

# 体制改革吹响军工重组进军号

## 民转军成为军工资产证券化新趋势

□本报记者 欧阳春香

军工资产重组大潮再起。上周末,广船国际、四川长虹、蓝盾股份均发布公告拟收购军工资产,军工背景再成香饽饽。其中,广船国际拟45亿元收购中船集团旗下黄埔文冲船厂,注入大股东军工舰船制造这一核心军工资产;四川长虹拟定增募集不超过40亿元,用于整合大股东长虹集团旗下军工资产,收购零八一集团100%股权;蓝盾股份拟3.9亿元收购华炜科技,拓展航天军工领域。

进入下半年以来,并购重组事件已成为军工板块走强的主要催化剂。中国证券报记者统计,今年以来市场上出现了11个军工企业重组案例,影响较大的包括成飞集成、广船国际等。军工资产重组也出现了各种新形式,除了传统的增发收购集团资产的方式外,民转军成为军工资产证券化新趋势。

### 核心军工资产注入

广船国际此次拟收购的黄埔文冲,是华南地区军用舰船、特种工程船和海洋工程的主要建造基地,也是目前中国疏浚工程船和支线集装箱船最大最强生产基地。广船国际表示,此次收购核心军工资产黄埔文冲,将进一步提升公司军船建造实力,做到对除大型水面舰艇以外的军舰和军用辅船的全覆盖。

公开资料显示,2013年,黄埔文冲实现销售收入100.9亿元,实现利润总额3.6亿元。而广船国际去年收入41.66亿元,利润总额0.28亿元。前者指标分别是后者的2.42倍和12.86倍。广船国际收购黄埔文冲上演“蛇吞象”一幕。

广船国际通过收购核心军工资产将成为A+H军工上市第一股,也开启了军工改革先例。除中航科工是历史原因之外,此前一直没有含核心军品的公司有H股。申银万国研报认为,作为沪港通交易标的之一的A+H上市公司,广船国际将受到资本市场高度关注。

同日公告的老牌彩电企业四川长虹将涉足军工产业,也引起了市场的高度关注。公司拟斥资约22亿元收购长虹集团旗下零八一集团100%股权,零八一集团是产业链条最为完整的近程防空骨干企业之一和军工电子核心能力建设重点单位。

在国企改革大背景下,今年各大军工集团

上市公司军工资产并购重组一览表				
最新披露日	上市公司	交易内容	交易进度	交易总价(万元)
2014-11-01	广船国际	收购中船集团旗下黄埔文冲船厂	董事会预案	549,533.16
2014-11-01	四川长虹	收购零八一集团100%股权	董事会预案	220,000.00
2014-11-01	蓝盾股份	收购华炜科技100%股权	董事会预案	39,000.00
2014-10-31	北方导航	导航集团将其持有的占北方导航总股本17%的股份转让给中兵投资	签署转让协议	50,636.88
2014-09-20	闻福发A	购买南京长峰100%股权	董事会预案	196,520.00
2014-09-15	南通科技	购买中航复材、优材京航和优材百慕的100%股权	董事会预案	181,961.22
2014-08-18	北斗星通	购买华信天线和佳利电子100%股权	证监会受理	130,000.00
2014-07-24	中航飞机	西飞集团将其持有的中航飞机40%股权无偿划转给中航工业	完成	--
2014-05-19	成飞集成	收购沈飞集团、成飞集团及洪都科技100%股权	董事会预案	1,584,723.02
2014-02-13	中国卫星	中国卫星4710万增资深圳东方红,获其79%股权	董事会预案	4,710.00
2014-01-15	宝胜股份	江苏省政府将持有的宝胜集团75%股权无偿划转给中航机电	完成	--

数据来源:Wind 资讯 制表/欧阳春香

的改革成为推动军工板块并购重组的重要因素。注入大股东核心军工资产和集团公司整体上市成为了军工并购重组的一大方向。正在推进“无禁区改革”的兵器集团,旗下子公司资本运作十分密集。北方导航10月31日公告,中兵投资5亿收购北方导航17%的股权。此前,通过股份转让,中兵投资成为北化股份第一大股东,并且3亿元入股华锦股份。

### “民转军”新路径

在军工集团资产注入上市公司平台的同时,今年军工并购重组出现了一个新变化,就是以闻福发A、南通科技等公司为代表的“民转军”的方式,开启了军工资产证券化的新路径。

南通科技9月17日晚发布重组预案,公司拟通过股权转让、定增收购等一系列交易,购买中航复材、优材京航和优材百慕的100%股权,实际控制人将由南通国资变更为中航工业。南通科技将成为中航工业体系内专业从事航空新材料业务、数控机床及航空专用装备业务的资本运作和产业整合平台。

闻福发A则直接从民营控股变身为国有军工控股,公司拟定增募资近20亿元收购南京长峰100%股权,由一个发电设备企业变身为

通信、电磁安防及射频仿真模拟为主业的军工信息化平台型企业,公司实际控制人也将变更为中国航天科工集团。

分析人士认为,以往军工重组的路径比较清晰,都是大股东注入资产的模式。但是,较为明确的重组前景导致股价长期虚高不下,军工企业因此换股较少,停牌前后重组标的市值增长空间不够大。在今年军工股股价高企的情况下,军工资产证券化体外寻壳值得关注,“民转军”成为了一种新趋势。

### 科研院所改制成看点

成飞集成、中国重工实现了核心的军工资产的注入,标志着我国核心军工资产上市的障碍已经清除。军工企业核心主业整体上市、消除关联交易已经是大势所趋。

中航证券研究所负责人张绍坤此前曾表示,并购重组是军工行业的投资逻辑之一。在看军工股的时候,重点要关注军工行业改革的红利,包括未来体外资产并购重组的能力、专业整合等情况。

中信建投机械军工行业首席分析师冯福章认为,军工体制改革将为军工行业带来新的投资机会。其中包括:一是军工企业的股份制改造,会带来很多的优质资产注入的机会;二

是军工科研院所的改制,也会带来一些优质资产注入上市公司的预期;三是比较看好军民融合这一大的政策方向。

目前,我国几大军工集团的资产证券化率水平整体较低。随着军品制造等核心资产的上市,中航工业集团的证券化率已上升至55%以上。而航天科工、航天科技和中国电科等拥有大量科研院所资产的军工集团,目前资产证券化比率仅为20~30%不等,存在较大提升空间。未来,随着军工集团资产证券化水平的提高,军工集团的资产重组、产业整合步伐也将加快。

在科研院所改制方面,中国重工已经走在前列。作为资产注入的下一步,中船重工旗下28家科研院所已经完成了“一所两制”改革,10月份开始设立4家科技产业控股公司作为这批科研院所上市的载体,再一次开创军工所改制的先河。中船重工集团资产部主任郭同军表示,“明后两年将是我们注资年、并购年。”

平安证券研报认为,军工资产在完成股份制改造后应当尽可能地实现由资产向资本的转型,通过证券化获得造血能力,这吹响了未来军工集团改制重组、资产注入的进军号。下一步重组主要集中在核心总装军品上市和军工科研院所改制上市两个领域。

# 10月化工价格快速下行

## 农化板块11月或有改善

□本报记者 张玉洁

10月份,国内化工市场快速下行,化工行业价格指数从月初的883点下跌至860点,一个月内下跌23个点。

### 受油价下跌拖累

据生意社监测数据,涨幅榜中,酸碱板块、聚氨酯板块、钾肥、氟化工板块占据主力;下跌产品中,主要包括芳烃、烯烃、烷烃、维生素等板块,在国际原油的弱势影响下,跌幅超过10%的产品较9月份增加1个。

10月制造业经济较上月呈收缩状态,经济下行风险加大。分析人士指出,国际油价下跌和需求不振,是10月份国内化工市场走势的主要影响因素。国际原油近期大幅下跌,给芳烃、烯烃以及酚酮类产品的市场运行带来成本利空。

此外,国内外需求波动,造成市场运行乏力。10月份,尿素厂家主要发送前期9月出口订单,国内农业经销商采购稀少,造成利好在上旬过早消耗,中下旬形成快速下滑走势。

### 农化需求将改善

10月价格环比上涨幅度较大的化工产品以

醋酐、硫酸等无机产品为主。业内人士指出,醋酐价格上涨主要是上游供应量短期吃紧,市场投机联合炒作。

10月中旬上旬,兖矿集团10万吨产能的醋酐装置低负荷运行,日产量在80吨左右,加上国庆期间醋酐走货情况很好,厂家库存处于低位,因此上调出厂价格。而随着10月下旬开工率上升,月底醋酐市场价格开始回落。截至月末,醋酐国内出厂价格在6400元/吨,较月初价格5955元/吨上涨7.46%。

生意社化工行业分析师张明认为,目前整个大宗商品市场与化工市场走势较为一致,

年内下行的第二次浪潮已经形成,并且尚未见底。综合历年来行业运行规律,11月份将是承接“即时需求”与“备货需求”交替的关键节点,在国际需求难以放大、内需谨慎观望的情况下,国内化工企业库存逐渐高企,盈利空间再度压缩,超半数产品价格已大幅低于去年同期。

不过,张明预计,11月份农化板块供需有望改善。一是钾肥谈判利好继续发酵,二是10月底的印度第四次尿素招标将再次带动新一轮外贸商大规模采购,三是南美地区11月将启动对中国草甘膦等农药的新一轮采购。

# 10月并购交易规模继续回调

模分别为127.01亿美元、123.23亿美元,较上月环比分别下降约61.2%、25.80%。

在10月份中国并购市场交易完成案例中,从完成交易案例数量的行业分布来看,金融、能源及矿业、IT三个行业居于各细分行业之前,分别以19、16、16起占并购案例总量的14.5%、12.2%和12.2%;从交易总规模行业分布来看,电

信及增值、农林牧渔、连锁经营交易规模居前,分别为30.68亿美元、28.4亿美元、24.04亿美元,交易规模占比分别为24.9%、23.05%、19.5%。

从交易数量上来看,境内并购仍占绝对优势。从交易规模上来看,跨境并购交易规模年内首次超过境内交易规模。10月份有多笔重要跨境并购完成交易,如联想集团完成收购摩托罗

拉移动业务,金额为29.1亿美元;安邦保险集团股份有限公司出资19.5亿美元收购希尔顿全球控股有限公司(HLT.NYSE)旗下位于纽约曼哈顿的华尔道夫酒店;中粮集团以12亿美元的最终价收购Nidera51%的股权等。

分析认为,随着企业实力增强,和全球化发展需要,中国企业海外并购将越来越多。

□本报记者 李香才

10月份,中国并购市场宣布交易与完成交易规模都呈现双回落态势。CVSource投中数据终端显示,10月,中国并购市场宣布与完成交易数量分别为386起、131起,较上月环比分别下降约30.45%、37.02%;并购交易宣布与完成规

# 电改渐行渐近重塑产业链

用小时3204小时(降5.2%),其中水电2723小时(升3.2%),火电3512小时(降4.9%)。市场化定价模式下,火电企业盈利受发电利用小时数影响,还受到交易电价影响,因此业绩周期性波动也将加大。目前电力供求偏宽松环境对火电企业中期盈利偏负面(现有大用户直接交易中实际上网电价降幅多在0.02~0.04元/度电),改革进程将成为重要影响因素,未来新建电厂可能率先市场化定价或降低部分新建机组的盈利预期;高参数、低煤耗及低成本公司将在未来竞争中占据优势。

水电行业影响:目前全国水电平均上网电价在0.29元/度电左右,而火电上网电价为0.38元/度电,水电明显占有优势,且水电清洁、优先调度特性使其不受经济周期影响。定价机制明确及增值税返还等政策进一步提高行业盈利能力,上市公司中的国投电力、川投能源、黔源电力、桂冠电力以及注入预期明朗的长江电力等水电股将明显受益。

核电、风电、光伏和生物质发电等新能源影

响:国家对新能源发电实行优先调度和标杆电价政策,标杆电价分别为:核电0.43元/度电,陆上风电0.51~0.64元/度电,海上风电0.75元/度电和0.85元/度电,光伏0.9~1元/度电,生物质发电0.75元/度电。电力体制改革对新能源影响较小,将来随着可再生能源配额制的推出,对风电、光伏和生物质发电形成利好。

电网行业影响:电力体制改革,打破(配)售电垄断,对地方电网形成利好,地方电网公司外购电成本下降,有利于提升业绩。对外扩张、异地拓展、资产注入等可能性均将大幅提高。后续售电业务准入开放,意味着发电企业也将有机会进入电网领域从而延伸产业链,地方电网企业被并购的可能性大幅提升。继续看好未来2~3年电网板块行情,上市公司中电网公司包括文山电力、涪陵电力、郴电国际、桂东电力、广安爱众、乐山电力、明星电力、岷江水电、西昌电力和天富能源10家公司,目前文山电力实际控制人为南方电网(持股比例29.6%),国家电网实际控制人为乐山电力(持股15.7%)、明星电力(持股

20.1%)、涪陵电力(持股51.6%)、岷江水电(持股23.9%)。电力体制改革,对国家电网和南方电网影响较大,削弱对电网控制力,现有电网“统购统销”的模式将被打破,两大电网盈利模式将由现在的购销差价转向收取输配通道费用,输配价由国家定价和监管,从而影响两大电网投资方向和力度。

电力设备行业影响:特高压作为解决雾霾措施受政策支持,批准明显加速,两大电网投资意愿较强,不受电力体制改革影响,未来2~3年将迎来建设高峰期。火电设备主要受电源结构调整影响,电力体制改革将使电力企业建设高参数、高效低排放、低煤耗机组。水电设备主要受新开工项目和水电开发潜力影响,核电主要受核电规划影响,而风电和光伏设备与国家补贴政策息息相关。如果输配分离,对两大电网业务影响较大,配网行业虽长期看好,但输配分离将可能影响全国配网改造进度和资金支持力度,短期内对配网上市公司形成一定利空。

# “两交一直”特高压工程开工

□本报记者 欧阳春香

11月4日,国家电网“两交一直”特高压工程开工动员大会召开,正式开工建设淮南-南京-上海、锡盟-山东、宁东-浙江特高压工程。这是国家大气污染防治行动计划12条重点输电通道中首批获得核准并率先开工建设的特高压工程,标志着特高压电网进入全面大规模建设和发展的新阶段。

据介绍,“两交一直”特高压工程总投资683亿元,新增输送能力2600万千瓦,新建输电线路4740公里,全部于2016年竣工投产。其中,淮南-南京-上海特高压交流工程途经安徽、江苏、上海3省(市),工程投资268亿元;锡盟-山东特高压交流工程途经内蒙古、河北、天津、山东4省(区、市),工程投资178亿元;宁东-浙江特高压直流工程途经宁夏、陕西、浙江等6省(区),工程投资237亿元。三个工程建成后,将锡盟煤电、宁东和淮南煤电及风电送到东中部负荷中心,可以减少东中部地区,尤其是京津冀鲁、江浙沪等地区的煤电装机,减少燃煤运输6126万吨,改善东中部地区的大气环境,同时促进风电大范围消纳。

今年5月,国家决定加快建设包括“四交一直”特高压工程在内的大气污染防治行动计划12条重点输电通道,要求到2017年全部建成。目前,国家电网累计建成“两交一直”特高压工程,在运在建特高压输电线路长度超过1.5万公里,变电(换流)容量超过1.6亿千伏安(千瓦),累计送电超过2500亿千瓦时。

四川省发改委11月4日公布《四川省物流园区发展规划》。规划提出,到2017年,初步形成一批布局合理、运营规范、具有一定经济社会效益的示范物流园区,建设国家级和省级示范物流园区10个以上;到2020年,基本形成布局合理、规模适度、功能齐全、绿色高效的全省物流园区网络体系,对推动经济结构调整和转变经济发展方式发挥更加重要的作用,建设国家级和省级示范物流园区20个以上。

四川省将物流园区布局城市分为四个层级,确定一级物流园区布局城市1个(成都),二级物流园区布局城市7个(绵阳、达州、泸州、南充、宜宾、遂宁、攀枝花),三级物流园区布局城市13个(自贡、乐山、内江、广安、广元、雅安、德阳、资阳、西昌、眉山、巴中、马尔康、康定),四级物流园区布局具体由各市(州)结合本地区物流业发展规划具体确定。

四川还将引导世界物流巨头和国内知名物流企业在四川设立分拨中心、营运中心、转运中心等。

# 天津推进文化和旅游融合发展

□本报记者 李香才

《天津市关于推进文化和旅游融合发展的实施意见》近日出台。意见提出,到2015年,文化与旅游快速融合发展,产业不断优化,新增20个文化旅游重大项目,培育一批特色文化旅游演艺活动,举办100项特色文化旅游活动,文化、旅游产业增加值占全市GDP的比重分别达到5%和7.5%,成为国民经济支柱产业。到2020年,文化与旅游实现深度融合,文化与旅游等生产要素高效聚集,推出一批精品文化旅游线路,扶持一批骨干文化旅游企业,建设一批文化旅游聚集区,形成一批国内外知名的文化旅游品牌,文化旅游产业发展的主要指标位居全国前列,天津成为国际旅游城市和中国北方旅游中心。

意见提出,将加快建设中国旅游产业园、天津国家对外文化贸易基地,促进文化旅游产品的生产和流通。进一步建设天津方特欢乐世界、天津欢乐谷、凯旋王国等主题公园等。天津将整合文化创意资源,进一步提升和发展国家动漫产业基地、天津滨海新区国家级文化和科技融合示范基地、天津滨海航母文化产业园、天津创意街、天津音乐艺术街、六号院、凌奥创意产业园等。

# 显示器市场持续复苏

## 今年出货量预计增长14%

□本报记者 傅嘉

DisplaySearch最新发布的研报称,全球大尺寸公用平板显示市场维持复苏增长态势,随着全球经济逐渐从