



中国投资咨询
GROUP



微信订阅号: cicoc_sz

关注微信订阅号, 随时获取第一手研究报告



说明

本材料为内部交流材料，仅供参考。

中国投资咨询公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，所载观点不代表任何投资建议或承诺。部分图片、文字源自网络，作者无从考证。如涉及版权，请与我们联系。

本材料并非宣传推介资料，也不构成任何法律文件。

本材料的版权为中国投资咨询公司所有，未获得书面授权，任何机构和个人不得对外散发本材料或进行任何形式的发布、转载、复制或修改。

本材料目前仅提供部分内容的试阅读，如需获取完整研究报告，请联系 jinlan@cicoc.cn，或致电 021-60203022。

若为您带来不便，敬请谅解。



目录

02 业务动态

管理咨询

04 城投转型的本质

07 全面解读《改革国有资本授权经营体制方案》

资产管理

12 政府引导基金的市场化之路

行业研究

22 中国工业气体产业投资全景图

29 光伏，这次可能真的不一样了



城投转型的本质

本文从理解城投转型的本质出发，讨论城投转型本质上是要解决什么问题？要达到什么目标？效果怎么评价？探讨城投转型的最优路径。

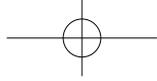
文 | 中国投资咨询 常宏渊

中国没有两个完全一样的城市，所以没有两家完全类似的城投，也没有能够复制的转型路径。2017年至今，城投转型从共识到急迫，已经成为圈子里炙手可热的话题。几乎所有城投的当家人都在不知疲惫的考察学习、参会交流、求师访友，熟悉转型的方方面面，但具体到自己的城投，依然觉得下手无力、知易行难。

城投转型本质上是要解决什么问题？要达到什么目标？效果怎么评价？想清这三个问题才能够执一而论全局，发现最优路径。

一、理解本质

城投转型本质其实就是做回企业应有的样子，所谓企业应有的样子就是在市场中赚取市场化利润。在市场经济条件下，现在或可预见的未来能赚取市场化净利润是衡量企业存在的唯一价值判断，而绝大多数的城投都是巨额亏损状态。转型的唯一目标就是扭亏为盈，近期是显著减少亏损额，这应该是判断我们的转型是否真正有效的唯一标准。市场化净利润也应作为城投内部衡量下属子公司市场化改革最核心指标，应占到50%甚至更高比重。城投转型工作如果达不到改善利润的目的就不是真正的转型，中长期将不得不面对更艰难的债务难题。中长期来看，土地将难以作为平衡债务的筹码，财政资金更不能期待，归根结底只能靠自己赚取利润。



全面解读 《改革国有资本授权经营体制方案》

《改革国有资本授权经营体制方案》是在国资国企改革大背景下，进一步加强国有资本授权经营管理的指导性文件，对国资国企改革变“管资产”为“管资本”，转变国资监管具有重要的意见。本文作者重点从文件背景和意义、文件的核心内容、文件对国资国企改革的推进将带来哪些重要影响这几方面进行全面分析和系统解读。

文 || 中国投资咨询 张磊

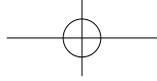
一、文件发布的背景和意义

发现问题，总结经验，国资改革将提速

《改革国有资本授权经营体制方案》（国发〔2019〕9号）（以下简称“9号文”）作为国资改革试点经验的总结，是对63号文《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》和36号文《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》等一系列文件的重点内容的再次强调；是自22号文后，对“1+N”政策的一个系统性归纳总结和重点问题解释；是21家央企试点的经验总结和推广。所以，9号文的重要性不言而喻。

一是改革中仍然存在问题。虽然63号文和36号文之后，变管资产为管资本并将完善企业法人治理作为改革国资监管的重点工作。但是，根据笔者国资国企改革的咨询经验，在各地推行中，部分地区，特别是区县级的国资国企改革工作推进大打折扣，授权不充分、授权不合理、边界不清晰等问题仍然大量存在。所以，9号文的发布，对管资本为主授权经营体制进行重点强调，对改革中存在的问题进行重点解决，对存在争议的地方给予一定的补充和解释，显得尤为重要。

二是试点改革的经验可推广借鉴。前期纳入试点的21家中央企业，在



政府引导基金的市场化之路

政府引导基金是财政资金分配方式的重大创新，虽然其形式是基金，但本质在于引导，核心需求是产业发展与转型升级，但在实际操作中，引导基金也出现了募资难、利益不一致、专业运作能力不足、退出通道局限性等问题。因此，若能采用市场化管理模式，则可真正起到助力创业投资、发展新兴产业、促进产业升级的作用。

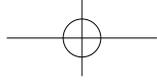
文 | 中国投资咨询 任品一

一、引言

政府引导基金是财政资金分配方式的重大创新，经过十余年的发展，各级政府对引导基金模式的理解也在逐渐加深，相关政策体系也更加完善。当前，引导基金在创业创新、产业结构调整以及基础设施建设等领域都发挥着积极作用。

虽然政府引导基金的形式是基金，但其本质在于引导，核心需求是产业发展与转型升级，即结合当地产业基础和产业政策规划，吸引社会资本投资并扶持当地产业发展，谋求撬动社会资本助力产业转型升级和区域经济长远发展。随着国内股权投资市场的不断成长，政府引导基金的形式也在不断创新，例如浙江省财政厅最新出台的政府产业基金2.0版即推出了“定向基金”的形式，旨在引导各级政府资金联合社会、产业资本与专业基金管理人重点扶持省内特定重大项目。

“资管新规”发布后，募资难成为了国内众多基金管理人的“新常态”，在募资难困境还没能得到有效纾解的当下，政府引导基金预计仍将是未来很长一段时间的优质LP之一。当然，基金管理人对于政府引导基金一直存在爱恨交加的感情，既爱政府引导基金资金来源长期稳定且收



中国工业气体产业投资全景图

工业气体是国民经济基础工业要素之一，被誉为“工业的血液”，重要性不言而喻。就其产业链特征包括兼具弹性和防御性、外包占比将提升、寡头垄断格局可期、本土龙头企业优势将进一步扩大等。随着各行业，尤其是高端制造业对于气体用量的逐步增加，必将打开更多市场需求，投资窗口即将打开，快速成长的工业气体企业投资价值凸显。

文 | 中国投资咨询 任品一

一、导言

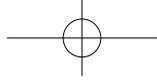
工业气体是指工业生产过程中在常温常压下呈气态的产品，可应用于半导体、化工、石油、冶金、机械、电子、玻璃、食品饮料、医疗等诸多领域，几乎渗透到各行各业，是国民经济基础工业要素之一，被誉为“工业的血液”。

全球工业气体产业已走过了一个多世纪，规模从小到大，经历了一次又一次的发展，产品应用领域不断扩大，从起初的钢铁产业至化工炼油等等。如今国际社会对能源、环保日益重视，给工业气体又带来了新的市场前景。

本文将聚焦于中国工业气体产业与发达市场的对比，以全景的角度展望其投资价值几何。

二、工业气体市场概览

工业气体有诸多的分类标准，按照制备方式和应用领域，可分为大宗气体和特种气体。大宗气体主要包括氧、氮、氩等空气分离气体，以及氢



光伏，这次可能真的不一样了

在真正大规模产业化之后不到20年的时间里，光伏行业可谓命途多舛，经历多次起起伏伏。“产能过剩、行业波动大、严重依赖补贴、龙头企业必死”等对光伏行业的印象，深深印在了人们的脑海中。但是随着行业格局的逐步稳定、“平价上网”时代的日益临近，各种担忧和不确定性将逐渐消散。新能源革命的大趋势已相当明朗，以光伏为代表的新能源行业将迎来极大的投资机遇。

文 | 中国投资咨询 顾天宇

在真正大规模产业化之后不到20年的时间里，光伏行业可谓命途多舛，多次起起伏伏。2008年金融危机之后，受欧美市场萎缩影响，光伏行业一改此前卖方市场的格局，高毛利、高预付款的大好形势一去不复返。在2010年行业短暂反弹之后，从2011年开始到2013年第二季度，伴随着欧债危机、欧美双反、硅料价格震动，光伏行业经历了产业化之后最为深度的调整和洗牌：美国大批光伏企业倒闭，国内的尚德、赛维等龙头企业也纷纷破产重组。此后，商业银行、投资者、媒体、公众等无不是谈光伏“色变”。“产能过剩、行业波动大、严重依赖补贴、龙头企业必死”等对光伏行业的印象，从此便深深印在了人们的脑海中。2018年光伏“5.31”新政之后行业急冻、需求急剧萎缩，更是将人们印象中光伏行业的风险和恐惧进一步放大。

光伏行业的剧震令失败者避之不及，但也令幸存者越发谨慎，对新建产能投资和技术路线选择更加稳健，一线企业的行业地位得到进一步稳固。在2013年行业低谷之后，晶科、晶澳、天合、阿特斯等国内一线光伏制造企业的排序便开始逐渐清晰，并一直保持相对稳定，此后也仅有隆基



《公司介绍

中国投资咨询有限责任公司于1986年3月经国务院批准设立，是我国最早设立的，为投融资活动提供全方位、一体化咨询和资产管理服务的国有大型投资咨询公司，是中国建银投资有限责任公司的全资子公司。公司致力于发展成为一家具有较高社会影响力的投资咨询公司，为客户提供高附加值的咨询顾问和资产管理服务。

公司构建“咨询顾问+资产管理”的服务体系，提供专业的综合解决方案，聚焦于基础设施、公用事业、新兴产业等领域，为政府机构、国有企业、大型企业集团、上市公司等客户提供PPP咨询、国企改革、战略规划、财务顾问、管理咨询等咨询服务。公司专注于绿色产业，以推动技术进步、产业升级为使命，助力实体经济发展。

近年来，公司先后为杭绍台高铁PPP项目、广东省国资国企改革等数百个重大项目提供顾问服务。通过政府引导基金、并购重组基金和产业升级基金等方式，与浙江省、山东省、辽宁省和内蒙古自治区等政府有关部门大力合作，促进地方经济发展。

《我们的服务

- 政府与公共咨询
- 产业咨询与投资
- 战略与管理咨询
- 资产管理——中咨华盖
- 资产管理——中咨华瀚





编印单位

中国投资咨询有限责任公司

编委会主任

聂 敏

编委会

聂 敏 汪 阳 董建强 王 进 杨光琰 谭志国

主编

谭志国

执行主编

伍婧寰

总部地址:上海市虹口区公平路18号8号楼
嘉昱大厦12层

电 话:(021)6020 3000

传 真:(021)6020 3111

邮 编:200082

邮 箱:marketing@cicoc.cn

网 址:www.cicoc.cn

发送对象:本单位职工

印刷单位:上海万卷印刷股份有限公司

印刷数量:300

上海市连续性内部资料准印证:(K)第0730号

声 明

本材料为内部交流材料,仅供参考。中国投资咨询有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证,所载观点不代表任何投资建议或承诺。部分图片、文字源自网络,作者无从考证,如涉及版权请与编辑部联系。

本材料并非宣传推介资料,也不构成任何法律文件。

本材料的版权为中国投资咨询有限责任公司所有,未获中国投资咨询有限责任公司的书面授权,任何机构和个人不得对外散发本材料或进行任何形式的发布、转载、复制或修改。