

军工科研院所改革破冰

# 注入核心动力资产 风帆股份嬗变扬帆

□本报记者 欧阳春香

从中国船舶重工集团电池业务平台到注入集团核心动力资产，风帆股份正在“脱胎换骨”。按公司公告安排，10月24日前，风帆股份将复牌交易。

9月1日，风帆股份在停牌3个月 after 披露重大资产重组预案，拟注入中船重工集团、中国重工等持有的包括5家军工院所核心动力资产在内的16家公司作价144亿元的动力资产，并募集配套资金138.75亿元。通过此次重组，风帆股份业务范围将从过去单一化学动力扩展到七大动力业务，成为国内技术领先、业务最全面的动力龙头企业。此次注入风帆股份的动力资产，2014年归属于母公司净利润之和是风帆股份同期净利润的6.6倍；而发行股份购买资产及募集配套资金，将使公司股本提高2.4倍。如此大手笔的资产注入，远超投资者预期。

全程参与此次重组的中船重工集团资产部副主任吴忠透露，此次重组首开军工科研院所核心资产证券化的先河，得到了财政部、国资委、国防科工局、总装备部等部门充分肯定与积极支持。中船重工以动力板块作为军民融合专业化分板块资产证券化的破冰杰作，还仅仅是有关动力业务重组上市的开始，后续集团科研院所及动力资产的注入将会为风帆股份带来持续的观点。

他也坦言：“公司股价停在高位，说没有压力肯定是不现实的。不过，更重要的是信心，集团和上市公司有基于重组后公司业绩持续增长的自信。”

## 动力三大领域成看点

16家公司，144亿元资产，涉及5家军工科研院所，覆盖燃气动力、蒸汽动力、热气机动力、民用核动力、全电动力、化学动力、柴油机动力等七大动力业务，风帆股份的此次重组已经让人“眼花缭乱”。而军工领域一直蒙着一层厚厚的神秘面纱，更是经常让投资者觉得“云里雾里”。

中船重工董事长胡问鸣表示，此次风帆重组是从深化国有企业改革、推进军工院所改革破冰、落实国家海洋战略和建设军民融合、产融结合、技术领先的创新型企业集团的战略层面出发，重构集团业务板块的一项重要举措，是中船重工集团借助资本市场揭开军工资产神秘面纱的第一步。

根据公告，此次注入风帆的研究所和企业资产都是围绕七大动力展开的。其中，703所旗下的广输动力主要是燃气动力和蒸汽动力；化学动力板块包括风帆股份原有的动力电池业务，以及此次注入的火炬能源，武汉712所旗下的长海新能源；民用核动力主要是武汉的719所，此次注入了海王核能；全电动力包括712所旗下的长海电推和上海704所的上海推进。热气机动力和柴油机动力由上海711所的齐耀重工提供，711所是国内舰船用柴油机唯一的一个国家级研究所。

此外，此次还注入了和柴油机相关的制造部分。如中国重工的宜昌船柴——主要生产低速柴油机，河柴重工——主要生产舰用中速机和高速机。

吴忠介绍，短期来看，市场需求最大和最有点的业务主要是燃气轮机、化学动力和民用核动力，尤其是海洋核动力。

燃气轮机被称为现代工业“皇冠上的明珠”，一直被诟病为我国航空工业“心脏病”的航空发动机就属于燃气轮机。“我们703所的燃气轮机技术是完全自主知识产权的。”吴忠介绍，703所是中船重工集团大型动力研究所，我国海军水面、水下大型舰艇的动力装置均由703所研制。燃气轮机民用领域也非常广阔，包括民用的工业发电和驱动、工业燃气轮机等。

燃气轮机结构复杂，能效比非常高，对应的市场价值巨大。谈到在燃气轮机领域的竞争对手，吴忠表示，

## 从电池平台到集团动力平台

在河北保定市城西工业区乐凯大街附近，有一条不大的双车道马路，风帆股份就坐落旁边，五层的办公楼后面还有一些厂房。风帆股份董秘张亚光说，风帆股份一直专注于汽车启动电池业务，此次注入这么大体量的动力资产，他都感到很意外。

风帆股份停牌前两周是以重大事项停牌，两周之后才转到重大资产重组。吴忠介绍，“前两周我们研究，以既有的电池平台再整合3家公司，化学动力平台雏形就出来了。而集团领导站在更高的战略层面，提出分板块推进改革的思路。我们梳理了集团的动力业务，两周后，把风帆股份打造成七大动力平台的构想就出来了。”

事实上，早在胡问鸣任职中船工业集团期间，就为中船集团规划了6大产业板块的发展战略，中船防务正是他板块化打造上市公司平台的杰作。今年3月底调任中船重工董事长之后，胡问鸣更是明确提出，将中船重工集团业务划分为四大领域十大产业板块，分板块加快推进集团军工资产证券化。

对于中船重工资产证券化思路的变化，胡问鸣解释说，集团任何一个板块都可以“独当一面”，是面向全行业的。如果不分专业全放在一个资本平台里面，别人会误以为其他板块只是为自己的舰船或海洋装备配套。而通过专业板块划分，将集团有竞争力的产品按产业归类分别整合上市，将产生聚合效应，催生巨大的市场空间。

吴忠介绍，在分板块专业化的思路下，用董事长的话说，就是从以前的群狼战术变成现在的狼群战术。群狼

从军用角度来看，中船重工是没有竞争对手的，因为西方国家这面对我国是禁运的。从民用来讲，主要竞争对手是世界几大巨头，如GE、西门子和三菱等。

燃气轮机可靠性要求高，其维护成本也比较高，每年的维护费相当于整机的25%，这为企业带来了持续稳定增长的潜力巨大的市场空间。“整机出售后，后续的每年的维护费用、备件更换，肯定还是找你。燃气轮机后续的维护市场非常可观。”吴忠说。

第二个大的应用领域是化学动力。风帆股份原有的汽车启动铅酸蓄电池，一直在国内市场处于行业领先地位。此次注入后，公司的化学动力板块将拓展至叉车电池、锂电池、燃料电池、石墨烯超级电池等领域，新能源汽车和潜艇、鱼雷等水下武器装备都离不开这些电池，未来市场空间非常广阔。

第三个有看点的领域是民用核动力，尤其是海洋核动力。中船重工很早就参与了民用核电站建设，包括最早的秦山核电站。中船重工的核级应急发电机组、核电站水处理及海水淡化装备占据了国内新建核电站90%左右的份额。吴忠介绍，受政策限制，这次注入的主要是核电站的部件业务，包括核级阀门、结构件，部分核电站设计业务，以及防辐射的设备、核辐射的监测业务等。

核潜艇其实就是海上一个浮动的核电站。据悉，本次重组募集资金的一个使用方向就是将核电应用向海上领域推广，公司有望成为海上核电应用第一家公司。今后海岛、海上油气采掘平台、深海空间站以及核动力破冰船的原动力，都将来自海洋核动力。

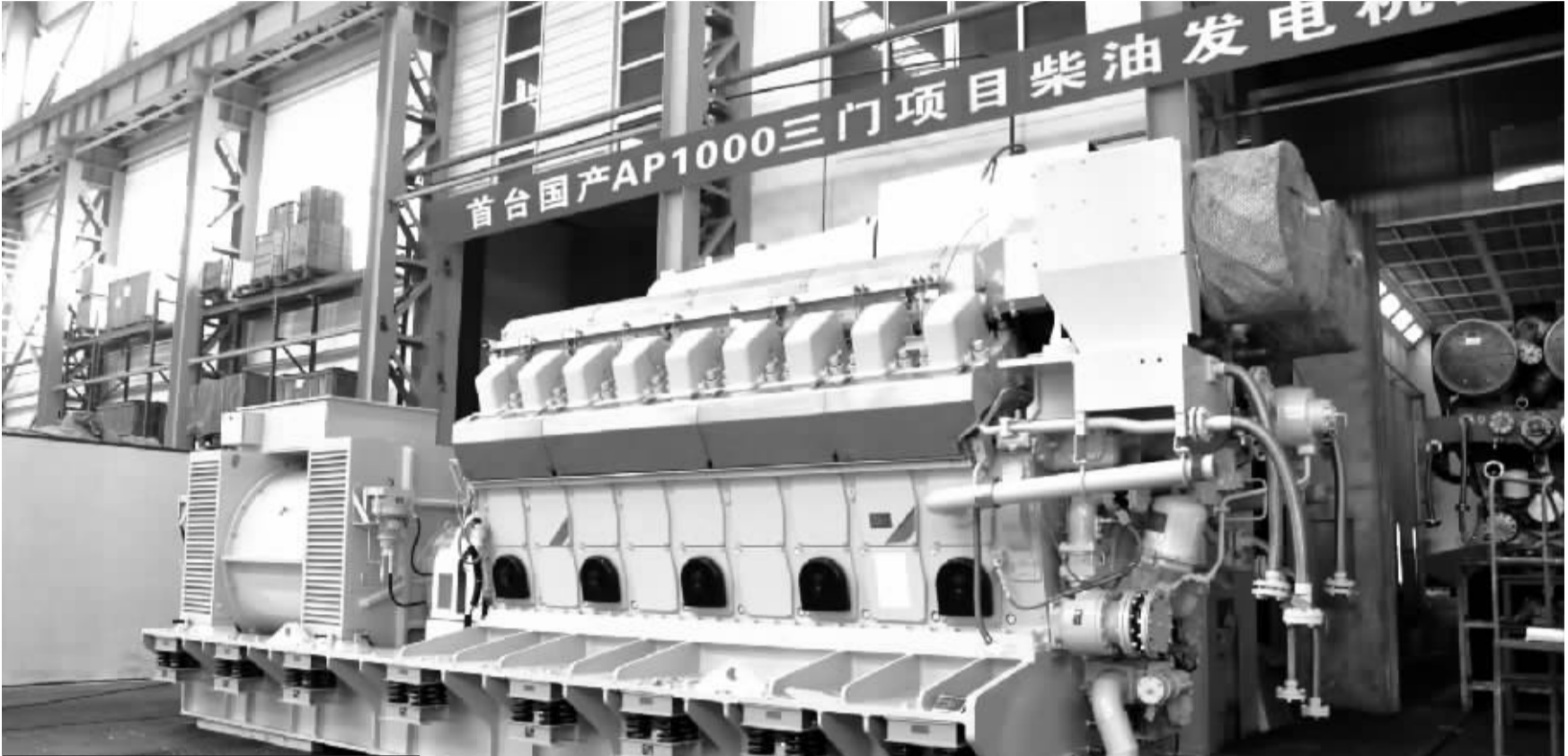
虽然前景广阔，但也有券商分析师对这一块业务并不看好，“中船重工的发动机，除了军用和舰用以外，还有谁买他们的发动机？”吴忠对此解释道，一般人都会有这样的误解，认为中船重工搞出来的动力就只应用于舰船上的。其实，公司的动力资产在民用领域已经有很多应用。如西气东输中每隔100—150公里需要一个加压站，就是采用了中船重工的燃气轮机。未来俄罗斯和冰区的管道油气输送，都需要这个。实际上，中船重工还在核电站应急柴油发电机组市场占据着主导地位。

就像每个单位是一只狼，只只都能独立作战，合在一起就是一群狼。而狼群，则有更多系统性的组织，首先要有一只头狼起领头作用，上市公司作为资本运作平台就是这只头狼，当然，每只狼还有各自的任务分工。所以，在中船重工的分板块改革中，每个板块都要一个领头企业。

一军工行业研究员向中国证券报记者分析，风帆股份的改革其实一直有预期，不过，原来在中船重工“一大多小”的改革思路下，风帆股份只是集团电池业务平台，想象空间并不大。而中船重工确立了分板块专业化发展的改革思路后，风帆作为集团目前控股的两个上市公司之一，平台的价值就凸显了。

瑞锐投资管理咨询公司总裁田仁灿认为，此次风帆股份重组等于引领了军工改革一个方向。过去中船重工的动力资产分散在各个科研院所，没法集中力量发展，而且也不为外人知晓。而此次通过军工资产的专业化分类，使价值透明化，为投资者提供了一个可预期的东西。而且，避免了过去集团内部业务相互交叉，关联交易的危害。从近日航空发动机公司板块股票的表现看，风帆股份重组为动力平台，完全符合中央精神，且棋先一着，说明胡问鸣董事长战略思维功力深厚、前瞻性很强。

“在深层次上，风帆此次重组解决了一个根本性的军工资产估值太高的问题。按照2014年的统计，此次注入的动力资产净利润9.02亿，估值144亿，算下来不到16倍的市场市盈率，对资本市场还是很有诚意的。”田仁灿说。



## 风帆股份七大动力平台亮点

□本报记者 欧阳春香

通过此次交易，风帆股份将成为中船重工集团下属动力业务板块的资本平台，公司将打造成为“中国动力第一股”。业务范围涵盖燃气动力、蒸汽动力、热气机动力、民用核动力、全电动力、化学动力、柴油机动力等七大动力，整合后的上市公司将成为国内技术上最全面的动力业务上市公司。

燃气动力：燃气轮机装备系统集成等，主要应用领域是军用的船舶动力、民用的工业发电和驱动、工业燃气轮机等。我国海军水面、水下大型舰艇的动力装置均由703所研制。2014年，703所在军用船舶动力和民用的工业发电和驱动领域产值已经超过9亿元。2015年，预计产值超过14亿元；到2020年，预计将完成50亿元的经济总量，实现利润7亿元。

蒸汽动力：703所是我国海军舰船蒸汽动力装置的唯一供应商，为大中型舰船提供主锅炉、主汽轮机组、涡轮增压机组、汽轮循环泵组等核心装备及动力监控系统。703所当前军品年总合同额约10亿元，2014年产值超过3亿元。

综合电力推进系统：712研究所是我国唯一的舰船电力推进装置专业研究所。中国船舶电力推进系统的领航者，先后取得了270多项科技成果，其中省部级重大科技成果160多项，国家重大科技成果奖20多项（含国家科学技术进步奖一等奖、一等奖四项、二等奖四项）。

民用核电：719所是核电三大业主单位——国家核电技术公司、中核工程公司、中广核工程公司的合格供应商，业务范围包括核动力装置辐射监测与防护系统，核电站工程设计和开发和系统成套，核电站设备、船用核级设备和石油特种设备的研制开发。

柴油机动力：711所是中国唯一的国家级船用柴油机研发机构，拥有国内唯一的船舶动力系统国家工程实验室，共获得各类科技成果奖464项，其中国家科技进步特等奖1项、一等奖4项。

热气机动力：热气机技术，目前全世界只有德国、瑞典和中国3个国家掌握。711所研制成功拥有完全自主知识产权的新型发动机，与国外最先进的同类产品相比，功率提高了117%，属世界首创，现已列入国家下一代舰船的应用计划。

化学动力：风帆股份占据国内高端汽车配套市场的50%，产品正式纳入美国通用公司全球采购体系。

动力传动：703所作为国内唯一的大中型船用齿轮传动装置及传动元件设计和试验研究的总体单位，成功完成了航空母舰、驱逐舰、护卫舰、两栖登陆舰、气垫船等大中型舰船齿轮传动装置的研制任务。2014年产值约1亿元，预计2015年将达到1.5亿元。

风帆股份此次重组的一个最大亮点是，中船重工集团将5家军工研究所事业单位的部分资产注入了公司，风帆股份因此成为注入研究所核心军工资产的第一家上市公司。

在军工集团中，科研院所一直被视为各大军工集团的最优质的军工资产，被称为“军工钻石矿”。因为科研院所技术领先、人才密集，不需要重资产即可运营，堪称“现金奶牛”。在中船重工集团，28家军工科研院所贡献了集团超过30%利润。

广证恒生研报认为，军工研究所改制的进度直接影响军工体系的市场化进程，是新一轮军工体制改革的关键。军工科研院所改制的细则一旦破冰，各大军工集团的资产证券化率将提升一个层次，而作为整合平台的上市公司也将获得价值的重估。

不过，由于军工研究所改制涉及面广、难度大，一直是整个军工改革的深水区。国务院国资委研究中心副主任卢永真表示，军工研究所改制面临六大难题，包括改制涉及大量国有资产的移交、事业编制人员的转制、转企后军品需要纳税等。正因为如此，军工科研院所改制进程也一直是“雷声大、雨点小”。今年年初，国防

在风帆股份停牌的3个月期间，资本市场经历“过山车”，给上市公司带来了巨大的压力，也是投资者担心的原因。

国泰君安分析师认为，重组预案开创了核心军工研究所资产注入先河，给予风帆股份今年115倍PE，目标价54元增持评级。不过，也有券商分析师认为，风帆股份此次停牌在4900点的高位，复牌后股价面临跌跌压力，而且军工重组政策障碍多，一些投资者也担心会不会出现又一个成飞集成“虽然风帆股份此次停牌时大盘在4900点，而目前只有3400多点。但是，市场当时预期风帆股份仅仅是集团公司的电池业务平台，而本次注入的业务范围、规模以及利润增厚程度远超市场预期。真金不怕火炼，相信重组后的风帆股份在资本市场上会有很好的表现。”集团内部人士表示。

吴忠认为，预案中发行股份价格采用的是120日均价，即17.97元/股，相对来说并不算高。而募集配套资金发行价为不低于25.9元/股，目前机构投资者总体反映还是非常好的。

风帆股份从电池平台到动力平台，只是集团搭建动力平台的第一步。此次注入的研究所资产规模占5家研究所资产不到50%，未来还有很大的资产注入空间。此外，集团还有不少和动力有关的业务。

此次资产注入之后，中船重工集团旗下尚有少数未能盈利的动力板块

## 破冰军工科研院所改革

科工局确定了军工科研院所改革分类的原则，军工科研院所根据功能定位分为公益一类、公益二类和企业类这三类。但因为在国家层面军工科研院所改制方案尚未出台，众多军工集团仍处于观望状态。

中船重工集团副总会计师兼资产部主任张英岱说，“中船重工此次是实打实地把5家科研院所核心的军工资产，装进了上市公司。我们在政府有关部委的支持下将科研院所能够产生盈利的一部分资产转为了经营性资产，并新成立了公司将这部分资产装入。有国企改革“1+N”文件，有各部委指导和支持，市场担心类似重组受阻的情况不会在这里发生。”事实上，中船重工已经拿到了国家国防科工局的“准生证”。

当然，风帆股份的此次破冰之举，过程也并非一帆风顺，内外部都困难重重。员工们在内部曾戏称，集团经常做第一个吃螃蟹的人，此前中国重工就开创了核心军工业务注入上市公司的先河。

从内部来讲，首先是大家的思想认识上不可能都一步到位。在风帆股份确立为动力平台之前，大家也有过一番激烈的讨论。吴忠介绍说，“更重

## 扬帆动力新蓝海

资产没有注入上市公司，包括大连船柴、陕柴重工、大隆机器厂、龙江广瀚、潍坊天泽新能源有限公司等。中船重工集团已作出承诺，在这些资产实现盈利后一年内由上市公司完成收购。

“七大动力范围内的资产，具体的产品和应用领域，对很多人来讲可能是闻所未闻的。集团公司最前沿高端的东西，将持续揭开神秘面纱。”吴忠说，就像海上核电站和核动力破冰船，未来市场空间都很大。

海上核电站即海上浮式核动力平台，可以为海上油气资源开发提供稳定清洁的电力供应，解决目前油气发电成本高、污染重的问题。仅渤海湾区域就需要100万千瓦的装机容量。此外，海上核电站还可以应用于南海岛礁、深海空间站等领域。随着海洋开发的深入，市场空间巨大。目前，集团已经和湖北省成立了海上核电工程公司。集团还有可能获得国家有关部门海上核电运营的第一个资质。

不过，也有投资者担心，过去“偏居一隅”的风帆股份一次性注入这么多遍布全国的公司，以后公司之间的协同性，会不会出现整而不合的情况。

对此，吴忠表示，中船重工集团未来将重构风帆股份的上市平台。由于风帆股份和此次注入的资产同属于集团子公司，所以现有的风帆股份将下沉，集团公司将打造一个动力板块的资产整合平台、资本运作平台和业务协作平台，使动力板块在研发、市场渠道上协

要的是，科研院所改制涉及到具体的人，国家政策还没有让他转企，现在就切一刀进入上市公司，自然会有阻力。不过，很多研究所分配机制已经市场化了，所以我们就确保转制员工收入待遇不低于原来，决定为参加转制的骨干员工申请股权激励，构建绩效激励机制。”

此次风帆股份改革最终能够获得支持，一个重要原因是中船重工集团明确了此次注入的5家科研院所中4家的未来改革方向是转为企业。“转企方向既定，我们先尝试一步，就比较可接受了。此外，由于此次注入的5家科研院所各有自己的专业侧重，生产的产品都不一样，所以并没有违反竞争性采购这个规定。在做方案的时候，我们就考虑到了，并避开这些问题。”吴忠说。

某种意义上讲，风帆股份此次改革是在给军工科研院所改革政策试水。风帆股份这次改革的成效能否达到预期，对其他军工集团科研院所改制是一个很好的参照。据中国证券报记者了解，风帆股份的方案出来后，短短两周时间，其他的军工集团就都动起来了，纷纷研究设计自己的科研院所改制方案。

调一致。与以前相比，动力板块的相关企业将会更好地发挥协同效应。

“我们对平台重构并不陌生，过去中国重工就是这么做的，路子已经趟出来了。”吴忠说。

未来，风帆股份的定位是打造成动力领域国内龙头国际一流的专业化动力公司。此次拟注入资产中军工业务利润占比约50%，未来公司首要是要完成海军装备需求。因此，重组募集的138多亿元资金中，约70%将用于军工业务。而在民用领域，公司短期内会优先发展燃气轮机、化学动力、海洋核动力这些市场需求较大的领域。

随着国家海洋强国战略的地位不断凸显，中国海军启动了新一轮的战略转型，逐步实现从近海防御向近海防御与远海护卫型结合转变。中国海军迎来造舰高峰期，特别是新型水面舰艇和水下装备的研制与列装空间巨大。其中，舰船动力驱动系统是决定海军战斗力的关键环节。

胡问鸣表示，建设海洋强国是国家发展战略，发展海洋装备是集团未来发展重点。集团未来将重点发展海洋防务装备和海洋空间站、深海潜器、海上浮式核动力平台、核动力破冰船、海岛开发设施、岛际邮轮和海洋钻井及生活平台等一系列海洋装备及其配套设备。而舰船核心动力装备的绝对主导地位，为中船重工动力平台未来发展带来巨大市场空间，风帆股份有望在动力新蓝海重新扬帆起航。