

国有上市公司市值管理优化路径研究

张家弛

中国华电科工集团有限公司，北京 100160

[摘要]随着国务院国资委将市值管理纳入中央企业负责人经营业绩考核，国有上市公司市值管理从被动应对转向主动作为。然而，当前国有上市公司面临市值增速与资产扩张不匹配、价值创造与市场表现协同不足等现实困境。文中立足价值创造、价值经营与价值实现的理论框架，系统分析国有上市公司市值管理在理念认知、制度机制、工具运用等方面存在的问题，提出完善战略体系、强化经营质量、加强投资者关系、健全考核机制等优化路径，并从公司治理、数字化赋能、考核激励、环境营造四个维度构建保障体系，以期为国有上市公司提升市值管理水平提供参考。

[关键词]国有上市公司；市值管理；价值创造

DOI: 10.33142/mem.v7i4.20269

中图分类号: F279.242

文献标识码: A

Research on the Optimization Path of Market Value Management of State-owned Listed Companies

ZHANG Jiachi

China Huadian Engineering Co., Ltd., Beijing, 100160, China

Abstract: With the inclusion of market value management in the performance evaluation of central enterprise leaders by the state-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council, the market value management of state-owned listed companies has shifted from passive response to proactive action. However, currently state-owned listed companies are facing practical difficulties such as a mismatch between market value growth and asset expansion, and insufficient synergy between value creation and market performance. Based on the theoretical framework of value creation, value management, and value realization, this article systematically analyzes the problems in the concept cognition, institutional mechanism, and tool application of market value management of state-owned listed companies. It proposes optimization paths such as improving the strategic system, strengthening business quality, enhancing investor relations, and improving the assessment mechanism. A guarantee system is constructed from four dimensions: corporate governance, digital empowerment, assessment incentives, and environmental creation, in order to provide reference for state-owned listed companies to improve their market value management level.

Keywords: state-owned listed companies; market value management; value creation

引言

市值管理就是上市公司以合法合规的方式，使市场价值真实地反映到内在价值上的战略行为。2024 年，国务院国资委印发了关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见，把市值管理作为央企负责人经营业绩考核的重要内容，使国有上市公司市值管理进入制度化、常态化的新阶段。目前国有上市公司数量占到 A 股的四分之一以上，总市值占到全部股票的近五成，是资本市场“压舱石”。但是数据显示，2024 年 6 月至 2025 年 6 月国有控股上市公司资产总额增长 9.5%，市值增速只有 14.2%，远远小于民营上市公司的 37.2%，说明市场

对于国有资产“有效性”的认可度不高。怎样破解国有上市公司市值增长困境，实现内在价值和市场价值的共同提高，成了深化国企改革的重要课题。

1 国有上市公司市值管理的内涵及现状分析

市值管理指的是上市公司以促进市值稳步增长为根本目的，依靠战略规划、经营管理改善、投资者交流等手段，达成企业内在价值同市场表现良好互动的一种管理活动。其理论框架可以归纳为价值三部曲，即价值创造为基础，目的在于最大化内在价值；价值经营是纽带，用资本运作传递积极信号；价值实现是目的，用有效的沟通使市场价值和内在价值相匹配。

从政策演进来看,2022 年国务院国资委出台 14 条举措提升央企控股上市公司质量,2024 年全面推行市值管理考核,2025 年相关政策不断深化,提出“一企一策”量化评价市场表现。就实践状况而言,国有上市公司已经基本上完成了制度建设,八成以上的央企控股上市公司出台了市值管理制度和股东回报规划。2025 年前三季度,A 股国有上市公司总市值较年初增长 13.32%,破净公司数量减少,分红、回购等工具使用越来越普遍。但是部分企业还存在着“政策热、市场冷”的状况,市值管理的实际效果还有待提高。

2 国有上市公司市值管理存在的问题

2.1 市值管理理念认知不足

部分国有上市公司的市值管理还停留在合规的层次上,存在重形式、轻实效的倾向。有研究认为,一些企业把市值管理等同于完成考核指标,机械执行各项措施,没有根据企业的实际情况来制定方案,陷入了“举措落地、市值滞涨”的困境。市值管理本质就是以推动上市公司市值稳健增长为最终目的,依靠高层战略设计、战略布局优化、经营管理水平提高、投资者沟通等手段来实现企业内在价值和市场表现的良性互动。但是目前一些企业并没有真正认识到它的本质内涵,把市值管理简单地理解为股价管理或者市值考核达标,忽略了对企业的长期核心竞争力培育。除此之外,一些企业的市值管理还存在着制度机制不健全的情况,即顶层设计没有系统的架构,责任不明晰、流程不通畅、缺少配套的支持等现象普遍存在,致使市值管理缺少系统性、连续性。

2.2 价值创造与市场表现协同不足

国有上市公司的资产规模扩张同市值增长存在结构性的矛盾。从具体的数字上来说,2025 年 6 月 A 股国有控股上市公司的资产总额是 378.2 万亿元,比 2024 年 6 月的 345.5 万亿元多了 9.5%,比民营企业上市公司的 5.9%、A 股整体增速(8.9%)都要高,说明它们有很强的资产扩张能力。相比之下同期国有控股上市公司总市值由原来的 47.4 万亿元增加到现在的 54.2 万亿元,增长率仅为 14.2%,远低于民营上市公司的 37.2%的高增长率,也低于整个 A 股市场的 23.6%的增长率。核心症结就是市场对于国有控股上市公司资产的有效性缺乏认可。市场对于资产的价格决定,本质上就是对资产的盈利前景、经营状况以及价值实现能力的一种预估。对于国有控股上市公司来说,虽然总资产规模不断增大,但是部分资产存在重规模轻效益的现象,造成市场认为其资产扩张并没有真正转化为企业的盈利能力提高,因此不愿意给这些公司高估值溢价。为了

更加直观地看出各个所有制的上市公司在这几个主要指标上存在的差别,对相关数据进行了整理汇总如下表 1 所示。

表 1 为 2024 年 6 月至 2025 年 6 月不同所有制上市公司资产和市值增长情况比较

指标	国有控股上市公司	民营上市公司	A 股整体
资产总额增速(%)	9.5	5.9	8.9
总市值增速(%)	14.2	37.2	23.6
市值增速与资产增速之差(%)	+4.7	+31.3	+14.7

由表 1 可知,国有控股上市公司的资产扩张速度比市场平均水平高,但是市值的增长不能同步放大,两者相差 4.7 个百分点,民营上市公司却有 31.3 个百分点的差距,说明市场对于国有资产的估值转化效率的认可程度较低。与此同时,传统行业国资国企上市公司的固有属性,从根源上限制了市值管理的操作空间,主要表现在股本和市值基数大导致市值管理基础难度增加、自身业绩和成长的内生短板导致资本市场预期和估值不足两个方面^[1]。部分企业的业务转型滞后、创新动力不足,不能产生有市场竞争力的新增长点,既不能给投资者带来技术、模式创新的需求,也不能给投资者提供业绩超预期的故事支撑,不能向资本市场传递出清晰的第二成长曲线信号,造成资本市场认可度低。

就投资者关系管理而言,部分国有控股上市公司的投资者沟通机制是零散的、被动的,不能对机构投资者和中小投资者的需求有全面的认识,更多的只是回答投资者的咨询,沟通的内容主要是公司经营稳健性、社会责任等,没有通过召开投资者会议等方式向投资者传递公司的价值逻辑和未来发展计划,使投资者对公司基本面的认识出现偏差,对未来价值的期望值不高。相比国有上市公司,民营上市公司的机构调研次数、与投资者沟通的主动性与及时性、沟通内容的准确性都好一些。

3 国有上市公司市值管理优化路径

3.1 完善市值管理战略体系,提升价值引领能力

国有上市公司应该把市值管理纳入到企业的战略顶层设计当中,创建起一个包含价值创造、价值经营、价值实现的完整闭环。国资国企应该以政策引导为主导,以市场实践为参照,根据自身的成长需求以及合规标准,形成多维视角的市值管理思想,创建起多层次的市值管理体系,并且选择多种多样化的市值管理手段。根据企业实际情况制定市值管理中长期规划,确定目标、路径、责任分工,避免出现短期化、碎片化的行为。国企市值管理是不断发

展的过程，要不断创新、不断完善，更加重视价值创造和价值实现，依靠优化资源配置、提高运营效率、加强创新驱动等途径来达到内在价值和市场价值的共同提升。

3.2 强化经营质量提升，夯实市值增长基础

价值创造为市值管理打下了基础。国有上市公司应该从内生式和外延式两条途径来提高企业的内在价值。内生式扩张模式就是依靠国资国企自身的资金、技术、人员、管理能力等来实现业务版图的扩展以及业务结构的改善。应该集中于主业的提质增效上，加大研发投入，推进技术创新和商业模式的革新，改善资产的运作效率以及收益状况^[2]。外延式扩张主要是并购优质资产，多用于国资国企内部已经没有优质资产可供整合，或者国有控股上市公司处于股价高位时。国资国企用发行股份购买资产等方式来获得好的资产，使上市公司市值有所提高。应该以产业链为依托进行横向整合和纵向延伸，改善资产结构，给市场传递清晰的业绩增长信号。

3.3 加强投资者关系管理，增强市场沟通效能

价值实现需要上市公司同资本市场有效沟通，让市场充分认可企业的投资价值。国有上市公司要改进信息披露工作，主动、精准地表述自身的战略布局、技术壁垒以及ESG实践，由原来的被动回应转变为积极沟通。应该创建起常态化的、精确化的投资者沟通机制，就不同种类的投资者信息需求，分层分类地开展沟通活动。就信息披露而言，部分国有控股上市公司信息披露仍然停留在“合规底线”上，对于业务发展情况、发展战略、风险因素等重要信息的披露不到位，不能及时、充分地回答投资者对企业成长性方面的关注，应当主动加强信息披露力度，把经营亮点和战略价值传递到资本市场上。

3.4 健全市值管理机制，提升风险防控水平

市值管理工具的使用要符合合规性以及有效性。目前，国有控股上市公司一般存在重实体、轻资本、重规范、轻效率的特点。应当采用合理的方式，例如回购股份、增持股份、派发现金、实施股权激励等来传递信心。对于股份回购来说，在股价被严重低估的时候再进行回购，注销回购的股份来增加每股收益；股东增持主要是在公司基本面较好但是认识有偏差的时候操作，体现发展的信心；现金分红要建立持续稳定的预期；股权激励要把行权条件同ROE、营收增长等长期质量指标联系起来，防止出现短期行为。根据万得数据，2025年前三季度A股市场共发生重大重组事件134起，其中国有控股上市公司重大重组事件有36起（占总重大重组事件的27%），比民企上市公司交易频率84起要低很多，应适当增加并购重组的力度。

2025年前三季度A股上市公司共发布股权激励计划543份，民营上市公司发布的股权激励计划占全部股权激励计划的84.0%，国有控股上市公司发布的股权激励计划占全部股权激励计划的4.8%，应该加快市场化改革的步伐。同时市值管理要守住合规底线，任何企图触碰合规红线的行为都会成为饮鸩止渴，只有坚守底线、实实在在地提升内在价值，才能最终获得市场的长期信任。另外还要建立起市值管理风险预警体系，对回购的资金使用、内幕信息的管理等各方面实行动态监控，保证各项操作都在合规的框架之内进行。

4 国有上市公司市值管理保障措施

4.1 加强公司治理体系建设

健全的公司治理是市值管理得以正常运转的前提。应当完善董事会决策机制，明确市值管理的职责分工，设立专门委员会统筹推进相关工作。央企要成为资本市场的表率，重视投资者回报，促进资本市场健康发展^[3]。央企控股上市公司若想实现价值创造和价值实现的统一，那么市值管理就不能只追求短期的股价上涨，而应该从内而外，提升自身的价值创造能力，筑牢价值管理的基础。完善关联交易、对外担保等重大事项的决策程序，加强内部控制和审计监督，防止单个合规风险事件对公司的市值造成影响。

4.2 推动数字化赋能市值管理

数字化技术给市值管理增添了新工具、新途径。利用大数据分析、人工智能等技术，对市值变动、舆情动向、投资者情绪进行实时监测，给市值管理决策给予数据支持。可以创建投资者关系管理数字化平台来提高沟通效率和准确性。上市公司可以利用产业基金，有目的地收购具有一定规模的地方特色品牌或者具有成长潜力的企业，从而达到区域市场补强、品牌矩阵丰富的作用，数字化转型也可以成为市值管理的重要手段，通过智能化的信息披露和舆情管理来提高价值传递的效率。

4.3 完善考核评价与激励机制

改进考核的指挥棒属于市值管理制度化的部分。虽然市值管理已经被纳入到央企负责人经营业绩考核范围，但是在实际操作中，怎样建立科学、可执行的考核指标体系仍然是难题，大多数国有控股上市公司还没有建立起明确的市值考核标准；在设计考核机制的时候，怎样兼顾考核公平性（不同行业、不同公司之间可比），激励性（促使相关负责人主动作为），约束性（防止短期投机炒作），短期市值改善和长期价值导向等问题仍需解决。应探索分类考评，重点考查科技型企业的研发成果转化情况，关注传

统型企业分红及资产利用率,减小对短期股价的权重,加强对企业价值形成质量的指标,使评价真正指向企业长期价值的创造。

4.4 营造长期价值投资发展环境

国有上市公司市值管理要靠良好的外部环境来支撑。应当积极引导投资者树立长期价值投资观念,削减市场短期波动给市值管理造成的干扰。政府部门要健全相关政策措施,给国有上市公司使用市值管理工具赋予制度上的便利条件。加强国有上市公司市值管理,使投资者对股价有相对稳定的预期,有利于提高资本市场内在的稳定性,使投资者得到相对稳健的投资回报,进而为形成长期投资、价值投资氛围创造条件。依靠内外部共同推进,促使国有上市公司市值管理由“粗放落地”转向“深耕提质”新的发展阶段。

5 结语

国有上市公司市值管理是推进国企改革、完善资本市场健康发展的有力手段。伴随着资本市场改革和国企改革不断推进,国资监管部门对于上市公司市场价值表现的重视程度越来越高,“价值三部曲”经营理念在国有控股

上市公司中得到进一步深化推广和广泛运用。对于目前存在的理念认识不到位、价值创造和市场表现不能有效协调等问题,国有上市公司应该从战略的高度去重新认识市值管理的本质内涵,建立起一个涵盖价值创造、价值经营、价值实现的完整的管理体系。完善战略引领、强化经营质量、加强投资者沟通、健全考核机制等途径,依靠公司治理、数字化赋能、激励机制等保障措施,使市值管理由合规动作变成价值深耕,从而达成国有资产保值增值和资本市场高质量发展相统一的目的。

[参考文献]

- [1]黄志云.国有上市公司市值管理研究[J].商场现代化,2025(4):140-143.
- [2]陶勇.国有上市公司市值管理如何破题?[J].董事会,2023(3):63-65.
- [3]武艺,刘玮婧.国有控股上市公司市值管理误区及改进策略[J].企业管理,2024(12):121-123.

作者简介:张家弛(1992—),男,汉族,陕西汉中市人,中级经济师,硕士研究生,北京航空航天大学工商管理专业毕业,现从事资本运营管理、上市公司管理工作。