

## 中石化混改开宴： 25 机构抢千亿股权 个人 10 万元入局

酝酿半年之久的中石化混改引资方案 14 日终于公布于众。25 家投资者以 1070.94 亿元认购增资后的中石化销售公司 29.99% 的股权。

中国石化集团新闻发言人吕大鹏对记者称，目前中石化销售公司有 2.5 万个加油网络，以及众多加油卡客户资源，这是非常宝贵的，也是入股的合作者最为看重的。而对于普通投资者来说，也能借道公募基金渠道，分享中石化混改收益。目前已经推出的相关公募产品的投资门槛定位在 10 万元。分析普遍认为，中石化混改具备可复制性，新一轮国企改革有望释放巨大的改革红利。不过，中石化股价昨天高开低走，收盘下跌 0.71%。南都供稿

### 为什么是这 25 家？

中国石化集团新闻发言人吕大鹏对记者称，中石化本次增资采用多轮评选、竞争性谈判的方式，由潜在投资者对销售公司价值进行独立判断，并根据本次引资的进展先后提交非约束性报价及约束性报价。中石化和销售公司共同成立由独立董事、外部监事和内外外部专家组成的独立评价委员会对潜在投资者进行评议。评议过程除将潜在投资者的报价、拟投资规模等作为主要决策

因素外，还对产业投资者、境内投资者及惠及广大中国公众的投资者予以优先考虑。经独立评价委员会评议后，中石化和销售公司选择和确定了最终的投资者名单。

在投资者的选择上，遵循了“三个优先”原则，即产业投资者优先、国内投资者优先、惠及广大人民的投资者优先。此次引入的 25 家投资者中，产业投资者以及与产业投资者组团投资的共 9 家。

### 为什么不公开招标？

“这是本着对双方负责的态度。”吕大鹏对记者强调称，如果像拍卖一样招标，会造成估价过高，对双方都不是好事。

根据投资者的认购金额和持有销售公司股权比例，销售公司的股权价值为

3570.94 亿元，显著高于市场此前预期的 3000 亿估值，反映了投资者此次认购的踊跃。华东一家大型券商石化行业研究员向记者称，这个估价超乎预期 12%，并不算太大泡沫。

### 引入资金用在哪？

据吕大鹏介绍，这次引资资金将主要用于三方面：一是进一步完善成品油销售网络，巩固传统油品业务优势；二是发展新业务，加强科技信息化建设，改善盈利结构；三是补充一般运营资金，偿还债务，降低负债率，改善财务结构。

“目前与外部投资者战略合作还限于描述性的东西，具体细节的过程需要进一步探讨”，吕大鹏称，比如和腾讯合作，怎么让双方发挥最大优势，又如既是股东、又是业务合作的伙伴，双方在员工和业务合作方式方面如何设计。

### 未来商业模式是什么？

“总的来说，下一步中石化的盈利模式是，继续保持油品业务良好的同时，快速开发非油业务，实现效应的大幅提升。”吕大鹏表示，此次混合制改革对石油最大的改变是业务方面。目前中石化有两块业务，一块是油品，因油价国家管制，利润空间有限，目前只能靠提高服务质量，吸引更多的加油客户；二是非油业务，空间

很大，国外两块业务的比例能达到 1:1，而按照目前中石化的比例，远远不够。

目前中石化销售公司有 2.5 万个加油网络，以及众多加油卡客户资源，这是非常宝贵的，也是入股的合作者最为看重的。下一步可以考虑的是，可与网络电商做实体店，加油站可以提货、退货，以中石化的品牌担保。

### 销售公司会上市吗？

在发展新业务的同时，销售公司未来是否上市也是市场颇为关注的话题。值得注意的是，公告中披露的《增资协议》的多项条款，似给上述疑问留足了想象空间。

对此，吕大鹏对记者称不便回复。但是中石化在昨晚的公告中称，在本次引资完成 3 年后，如销售公司尚未实现上市，若投资者转让销售公股权，中石化享有优先购买权；投资者在销售公司上市完成后 1 年之内不得转让所持有的销售公司股份；在销售公司上市前，中石

化在销售公司中的持股比例不能低于 51%。

“公告的意图很明确，中石化销售公司上市的可能性很大。”上海一家投行董事总经理向记者分析称，中石化公告的内容对未来几年股东对股权的处置做了约定，实际上是一种对赌协议。

在近期召开的天津达沃斯论坛上，中国石化董事长傅成玉也明确表示，“新股东有需求，就努力去上市。现在看来股东有这方面的需求。”

### 25 家投资者话语权有多大？

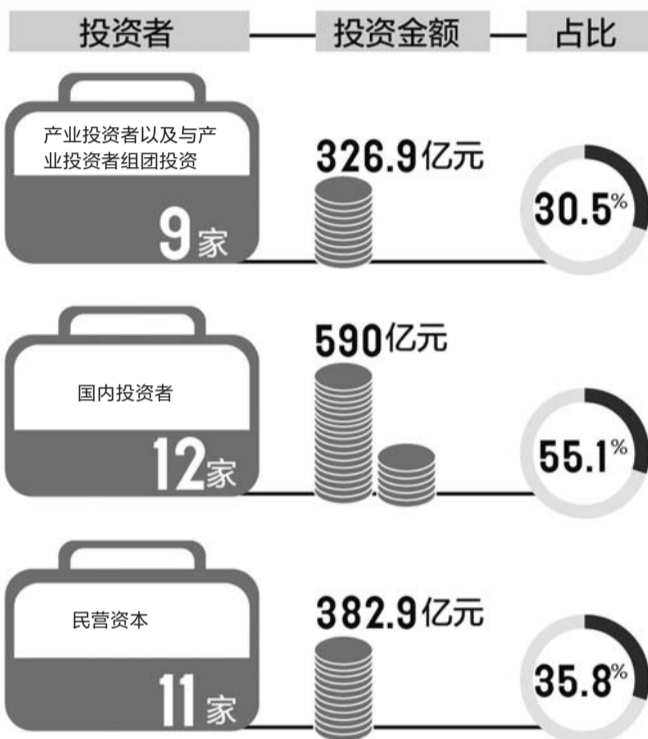
针对有声音质疑称，引入的 25 家投资者共计约 30% 的股权，仍然不可能对中石化销售的决策起决定作用。

吕大鹏解释称，对于销售公司，最高权力机构是董事会，销售公司董事会由 11 名董事组成，中石化派出董事 4 名，投资者派出董事 3 名，独立董事 3 名，职工董事 1 名，中石化的话语权是减弱的，此次混改也是中石化主动提出，这都体现了诚意。另外，中石化是代表国家代表全民，如果话语权完全让渡给外部合作者，那也是

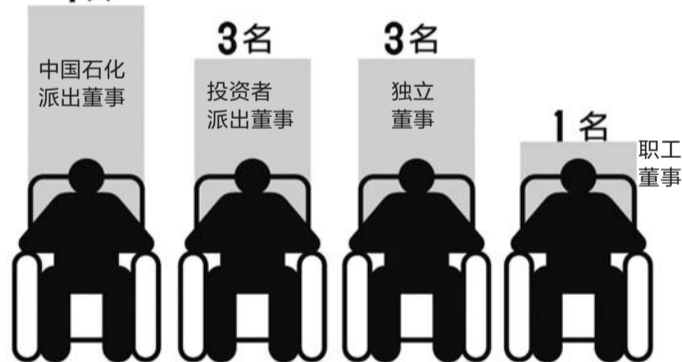
对国有资产不负责任。

25 家投资者持股比例还不到 1/3，有意义吗？为什么不进一步降低国资控股比例呢？广东省社科院国资研究中心主任梁军对此表示，“国有资本持股比例不设下限”不代表没有底线。他认为，国企改革，做大做强国企，在一些关键行业领域，其实是有下限的，也是有底线的。要守住这个下限和底线，就必须拥有话语权的地位。这个地位，主要的形式还是绝对控股或相对控股，或者建立国有股东的金股机制。

### 25 家投资者情况



### 中石化销售公司董事会组成



### 个人借道基金分享混改盛宴

随着中石化公告出炉，普通投资者借道公募基金渠道，参与中国石化混改成为现实。

#### 公募参与混改

嘉实基金母公司通过旗下一只封闭式直投混合基金嘉实元和认购了 50 亿元中石化销售子公司的股权，而这是公募基金首次获准投资非上市公司股权，也是首单公募参与国企混改的案例。

业界普遍认为，作为首家开启混合所有制改革的央企，中石化样本作用显著，而公募基金产品参与混改也将是未来公众资本参与央企改革的可复制之路。

#### 投资门槛较低

嘉实元和的存续期为 3~5 年，但可在 3 年后提前结束，基金在成立后 3 个月内将在上交所上市。由于该产品的稀缺性较强，预计认购

门槛将高于现有公募基金。不过，区别于上述基金子公司专户动辄 1000 万元的投资门槛，该公募产品的投资门槛定位 10 万元，也是目前普通投资者能够参与中石化混改的最低门槛和最便捷的方式。

#### 投资收益较高

对于投资者而言，能带来多大收益是核心问题。

“从产品设计及运作模式来看，该基金或可称为一只风险较低、收益相对较高且较为确定的优质产品。但其产品特点也注定其初期收益相对较低，其初期收益主要来自于 50% 的资产的固定收益类投资，参与石化销售公司的收益要到上升后才能逐渐兑现。”上述基金分析师称。

有业内人士预计，从目前市场预期情况看，乐观者预测对此次中石化销售公司原始股上市的收益保守估计 20% 到 30%。南都供稿