

创投风向

# 军工改革暗藏资本淘金路线图

本报记者 刘兴龙

相比于高调改革却又进展略显缓慢的铁路、石化等行业，军工领域的国企改革正如火如荼地推进。民营资本和投资机构对于神秘的军工企业兴趣盎然。互联网巨头腾讯公司入股四维图新刚刚获国资委批准，成飞集成纳入防务装备核心业务的重组预案也浮出水面。

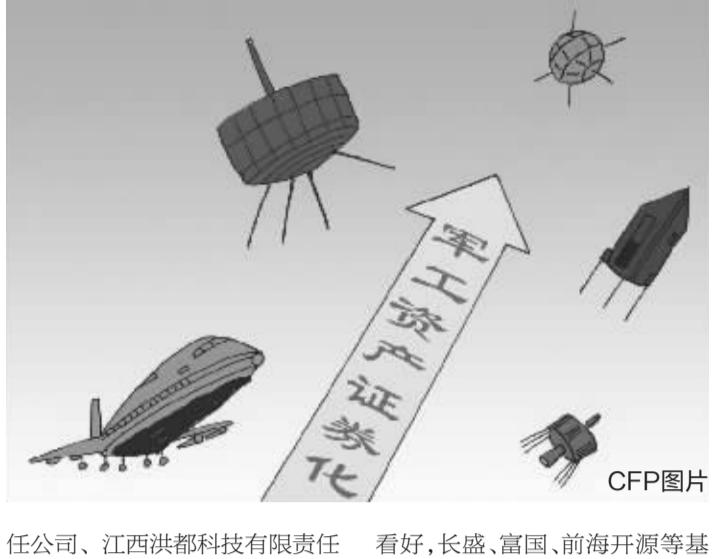
市场人士认为，在新一轮国企改革的带动下，军工改革将推动军民融合深度发展，改革国防科研生产管理和武器装备采购体制机制，为优势民营企业进入国防科技工业体系扫清障碍。同时，军工企业资产证券化的不断推进，将为资本参与军工行业带来机遇。

## 军工迎强劲资本潮

证券化率低一直是中航工业董事长林左鸣的心结。早在2008年中航工业成立时，便将“3年子公司80%资产上市，5年集团80%资产上市”作为战略目标。但截至2012年底，中航工业资产总额已达5661亿元，证券化率只达到51.79%。尽管上市和借壳之路依然崎岖，但是在新一轮国企改革的时代大背景下，军工企业资产证券化、引人民营资本等难题有望迎刃而解。

继2013年9月中国重工收购超大水面舰船等军工重大装备之后，停牌五个月之久的成飞集成于5月19日披露重组预案。公司

将通过发行股份购买沈阳飞机工业有限公司、成都飞机工业有限责



CFP图片

任公司、江西洪都科技有限责任公司三家公司的100%股权，标的资产预估值为158.47亿元。交易完成后，控股股东中国航空工业集团公司公司的防务装备核心业务及资产将实现整体上市。

无独有偶，四维图新也发布公告，国资委已批准公司控股股东中国四维向腾讯公司转让股权事宜。股权转让后，中国四维与腾讯持股比例相差仅1.3个百分点，公司没有实际控制人。

深圳晟泰投资总裁薛冰岩指出，目前金融等行业已经比较市场化，2013年开放了民营银行等领域；铁路、石化、电力等领域则改革阻力重重，还需要观望。相比之下，军工行业是最有希望因国企改革而迎来大发展的行业。

在国企改革的鼓舞下，军工资产吸引来的不仅仅是民营资本，资本市场中的投资资金也趋之若鹜。出于对军工行业发展的

看好，长盛、富国、前海开源等基金公司先后推出军工主题基金。

首只军工主题基金长盛航天工

装备混合型基金于2月发售，3月11日成立，首发规模为7.41亿份。在长盛推出两只主动管理的混合型基金之后，富国基金推出被动管理的中证军工指数分级基金。富国中证军工指数分级基金于4月4日成立，首发规模为9.81亿份。此后，前海开源中证军工指数基金也进入发售期。

长盛高端装备制造基金经理张锦灿表示，随着军费开支规模的增长、削减非战斗人员比例等带来的武器装备采购占比提升，结合我国未来5到10年武器装备重点发展方向集中在海军、空军、导弹武器（航天）及信息化等领域，上述领域的上市公司收入、盈利的复合增速应在15%至20%，在中国经济增速放缓的背景下，军工板块成长性可期。

一直以来，我国军工科研院所科研活动的成果全部属国家所有，未经国家批准，成果不得转

## 三大投资路线图

“对于包括两大船舶集团在内的十大军工央企而言，除涉及国家安全核心机密部分要保持国有独资外，其他民品部分完全可以放开，推行股权多元化，发展混合所有制经济。”国资委副主任黄淑和在两会期间透露了军工国企改革的思路。

市场人士指出，国防装备等业务由于涉及信息机密和安全，一般在引入民营资本方面非常慎重。以成飞集成为例，实施配套融资的发行对象主要以中航飞机、中航机电、中航投资等军工系统企业为主。从民营资本融合的特性分析，军工国企改革将有三大领域可能吸引资本聚集——民用产品、军工科研院所改制、武器装备社会化采购。

对于军工企业来说，军用与民用产品融合早已成为常态，吸引民营资本促进民用产品生产规模提升，成为迅速壮大资产规模、加强企业管理水平的捷径。广船国际日前因“正在谋划与本公司有关的重大事项”停牌，市场人士称重大事项或为中国船舶工业集团公司整体上市。中船集团是中国十大军工集团之一，在军船方面，中船集团研制的产品几乎涵盖了我国海军所有主战舰艇和军辅船装备，是中国海军装备建设的骨干力量。在民船方面，中船集团能够建造符合世界上任何一家船级社规范，满足国际通用技术标准和安全公约要求，适航于任一海区的现代船舶。

一直以来，我国军工科研院所科研活动的成果全部属国家所有，未经国家批准，成果不得转让、销售。目前，军品科研任务一直是军方和科研院所之间以经济合同方式完成。除需要国家给予事业费（财政补贴）和各种优惠政策外，还要进行大量的保障条件和军工技改的投入。今年4月，工业和信息化部副部长、国家国防科技工业局局长许达哲在接受媒体采访时表示，深化国防科技工业改革，就是要务实推进重点领域、关键环节的改革，特别是结合新一轮军品科研生产能力建设调整，推进军工科研院所改革、军工投资体制改革和科技管理体制改革。

此外，今年以来公布进入武器装备体系的上市公司数量激增，民营企业在武器装备供应、装备科研等方面正在发挥越来越重要的作用。国防科工局网站公布的数据显示，2013年新取得武器装备科研生产许可的单位中非公有制企业占2/3。截至目前，取得武器装备科研生产许可的非公有制企业数量已占许可单位总数的1/3以上。在上市公司当中，西北轴承通过武器装备质量管理体系认证现场审查，奥维通信获得武器装备科研生产许可证，东华测试获批武器装备科研生产单位三级保密资格。

市场人士指出，目前中国主要军工集团的整体资产证券化率不高，未来研究所改制和资产注入将成为重点，国有军工集团将依托资本市场进行多元化改造，实现整体上市，军工资产证券化将迎来高潮。此外，军工资产上市将打开民用化窗口，高端军事技术民用化的市场空间广阔，将吸引越来越多的资本迎接军工改革大潮。

## 前沿扫描

# P2P行业仍处“三无”模式

□李宝富

在连续遭遇几个负面消息的P2P行业，本周终于迎来一则振奋人心的消息：平安集团旗下P2P平台“陆金所”有望被平安分拆上市。尽管中国平安与“陆金所”人士对此均三缄其口，但此前平安及陆金所高管已在不同场合表达此方面意图，而无论从中国平安市值，还是陆金所战略规划来看，平安集团与陆金所在此方面的动力可谓充足。成立不到三年，“陆金所”已成为P2P领域的佼佼者，美国最大的P2P研究机构Lend Academy的创始人Jason Jones认为，“陆金所”的P2P线上交易服务位列全球三甲。然而放眼国内的P2P行业，笼罩在其上空的雾霾似乎仍未散去。

近日，由南方日报、融宜宝主办的中国金融创新论坛月度沙龙上，中国社科院研究员、中国小额信贷联盟理事长杜晓山表示，P2P在2005年左右从英国和美国产生，于2007年前后引入中国。虽然国外的P2P发展比我国早两三年，但是我国现在的P2P规模已远超英美，只是情况非常复杂，可谓良莠不齐。

国外运行的P2P对接了征信系统和大数据信息，对数据进行分析之后，比较容易在线上解决问题。但是在我国由于征信系统不完

善，造成P2P一系列的问题和矛盾。

从自律组织的角度来讲，国外有类似组织。英国主要靠几家大型P2P公司成立了自律协会。但我国的P2P基本属于“三无”：没有准入门槛，没有运行规则，没有外部监管。如果不加紧出台相关的条款，就不能适应形势发展的需要。

在国外，P2P的资金不存在资金池问题，而是通过第三方支付得以实现。第三方支付可以是银行，或者是政府批准的支付平台，进行清算和支付。而在国内，P2P平台自身形成了资金池，把自身的资金和两端客户的资金混在一起，难免出现暗箱操作行为。这在国外是绝对禁止的，而且是严重的违法行为。

中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇指出，P2P现在之所以有这么大的市场空间，是因为中国的金融供需之间存在一个巨大的缺口。未来随着金融服务门槛不断降低，金融供给将不断增加，特别是在供需逐渐平衡的情况下，P2P行业面临考验。

P2P行业的核心竞争力，一是降低成本使得投入更方便，二是依托大数据、云计算控制风险。如果有这样的能力，就会有独特的市场空间。

国外运行的P2P对接了征信系统和大数据信息，对数据进行分析之后，比较容易在线上解决问题。但是在我国由于征信系统不完

# 机构人士美股藏私货

上接01版

## 中概股A股化

国内投资圈乐此不疲的参与热情正在改变中概股走势。有华尔街分析人士近日表示，4月末，受中国加强网络监管影响，美国中概股大跌，而同期纳斯达克指数仅小幅调整。数据显示，中概股走势已经偏离标普500和纳斯达克指数，与A股沪深指数呈正相关。

一个可以作为佐证的现象是，中概股的交易活跃期多在北京时间的傍晚，而当北京时间进入深夜后，中概股成交渐趋平淡。“毕竟白天还要投资A股，太晚睡，第二天怎么有精神。”上述深圳私募人士说。华尔街的分析人士认为，影响中概股的资金大部分来自中国。大量的私募机构以“离岸基金”的形式驻留中国内地，进行实地调研并在美股市场投资。

阳光私募投资中概股已蔚然成风，根据私募排排网统计，目前投研团队运作于国内且在海外发行有对冲基金的私募公司，包括景林、淡水泉、天马、柏坊等近30家机构。从中国证券报记者了解的情况看，大部分私募在产品名称上都有中国或相近的标识，在产品募集说明书中限定了投资范围。海外私募产品多数只投资中国概念股，真正进行全球性投资的私募屈指可数。

数据显示，目前内地已有10%的阳光私募发行海外基金，40%的阳光私募参与海外市场投资，还有30%的阳光私募正在筹备设立海外基金。阳光私募设立海外基金的通行模式是先开办离岸资产管理公司，并在香港设立公司型基金；投研团队在内地，而香港的办公地点只负责后勤和市场。“香港的办事处没有多少事情做，主要是为了应付香港监管部门的检查。”一位管理着数只海外产品的私募人士说。

对于国内富裕人士而言，投资美股并不是一件十分麻烦的事。不少投资人士有美国亲属，可以代开账户；而通过网上美股券商开户，手续也非常简单，只要在网上填妥相关表格，寄到美国总部即可，有些券商甚至支持无纸化开户。此外，可以通过国内券商的香港子公司或香港券商委托下

单，国内各大券商的“香港子公司”基本都有此类业务。客户的小额炒股资金，可以各种正当理由通过正常的外汇渠道汇出；大额炒股资金则要借助地下钱庄过境。

## A股拷贝美股思路

在中概股成为影子A股的同时，国内上市公司形成一股不小的美股映射趋势。过去一年，A股的热门行业一目了然，而股价能不能上去，以“是否能与美国科技牛股映射”最为流行，也最为简便。

从过往一年看，不少被爆炒的上市公司，其包装的主题大都与“谷歌”、“苹果”等美国上市公司产业链相关。“再不济，如果业务在某个阶段与突然受到追捧的中概股类似也行。”深圳一位操盘手说。

在国内私人资金大量投资美股的情况下，美股受关注的程度空前高涨。“我的美股个人账户的配置方向，和我阳光私募产品A股账户的配置基本是一致的。”深圳一位管理资产规模达5亿元的私募人士表示。

2009年以来，以科技股、新技术股为代表的美国新概念股对A股的映射效果非常显著，尤其是美股表现突出的相关代表性公司的股市表现，对国内相应的概念板块具有明显的“外溢”与“示范”作用。民生证券的一份报告指出，一方面，中国市场跟随概念炒作的因素使然；另一方面，新技术的扩散带来上下游公司业绩提升将产生新热点，与美股新概念相关的领域公司（技术引进与仿冒）、产品原材料直接、间接供应商、产品服务公司受到的映射作用最为明显。

事实上这也是不少机构人士投资A股的基本思路，在个人账户跟踪美股的同时，又将投资美股的逻辑移至A股。上述管理资产在5亿元左右的深圳私募人士展示了其账户交割单，“我美股账户买的是特斯拉及相关概念股，去年美股账户赚了50%多，A股的产品账户业绩也接近两成。”实际上，从去年至今的A股创业板行情看，基本是把纳斯达克的故事，重新包装到A股再说一遍，无论是特斯拉，还是苹果产业链皆是如此。

上述私募人士判断，按照美国科技股的逻辑，真正有故事的A股创业板行情不会轻易结束，毕竟美股牛长熊短，其科技股走势可以A股提供强效指引。

# 徐小平的天使投资法则：救急不救穷

□本报记者 殷鹏

机，目前他已经拿到2500万元的代理，现在这个产品即将上线。”

早在创建聚美优品之前，2007年从南洋理工大学毕业的陈欧找到徐小平要资金，徐小平不仅给投资，还帮忙说服陈欧家人支持其创业。徐小平说，天使投资人需要在关键时刻给创业者“临门一脚”，并且给予创业者信心和信用的保障。

天使投资人在中国不仅要给钱，更重要的是完善中国的创业环境与文化。他归纳了天使投资人的精神：要像做公益慈善一样专注创业青年的人生福祉；像政治辅导员一样关注创业青年的人生成长；像小区大妈一样呵护创业青年的团队建设；像政府总理一样推动就业、创业。作为天使投资人，他不看重“想法”，而看重人才、团队与经验。而一旦投资进入，投资人应做到“帮忙不添乱”。

## 感性投资法

中关村是徐小平的“福地”。在中关村，他成了著名留学签证专家、新东方的创业元老、青年们的精神导师；同样也是在中关村，他完成了由“徐老师”到中关村“著名天使投资人”的成功转型，他投资的成功企业，大多分布在中关村。

2011年底，真格基金与红杉资本中国基金成立新的真格基金，专注于天使期的创业项目。徐小平属典型的感性派投资风格。“把徐老师一忽悠，他头一热就投了。但如果谁能让让我头一热就投了，这个人必定有一定的能力。”徐小平不忌讳别人这样评价他的投资风格。

徐小平经常说，自己当年在新东方最主要的工作就是看人。

他曾经逐个跟学生见面，根据学生的素质，告诉他们怎样走自己的人生路。徐小平认为，自己做天使投资的独门武功就是“看人”的能力：“如果没有模式，或者模式很烂，但我觉得人很不错，那我们也会帮助他。”

稍盘点一下徐小平投过的项目会发现，碰到跟他气质相似的人，他更易激动和投资。无论是兰亭集势创始人郭去疾，还是聚美创始人陈欧，都有海归背景，出身名校或名企，人极其聪明，有很好的品牌营销意识。后来徐小平投的泡否创始人马佳佳、大姨妈创始人陈方毅，甚至连失败项目维棉的创始人林伟，都是极聪明、善“忽悠”之人。

通过金融创新获取更大规模资金，来支持任期内经济高增长。而中央政府或多或少为地方政府举债提供了“隐性担保”，因而过去地方政府举债对于资金成本并不敏感。

未来融资渠道更加市场化以后，不同地方的政府债券利率水平将出现分化。一方面，债务率低、经济发展好的地方政府债券利率水平会较低；另一方面，债务率高、经济发展欠佳的地方政府债券利率水平会较高。

潘向东：一般而言，地方政府债券由于其违约风险低于企业债券，所以利率水平低于一般的企业债券；但由于风险高于国债，所以利率又高于国债。整体来看，允许地方政府发债将有助于降低全社会的资金价格水平。

过去几年，地方政府通过影子银行等渠道变相融得的资金成本相对较高。这是因为地方政府在任期内的负债都是留给下一任期的官员偿还，在任的官员很少关注资金价格，更在乎如何

通过金融创新获取更大规模资金，来支持任期内经济高增长。而中央政府或多或少为地方政府举债提供了“隐性担保”，因而过去地方政府举债对于资金成本并不敏感。

未来融资渠道更加市场化以后，不同地方的政府债券利率水平将出现分化。一方面，债务率低、经济发展好的地方政府债券利率水平会较低；另一方面，债务率高、经济发展欠佳的地方政府债券利率水平会较高。

潘向东：一般而言，地方政府债券由于其违约风险低于企业债券；但由于风险高于国债，所以利率又高于国债。整体来看，允许地方政府发债将有助于降低全社会的资金价格水平。

过去几年，地方政府通过影子银行等渠道变相融得的资金成本相对较高。这是因为地方政府在任期内的负债都是留给下一任期的官员偿还，在任的官员很少关注资金价格，更在乎如何

通过金融创新获取更大规模资金，来支持任期内经济高增长。而中央政府或多或少为地方政府举债提供了“隐性担保”，因而过去地方政府举债对于资金成本并不敏感。

未来融资渠道