



中国上市公司  
市值管理研究中心

# 从市值管理角度看国企改革

中国上市公司市值管理研究中心

执行主任刘国芳

2015年9月12日于济南

## 演讲人简介:



刘国芳，市值管理专家。北京大学理学士，英国金融与经济学硕士，管理学博士。现任中国上市公司市值管理研究中心执行主任、鹿苑天闻投资顾问公司总裁。历任中国证券报总编室主任、世界银行国际金融公司高级咨询师。对资本市场、证券投资和上市公司市值管理等有深厚研究，担任数十多家上市公司市值管理顾问，有多年的证券投资实战经验。著有《市值管理论》、《创富报告》、《资本的奇迹》等专著。

电话：13810886169

邮箱：liuguofang5@hotmail.com

## 目 录

- ◆ 第一部分      市值管理原理
- ◆ 第二部分      市值管理模式
- ◆ 第三部分      央企市值管理绩效
- ◆ 第四部分      央企市值管理建议

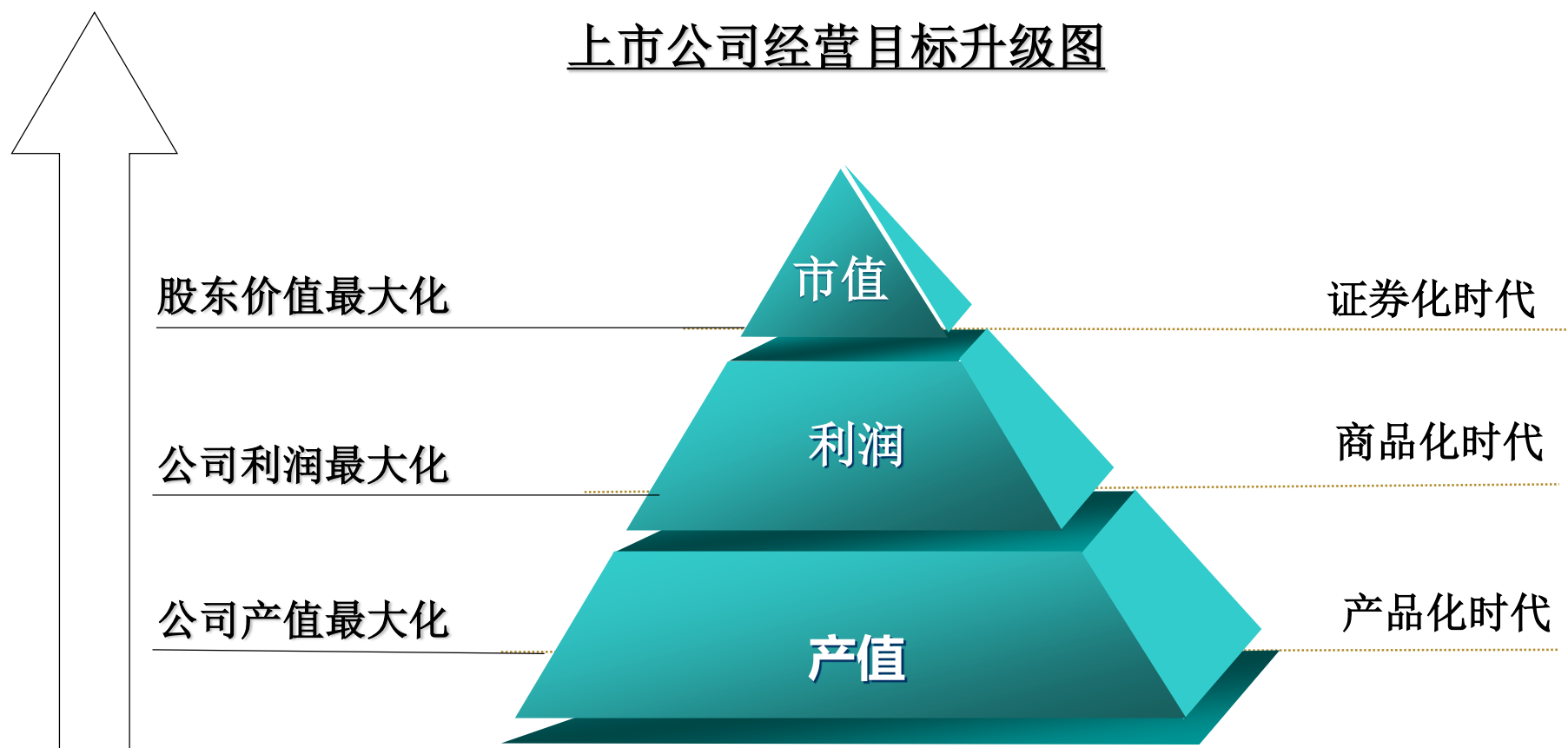
## 一、市值管理原理

## 1.1 市值管理到底是什么？

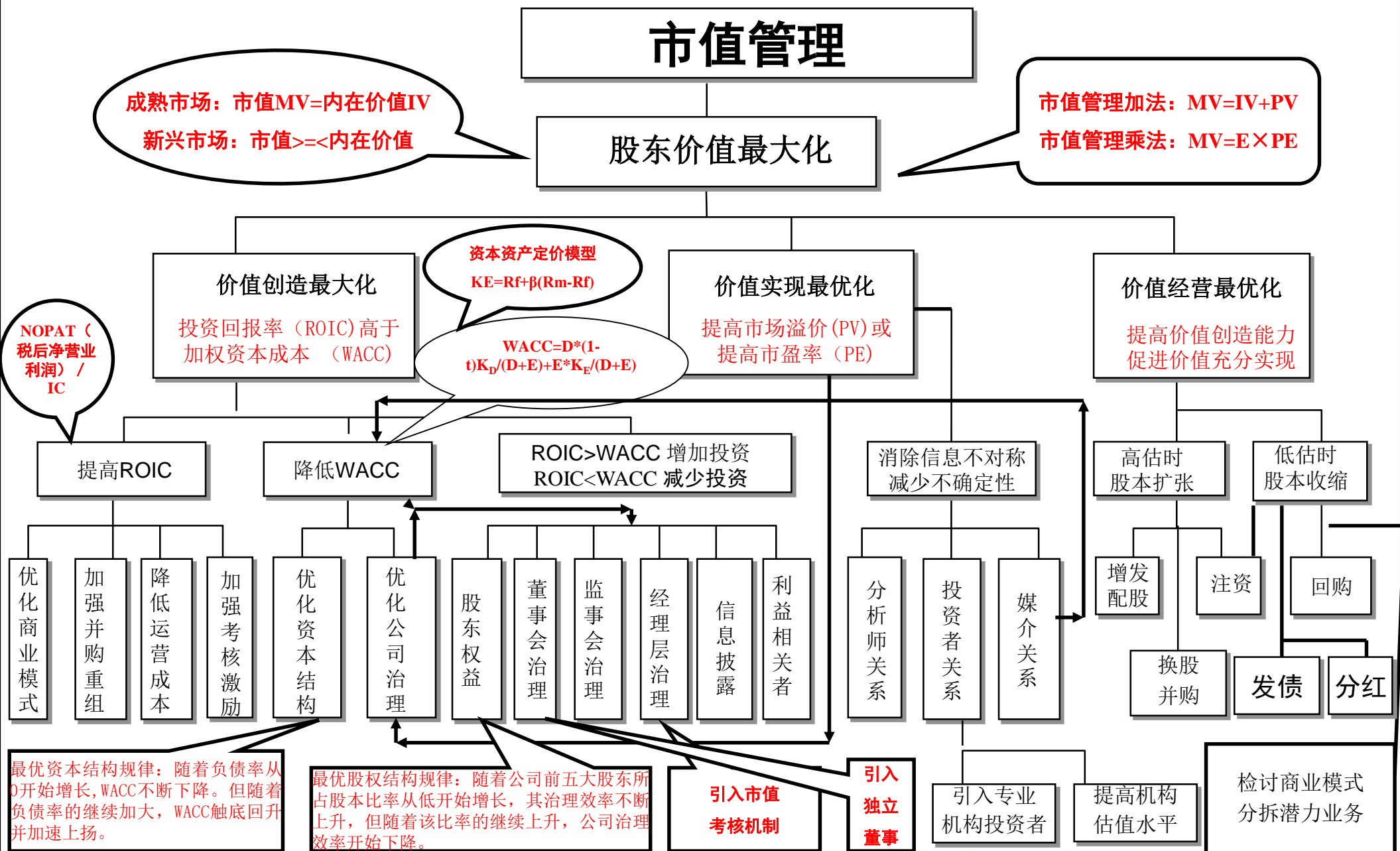
- ✓ 市值管理是管理股价吗？
- ✓ 市值管理是操纵股价吗？
- ✓ 市值管理是投资者关系管理吗？
- ✓ 市值管理是高抛低吸吗？
- ✓ 市值管理是维护市值吗？
- ✓ 市值管理是并购重组吗？
- ✓ 市值管理是再融资吗？

## 1.2 上市公司为什么要开展市值管理？

上市公司经营目标升级图



# 1.3 市值管理之道1：为什么说市值管理是系统工程？



## 1.4 市值管理之道2：为什么资本市场有放大效应？

### 市值乘法原理

公司市值 (MV)

=

公司净利润

×

公司市盈率

60倍市盈率

市值

60亿元

利润

1亿元



## 1.5 市值管理之道3：为什么要产业与资本双轮驱动？

公司市值 (MV)

=

公司净利润

×

公司市盈率

### 三种组合

第一种组合：市盈率不变，做大利润；

第二种组合：利润不变，提高市盈率；

第三种组合：做大利润，提高市盈率。

### 做大利润：

内涵式：内生发展（增加收入、降低成本）

外延式：并购、注资、新项目

### 提高市盈率：

核心是成长性

手段是IR、AR、MR、CG、成份股等

## 1.6 市值管理之道4：为什么轻资产模式受追捧？

$$\text{公司市值 (MV)} = \text{公司净利润} \times \text{公司市盈率}$$

其神奇就在于公司的市值：

✓ 与资产大小无关，只要有利润有行：轻资产模式

## 1.7 市值管理之道5：预期管理为什么很重要？

$$\text{公司市值 (MV)} = \text{公司净利润} \times \text{公司市盈率}$$

其神奇就在于公司的市值：

- ✓ 可以与现有利润有关，
- 也可以与未来利润有关：预期引导很重要

## 1.8 市值管理之道6：为什么合规是前提？

- ◆ 市值管理不是操纵股价：
- ◆ 市值管理不是内幕交易：
- ◆ 市值管理不是编造利润：



## 二、市值管理模式

## 2.1 券商是如何做市值管理的？

原因：回归投行的本质（价值工程）

- ◆ 股权托管
- ◆ 股权质押融资
- ◆ 再融资财务顾问
- ◆ 大宗交易
- ◆ 股票高抛低吸
- ◆ 并购财务顾问
- ◆ 私募配资
- ◆ 股票融券服务
- ◆ 共同设立并购基金
- ◆ 股票约定式回购
- ◆ 参与上市公司定增
- ◆ 做市商

## 2.2 大宗交易商是如何做市值管理的？

原因：减持主体和冲动无处不在

大宗交易商市值管理的做法：

- ◆ 吃差价
- ◆ 资金接盘能力
- ◆ 强大的出货能力





## 2.3 私募基金是如何做市值管理的？

原因：联合坐庄谋胜算

私募基金市值管理的做法：

- ◆ 私募出大资金，上市公司或大股东配比
- ◆ 私募分仓拉股价，上市公司配合出利好
- ◆ 股价到预定目标后直接出货或找公募接盘
- ◆ 两方按约定比例分成

新玩法：举牌或要求改变战略、分配方案等，如泽熙对宁波联合





## 2.4 财经公关是如何做市值管理的？



原因：IPO暂停无业务可做，转向上市公司做市值管理

财经公关公司的市值管理做法：

- ◆ 舆情监测：通过手机短信或电子邮件发送
- ◆ 舆论引导：刊发正面报道
- ◆ 危机管理：摆平媒体负面报道
- ◆ 业绩推介：路演与反向路演活动的组织



## 2.5 管理咨询是如何做市值管理的？

原因：优秀企业都成了上市公司

管理咨询公司的市值管理做法：

- ◆ 在产业战略规划的同时  
加入了资本战略规划
- ◆ 资本运作咨询
- ◆ 产业整合咨询



## 2.6 PE机构是如何做市值管理的？

原因：绑定退出渠道

PE机构的市值管理做法：

- ◆ 与上市共同设立并购基金
- ◆ 按上市公司要求并购资产
- ◆ 条件成熟时装入上市公司
- ◆ 上市公司由此做大市值



## 2.7 天闻公司是如何做市值管理的？

**原因：**全流通后市值取代净资产成为上市公司的最终经营目标，上市公司有着做大市值的强大内在冲动。为实现市值增长，内在价值是市值的基础，市值也需要营销，牛熊波动是不可避免的，需要顺势而为。

**天闻公司市值管理的做法：**

价值创造是基础；价值实现是关键；价值经营是杠杆；市值表现是结果。



## 2.8 小结：什么样的市值管理违规？

◆ 邪道：合谋或单独操纵股价（四大红线不能碰）

$$\text{市值} = \text{股价} \times \text{股本}$$

◆ 偏道：改善影响市值的单一因素

$$\text{市值} = f(\text{因素1}, \text{因素2}, \dots)$$

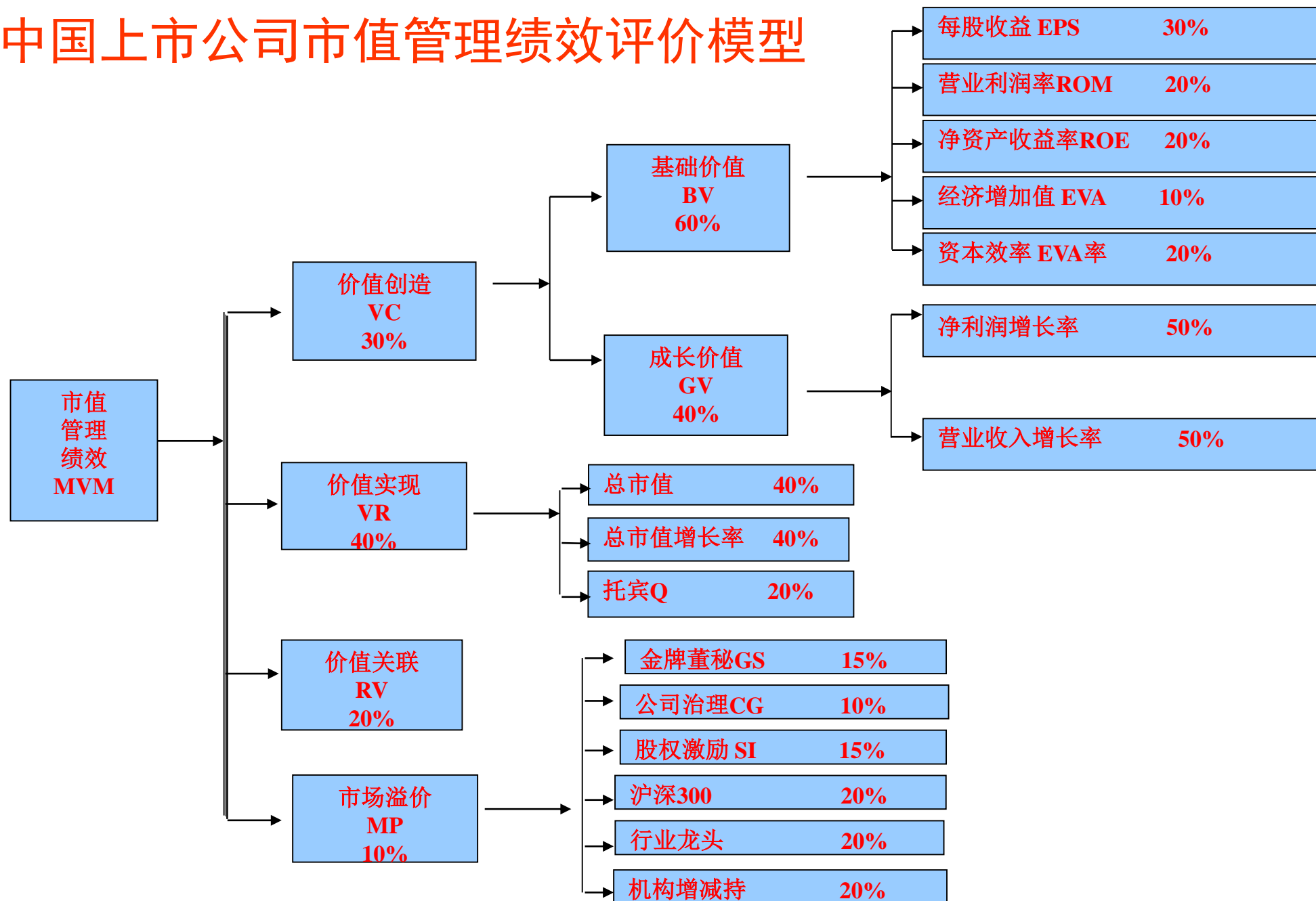
◆ 正道：提升内在价值，揭示内在价值，充分利用市值

$$\text{市值} = \text{净利润} \times \text{市盈率}$$

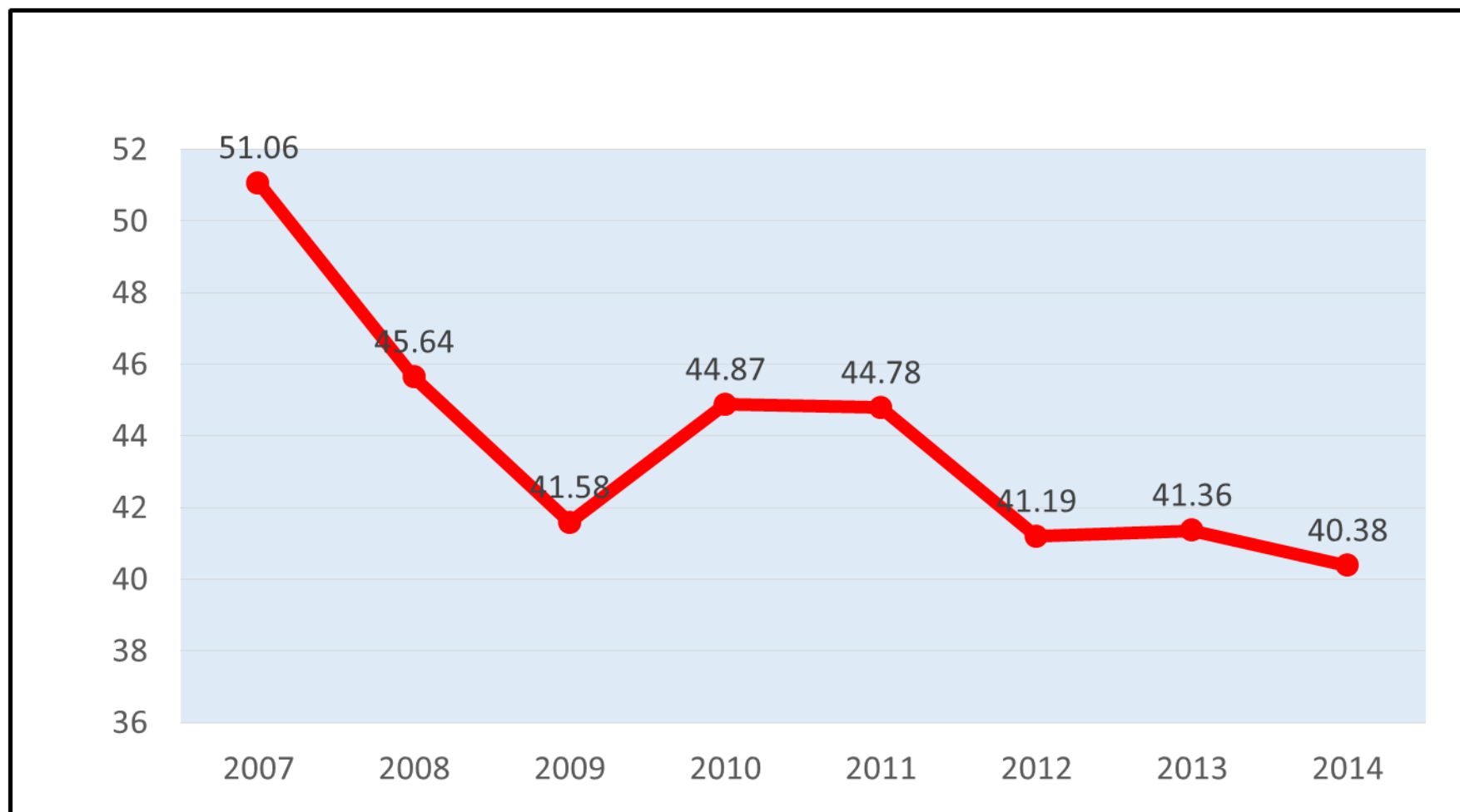
### 三、央企上市公司市值管理绩效不断下滑



# 中国上市公司市值管理绩效评价模型

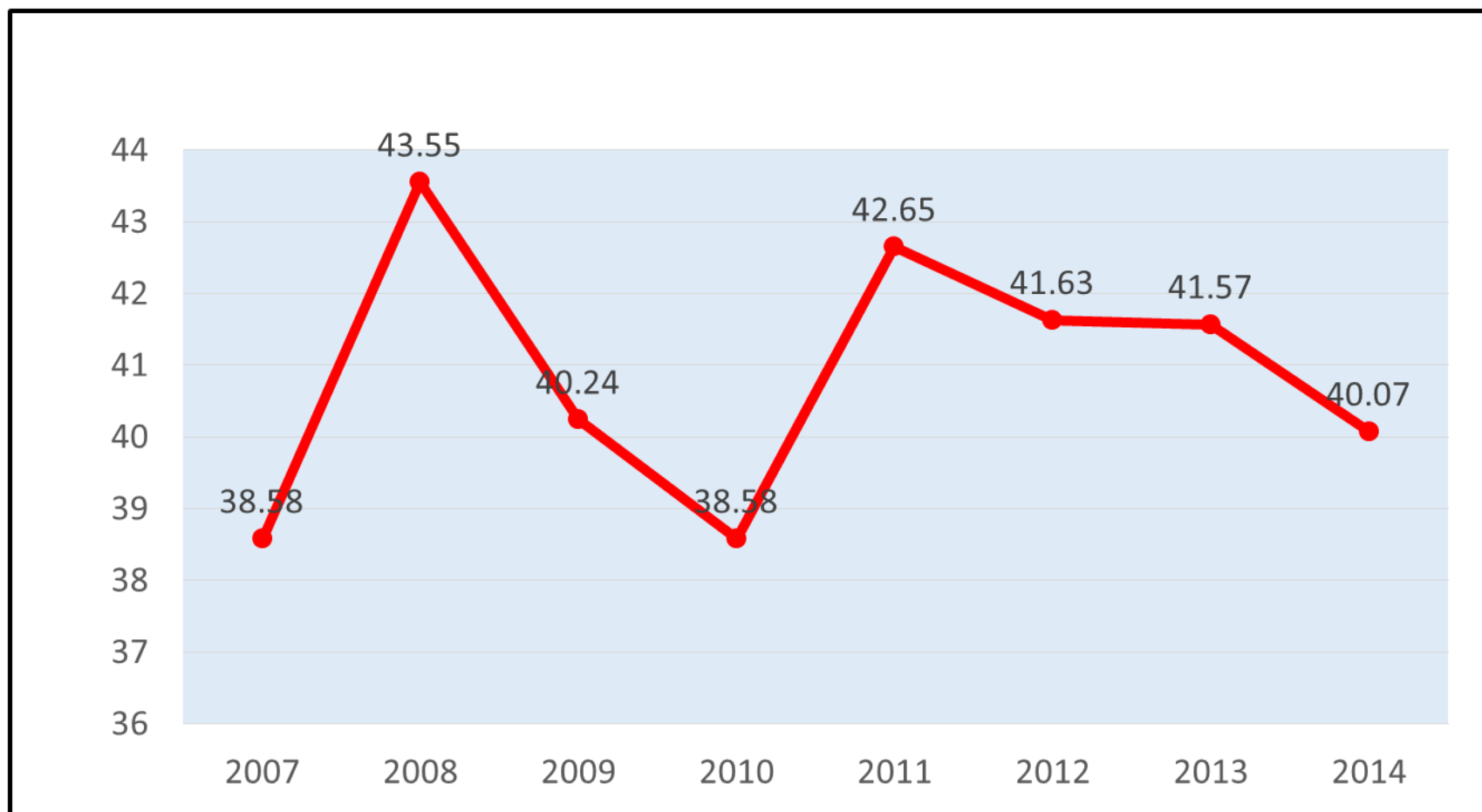


### 3.1 央企市值管理总绩效得分变化趋势

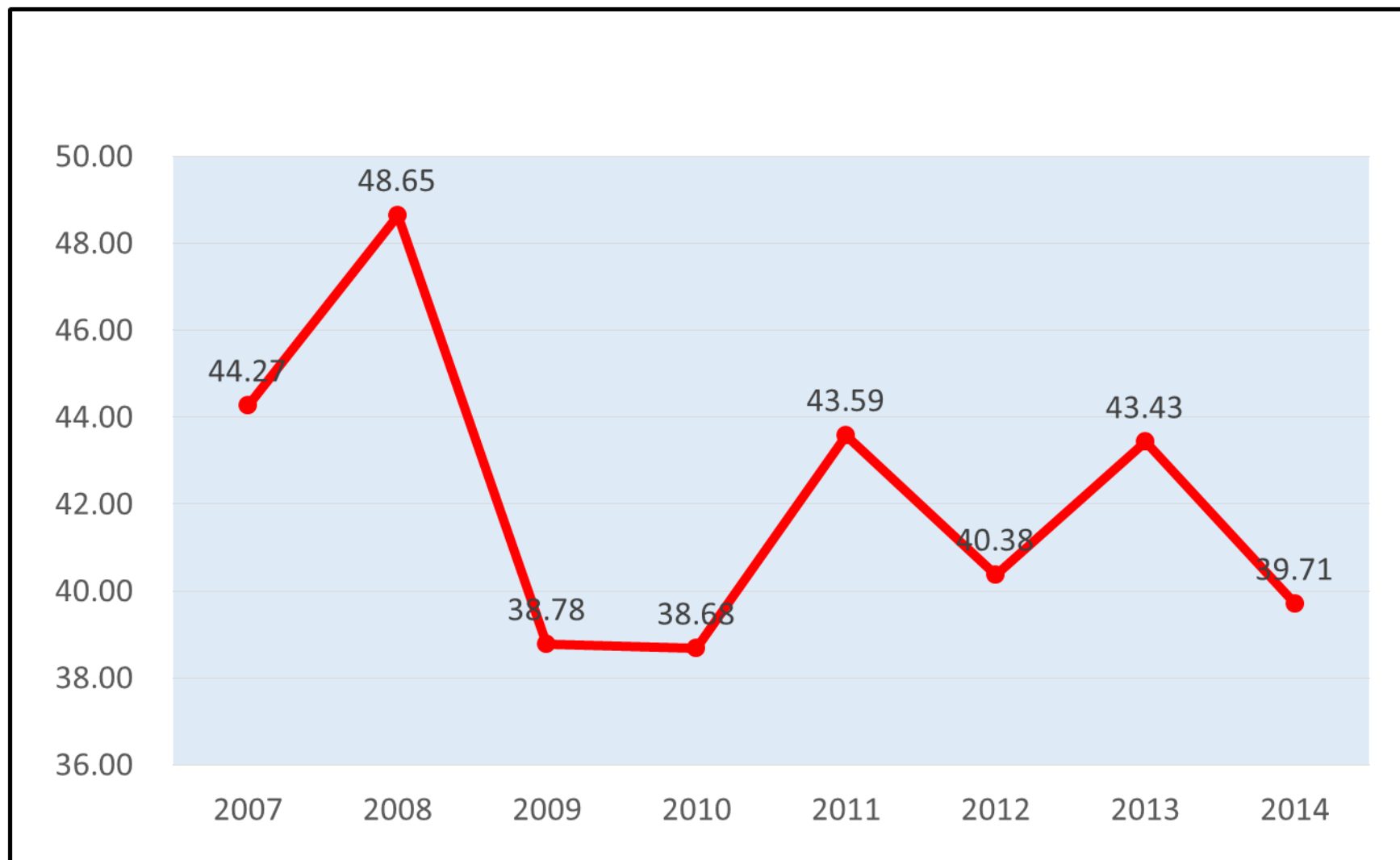




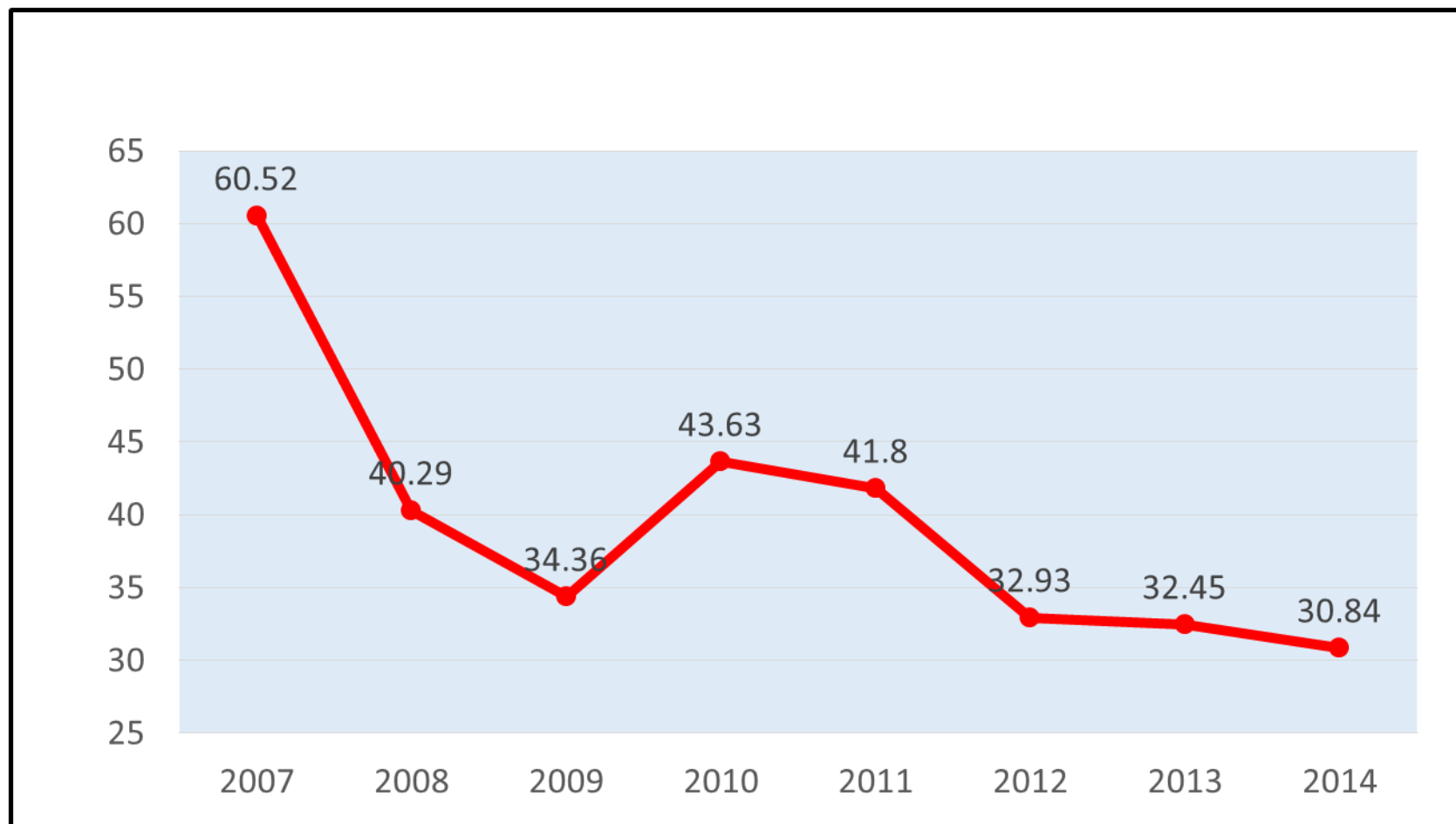
## 3.2 央企价值创造绩效得分变化趋势



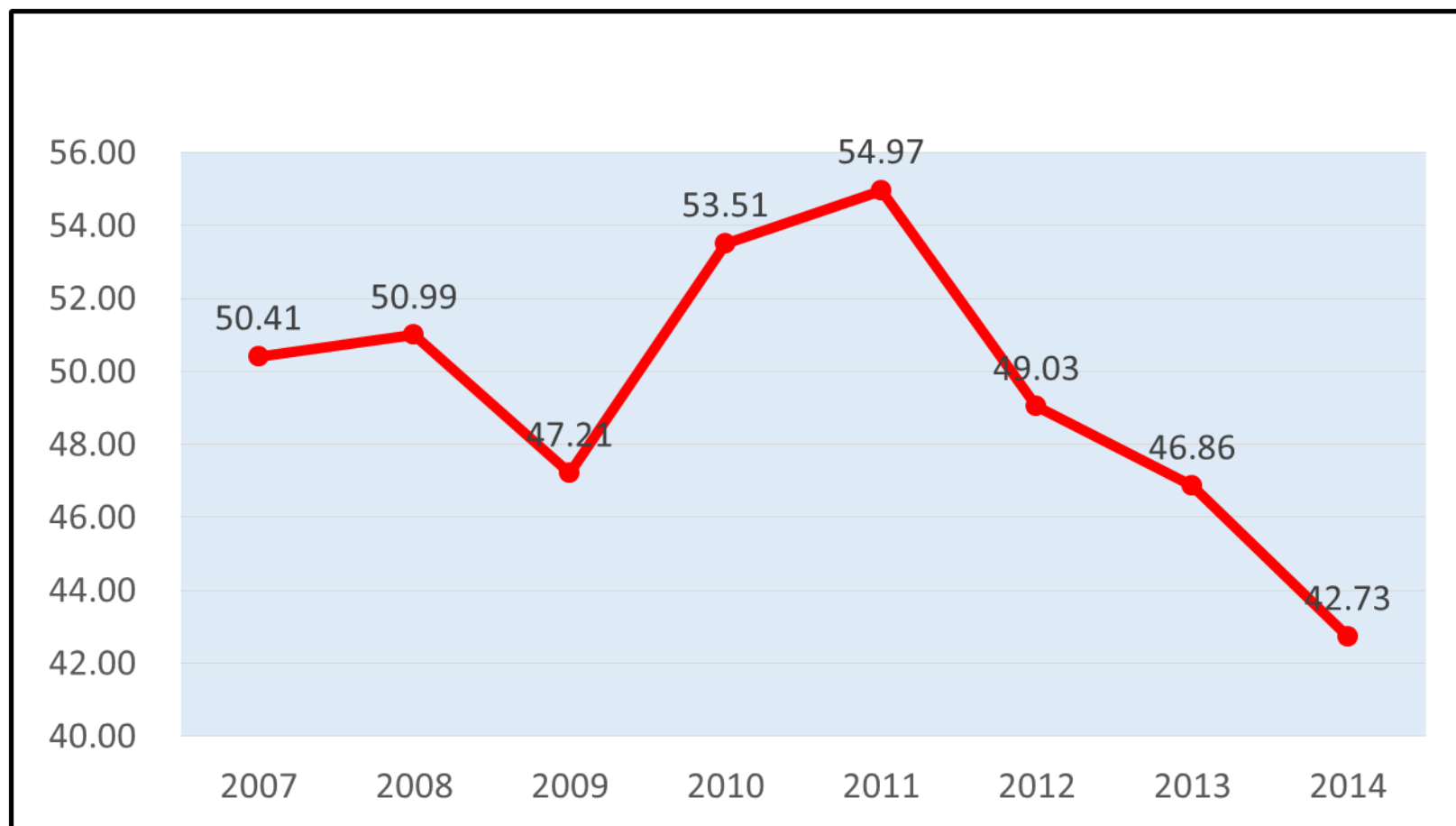
### 3.3 央企成长价值绩效得分变化趋势



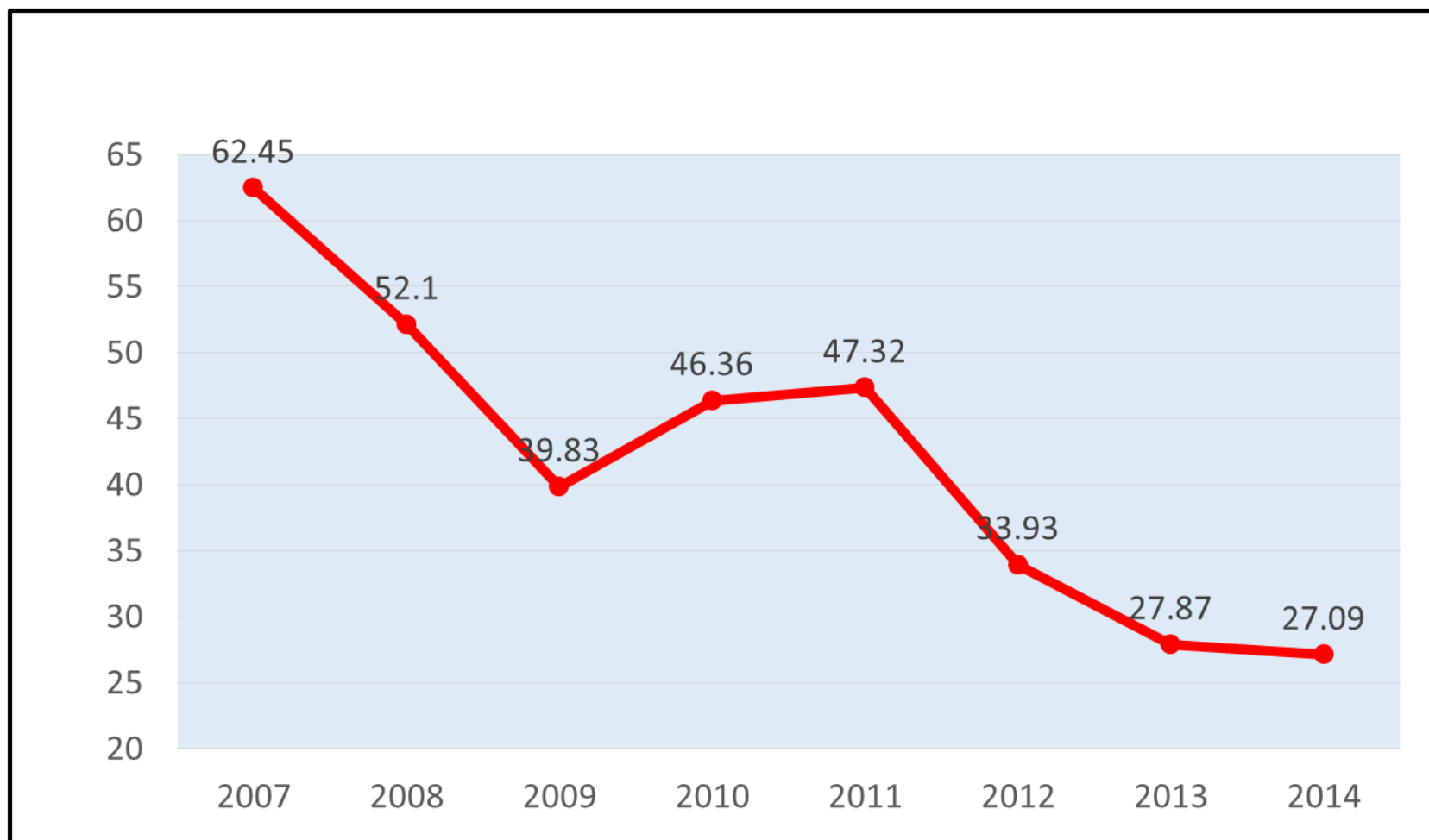
### 3.4 央企价值实现绩效得分变化趋势



## 3.5 央企总市值绩效得分变化趋势



## 3.6 央企托宾Q绩效得分变化趋势



## 四、央企上市公司市值管理建议

## 4.1 央企缺乏市值管理动力

- ✓ 出资人缺位
- ✓ 高管不持股
- ✓ 没有市值考核
- ✓ 缺经理人市场
- ✓ 获银行融资偏好

## 4.2 国企改革顶层设计要点

- ✓ 国企改革重要性：肩负实现中国梦的重大使命与责任
- ✓ 国企改革四原则：
  - 完成公司制改革
  - 完善监督制度
  - 提升国资配置效率
  - 党建全面加速
- ✓ 国企改革最大亮点：从管人管事管资产向管资本转变
- ✓ 国企改革首要任务：做强做优做大
- ✓ 稳妥推动混合所有制改革
- ✓ 国企改革分类推进



## 4.3 国企改革分类推进要点

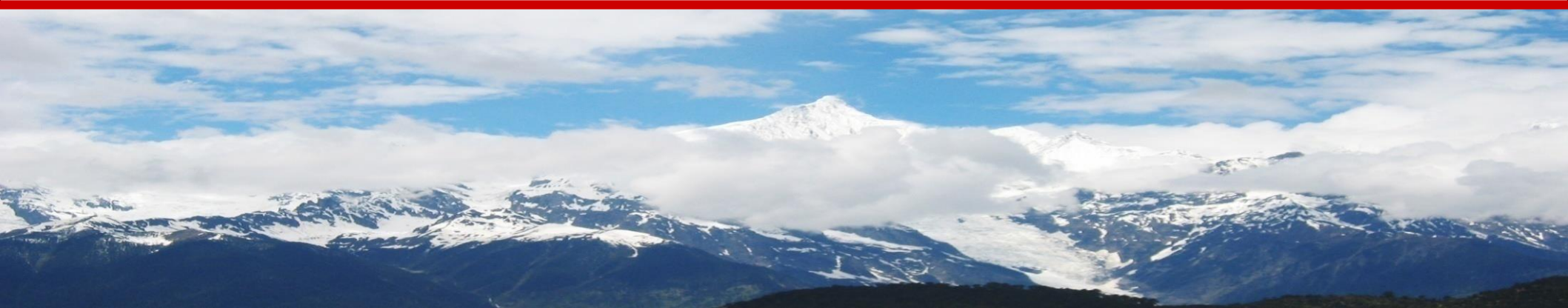
大类	细分类别	改革方向	控股程度	考核指标
商业类	充分竞争的 行业或领域	实行公司制股份制改革，积极引入其它国有资本或各类非国有资本实现股权多元化，着力推进整体上市	国有资本可以绝对控股、相对控股，也可以参股	经营业绩指标、国有资产保值增值、市场竞争能力
	关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、主要承担重大专项任务的	特殊业务和竞争业务分离，独立运作、独立核算	保持国有资本控股，支持非国有资本参股	在考核经营业绩指标、国有资产保值增值的同时，加强特殊考核
公益类		引入市场机制，提高公共服务效率和能力	采取国有独资，鼓励非国有企业参与经营	成本控制、产品服务质量、营运效率、保障能力，引入社会评价

## 4.4 以市值管理制度建设为纲推进国企改革

- ✓ 市值管理经营理念
- ✓ 市值管理愿景、战略与举措
- ✓ 市值管理年度计划
- ✓ 市值管理组织架构
- ✓ 市值考核方案
- ✓ 股权激励方案
- ✓ 并购基金方案
- ✓ 再融资方案
- ✓ 市值监测与应对机制
- ✓ 市值管理流程与规范

avAN 天闻

**We can do more**  
**We can do better**



地 址：北京市海淀区曙光花园中路11号农科大厦B座15层（100097）

电 话：010-51653535 传 真：010-51502082

公司网址：[www.avannet.com.cn](http://www.avannet.com.cn)

中国上市公司市值管理研究中心网址：[www.ccmvm.org](http://www.ccmvm.org)