

S吉生化 力捧航空动力“ 心”

S吉生化(600893)今日公告了修订后的股改方案,最终确定西安航空发动机(集团)有限公司总价值174,263.46万元的航空发动机制造资产将借壳进入上市公司。S吉生化向西航集团定向增发的股份数量也由2.24亿股调减为2.07亿股,并于3月21日召开股东大会审议股改方案。此举意味着这一史无前例的军工企业借壳上市方案终于获得了相关监管部门的审批,而连续停牌达9个月的S吉生化也将迎来复牌之日。

□本报记者 朱宇

对于为借壳S吉生化事宜奔走了一年多的西航集团来说,3月21召开的S吉生化股东大会将是决定其借壳上市命运的“放榜之日”,而从更长远的角度分析,3月21日甚或成为中国一航发动机产业,乃至整个国家航空发动机事业发展的重要转折点。

正因为如此,借壳方案能否让S吉生化流通股股东接受,使西航集团高管们的正月显得从未有过的漫长。而打动流通股东的关键,则在于西航集团注入的资产是否足够优良。

国防产品造“ 心”者

在西安雾蒙蒙的天气里,记者走进了对外界一如迷雾般的西航集团。

西航集团工作人员告诉记者,1958年建厂之后,这个位于西安北郊徐家湾的厂区对外被称做“红旗厂”。在那个红色的年代里,“红旗”二字除了隐藏该厂真实生产目的之外,也足以说明其在军工行业内的重要地位。作为国家“一五”重点建设项目之一,西航集团经过50年的锤炼,已被打造成我国大型航空发动机研制生产的基地企业。根据西航集团提供的数据,西航集团2007年实现主营业务收入376240万元,同比增长了24.9%,利润总额7351万元,同比增长26.5%。

整个借壳方案的核心是西航集团将以航空发动机(含衍生产品)批量生产、航空发动机零部件外贸转包生产、部分非航空民品业务等航空发动机制造相关经营性资产注入S吉生化,资产重组完成后,S吉生化将更名为西安航空动力股份有限公司,简称“航空动力”,主营业务从传统的粮食加工业向高新技术的航空发动机制造业转变。

据记者了解,一旦通过本次重组成功上市,西航集团旗下三大主要业务板块将被注入上市公司,其一是用于防务的航空发动机、燃气轮机等动力装置的批量生产业务;其二是航空发动机零部件外贸转包业务;其三是包括风力发电、太阳能发电设备等在内的非航空产品制造业务。

在这三大块业务中,防务产品占到西航集团总收入的52.6%左右,也是西航集团最受关注的资产。西航集团总经济师赵岳告诉记者,在52.6%的防务产品营业收入占比中,动力装置整机产品约占33%,配(备)件以及维修服务占余下的19.6%。防务产品业务的整体毛利率大概在17%左右。

赵岳还告诉记者,即将注入上市公司的防务产品业务主要集中在批量制造环节,而科研总装、集成、试车等业务都将留在西航集团。

由于科研及三产服务等非主业资产留在了西航集团,因此注入上市公司的资产盈利能力要强于集团整体的盈利能力。去年西航集团实现利润总额为7351万元,但实际上即将注入上市公司资产的净利润模拟计算约为8600万元。

众所周知,发动机是飞机的核心,被誉为航空制造业皇冠上的明珠。西航集团的航空发动机产品主要为轰炸机、歼击轰炸机提供动力装置。自主研发的中等推力涡轮风扇加力式“秦岭”航空发动机是西航集团目前的主要产品,也是目前“飞豹”飞机的心脏。作为我国航空发动机制造业的里程碑之一,“秦岭”发动机的研制成功,标志着我国具备了自主生产涡扇发动机的能力。

虽然由于国防保密的原因,记者没能进入“秦岭”航空发动机的生产车间参观,但记者了解到,“秦岭”发动机产品已成为2007年西航集团经营收入的主力产品。

除了“秦岭”航空发动机之外,西航集团的防务产品还包括航空发动机的陆用和舰用衍生产品——燃气轮机,目前正提供给我国的某大型舰艇作为动力装置。

西航集团还为我国多种战斗机型提供发动机零部件。已知的如“太行”涡扇发动机,这款国内最先进的航空



△西航集团现代化工厂一角

▷ FMC包括15台欧洲进口的大型数控生产设备在内的生产正在轰鸣运转着,与普通机械加工厂内工人们热火朝天的工作景象不同,FMC内的员工却并不多,每台设备只有1到2名员工负责操作。

发动机有大量关键部件的制造任务即由西航集团完成。

上述防务产品的经营业绩和国家军费开支息息相关。去年两会期间,国务院提请全国人大常委会批准的2007年国防预算为3509.21亿元,比上年增长17.8%。据统计,近5年我国国防经费占财政支出、GDP的比例一直维持在8%和2%左右,但国防经费的绝对值随着国力的增强也在逐年增长,与1998年的军费支出不足1000亿元相比,近几年我国军费支出增长率始终保持在10%以上。

外贸转包受益民航业景气

西航集团另一个主要的收入来源是航空发动机零部件外贸转包产品。

世界上航空发动机产品主要分为英美式和俄式。“秦岭”发动机是我国在引进英国“斯贝”MK202型发动机专利技术基础上作为原型研制的,由于较早地介入英美式发动机制造技术,因此西航集团在转包生产英美式航空发动机零部件业务上具有得天独厚的优势。

记者在西航集团效率最高的盘环加工制造中心(FMC)看到,包括15台欧洲进口的大型数控生产设备在内的生产正在轰鸣运转着,与普通机械加工厂内工人们热火朝天的工作景象不同,FMC内的员工却并不多,每台设备只有1到2名员工负责操作,其中还有部分在休息。这与记者想象中的“高效”场面实在有很大冲突。

当记者提出自己的困惑时,FMC分党委书记边毅笑着告诉记者:“这些数控生产设备的精密度很高,操作人员都是通过编程完成操作。别看我们人少,2007年我们制造中心350个人创造了7000多万美元的产值,人均创汇20多万美元。虽说国际上著名航空零部件制造企业人均产值30~40万美元的水平相比还有差距,但我们已经是西航集团人均效益最高的厂区了。”

各类数控、精密设备已将生产区挤得满满当当,记者看到有几名员工正在挪动一台设备,并在刚空出的地上安装固定装置,边毅告诉记者,“这里马上又要加一台设备,现在完成订单的任务很紧啊!”

“别看这里只有几十台设备,已经是亚洲最大的盘类零件生产基地了,”边毅指着一台设备告诉记者:“像这台从法国进口的设备,生产厂家每年的产量不超过10台。这里平均每台设备的价格都有2000万元左右,整个厂房的设备价值可是超过3亿啊。”

离开FMC之时,记者从生产区挂出的产品列表上清晰地看到,正在生产的各类盘、环类零件和封严圈的用途栏分别填注着A320、B737和A380等耳熟能详的飞机型号。

据赵岳介绍,西航集团是国内最大的航空发动机外贸转包企业。2007年实现出口创汇1.61亿美元,占国内航空发动机外贸转包业务的三分之一

强,国内其他几个大的外贸转包商有成发科技(600391),外贸转包创汇额约为7000万美元,其次是一航系统内的沈阳黎明航空发动机集团、贵州黎阳航空发动机集团等企业。

西航集团目前的订单来源主要是美国的GE、普惠(PWA),英国的罗尔斯罗伊斯(RR),法国的斯奈克玛(SNECMA),德国的MTU以及加拿大普惠(PWC)等世界著名的航空发动机制造企业。在获得了多家公司的产品自检放行授权证书后,西航集团已成为数家外国发动机制造企业近百种零件的海外唯一供应商。

赵岳告诉记者,2008年西航集团的外贸转包创汇将达2亿美元,2010年将达到3亿美元。现在西航集团的外贸转包车间已经满负荷运转,还存在一定的欠交情况。由于民用航空的快速发展对航空发动机机产生巨大需求,GE和罗罗公司给予西航集团的部分订单已经排到了20年后。

根据2006年的统计,西航集团当年生产盘类零件6000个,出口创汇5000万美元,占世界航空发动机盘类零件市场份额的7%,排名世界第五位。

追逐风电和太阳能发电

航空发动机中除了盘、环、圈之外,另一个重要的零部件就是叶片。西航集团在研制航空发动机过程中,对于叶片精锻和精铸技术上的引进和自身积累,成为西航集团向太阳能发电等非航空产品领域突破的技术基础。

西航集团目前的非航空产品主要包括高速线材精机机组、风力发电机、太阳能发电装置、烟汽轮机、石化设备及其备件、航空地面设备、精密锻铸件等。

西航集团总经济师赵岳告诉记者,在注入上市公司后,西航集团非航空产品的发展重点将集中在风电和太阳能发电设备等新能源设备的制造。

说起风电,赵岳惋惜地表示西航集团是“起个大早,赶了晚集”。

国家计委于1996年3月曾推出了“乘风计划”,采用合资合作的方式引进大型风电机组的制造技术。当时初步圈定了三家重点发展风电设备的企业,西航集团就是其中之一,另外两家分别是洛阳第一拖拉机和如今声名显赫的金风科技(002202)。后来,洛拖集团退出,“乘风计划”只剩下西航集团和金风科技。

西航集团当时选择和德国诺德巴克一杜尔公司共同出资设立了维德合资公司,已有53台风力发电机在辽宁营口、黑龙江木兰等地投入运行。

但进入2000年后,欧洲开发出了兆瓦级的风电机组,并很快推向市场,西航集团的风电设备产品的市场占有率在2004年之后持续下滑。

赵岳表示,西航集团目前仍在关注和致力于新型风力发电机的研究开发,2010年后将迎接新的收获期。



除了风电设备之外,太阳能发电设备也是西航集团非航产品中另一个令人心动的单元。据赵岳介绍,目前的太阳能发电设备大都采用以硅为介质的太阳能光伏电池发电,而西航集团转包生产的美国最新太阳能发电设备则采用“斯特林发动机”原理(斯特林发动机是一种用外部加热使活塞往复运动的外燃机),用碟片聚焦太阳光,产生高热驱动发动机作功发电。这种斯特林式太阳能发电设备,单机单发的功率可以达到25KW,光电转换效率可以达到30%,而一般单晶硅太阳能电池板的光电效率只有20%左右。西航集团转包生产的是其中的加热器、回热器、冷却器、热保护器等四个关键部件。据介绍,斯特林式太阳能发电设备很快就会在美国获得广泛商用,西航集团的转包业务也将随之扩大,满足国内外广阔市场的需求。

此外,西航集团的铝型材制品,已经成功打入美国市场,成为美国悍马汽车保险杠和车前窗后窗框的生产供应商,全美五种警车车中的二种车使用的都是西航集团生产的保险杠。

历史包袱较为沉重

放在中国作为正在崛起的制造业大国和富国强兵的大背景下,西航集团注入S吉生化的三块业务资产都具备很高的成长性。

但作为老牌军工企业,西航集团由于历史原因承担的社会责任也比较重。

以西航集团2007年实现主营业务收入376240万元计算,其中52.6%为防务产品,整体毛利率为17%左右,主营业务利润应该在3.36亿元左右;外贸转包业务2007年创汇1.6亿美元,基本毛利率在19%左右,以现行汇率计算,主营业务利润也有2.22亿元左右。上述两大业务板块2007年的主营业务利润相加已有5.58亿元左右,与西航集团注入上市公司资产2007年8600万元左右的实际净利润相差较大。

西航集团总经济师赵岳解释称,主要是由于西航集团的三项费用较高所致,其中管理费用是大头,实际是人员工资和工资附加支出较大。西航集团现有员工12000多人,而据记者了解,西航集团覆盖的小区人口就有60000人左右。

西航集团未来经营面临的一个不利因素是人民币持续升值对公司外贸转包业务的影响。赵岳告诉记者,“西航集团的外贸转包产品原材料由厂家提供,主要是以美元和欧元计价结算,因此在出口过程中会有一定的汇兑损失。”

至于有投资者担心的老旧设备折旧问题,赵岳表示,虽然西航集团有部分设备是从上世纪60、70年代延用至今,但由于航空发动机制造精密度要求较高,公司非常注意对老旧设备的更新换代,并用自有资金进行技术改造,每年为此投入的资金不低于2亿元,投资者可以对此放心。

■记者手记 | Impression

“大飞机”概念及其它

□本报记者 朱宇

再过两周,S吉生化的流通股股东就可以迎来期盼已久的股票复牌了。但在此之前,他们需要做一个慎重的选择,投票表决西航集团借壳S吉生化方案。

长期停牌让S吉生化的流通股股东无奈地与2007年下半年的牛市擦肩而过。而西航集团在完成借壳后,上市公司2007年全年的每股受益也不过0.2元,考虑到S吉生化2007年前三季度每股收益已有0.135元(扣除股权转让非经常性损益后0.08元),重组带来的收益并不显著,再加上略显吝啬的10送0.5的股改对价,S吉生化的流通股股东似乎很有理由不投赞成票。

不过理性地分析,也许会有不一样的答案。

首先,中粮集团“卖壳”的决心很大。经过多次重组,S吉生化的净资产仅有6亿元左右,而玉米深加工属于资金密集型行业,继续发展下去后劲不足。

而曾经被寄予厚望的中粮集团注入旗下玉米深加工资产,则因为中国粮油控股(0606.HK)去年在香港的上市而好梦难圆。而通过“卖壳”回收S吉生化的玉米深加工资产,却为中国粮油控股未来在香港的定向增发,甚至回归A股扫清了道路。

中粮集团“净壳”出售S吉生化的想法早已有之,此前也曾传出方正证券等公司有意借壳的消息,但最终确定重组方为西航集团。

这是一笔“双赢”的交易。中粮生化实际付出的资金只有最终留在上市公司的2亿元,但收回的S吉生化全部资产净值超过6亿元。而西航集团通过借壳上市也节约了IPO的大笔费用和宝贵的融资时间。

S吉生化既然非“嫁”不可,那就一定要选个好“婆家”。虽然西航集团目前的盈利能力一般,但未来的成长潜力却不可低估。

航空发动机是资本技术密集型产

■老总访谈 | Viewpoint

构筑航空动力第一股 访西航集团董事长兼总经理蔡毅

□本报记者 朱宇

如果成功借壳重组S吉生化,中国一航在资本市场将搭建一个发动机资产的平台。西航集团董事长、总经理蔡毅告诉记者,根据中国一航专业化整合的思路,西航集团成功上市后,中国一航将充分利用这一上市平台,根据其发展需要和可能,结合相关资产的整合,不断发展壮大航空发动机制造业务。

记者:西航集团重组S吉生化经过一系列复杂的步骤,能否帮投资者分解一下?

蔡毅:根据最终确定的方案,整个重组工作与S吉生化的股权分置改革捆绑进行,共分五个步骤,内容较为繁复。

第一步,重大资产出售。S吉生化拟将全部经营性资产、负债和业务转让至中粮生化投资有限公司(或其运营公司);作为对价,中粮生化(或其运营公司)将参照资产评估结果,合计向S吉生化支付现金6.5亿元。

第二步,重大资产购买。成为净壳后的S吉生化将向西航集团购买其与航空发动机制造业务相关的经营性资产,该等资产的净值经评估后为17.426亿元。S吉生化将以现金加负债的方式支付转让价款。其中,现金支付4.48亿元,其余形成S吉生化向西航集团的负债。

第三步,非公开发行股票。除现金外的债权,S吉生化将以向西航集团定向增发股份的方式支付,定向发行股份数量为20700万股,增发价格为2006年12月4日停牌前20个交易日均价每股人民币6.24元。

第四步,股权转让。华润(生化)有限公司持有S吉生化37.03%的股份,为第一大股东,中粮集团为实际控制人。西航集团将以4.38亿元现金支付给华润生化,以购买其持有的S吉生化37.03%的股份。

第五步,在完成了一系列重组之后,将由华润生化发出股改倡议,西航集团代为履行义务,西航集团等非流通股股东将向流通股股东每10股支付0.5股作为股改对价股份。

上述交易互为生效条件,共同组成S吉生化的重组暨股改方案。

记者:为何停牌这么长时间?蔡毅:这主要牵涉到军工企业

业,行业技术壁垒非常高。目前,世界上只有美、俄、法、英等少数几个国家能独立制造拥有全部自主知识产权的航空涡扇发动机,西航集团参与的“太行”发动机研制成功使得我国也跻身其中。

从国际市场来看,根据罗罗公司的预计,2005~2026年全球发动机需求11.4万台,总价值达到6180亿美元。西航集团外贸转包业务方面的优势,将使其在这个不断扩大的市场中持续受益。而西航集团越早实现上市,融资改扩建生产线,越能从“飞行时代”的到来中获益。

从国内市场看,中国的“大飞机”项目将给国内的航空发动机制造业带来巨大的市场空间。按照温家宝总理在去年底视察一航一飞院时提出的要求,到2020年,中国需要购买的2000架大飞机将由国人自己制造。如果按照每架飞机两个发动机,一个备用发动机计算,就是6000台发动机的市场需求,360多亿美元的市场规模。西航集团作为国内顶尖的航空发动机制造企业,必将在其中占据相当大的份额。

此外,目前我国正在进行低空开放试验,未来低空空域必将开放,通用航空将快速发展,中国军机更是面临着更新换代问题。未来20年内我国军机、民机及通用航空发动机市场加在一起,每年平均市场规模应该在50亿美元左右。

可以说,S吉生化流通股股东迎来的一个具有高度成长性的企业,而西航集团的注入更可以使上市公司的净资产从每股2.85元提高到每股4.4元。至于10送0.5的股改对价安排,据西航集团有关人士介绍,应是当地国资委作出的决定。

而一旦西航集团借壳的各项议案在股东大会投票中受阻流产,S吉生化流通股股东所要面对的将是继续长期停牌,而西航集团极有可能因为军工企业上市审批的复杂性退出S吉生化的重组。

整体上市和军工涉密信息披露的问题。西航集团重组上市是一种全新的军工企业上市模式,存在管理上对上市公司信息披露豁免规定的适用问题,前期尚没有先例可循,因此相关主管部门在前期审核、审批过程中积极审慎,并进行了大量的相互协调工作,并完善和出台了相关的政策和规定;再加本次交易中的复杂性,交易各方材料准备工作量大、协调周期长,从而导致了公司停牌时间较长。

记者:西航集团如果重组S吉生化上市成功,对未来中国一航航空发动机产业发展有何影响?

蔡毅:中国一航近日在2008年度峰会上提出“市场化改革、专业化整合、资本化运作、国际化开拓、产业化发展”的“五化”战略思路,就是要不断做大做强航空工业。航空发动机作为航空工业中的重要产业,中国一航加快其发展的战略意图已十分明显。本次西航集团借壳S吉生化完成重组股改后,“航空动力”将成为A股市场唯一的航空发动机上市公司,也是我国目前航空动力唯一的资本平台。

记者:西航集团上市后,与中国一航是否存在同业竞争?

蔡毅:中国一航旗下从事航空发动机制造的,除了西航集团外,主要是沈阳黎明航空发动机集团和贵州黎阳航空发动机集团。虽然都从事航空发动机制造,但三者没有互相竞争关系,这主要是由于航空发动机对飞机的唯一配套性,三家公司生产的不同推力、型号的发动机零部件不能互相替代,共同组成我国航空发动机的谱谱。

尽管说三家航空发动机企业经过努力工作,都为我国的航空发动机事业做出了一定的贡献,但与国外同行业相比,存在着资源分散、规模较小的弊端,与一航战略发展要求不相适应。充分利用西航集团上市后构建的资本平台,吸收社会资源,快速做大做强一航的发动机产业,自然会成为中国一航的积极选择。

我也相信,有A股市场广大投资者的支持,上市后的“航空动力”公司将不负众望,给中国一航和全体投资者以满意的回报,为发展中国的航空发动机事业做出应有的贡献。