

# 国有资本整合发展的 时代命题

《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	国有资本整合发展的命题解析	03
02	国有资本整合发展的改革方向	07
03	国有资本整合发展的产业选择	17
04	国有资本整合发展的实施路径	29
05	国有资本整合发展中的产业基金运作	37

01

# 国有资本整合发展的 命题解析



当前，世纪疫情影响深远，世界经济复苏乏力，局部冲突和动荡频发，全球性问题加剧，世界进入新的动荡变革期。在这一系列的变革与挑战中，中国作为世界第二大经济体，经济持续稳定发展，不仅仅是维护中国世界地位和国家影响力的重要因素，也是全球经济社会稳定的重要支撑。

回顾过去的十年，中国的经济发展与国有企业改革息息相关。自党的“十八大”以来，国有企业通过改革试点、专项行动，打造了一批具有一定体量规模、主业相对清晰、对标世界一流和国内一流的核心央企和大型地方国有企业，混合所有制、科技创新赋能、央地合作、科改激励也在大量国有企业试点落地生根并不断发挥效能。如果更加细化地解析，国有企业的改革发展经历了三个核心阶段：

第一阶段主要指“十二五”中后期，即2013年至2015年。以“十八大”后，2013年《关于全面深化改革若干重大问题的决定》文件的发布为起始，新一轮国有企业改革大幕正式拉开，以2015年8月《关于深化国有企业改革的指导意见》正式发布为截止，国企改革顶层设计和路径基本明确。

第二阶段主要指“十三五”期间，即2016年至2019年。这个阶段是改革制度的密集设计期和多项改革试点专项行动的试验期，2016年的“三供一业剥离退出”“开展国企改革十项试点行动”和“国企混改试点行动”，2018年“双百行动”和2019年“第四批混改试点”将国企改革推向高潮。这一波国有企业改革通过不断探索，在改革制度不断清晰的政策支持下，实现了从中央向地方国企的改革纵深，各省市也开始逐步思考并编制因地制宜的改革实施方案。这一波改革有效应对了中国经济从“十二五”时期增长放缓向“十三五”时期供给侧结构性改革的转型。

第三阶段主要指“十三五”收官年和“十四五”的前期，即2020年至2022年。在这一时期，国有企业已经实现了阶段性改革成果，改革模式不断成熟，改革范围涵盖面更加广泛，正在实现量变向质变转化的过程，形成国有企业为主、兼顾多种所有权企业经济平衡发展态势，而百年未遇席卷全球的疫情让我们的生活方式发生了巨大的变化，也给刚刚初步实现供给侧结构性改革的中国经济提出转向存量谋发展的新课题。

在外资谨慎投资中国市场、民营经济受疫情影响遭遇生存困境时，是国企支撑国家和地区经济的稳定和持续，“国企改革三年行动”“对标世界一流管理提升行动”和“科改示范行动计划”应运而生。央企通过整合重组、主业明确和关键行业新央企集团的设立等手段，借助科改示范企业的“科技化、智能化引擎”，在解决一系列“卡脖子”技术难题的基础下，实现了央企“大国重器”的突破和“大国民生”的引领。省级国企通过资产整合实现了少数体量不低于央企的大型国有资本投资运营公司的打造，也在尝试通过谋划集团内新上市主体，实现资本融通效能。地市级国企也通过重组整合和市场化改革逐步探索转型升级。国有企业深化改革，是中国可以在过去三年面临疫情侵袭，地区经济保持稳定的最重要依仗。

党的“二十大”报告指出，未来五年的主要目标任务之一是经济高质量发展取得新突破，科技自立自强能力显著提升，构建新发展格局和建设现代化经济体系取得重大进展。国有资本，作为中国经济重要的参与者，是打造中国新发展格局的排头兵，在中国经济转向高质量发展，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局过程中，国有资本改革也将迎来新的战略机遇期。而“二十大”报告中，也第一次将“国资改革”与以前一直开展的“国企改革”整体合并为“国资国企改革”，体现国有资本改革的体系化思维和归于国有资本改革的殷切希望。

2023年是中国经济的重要节点，是“二十大”也是疫情后的第一年，是“十四五”中期评估和引领实现目标的关键年，是国有企业三年改革行动收官后的成果检验年和纵深改革年，是“二十大”提出“深化国资国企改革”和“促进民营经济发展壮大”后，多种资本共同推进市场繁荣、经济发展的奋进年，国有资本将承担经济引领、产业引领、市场引领、科技引领等诸多历史使命。

而从实际情况来看，尽管过去十年，通过国有改革试点和专项行动，中国已经建立了一批新型国企，少数国有企业的发展也在带动产业和引领地区经济，但更大比例的国有企业仍面临主业业务量持续下降、盈利差需要财政反哺、债务面临刚兑压力、人员普遍能力不足、系统性风险频发的难题，需要寻找出“先存活再发展”的路，为达成“十四五”的规划目标之门找到钥匙。

为解决上述难题，急需国有企业监管机构与国有企业一道，站在国有资本更高的视角，在明确国有资本整合的战略选择和产业选择下，通过合理的实施路径实现国有资本的内部资源整合与发掘，通过更多资本手段与改革工具的应用，实现从2023年开始的“十四五”中后期，国有资本的整合与产业提升良性发展。



02

# 国有资本整合发展的 改革方向





党的“二十大”报告提出：“深化国资国企改革，加快国有经济布局优化和结构调整，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。”“完善中国特色现代企业制度，弘扬企业家精神，加快建设世界一流企业。”其中，面对以新产业、新技术、新业态、新模式为特征的新型经济形态，国有资本如何在“十四五”新时期进一步推进产业布局结构调整，更好地发挥国有资本战略支撑作用、协调促进作用和引领带动作用，对加快形成国际国内互促互通的双循环新发展格局，构建高水平社会主义市场经济体制具有重要意义。



## 国有资本整合战略目的

国有资本要坚持问题导向，针对当前国有资本产业布局和调整存在的问题，以高质量发展为目标，以供给侧结构性改革为主线，坚持有效推进企业战略性重组和专业化整合，聚焦国有企业在战略安全、产业升级、公共服务等领域的重要使命担当，通过存量结构调整和增量投向优化，实现国有资本经营发展提质增效，增强国有企业在全球市场的综合竞争力、技术创新力和抗风险能力。

具体来看，应注重国有资本整体谋划和顶层设计，优化国有资本产业布局，完善国有资本区域布局，统筹国有资本企业布局，更好地发挥国有资本在国家经济社会高质量发展中的关键作用。

### 优化国有资本产业布局，为关键领域产业发展提供坚实支撑

国有资本需系统化整合资源，加快与国家或地方产业布局规划联动调整，优化产业结构，将国有资本向关系国家安全、国民经济命脉和国计民生的重要产业和关键领域、重点基础设施集中，向促进经济持续健康发展的前瞻性战略性新兴产业集中，向具有核心竞争力的优势企业集中，充分发挥国有资本对产业发展的战略支撑作用。

### 完善国有资本区域布局，促进区域经济协调发展

国有资本是地方政府推动区域发展的重要抓手，国有资本布局要向有利于区域经济协调与可持续发展的领域集中，紧密契合国家区域发展战略和地方发展规划，提升国有资本对国家区域发展战略的服务保障能力，增强国有资本对欠发达地区的基础公共服务建设支撑能力，明显提高基本公共服务均等化水平。

## ➤ 统筹国有资本企业布局，发挥国有经济引领带动作用

国有资本企业优化调整的核心包括两个层面。首先，是国有资本应在国民经济中保持适度的比例和规模。一方面，进一步增强国有资本在关系国民经济命脉的重要产业和关键领域的控制力、影响力和带动力；另一方面，持续引导和调整国有资本在回报率高、竞争力强、综合效益好的领域布局，发挥国有资本的整体优势和示范带动作用，利用国有资本的产业优势、规模优势带动民营资本投资，助力民营经济实现技术更新、产品升级、市场竞争力提升，从而引领产业全面发展，实现国有资本与民营经济携手共赢，为社会创造更多财富。

其次，合理配置在不同产业、不同规模的国有资本比重，整合资源，分类发展。有些企业需筹划注资，有些企业需重组整合，有些企业需考虑逐步剥离、退出。通过优化企业布局，推动国有企业股权结构优化和公司治理结构进一步完善，持续提高国有企业核心竞争力。



## 国有资本整合主要原则

根据党的“十八大”以来国资国企改革相关政策要求，国有资本整合应坚持国有经济在国民经济发展中的主导地位，遵循市场客观规律，合理优化资源配置，立足产业协同发展价值提升。具体包括以下三大原则：

### ➤ 遵循市场规律原则

遵循市场经济规律和企业发展规律，切实厘清政府与企业的边界和责任，充分发挥市场机制的基础性作用，强化企业市场主体地位，完善公司法人治理结构，建立健全优胜劣汰市场化退出机制，提升公司整体市场竞争力，实现资产价值最大化。

### ➤ 优化资源配置原则

国有资本整合须遵循优化资源配置原则。具体来说，需对资源进行系统梳理和有效配置，针对功能性产业、新兴产业和发展潜力巨大的核心产业加大投入，对于非主业、发展前景有限的边缘化产业和缺少产业链支撑的产业，制定资源重整方案。通过重组整合，全面盘活国有资本，增强国有经济活力，实现新旧动能转换和规模化、集约化、专业化、精细化经营。

## 协同发展价值提升原则

国有资本整合应遵循协同价值最大化原则，即在整合中充分考量产业发展阶段、资产布局、运营能力、技术创新、财务状况、人员素质等资源要素，深度挖掘整合协同价值，选择整合标的、制定整合目标，最终通过资源科学配置、优势互补，发挥协同聚合效应，实现“1+1>2”共同发展以及国有资本保值增值的目标。



## 国有资本整合宏观方向

“十四五”以来，各级国资国企系统逐步提升对国有资本整合重组的重视程度，国有经济布局实现持续优化，主责主业更加突出，产业竞争更加有序，资源配置更加优化，产业链运行更加稳定畅通，创新突破更加有力，国有资本整合成效明显。

毕马威结合国有资本整合的整体趋势和实践经验，认为当前国有资本整合可总结为业务链横向整合、产业链纵向整合、“纵向+横向”混合整合和“瘦身型”清理整合四大宏观方向。

图：国有资本整合宏观方向



## 业务链横向整合

横向整合是指生产同类商品或提供同类服务的企业之间的整合。业务链横向整合可以通过生产规模的扩大实现规模经济效应，提高企业整体实力，减少企业同业竞争者数量和重复建设以扩展市场份额，实现国有资本经济布局的优化。

## 产业链纵向整合

纵向整合是指生产、经营环节相互衔接、紧密联系的企业间，或具有纵向协作关系的企业间的并购整合。产业链纵向整合是为实现产业链的纵向集结，将处于主营业务链上游或下游的企业并购重组，完善企业产业链，使企业形成从生产加工到经营销售的纵向一体化，形成具有市场领导力的主营业务，使企业能够在更大范围内和更高层次上实现更为高效的专业协作。

## “纵向+横向”混合整合

整合方案中即包括业务链横向整合，也包括产业链纵向整合，我们将此类方案称为“纵向+横向”混合整合。混合整合是近些年国资布局调整的主要途径。

国有资本通过混合整合调整优化主业板块结构，推动资源向主业集中，突出规模经济性，提升资源配置效率，实现业务协同效应，使得企业核心竞争力显著增强。

## “瘦身型”清理整合

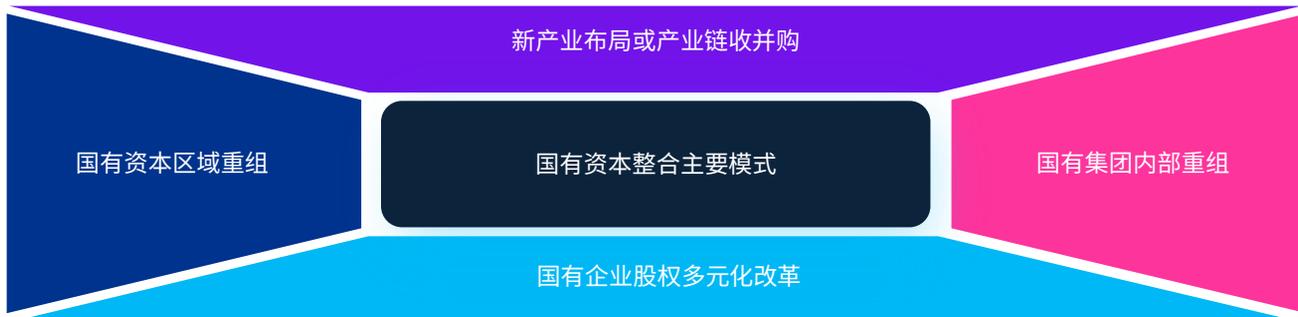
清理整合是指将停业企业、连续三年亏损企业、资不抵债企业、低效参股投资等劣质企业或僵尸企业进行关停并转。“瘦身型”清理整合目的是大力化解过剩产能，加大清理长期亏损、扭亏无望企业和低效无效资产力度，退出一批不具有发展优势的非主营业务，加快剥离企业办社会职能和解决历史遗留问题。



## 国有资本整合主要模式

基于上述整合模式，结合毕马威服务国资国企改革相关实践经验，各级政府、国资委与国有企业主要通过四种方式实现整合重组，以满足地方经济社会发展及国资国企改革发展需求。

图：国有资本整合主要模式



### 国有资本区域重组

**面临的问题与整合需求：**区域内国有资本配置缺乏系统规划，现有的产业布局也大多基于历史沿革、资源禀赋等原因形成，存在资源错配、结构不合理的现象。在这样的情况下，区域内产业发展方向不清晰，需加大培育的战略性新兴产业发展较慢，陷入困境的企业无法得到及时处置，企业主业不突出、竞争力不强。

**解决方案：**将同类型产业横向整合或根据产业链纵向整合，整合后企业实现准确的战略定位并优化业务布局，制定合理的资本运作规划，提升市场化经营能力，促进具有潜力的优质业务持续发展，打造区域内的产业龙头企业。

#### 国资实践

据2022年10月媒体报道，广东省惠州市近年来对国资国企进行大范围、全方位、跨产业的战略性整合重组，以基础设施公用事业和“2+1”产业（石化能源新材料、电子信息 and 生命健康产业）为主体，围绕“城市建设、交通设施、港口设施、水务运营、资本运作、产业投资”等“4+2”板块，将市属一级企业整合为6家，着力打造主业突出、竞争力强、对全市经济社会支撑带动作用明显的“6+N”优势企业集团。

此外，惠州还积极发挥市国有资本投资集团的投资运营平台作用，全力打造惠州首个100亿元的产业投资发展母基金，争取撬动400亿元以上社会资本，吸引一批金融头部企业、产业上市公司到惠州投资发展。\*

\*《惠州对国资国企实施战略性整合重组 市属企业资产总额超过千亿元》，南方日报，2022年10月20日

## 国有集团内部重组

**面临的问题与整合需求：**集团内业务板块或子公司业务定位不清晰，出现业务重叠，同质化经营、同业无序竞争的现象严重；非主营业务侵蚀集团主营业务盈利能力；国有资本资源分散，各分子公司单打独斗，实力不强、体量不大、缺少核心竞争力，或已面临发展瓶颈。

**解决方案：**根据集团公司整体业务特征、运营情况及未来资本运作可行性，制定分类发展业务策略，将能够产生协同效应的业务归并整合，优化价值链管理，降低管理成本，提高资源利用效率，提升业务经营绩效和盈利能力，积极开展资本运作，培育新兴业务，支持重点业务持续发展。

### 国资实践

某央企为解决同业竞争问题，逐步剥离旗下地产业务，将所持房地产板块资产与股东持有的优质核心业务相关资产进行置换。

置换后，该央企地产业务控股股东变更为集团公司，实控人未变更，仍为国务院国资委。

此后，该央企发布公告拟以非公开协议转让方式，将剩余地产资产转让给集团公司及其子公司，完成地产板块的全面剥离。同时，公司发布公告称拟定增募资超过100亿元，以支持核心业务板块拓展新的业务领域。

通过业务重组，该央企不仅解决了集团内部同业竞争的问题，同时，也能够投入更多资源积极拓展核心业务板块、实现产业转型升级，为公司进一步提质增效、实现做大做强目标奠定了基础。

## 新产业布局或产业链收并购

**面临的问题与整合需求：**单一业务收入占比较高或产业结构不合理，需要通过新产业布局或产业链上下游并购优化产业结构、降低经营风险、获取竞争优势，以提升自身竞争实力。

**解决方案：**研究公司外部经营环境变化带来的机遇与挑战，结合公司内部资源优劣势分析，明确公司战略、新业务进入和产业链上下游收并购方向，制定收并购战略，厘清交易路径，识别交易核心风险，制定交易保障机制和切实可行的管控机制，通过外延式增长方式实现跨越式发展。

### 国资实践

为了进入能源采购、运输、仓储、销售等新业态，向产业链上下游拓展，某地方国企集团成功收购A石油企业的优质资产。

A石油企业是一家在地方创立和成长起来的民营企业，根据协议，该地方国企集团以增资方式认购A石油全资子公司B公司的90%股权，最终实现对B公司在长三角某岛投资兴建的石油储备基地及配套油品码头的项目控股。

此项目将为该地方国企集团“十四五”战略转型提供全新业务平台，有力延伸和拓展了集团主业，助力集团打造双业务发展模式，形成一个百亿级能源业务板块。

## 国有企业股权多元化

**面临的问题与整合需求：**一些国有企业业务结构不合理，缺乏市场化运作能力，治理结构不完善、运营效率不高。通过股权多元化引入外部投资者，利用外部投资者业务资源和技术能力，国有企业可以快速弥补业务发展短板，挖掘新的业务增长点，快速进入高附加值产业。同时，实现国企经营机制转化，建立市场化的治理机制和管理体制，以抓住产业发展机遇，应对日益激烈的市场竞争。

**解决方案：**结合改革目标，制定国有企业整体发展战略，明确主责主业、剥离非主业资产、界定改革范围、制定股权多元化方案、创新员工激励体系，将国有企业的资源整合能力与外部投资者的专业技术、市场化管理机制相结合，充分发挥两者的协同效应。

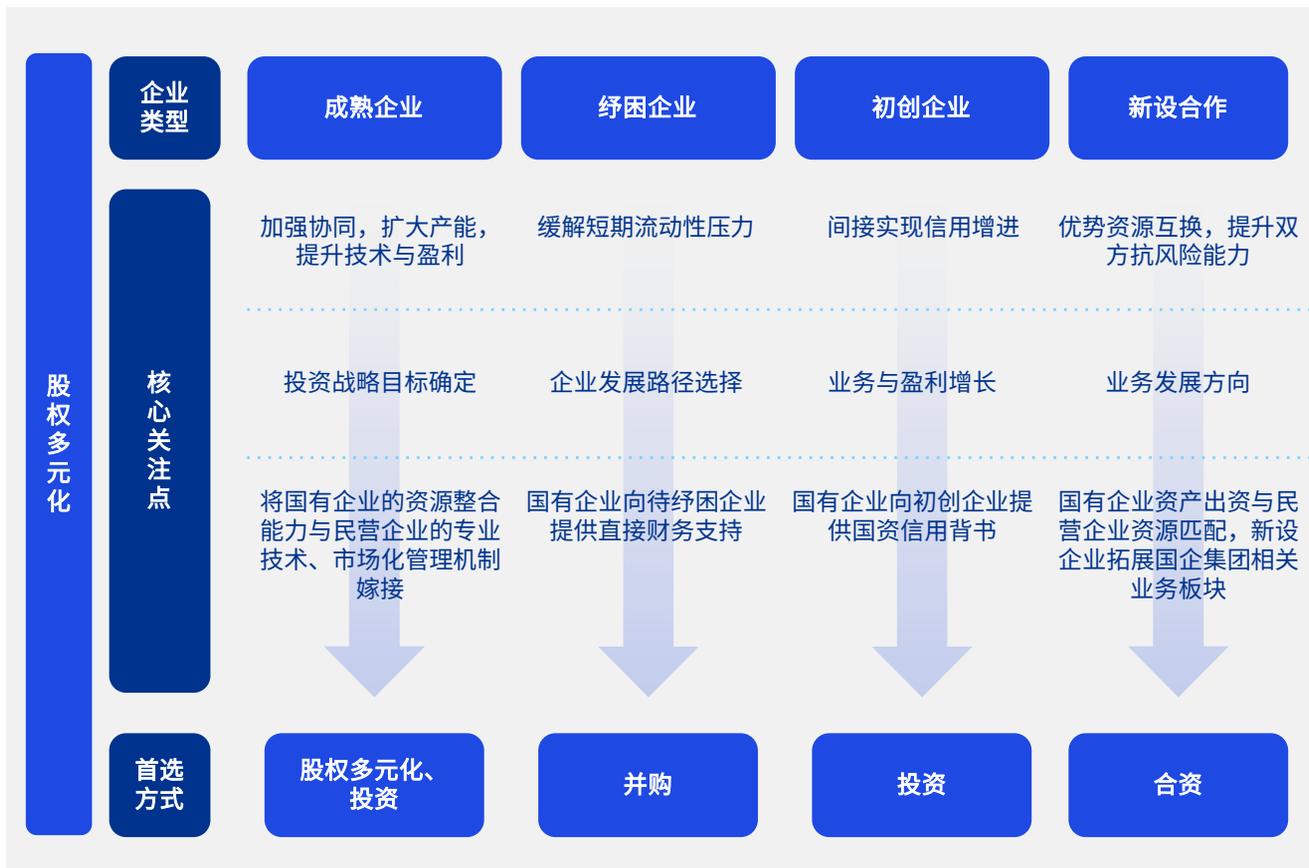
### 国资实践

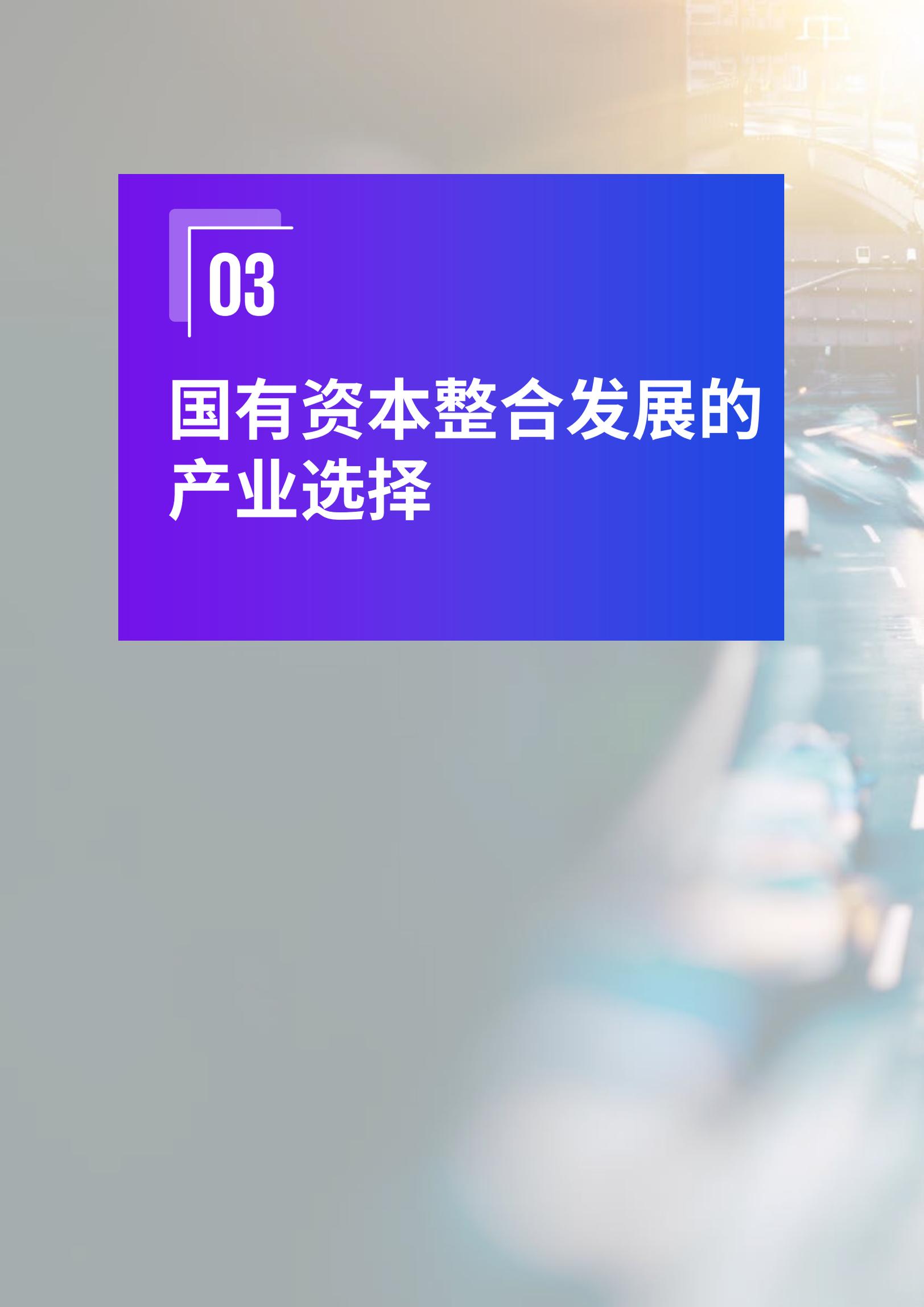
某省建筑设计研究院有限责任公司（简称“省建院”）是该省属设计类国有企业，国家发改委国有企业混改试点单位。

为了补齐企业发展资源短板、延伸产业链、完善业务布局，实现由传统设计业务向全过程咨询、工程总承包、数字化业务的转型升级，提升企业竞争力，该省建院引入当地三家战略投资者。同时，该省建院实施骨干员工持股，构建针对骨干员工的长期激励约束机制，不断调动人才积极性和创造性，激发企业内部活力，推动企业转型发展。

不同企业的股权多元化方式和实施路径有所不同，毕马威针对成熟企业、纾困企业、初创企业和新设合作企业，总结出不同类型企业的股权多元化核心关注点和首选方式。

图：不同类型企业的股权多元化核心关注点和首选方式





03

# 国有资本整合发展的 产业选择





## 国有资本产业发展现状

改革开放以来，中国国有资本规模持续扩大，产业布局结构逐步优化，区域支撑能力快速提升，企业布局调整持续推进且经营效率明显提升。

2019年12月7日，中国国有经济研究中心发布的《2019中国国有经济发展报告》指出，随着国有资本调整和国有企业重组力度加大，国有经济布局和结构调整取得了重要进展。

根据2019年底媒体报道，从一二三产结构角度分析，“十八大”以来，国有经济在第一产业所占的比重均在1%以下；第二产业国有企业资产总额占全部国有企业资产总额的32%左右，且自2013年以来一直表现出缓慢收缩的趋势；而第三产业国有企业户数占全部国有企业户数的比重约在64%左右，且呈逐年递增的发展态势。\*

国有资本在第三产业重点领域蓬勃发展，新一代技术逐渐崛起，现代服务业、新兴服务业发展较快，转型升级成效显著，国有企业整体经济活力不断增强。

从产业分布角度分析，国有资本主要集中在传统产业，在采掘、电力、军工、公用事业、交通建设、电信、金融等具有资源性、基础性、公共性和安全性特征的产业具有优势，但在医药、环保、高端装备制造业等战略性新兴产业的布局则略显薄弱，因此国有资本面临新一轮产业变革的巨大挑战。



## 国有资本产业选择趋势

中国经济正迈向高质量发展，推动构建新发展格局。在“十四五”时期乃至未来更长时间，中国经济发展的主要任务是“补短板、筑根基、促改革、强素质”。国有经济布局优化和结构调整不仅要契合企业自身发展需要，更要服务于整个国民经济的高质量发展大局，而这也将进一步促进国有资本更好实现其功能定位和使命目标，形成良性循环。

从产业发展格局来看，消费将进一步成为推动经济增长的核心动力，此外，以新一代信息技术、新能源、新材料、高端装备制造等为代表的战略性新兴产业在国民经济中的比重也将不断上升。

从区域发展状况来看，不同区域的产业布局成熟度、市场化经营能力、盈利能力等基础条件不同，国有资本应结合区域内产业政策、发展现状、战略方向和产业布局规划、以及国资国企资源禀赋等要素，打造区域产业发展生态系统，发展实体经济，推动区域产业升级。

\* 《<2019中国国有经济发展报告>发布国有经济布局和结构调整取得重要进展》，央视网，2019年12月8日

从企业发展要求来看，国有资本应结合内外部环境分析，明确公司战略，基于自身资源禀赋优势，有针对性地选择和组合产业链中的不同价值模块形成主责主业，推动资源围绕主责主业进行优化集中，不符合主责主业发展方向的业务资源应适当退出，以此确保企业能够构建并加强可持续的核心竞争优势。

通过从产业视角和宏观趋势两个维度对党的“二十大”报告和“十四五”规划进行解读，毕马威总结分析了国有资本产业发展的四大趋势。

图：国有资本产业发展四大趋势



### 趋势一：壮大实体经济、推进新型工业化建设

党的“二十大”报告提出，“坚持把发展经济的着力点放在实体经济上。”实体经济是国之命脉，做优做强实体经济是中国推动高质量发展的着力点。尽管中国已经拥有了世界最完整的工业体系，但其核心能力依然薄弱，产业链、供应链自主可控能力不足。这就要求在以下四个方面加大投入，以壮大实体经济，推进新型工业化建设。

- 推进新型工业化，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国。落实产业基础再造工程，提升产业链、供应链现代化水平，加快补齐基础零部件及元器件、基础软件、基础材料、基础工艺和产业技术基础等短板，形成更加自主可控、安全可靠的产业链、供应链；
- 基础研究和原始创新不断加强，一些关键核心技术实现突破，推动战略性新兴产业融合集群发展，构建新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、新材料、高端装备、绿色环保等一批新的增长引擎；
- 支持专精特新企业发展，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展，夯实制造强国根基；
- 构建优质高效的服务业新体系，推动现代服务业同先进制造业、现代农业深度融合。

## 国资实践

高端装备制造业是实体经济的重要支撑，具有技术含量高、资本投入高、附加值高、信息密集度高、产业带动力较强等特点，而航空航天产业则是高端装备制造业中的典型代表。

航空航天设备作为人类有史以来最复杂的工业产品之一，上下游产业链涉及众多研发、测试、生产等环节，被称为“现代工业皇冠上的明珠”。

中国对于航空航天设备的持续投入取得了成就。2017年5月，C919大型客机首飞成功；2022年10月，C919取得了由中国民航局颁发的型号合格证。

C919大型客机是中国第一款真正意义上的民航大飞机，拥有完全自主知识产权，全国24个省市、千余家企事业单位，30万人参与了大飞机的研制。

C919项目是中国制造业升级的关键战役，也是建设创新型国家的标志性工程。它的成功，不仅打破了国际航空制造业巨头的垄断，也反映出中国在高科技创新领域的进步以及推进新型工业化建设的决心。\*

## 趋势二：从网络经济到数字经济

数字经济已经成为中国经济发展的重要引擎。从“十三五”规划中的网络经济到“十四五”规划中的数字经济，到党的“二十大”报告提出“加快发展数字经济，促进数字经济和实体经济深度融合，打造具有国际竞争力的数字产业集群”，标志着中国已经从以互联网为依托的网络经济迈入了以海量数据、算力和算法为基础的数字经济时代。

未来，国有资本将深度参与数字经济产业竞争与合作，凭借国有资本在数字资源配置、数字技术研发、数字场景应用等方面的比较优势，赋能国有经济数字化转型发展，提升数字产业集成化水平；同时，国有资本还应注重打造具有国际水准的工业互联网平台和数字化转型促进中心，加快产业园区数字化改造。

\* 《C919抵达！首次亮相第十四届珠海航展现场》，南方日报，2022年11月6日；《C919取得型号合格证 新型举国体制推动中国制造迈向高端》，中央纪委国家监委网站，2022年10月2日

## 国资实践

2017年7月，由某央企电商公司联合13家央企电商共同发起成立中央企业电子商务联盟。该联盟着眼于经济社会数字化、智能化升级，依托央企电商联盟生态圈，支撑联盟多项业务协同发展，实现成员单位各平台间低成本、多层次、全方位合作。

在2020年全国电子商务交易中，纳入统计的74家央企电子商务交易规模高达7.86万亿元，连续三年实现28%以上的增长。\*

### 趋势三：推进新型城镇化

党的“二十大”报告提出，“推进以人为核心的新型城镇化，加快农业转移人口市民化”“推进以县城为重要载体的城镇化建设”。新型城镇化已经成为中国拉动内需、带动产业转型升级、开展国际经贸合作的重要载体。

“十四五”规划提出，“深入推进以人为核心的新型城镇化战略”“加快农业转移人口市民化”“常住人口城镇化率提高到65%”的目标。以县城为重要载体的城镇化建设是实现城乡区域协调发展的必然选择，以中心城市为主体的城市群、都市圈建设是构建地区经济社会一体化格局的重要趋势。此外，中心城市具有较强的辐射能力，能够带动大中小城市分类建设，全面形成“十四五”规划提出的“两横三纵”十九个城市群的城镇化战略格局。

国有资本应从“十四五”规划目标出发，适度超前布局投资基础设施，进一步改造传统基础设施实现升级迭代，持续提升基础设施运营效率和服务质量，在新时期构建集约高效、绿色安全、技术领先的现代化基础设施体系。加强城市基础设施建设，打造宜居、韧性、智慧城市；立足现代消费市场变革，进一步优化消费供给结构，提高消费服务品质，开发面向不同消费需求的多样化、多层次产品服务体系，大力发展包括生产、生产性服务业在内的现代服务业，打造一批优质国有企业引领消费市场健康活跃发展。

\* 《国企电商助力数字经济高质量发展》，新华社，2021年9月6日

#### 趋势四：以碳排放为抓手的绿色经济

2030年前实现碳排放达峰、2060年前实现碳中和是中国发展绿色经济的标志性目标，显示了中国对绿色发展的高度重视。实现碳达峰、碳中和目标是一场广泛而深刻的经济社会系统性变革，对于国有资本来说是挑战，更是机遇。

国有资本应将碳达峰、碳中和纳入企业发展整体布局，有计划分步骤实施碳达峰行动，积极发展节能环保、清洁生产、清洁能源、生态环境、绿色农业、绿色建筑、绿色服务等资源节约型、环境友好型产业，加快发展方式绿色转型，提升能源资源利用效率和清洁生产水平。积极落实“健康中国”战略，以绿色低碳新技术、新模式、新业态大力推动国有资本产业结构优化升级，坚定不移走生态优先、绿色低碳的高质量发展道路。

#### 国资实践

2021年9月，世界银行发布报告《公共交通电动化的深圳经验》，从资产购置、资产管理、技术路径、成本分析、环境影响等诸多方面，将深圳“绿色公交”模式向全球超189个国家发布推广。

2022年7月公开数据显示，深圳城市交通绿色出行分担率达77.42%，高峰期间公共交通占机动化出行比例达62.6%；深圳已实现公交车、出租车全面纯电动化，全市拥有1.6万辆纯电动公交车、2.2万辆纯电动出租车，还有7.3万辆纯电动网约车，连续五年成为全球新能源电动车保有量最大的城市。

此外，在智慧出行领域，深圳移动公交预约出行服务平台“e巴士”依托先进的互联网技术和专业的线下服务优势，能够使服务用户轻松查询车辆信息，了解巴士具体位置，实现一键在线购票，让出行变得更加方便、快捷。“e巴士”有效缓解了深圳市跨区域长距离通勤出行难问题，自开行以来，“e巴士”线路超过570条，经专业机构测评，其每日可减少碳排放约81吨。\*

\*《争当“双碳”先行军 深圳国资交出“绿色”新答卷》，深圳市国资委，2022年7月15日



## 国有资本产业提升路径

国有资本产业提升是加快国有经济布局优化和结构调整，引导国有资本向国家战略性、基础性、保障性领域集聚的发展需要，是提高国有资本运营质效、发挥稳定经济抵御风险基石作用的必然要求，是新时期国有企业服务现代化产业体系建设，构建高水平社会主义市场经济的重要基础。

国有资本须从自身在区域布局中的职能定位或发展定位出发，结合产业特点、发展阶段、资源优势、薄弱环节等，制定战略目标，明确战略规划；以战略规划为指引，合理配置资源要素，聚焦主业发展，加强资源集聚、产业集聚和管控集聚，强化战略资源掌控，培育优势企业，提升可持续发展能力。

总结国有资本产业提升路径，主要包括四大方向。

图：国有资本产业提升路径



### 路径一：基础固链，巩固优势引导发展

对于优势产业，聚焦龙头企业，全面梳理产业链、精准打通供应链，瞄准产业链关键环节及新兴细分领域，支持主导产业提升全要素生产率；大力发展数字经济，推动数字经济与实体经济深度融合，利用数字技术提高经济治理调控的科学性、产业经营发展的创新性、企业管理决策的精准性。

对于非优势产业，重新审视业务发展方向，进行必要的股权退出。对于非优势产业中的保留业务，可考虑凭借自身国有资本资源优势，以提供产业链支撑为目标，引导优质股东进入，着力提高区域产业经济服务能力，加强产业集聚、引导区域经济发展。

## 国资实践

某央企集团在输变电装备领域，拥有具备完全自主知识产权的输变电装备研发制造体系，承担着巩固提升产业国际领先地位、维护产业链供应链安全稳定、构建现代产业体系的新使命。

自成立以来，该央企集团坚持科技自立自强，积极梳理产业链图谱，加快推进科改示范，优化创新体系机制，集聚优质创新资源，强化“卡脖子”技术攻关，推进关键核心部件国产化替代，深化基础理论研究，加强数字技术融合，通过推动数字化、网络化、智能化转型升级；积极培育、打造原创技术策源地，延伸智慧电气装备产业链“链长”，保障国家能源安全。

### 路径二：技术补链，提升产业发展能级

发挥国有企业压舱石的作用，聚焦关键核心技术难题攻关，保障国家产业链、供应链安全底线，打通产业链堵点、畅通痛点、补上断点，打造更稳定、更强大的产业集群。把握产业发展的战略基点，利用自身资源禀赋优势，以核心技术补齐补强产业链，维护产业链、供应链安全。

全球新冠疫情与经济周期下行影响叠加，地区不稳定因素凸显，逆全球化思潮抬头。在单边主义、保护主义趋增背景下，应充分认识到中国产业链供应链存在的薄弱环节，以国资国企引领强化产业链供应链保障，发扬国企使命担当，提高能源安全应对与战略物资储备能力，增强经济发展韧性与抗风险能力，实现经济社会平稳有序发展。

## 国资实践

2022年，国内疫情总体呈现多发态势，汽车产业链供应链断点、堵点、卡点频发。4月，因疫情原因，某央企集团所在地的汽车产业链被迫停摆，集团停产减产，再加上全球汽车芯片出现断供潮、动力电池等原材料价格大幅上涨等因素叠加，使汽车产业链供应链较为脆弱的特性更为明显。

面对这样的情况，该央企集团积极采取多种措施，从芯片端、物流端、数字化端三方面入手，加大投入，增强产业链、供应链韧性。

- 芯片端：与当地微技术工业研究院、某芯片供应商展开合作，通过共同设立芯片专项基金、合力打造搭载车规级芯片的智驾计算平台等方式，推动车规级“中国芯”加快落地，降低芯片断供风险；
- 物流端：通过承建长三角重要物资应急保供中转站、与某物流集团开展股权合作等方式，推动物资跨区域互联、航运物流供应链与制造产业链深度融合发展，助力汽车产业链供应链“稳链强链”；
- 数字化端：该央企集团下属企业构建了全业务链数智化系统，覆盖整车产品开发全产业链流程，以提升供应链协同效应。

### 路径三：融合强链，提升产业效率效果

在提升产业链、供应链的韧性和安全水平过程中，国有资本将发挥重要的引领作用，这就要求国有资本在完善产业链、供应链基础上实现自身高质量发展。

随着经济全球化深入，产业发展形成了更为复杂的精细化分工合作模式，围绕产业链前中后端集聚了一批数量可观的企业。国有资本作为关乎国计民生重点行业发展的中坚力量，应引领产业链相关企业开展广泛协作，强化产业聚合优势；同时稳步推进国家重大项目、重点工程实施落地，发挥国有资本在重点领域投资带动作用，维护产业链、供应链稳定。始终保持对外开放合作，积极融入全球价值链，借鉴国际先进产业技术模式，通过引进高附加值产业合作，形成并加强核心竞争力，形成中国产业链在更大范围、更宽领域、更深层次的开放格局。

## 国资实践

某央企集团旗下的基金聚焦战略性新兴产业，围绕央企产业链中有基础、有特色、有优势的重点领域进行布局，重点关注三个方向：

- 一是突出与央企的协同联动，着力培育了一批在细分领域具有全球竞争力的领先企业；
- 二是聚焦原创技术策源地，投资培育和支持多个入选工信部“小巨人”名单的细分产业的领先企业；
- 三是关注关系到国防安全的关键产业，在航天航空领域，该央企集团沿着“主机-系统-零部件-材料”产业链条进行投资布局，形成了以主机厂为中心、以核心系统为支撑、以关键元器件和新材料为配套的航天航空产业链投资生态。

### 路径四：优化塑链，技术创新产业创新

充分发挥国有资本在提升全产业链自主创新水平方面的前瞻性、战略性及引领带动作用。国有资本应积极探索以技术创新引领产业延伸、转型、升级，全方位践行国家创新驱动发展战略，围绕产业链部署创新链。汇集创新资源着力解决当前产业技术领域存在的难题和障碍，注重基础研究和原始创新，力求在关键核心技术、产业基础技术、新兴技术等重大领域取得突破，提高技术研发自主创新能力；推动形成更具创新力、高附加值、更安全可靠产业链、供应链。



04

# 国有资本整合发展的 实施路径





2012年，党的“十八大”报告提出“深化国企改革，完善各类国有资产管理体制”。在此后的十多年间，国有企业改革在政策的推动下取得重大突破性进展，国有经济布局优化和结构调整加速，国有资本整合重组大力推进。

2022年6月媒体公开数据显示，十年间，先后有26组47家中央企业实施战略性重组和专业化整合，中央企业数量从十年前117家调整至97家。<sup>\*</sup>

但在国有资本历史整合过程中，我们看到有一些国资实践案例由于战略短视、业务定位不清晰、人员和组织结构安排不合理等因素，导致整合最终没有达到预期效果。如何挖掘协同效应，实现“1+1>2”整合效益最大化的目标，仍然是值得讨论的问题。



## 国有资本整合前主要关注点

国有资本整合前，需审视内外部环境，明确整合后的战略目标、业务组合及各业务发展方向，制定业务管控与支撑体系变革和资本运作方案等，以助力战略目标的实现。

具体来说，主要关注点包括：

### • 业务层面

梳理拟整合企业资源与业务模式，评估两者的匹配程度；梳理功能定位雷同的企业，评估整合影响和通过整合降低同质化竞争的可行性；梳理拟整合企业的业务协同性，筛选出有整合价值的企业。

### • 资产层面

梳理拟整合企业重要资产存在的瑕疵，确保资产产权清晰，不影响未来国有资产的增值保值和未来资本运作规划。

### • 债权债务层面

识别拟整合企业的或有负债，梳理拟整合企业的债务性合同条款中的限制性条款，确保整合时不受第三方阻碍或整合时间不会过长，不会带来债务偿还风险且不会影响后续融资能力。

<sup>\*</sup> 《新时代国资国企改革发展取得历史性成就》，央视网，2022年6月17日

- **财税层面**

协助制定合理的整合交易路径设计方案，同时尽量降低税务成本；确保整合后企业资产负债率维持在合理水平，不会影响未来企业发展及融资能力。

- **管控与组织层面**

识别拟整合企业公司治理、管控模式，授放权管理及现有组织架构中存在的问题并评估对经营业务的影响。

- **人员层面**

梳理拟整合企业的员工整体情况，明确是否存在历史遗留问题待解决；识别可能影响重组整合成本的人员安排相关事项。

- **法律诉讼层面**

梳理拟整合企业存在的正在进行或未判决、未执行的诉讼案件，识别未来可能产生法律纠纷的风险点；明确可能导致交易整体受阻或时间过分延长的障碍。

- **信息化建设与数智赋能层面**

企业信息化系统运行现状，是否与业务发展需求相匹配；集团与各分子公司之间的信息化系统是否实现互联互通，能够顺利进行信息交换；信息系统是否能够对业务运行数据进行实时跟踪，缩短反馈周期，加强过程控制和现场控制，为业务管理层决策提供有效支撑。





## 国有资本整合的主要难点

### 缺乏政府支持和统筹协调资源能力，可能影响整合目标

国有资本整合过程中，若未能与政府提前沟通并获取一定程度的支持，无法切实整合区域内有效资源，或明确协同效应来源和能够互相匹配的业务能力等，可能导致整合难以实现既定目标。

### 战略定位不聚焦、业务发展方向不明确，可能影响整合效果

在国有资本整合过程中，若未能制定明确的战略发展规划和业务发展方向、目标，将使企业难以合理配置资源，错失业务发展良机，无法适应复杂而又变化多端的市场环境，从而影响整合效果。

因此，如何整合有效资源、精准定位整合对象和整合后业务发展方向，系保障重组整合实现预期效果的关键点。

### 机械化按照业务进行板块划分，可能降低盈利能力、发展增速及现金流

国有企业整合过程中，若未充分考虑公司业务发展实际情况和需要，刻板地按照产业分类制定业务板块整合规划，可能使部分公司业务经营丧失协同效应，难以在长期投资需要与短期收益目标中找到一个平衡点，从而影响公司未来的收入和利润水平、业务增速和现金流的稳定性。

### 未开展管控与组织变革，可能导致新业务平台支撑不足、发展乏力

若重组整合后企业未能基于公司战略和整合目标，开展管控体系和组织架构调整，导致总部与分/子公司之间管控界限不明确、部门与部门之间责权设置不清晰，管理流程不规范，导致经营管理出现混乱，将难以实现整合目标。

尤其需要关注的是考核体系调整。国有资本整合后，部分公司有可能会被定位为以保障民生、服务社会、提供公共产品和服务为主要目标的公益类国有企业，这类企业大概率呈现盈利能力较弱、盈利水平较低的特点。若对其按照商业类企业的统一标准进行管理及考核，可能不利于企业发展和社会稳定。

## 重组后未有效平衡短期财务与长期战略目标，可能带来流动性风险

过度关注国资整合后的短期财务收益而忽略了长期战略性重组目标，盲目追求短期利益，这可能导致企业失去原有优势，发展后劲不足，最终使重组后的企业举步维艰。

在一些实践案例中，我们看到一些整合计划的动因并非基于市场化考量，而是政府授意或行政指导，未制定完善的整合后协同发展计划，导致难以实现整合后“1+1>2”整体效益的最大化。



## 国有资本整合的应对策略

### 正确认识国有资本整合原则，摒除短期利益思想

国有资本整合应以国有资产保值升值、实现高质量发展为根本目标，以遵循市场规律、优化资源配置、促进区域协同发展为原则，坚持因地制宜分类施策，避免单一追求产业链扩张或追求短期利益而忽视风险防控。按照所属行业发展特点，稳步开展国有资本投资，平衡中长期风险与收益，做好国有资本投资决策与运营管理，提升供应链保障水平，强化全产业链协同发展，实现国有资本最优价值。

### 摸清“家底”，分拨分类制定业务规划和处置计划，优化债务结构

全面摸清“家底”，结合国有资本功能定位，准确筛选识别有价值的业务和资产；从战略定位、业务方向、资产状况、盈利能力、负债水平等多个维度出发，分拨分类制定业务发展规划。

针对整合资产，明确同类业务链横向整合、产业链上下游纵向整合、“纵向+横向”混合整合等方向，制定科学、细致、合理的整合方案，使管理、技术、市场资源等整合协同效应得以充分发挥；针对需要划转和处置的资产制定实施计划，促进优质资源向主责主业集聚。

关注债务规模、债务结构、债务成因等，识别企业负债对于整合后企业经营带来的财务风险，以此为基础调整债务水平、优化调整债务结构。

## 以产业发展为核心，持续推进国有资本优化布局

国有资本要围绕国有资本布局结构调整要求，落实深化改革和转型发展的工作部署。一方面，国有资本需要根据地区发展实际，合理规划整合后国资平台战略定位、业务板块和协同发展路径。贯彻落实国资国企改革政策精神，将国有资本布局向国家战略性新兴产业、公共服务与应急保障领域倾斜；另一方面，在其他一般性产业领域，利用市场机制实现国有资本结构调整目标。通过这两种方式，形成国有资本产业集聚效应和优胜劣汰的竞争态势。

在国有资本集中领域，从产业良性发展需要出发，通过专业化、市场化整合致力于解决国有企业当前面临的结构性问题、运营效率较低、创新能力不足等问题，增强产业核心竞争力。

## 规划中国特色法人治理架构和现代企业制度，提升国有资本管控水平

按照主业突出原则推进整合重组，在重点产业和领域培育若干股权多元化的集团公司，提升专业化水平，促进国有资本优化配置。

根据各分/子公司发展目标与业务现状，理顺业务管理体系，精简企业层级，优化企业布局结构；合理设计并构建现代公司治理体系与管控模式，合理分配管控权限，提升集团管控能力，提高管理效率。

健全市场化经营机制，深化人事、劳动、分配“三项制度”改革，积极稳妥推进股权多元化，推动国有企业真正成为自主经营、自负盈亏、自担风险、自我发展的市场主体。

## 发挥协同效应优势，资本运作与业务发展相辅相成

国有资本整合后，加大内部资源的整合力度，通过股权投资、产业培育、资本运作、资产管理、有序进退等，促进国有资本合理流动，不断优化国有资本布局，提升资源配置效率，充分发挥业务组合的协同效应，尽快实现整合预期目标。

以主责主业为核心，采取投资、并购、混改、上市等资本运作手段，拓宽融资渠道，提高投资回报率，提升区域经济附加值与资产增值率；推动实现优质国企登陆资本市场，释放国有资产的流动性和效能，实现保值增值。



## 毕马威国有资本整合方法体系

成功开展国有资本整合的地方政府或企业，往往具有清晰的全局观，此外，从顶层设计方向选择，到整合方案制定与实施，再到整合后的管控体系与组织结构调整等，每个阶段都需要审慎决策并制定严谨的工作计划步骤，因此，很多国有企业会寻求具有完备知识体系和丰富实践经验的专业人员协助开展整合项目。

毕马威国资国企改革服务团队多年来深耕国有资本整合业务，协助四川、辽宁、天津、广东、福建等地开展市区一级的国有企业整合重构咨询项目，制定整合方案并成功实施，建立了一套成熟、具备实操性与落地性的方法体系，能够有效解决客户在国资整合过程中面临的核心问题。

毕马威国有资本整合核心体系包括两大阶段和六个主要步骤。

图：毕马威国有资本整合核心体系



05

# 国有资本整合发展中的 产业基金运作





## 国企产业投资基金概览

2016年7月，国务院下发《关于推动中央企业结构调整与重组的指导意见》，《意见》提出改组和组建国有资本投资、运营公司，通过开展投资融资、产业培育、资本整合，推动产业集聚和转型升级，优化中央企业国有资本布局结构；通过股权运作、价值管理、有序进退，促进国有资本合理流动。

在此背景下，国资委分三批将19家央企确定为国有资本投资公司试点单位，诚通集团和中国国新两家央企被确定为国有资本运营公司试点单位。股权投资基金作为专业化、市场化的资本运作工具，受到国有资本投资、运营公司的青睐。自此，各种以“国企改革”“结构调整”为主题的基金应运而生，各产业集团也纷纷发起设立自己的“产业投资基金”和“并购基金”，初步形成了国企产业投资基金的基本格局。

国企产业投资基金，是指由国企/央企发起或参与的风险投资基金（VC）、私募股权投资基金（PE）以及具有直投属性的产业资本（CVC）等。国企产业投资基金通过提供资本支持并从事资本经营与监督，最终通过股权交易获得较高投资收益，属于一种集合投资制度。它既可以投向基础产业、高新技术产业，也可以参与国有企业的改制和重组。



## 国企产业投资基金分类及特征

国企产业投资基金按其所投产业商业化成熟程度不同可分为三类：

- **创业投资基金**，主要投资于早期的高新技术产业；
- **成长期产业投资基金**，主要投资于已具有一定规模、能够保持稳定增长但同时资金需求量较大、投资回收期较长的传统产业，如能源、原材料、交通基础设施等；
- **企业重组基金**，主要侧重于企业并购、产权重组等，投资方向为大型企业集团或支柱产业的资本扩张及重大产业调整所需的过渡性融资。

国有产业投资资金普遍具有的特点包括国资主导、主体多元化、资金来源稳定、规模较大、投资周期较长、兼具财务和战略双重目标、依照市场机制运营及功能定位明确等。



## 国企产业投资基金的作用

### 助力产业培育、产业集聚和转型升级

根据产业结构调整、转型升级的要求，国企产业投资基金对于促进战略新兴企业发展和产业转型升级具有引领作用。为推动中央企业积极参与新兴产业发展，促进中央企业科技成果产业化，中央企业通过产业基金投资，以资金投入引导高新技术产业化，促进产业升级，引领技术创新，推动高科技企业、创新型企业、战略新兴企业快速发展。譬如，中国国有资本风险投资基金的投向主要是战略性新兴产业，主要投资于企业技术创新、产业升级项目，以期做大国有资本“增量”。

### 促进国企股权多元化，调整优化国有资本结构

如今已经有越来越多的国企、央企谋求整体上市，国企产业投资基金对于国企、央企整体上市发挥引导作用。国企产业投资基金作为有效的金融工具可以支持收购与重组活动大规模、高效率地展开，参与成熟企业存量资产的调整，促进其改组、改制、改造与管理升级，为具有较强竞争力的跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的大企业集团发展壮大提供强大支撑，通过股权投资基金促进国企股权多元化，加快改制上市。

由产业投资基金向国有企业注入资本金，可以解决国有企业资金不足问题。企业用筹集到的资本盘活存量国有资产，适时推出以基础产业和支柱产业为投向的并购重组基金，投向更有潜力的高增长产业，从而促进国有资本结构优化。例如：2016年9月由中国诚通等十家中央和地方国有企业、金融机构成立的中国国有企业结构调整基金，主要投资方向是央企行业整合、专业化重组、产能调整等项目，即国有资本“存量”优化。\*

\* 国务院国资委官网，中国诚通控股集团有限公司，2021年2月26日

## 提升国有资本运营效率和增值能力

在国有资本管理运营从“管企业”到“管资本”的过渡阶段，国企产业投资基金通过持有和运营需要结构调整的国有股权，在提升国有资本运营效率和增值能力过程中发挥至关重要的作用，主要体现在以下方面：

- 建立市场化的资本投资、持有和流转机制，化解出清过剩产能，使国有资本投向更需要的领域；
- 开展股权运作、价值管理、有序退出等，促进资本合理流动，提高资本运营效率，通过流动促进国有资本优化布局、提升价值；
- 聚焦规范资本运作，构建国有资本规范化、专业化管理体系；坚持以法律为准绳、以产权为基础、以资本为纽带，推动国有资本规范化、专业化管理与市场经济有机融合；
- 促进国有企业经营业绩考核体系进一步完善，对标全国同行业指标，以科学化的考核引导企业树立绩效导向、提升资本回报，加强考核结果应用，切实落实出资人收益权，促进国有资产保值增值。



### 国企产业投资基金的运作问题

**功能目标与投资回报难以平衡。**国有产业投资基金运作的难度主要在于既要服务于国企所在的集团战略，又要对基金出资人负责。为使基金获得较高投资回报，在制定投资策略时，国有产业投资基金普遍设置了具体的限制条件和门槛收益率。在筛选项目时，如何寻找功能目标与投资收益两者之间的平衡，是摆在国有产业投资基金面前的第一道难题。

**决策流程效率有待提升。**国有产业投资基金决策机制较为复杂，所投资的项目需先经投资决策委员会审批通过后，再由基金管理委员会审批同意，期间还需各级党委批准及各主管部门同意。而被投资企业/项目一般处于初创期和成长期，对资金需求较为急切，决策流程效率不高，使得基金很容易错失投资良机。

**退出机制不完善。**长期以来，为遵循国资监管相关规定，国有资本选择非上市退出路径时效率较低。根据2016年6月发布的国资委、财政部令第32号《企业国有资产交易监督管理办法》（简称“32号令”）规定的国资退出的一般流程，首先需对所投资企业进行评估，然后进入指定产权交易所挂牌转让，整个流程时间周期较长，容易错过市场交易的时间窗口。

此外，回购条款在国有体制下难以实施，一是因为在国有体制下，交易价格需经评估报告确定，导致回购价格无法锁定；二是交易所挂牌交易规则是价高者得，无法实现点对点交易。

**对私营资本吸引力不足。**由于具有较强的行政色彩以及前述运营、管理和退出等各方面存在的问题，从出资人角度看，国资主导的产业基金对国资之外的企业和个人投资者的吸引力仍有待进一步提升。



## 国企产业投资基金的政策导向与未来方向

### 促进新旧动能转换，引领产业升级转型

产业结构是影响经济发展的重要因素之一，是衡量一个国家或地区经济发展水平的重要标志。推动经济高质量发展，要把重点放在推动产业结构转型升级上，把实体经济做优做强上。

未来，国企改革和发展的重点是聚焦新旧动能转换，加快传统产业转型升级。让“老树发新芽”，是新旧动能转换接续的关键所在，无论是聚焦原行业、走运营管理效率提升路线，还是走技术突破或多元化发展道路，企业都需要资本加持，通过积极发挥国有产业投资基金的资金撬动作用，吸引社会资本等多方参与，放大国企资金引导吸附作用，推动实现国有企业转型升级、高质量发展。

### 发挥国有资本带动作用，全力稳链补链固链

2022年5月，国资委发布《关于中央企业助力中小企业纾困解难促进协同发展有关事项的通知》（简称《通知》），《通知》对私募股权投资行业中的国企基金提出了相关要求：充分发挥中央企业产业基金和创业投资基金作用，立足主责主业，吸引带动各类资本支持产业链供应链上下游符合国家战略、有技术优势、有发展潜力的中小企业创新发展，共同推动科技创新和突破关键核心技术、培育战略性新兴产业，服务产业转型升级和发展。

未来，国有产业投资基金将充分发挥国有资本带动作用，实施现代产业链“链长”行动计划，持续向产业链中具有高端引领和基础支撑作用的关键环节投入，全力稳链补链固链，通过投资合作、项目合作、产业共建、搭建联盟等方式，为中小企业的发展提供更多应用场景和市场机会。

## 发挥基金战略投融资功能，更好地服务于实体经济

面对当前需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，中央企业作为产业链“链长”，肩负着带领上下游中小企业高质量发展的责任。科技创新企业需要长期稳定的资金支持，但普通的银行理财、信托、互联网金融等资金大多倾向于投资短期项目，与科创投资适配度较低，需要国有产业基金为科技创新企业提供稳定的资金支持。

党的“二十大”报告提出，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上。作为金融体系的重要组成部分，基金业应更好地发挥专业机构投资者作用，推动优秀企业价值发现，引导更多社会资本赋能实体经济发展，为全面建设社会主义现代化国家贡献力量。在此背景下，国企产业投资基金应该发挥更大作用，更好地服务于实体经济提质增效。通过充分发挥基金的战略投融资功能，坚持以“产”为核心，以“融”为手段，加强产融对接互动，推动各类资源要素向实体经济集中。

## 参与国有存量资产盘活，加强存量资产优化整合

经过多年发展，基础设施存量资产规模已超百亿，大量流动性较弱、收益不高的存量资产不仅降低企业资金运营效率，也增加了企业负债，通过存量资产盘活回收沉淀资金，提高资金循环使用效率，有助于降杠杆和防风险，为企业扩大投资提供资金支持。

通过产业投资基金引入多元化资本参与存量资产盘活，可以拓宽社会资本尤其是民间资本参与重大项目的渠道，同时在存量项目中引入市场化、专业化的投资运营管理团队，可以提高存量资产的运营效率。

2022年5月，国务院办公厅印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（简称《意见》），《意见》明确支持金融资产管理公司、金融资产投资公司以及国有资本投资、运营公司等参与盘活存量资产。

## 推动国有资本进一步流转，明晰国企基金退出路径

随着深化国企改革进程加速，从“管企业”到“管资本”，国资国企已经进入国有资产资本化、国有股权多元化的发展阶段，国有资本要在更大范围、更深层次、更高水平合理流动，加速向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业、战略性新兴产业集中，向优势企业集中。这对于国有资本的流动性提出很高要求，但“32号令”不能完全适应国有资本监管新形势的要求。

2022年5月，国务院国资委发布《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》，对国有资产交易流转有关事项做出了一系列规定，释放出推动国有资本流转的强烈信号，有利于国有经济布局优化和结构调整，是国有资产交易迈向国有资本运营的重要一步。

2022年6月，北京市金融监管局等六部门联合发布了《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》，明确国资基金份额转让和退出路径，支持各类国资相关基金份额通过北京股权交易中心份额转让试点开展转让交易，采取市场化方式确定最终转让价格并明确首次转让报价应以评估或估值结果为基准。



## 国企产业投资基金未来发展建议

### 结合国家战略及企业定位，明晰基金产业投向

党的“二十大”报告提出要建设现代化产业体系，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推动战略性新兴产业融合集群发展，构建新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、新材料、高端装备、绿色环保等一批新的增长引擎，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国。

“二十大”报告提到要提升战略性资源供应保障能力，推动经济社会发展绿色化、低碳化转型，积极稳妥推动碳达峰碳中和。深入推进能源革命，加强煤炭清洁高效利用，加大油气资源勘探开发和增储上产力度，加快规划建设新型能源体系，统筹水电开发和生态保护，积极安全有序发展核电，加强能源产供储销体系建设，确保能源安全。

在未来的产业基金发展方向中，国有企业可以结合国家重大战略布局和企业发展定位，进一步明晰产业基金的投向，做好产业定位，促进产业转型升级。

## 走市场化运营管理路线

国企产业投资基金要借助新一轮国企改革契机，为国有企业投融资创新提供制度安排。通过体制机制松绑和灵活的制度安排，吸引创新人才，激发改革活力；通过市场化管理、投资，在提高国有资本运营效率和投资回报的同时，助力国家和集团战略目标实现。

**在人员市场化管理方面**，实行职业经理人和人员市场化选聘制度，开展契约化管理，建立高级管理人员考核评价和薪酬分配机制，坚持业绩考核与薪酬续聘挂钩，坚持市场化选聘和畅通内部转换通道相结合；考虑出资国企整体薪酬水平及基金中国资实际控制力，结合市场化的薪酬和职级体系，建立符合基金公司实际的薪酬体系，通过重构员工激励机制，例如加大收益分配比例，提高项目亏损罚金；开展员工持股计划，制定超额业绩分成办法，多措并举激发员工的积极性和创造性，同时防止基金公司人员薪酬过高。

**在市场化投资方面**，从集团产业链发展和区域优势产业规划布局大前提出发，坚持价值投资、专业化投资，通过详细的尽职调查对被投资企业“精准把脉”，开展价值分析和估值，确定合理投资对价；制定完善的投资方案，提高投资决策的科学性和可靠性，降低项目投资风险；投后实行“赋能式管理”，在充分发挥被投资企业专业经营优势的基础上，通过外派产权代表、实施专业化股权管理，为被投资企业业务、财务等多方面赋能，提升国有资本的影响力和辐射力，推动国有资本和社会资本合作共赢，提升国有资本运营效率和资本回报率。

# 联系人

04

## 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

### 林琳

毕马威中国  
交易咨询主管合伙人  
linda.l.lin@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

### 乔漠

毕马威中国  
国资国企改革发展中心全国负责合伙人  
国资国企咨询业务市场负责人  
stanley.qiao@kpmg.com

## 专题负责人

### 朱华

毕马威中国  
国资国企改革发展中心华东华西南区域  
负责人 副总监  
ch.zhu@kpmg.com

### 王敬庭

毕马威中国  
交易战略与并购融资总监  
chris.j.wang@kpmg.com

### 杨宇

毕马威中国  
国资国企改革与发展服务中心川渝地区  
负责人 经理  
yu.yang@kpmg.com

### 肖胜兰

毕马威中国  
交易战略与并购融资经理  
may.xiao@kpmg.com

## 国资研究中心

### 陈剑虹

毕马威中国  
毕马威国资研究中心负责人  
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 毕马威企业咨询 (中国) 有限公司 — 中国有限责任公司，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。