能定位，选择适合的发展模式，明确短、中、长期重点突破的能力建设方向。

## 国有资本投资公司的战略重点

### 以资本运作为手段，推动产业结构优化和转型升级

**通过在全球市场对关键资产、关键领域的投资，优化产业布局，提升产业竞争力。**在国资实践中，某央企旗下港口集团于2013年战略入股海外某码头近50%的股权，为该央企全球港口网络在远东、北欧等地区增加了超过十个集装箱码头。此后，该央企进一步通过该码头运营商收购多个位于亚洲、欧洲、中东及加勒比等地区的码头股权。至此，该央企全球港口网络达到近70个，核心竞争力和影响力显著提升。

**剥离非主业板块，处置低效无效资产，回笼资本投入回报更高、更符合发展导向和市场前景的领域。**在国资实践中，自2016年以来，国投集团、华润集团和保利集团等国资先后落实供给侧结构性改革要求，将旗下煤炭资产划转至中煤集团，或者由国源时代煤炭资产管理有限公司进行去产能和资源整合。其中，华润集团2018年成功剥离位于山西省的煤炭资源，整体划出员工超过1万人，化解过剩产能1,000万吨，释放财务资源超过140亿元，用于各类可再生能源的投资，使得华润电力可再生能源权益装机容量占比由2018年末的20%显著提升至2021年底的32%。<sup>\*</sup>

<sup>\*</sup>资料来源：华润电力年报，毕马威分析

## 以“基金群”为载体，发力产业培育与孵化

在投资阶段上，国有资本投资公司目前已构建涵盖天使、VC、PE、并购等各阶段，横跨多个行业垂直领域的基金矩阵，与集团产业发展与转型战略充分对接。

### 国资实践——某央企集团产业基金运营管理

作为某央企集团的产业基金运营管理平台，某资本公司围绕集团主业，积极投资于科技创新、城市建设运营、节能环保、大健康、综合能源和大消费等多个主要领域，形成了境内外超过二十支在管基金、超千亿元人民币管理规模。

在运作方式上，每支基金均由该资本公司和集团内的产业公司、外部市场化管理人三方共同组成联合GP，以确保集团内部的产业运营经验与外部的专业投资视角充分融合，深化投资洞察。投资阶段整体偏重于成熟期，以确保其技术和产品可更快导入集团的相关产业场景；在科技创新领域则积极开展早期投资，以透视市场最前沿的技术、谋求更高的回报潜力、探索未来集团新业态的布局。

在投资布局上，各家国有资本投资公司广泛采用“基金投资（F）+股权直投（D）”策略，而部分领先机构积极探索“基金LP份额转让为主的二手份额投资（S）”，形成了“F+D+S”的策略布局。在实践中，上海国有资本投资有限公司（简称“上海国投”）与上海市浦东新区人民政府共同发起的S基金已经正式启动投资运营，走在了国有资本投资公司探索S基金的前列。预计未来将会有更多国有资本投资公司进行类似探索，丰富投资模式，由“F+D”向“F+D+S”升级。

在价值创造上，领先国有资本投资公司依托自身产业资源为被投资企业赋能，成为重要投资优势。在实现机制上，一是为被投资企业提供来自集团内部的订单和业务场景，极大推动被投资企业打磨解决方案、融入产业链、推动创新产品的试验和推广；二是为被投资企业提供品牌背书，使得被投资企业在激烈的竞争中突围；三是借助内部的交流机制，为被投资企业提供规模扩张阶段在管理、运营、销售、研发和企业文化等方面的宝贵经验和领先实践。也只有这样，才能让投资项目不再孤独，才能明确体现出国有资本投资公司的优势，通过投资实现产业链延伸布局，通过链接实现整个产业链价值的提升，实现真正国有资本投资公司的历史使命。

表：招商局创投对被投资项目的赋能\*

被投资项目	业务类型	提供的赋能方式
博联智能	物联网及智能家居解决方案	<ul style="list-style-type: none"> <li>推动博联智能由原本为白电厂商制作智能家居模组战略转型为高端精装房全屋解决方案提供商。</li> <li>撮合博联智能成为招商蛇口高品质住宅的采购供应商，并且形成示范效应，带动其他头部房地产开发商陆续将其纳入自身的供应商名录。</li> </ul>
深鉴科技	人工智能芯片	<ul style="list-style-type: none"> <li>由交通板块的公路、物流等成员单位提供丰富的应用场景。</li> </ul>
联易融	供应链金融资产服务	<ul style="list-style-type: none"> <li>协调招商蛇口提供超过50亿元ABS资产额度，既为联易融提供了大额订单，又协助联易融完善房地产垂直领域的供应链金融服务。</li> </ul>

### 以“混合所有制改革”和“股权多元化”为抓手，实现产业板块的市场化运营

国有资本投资公司的集团架构决定了，在集团层面一定是国有资本完全控股。而为了有效实现产业资源整合发展，聚集行业尖端人才，更加贴近竞争市场，部分产业集团作为实现利润的主要载体，就需要借助混合所有制改革或股权多元化，打造国有企业市场化的法人治理结构，与国有资本投资公司下属其他全资产业集团形成错位发展和分层布局，沟通构建国有资本投资公司的产业体系。

根据国企改革三年行动相关数据，截至2021年底，国有资本投资公司试点企业在混改实施数量、引入非国有资本总量等方面均处于央企前列，资本运作效果不断显现。企业效益也显著高于央企平均水平，根据不完全统计，2021年19家国有资本投资试点公司实现营业收入9.5万亿元，实现净利润6,900亿元，占全部央企的40%；全员劳动生产率超过71万元/人、人工成本利润率超过107%，显著高于央企平均水平。\*\*

\* 资料来源：公开信息，毕马威分析

\*\* 《国有资本投资公司改革取得新突破》，经济日报，2022年7月8日

## 国资实践——某央企集团混合所有制改革

自2015年起，某央企集团积极探索混合所有制改革，按照“宜混尽混、已混深混、私混公混、员工参混”原则，形成自我激励、自我约束机制，不断提升市场竞争力。

### 混改成就

2021年，该央企集团通过增资扩股、合资新设、投资并购等方式完成混改项目十余个，引进非国有资本金额近20亿元；截至2021年末，该央企集团各级子公司中混合所有制企业共有超过150户，其中非国有资本持股比例合计超过1/3的企业有超过80家。

### 某下属企业混改实践

集团于2015年2月设立第三方服务平台。设立初期，该平台借助集团优势在两年时间就跻身行业电商第一梯队。

然而，随着行业电商整合期的到来，各平台公司竞争日益激烈。相较于社会资本主导的电商企业，该平台股权结构单一、决策流程长、治理结构不完善、员工激励机制不到位，在很大程度上阻碍其发展。

2017年5月，该平台实施了首轮股权开放和员工持股，引入多家战略投资者，百余名员工成为股东，募集资金超过10亿元人民币。

本轮混改主要从三方面推动了该平台的发展。

引进的战略投资者均为上下游产业链的合作方，**协同效应显著**。投资者分别在东北、华北和华东地区具备深厚的产业基础，在物流地产、金融、国际经营等领域拥有丰富的资源，不仅协助该平台形成覆盖全国的线下布局，也能够助推该平台开展物流建设、供应链金融和跨境经营等业务。

**有效提升“第三方服务平台”形象**以及市场对于该平台的接受度。混改实施后一年内，集团及其下属企业、关联企业以外的市场主体交易额占比超过90%，有30多家行业企业在平台上直接挂货。

**员工持股计划直接激发了员工的积极性和凝聚力**，吸引、保留了更多核心管理人才和技术人才，人均产能持续提升。

## 综合利用资本市场平台，实现国有企业市值提升

领先国有资本投资公司积极打通资本市场融资渠道，运用资本腾挪助推实体产业的发展，实现国有资本市值提升。

在国资实践中，某央企集团长期致力于开展资本运作和专业化整合，充分发挥资本市场作用，不断释放整体价值。截至2022年初，该集团各成员单位通过IPO或借壳上市累计融资超过600亿港元，通过上市后配售、供股等再融资方式累计获取资金超过700亿港元，有力支持了企业发展。

该央企集团结合上市公司情况，采用多种资本运作方式，促进旗下上市公司市值向内涵价值回归。

- 对于市值大幅高于内涵价值、股价增长空间不大、集团持股比例较高的上市公司，运用配售、减持等手段，以较低成本获取财务资源，推动业务持续增长；
- 对于股价长期低迷、市值未充分反映企业内涵价值的上市公司，综合运用回购、管理层或股东增持等手段释放积极信号，提振投资者信心，使资本市场充分认识到高增长业务或核心业务价值。

因此，国有资本投资公司应该充分利用上市资本平台的功能，通过制订清晰的资本规划方案，和不同产业板块的资本市场谋划，实现国有资本投资公司综合市值的提升和体现。

## 以金融牌照为依托，构筑“产融投”一体化业务模式

大型领先国有资本投资公司基本形成了银行、证券、信托和保险等主流金融牌照布局，在完善投融资和保险保障等金融功能的基础上，构筑“产融投”一体化发展模式。



表：代表性国有资本投资公司的金融牌照布局\*

序号	国有资本投资公司/ 试点公司	布局金融牌照情况					
		银行	证券	信托	保险	其他	类金融
1	中国宝武钢铁集团	--	华宝证券	华宝信托	--	华宝基金	财务公司
2	国投集团	渤海银行	安信证券	国投泰康信托	锦泰财产 保险	国投瑞银基金 国投安信期货	财务公司 融资租赁 保险经纪
3	招商局集团	招商银行	招商证券	--	招商仁和 人寿	博时基金 招商平安资产	融资租赁
4	华润集团	华润银行	--	华润信托	--	华润元大基金 华润资产	融资租赁 保险经纪
5	中航工业集团	--	中航证券	中航深国投 信托	中航财险	中航期货	财务公司 融资租赁
6	中国五矿集团	绵阳银行	五矿证券	五矿信托	工银安盛 人寿保险	五矿期货 外贸金租 安信基金	财务公司 保险经纪
7	深投控	--	国信证券	华润深国投 信托	国任财产 保险	深圳资产	融资担保

## 注释：

1. “其他”类包括公募基金、期货、金融资产管理公司（AMC）和金融租赁等牌照；
2. “类金融”包括集团财务公司、融资租赁公司、小额贷款公司、商业保理公司和保险经纪公司等行业；
3. 产业基金不包含在本表统计范围内。

\* 资料来源：公开信息，毕马威分析，2022年12月31日信息汇总

### 国资实践——某地方国有资本投资公司通过科技金融全面服务科技创新

某地方国企为属国有资本投资公司，围绕“服务大局、服务城市、服务产业、服务民生”的功能定位，聚焦服务科技创新和产业培育，重点打造“科技金融、科技园区、科技产业”三大产业集群，着力推进改革创新、转型发展。

该国企通过打造多功能金融服务体系，提升了金融服务科技创新、服务实体经济的能力。

- 以某天使母基金带动社会资本投资种子期、初创期高科技企业，助力该地完善全过程创新生态链；
- 通过某证券企业服务高新技术企业上市融资、债券发行、并购重组等各类资本运作需求，提升资产证券化水平和上市公司质量；
- 通过某保险公司开展创新科技保险业务，为科技创新提供风险保障；
- 构筑担保体系，提升科创融资的可获得性；
- 以某资产管理公司打造以不良资产管理为核心的金融风险化解平台。

可以看到，部分国有资本投资公司由于早期积累，旗下的金融牌照齐全、治理能力突出，部分资本板块已经具备持牌金控的条件，已基本拥有较为完善的银行、保险、信托和证券等主流牌照体系，控股和管理的金融资产规模均已接近或超过2020年11月生效的《金融控股公司监督管理试行办法》设定的门槛。例如招商局集团旗下的招商金控已于2022年底获得金控牌照。毕马威调研显示，多家东部沿海地区的地方国有资本投资公司已将成为持牌金控纳入“十四五”末至“十五五”期间的重要战略目标。

对于持有金融机构股权的国有资本投资公司而言，未来需要从三方面加强能力建设。

- 积极搭建并持续完善集团层面的产融协同机制，提升国资核心竞争力；
- 根据各金融机构的性质和集团持股比例，实施差异化管控，以实现“管好资本、放活经营”的目标；
- 从法人治理结构要求出发，以“管资本”为主加强对参控股金融机构的资本运作、资本回报和资本安全等的监测管理，切实履行好国有金融资本出资人职责。

03

# 新型国有资本投资 平台的数智赋能







## 数智赋能的政策引导

在国有资本投资公司由试点转变为正式的过程中，数智化起到了助推转型的作用。近年来，政府部门陆续发布了数智赋能相关政策，对数据资源、数字化转型、数字经济等几个重点话题的实践落地起到了一定的引领作用。

### 数据资源逐渐成为新型生产要素

2022年3月中共中央国务院发布《**关于加快建设全国统一大市场的意见**》，意见提出要打造统一的要素和资源市场，加快培育统一的技术和数据市场，深入开展数据资源调查，推动数据资源开发利用。

2022年12月中共中央国务院印发《**关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见**》，意见明确提出探索数据资产入表新模式，数据作为生产要素，形成资产项目，推动数据资产化、资本化，为促进释放数据要素价值和市场潜力提供强大的内生动力。

### 国有企业数字化转型是重要改革任务

2020年8月，国资委发布《**关于加快推进国有企业数字化转型工作的通知**》，通知指出要推动新一代信息技术与制造业深度融合，促进国有企业数字化、网络化、智能化发展，提升产业基础能力和产业链现代化水平。

2021年3月发布的《**“十四五”规划和2035年远景目标纲要**》中提出以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革；催生新产业新业态新模式，壮大经济发展新引擎。

### 中国正在加速迈入数字经济新时代

2021年12月，国务院印发《**“十四五”数字经济发展规划的通知**》，提出到2025年，数字经济迈向全面扩展期，数字技术与实体经济融合取得显著成效，数字经济治理体系更加完善，中国数字经济竞争力和影响力稳步提升。

2021年12月，中央网络安全和信息化委员会印发《**“十四五”国家信息化规划**》，规划指出“十四五”时期，信息化进入加快数字化发展、建设数字中国的新阶段。



## 数智赋能的建设思路

国有资本投资公司的数智赋能总体建设思路围绕数智顶层设计、数智赋能场景、数智典型应用、数据资产要素、数智管理组织、数智支撑平台六大核心要素展开。

**顶层设计，方向指引。**通过科学诊断、蓝图规划和路线制定，清晰回答国有资本投资公司在数智赋能建设道路上“为什么、做什么和怎么做”的三大难题。

**赋能场景，价值挖掘。**从国有资本投资公司传统实业经营数智化出发，朝着金融服务数智化和创新产业数智化发展，进行赋能场景的迭代升级。

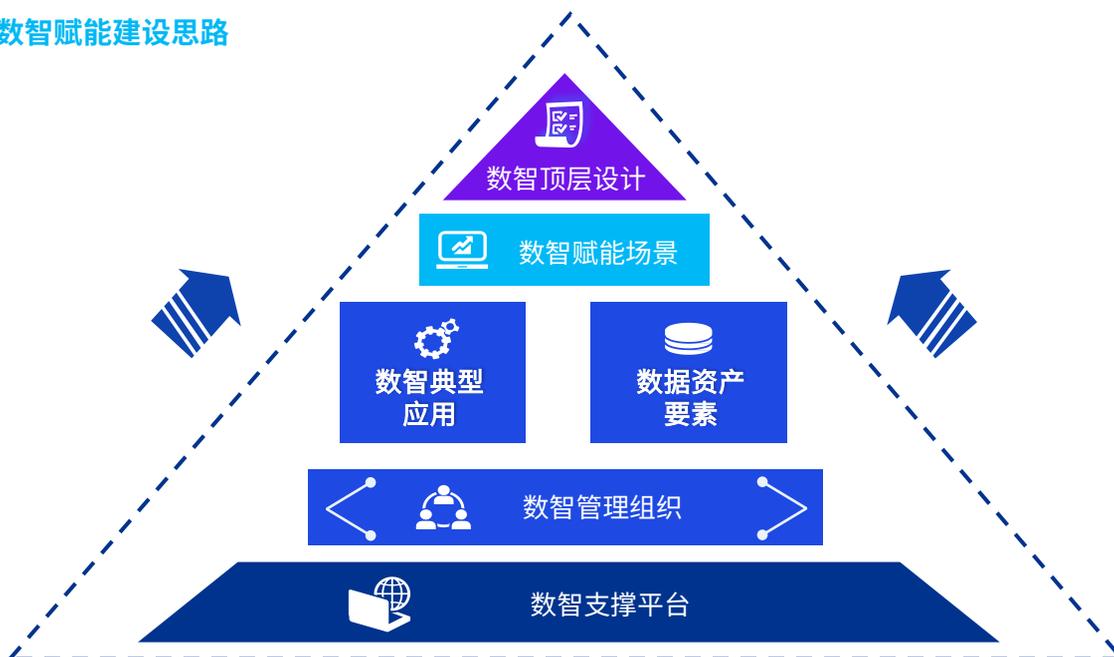
**数智应用，能力释放。**在战略决策、业务运营、基础支撑三个层次，明确国有资本投资公司数智应用的功能定位，迎合以数智经济为核心的新时代要求，形成数智赋能应用场景的有力抓手。

**数据要素，潜能激活。**国有资本投资公司以数据资源化为起点，向数据资产化和数据资本化迈进，围绕建、管、用、评、流的数据资产要素运营体系，持续激活数据资产潜能，加速推进数据要素市场化配置。

**管理组织，敏捷协作。**国有资本投资公司打造数智业务单元、数智转型办公室、数智化项目小组和外部数智联盟等数智新型组织形态，搭配数智融合角色和数智企业文化，构建起整体互联、高效推进的敏捷协作组织。

**支撑平台，能力整合。**整合国有资本投资公司各项支撑平台的能力，发挥现代化基础设施平台、湖仓一体数据管理平台及多元化智能平台的协同能力，支撑数智化建设不断向前，将顶层设计的方向落到实处。

图：数智赋能建设思路



## 数智顶层设计

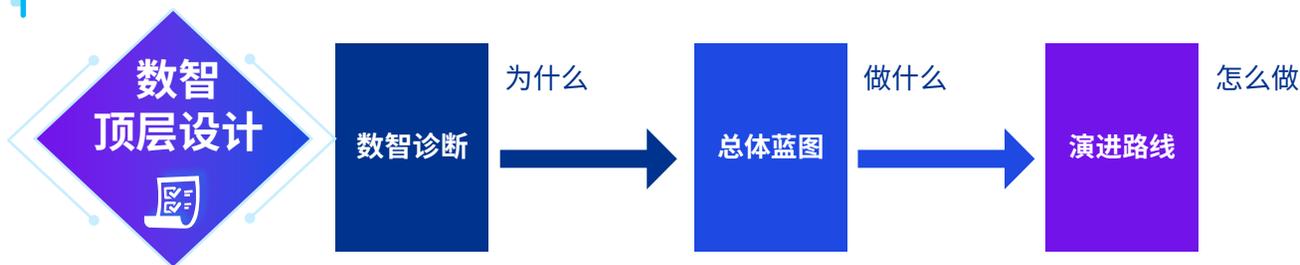
**数智顶层设计是数智赋能成功建设的指导思想。**数智顶层设计具有开篇引领的作用，通过充分研讨论证，达成企业上下的普遍共识，形成“打同一场战”的共同认知。国有资本投资公司的数智顶层设计通常可以考虑从数智诊断、总体蓝图、演进路线三个阶段进行构思。

**数智诊断，重点在于回答“为什么”的问题。**对标领先企业实践，结合内部的业务战略解读和调研分析工作，开展数智化水平的初步诊断。

**总体蓝图，重点在于回答“做什么”的问题。**奠定转型总体基调，指引转型总体方向，规划出清晰的转型目标和举措，使转型成为全局性的共识。

**演进路线，重点在于回答“怎么做”的问题。**将转型蓝图分解成切实可行的实施计划，从短中长期考虑将每个数智化项目按照一定优先级原则排序开展实施工作。

图：数智赋能建设思路——数智顶层设计



### 国资实践——国有资本投资公司的数智目标与举措举例

#### 从“老大”变“强大”

推进三大数字化举措：一是大力推进“新基建”“新技术”创新，打造生态圈互联互通基础设施底座；二是大力推进“新保障”创新，构建完善的数智研发体系及大数据治理体系；三是大力推进“新生态”创新，打造数字化服务龙头企业，持续为用户创造价值。

#### 实现“数字化集团”

“十四五”后期初步实现“数字化集团”，各个板块的服务、运营、产品达到全数字化、全线上化、全透明化、全合规化；共享技术基座包括云和大数据、底层广泛的连接、边缘计算和数据汇集，解决产业布局分散、数据孤岛等问题；打造技术、数据与业务能力中台；实现客户服务数字化、生产运营数字化、内部管理数字化和生态模式数字化。

#### 进一步强“根”铸“魂”

重创新、促转型，进一步强“根”铸“魂”；系统推进数字化转型，实施现代产业链链长行动计划，加快全级次信息化管理系统和数字化运营管理平台建设，全面启动司库体系建设。

## 数智赋能场景

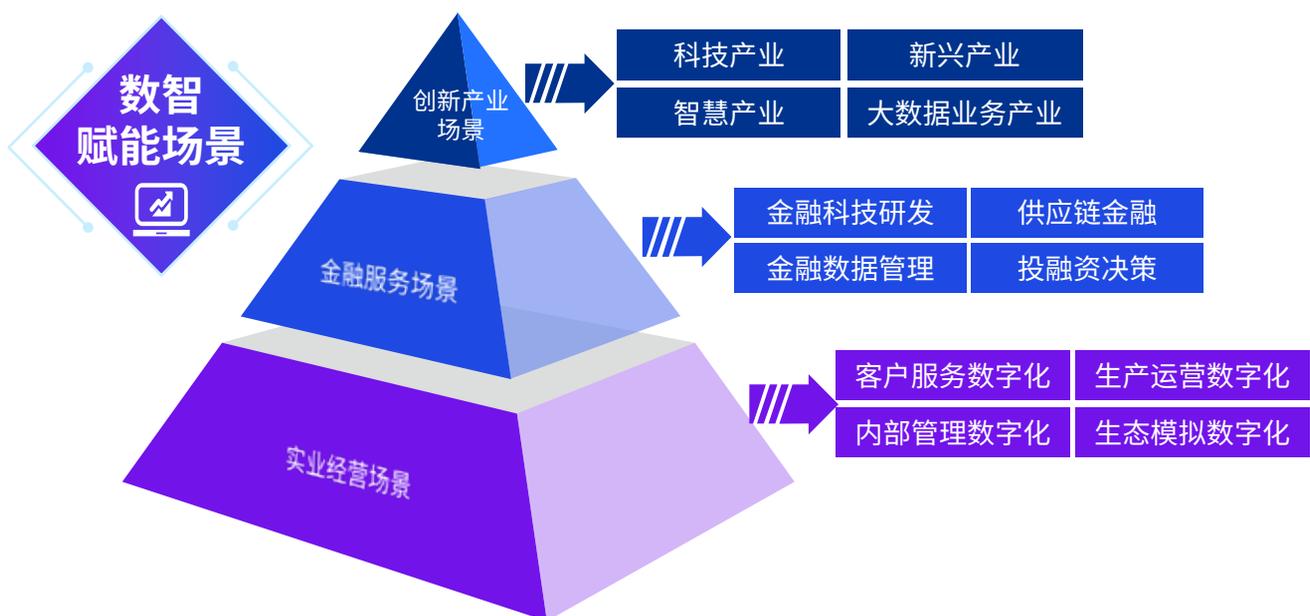
**数智赋能场景是数智赋能成功建设的落地抓手。**国有资本投资公司的数智赋能场景从服务国家战略、优化国有资本布局、提升产业竞争力的总目标出发，以自身实业经营为主，提供多领域综合金融服务，推动创新产业有效发展。

**以实业经营为基础拓展数智场景。**国有资本投资公司立足原有实业产业，对核心业务控股，针对旗下所属公司推动数字化转型升级，实现客户服务数字化、生产运营数字化、内部管理数字化、生态协同数字化等赋能场景，通过单业务场景突破向局部扩散，沿着复制推广、全面融合与优化创新的路径，逐步搭建和完善企业全面数字化经营管理场景。例如中国建材的玻璃新材料数智制造、华润集团的化学材料智能工厂、宝武集团的设备远程智能运维等。

**金融服务实现主体间资本数智管理。**国有资本投资公司基于国有资本，借助金融服务实现管资本模式，以数据为依托，通过数智化升级，实现业务单元、合作伙伴、客户之间的高效链接，将线上与线下服务相结合，集金融科技研发、投融资决策、金融数据管理、供应链金融等功能，覆盖银行、证券、保险、信托、资产管理、股权投资、融资租赁、公募基金、互联网小贷等领域，为客户提供全生命、全周期、全产业链的金融服务平台。例如中国建材的产融数字服务平台、招商金控的数字化生态圈、宝武集团的供应链金融等。

**创新产业以数智科技推动企业战略布局。**国有资本投资公司基于国企责任和行业可持续发展的宏大愿景，聚焦科技产业、新兴产业、智慧产业和大数据业务产业，通过控股投资与基金投资“双轮联动”，重点发展新材料及能源创投、智能科技、大数据生态环保、政务数字化、数字新基建，打造有影响力的科技创新平台。例如华润的云生态、招商云的物流大数据、宝武集团的智慧服务等。

图：数智赋能建设思路——数智赋能场景



## 国资实践——某央企集团数智赋能场景

某央企集团积极响应数字经济时代号召，通过技术赋能推进数字产业化发展，通过打造实业经营场景、金融服务场景、创新产业场景，加强新一代数字技术和行业的深度融合，引领行业的转型升级。

### 实业经营场景

实业生产上，集团设备远程运维平台打通检测、诊断、检修、制造等设备服务环节，创新设备智能运维服务新模式，自主构建设备远程智能运维平台。集团推动数智化典型产线、区域示范应用建造，依托工业互联网技术，构建设备远程智能运维服务的新模式。

### 金融服务场景

集团强调其金融服务需围绕产业出发，打造生态圈金融信息服务平台。该平台集成和发展了集团公司面向产业生态的各类金融服务产品；构建行业生态圈参与方的信用体系，利用区块链优势，解决产业中小企业贷款融资难、银行风控难、部门监管难等问题。此外，集团2020年上线的数字人民币试点平台，联合金融机构有效扩大金融服务场景。

### 创新产业场景

智慧服务是集团战略的重要板块，以大数据、云计算、人工智能技术为基础，打造数字化设计与咨询服务，构建基于行业产品和相关大宗商品的第三方平台。例如集团下属B2B平台，实现了用户精准营销体系建设。通过对海量用户数据进行挖掘，设计用户标签、建设用户画像、精准定位目标客户群体，同时利用人工智能算法模型进行自动化推荐，充分展现精准营销的价值。

## 数智典型应用

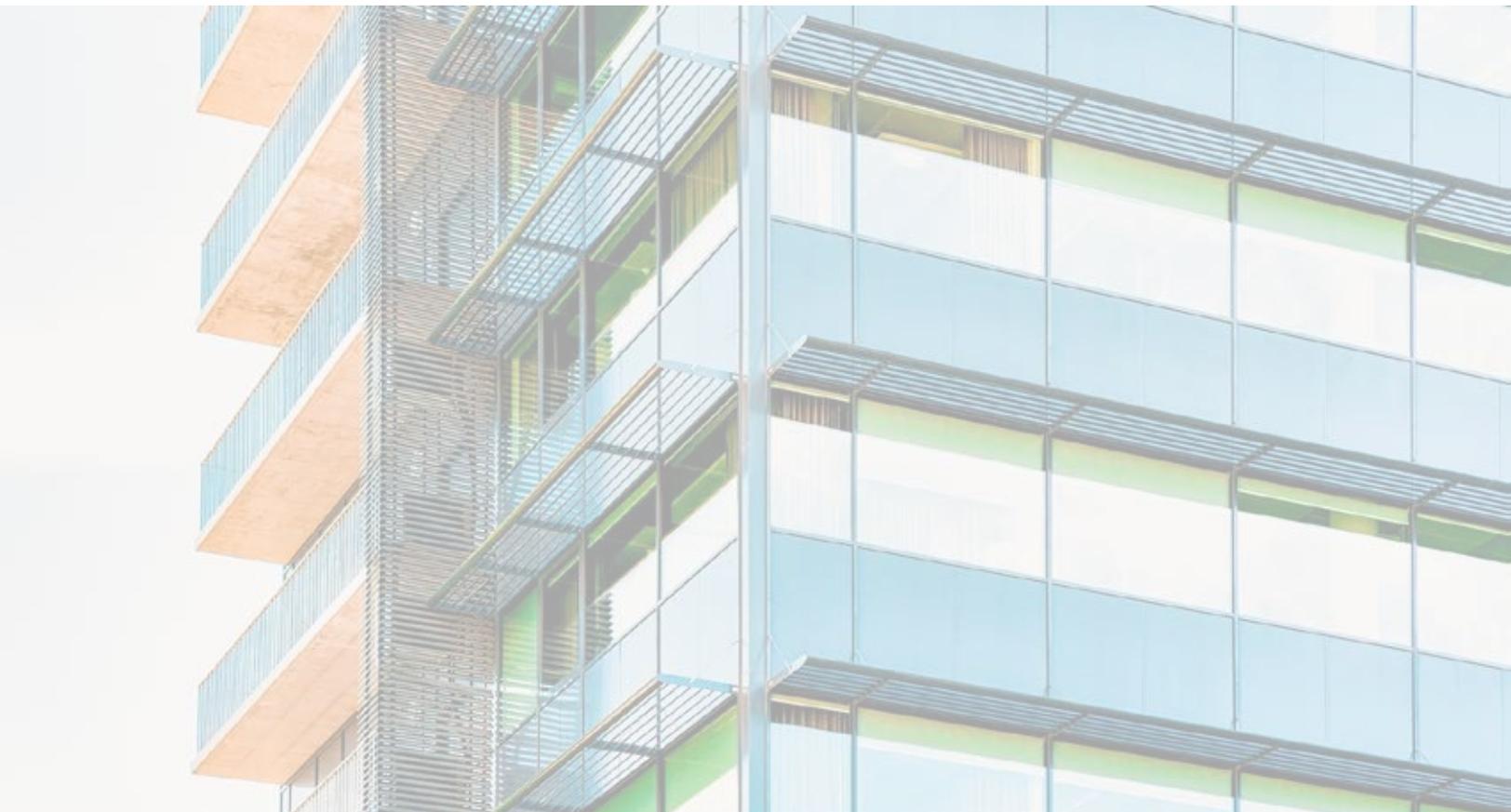
**数智典型应用是数智赋能成功建设的重要成果。**数智应用在过往加速企业业务流程和降低企业运营成本的基础上，也开创了提升业务收入、深化用户体验和驱动商业创新的新篇章。国有资本投资公司的数智应用通常可以分为战略决策层应用、基础支撑层应用及业务运营层应用。

**战略决策实现智能分析与方向指导。**国有资本投资公司的智能决策分析平台能够将企业内外部的数据进行有效的整合，转化为企业自身的数据资产，辅助企业进行战略决策和日常经营分析管理；同时各板块公司在此基础上逐渐开发拥有自己行业特性的决策应用，如招商局集团的招商智脑等。

**基础支撑保障流程贯通与业务协同。**国有资本投资公司的基础支撑层应用一般涵盖公司战略投资系统、风险管理系统、财务管理系统、人力资源系统、协同办公系统等；其中，各公司也相继开发出具有自身特色的协同办公应用，保障日常的流程贯通和业务协同工作，如华润的润工作及招商局集团的招商随行等。

**业务运营推动个性化发展与产业数智落地。**国有资本投资公司的业务运营类应用大致可分为实业经营板块、金融服务板块及创新产业板块。在此基础上，各集团子公司在各对应板块中也开发了大量特色的数智应用，以赋能各产业的个性化发展。

图：数智赋能建设思路——数智典型应用



## 国资实践——某央企集团数智典型应用

### 战略决策类应用

集团“智脑”产品包括集团智脑应用和产业智脑应用，是总部及各二级公司利用大数据和人工智能构建的数据可视化及分析应用。“智脑”应用逐步覆盖战发、财务、人资、风险、数字化等管理职能领域的常见业务场景并可直接穿透至二级公司智脑门户，可以按需进行扩展或重新定义。

在集团层面上，“智脑”应用覆盖了财务、人资、办公、风险管理及战投五个领域。其中，在财务板块初步搭建“财务智脑”，实现财务数据对标、汇率风险等数据分析；在人资板块初步搭建“人力智脑”，优先实现外事和系统的优化与入湖，实现了外事数据分析；在子公司层面上，“智脑”全面推行，支持多地、多业务板块的产业智脑建设。

### 基础支撑类应用

集团推广工作协同平台并实现了员工全覆盖，使员工协同全面移动化。该平台集成了即时沟通、通讯录、首页工作台、任务待办、远程会议、邮箱等功能，同时通过自研轻应用体系，支持各级企业自建应用或者集成现有的应用上架到集团平台体系。

### 业务运营类应用

集团在数字化推进过程中，孵化出一些阶段性的板块个性化应用。在实业经营板块，二级子公司各自开发出多个应用支持公司的实业经营业务；在金融服务板块，二级子公司也分别开发出拥有不同功能特点的应用以支持金融服务活动；在创新产业板块，集团旗下的健康板块开发的健康产业直接投资平台为业务运营提供助力。

## 数据资产要素

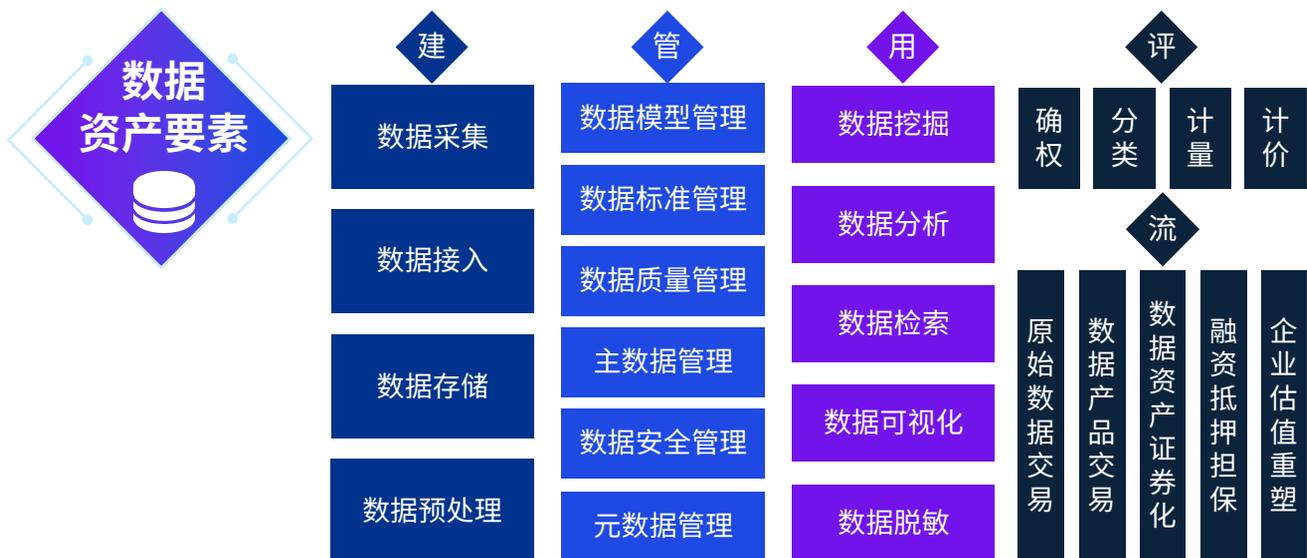
**数据资产要素是数智赋能成功建设的动力源泉。**相比于“采集、加工、存储、管理、应用”的传统体系，新型数据资产要素运营演化出“价值评估”和“流通变现”的高阶环节，在传统数据赋能业务的能力之外，赋予其未来利润创造和资本运作两大新能力。国有资本投资公司通过建设“建、管、用、评、流”数据资产要素运营体系，实现数据的“资源化、资产化、资本化”。

**“建”即数据资源化过程。**指通过数据采集与数据存储，使无序、混乱的原始数据成为有序且有价值数据资源的过程。经过生产经营数据采集、管理分析数据采集、外部数据接入的采集过程，将满足入湖标准的数据统一在数据湖中进行存储，利用抽取、清洗、计算等数据预处理流程，最终实现全方位的数据高质量存储。

**“管”和“用”即数据资产化过程。**“管”指数据资产管理，利用数据资产管理手段对数据进行标准化处理、盘点、规置，进一步深化治理，将数据资源提炼形成有序的数据资产，为未来挖掘数据资产价值提供基础。“用”指数据资产价值开发，将数据开发为对内的数据服务和对外的数据产品，包括数据挖掘、数据分析、数据检索、数据可视化、数据共享、数据脱敏、数据产品开发等多样化的形式，对内利用数据服务，提升自身经营决策能力以达到企业降本增效的目的，对外开放数据产品，提高与外界生态互动和商业协作的能力。

**“评”和“流”即数据资本化过程。**“评”指数据资产评估和入表，将数据资产作为新的要素进行资产评估并配备会计科目，涵盖数据资产的确权、分类、计量和计价。按照财政部有关政策，企业内部使用的数据资源为无形资产，企业用于外部出售的数据资源为存货。通过整合国有资本投资公司生态产业链的海量数据，盘活僵化资产，打造价值评估体系，贯彻国资委“打造市场价值”的管理要求。“流”指数据资产交易流通与资本运营。通过直接交易数据资产、对外提供数据接口或统计报告等方式可直接获利，也可以通过数据资产担保、质押从银行借贷进行融资，未来尝试探索数据资产证券化等创新运营模式。

图：数智赋能建设思路——数据资产要素



## 国资实践——“建、管、用、评、流”数据资产要素运营

### “建”-某华北基地数据中心及智能制造建设项目

某华北基地数据中心及智能制造建设项目由某央企集团软件公司与同行业伙伴共同出资建设，总投资近40亿元。项目建成后，将为数字经济领域提供服务器租赁、VIP机房、大客户数据平台服务及智能算力服务等。该项目将依托强大的云计算基础设施，建设AI人工智能共享平台、工业互联网平台、大数据应用及智能制造研发中心，打造华北地区单体规模最大的绿色数据中心，有力支撑数字经济产业发展。

### “管”-某央企集团数据资产管理

某央企集团建立两级协同数据治理架构。通过对二级公司主数据建设的摸底调研及诊断，建立了集团与板块两级协同治理架构，将主数据作为抓手快速推进整体的数据治理工作，主数据平台目前包括组织、人员、财务、供应商、采购品类等主数据项。

### “用”-某央企集团数据资产价值开发

某央企集团持续开展和推广数据中台及数据银行建设项目，同时借助工业互联网平台和通用人工智能基础平台进行应用发力，各下属公司依托集团平台资源，基于场景驱动积极创新打造一系列数智化示范标杆。

### “评”-某银行开展数据资产评估和入表

某银行提出将数据资产使用权和数据资产经营权列入资产负债表中无形资产二级科目进行核算，将基于数据研发形成的数据工具纳入数据资产会计核算范围进行核算，并根据商业银行数据资产价值创造过程，提出“衍生性数据”和“数据工具”的会计核算和入表方案。

### “流”-某地方银行提供数据资产抵押贷款

某地方银行积极参与数据要素市场建设，与相关技术标准化研究院及数据资产评估单位深入沟通，与某数据资产评估试点单位就数据资产化、数据资产抵押贷款达成合作意向，详细了解该试点单位的经营情况并对其持有的某行业数据资产质量评价与价值评估项目资产评估报告进行分析，进一步促成千万数据资产质押融资贷款的落地。

## 数智管理组织

**数智管理组织是数智赋能成功建设的核心主体。**企业数智赋能需要打造一个专业的、IT与业务相互融合的数智组织，同时大力培养和大胆引进数智融合人才，鼓励共享共创的数智文化。国有资本投资公司的数智管理组织主要从组织结构、组织人才和组织文化三方面实现传统组织向数智组织的转变。

**管理组织正朝着多元化数智生态模式演变，**主要演化出数智业务单元、数智化转型办公室、数智化项目组 and 外部数智联盟四类形式。

数智业务单元是集团业务组织之外独立的、且用以满足企业自身数智化转型需求的主体。为了统筹企业转型事项，国有资本投资公司往往会采用成立数字科技公司的方式创造价值，引领企业走向更高层级的产业形态。

数智化转型办公室指建立企业独立的数智化转型决策中心，集数智化“战略、规划、建设、决策”四位一体，是集团内部的转型权力中心。通过设置企业各组织转型计划安排，转型中心享有最高决策权，各级别业务公司对应不同的数智领导者，享有次级数智化权力。

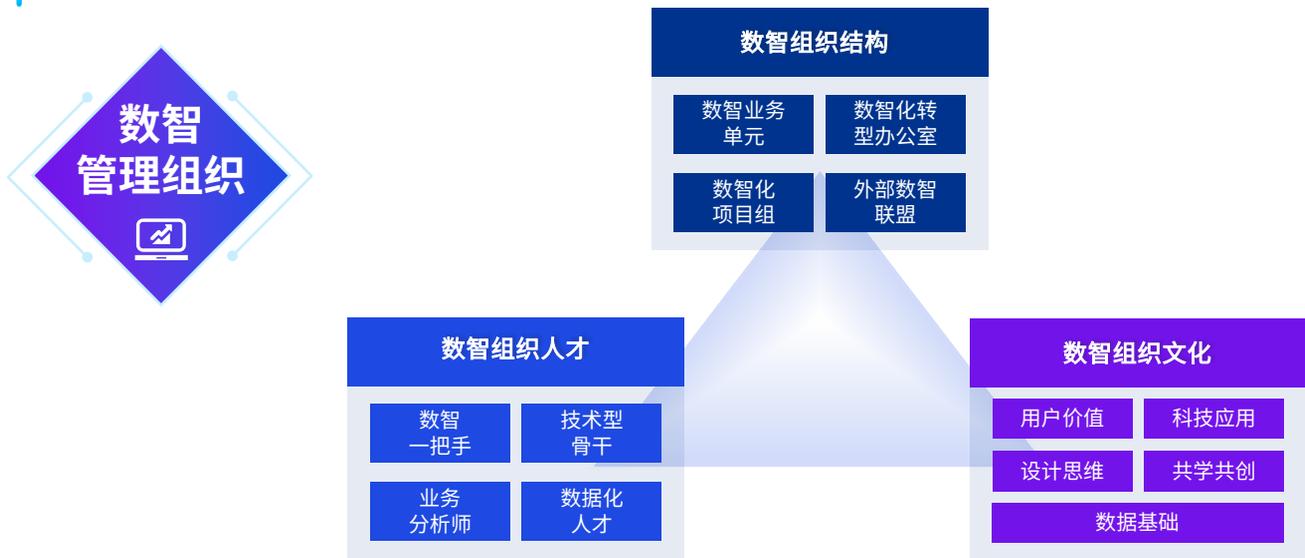
数智化项目组一般可分专家支持组、业务规划组和技术实施组。专家支持组由数智化精英专业团队构成，业务规划组用于明确数智化方向和制定核心策略，技术实施组负责数智化应用的开发和运维。

外部数智联盟是企业与外部其他组织或成员组成的数智化合作机构，是独立于集团的团队。合作双方凭借自身优势，集资金资本、制度规范、技术基础及人才资源为一体，实现优势互补，加速企业数智化相关研究与实现，通常体现为产业研究中心、创新团队及联合实验室等。

**数智角色驱动组织融合人才发展。**国有资本投资公司应培养数智人才，强化组织融合人才的数字思维、数字认知和数字技能等，构建起创新型、应用型、复合型人才培养体系。国有资本投资公司的数智组织人才可划分为数智一把手、技术型骨干、业务分析师、数据化人才四类角色。兼顾业务经验与管理能力的数智一把手是推动组织数智转型的最高价值人才，其次是数据算法和技术开发能力的技术型骨干及应用数据科学的数据化人才，实现业务分析与价值转化的业务分析师也逐步成为转型梯队的核心力量。

**数智组织文化引领企业精神变革。**国有资本投资公司应统筹开展数智文化试点改革行动，深入推动数字化理念，鼓励员工积极参与数字建设，促进数智文化建设跃上新台阶，以保障企业精神由上至下宣导和企业文化由下至上执行。数智组织文化的内涵核心为数据基础、用户价值、设计思维、科技应用、共学共创五个方面，即企业文化以建立数据基础为底座，识别各类场景下的用户价值，推动组织内部培养全员设计思维，持续打造科技平台与智能应用，营造员工持续学习分享和主动创新创造的良好氛围。

图：数智赋能建设思路——数智管理组织



### 国资实践——某央企集团数智管理组织体系

#### 组织结构层面

某央企集团探索以公司主体形式开展集团数字化基础设施建设，是数智业务单元形式的早期实践。集团智能与数字化部指导并规划各部门各环节转型，通过建立智能与数字化发展委员会和IT技术委员会，负责跨部门数智业务协调和重大IT项目技术服务，保障战略落地与方案执行，是数智化转型办公室形式的典型组织。

集团还协同其他央企成立了地区央企数字化协同创新联盟，该联盟强调创新协同合作，技术共享共赢，兼容吸收升级自身数字化能力，是外部数智联盟形式的重要体现。

#### 组织人才层面

在变革初期，集团面对技术管理领导、技术专业人才、数据应用人员缺乏的痛点，积极与外部生态伙伴建立交流渠道，引进大量数字化人才，采用项目竖井式建立“领航+中坚+新锐”三层人才梯队。

在变革中期，集团对组织内部人员进行分工，执行人才专业化二次重组，以专家技术咨询者、人工智能开发人才、基础运维人员三类重要价值岗位为主。

在变革创新阶段，集团聚焦管服分离策略，成立独立的专业化管理团队，负责集团具体的数智化事项，实现跨领域推动业务与数据资产运营结合。

#### 组织文化层面

集团将“智慧集团”作为长期发展的愿景。响应国家转型指导意见，优先实行局部数智化战略，提出“发展数字化水平和能力的高低，是集团能否赢得未来竞争的关键”；承办中央企业数字化转型峰会，积极推动下级业务公司实现数智化转型；同时也注重内部人才建设与培养，融合“产、学、研”三方面，积极打造学习平台、资源共享平台，优化组织基础资源，发挥文化引领作用。

## 数智支撑平台

**数智支撑平台是数智赋能成功建设的底层基座。**未来的数智支撑平台需要打破传统平台扩展性和灵活性的局限性，满足快速响应市场、随时应变的需求，更柔性、更敏捷地为企业智能运营提供支持。国有资本投资公司的数智支撑平台主要包含基于云原生和微服务的现代化基础设施平台、基于湖仓一体的数据管理平台 and 基于人工智能、基于虚拟现实/增强现实（VR/AR）等技术的多元化智能平台。

**现代化基础设施平台提供灵活资源支持与支撑能力共享。**作为国有资本投资公司的技术底座，基于云原生和微服务的基础设施平台利用平台功能组件化的能力，通过基于云的分布式程序部署方式将这些基础设施能力复用，通过灵活的资源供给构建一个快速响应核心需求的IT架构体系，保证业务创新的实现和迭代。

在底层建设IaaS层，将计算、网络、存储、云等基础设施功能作为内部的硬件底座；搭建基于IaaS中间件层，将IT开发、运行、运维中需要使用的中间件封装，通过直接调用缩短开发时间和提升需求响应速度；搭建基于PaaS的应用组件层，将业务场景中可能使用到的大量应用功能变成共享化能力组件，使得业务部门在设计应用功能方案和方案实施时，可以在一定程度上实现低代码甚至零代码开发。

**湖仓一体数据管理平台强化数据整合和业务分析能力。**作为国有投资公司整个体系的数据中心，运用湖仓一体化技术，建设数据中心并部署在国资云上，融合数据湖、数据仓库的海量数据结构化与非结构化存储能力和基础的数据分析及数据可视化能力，打造存算一体的数据管理平台。同时稳步推进集团各下属单位内部数据入湖，加速推进公司体系内部数据资产化管理。湖仓一体作为一种新型的开放式架构，打通了数据仓库和数据湖，将数据仓库的高性能及管理能力和数据湖的灵活性结合起来，实现数据共享，带来更多的便利性。

**多元化智能平台提升业务智能化水平和用户体验。**基于人工智能、区块链、机器人流程自动化（RPA）、VR/AR、内容素材等要素的多元化智能平台，将数据深度挖掘、自然语言处理（NLP）、流程自动化、交互式可视化、元宇宙场景内容素材等能力集成为可调用的功能模块。作为综合运用智能化先进技术赋能前端业务场景的平台，将可重复使用的人工智能模型、RPA流程、区块链加密和认证体系、深度数据挖掘服务、VR/AR技术能力、内外部优质内容等进行沉淀共享与快速组合，满足个性化智能业务的要求。

图：数智赋能建设思路——数智支撑平台



### 国资实践——某央企集团数智支撑平台的数智化架构

自某央企集团数字化转型工作启动以来，旗下数智支撑平台积极响应集团要求，将自建的企业管理平台（EMP）持续迭代演进，打造基于业务平台、数据管理平台、智能化分析平台的数智化平台4.0版本，形成了适度超前、功能明确、扩展性强的数智化架构。

#### 数据管理平台

该平台积极开展汇聚内外部信息的数据中台建设。从多个外部渠道收集工商信息、新闻舆情、行业信息、股市变化等数据；从投资企业定期报送的财务报表、社会效益指标和党建工作情况等信息整合内部数据。

投资经理每季度进行项目风险评级，将数据从生产资料转化为数据生产力；基于数据类别、部门需求等要素设置数据主题，为业务人员提供自助式分析和可视化服务。

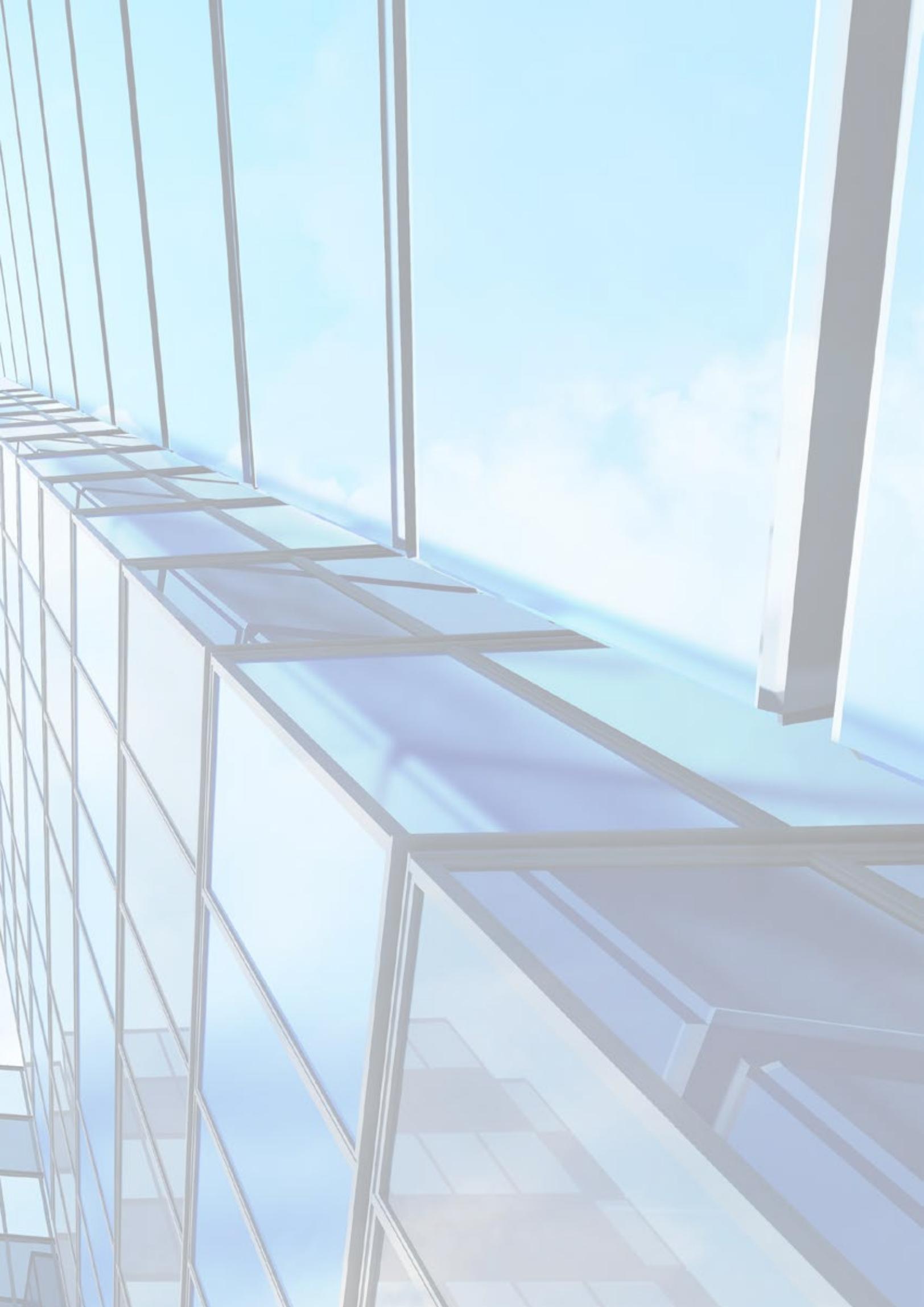
#### 多元化智能平台

该平台集成多元化技术能力建设智能化分析子平台，已经在运营全程管控、资金动态管理、五级风险预警、ESG+社会效益等应用场景，综合运用多种技术开展自动化和智能化应用赋能，基本实现了业务全链条覆盖。



04

# 新型国有资本投资 平台的组织与管控





## 监管治理视角下的组织管控

### 国资监管视角

#### 国有资本投资公司发挥承上启下的作用

国有资本投资公司在国有资本监管中处于承上启下的地位，作为连接国有资本出资机构和国有产业企业的中枢，一方面接受国有资本出资机构的管理委托，保证国有资本的市场化运作；另一方面作为控参股企业国有股权的代表行使国有股东的权力。

因此，国有资本投资公司在政企分开、政资分开改革中承担隔离层作用，设立国有资本投资公司进一步加速了“三分离”进程，即出资人与公共管理者职能、国有资本所有权与企业经营权、资本运营和生产经营的分离。通过进一步厘清国有资本投资公司与国资监管部门、出资企业等利益相关者监管、管控关系，加速落实授权放权，真正实现上下两层“管资本”的改革实践。

#### 对于国有资本投资公司的监管以及授权放权

2022年6月，国务院国资委印发《关于国有资本投资公司改革有关事项的通知》，明确五家企业正式转为“国有资本投资公司”，标志着国有资本投资公司改革取得阶段性进展。通过分析不断完善的授权放权政策要求和五家国有资本投资公司在国资监管与组织管控方面的先进经验，可以进一步梳理国资监管视角下的国有资本投资公司组织管控逻辑。

伴随国有资本投资公司试点工作的不断推进，国有资本投资公司在授权放权、监管方式等层面的改革方向得到了进一步细化，根据现行的《国务院国资委授权放权清单（2019年版）》，国务院国资委对于列入国有资本投资公司试点的企业授权放权事项主要集中在五年发展战略和规划、年度投资计划、商业模式创新、与非上市企业间的产权无偿划转和产权置换、核心团队持股和跟投、工资总额等方面。<sup>\*</sup>

此外，由于现阶段国家公布的试点企业典型多为央企，叠加央企授权放权事项，进一步扩大了现阶段国有资本投资公司试点企业在融资、职业经理人选聘、职业经理人薪酬激励、股权激励、担保等事项方面的决策自主权。

基于国务院国资委上述政策，广东省、福建省、四川省、湖南省、安徽省、天津市、重庆市等省市地区积极推出地方国有资本投资公司改革实施试点方案，在方案中进一步明确了地方国有资本投资运营公司试点要求、试点内容以及保障措施。

<sup>\*</sup> 国务院国资委印发《国务院国资委授权放权清单（2019年版）》，国务院国资委，2019年6月5日

结合正式成为国有资本投资公司的五家企业发展经验看，在成为国有资本投资公司试点后，这些企业充分把握国资监管由“管资产”到“管资本”的身份转变契机，紧密围绕授权放权事项，在企业层面加快国有资本布局优化、产业培育、体制机制改革进程，保证了对于国资授权放权“接得住、行得稳”，提升履职行权能力。

### 国资实践——某央企集团管控体系

2014年，某央企集团有限公司作为第一批国有资本投资公司开展改革试点工作。作为首批试点企业之一，该央企集团在稳定供应、创新驱动、做强做大主业的同时，进一步优化治理结构，确保企业治理体系更加高效运转，激发和释放企业发展的内生活力。在2016年7月，国务院国资委对于该央企集团进行充分授权，下放涵盖了经理层任免、战略发展规划、年度投资计划、产权变更、资产处置、投资、薪酬绩效等事项的多项权利。

国务院国资委逐步让渡部分出资人权利，并将该类权力授权国有资本投资公司行使，将企业自主经营决策的事项归位于企业，加大了该央企集团主导改革的自由度，推进集团在新机制、新模式方面的创新，进一步促进了转型发展。

例如，集团按照“小总部，大产业”的原则，将资本经营与资产管理经营进行分离，压缩管理层级，构建了定位清晰、职责明确的“集团总部资本层-专业化公司资产层-生产单位执行层”三级架构。

自成为国有资本投资公司改革试点以来，该央企集团通过深化混合所有制改革，公司治理结构进一步完善，企业内生活力充分激发，促进整体经营业绩显著提升。

### 法人治理视角

目前，国有资本投资平台法人治理结构存在的主要问题包括以下两个方面。

**法人治理结构不健全，“一言堂”现象显著。**部分国有资本投资公司在下属控股企业中，由于“一股独大”，导致董事会形同虚设，民营股东自身利益无法保障，参与公司经营主动性降低，外部董事履职意愿较低，难以对经营层进行监督，形成有效制衡。

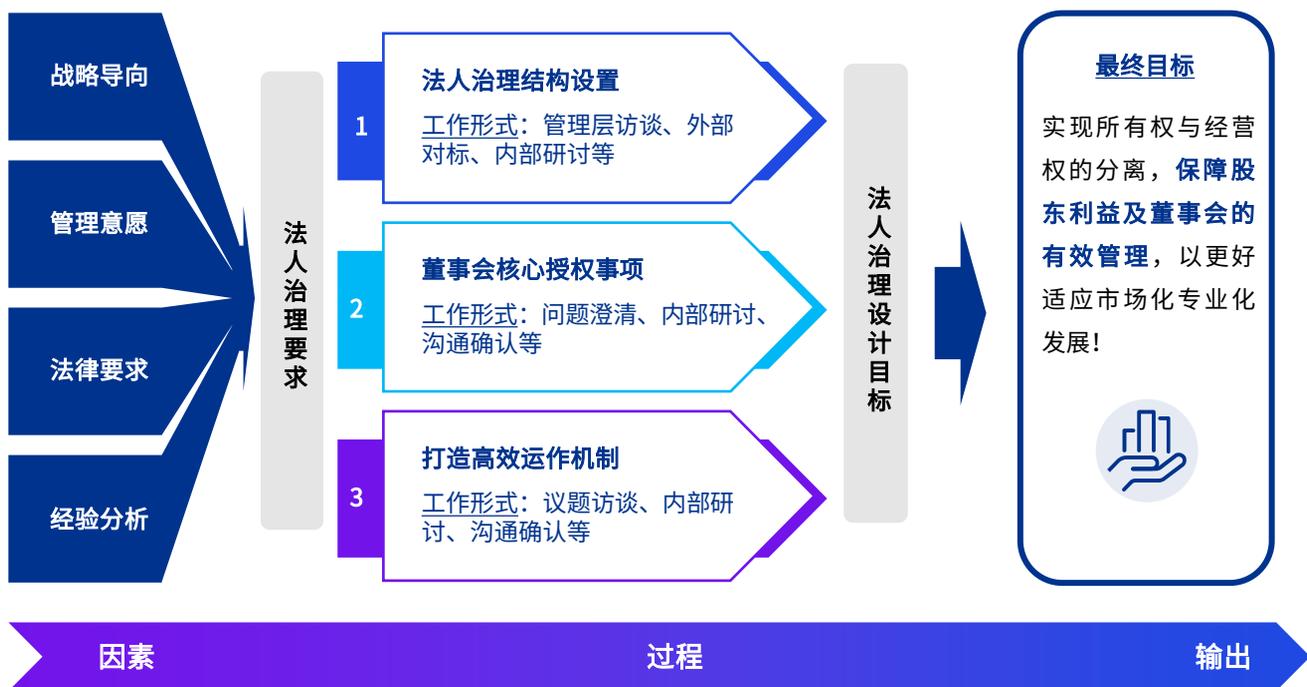
“四会一层”权责切分不明，潜在违规风险突出。由股东大会、董事会、监事会、党委会以及经营层构成的“四会一层”权责不清晰、决策事项边界不明确。实践中经常出现以领导办公会或党政联席会的形式对各类大小事项进行决策，未形成“所有权、经营权、监督权”三权分立的治理模式，导致内部违规风险较高。

毕马威法人治理设计思路从战略导向、管理意愿、法律要求、经验分析四大因素出发，明确法人治理结构要求，主要包括以下工作：

- 通过管理层访谈、外部对标、内部研讨等工作，明确法人治理结构目标，制定法人治理结构设置方案；
- 通过问题澄清、内部研讨、沟通确认等工作，完善董事会核心授权事项；
- 通过议题访谈、内部研讨、沟通确认等工作，打造高效运作机制。

通过以上工作内容，实现法人治理架构的最终设计目标以及所有权与经营权分离，保障股东利益及董事会的有效管理，以更好适应市场化、专业化发展。

表：法人治理结构设计思路



## 国资实践——某国有资本投资公司完善法人治理结构

**项目背景：**某国有资本投资公司改革后，面临法人治理体系不健全，合资公司管控体系不合理等问题。

### 毕马威主要工作：

在项目中，毕马威为其设计科学的法人治理框架，厘清权责边界，提升运行效能，建立下属公司管控机制。

- **厘清董事会和经理层的权责边界。**对于经理层进行明确、充分的授权，董事会对授权范围内的事项备案，**不再介入经理层决策**。毕马威通过帮助企业详细梳理“人、事、财”等细项并进行**权责界定**。比如，在“财”这一方面，**按照授权额度界定**董事会和经理层在年度预算管理、利润分配管理、年度投资计划、融资计划、投融资等事项上的职责。
- **提升董事会决策的科学独立性。**结合客户实际情况，毕马威建议增设两个**外部董事**席位，**提高外董比例**，扩大董事行业及专业领域的覆盖面；**帮助客户设置专业委员会**（薪酬与绩效委员会、战略投资委员会、全面风险委员会、财务管理委员会等），以提升董事会决策的客观性和专业性。
- **依据章程有限参与合资公司治理。**对下属合资类公司，严格遵循独立性、安全性、市场化、法制化原则，以**公司章程为根本准则**参与合资公司治理，以**董事、监事履职为抓手**，行使股东权力；对于重大事项，采用**事前沟通**的方式维护股东权益，以紧急情况干预为保障措施，防范国有资本运营风险。

## 法人治理制度

在公司治理层面，国有资本投资平台以完善的治理制度作为支撑，明确包括董事会、党委会及总经理办公会等在内的治理机构工作职责、权利义务、工作程序等内容，并以党的领导为基础，制定“三重一大管理办法”，明确公司重大事项范围及决策程序，为公司治理机构的正常运作提供依据。

### 董事会议事规则：

- **明确董事会成员构成：**包括董事长、副董事长、董事等。
- **明确董事会职责：**包括制定公司合并、分立、解散和变更公司形式的方案；批准公司基本管理制度、批准公司年度预算方案等。
- **明确董事会会议程序：**包括召开程序、表决程序、决议程序等。
- **明确董事会专业委员会组成及职责：**包括战略与投资委员会、薪酬与考核委员会、审计与风控委员会的成员、审议事项范围等。

### 党委会议事规则：

- 明确党委会成员构成：包括党委书记、纪委书记、党委委员等。
- 明确党委会职责：包括贯彻执行党的路线方针政策、国家法律法规和上级重大决策、重要工作部署的意见和措施；落实上级关于推进全面从严治党、加强党风廉政建设和反腐败工作的决策部署等。
- 明确党委会会议程序：包括定期会议及临时会议的召开、会议通知的时间、出席人数的要求、表决方式、会议审议通过条件等。

### 总经理办公会议事规则：

- 明确总经理办公会成员构成：包括总经理、副总经理等。
- 明确总经理办公会职责：包括研究决定公司日常管理事务、拟定公司战略规划、拟定公司融资等。
- 明确总经理办公会会议程序：包括定期会议及临时会议的召开、会议通知的时间、出席人数的要求、表决方式、会议审议通过条件等。

### 三重一大管理制度：

- 重大决策事项：公司发展战略、经营方针、重大投资等事项。
- 重要人事任免：公司中层人员、高级管理人员及以上人员的任免权限等。
- 重大项目安排：重大固定资产投资、重大采收事项安排、重大工程项目安排等。
- 大额度资金使用：对外捐赠、例如年度预算外500万元以上资金支出等。
- 决策程序：明确“三重一大”决策事项需要按照“调查研究-征求意见-论证评估-合法性审查”的程序进行准备，并按照党委会审议、总经理办公会审议、董事会审批的程序履行审批程序。





## 内部管理视角下的组织管控



### 国资整合下组织管控体系建设

未来，央地国有企业在专业化整合的力度、广度、深度上将加大投入。其中：

- **力度**指的是以专业化整合为主要途径，聚焦主责主业，调整优化业务板块，推动资源向主业集中，突出规模经济性，增强企业核心竞争力；聚焦企业重组、业务架构调整等专业板块；
- **广度**指的是既要有横向整合也有纵向整合，通过横向整合提高产业集中度，化解行业领域和区域的无序竞争、同质化经营问题；通过纵向整合，延长产业链，逐步打通产业链堵点、补好断点，锻长板、补短板，有效提升专业化竞争力，充分发挥协同效应；
- **深度**指的是整合后需要实现深度融合，提升管理效能；聚焦企业人才管理、绩效管理等企业管理相关的专业板块。

在专业化整合的大背景下，国有资本投资平台的组织管控体系设计也需要综合考虑业务重组、发挥协同效应以及提升管理效能的需要。比如，针对主责主业与其他业务板块管控的侧重点应有所不同，在以“管资本”为主的前提下，寻找控权放权的平衡点，推进国有资本运营专业化，而国有企业则专注于实体经济运营；在考核体系设计上，注重业务运营间协同效应的发挥等。

具体来看，国有资本投资平台设计组织管控体系，需以专业化整合为基础，重点关注业务、组织、财务、人员、文化、变革六大要素，使组织管控成为国有资本投资平台“管好资本”的有力支撑。

- **业务协同**：组织管控体系与业务授权需有利于业务发展，提升运营效率；能够促进各业务围绕产业价值链深度融合，加强在关键环节的协同能力，推动资源集成共享；
- **组织高效**：建立高效的管理架构和市场化转型机制，捋顺与国资委、下属企业的治理架构，明确权责界面，形成更加契约化、市场化的股权治理关系；梳理管控授权清单，做到收授有度、权责统一、活而有序；
- **财务管理**：强化对所管资产财务工作的纵向管理能力，建立财务核心流程管控关键点，借助财务报表跟踪所管资产运营质量，建立持续跟踪监控流程，通过信息化技术，提高财务指标管理透明度，通过重点财务指标引领业绩提升；
- **人才发展**：通过搭建更加立体化、复合化的“双轨制”，在总部及下属企业中引入职业经理人，搭建市场化的薪酬绩效机制，提升组织与管控效能；

- **文化融合：**评估总部与下属企业在价值观、领导力、决策风格、沟通等方面的文化差异，设计具有针对性的文化融合路径，统一思想，统一认知，建设能有机推动整合走向成功的底层保障机制；
- **变革管理：**以变革意识的植入、文化理念的重塑克服行政化、机关化的思维惯性，逐步推动内部树立市场化转型思维，通过内部自上而下的广泛共识，促进行为变革。

## 产业生态下的平台型组织打造

“链长”制的提出以及数字技术发展对商业模式带来的冲击，是国有资本投资公司构建新型产业生态、匹配新型平台组织的重要推动力。

**“链长制”要求国有企业积极引领产业发展。**“十四五”规划对产业链协同创新提出了明确的要求，指出“实施领航企业培育工程，培育一批具有生态主导力和核心竞争力的龙头企业。”2021年1月，总书记提出，中央企业等国有企业要勇挑重担、敢打头阵，勇当原创技术的“策源地”、现代产业链的“链长”。当前，中国正处于新一轮科技革命和产业变革与产业链供应链现代化水平提升的历史交汇期，构建符合中国国情的产业链协同模式，进一步提升中国产业链现代化水平，构建与大国地位相适应的现代产业体系，具有十分重大的意义。

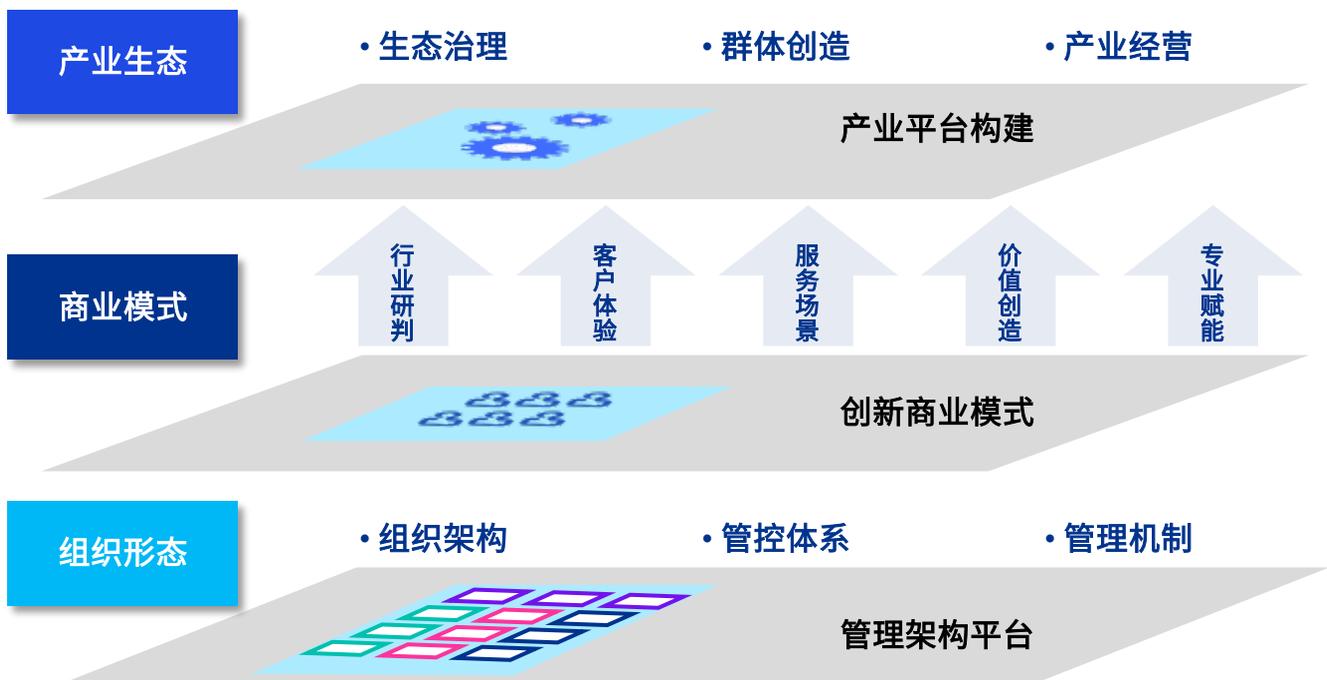
**数字化技术普及构建共生互促型产业生态。**疫情推动数字化技术在更广范围内得到普及与应用，传统商业模式不断被颠覆，企业间合作越发紧密，“分工协作”“竞合共赢”成为新的主旋律。此外，共享经济的发展也改变了传统的供需关系，产业端和消费端形成“共生互促”的价值创造模式，产业生态创新已逐步成为未来经济发展的新动能。

国有资本投资运营平台作为经济建设和社会发展的中坚力量，需积极履行“链长”的职责，聚集优质资源，围绕产业链现代化发展，发现、培育和保护现有或具有“链主”潜质的龙头枢纽企业，营造良性发展的产业生态环境。这就要求国有资本投资公司主动构建新的组织形态，助力现代产业生态创新建设。

从产业生态构建路径角度分析，受资源与能力限制，单一企业难以完成覆盖全产业链、跨业务的多元化业务生态。未来可充分利用国有资本投资平台信用等级优、融资成本低等特长，广泛链接各方产业参与者，创新生态服务场景，描绘整体产业生态发展蓝图，实现以国有企业为中心、以资本为聚合的产业生态。

从国有资本投资平台组织形式角度分析，传统的组织形态难以支撑产业生态构建，亟需建设具有以客户为中心、快速响应、敏捷灵活、高效协同、价值导向、赋能员工的平台型组织体系。具体来说，需要从组织架构、管控体系、管理机制三方面搭建管理架构平台；通过行业研判、客户体验、服务场景、价值创造和专业赋能实现创新商业模式；最终构建产业平台，从生态治理、群体创造、产业经营三个维度推进产业生态建设。

图：产业生态下的平台型组织打造



国有资本投资公司因转型过程中的特殊性与复杂性，在实践中需把握四大抓手，逐步构建平台型组织，赋能产业生态建设。

- **快速敏捷。**建立扁平组织，打破以行政命令为主导的“垂直指挥式”管理模式，优化组织层级和管理幅度，拆除内部“部门墙”；在信息时代追求高效决策，提高数据传递效率，充分授权业务一线，强化前端自主决策能力，敏捷响应市场需求；
- **链接生态。**以国有资本投资公司为核心构建产业生态，链接产业相关利益者，明确利益分配与管控治理机制；通过内部组织能力提升、服务共享、优势资源整合等实现对全产业链生态的赋能，对更多业务前端形成支持，不断夯实组织平台能力；
- **智能创新。**利用数字驱动，提升信息化技术对组织发展的支持力度，借助人工智能、大数据、云计算等先进技术搭建信息平台，提升组织效能；强化对下属公司的服务能力、提升效率，推进产业生态基础的构建；
- **专业精深。**培养复合人才，搭建既懂技术又懂组织的专业性复合型人才团队。通过赋权、服务式领导和提高工作满意度等方式，激发人才的主动性；强化投资与资本管理能力，健全覆盖“投融管退”闭环的投资运营管理体系。

### 国资实践——某央企集团打造平台组织

某央企集团利用四大抓手逐步打造平台组织，强化总部赋能，构建产业生态。

- **打造扁平组织**，打造总部-产业中心-下属公司三级架构，授权各专业化产业中心业务决策权限，快速响应市场需求；
- **深化资本运营**，总部设立资本运营中心，强化投资与资本运营能力，下设产业金融中心，夯实对外产投平台，链接生态；
- **强化数字驱动**，建立三大数字化产业中心，推进信息技术赋能业务，沉淀业务与管理数据，搭建标准管理体系；
- **夯实专业精深**，围绕产业生态，建立专注于不同业务板块的产业发展中心，强化对于新材料、新技术研发探索能力，引领行业技术变革；
- **实现生态赋能**，建设采购、运营等共享服务中心，服务内外部群体；搭建新材料、产业园等业务中心，链接多方外部资源，推进生态构建。

### 分类管控下的精细化授权管理

为更有效地履行“管资本”的职能，放活与管好需齐头并进，但受传统授权模式影响，国有资本投资公司精细化授权面临三大挑战。

**国家政策倡导分类授权放权机制，提出要实现授权与监管相结合、放活与管好相统一。**2019年4月28日，国务院印发《改革国有资本授权经营体制方案》，提出了改革国有资本授权经营体制的主要举措，包括优化出资人代表机构履职方式，分类开展授权放权。《方案》还明确出资人代表机构的职能是以“管资本”为主加强国有资产监管，实现授权与监管相结合、放活与管好相统一。

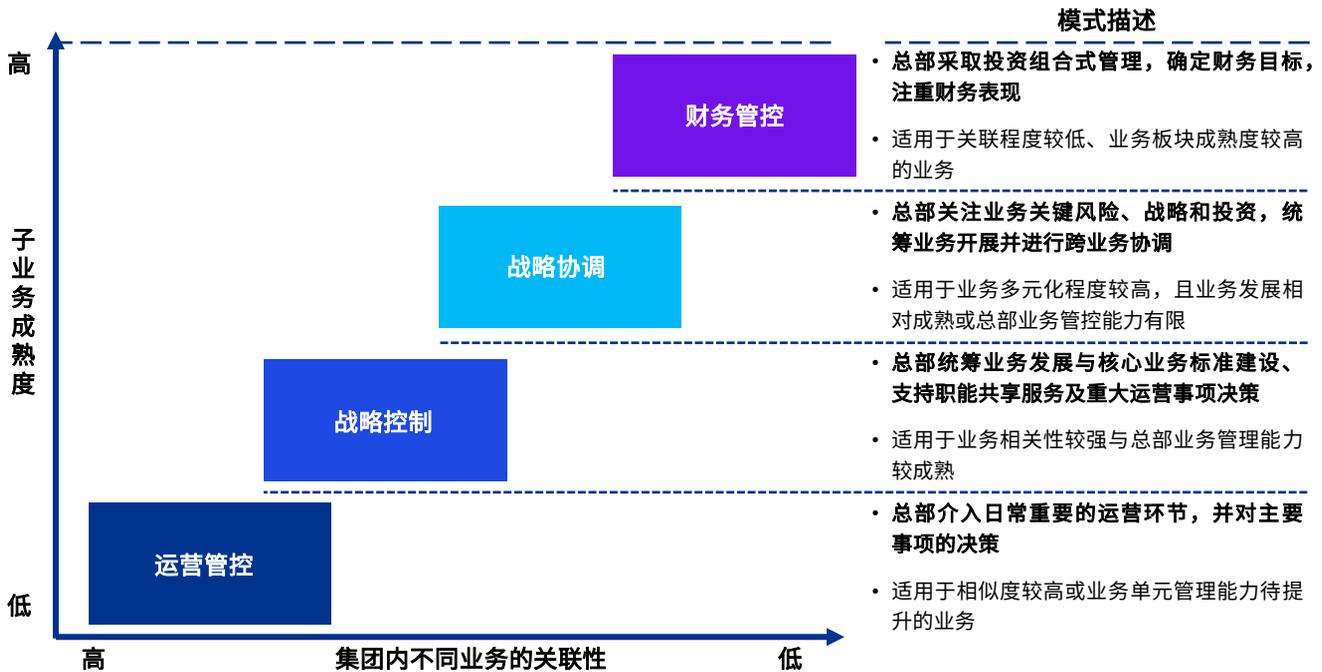
**精细化授权管理面临的三大挑战，管理惯性、抗拒风险、授权“一刀切”。**

- **管理惯性**体现为部分国有资本投资公司过去管得过严、过细，与下属企业管理边界不清；
- **抗拒风险**主要表现为授权较多可能意味着风险加大，部分国资监管机构避险思维突出，担当精神不足，导致授权不足；
- **授权“一刀切”**则表现为对于下属公司授权时未明确管控原则，采取“一刀切”的模式，使得授权体系设计不合理，授权范围与下属公司发展情况未完全有效匹配；授权后又缺乏有效引导，使得下属企业行权时困难重重。授权“一刀切”模式对于业务领域不同、发展阶段不同的下属公司业务经营发展带来负面影响，造成诸多管控隐患。

基于毕马威团队项目实践与经验积累，毕马威将授权模式划分为四大类并设计四维评估模型，助力国有资本投资公司实现对下属公司的科学化分类、精细化授权。

毕马威通过长期实践，结合企业实际管理，划分集团型企业四大管控类型，分别为财务管控型、战略指导型、战略控制型、运营管控型。

表：集团型企业管控模式



- 以投资权限为例：战略指导型**，由总部负责全年投资计划与重大投资项目决策，计划内常规类投资项目授权下放，事后向总部备案即可。**战略控制型**，总部上收投资权限，负责下属公司所有投资项目的最终决策，下属公司负责投标标的寻找与初步评估筛选，并配合执行。
- 以战略权限为例：战略指导型**，由总部负责本部中长期战略规划，并制定年度战略计划；负责决策下属公司中长期战略规划，对于年度战略计划仅作备案。**战略控制型**，由总部负责本部中长期战略规划，年度战略计划；负责决策下属公司中长期战略规划、年度战略计划，定期进行战略复盘。
- 以采购权限为例：战略控制型**，由总部搭建采购平台，审核下属公司供应商库，并对大额重要生产类资产采购进行决策（例：500万元以上的生产类设备）。**运营管控型**，由下属公司提交采购需求，根据采购金额，总部分类决策，下属公司具备较小金额的采购权限（例：1,000元内的办公用品）。
- 以人事权限为例：战略控制型**，由总部负责下属公司核心领导班子的选聘、薪酬激励、绩效管理；负责审核下属公司工资总额体系，并备案工资总额发放。**运营管控型**，由总部负责下属公司中层以上管理者的选聘、薪酬激励、绩效管理；负责设计下属公司工资总额体系，决策工资总额发放。

为落实分类管控，毕马威深入研究多家公司，提出“四维”评估模型。

- 战略要求，包括战略定位；
- 业务成熟度，包括财务贡献度，市场占有率，竞争优势等；
- 运营管理，包括执行力，管理能力；
- 企业性质，包括是否为上市公司，市场化程度。

### 国资实践——某国有资本投资公司优化管控体系

**项目背景：**某国有资本投资公司在实施“两类公司”转型后，面临资产快速注入、管控幅度激增、管控授权缺乏标准，内部管控界面划分不清，总部管理负担较重；管控体系未考虑上市公司管理特殊性和独立性要求，采取“一刀切”的授权模式，面临较大的合规风险。

**毕马威方案：**

- **统一管理：**涉及“三会”的重大决策事项，根据程序进行集体决策；
- **分类授权：**针对非“三会”管控事项，根据四类集团型企业管控模式划分为不同类别，进行差异化授权；
- **分级决策：**将非“三会”管控事项根据不同类别分别授权董事长、总经理、分管领导等决策，减轻核心领导层压力，提升管控效率；
- **一企一策：**针对个别管控事项，根据子公司业务特性、上市公司独立性等因素，进行更加精细化的“一企一策”授权。

## 资本运营下的价值型总部建设

面临政策宏观驱动与现实挑战，国有资本投资公司需厘清总部定位，塑造核心价值，建设资本运营下价值型总部。

国有资本投资公司正以“管资本”的思路加强国有资产管理，持续推进国有资本产业布局 and 结构优化，实施内部变革。在这个大背景下，明确集团总部的战略定位，加快厘清总部作为投融资平台“管资本”与二级平台作为经营实体“管资产”的关系，成为国有资本投资公司的首要责任。从产业实践看，商业性投资公司应以商业回报为核心目标，政策性投资公司在贯彻政策导向、创造社会效益的同时也要考虑获取财务收益。因此，扭转集团原有定位，围绕“管资本”构建新的能力，成为国有资本投资公司转型的关键。

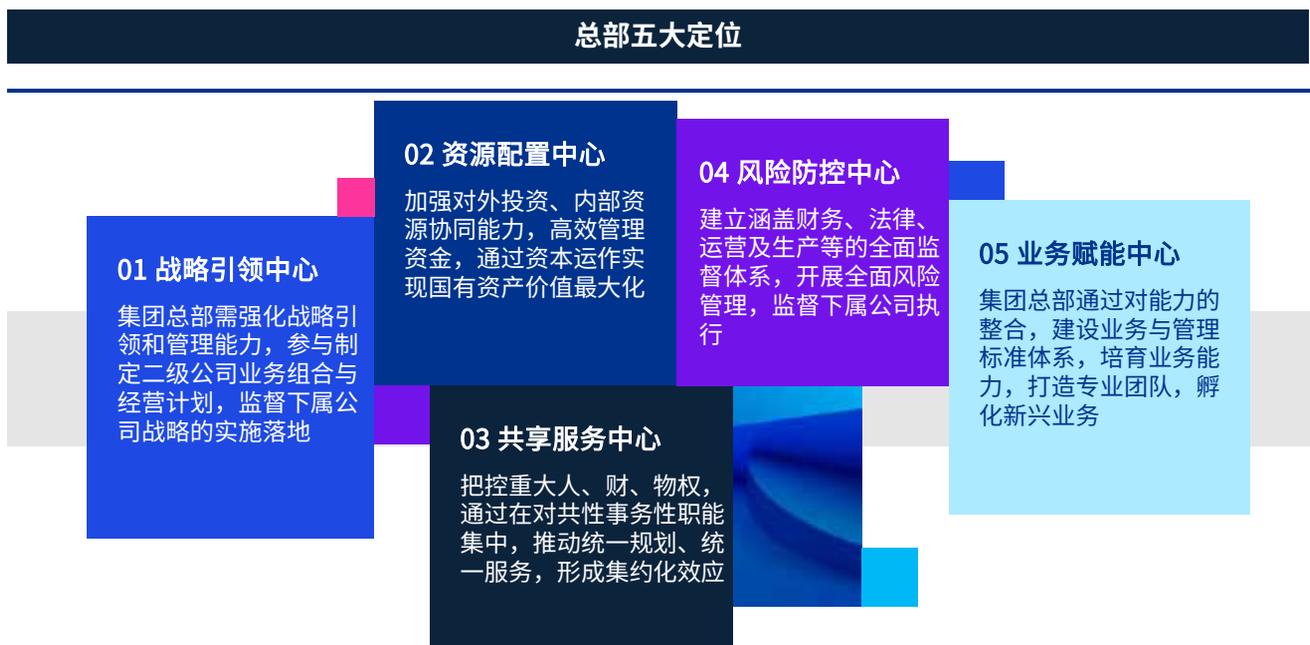
受历史因素影响，很多国企总部存在职能定位不清晰、能力体系不健全、组织机构冗余等问题。历史包袱较重，导致整体转型缓慢；面对转型过程中涌入的大量资产，由于管理授权体系不健全等问题，难以形成有效解决方案。

从央企试点领先经验分析，以国投、中粮为代表的多数国有资本投资公司试点纷纷向“小总部”定位转型。但“小总部”不等于弱总部，一方面，总部需要加强法人治理结构建设，对下属二级企业深化放权，实施分类管理，实现集团总部从“管资产”向“管资本”的定位转变；另一方面，总部更为重要的任务是强化能力、构建“平台型”总部，形成以股权为纽带、赋能并推动下属二级公司高质量发展的新局面。

因此，国有资本投资平台总部转型发展的必然趋势是围绕“管资本”，明确总部核心职能、塑造总部关键能力，强化投资与资本运营职能，优化总部部门设置，规范总部管理，向下形成有效监督赋能，形成资本运营下的价值型总部。

在转型与发展阶段，集团总部需围绕资本运营，明确**五大核心定位**，构建**四大闭环管理能力**，打造价值型总部。

图：集团总部五大核心定位



集团总部需构建四大闭环管理能力包括：

- **战略闭环**，集团总部强化顶层设计，统筹战略规划，并详细拆解至经营计划，明晰经营目标，引领下属公司高质量发展，做好执行跟踪并持续落实复盘调整；
- **投资闭环**，以资本投资的方式获取项目，并以专业化的平台对项目培育，培育成熟后注入上市公司，获取资本收益后，逐步减持退出，再投资，做好资本配置；
- **组织管理闭环**，优化总部组织架构，厘清集团整体管控体系，梳理并落实制度与流程，深化推进文化变革，推动数字化建设，打造平台型总部以提升总部价值；
- **资本运营闭环**，以创新性融资管理为支持，利用基金管理与上市公司的融资优势，集团强化资本运营，打通产融结合，加快资本合理流动。

图：集团总部四大闭环管理能力



## 国资实践——某国有资本投资公司价值型总部建设

**项目背景：**某国有资本投资公司投资决策与运营管理能力不足，导致投资回报率较低；融资渠道受限，难以有效吸引非公资本。

### 毕马威方案：

梳理投资流程，明确集团总部在投资全流程中的价值定位，以内部产融结合推进业务外延式发展，打造价值型总部；强化资本运营能力，强化内部基金管理，放大国有企业资信优势，利用创新性融资工具，加大资本杠杆，逐步构建资本运营能力推进资产外延式发展。

### 梳理投资流程，明确集团总部在投资全流程中的价值定位。

- **投资流程**方面，在投前、投中、投后三大关键环节，建立高标准的投资管理流程；
- **投资管理**方面，以中长期资本回报最大化为导向，设立明确、量化的投资回报率，围绕量化目标“倒推”开展工作，使投资管理更具战略性、前瞻性和专业性；
- **投资策略**方面，制定灵活的潜在目标筛选标准，利用自身优势，积极引入高潜力资产，建立统一运营平台，整合同类型潜力资产形成规模效应，强化投资服务能力，提升被投资企业价值，待其成熟运营后进一步推动市场化资本运作。

**创新性融资管理。**建议客户企业**充分利用永续债、可转换债、权益型不动产投资信托基金（REITS）、风险投资、私募股权投资等多种创新型金融工具**，以提升集团抵御财务风险能力、提高财务韧性，缓解集团因隐形债务影响面临的债务融资压力，优化集团融资结构及能力。

**上市公司管理。**通过**资产证券化、资产并购重组**等方式，优化集团资产结构，强化资产运营与变现能力，提升财务数据健康度，推进下属公司上市，推动已上市公司股票增发与市值增长；分析研究上市公司关键指标，通过**定期信息披露、券商路演、投资者关系管理**等多种方式，加强对资本市场的传播，积极引入社会资本，提升上市公司市值。

**基金管理。**负责新集团内部新基金设立与统筹管理，履行出资人职责，**监督基金投资实际运营**，通过基金运作促进国有资本布局优化。

05

# 新型国有资本投资 平台的投资体系 搭建





## 国有资本投资公司的投前评估体系

### 投前评估体系建设

国有资本投资公司通过建立完善的投前评估体系，对拟投资项目进行宏观环境分析、市场分析及预测、技术及工艺分析、厂址选择分析、财务分析、管理能力分析等方面的综合评估，为公司决策机构提供充分的决策依据。

投资风险主要包括市场风险、标的财务风险等。

#### 市场风险分析及预测

在进行市场风险的分析及预测时，可从行业分析、产品及市场营销、投资时机三个方面进行评估。

**行业分析：**分析重点包括行业发展所处周期及成熟度、行业进入门槛与行业吸引力、行业生产规模/市场容量及其增长性、行业在国际视野下的竞争格局、行业主要竞争对手、行业及产品的收益特征（例如高风险、高收益；低风险，稳收益）是否符合集团当前的战略要求、与现有经营项目产生协同效应的潜力等。

**产品及市场营销：**分析重点包括产品和原材料的市场价格及供需变化、产品的市场综合竞争能力、产品技术成熟度及产业化难易程度、能否及时投产、市场定位及消费群体划分、市场营销策略等。

**投资时机：**分析重点包括投资时机的选择是否会带来过分扩张的风险、投资时机的合理性（从战略保障、投资动机、有否存在从众心理、已有很多投资对手扩张等方面综合考虑）、投资时机与竞争对手/市场/技术进步的关联度与敏感度、管理团队的准备工作、财务安排、管理能力与投资时机的配合程度等。

#### 标的财务风险分析及预测

在进行标的财务分析时，可从项目盈利性、投资成本、项目融资三个层面进行评估。

**项目盈利性：**分析重点包括内部收益率（IRR）、净现值（NPV）是否高于现有可比项目和集团所订下的相关标准、投资项目是否能带来充裕的现金流量，能否有效控制或影响现金分配和派息政策、从法律与管理的角度分析投资主体的确定方案是否符合集团整体利益最大化原则、营运资金占用成本是否过高（应收账款、存货等）、财务尽职调查、财务预测或财务评价指标是否支持这项投资等。

**投资成本：**分析重点包括投资项目成本与同业可比项目的平均成本对标、投资决策执行过程是否严格遵循预算投资成本控制原则、投资成本与投资规模是否与潜在市场相匹配、是否存在过度投资情况等。

**项目融资：**分析重点包括资金结构（包括资本金与债务资金的比例、股本结构和债务结构比例）是否合理、融资成本与行业内同类项目平均水平、集团内平均水平相比是否合理、投资方融资能力/担保能力、银行对企业的支持程度等。

### 投资风险评价与应对

**投资风险识别和测评。**基于市场风险、财务风险等风险分析与预测结果，梳理企业投资风险表现形式，形成风险事件库；结合企业风险评估模型，从投资风险可能性和影响程度两个维度综合对风险事件进行评价，确定风险事件的风险等级。

**建立投资风险目录和图谱。**整理已识别的投资风险，编制企业投资风险目录；根据投资风险评估结果，编制企业投资风险图谱。

**投资重大风险分析与应对。**综合分析投资重大风险的动因，有针对性地提出重大投资风险应对方案。

表：国有资本投资公司投资项目常见投资风险（示例）

一级风险	二级风险	三级风险	风险事件	
投资风险	投资监控风险	投资项目实施风险	招投标效果与预期出现偏差	
		投资项目实施风险	项目进度滞后	
	投资决策风险	尽职调查风险	尽职调查工作未有效完成	
		投资规划风险	投资规划不能有效指导投资活动	
		项目决策风险	项目决策风险	项目评审效率过低
				项目评审方式不满足要求
				投资决策的目标不明确，信息不充分
				重大项目可行性研究的实际结果与预测有较大偏差
		在重大项目的谈判中，未发现对方的谈判陷阱		
	项目可研风险	项目可研与实际出现偏差		
	项目立项风险	立项审批效率过低		
	投资项目后评估风险	项目后评价风险	缺乏投资项目后评价或评价失真	
投资项目实施风险	项目实施风险	投资项目实施与预期出现偏差		

## 投前评估组织保障

在市场分析与财务分析的基础上，投资主体应明确相关业务部门在进行投前评估环节的具体职能及审核要点，建立明确的审核机制，对投资项目层层把关。

- **战略部门：**负责投资项目战略定位及宏观环境、行业、技术等要素评估；
- **财务部门：**负责审核投资项目中财务类要素评估；
- **人力部门：**负责对投资项目的人力资源进行评估，包括管理团队和员工队伍；
- **法务部门：**对投资项目的法律风险和交易结构进行评估；
- **内审部门：**研究投资单位上报的立项资料，为投资项目过程和结果审计做准备。

通过以上投前分析评估及投资项目审核等手段，为决策部门提供科学、充分的决策依据，提高决策效率及决策质量。

## 投资决策制度

国有资本投资公司应制定投资管理制度，针对投资决策组织职责、投资项目决策权限等提出规范性要求，确保投资项目在实施前均经过适当决策机构的审核。

### 投资决策组织职责

投资项目组织职责方面，需要明确董事会、投资管理委员会、经营班子、投资分管领导等角色的具体职责划分。

#### 董事会职责：

- 审批年度投资计划；
- 根据不同投资项目，定义和确认风险偏好和风险承受度；
- 根据专家论证评审结果及投资管理委员会评审结果，对投资项目做出最终决策。

#### 投资管理委员会职责：

- 审议年度投资计划；
- 评审战略部门上报的投资项目信息及风险分析结果；
- 结合专家论证评审结果、其它投资评审信息和过往评审经验，对项目发表评审意见。

### 经营班子职责：

- 审核年度投资计划，并出具审核意见；
- 审批投资项目的立项申请（权限内）；
- 审核战略发展部上报的投资项目信息及风险分析结果，并提出审核意见；
- 掌握投资项目实施情况，对投资实施过程中出现的问题提出处理意见。

### 投资分管领导：

- 审核战略部门在投资项目决策、实施及后评估阶段提交的所有信息和文件，提出审核意见；
- 审批权限内投资项目的立项申请；
- 对于重大事项及需要经营班子审议的事项，提交经营班子审议。

### 投资决策权限

一般情况下，从投资项目类型及投资额度两个维度出发明确投资决策权限，界定不同主体的决策权限划分，包括投资主体内部及投资主体与上级单位之间的权限划分。

表：投资决策权限（示例）

序号	审批类型	下属公司	集团	国资委
1	年度投资计划	上报集团	审核	备案
2	投资额≥5,000万元的项目	上报集团	审核	审核
3	投资额≥1,000万元的非主业投资项目	上报集团	审核	审核
4	所有对境（国）外的股权投资和股权追加投资项目，包括以集团员工个人名义持股设立公司	上报集团	审核	审核
5	投资额占集团上年度净资产≥5%的项目	上报集团	审核	审核
6	投资额占投资主体（二级企业）上年度净资产≥5%的项目	上报集团	审核	
7	其他下属公司实施的投资规模≥500万元的项目（重大投资项目）	上报集团	审核	
8	投资规模未达第6、7两条所述标准，但对集团发展具有重大战略意义，并经集团董事会认可为重大投资项目的项目	上报集团	审核	
9	未列入年度投资计划，且投资金额≥50万元的投资项目	上报集团	审核	

在进行投资决策时，建议执行投资控制刚性约束制度，主要控制指标包括以下几个方面。

**投资方向：**严格遵照战略规划框架开展投资，原则上不进行非主业投资；

**资产负债率：**遵循量力而行的原则，规划期内投资单位的资产负债率不得超过规定的风险控制参考值；

**经济指标：**例如，由集团审批的投资项目需符合的要求包括投资项目的经营指标符合投资单位的战略规划要求；按照集团确定的贴现率、贴现期计算出的净现值（NPV）为正，内部收益率（IRR）不低于集团确定的行业最低标准；属于行业培育、资产孵化或实验类型的投资项目，经集团批准，前述标准可适当降低。

**自有资金比例：**自有资金在投资总额中所占比例不得低于国家规定的行业或该类投资项目最低出资比例；

**节奏控制：**发展规划期内各年度新开工项目投资额占总投资额的合理比例。

#### 国资实践——某央企集团打造投资分类指导体系和决策流程体系

某央企集团突出发展规划对公司的引领作用，聚焦主责主业，确立了做优基础产业、做专战略性新兴产业、做精金融及服务业的总体目标，在此基础上，**制定了十多个行业的分类投资决策指导原则**，明确不同行业的发展定位、投资范围和重点投资方向。

**坚持财务评价标准，注重投资质量和效益，分行业制定投资项目财务评价指标基准值。**完善投资决策流程，将投资决策节点分为立项、设立公司以及投资方案三个节点，并将决策流程分为基本流程和快速流程两个类型。在此基础上，该央企集团搭建了投资全生命周期管理信息化平台-投资决策管理系统，实现对投资活动的动态监督、分析和后评价。

同时，该央企集团建立起以全面预算管理、运行过程管理、绩效考核管理三方面为抓手的**投后管理体系**，创建以经营评价分类为基础的**退出管理体系**，建立投资和业务全覆盖、内部和外部相协调的**投资协同管理体系**，构建投、管、退全生命周期的全面风险管理体系，共同发力，推动集团高质量发展，实现国有资本保值增值。

## 投资决策数据库

从整体来看，国有资本投资公司的投资决策数据库建设仍处于发展阶段，未来还有较大成长空间。在数据库搭建、智能分析、智能决策等领域，大多仍处于数据整合和信息管理阶段。为推动国有企业数智赋能，实现国有资本合理布局，国有资本投资公司应结合国家战略与企业发展需求，积极寻求提升智能投资、智能决策水平的新路径。

目前，国有资本投资公司往往采用与外部系统平台合作的模式建立投资决策数据库，有少部分会采用自建决策管理与投资分析平台的方式。在实践中，投资决策数据库通常以内外整合数据作为决策的基础信息，包括客商合作、财务状况、经营成果等；分行业完成数据信息采集和归集，建立全面的数据分析模型；对接数据决策应用平台，采用可视化交互模式、通过多终端设备实现信息展示和用户互动，以实时反映企业经营状况，为投资决策提供依据。

### 国资实践——某央企集团智能信息技术服务管理体系

2022年，某央企智能信息技术服务管理体系获ISO20000体系认证，标志着该智能信息化管理体系在系统构架、运维管理、流程实施上达到了国际标准的规范要求，信息化管理与服务水平进一步提升。

**在投资管理方面**，建立了投资分类指导和**决策流程**体系；在**决策流程**方面，搭建了投资决策管理系统，作为投资全生命周期管理的信息化平台，对投资活动进行动态监督、分析和管理；在**投资运营管理**方面，设立调度中心，结合信息化手段，及时全面有效掌握各级企业经营信息；在**投资分析**方面，实现系统滚动跟踪、量化评价，构建了量化模型体系，对全级次投资项目的经营质量和效率进行动态综合定量评价。

## 投前价值评估

根据国资委分别于2017年和2021年发布的《中央企业投资监督管理办法》（简称“34号文”）及《中央企业境外投资监督管理办法》（简称“35号文”），中央企业应当根据企业发展战略和规划，按照经国资委确认的主业，选择、确定投资项目。对于新投资项目，应当深入进行技术、市场、财务和法律等方面的可行性研究与论证，其中股权类投资项目应开展必要的尽职调查，并按要求履行资产评估或估值程序，以提高投资决策质量。

### 投前价值估值方法

在项目投资交易中，估值是最重要的环节之一。对于股权类投资项目，投前通常会对目标项目的股权价值进行估值或评估，作为交易价格谈判的基础。股权价值调整考虑的因素包括控制权溢价、流动性折扣（如适用）等，估值时还需对关键边界条件进行敏感性分析，识别项目主要风险、分析项目回报率抗压能力，为后续交易谈判提供支持。在进行股权估值时应综合项目情况，选择恰当的估值方法。

**收益法**考虑目标公司未来可获得的经济利益，折现现金流法是其中最常用的方法，其原理在于将未来产生的现金流预测值折现至估值基准日，也就是未来可能产生现金流量的现值，以此确定目标公司价值。

收益法适用于可以合理预测目标公司未来收益、能够合理估算与未来收益风险程度相匹配的折现率的情况。

**市场法**利用可比公司/交易的相关数据估算价值倍数（如市盈率P/E），并与目标公司相应的基本数据或指标（如净利润）相乘计算得到目标公司价值。

市场法适用于可比公司/交易等信息较易取得且针对目标公司进行长期财务数据预测较为困难的情况。

**成本法**以目标公司估值基准日的资产负债表为基础，评估表内及表外可识别的各项资产、负债价值，以此确定目标公司价值。

成本法适用于目标公司资产负债表内及表外的各项资产、负债可识别，各项资产、负债的历史资料、权属文件、技术资料等可获得的情况。

## 股权估值中需要考虑的其他因素

**控制权溢价。**当一家公司100%的权益都被单一股东持有，该股东享有对该公司的控制权，而少数股东权益中不包含此项权力，因而同等数量的控股权比少数股东权益更有价值，二者之间的差异即为控制权溢价。

一般上市公司流通股占公司总股本的20%-40%，因此普遍认为上市公司股票的价格是基于非控制性基础。在使用市场乘法法对控股投资估值时要考虑控制权溢价，非控股投资则不用考虑。基于行业经验，实际支付的溢价则受到潜在协同效益、所涉及行业、参与竞标的人数等因素影响。

**流动性折扣。**对非上市公司股权参考上市公司的股价进行价值分析时，一般需要考虑流动性折扣以便反映非上市公司股权缺少市场流动性的折价。股权流动性可用股东选择售卖股权时将其转换为现金所需时间及难易程度衡量。非上市公司无法通过交易活跃的股权市场变现，市场流动性较弱，因此股份价格一般较可比上市公司低。



## 国资实践——某国有企业拟增资扩股项目

客户企业从事互联网和相关服务，收入主要为地铁 APP及某通行APP相关业务。于评估基准日，总资产1.8亿元，总负债0.2亿元，净资产1.6亿元。

根据客户企业《股东大会决议》，客户企业拟增资扩股，需要对股东全部权益于某特定评估基准日的市场价值进行评估。

### 评估主要步骤

- 明确评估业务基本事项，编制评估计划；
- 按照相关法律法规和评估程序准则等要求，进行实地调查、关注资产的法律权属；
- 收集成本和财务预测相关资料，开展管理层访谈；
- 分析收集的资料，形成评估主要假设和参数；
- 选择适用的评估方法进行分析计算，获得初步结果。

### 评估方法的选择

客户企业可以提供完备的财务和资产管理资料，资产取得成本的有关数据和信息来源较多，客户企业具有独立的获利能力并提供了未来年度的盈利预测数据，毕马威团队选择成本法及收益法对股权价值进行评估。

### 评估结果

经收益法评估，目标公司股东全部权益评估价值为12亿元，较账面净资产1.6亿元增值10.4亿元，增值率650%。

经成本法评估，目标公司评估值为1.8亿元，较账面净资产1.6亿元增值0.2亿元，增值率12%。

### 评估结果选取的理由

本案例中，毕马威团队采用不同方法对客户企业进行估值所得结果差异较大，分析原因，主要是因为成本法是以资产的成本重置为价值判断依据，收益法则是着眼于资产未来预期收益，综合考虑资产收益、运营资质、行业竞争力、管理水平、人力资源、协同效应等多项因素，反映的是企业整体资产的获利能力。

由于客户企业属于轻资产行业，主要的盈利体现在未来用户增多而产生的相关收益回报，因此收益法较成本法更能反映目标公司的未来经营及获利能力。综上分析，毕马威团队建议以收益法的评估结果作为最终客户企业股东权益价值估算依据。



## 国有资本投资公司的投后管理体系与预警机制

### 健全投后管理体系

国有资本投资平台投后管理是投资管理体系中的重要一环，对减少已投项目的各种风险，确保国有资本保值增值有着重要意义。

在投资前，国有资本投资平台需明确被投资企业在公司战略布局及发展规划中所起到的作用、对其的治理管控模式及管理倾向，通过投资协议将双方的权利与义务进行明确。在此基础上，构建完善的投后管理体系，主要包括：**投后常规性管理、投后决策性管理、增值性服务。**

**投后常规性管理：**是指国有资本投资平台依据治理管控模式及管理目标，在日常运作过程中，通过定期收集被投企业财务报表、经营数据、重大事项报告等手段，对被投企业的运行状况进行实时掌握，依据投资协议规定的职责与权利，参与相关问题的解决过程。本质上就是被投资企业经营信息的动态反馈，并对其进行监控和管理的过程。

该项工作中常见风险点包括：在投资过程中未能有效监控投资风险变化情况，难以保障投资目标的达成；投资项目推进过程中未明确项目推进计划编制的方法和原则，未将项目实际进展情况与推进计划进行对比，及时发现问题、解决问题；投资项目实施缺乏强有力的推进手段，项目进度考核机制不健全，可能导致投资项目不能达成预期目标等。

针对这些风险点，应对方案包括通过定期编制投资项目实施情况汇总表，监控项目进展情况，针对存在的问题和差异进行分析；建立投资进度汇报机制，及时公布投入资金的使用状况，分析资金使用是否合理；设定投资项目进度考核指标，定期对投资项目进度进行考核等。

**投后决策性管理：**依据投资协议，国有资本投资平台通过派出人员出任被投资企业董事、监事或其他高管人员，参与被投资企业的重大事项决策，从国有资本股东基本利益出发提出重要意见，使被投资企业重大事项决策符合国有资本投资公司的战略目标要求。

**增值性服务：**增值性服务贯穿于常规性管理与决策性管理全过程，包括战略规划支持、人力资源支持、后续融资支持、扩展外部关系网络支持、财务管理支持、生产运作支持、技术开发和产权支持、市场营销支持和企业上市兼并支持等。增值性服务是一个价值创造过程，能够帮助被投资企业科学决策，提高管理水平和经营效率，使被投资企业资产增值，从而提升国有资本投资平台投资回报率。

## 投资风险预警机制

对于识别出的投资风险，可通过搭建投资风险预警指标，对投资风险事件状况进行实时监控。

**风险预警指标：**指用于监控投资风险事件状况、体现风险事件发展趋势、评价公司风险水平的统计数据。通过观察风险预警指标的变化趋势可以达到监控风险的目的；通过比较风险预警指标数值与预警区间的数值，起到对风险进行预警的功能。

**预警区间：**即判定目前投资风险水平高低的数据区间，预警区间分为红、黄、绿三个层次。

**指标分级：**根据投资风险评估的结果，对投资风险预警指标进行分级。针对投资重大风险设定一级风险预警指标，针对重要投资风险设定二级风险预警指标，针对中等投资风险设定三级风险预警指标，针对低投资风险设定四级风险预警指标。针对每个级别（一级、二级、三级、四级）风险预警指标的重要性，将每个级别的指标再细分为两级：重要指标和一般指标。

**指标类别：**考虑到投资风险管理建设工作的长期性，针对不同时期各项指标的通用性和特殊性，将每个级别的指标细分为基础通用类指标和动态更新类指标。基础通用类指标指无论企业处于何种环境和发展阶段，都可以用于预警投资风险的指标；动态更新类指标指在企业特定的环境和发展阶段下，用于预警投资风险的指标。

建立完善的投资风险预警机制，一般从以下四个方面着手。

**明确风险影响。**通过对投资风险的动因分析和对投资目标的分解，确定投资业务活动中的风险因素对公司战略、财务、市场、运营等目标的影响，识别重大风险因素。

**确定风险监控预警原则。**投资风险监控预警应遵循及时性原则和目标化原则，关注不同投资环节的指标变化，实时捕捉宏观经济趋势、经济周期变化等外部因素以及生产进度与能力、现金流、人员设备等内部环境；结合风险量化模型和统计模型对其进行分析和预测，对监控到的重大风险，提早准备应对方案和应急预案。

**构建风险预警指标体系。**首先，选取投资风险预警指标。根据投资风险评估结果，找出关键业务链上的监控指标，落实各指标的具体定义、意义、计算方法及预警区间阈值。

其次，设计投资风险预警指标体系运行机制。根据现行组织结构和管控模式，参照领先企业关键投资风险指标体系运行模式，设计投资风险预警指标体系运行机制，实现对预警指标的分类、分级、分层、分档管理。

第三，风险预警指标体系试运行。编制预警指标、风险原因、应对措施、措施落实、定期跟踪分析等动态闭环管控模板，建立闭环管控机制，组织实施风险预警指标体系试运行工作。根据试运行的结果和反馈意见，及时了解风险状态及风险管控效果，进一步提高风险预警指标体系过程管理的实效性；建立月度风险管理报告机制，针对主要风险指标开展月度动态跟踪管控，及时对预警指标偏差原因、措施落实成效及体系试运行效果进行总结分析、改进，促进风险应对措施与实际业务的有效结合。

**投资风险监控预警指标分析。**投资管理部门及其他相关部门针对监控预警指标定期开展现状分析、趋势分析和原因分析，监控预警指标变化情况，确定风险所处的预警区间，分析变化原因，提出应对方案建议。

对于处于红色和黄色警报的风险监控指标，应明确管理措施和应急预案并落实责任部门和责任人，并在下一报告周期回顾管控措施的落实情况，对因未能及时采取有效措施应对风险变化而导致损失事件的，将追究相关责任人的责任。

06

# 新型国有资本投资 平台的投资实施





## 国有资本投资公司的投资趋势

### 趋势概述

作为国有资本市场化运作的专业平台，国有资本投资公司通过投资，布局关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，以服务国家战略、优化国有资本布局、提升产业竞争力为三大目标，肩负引领产业发展、改善国计民生、提升国有资本运营效率、实现国有资产保值增值的使命。

伴随国家级国有资本投资公司试点打造陆续完成、省级国有资本投资公司主体日益清晰，各国有资本投资公司根据其不同级别定位和产业结构，发挥投资平台功能，呈现出以下投资趋势：

#### 国家级国有资本投资公司投资趋势

##### 趋势一：服务于国家战略，推进国有资本整体布局优化

2022年6月，五家国有资本投资公司试点企业正式转为国有资本投资公司。从这五家转正成功的公司来看，国家级国有资本投资公司投资决策与实施紧跟国家战略，紧紧围绕自身主责主业，聚焦关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，以投资为抓手，在推进国有资本布局优化、提升全球产业竞争力的基础上实现自身发展。

#### 国资实践——某央企集团构建产业格局

某央企集团聚焦所在行业，以“共建产业生态圈推动人类文明进步”为使命，以“成为全球行业及先进材料引领者”为愿景，构建以核心产业为基础，新材料产业、现代贸易物流业、工业服务业、城市服务业、产业金融业协同发展的多元产业格局。

在其核心产业领域，集团整合地方国企，加快钢铁产业在全国的区域性布局；推动主业整合融合，优化产品品种布局；组建专业化平台，推动产业生态圈建设，探索“基地管理+品牌运营”模式，推进行业整体转型升级。

## 趋势二：投资聚焦产业，纵向延伸至全产业链，横向追求创新协同

在聚焦国家重点行业领域和自身主责产业的前提下，国有资本投资公司在投资项目实施中，更多承担了战略性投资角色，在产业价值链中发掘投资机会，孵化和培育投资项目，推动产业集聚、化解过剩产能、促进转型升级。

从投资方向看，一方面布局自身所在的产业链，整合产业资源，追求“全链”“强链”，提升整体产业价值；另一方面，结合基础产业布局，关注科技和创新，构建与主业协同的科技产业投资生态圈，同时也横向拓宽业务布局，寻找具有高附加值、高增长潜力、绿色低碳的优质行业标的。

### 国资实践——某央企集团产业链拓展

某央企集团主业集中于综合交通、特色金融、城市与园区综合开发运营，业务相对多元。

在投资决策与实施中，集团聚焦于“产业+互联网”以及科技创新，投资项目以科技创新和信息技术为主，希望以科技创新带动产业发展，打造“科技+交通运输”“科技+城市园区”和“科技+金融服务”的产业互补结构。

此外，集团投资范围也积极覆盖物流科技、新零售、医疗健康、人工智能、教育、新材料等新兴多元领域，挖掘新兴产业与现有产业链的协同效应，促进产业价值链的横向拓展。

## 趋势三：金融投资业务布局日趋完整，投资主体专业化

从五家转正的国有资本投资公司看，国有资本投资公司的金融布局正向“全牌照”“全生命周期”的综合金融服务平台方向发展。在完善金融板块布局目标的推动下，资本运作呈现多元化、市场化、专业化的趋势，在采用并购重组、产业基金、国有资本证券化等多种资本运作手段的同时，积极探索创新资本工具。此外，针对不同性质、特点的投资项目的决策与实施，国有资本投资公司内部也形成了各类专业投资实体。

### 国资实践——某央企集团金融业布局

某央企金融业务布局涵盖银行、证券、保险、基金、融资租赁、不良资产管理等领域。

集团内专业投资主体分工明确，如某下属企业专注于投资国家早期孵化类科技项目；某下属企业则以“产网结合”为投资主题，关注相对成熟的“互联网+”产业项目；某下属企业与海外合作伙伴合作，组建着眼于海外项目的GP，投资于双方协同业务、全球化业务。

#### 趋势四：投资覆盖全生命周期

在确立为试点之前，五家国有资本投资公司已具备一定投资和资本运作实力，经过试点期的强化发展后，各国有资本投资公司已在投资决策与实施中构建起覆盖企业全生命周期的价值投资链，并着力发展覆盖投资全生命周期的项目运作能力。

从企业生命周期角度分析，五家国有资本投资公司的投资项目涵盖早期孵化、天使风险投资、私募股权投资、产业并购等，已基本实现企业生命周期全覆盖；从投资生命周期角度分析，国有资本投资公司通过投资决策挖掘价值，通过协同管理创造价值，通过投后管理提升价值，最终通过项目退出实现价值变现，从而显著提升在投资项目全生命周期中创造的整体价值。

#### 趋势五：投资方式基金化，基金产品多元化

从已转正的国有资本投资公司、尚未转正的试点国有资本投资公司的投资实践看，各公司进行投资布局时大多采用设立基金的方式，投资方式基金化、基金产品多元化趋势明显，以期实现吸引社会资本的投入，撬动更多资金参与产业发展的目标。

#### 国资实践——某央企集团设立基金

2021年，某央企集团旗下金融控股和资本服务平台发起设立行业基金，联合相关央企、地方国企、地方政府引导基金、民营资本、各类金融机构等主体参与，搭建创新产业基金平台。该基金重点围绕交通基础设施与城市建设等主题，主要以新型基础设施、智慧交通、智慧城市、科技创新成果转化等为投资方向，积极引导社会资本参与基础设施建设项目，助力基础设施建设全产业链升级和基建新业态打造。

### 省级国有资本投资公司投资趋势

#### 趋势一：从落实区域重大战略任务出发

省级国有资本投资公司在国家战略布局的整体规划下，集中落实区域战略，立足当地、辐射周边，积极推动区域国有资本布局优化。

以某一线城市为例，该市国有资本投资有限公司从落实当地重大战略任务出发，立足当地、服务于区域发展，优化区域资源配置，发挥各方资源和能力等方面的协同效应，引导带动社会资本参与区域的国资国企改革、产业转型升级，促进区域协调发展。

## 趋势二：布局于区域发展增量，重点关注高科技产业

国有资本是各地区经济发展的基础支撑和核心力量，其存量产业主要集中于基础设施建设、公共事业等。近年来，省级国有资本投资公司积极调动存量产业资源，优化产业结构和配置，以期释放产业动能。

在创造区域经济发展增量方面，省级国有资本投资公司在国家整体战略规划的指引下，结合自身区域发展特点，加大投资力度，重点关注高端制造、新能源、集成电路、半导体、人工智能等高科技行业，挖掘与现有产业链的协同效应，推动区域产业结构优化与区域经济转型升级，谋取为地方经济发展创造足够大的增量空间。

### 国资实践——某地方国企产业投资

某省会城市“十四五”规划明确提出，打造全国重要的先进制造业高地、具有国内比较优势的数字经济高地。

在“十四五”规划引领下，该市大力推动多个战略性、先导性产业发展，争创产业名城。在此过程中，该市城投平台积极发挥先锋作用，引领产业发展。

近些年来，该投资平台开展的直接股权投资包括：

- 出资30亿元，持有某智能电动汽车公司超过7%的股份，并达成协议，该电动汽车中国总部落户当地；
- 出资超过20亿元受让某科技投资控股集团近15%股权后，通过增资，合计持股超过20%。

该地方城投平台的产业投资极大地促进了战略性、先导性产业在当地的落地和孵化，有利于推动区域产业转型升级、完善产业生态圈建设，促进区域社会经济发展。

## 趋势三：资本运作多元化，地方特色显著

在多地地方国资国企的“十四五”规划中，提升国资证券化率和增加国有上市公司数量都成为了区域发展的考核指标，省级国有资本投资公司作为区域国资投资布局的重要推手，对标五家转正的国家级国有资本投资公司，积极向“综合性金融投资平台”转型，通过吸收、补充金融牌照，收购上市公司等手段，丰富金融领域布局，实施多元化的资本运作，近年来，在投资培育企业IPO、重组上市公司、产业并购等方面动作频繁，呈现不同的区域特色。

深圳一方面实施“上市公司+”战略，将大量优良国资注入上市公司平台，使上市公司成为深圳国有资本运作的重要载体；另一方面，深圳结合当地民营资本实力较强的特色，以国资入股民企作为重要形式之一，积极引入优质民企参与国企混改，形成优势互补。

#### 趋势四：资金多来源于区域产业方

与五家转正的试点国有资本投资公司相比，省级国有资本投资公司在产投融的结合能力相对较弱，融资渠道较为单一，大多来自于地方国资产业集团和政府统筹。

### 典型模式

近年来，国有资本投资公司投资模式呈多元化趋势，在功能定位上则更多以战略投资人身份参与企业股权层面投资。

股权投资分为直接投资、间接投资，其中基金投资可以吸引社会资本的投入，以撬动更多资金参与产业发展。在近几年国有资本投资公司的投资实践中，以设立基金作为主体进行投资的方式已占据主流地位，一些投资项目可能出现不同投资模式的组合或模式创新。

#### 直接投资

直接投资大多应用于国有资本投资公司向其主业产业链上下游延伸，为“延链”“强链”引入产业资源而开展的并购项目，多数由集团内产业主体进行直接投资控股。此外，省级国有资本投资公司投资处于发展期、成长初期的行业优势企业时，也常采用直接投资模式，并购后，省级国有资本投资公司通常会开展一系列资本运作，推动并购标的成功上市。

#### 间接投资

##### 以GP身份，管理国家级、区域级产业基金

此模式下，国有资本投资公司受托管理国家级基金，如农业部发起的产业引导基金，或区域主题产业基金，投资金额通常较大。在投资中可能采取“母基金+直投”策略，为国家战略关注产业的企业提供必要的资源支持，引导其逐步发展成为服务于国家战略发展目标的成熟企业；也可能采用“母基金+子基金”模式，聚焦优势产业，再依据特定投资思路分配资金池，使不同子基金进入各自关注的细分领域，各有侧重，互为协同。

例如，上海国际投资管理的长三角协同优势产业基金，以“母基金+子基金”为主要投资模式，聚焦人工智能、物联网、生物技术等优势产业，以投资“硬科技”+“完善产业链”的投资思路分配资金池并开展后续投资。

### 以LP+GP的身份，在国有资本投资公司内搭建平台投资

此模式下，国有资本投资公司同时担任管理人和投资人角色，为构建与主业协同的产业生态，在公司内部搭建具有特定属性的特色投资平台，实施项目投资。例如，招商启航是招商局旗下国家级科技企业孵化器与天使投资平台，由招商局创投负责管理，招商局同时作为GP和LP，参与孵化、投资、基金管理各流程。

国有资本投资公司自身作为基金GP或平台主体时，获得某些特定稀缺牌照的可能性较高，因此，此模式下的投资平台还可能承担国家、区域的某些特定投资职能。例如，上海国际旗下的赛领国际投资基金是境内首支人民币国际投贷基金，旨在为国内企业进行海外投资并购提供商业化、市场化、专业化的投融资综合服务；此外，赛领国际还在一定程度上承担服务于国家人民币国际化战略、促进长三角地区企业收购境外优质资源的重任。

### 以LP身份，间接参与投资

此模式下，国有资本投资公司作为基金LP之一参与投资，通常是出资支持区域发展基金或投向战略新兴产业的基金。国有资本投资公司作为LP参与的基金多选取专注某细分领域、或产业背景雄厚的、或综合投资能力处于头部的市场化GP机构开展基金运作。

### 基金+直投

此模式适用的投资场景多为国有资本投资公司投向战略新兴产业，培育产业优质标的。此类投资通常先通过VC、PE基金广泛投资于战略新兴产业项目，开展孵化，之后选择恰当时机开展直接投资，最终实现控股。

以国投集团为例，在“基金+直投”的模式下，国投集团控股了同益中、西安鑫垚、合肥波林等新材料企业，实现在新材料细分领域的布局目标。

### 打造合资基金平台投资

此模式下，国有资本投资公司引入海外资本，合资打造专业化、市场化程度较高的私募股权基金等投资平台，发挥双方优势，从资本和产业双向推动合作，寻找市场化、国际化的高成长性标的开展投资。

以招商局为例，与普洛斯合资成立GP，迅速提升市场化基金管理和运作水平，作为招商局进行海外投资的主要实体，推动招商局业务体系全球化发展。

## 海外投资

国有资本是中国企业在海外投资的主力。根据商务部、国家统计局、国家外汇管理局发布的《2021年度中国对外直接投资统计公报》，截至2021年底，中国2.86万家境内投资者在国（境）外共设立对外直接投资企业4.6万家，年末境外企业资产总额8.5万亿美元，对外直接投资存量27,851.5亿美元，仅次于美国及荷兰，位列全球第三，其中，对外非金融类直接投资存量24,848亿美元，国有企业占比为51.6%。

国有资本投资公司在优化其国内资本布局的同时，积极落实国资委关于中央企业“专注主业，剥离非主业”以及“资源整合，减少同质化竞争”要求，充分发挥其平台作用，引领带动下属企业聚焦主业，开展海外投资与业务运营，提升全球竞争力。

### 重点投资行业

近些年来，国有资本投资公司在海外投资与运营主要集中在以下行业领域。

**新能源及传统能源项目：**为贯彻落实国家“一带一路”合作倡议、“走出去”发展战略，国有资本投资公司在传统能源类投资（比如火电）的基础上，亦顺应全球绿色低碳发展趋势，在欧洲、东南亚、南美洲等地区，对于各类风电、光伏、核电、垃圾发电等清洁能源项目，通过参股及控股的形式，持续加大新能源产业投资。

**资源类项目：**除在国内进行产业链内相关企业的重组及整合外，国有资本投资公司亦在海外加大对主业相关的资源类项目投资，为其下属企业稳定全球供应链提供了坚实的基础，从而提升了产业整体竞争力和抗风险能力。

**高端制造项目：**为实现“中国制造2025”战略目标，国有资本投资公司加大对海外先进高端制造业（如航空装备、海洋工程、数控机床等高端技术和战略性新兴产业）投资，通过资本输出引进先进产品、技术、商业模式及管理体系。

**交通及基础设施类项目：**除资源类项目外，国有资本投资公司也对于相关产业链的重点优质资产加大投入，持续优化资本布局并在海外复制国内的成功经验。通过对全球港口、公路等基础建设类项目的持续投资，国有资本投资公司为中国企业在全球开展业务提供基础设施便利，不断增强行业影响力。在进行上述直接投资的同时，国有资本投资公司旗下的工程建设类公司亦积极参与海外基础建设项目，增强了中国企业在海外的整体竞争力。

## 并购项目占比增多

根据毕马威团队的观察，与之前更多采用绿地投资相比，近年来，“一带一路”投资中收并购项目占比逐渐增多。并购项目可以使投资者快速实现海外市场业务拓展目标，时间成本比较低，但需要注意的是选择合适的并购目标并不是一件容易的事情，且需要在财务、税务、法律、商业运营、技术、人力资源等方面对并购目标进行全面调查和评估；此外，并购项目还涉及交易后整合工作，很多项目就是因为整合工作进展不顺利，最终没有实现投资目标。由此可见，并购项目对投资者的海外市场投资与运营经验以及后期整合运营能力的要求较高。

### 国资实践——某中央大型国有基建公司海外并购项目

C公司（买方）为某中央大型国有基建公司。近年来，除在国内专注于“大交通、大城市”领域积极参与基础设施建设以外，C公司也在大力拓展海外市场，尤其是在“一带一路”沿线国家寻找合适的投资机会。但与很多大型国有企业倾向于在“一带一路”沿线开展绿地新建项目不同，为了能够更快获取与C公司形成优势互补的资源、进入目标市场，C公司更关注海外优质资产的并购机会。

Y集团（标的公司）是一家总部位于南欧、主要从事基建工程总承包（EPC）的综合性上市公司，其业务涉及国家包括欧洲与非洲多国，曾多次参与领衔当地地标性建筑的承建工作。

C公司与Y集团多年来在业务层面开展深入合作，多次组成联合体共同参与大型基建项目的投标和承建。C公司希望通过并购Y集团，借助Y集团在欧洲及非洲多国的资质和口碑，结合C公司的技术和更经济的项目管控运作模式，实现经济效益最大化。

Y集团是上市公司，C公司通过证券市场快速获取控制权会涉及上市公司邀约收购等一系列复杂流程。经C公司及各方顾问的充分研判，最终决定C公司可先借助旗下资本投资公司作为本次交易的投资平台，通过更灵活的投资安排快速推进收购项目进程。比如，资本投资公司境外投资约束条件较为宽松，可以先不谋求控股，而是通过参股进入Y集团，从而简化股权收购流程。此外，引入投资平台后，C公司也可在项目层面与Y集团形成更深入的资本和技术合作，以构建覆盖企业全生命周期的投资价值链，强化项目运作能力。

考虑到整合难题，毕马威团队从项目投资目标及管控要求出发，在筹划并购交易阶段就初步制定了整合计划，在尽职调查过程中也融入了部分投后管控和初期整合的相关工作，以协助C公司尽早着手准备，以确保交易后业务整合及治理管控体系建设等相关工作的顺利开展。

国有资本投资公司作为国企改革的实践者和先行者，加大围绕主业进行产业链布局，通过国际化经营体系，发挥国有资本引领作用，不断优化产业链条，推动国有经济布局优化和产业结构调整。

诚然，国有资本乃至中国企业海外投资面临全球经济增速放缓、国际市场竞争加剧、东道国对国资投资审批愈加严格等外部因素挑战，但国有资本仍可通过加强投前、投中、投后管理，实现投资价值最大化，并带动相关行业内企业提升竞争力及做大做强。

## 国内投资

在关系国家安全、国家经济命脉的重要行业和关键领域，国有资本投资公司按照国有资本布局和结构优化要求，积极开展投资、产业培育和资本运作，发挥产业引领作用，化解过剩产能、推动产业集聚和转型升级，贯彻了服务国家战略、优化国有资本布局和提升产业竞争力的定位目标。纵观其近些年的国内投资活动，主要呈现出以下三大趋势。

**对国家“专精特新”企业的投资力度加大。**目前逆全球化思潮抬头，单边主义、保护主义明显上升，中国企业引入国外关键核心技术遭遇“卡脖子”问题。在这样的大背景下，国有资本投资公司对国家“专精特新”企业的投资力度加大。国有资本投资公司对国家政策鼓励和支持的行业进行投资，为该类企业的经营发展和后续融资提供了强有力的支持，发挥了积极引导作用。

### 国资实践——某央企集团高新技术产业投资

近年来，某央企集团加大对高新技术产业的直接投资力度，重点投向先进制造、新材料、智能科技等产业，战略性新兴产业营业收入占比大幅上升。

集团积极发挥股权投资基金引领带动作用，通过管理规模2,000多亿元的股权投资基金，有效放大资本功能，投资了一批打破国际技术壁垒、攻克“卡脖子”技术的企业，包括一批产业链关键节点企业，覆盖人工智能、云计算、生物医药等领域。

**聚焦主责主业、优势企业、链长企业投资。**国有资本优化布局的一个重要途径是灵活采取多种投资方式，推动资源向主业企业、优势企业、链长企业集中，促进产业整合与发展，有效解决国有企业之间的同质化竞争、重复建设等问题，实现主责主业更加聚焦，产业结构更加清晰，形成一批专业水平高、创新能力强、引领作用突出的企业。

#### 国资实践——某央企集团产业整合

近年来，为促进产业健康发展，加快产能过剩企业兼并重组，某央企集团整合了多个地方国有企业。整合后，一方面，集团产出大幅度增加，产量跃居全球前列；另一方面也提升了产业集中度和市场占有率，促进产业整合与行业协同发展成效显著。未来，集团还计划寻找合适的目标开展行业重组，以期实现新的发展目标。

**融合产业上下游资源，发挥协同效应。**不同于传统单一的产业内生发展模式，在资本媒介的推动下，国有资本投资公司能够寻找目标行业上下游并购机会，融合生态圈内不同主体在资金、技术、人员、产能和渠道等方面的优势，快速有效发挥产业协同作用，提高产业核心竞争力。

#### 国资实践——某央企集团通过并购整合提高产业核心竞争力

某央企集团旗下某企业通过一系列的并购整合，陆续补充、完善产品设计、制造等环节能力，成为中国在行业内规模最大的设计制造一体化公司。

在对未来发展的构想中，该企业一方面计划通过基金或直投的方式入主初创企业，链接后者的科研能力和企业生产制造能力，进一步打开市场空间；另一方面则计划引入战投，推动体系内一些日趋成熟的公司成长为“独角兽”。

从投资方式角度分析，除收并购外，与地方政府合作也是国有投资公司近年来采用比较多的模式，近两年出现的典型案例包括：

- 2020年7月，惠州市政府与中国机械工业集团有限公司（下称“国机集团”）签订惠州湾产业新城合作建设框架协议，拟共同建设具有世界级水准的惠州湾产业新城。按照协议，惠州湾产业新城拟分三期向国机集团及其关联企业提供18平方公里产业用地，国机集团计划在10年内分三期投资2,000亿元以上用于产业项目；\*
- 2021年5月，通用技术集团与天津市国资委签署深化战略合作备忘录，双方共同出资100亿元在天津打造一流机床装备制造企业，深耕高档精密数控机床、关键功能部件及工业互联网服务等产业领域；\*\*
- 2021年8月，苏州市政府与华润（集团）有限公司签署战略合作框架协议，在电力、燃气、城市建设运营、医药、商业、产业基金等领域全面深化合作。\*\*\*

## 上市公司投资

伴随着中国资本市场的逐步完善和国资国企改革走深走实，国有资本投资平台已经成为国企中最具战略定力、最具开放意识、最具进取精神、最具资本功能的优质国有企业平台。

改革初期，国有企业往往通过参股投资一级市场标的并陪伴上市获取收益，或者控股收购一级市场标的提升产业协同效应，也出现通过持有上市公司股票通过公允价值变动获得资本收益的情况。

然而近年来，伴随资本流动性下降、国有企业融资渠道收紧以及产业整合趋势愈发凸显，国有资本投资平台更加青睐于开展二级市场投资。“投资收购上市公司，实现产业整合和资本融通，通过市值管理实现价值提升”，成为新型国有资本投资平台的必修课程之一。

在过去十多年的时间里，国有企业投资收购上市公司的案例频频出现。在经历了2013-2018年间民企上市公司高溢价盛宴后，受疫情影响，民企上市公司业绩在过去几年里波动较大并出现两极分化的趋势，大部分上市公司业绩下滑较为严重，而少部分国家政策鼓励发展的行业中的民企上市公司表现抢眼。

在过去几年里，国有资本投资公司纷纷出手，以较低价格收购民企上市公司壳资源或通过“债务承接+上市公司控制权收购”的方式实现控股民营上市公司，力求通过置入资产实现上市公司扭亏为盈或通过短期资金注入助力上市公司走出泥潭。

\* 《落子惠州湾 国机集团深度参与粤港澳大湾区建设》，国机集团微信公众号，2020年7月15日

\*\* 《天津市国资委与中国通用技术集团共同出资100亿元组建“通用机床”》，天津国资微信公众号，2021年7月28日

\*\*\* 《“十四五”在苏投资超500亿！苏州与华润集团战略合作签约》，苏州日报微信公众号，2021年8月27日

2018年-2020年，国资收购A股民营上市公司数量（以股权交割时间划分）分别为21家、40家、49家。2021年开始，趋势有所放缓，为41家。在央企层面，我们看到某国有资本投资公司试点企业下属平台收购某港股民营上市公司。在地方层面，我们看到四川川投收购东方网力，此外也看到山东等国有资本投资公司上市公司收购动作频频。\*

然而，在国资密集并购上市公司浪潮下，资本规范管理成为新课题。2022年8月，山东省国资委提出规范省属企业并购上市公司，加强并购事后管理，促进业务融合和资源整合，确保实现并购预期目标。而一些省级监管机构也意识到当年的成功收购带来的短暂喜悦过后，并购后管理逐步出现资产注入困难、体制机制融合难度大以及市值下降带来商誉减值等问题，直接拖累国有企业业绩表现。

\*\*

越来越多的人意识到，上市公司投资需要立足企业自身定位和发展规划，聚焦做强做精主责主业，遵循资本市场规律，依法依规、稳妥审慎开展评估、进行全程严格把控，才能实现既定效果。

为躲避雷区、确保实现并购预期目标，新型国有资本投资公司应在如下几个方面加强工作，开展全面的上市公司投资评估。

### 收购上市公司的必要性

国企改革的终极目标是提高国企效率，做强做优做大国企，实现国有资产保值增值。上市是检验国企市场价值的试金石，通过资本市场，国企上市公司能够更全面地展现自身实力，灵活开展资本运作。但在运营中，国企上市公司也需要面对国资管理与市场化运作融合、股价波动影响和监管成本增加等诸多问题。

因此，国有资本投资公司应审慎评估收购上市公司的必要性。一般来说，缺少资本市场平台的国有资本投资公司，可考虑通过收购上市公司获得资本市场平台；而对于已经拥有上市子公司的国有资本投资公司来说，应充分评估收购上市公司是否符合自身发展需要、集团优化资源配置的需要、并购标的与现有上市公司之间的业务独立性要求等要素，确保实现并购预期目标。

\* 《国有资本收购A股上市公司一览（2018年-2021年）》，长城汇理微信公众号，2022年3月9日

\*\* 《山东省国资委召开会议，研究规范省属企业并购上市公司等事项》，山东财经报道，2022年8月16日

## 收购上市公司的可行性

收购上市公司可行性评估工作一般分为三个层面。

**明确收购什么样的上市公司。**从并购标的看，从2021年起，国有企业收购上市公司案例中，低价收购壳资源的占比大幅下降。越来越多的国企认识到，国企运营市场化程度较上市公司相比存在较大差异，收购壳资源虽然成本较低，但交易后因管理问题出现连年减值的情况屡见不鲜，因此，收购具备可持续盈利能力和稳定现金流的上市公司成为主流。

**明确潜在竞争对手。**从并购主体看，2021年上市公司收购案例中，非公资本收购上市公司交易的数量超过了国资，虽然这其中有国资监管要求较严、导致交易时间延长等因素的影响，但不可否认的是，国有资本投资平台在收购上市公司时，除了面临央企和其他地区国有资本投资平台的竞争之外，也需要应对来自风险承受能力更强的大型非公资本的压力。

**明确收购标的价值。**从并购价值看，并购上市公司属于重大投资行为，投资前国有资本投资平台应明确收购上市公司将为平台整体产业注入哪些资源和能力，可以实现哪些协同效应，其中包括分步实施上市公司收购、未来资产注入上市公司等事项可能对业务产生的影响。此外，上市公司控制人对于并购价值的实现也将产生重大影响。如果并购后业绩提升路径和具体举措得到上市公司控制人的认同，控制人有愿意陪伴国有资本投资平台共同应对并购后过渡期和爬坡期面临的挑战，这将有效降低投资风险、提升项目整体投资回报率。



## 国资实践——某地方国企通过并购上市公司促进产业链整合升级

某地方国企是所在省的省级国有资本投资运营公司。该国企下属实业板块在当地拥有丰富的矿产资源。为了更好推动省内矿产产业链整合升级，借助资本运作平台融资渠道推动产业快速做大做强，该地方国企考虑在省内收购矿业龙头上市公司控股权，促进省内矿产产业链整合升级。

该地方国企选定的目标是2009年登陆A股市场的B公司。B公司主营业务为金融电子及服务行业，并先后收购某省民企集团旗下核心资产，转型布局矿业。

该地方国企收购B公司的交易分为取得控制权与非主业剥离两个步骤。首先，该地方国企的全资子公司通过定增方式控股B公司；考虑到B公司原有互联网金融等业务与整合后拟重点发展的磷矿产业链差异较大，该地方国企在收购后剥离了B公司金融服务外包业务，实现对矿产业的战略聚焦。至此，B公司成为该地方国企的产业及资本运作平台。

收购完成后，该地方国企顺利开展收购后整合工作，成效显著。

- 在业绩承诺期，B公司之子公司C持续超额完成业绩提升和承诺指标，三年完成率实现跨越式增长；
- 收购后，该地方国企启动优质资产注入，B公司收购该地方国企旗下设计产能超过250万吨/年的矿业子公司，收购完成后B公司矿原料资源储备大幅增长，促进了该地方国企矿产业链一体化整合进程。

该交易是省国资与省内产业龙头企业通过上市公司资本运作平台实现链接，完成资源融合，实现省内矿业化工产业链弯道超车的标杆型交易。通过“国有资本旗下资源注入+产业龙头资源”布局，B公司已成长为全国超大型工业级化工原料生产企业之一。

收购后第三年，B公司全年利润已较收购前提升近200%，公司股价升值超过30%，真正实现了国有资本投资公司通过投资上市公司实施产业整合、提升产业价值和提振国有资本市值的三重目标。



## 国有资本投资公司的投后价值提升

通过持续向“管资本”转变，国有资本投资公司的资本运作能力和整体竞争力得到了持续提升。然而，国有资本投资仍然存在投资政策性强，市场化程度不高，投资目标不够明确和投后管理缺位等问题。要实现被投公司经营质量和估值提升，国有资本投资回报增加和国有资本保值增值等目标，国有资本投资公司需要修炼好投后管理“内功”，建立完善的投后价值赋能体系，抓住创造价值的机遇，选择赋能方向、针对被投公司精准制定个性化的服务方案，挖掘协同效应、实现投资目标。

### ▶▶ 投后经济评价

#### 投后经济评价的重要性

根据国资委“34号文”和“35号文”，中央企业应当每年选择部分已完成的（境外）重大投资项目开展投资后评价，形成后评价专项报告。通过项目后评价，完善企业投资决策机制，提高项目成功率和投资收益，总结投资经验，为后续投资活动提供参考，提高投资管理水平。

项目后评价涵盖内容广泛，包括技术经济效益、环境及社会影响、管理和持续提升等多方面内容。其中项目经济评价是极其重要的一环，评价工作应着重对实际经营情况和投前预测进行对比分析，评价投资项目对企业战略发展和国有资产保值增值带来的影响。基于此，本文主要从估值和财务分析的角度对投资价值后评估进行展开。

#### 投后经济评价的主要内容

与投前估值方法类似，投后经济评价也是主要采用收益法、市场法和成本法对股权价值进行评估，其中收益法最为常见。投后经济评价往往通过将投后评价时点的自由现金流、项目内部回报率等经济指标与项目决策时设定的对应目标进行对比，找出差距和变化，分析原因，总结经验，并提出对策建议，以提升企业投资管理和运营效率，实现提高投资项目效益的目标。

在实践中，投后经济评价可涵盖以下工作内容：

- 对比分析实际经营情况和决策边界条件，包括营业收入、营业成本、资本性支出、税、融资、宏观预测和其他重要经营指标的实现情况；
- 通过对实际经营情况和当前宏观经济局势的分析，更新边界条件，如项目未来经营假设、宏观经济预测、融资边界条件、税负等，重新测算项目的财务指标；
- 将重新计算得出的财务指标与投前财务预测指标进行对比，重点关注项目利润、利润率、项目内部回报率、股权资本回报率、项目回收周期、贷款条款等指标差异；
- 分析差异产生原因、总结主要经验教训，为今后类似项目的投资决策提供参考和借鉴，同时明确项目后续运营管理中需要优化和重点关注的事项。

## 投后价值提升

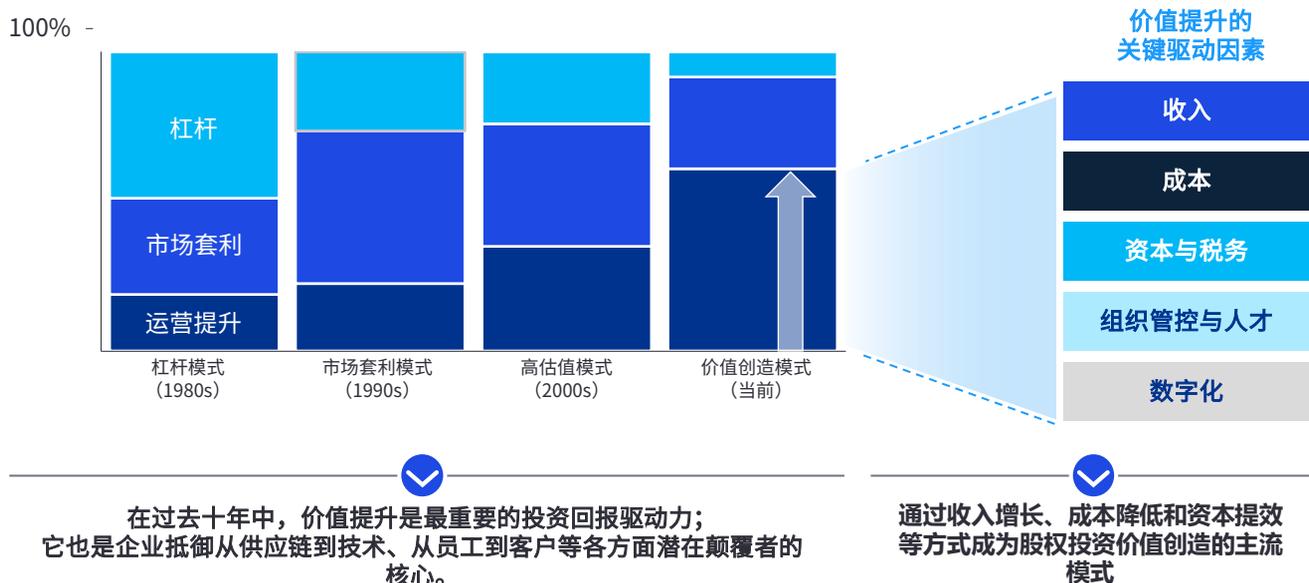
### 投后价值提升的重要性

股权投资公司的回报是投后“管理”出来的。从股权投资收益模式看，盈利方式由上世纪八十年代的“杠杆模式”、九十年代房地产时期的“套利模式”到2000年左右互联网时期的“高估值模式”，逐渐演变为通过投后价值提升方式创造投资价值、提高投资回报率的“价值创造模式”。

有研究表明，现阶段的股权投资公司实现投资价值2/3是来自投后价值创造，股权投资公司投后管理的重要性日益凸显。

图：投资回报驱动因素\*

股权投资回报的驱动因素，  
80年代-今，价值创造的关键机会领域



\* 资料来源：Value Creation Drivers in Private Equity Buyouts, Ann-Kristin Achleitner, Reiner Braun, Nico Engel, Christian Figge, and Florian Tappeiner, 毕马威分析

## 投后价值管理面临的挑战和机会

### 投后价值提升的挑战与机会

#### 行业下行、疫情反复、地缘政治等影响，传统行业面临挑战

除金融行业外，国有资本投资公司投资目标企业大多分布在传统行业，受行业发展面临下行压力、疫情反复与地缘政治等因素影响，被投企业经营面临挑战，也使投后整合工作难度加大。

具体来说，在经济方面，在全球经济增速放缓的背景下，外需减弱将对中国传统制造行业出口带来较大压力；同时，房地产市场仍然处于修复时期，短期内依然面临较大的下行风险；此外，疫情防控政策放开在短期内也可能带来对于经济的冲击。

在地缘政治方面，俄乌冲突造成的能源危机，使得欧洲高耗能企业重新思考全球生产和供应链布局。中美经贸竞争与摩擦将是一场“拉锯战”“持久战”，美国通过出口管制等手段持续对中国高科技企业施压，中美两国博弈将成为新常态。

#### 上市公司业绩“暴雷”，国有资本投资公司管控风险加剧

近些年，国有资本投资出于维持地方经济稳定、保障就业、推进产业升级改造等方面考量，通过收购上市公司控制权的方式，加大了对上市公司的投资或纾困力度。据统计，2018年-2021年期间，A股市场共有151家民营控股上市公司变更为国资控股。被收购上市公司主要分布在制造业、建筑装饰等传统行业。从交易后经营表现来看，收购完成后当年，上述上市公司中近四成出现营业收入持续下滑的情况。\*

更有甚者，一些地方国资控股的上市公司陆续出现业绩“暴雷”，如截至2022年6月，四川国资平台自2017年下半年起收购的14家A股上市公司中，出现五家亏损、两家退市的情况，其中东方网力在交易后的2019年至2021年出现巨额亏损，同时还因涉嫌信息披露违法违规被证监会立案调查。

被投公司经营业绩下滑、盈利能力下降、持续经营能力存疑等问题，使得国有资产投资公司的投资决策、投后整合与赋能、投资风险管控等引发市场关注，国有资本投资公司加强投资价值管理和投后整合能力成为完善投资管理体系的首要任务。

\* 长城汇理：国有资本收购A股上市公司一览，公开信息，毕马威分析

## 国有企业价值被资本市场低估

从整体趋势看，中国资本市场对于企业估值日趋理性，投资者更加看重企业成长性、盈利能力、充分的市场竞争能力等。与民营企业相比，国有企业更多集中在公用事业、环保等公益属性强、关系国民经济命脉的行业，因此，除银行外，公用事业、环保、通信、钢铁等国企数目占比较高的传统行业板块内，国企相对民营国企都存在一定的估值折价。

截至2022年12月2日，沪深北三大交易所共有457家国企上市公司，总市值24.25万亿，占A股总市值的27.4%。其中，72家公司（16%国企上市公司）市净率低于1倍。由于大多数国企上市公司主要分布在传统行业，市场对于其经营质量、资产质量、市场化程度等存疑，使得这些企业估值折价程度偏高。

## 产业变革、数字化等带来了新的增长机会

制造业在中国经济未来转型升级的过程中扮演核心角色。2022年前三季度，制造业占GDP比重提升至28%，受政策推动，高端制造业投资增速尤为突出。制造业正加速向高端化、绿色化和智能化转型，未来几年将是传统制造行业转型升级的最佳窗口期。

中国“十四五”规划和2035年远景目标纲要明确提出“加快数字化发展，建设数字中国”的重要目标。后疫情时代，应利用好信息技术手段，加速数字化转型和产业升级，以数字化赋能产业，为企业发展带来新机遇。

## 投后价值提升的主要举措

在股权投资实践中，仅依靠投中好赛道和好企业就能获得高额收益的时代已然不复存在。如何通过投后管理为被投资公司赋能、捕捉和创造价值将是国有资本投资公司未来需要关注的重点。

国有资本投资公司应在以下四个方面加强工作，以实现投后价值提升目标。

**守住风险底线，管住该管的，放开不该管的。**需要根据被投企业的具体情况、与其他业务板块的协同效应等角度出发，制定管控原则、明确放权事项、把握管控抓手；优化被投资公司治理体系，厘清国有股东和管理层的职责边界和定位，充分发挥管理层的积极性和优势，提升其针对放权事项的决策与管理水平；被投企业的经营风险和合规风险的底线不能突破，及时了解企业运营情况，加强风险防范、制定应对措施。

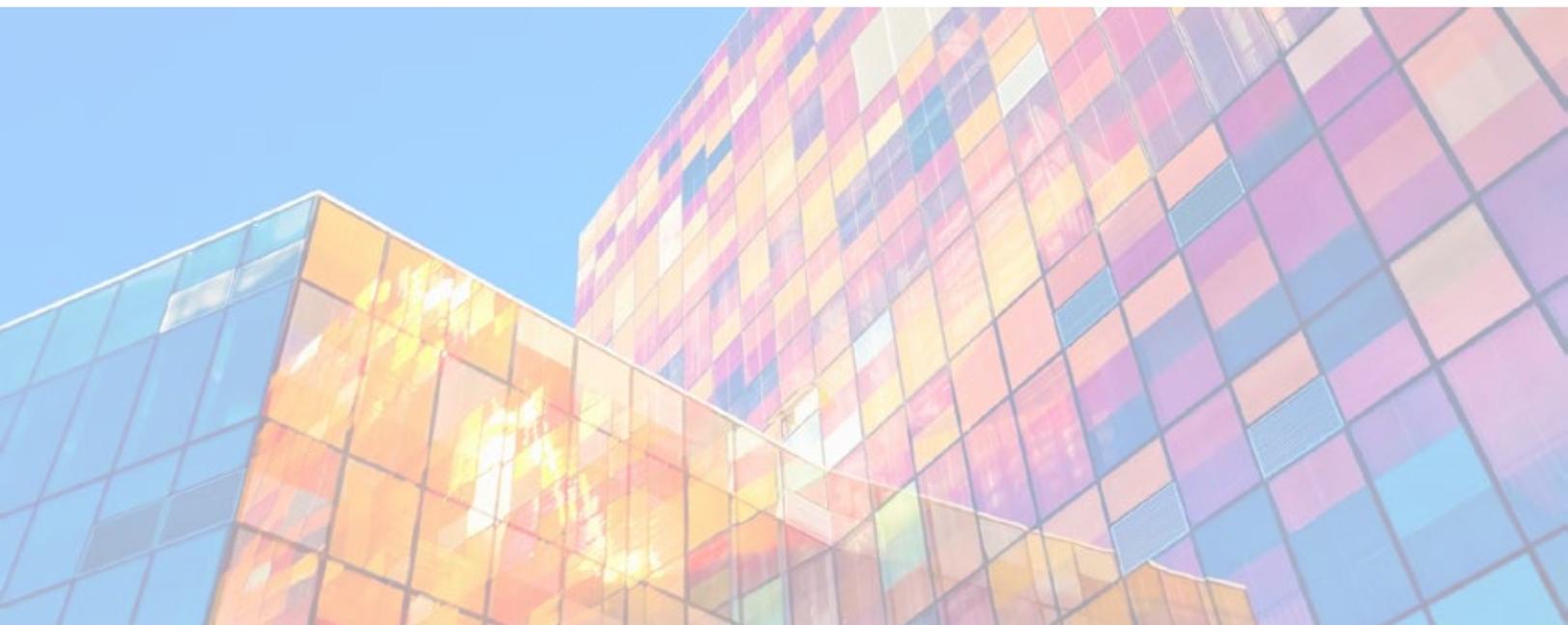
**赋能被投资公司提升运营效率，强化产业协同资源整合，实现可持续发展。**通过降本增效提升被投资公司的经营质量，提升财务业绩表现并加强成本竞争优势；在增量业务和新市场、新产品开发中，抓住产业升级，数字化转型和智能化升级的窗口期，加大国有资本投资公司股东赋能和投入力度，布局新赛道、新产品等新增长点，优化业务结构，实现可持续发展。

推动国有资本投资公司内部产业再整合、再协同机会，加强被投资公司与现有业务间的产业协作和协同；通过加强核心客户横向渗透，强化采购渠道和信息分享，优化产业链和运营模式以及应用数智赋能等手段，实现国有资本内部产业协同价值再创造和再提升。

**加强市场化人才体系建设，匹配有竞争力的薪酬和激励机制。**识别和保留被投资公司核心人才，维护业务和经营的稳定性；建立人才活水机制，强化市场化的人才引进、储备和培养体系；在核心岗位和职能建设方面，国有资本投资公司需要协助被投资公司加强人才储备和核心能力建设，完善核心人才的激励体系和职业发展规划；把握业绩考核等管理抓手，对标一流企业，匹配市场化的业绩考核指标和薪酬体系。

**加强资本运作，提升被投资公司资本市场“造血”能力，提升企业价值。**通过产业整合和转型升级，提升被投资公司核心竞争力；凭借国有资本投资公司丰富的资本市场渠道和资源，在经营质量和业绩提升的基础上，强化被投资公司全生命周期资本运作管理，实现被投资公司的估值或市值提升；借助混合所有制改革等政策推动，引入外部投资者和市场化运营机制，优化产业布局和资源整合。

投后价值提升将是未来国有资本投资的首要工作目标，因此国有资本投资公司需要打造投后价值赋能“工具库”，捕捉投后赋能机会，实现国有资本投资价值创造目标。



## 毕马威解决方案

毕马威投后价值提升服务根据被投企业所处行业和发展周期、股东的资源禀赋及其投后管理能力，以收入、成本、营运资金、组织管控与人才、数字化为主要抓手，为客户企业提供全面、定制化的赋能和价值创造方案，其核心目标是协助企业挖掘价值提升机会，选择合适的赋能和提升手段，设计实施路线图、明确里程碑目标，助力价值提升方案最终顺利实施。

价值提升方案一般包括三个核心工作内容：价值提升诊断、价值创造和提升方案。

图：毕马威价值提升服务体系



**价值提升诊断。**结合宏观经济和行业发展趋势，通过对标行业最佳实践，识别公司发展面临的机遇与挑战，挖掘风险点，寻找新的发展机遇，明确运营改善和价值创造的方向；在全面了解被投公司真实运营状况和市场定位的基础上，从公司自身发展的视角，从竞争对手的视角，从客户和供应商的视角，从员工的视角等多个维度进行分析，全面了解公司经营管理水平和核心竞争能力，明确公司竞争优势与短板。

**价值创造。**在价值提升诊断的基础上，在收入、成本、营运资金、组织管控与人才，数字化等领域挖掘价值提升的驱动力，设计契合被投公司发展需要、不冒进、不保守、可操作的价值提升方案。

具体来说，国有资本投资公司除了要协助被投资企业抓住增量市场增长机会和数字化转型机遇、挖掘与现有其他业务的协同效应等能够快速实现价值提升的途径外，还需要助力被投公司练好“内功”，敏捷的组织架构和简化的流程，精益化的生产组织，优秀的成本管理能力和市场化的薪酬和激励等，是被投公司实现长期可持续发展的根本。

图：价值提升驱动因素



**价值提升方案。**是根据被投资公司价值提升诊断和价值提升方向，结合行业专家洞察和行业领先企业的最佳实践，通过经济性和可行性分析论证，为被投资公司价值提升制定方案并明确关键里程碑节点目标，为股东和管理层决策提供重要依据。

图：价值提升诊断（示例）

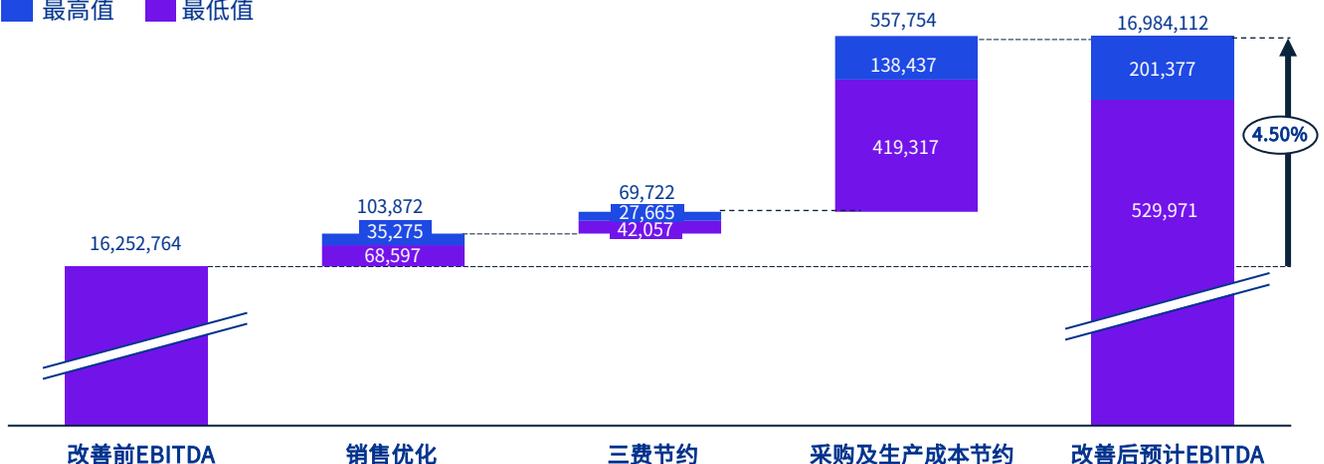
项目	现状	初步诊断	潜在提升机会
行业	<ul style="list-style-type: none"> <li>国际物流资源不足和运营不可预测</li> <li>国际物流体系不确定因素，造成运营成本上升</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>受疫情影响，国际物流体系难以维持正常运转，可以通过加强国际航线预测和更新，加快航线信息更新，增加运营数据的可靠性</li> </ul>	○
人力资源	<ul style="list-style-type: none"> <li>2021年离职率过高，导致培训成本增加，员工对业务操作准确性和效率下降</li> <li>缺乏系统性的员工培训以及员工发展和保留计划</li> <li>2021年员工成本显著提升</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>标准化工作流程并增加员工经验分享</li> <li>后台劳动密集型岗位和标准化程度较高岗位工作外包至印度后台公司</li> <li>运营布局，考虑由1线高成本城市向低成本城市转移</li> </ul>	◐
业务流程	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>供应商管理:</b> 供应商服务质量难以满足公司要求，增加额外的工作量以协调客户和供应商工作</li> <li><b>仓库管理:</b> 服务质量很难满足SOP要求，没有持续改善</li> <li><b>运输车队:</b> 服务质量很难达到 SOP</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>评估供应商表现、启动供应商培训和淘汰机制</li> <li>审阅供应商服务协议和工作范围，增加服务内容，减少公司额外工作量</li> <li>加强供应商考核KPI体系设立和监督，持续提升供应商表现</li> </ul>	◑
IT	<ul style="list-style-type: none"> <li>大量业务操作基于人工和Excel表格完成</li> <li>信息系统持续改善，但不能有效减少人工工作量</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>根据业务痛点，加强IT运营系统升级和针对性提升</li> <li>通过数字化手段，如RPA，减少人工和手工操作工作量</li> </ul>	●

○ 低    ● 高

图：价值提升机会经济性分析（示例）

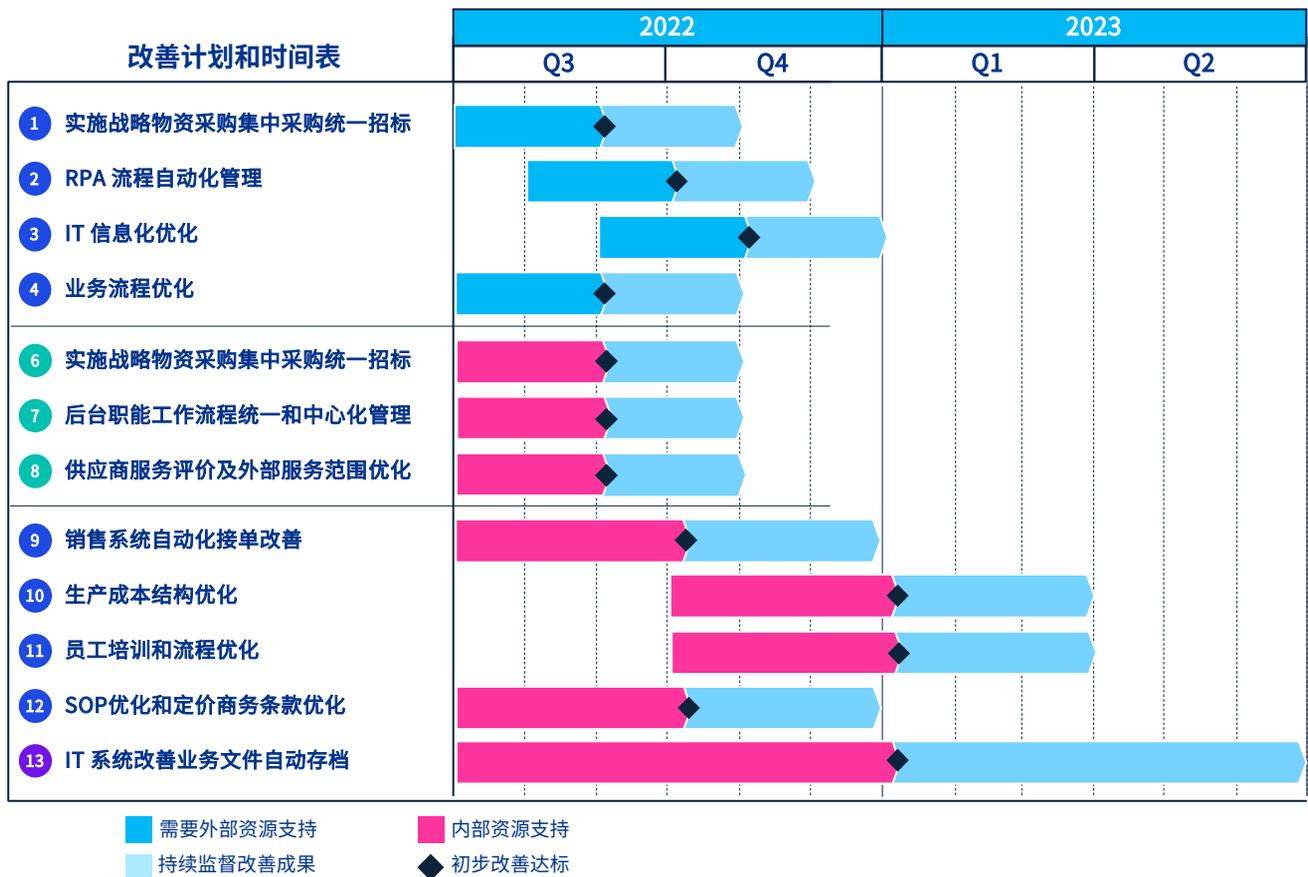
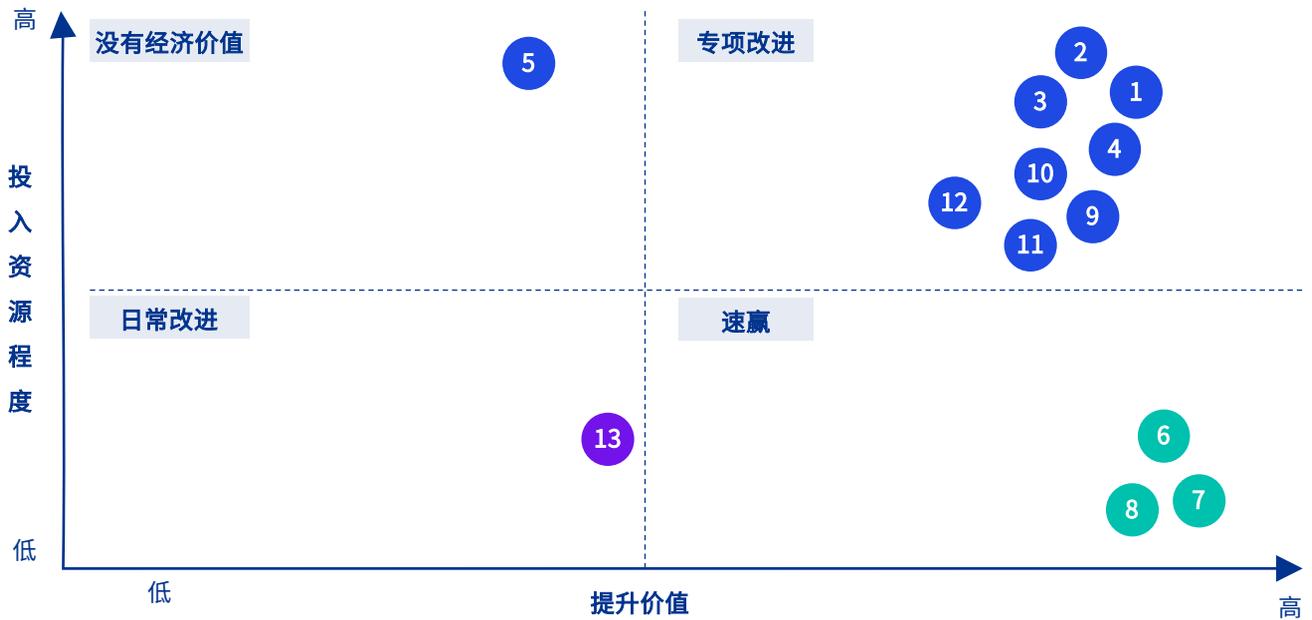
潜在EBITDA指标提升

■ 最高值    ■ 最低值



图：价值提升项目优先级和实施路线图（示例）

通过按资源投入程度和提升价值两个维度分析，就潜在改善项目进行优先分类



值得关注的是，被投企业的价值提升不仅需要国有资本投资提供战略指导，还需要企业自身拥有实施转型与变革的能力，在公司上下达成共识，才能在内部和外部专业机构的推动下，最终实现持续的价值提升和创造。

### 国资实践——某央企下属上市公司海外并购项目价值提升

#### 项目背景：

2015年，某央企下属上市公司收购某全球领先汽车零部件制造商业单元（以下简称“目标公司”）100%股权，目标公司在全球拥有十多个工厂，遍布欧洲、亚洲和北美，收入规模超10亿欧元，主要客户为全球一线豪华汽车品牌和造车“新势力”企业。2018年后，目标公司销售业绩大幅下滑，部分区域公司甚至出现大额亏损和营运资金不足等情况。研判运营出现问题的原因时，国有股东发现目标公司决策与运营管理中出现的问题主要包括：

- 现有产品组合聚焦传统领域，新市场、新赛道开拓力度不够；
- 新兴市场重视程度不足，开拓力度不够，未能抓住业务增长机会；
- 核心客户流失严重，新客户获客能力不足；
- 部分区域产能利用率不足，人工成本和核心原材料成本居高不下，盈利能力弱；
- 股东与管理层职责边界不清晰，沟通成本过高且决策效率低，管理层业绩考核指标方向和比重不合理等。

#### 项目方案要点：

- **挖掘“速赢”机会：**从主要材料采购和成本管理入手，通过全球化一体化集中采购招标，成本节约超2,000万欧元；通过客户账期和供应商账期分析，优化运营资金管理，缩短运营资金周转天数；
- **优化全球产能布局：**协助目标公司开展产能由高成本国家向低成本国家转移的可行性和经济性分析，制定转产实施方案和时间表；从长期看，此项举措可以实现包括人工在内的成本降低约30%-40%；
- **抓住新增长机会：**基于国有股东资源优势，助力目标公司加快新兴市场和高增长地区的投入和一体化布局，识别潜在客户和商业机会，加强区域研发、销售等核心能力建设，预计未来五年该区域新增销售利润累计超8,000万欧元；
- **产品组合优化和升级：**迎合汽车产业“新四化”（电动化、网联化、智能化、共享化）发展机遇，明确向轻量化产品转型升级的目标和路径，并匹配相关资源和投入；
- **优化管控机制、把握管控抓手：**优化针对目标公司的授权审批流程和机制，明确边界和职责，缩短决策时间；定制化管理报表，以便股东及时准确了解公司经营状况；
- **完善考核机制，加强人才储备和培养：**结合上述举措和目标，制定市场化考核指标体系，完善对管理层考核机制；同时，制定目标公司和股东联合人才培养计划，建立与完善人才储备、保留和培养机制。

### 国资实践——某央企下属上市公司海外并购项目价值提升（续）

#### 项目方案成效：

短期内，毕马威团队通过制定“速赢计划”，帮助目标公司提升税息折旧及摊销前利润（EBITDA）约20%；在中长期，一方面，通过成本优化、产能布局优化、新兴市场投入和产品组合升级等手段，助力目标公司实现扭亏为盈和业务可持续发展目标；另一方面，在优化国有股东管控体系、防范风险的同时，也充分激发管理层积极性。

# 结束语

党的“二十大”报告明确提出，深化国资国企改革，推动国有资本和国有企业做强做优做大，提升企业核心竞争力。

回看国有资本投资公司的发展历程，从2013年党的十八届三中全会首次提出组建国有资本投资公司，2014年国有资本投资公司央企试点启动，到2022年6月五家央企正式转为国有资本投资公司，改革取得突破性进展，完成阶段性任务，已经历时近十年的时间。现阶段，国有资本投资公司的内涵与定位、使命与担当逐渐明晰，“管好资本布局、规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全”的总体目标也更加明确。

组建国有资本投资公司、向“以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制”方向的创新和尝试，是国企改革的重要任务之一。然而，中国国有资本投资公司是在历史发展中，面临新的问题和需要，进行的一项体制创新和自我革新，没有现成的案例可以参考模仿。

在本报告中，毕马威团队基于完善的知识体系与丰富的项目实践经验，围绕国有资本投资公司的组建设立、战略定位、数智赋能、组织管控、投资体系、投资实施等重点议题，与读者分享专家的独特见解和解决方案，希望能够为众多以国有资本投资公司为改革目标，但仍然在摸索和抉择中的国有企业提供有益的参考和借鉴，加快形成具有鲜明特点的发展模式、完成中国社会主义现代化国有资本投资公司经济引领、产业引领、市场引领、科技引领等诸多历史使命。

国资国企改革担当着共同富裕的使命与责任，国有资本投资公司的打造必将带来国有企业的又一次提升，毕马威国资国企改革发展中心助力国企转型升级，赋能社会，努力当下，福报未来。

# 联系人

## 指导委员会

### 江立勤

毕马威中国副主席  
客户与业务发展主管合伙人  
michael.jiang@kpmg.com

### 赵奇

毕马威中国  
国企服务主管合伙人  
qi.zhao@kpmg.com

### 张晏生

毕马威中国  
国企服务合伙人  
roger.zhang@kpmg.com

### 王虹

毕马威中国  
国资国企咨询业务华东华西区负责人  
投资并购与交易战略主管合伙人  
rainbow.wang@kpmg.com

### 徐丽群

毕马威中国  
国资国企咨询业务华南区负责人  
企业战略主管合伙人  
vanessa.xu@kpmg.com

### 乔漠

毕马威中国  
国资国企改革发展中心全国负责合伙人  
国有资本投资运营公司咨询服务负责人  
stanley.qiao@kpmg.com

## 专业服务负责人

### 支宝才

毕马威中国  
全球战略服务合伙人  
daniel.zhi@kpmg.com

### 张庆杰

毕马威中国  
数字化赋能主管合伙人  
qingjie.zhang@kpmg.com

### 胡海

毕马威中国  
组织和人才变革咨询负责人  
rh.hu@kpmg.com

### 李迪

毕马威中国  
治理、风险和合规咨询  
国企服务主管合伙人  
vd.li@kpmg.com

### 李瑶

毕马威中国  
交易咨询服务合伙人  
lisa.l.li@kpmg.com

### 孙远

毕马威中国  
投资咨询服务合伙人  
yuan.sun@kpmg.com

### 张怡弘

毕马威中国  
估值与建模合伙人  
dennis.zhang@kpmg.com

### 王哲

毕马威中国  
估值与建模/资产评估合伙人  
rodger.wang@kpmg.com

### 陆鹤

毕马威中国  
交易咨询服务合伙人  
lh.lu@kpmg.com

### 邢馨月

毕马威中国  
国资国企改革发展中心总监  
sophia.xing@kpmg.com

### 田韬略

毕马威中国  
战略与运营咨询服务  
金融行业 总监  
taolue.tian@kpmg.com

### 杨慧

毕马威中国  
国资国企改革发展中心  
首席战略官  
katherine.yang@kpmg.com

## 国资研究中心

### 陈剑虹

毕马威中国  
国资研究中心负责人  
副总监  
iris.chen@kpmg.com



[kpmg.com/cn/socialmedia](https://kpmg.com/cn/socialmedia)



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：  
<https://home.kpmg/cn/zh/home/about/offices.html>

所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2023 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询 (中国) 有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，均是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。