

# 玻纤加叶片合组上下游双龙头 中材科技国企改革样本解析

□本报记者 任明杰



CFP图片 合成/尹建

在证监会等四部委联合发文支持符合条件的国有控股上市公司通过内部业务整合提升企业整体价值的政策背景下,中材科技多年来冲击新材料综合龙头企业的路线图终于定稿。根据中材科技日前公布的重大资产重组方案,作价38.5亿元收购大股东中材股份旗下泰山玻纤100%股权,同时推出员工持股计划。

在中材科技停牌的过程中,二级市场的剧烈波动也使此次重大资产重组在整个过程中存在不确定性。停牌前的4月20日,上证指数报收于4217.08点,且正一路高歌猛进。在当时的市场环境下,很多上市公司在设计定增方案时都曾考虑过溢价发行,中材科技在上报方案时也曾有人提出过溢价发行的想法,但最终还是以惯常的停牌前20个交易日均价的九折制定的发行价格。可在几个月来市场大幅波动之后,即使以这样的价格来看也有些微妙。

“二级市场的巨大变化确实对我们配套资金的募集产生了一定的影响,原先大家的认购热情非常高,但市场波动之后,虽然大家依旧看好我们的长期发展以及公司的团队,但出于风控的考虑,也有少数投资人的投资意向有所动摇。”一位管理层人士告诉中国证券报记者,很多人感觉压力重重。

## 从“重大事项”到“重大资产重组”

四个月前,中材科技以重大事项申请停牌时,没人想到它会以重大资产重组的方式收尾。无论对于投资者,还是市场,甚至公司本身,这样的一次国企改革都远远超出预期。中材科技捷足先登走到了中材集团国企改革的前列,成为集团复合材料整合平台。

8月22日,停牌四个月之久的中材科技发布重大资产重组方案,公司拟作价38.5亿元,以15.99元/股的价格向大股东中材股份发行股份2.4亿股,购买其持有的泰山玻纤100%股权。同时,以18.58元/股的价格向盈科汇通、宝瑞投资、国杰投资、君盛蓝湾、金风投资、珠海融嘉、国建易创拟设立的有限合伙企业、启航1号非公开发行股票1.71亿股,募集配套资金总额不超过31.8亿元。

在重磅资产注入的同时,中材科技还推出了员工持股计划。启航1号便是为公司管理层与核心骨干设立的股权投资计划,本次将认购864万股。

通过上述“一石二鸟”的方案设计,中材科技拉开了公司乃至整个中材集团国企改革的序幕。

四个月前,投资者们关注的还是中材科技即将发布的靓丽一季报,没人会把中材科技与国企改革联系起来,即使是在中材科技停牌之初。在一季报公布前的4月21日,公司发布停牌公告,理由是“重大事项”。重大事项是什么,引起投资者纷纷猜测。有投资者告诉中国证券报记者,“公司当天上午9点之后才发布停牌公告,我当时感觉这应该是集团要求的,否则不会这么突然。如果涉及到集团层面,很可能涉及重大资产重组,但公司又仅仅说是‘重大事项’。而且,之前几天我打电话问过公司是否有重大资产重组,公司表示近期没有。”但到了5月13日,公司再次发布停牌公告时的理由已经成了“重大资产重组”。

从“重大事项”到“重大资产重组”,这样的一次变更甚至超出了中材科技管理层的预期。“在4月21日停牌之初,确实只涉及到上市公司层面的重大事项,也就是定向增发。按照我们原来的计划,是想通过募集资金,一方面降低我们的资产负债率,另一方面是想为未来的发展储备资金,包括我们后面要上的一些项目以及对外的并购等,都需要资金的支持。同时,我们也想借着国企改革的契机,通过这次定增,在员工的约束和激励机制方面进行探索。而当我们把方案上报到中材集团之后,集团方面非常重视,并把方案改成了重大资产重组。”中材科技一高管告诉中国证券报记者。

实际上,在中材集团的层面,国企改革一直是预期之中的事情,包括泰山玻纤注入中材科技的消息也已经传闻多年。但之前,在绝大多数市场人士眼中,排在中材集团国企改革



泰山玻纤的加入,成为中材科技实现“龙头”宏愿的一块重要“拼图”。

《新材料产业“十二五”发展规划》提出,打造10个创新能力强、具有核心竞争力、新材料销售收入超过150亿元的综合龙头企业,培育20个新材料销售收入超过50亿元的专业性骨干企业,建成若干主业突出、产业配套齐全、年产值超过300亿元的新材料产业基地和产业集群。成为新材料领域的“综合龙头企业”,成为中材科技要冲击的目标。

不过,中材科技2010年的营业收入只有25.74亿,离综合龙头企业的目标还相去甚远。2011年到2014年,中材科技虽然实现了业绩的快速增长,但2014年的营业收入也只有44.24亿元,离这一目标仍有不小的差距。

“说实话,这几年来,我们在冲击这个目标方面不是很顺利。在以往,尽管我们主营的风电叶片业务发展得非常好,可它的容量在那里,除非来自海外的收入能超过一半,但这仍然需要很长的过程。现在泰山玻纤注入进来之后,重新审视这个目标,我们无疑有了一个很好的基础。”中材科技董事长薛忠民表示,泰山玻纤注入后,公司多年来冲击新材料综合龙头企业的宏愿终于落下了“点睛”之笔。

与皆大欢喜的结局相比,重组的过程并不平淡,甚至充满了意外和惊喜。中材科技证券部小王今年的“五一”假期是在公司办公室度过的。“4月

即使在重大资产重组方案发布之后,中材科技的办公室里依然是人来人往,忙碌异常。“这次的重大资产重组不是我们的终点,而是我们的一个新起点。公司未来的发展战略也必将在此基础上进行新的规划,最近我们已邀请国内知名战略管理咨询公司到公司来。”薛忠民表示。

从公司之前的业务格局来看,公司集中发展的是复合材料风电叶片、高压复合气瓶和膜材料三大主导产业。从2015年上半年的情况来看,风电叶片行业形势持续向好,公司的叶片产业加强新型号产品开发,研发出国内最大的海上风电叶片,并在中部地区布局新的生产基地,成为国内生产规模最大、型号品种最全的风电叶片供应商,产品产销量大幅增长,巩固了国内市场占有率第一地位;过滤材料产业在稳定水泥市场应用的基础上,大力开拓电力应用市场,生产销售稳步增长,去年新建的高端化纤维毡滤料生产线项目已投产并实现盈利,产品生产能力进一步提升;玻璃纤维微纤维纸产品产销稳定,产能利用率提升10%;气瓶产业面对当前严峻的市场形势,积极开拓国内外市场,同时推行精细化运营管理,开展全员价值创新活动,加强成本费用控制,保持了CNG产品在国内整车市场份额



21日停牌后,按照原先的计划,我们的方案在一个月内就能做完。大家的反响都非常热烈,我们也非常兴奋,虽然赶上了‘五一’假期,但大家还是主动放弃了休息的时间,加班加点,想把方案尽快做出来,”小王告诉中国证券报记者,“但后来接到了集团调整方案的通知,说实话,当时感觉非常突然,甚至半天没缓过神来。”

面对企业的重大转折,当时,中材科技包括领导层在内的很多人,均是心情复杂。一方面,中材科技的发展战略需要作出较大调整。就在不久之前,中材科技管理层还刚刚明确了公司未来的发展战略,意在围绕新能源、新材料、航空航天、节能环保等战略性新兴产业方向,把公司打造成各个领域的龙头企业。另一方面,一向以轻资产、科技型上市公司示人的中材科技,以强强联合的方式并入重资产、周期性特征明显的泰山玻纤后,虽然综合实力大涨,但在二级市场的形象将不得不面临较大改变。

根据中和资产评估出具的标的资产评估报告,标的资产泰山玻纤的评估值为38.5亿元,增值率为48.29%。而上市公司中材科技2014年12月31日经审计的合并报表归属于上市公司股东的所有者权益合计25.25亿元,以评估值计算,本次拟购买资产的评估值占上市公司2014年12月31日的净资产比例约为152.48%。有投资经理表示,“中材科技未来业务的稳定性增强,也有了外延式

扩张的底气。但这样的一次重磅重组对中材科技在投资者心目中的形象肯定会造成影响。”

在中材科技停牌的过程中,二级市场的剧烈波动也使此次重大资产重组在整个过程中充满了不确定性。停牌前的4月20日,上证指数报收于4217.08点,且正一路高歌猛进。在当时的市场环境下,很多上市公司在设计定增方案时都曾考虑过溢价发行,中材科技在上报方案时也曾有人提出过溢价发行的想法,但也有少数投资人的投资意向有所动摇。”一位管理层人士告诉中国证券报记者,很多人感觉压力重重。

尽管背负了巨大的压力,公司的管理层依然坚定——要迅速做大做强、冲击综合龙头企业目标,这是一条必经之路。

从财务报表可以看出,以2014年数据计算,交易前,中材科技实现营业收入44.24亿元,净利润1.73亿元,交易后,中材科技的营业收入将一跃增加至72.16亿元,净利润2.56亿元。同时,根据中和资产评估按评估基准日出具的《评估报

告》,2015年至2018年度,泰山玻纤在补偿期内预测归属母公司净利润分别为26828.95万元、22237.84万元、31042.71万元和46248.54万元。

曾在泰山玻纤任职、现任中材科技总裁刘颖告诉中国证券报记者,泰山玻纤2014年度实现了生产线的转型升级及产品结构的优化,正呈现出蓬勃的发展潜力,其适时的注入可谓恰逢其时。“随着老厂区低效高成本生产线逐步关停和新厂区第一、二期9万吨池窑拉丝生产线建成投产,公司基本已完成老厂区部分生产线的升级改造及产能替代,产品成本优势已开始显现。‘十三五’期间,企业将关停老厂区所有生产线,全面完成产业升级改造,提高生产线装备运行水平,降低能耗,实现低成本运行。同时,公司大力发展的高强高模、耐碱玻璃纤维、多轴向经编织物、增强热塑产品等高性能、高附加值产品逐步推入市场,产品结构进一步优化调整,大幅提高了核心竞争力,形成了新的经济增长点。”

公司称,本次重组完成后,泰山玻纤将成为中材科技全资子公司,并纳入中材科技合并报表范围,上市公司的营业范围将在现有的特种纤维复合材料制品、特种纤维复合材料技术与装备等基础上,拓展至玻璃纤维及制品的制造和销售领域,形成复合材料领域上下游一体化的完整产业链。上市公司的资产规模、业务规模、盈利能力以及抵御风险的能力均得到相应提升。

中材科技与泰山玻纤的适时整合,也契合了眼下国企改革政策的推动方向。日前,证监会、财政部、国资委、银监会四部委联合发文,大力推进上市公司并购重组,鼓励国有控股上市公



争做新材料综合龙头企业

中材科技在投资者心目中的形象肯定会造成影响。”

二级市场的巨大变化确实对我们配套资金的募集产生了一定的影响,原先大家的认购热情非常高,但市场波动之后,虽然大家依旧看好我们的长期发展以及公司的团队,但出于风控的考虑,也有少数投资人的投资意向有所动摇。”一位管理层人士告诉中国证券报记者,很多人感觉压力重重。

尽管背负了巨大的压力,公司的管理层依然坚定——要迅速做大做强、冲击综合龙头企业目标,这是一条必经之路。

从财务报表可以看出,以2014年数据计算,交易前,中材科技实现营业收入44.24亿元,净利润1.73亿元,交易后,中材科技的营业收入将一跃增加至72.16亿元,净利润2.56亿元。同时,根据中和资产评估按评估基准日出具的《评估报

告》,2015年至2018年度,泰山玻纤在补偿期内预测归属母公司净利润分别为26828.95万元、22237.84万元、31042.71万元和46248.54万元。

曾在泰山玻纤任职、现任中材科技总裁刘颖告诉中国证券报记者,泰山玻纤2014年度实现了生产线的转型升级及产品结构的优化,正呈现出蓬勃的发展潜力,其适时的注入可谓恰逢其时。“随着老厂区低效高成本生产线逐步关停和新厂区第一、二期9万吨池窑拉丝生产线建成投产,公司基本已完成老厂区部分生产线的升级改造及产能替代,产品成本优势已开始显现。‘十三五’期间,企业将关停老厂区所有生产线,全面完成产业升级改造,提高生产线装备运行水平,降低能耗,实现低成本运行。同时,公司大力发展的高强高模、耐碱玻璃纤维、多轴向经编织物、增强热塑产品等高性能、高附加值产品逐步推入市场,产品结构进一步优化调整,大幅提高了核心竞争力,形成了新的经济增长点。”

公司称,本次重组完成后,泰山玻纤将成为中材科技全资子公司,并纳入中材科技合并报表范围,上市公司的营业范围将在现有的特种纤维复合材料制品、特种纤维复合材料技术与装备等基础上,拓展至玻璃纤维及制品的制造和销售领域,形成复合材料领域上下游一体化的完整产业链。上市公司的资产规模、业务规模、盈利能力以及抵御风险的能力均得到相应提升。

中材科技与泰山玻纤的适时整合,也契合了眼下国企改革政策的推动方向。日前,证监会、财政部、国资委、银监会四部委联合发文,大力推进上市公司并购重组,鼓励国有控股上市公

占税率第一的优势。

而在注入泰山玻纤后,公司的业务格局将进一步突出重点,上游的玻纤和下游的风电叶片的营收预计将超过公司总营收的60%。而且,风电定价下调驱动的短期风机抢装行情结束后,按照国家能源局2020年风电并网装机量250GW规划,未来5年仍将维持每年25GW以上的新增装机规模,公司作为行业龙头企业,玻纤和风电叶片的营收预计仍将获得快速增长,公司的产业重点也将更加突出。

北京一大型券商研究员在接受中国证券报记者采访时指出,“现在泰山玻纤的产能是50多万吨,未来规划的产能将达到70多万吨,对应40亿元左右的收入;风电叶片方面,中材科技在加强国内整合的同时也会加快国际布局,预计今年营收达到30多亿元,未来达到40亿元到50亿元。这样,两块加起来的话,就是80多亿元的营收。而且,泰山玻纤注入进来之后,中材科技成为了国内最大的生产纤维复合材料和纤维复合材料制品的企业,竞争优势将进一步突出。”

中材科技与泰山玻纤的适时整合,也契合了眼下国企改革政策的推动方向。日前,证监会、财政部、国资委、银监会四部委联合发文,大力推进上市公司并购重组,鼓励国有控股上市公

没有充分发挥出来。

有公司内部人士坦言,“如果要反思为什么没有把科研院所方面的优势充分发挥出来的话,我个人认为主要有两个方面:一方面是聚焦不够,一年百十来个研究课题,航空航天、节能环保各个领域都有,非常分散,聚焦度远远不够;另一个方面是与产业的结合度不够,这与科研院所的思维有关,做研发的不做技术,而要进行产业化的话,需要将各个要素资源进行优化组合。典型的例子就是汽车材料,我们与市场的发展一直不拍。相反,当年发展风电叶片组建团队的时候,领导跟我们讲,你们要跟北京玻璃钢研究设计院‘架高墙、拉电网’,出去干,新机制,结果短短几年,我们成长为了全国第一。”

“泰山玻纤的注入客观上给中材科技带来一场‘灵魂上的革命’,使公司产业格局的重点突出出来。”薛忠民表示,“随着泰山玻纤的注入,我们的产业平台将进一步做大做强,形成以中材叶片为龙头的复合材料制品、以泰山玻纤为龙头的玻璃纤维织物两大支柱产业,同时科研与产业结合将更加紧密,充分发挥科研院所方面的优势,不断孵化培育战略型新兴产业业务,从而加速打造国际领先的新材料企业,更好地回报股东和投资人。”