中国军工资产将迎来股份制和证券化高潮

⊙东方证券 陈刚

6月22日,经国务院同意,国防科工委、发改委和国资委联合发布《关于军工企业股份制改造的指导意见》(以下简称《意见》)。意见明确指出,推进军工企业股份制改造是当前和今后一段时期一项十分重要和紧迫的任务。加快推进军工企业股份制改造,既是适应社会主义市场经济发展的客观需要,也是解决影响军工企业改革发展深层次矛盾和问题的有效措施。推进军工企业股份制改造是国防科技工业领域的一场深刻变革,意义重大。

张大伟 制图

四大纲领性文件

《关于军工企业股份制改造的指导意见》和今年年初颁布的《深化国防科技工业投资体制改革的若干意见》、《关于非公有制经济参与国防科技工业建设的指导意见》和《大力发展国防科技工业民用产业的指导意见》这四大纲领性文件,构成了"十一五"我国军工体制改革的基石。

军工企业的"十五"和"十一五"是有本质的不同。军工行业"十五"的核心是发展,即在国家军工订单大量增加时,加快自身发展,提高自身实力,解决各种历史问题和包袱。但军工行业的"十一五"是改革,即在行业发展到一定高度,企业自身实力得到很大提高情况下,如何实现市场化的改革,将是摆在军工行业的一个突出问题。因此,在"十五"期间,军工行业对资本市场基本没有要求也没有作为,但在"十一五"资本市场对军工行业将有重要的意义。

再看这四大文件,可以发现它构成了完备的未来军工体制改革的政策框架,其核心就是要在"十一五"期间实现军工行业投资体制改革,由封闭走向开放,由垄断走向竞争。而要实现这样目标其主要的手段就是两个:一、对军工企业进行股份制改造,引入非公有制经济,实现体制创新;二、加快发展民用产业,走军民结合的道路,实现产品创新。通过这两个创新,来实现中国军工行业的整体创新。

《意见》将推动军工资产进入上市公司

仔细分析《关于军工企业股份制改造的指导意见》,可以发现这是目前国家关于军工企业改造,最有实质性内容的方案,具有很强的指导意义和可操作性。

《意见》指出,推进军工企业股份制改造是当前和今后一段时期一项十分重要和紧迫的任务。近年来,在国家政策支持和引导下,军工企业改革不断深化,取得了一定成效。但由于多种原因,军工行业整体改革步伐缓慢,多数企业产权结构单一、机制不活、效益不高等长期存在的问题没有根本解决,这不仅严重制约了国防科技工业的持续、健康发展,而且难以适应中国特色军事变革的需要。随着企业改革的深化,军工行业壁垒逐渐被打破,许多具有技术和经济实力的非军工企业,包括民营企业、外资企业以及混合所有制企业积极参与武器装备的科研生产活动,军工企业面临越来越激烈的市场竞争。因此,必须通过体制机制创新,增强企业自主发展能力和市场竞争能力。加快推进军工企业股份制改造,既是适应社会主义市场经济发展的客观需要,也是解决影响军工企业改革发展深层次矛盾和问题的有效措施。

《意见》指出,军工企业股份制改造已具备了相应的条件。随着社会主义市场经济体制的不断完善,国有企业改革进一步深化,为军工企业股份制改造创造了良好的外部环境。与此同时,按照建立"小核心、大协作、寓军于民"新体系的要求,国防科技工业调整改革不断深化,也为推进军工企业股份制改造创造了条件。目前除少数关系国家战略安全和涉及国家核心机密的重点军工企业外,多数军工企业承担的是军民两用产品或一般军用配套产品生产任务,改变了单一生产军品的状况。军工企业既是武器装备科研生产的骨干力量,又是国民经济建设的生力军,具有公益性和经营性双重属性,也应适应市场经济的发展要求。按照党的十六届三中全会关于使股份制成为公有制主要实现形式的要求,在保证国有经济控制力的前提下,符合条件的军工企业完全可以实行规范的股份制改造,为国防科技工业发展提供新动力。

《意见》指出,推进军工企业股份制改造是国防科技工业领域的一场深刻变革,意义重大。一是有利于打破行业、军民及所有制界限,拓宽融资渠道,充分利用社会各方面科技和经济力量进行国防建设,提升国防科技工业的整体能力和水平,促进国防科技工业寓军于民新体制和竞争、评价、监督、激励机制的建立。二是有利于军工企业建立规范的法人治理结构,转换经营机制,增强军工企业内在活力和自主发展能力,成为真正的市场主体。三是有利于军工企业国有资本合理流动和重组,实现资源优化配置和军工国有资产保值增值。要进一步解放思想,转变观念,与时俱进,充分认识军工企业深化改革的重要性和紧迫性,积极创造条件推进军工企业实施股份制改造。

《指导意见》对军工企业股份制改造的指导思想、主要目标和基本原则作了明确的规定。主要目标是:力争用几年的时间,使符合条件的军工企业基本完成股份制改造,实现投资主体多元化,推动军工企业建立现代企业制度和现代产权制度,形成规范的法人治理结构,打造管理高效、机制灵活、决策科学的新型军工企业,建立起有效的激励机制和风险制约机制,使其成为真正的市场主体。

在具体操作上,《指导意见》要求分类推进军工企业股份制改造。对从事战略武器装备生产、关系国家战略安全和涉及国家核心机密的少数核心重点保军企业,对从事关键武器装备总体设计、总装集成以及关键分系统、特殊配套件生产的重点保军企业作出了不同的规定。除上述两类企业外,对从事重要武器装备生产的其他重点保军企业,根据承制武器装备的重要程度,可实行国有绝对控股、相对控股、参股等多种形式的股份制改造,鼓励引入境内资本和有条件地允许外资参与企业股份制改造,鼓励符合条件的企业通过资本市场进行融资。《指导意见》鼓励和支持以民为主,从事军民两用产品、一般武器装备及配套产品生产的军工企业引入各类社会资本实施股份制改造,具备条件的军工企业可以在国内外资本市场上融资。《指导意见》指出,国有独资的军工企业要按照《公司法》的要求,逐步建立董事会制度,规范公司的组织和行为。鼓励军工集团公司之间交叉持股,经批准允许其主营业务资产整体重组改制。

《指导意见》还对军工企业股份制改造后面临的一些具体问题,在相关政策法规制度建设上做了规定。《指导意见》指出,在完善政策法规环境方面,国家为实施股份制改造的军工企业在军品市场准入、承担军品任务、投资、军工设备设施管理、税收和土地使用等方面创造良好的政策和法规环境。在建立和完善武器装备科研生产准入和退出制度方面,根据国家有关武器装备科研生产许可证管理的规定,对股份制改造后符合条件的军品生产企业,国家将继续发放武器装备科研生产许可证,并对获得许可证的企业实行动态管理。在改革和完善国防科技工业投资体制方面,国家营造有利于各类投资主体参与军品科研生产公平的市场环境,推进投资主体多元化。同时充分发挥国家投资的引导性作用和市场配置资源的基础性作用。国家对实施股份制改造的军工企业,继续给予军品科研生产必要的投资支持。

总之,《指导意见》提纲挈领指出了未来中国军工的股份制改革之路。由于军工企业受政策影响很大,对于军工资产进行股份制改造,进入资本市场,大多数军工企业集团都采取了谨慎的态度。除了中国一航集团大刀阔斧的改革外,其他集团更多是观望和等待。从管理层的角度来说,由于《指导意见》没有最终通过,因此对各种方案的审批,步伐也很缓慢,所以西飞的方案历时一年之久。但是,一旦政策放开,指导思想确立,相信未来中国军工资产将迎来股份制和证券化的高潮。

看好三类军工企业

在所有的军工股中,根据其特性和投资价值,可以分成三种类型,投资者可以根据自己的偏好和风险承受力,进行组合投资:

1、价值型。价值型的军工上市公司,其基本面好,业绩好,估值相对较低,在集团的地位重要,因此属于长期价值型。如:火箭股份、广船国际、中国卫星、西飞国际、航天电器等。

2、资产注入型。资产注入类的上市公司在未来的一段时间内,具有较强的资产注入预期,未来股价爆发力强,但由于资产注入的不确定性,其风险也相对较大,如航天长峰、航天科技、南岭民爆、成发科技、辽通化工、北方股份、S吉生化等。

3、地方军工企业。地方军工企业由于脱离核心军工体系较久,市场化意识较强,军民业务结合较好,能够充分分享来自两个市场的增长。如久联发展、南岭民爆、湘电股份、泰豪科技等。

有助于军工集团内部整合相关产业

⊙长城证券 王阳

《关于推进军工企业股份制改造的指导意见》是对国防科工委此前发布的几项政策的延续,近来政策的不断出台,凸显出了国家对于军工企业改造的扶持力度。

分类指导股份制改造

近年来军工企业在国家政策支持和引导下取得了一些成绩,但是由于多种原因,军工行业整体改革步伐还是远远落后于其他行业,多数企业产权结构单一、机制不活、效益不高等长期存在的问题没有根本解决,难以适应中国特色军事变革的需要。

《指导意见》对于军工企业股份制改造的具体思路沿袭了此前国防科工委发布的《深化国防科技工业投资体制改革的若干意见》的思路,鼓励和支持以民为主,从事军民两用产品、一般武器装备及配套产品生产的军工企业引入各类社会资本实施股份制改造,具备条件的军工企业可以在国内外资本市场上融资。从具体实施的方式上来看,还是采用分类指导的原则:

禁止类:对于从事战略武器装备生产、关系国家战略安全和涉及国家核心机密的少数核心重点保军企业,应继续保持国有独资,在禁止其核心保军资产和技术进入股份制企业的前提下,允许对其通用设备设施和辅业资产进行重组改制。

限制类:对从事关键武器装备总体设计、总装集成以及关键分系统、特殊配套件生产的重点保军企业在保持国家绝对控股的前提下可以实施股份制改造。鼓励境内资本(指内资资本)参与企业股份制改造,允许企业在行业内部或跨行业实施以市场为主导的重组、联合或者兼并,允许企业非核心资产在改制过程中租赁、转让或拍卖。

完全开放类:对从事重要武器装备生产的其他重点保军企业,根据承制武器装备的重要程度,可实行国有绝对控股、相对控股、参股等多种形式的股份制改造,鼓励引入境内资本和有条件地允许外资参与企业股份制改造,鼓励符合条件的企业通过资本市场进行融资。

与此同时,《指导意见》对于股份制改造过程中涉及到的监督管理、制度建设等方面也作出了规定,主要指出在股份制改造中对于保密制度、军工设备能力管理制度、武器生产许可制度和市场准入制度的建设也要同步加强,确保国家军品生产的安全、可靠和及时。

对军工企业的影响和投资策略

除此之外,《指导意见》中明确指出了"允许企业在行业内部或跨行业实施以市场为主导的重组、联合或者兼并,允许企业非核心资产在改制过程中租赁、转让或拍卖。"这对于十一大军工集团内部的民用产业的整合将起到积极的作用。举例来讲,目前各大军工集团下属的汽车产业、摩托车产业在民用领域中占据了主导地位,而各集团之间存在无序竞争,资源并没有得到合理、有效的配置。《指导意见》的出台,将会对军工集团内部的相关产业进行整合,集合优质资产,充分发挥技术领先等优势,做大做强相关的产业。

从投资策略来看,可以考虑以下几方面:

1、业绩稳步增长,未来前景明朗型。这类企业包括广船国际、沪东重机、中国卫星、火箭股份等,它们的共同特点就是业绩持续稳定增长,未来几年的发展思路和前景清晰可见;

2、资本运作平台型企业:这类企业包括西飞国际、航天晨光、中国卫星等。它们都是被作为集团公司或者大股东资本运作的平台,大股东也承诺会全力支持上市公司的发展壮大;

3、业务同集团发展重点一致型企业:这类企业包括新华光、辽通化工、北方创业、北方股份、力源液压、S吉生化等。这些企业的主营业务是集团公司专业化发展的方向一部分,在集团内部没有与之相竞争的上市公司,未来有基于上市公司整合集团相关业务的预期。

部分公布定向增发的军工概念上市公司收购资产前后对比(2006年度)

	净资产		净利润		每股收益		ROE	
	前	后	前	后	前	后	前	后
沪东重机	12300	79300	26800	15600	1.02	2.35	21.8	19.7
力源液压	16936	72178	1197	8352	0.116	0.441	6.09	10.95
西飞国际	212305	842305	8000	44000	0.13	0.34	3.84	5.36
贵航股份	43768	69068	1864	5690	0.09	0.2	3.94	8.23
火箭股份	131915	154223	21434	23814	0.51	0.56	16.2	15.44

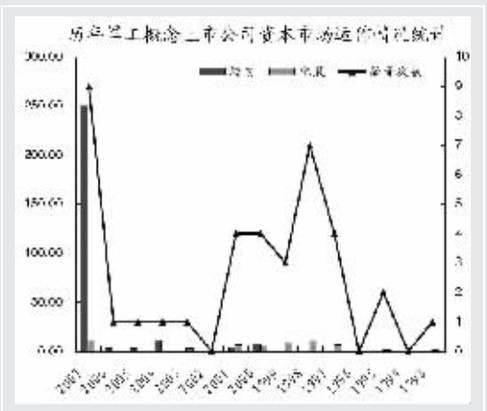
部分存在明确资产注入预期军工上市公司

上市公司	资产注入预期
北方创业	公司以其拥有的专用汽车公司87.5%的权益、专用设备公司63.15%的权益及公司拥有的与专用设备公司相关的资产,与公司第一大股东内蒙古第一机械制造(集团)有限公司下属第三分公司部分资产进行置换。
航天长峰	置入资产经审计的净资产收益率不低于15%,相应的销售收入不低于2亿元。
贵航股份	集团股改承诺分两部分注入资产,最终实现贵航集团整体上市

各军工集团下部分产业上市公司/非上市公司情况

	上市公司	非上市公司
兵器装备集团摩托车产业	中国嘉陵	洛阳北方企业
	SST轻骑	重庆望江摩托车
	建摩B	
中航二集团汽车产业	东安动力	哈飞汽车
	昌河股份	
	ST黑豹	
中航二集团直升机产业	哈飞股份	昌河飞机
兵器工业集团汽车零部件产业	长春一东	
	凌云股份	

资料来源:公司公告,长城证券整理



资产置入进程将提速

⊙光大证券 郭国栋

近日,国防科工委、发改委以及国资委公布《关于推进军工企业股份制改造的指导意见》,将对军工企业产生积极的长期影响,推进目前军工企业的资产注入与重组。重点可以关注以下几个方面:

——国家部委对于目前军工企业体制对其效率造成的影响有着深刻的认识,因此将积极推进军工企业在现代企业制度、市场化进程方面进行改革,以改变目前军工企业的深层次问题。

——国防科工委对于军工企业完成保军业务,推进军品技术的发展方面需要的民品业务的支持有着进一步的认识,希望军工企业能够在军民结合方面有实质性的突破。

——三部委希望在未来几年实现符合条件的军工企业完成股份制改造,实现投资主题多元化。

——三部委明确了军工改制的分类,为军工企业未来的改革提供了明确的方向和界定范围,这有利于企业在未来改革中制定方案而且能够有序地进行改革。

——未来一段时间,军民结合的业务和上市企业可能会加快进入上市公司,推动目前军工企业的重组和改制。而核心战略的军品业务可能继续保持在整个资本市场体系之外,部分系统总成之类的企业可能需要相关的核批才能进入资本市场。

——配合军工企业的股份制改革,相关部委也将在准入制度、军工企业管理体制以及订货体制方面做相应的改革,以支持军工企业的改革。

总体上来说,《指导意见》给出了军工企业相对明确的方向,这意味着军工企业未来在资本市场上仍然有良好的表现,这不仅来自于优质的资产进入上市公司,而且也来自于军工企业体制改革带来的巨大效率提升。

对于目前的军工上市企业,在股改中承诺置入资产目前仍然没有进一步推进的企业可能会加快置入资产的进程,例如航天长峰。对于目前控股比例相对较低的企业,根据相关部委要求,他们可能通过资产注入提高对上市公司的控制比例,例如航天科技。

■关注公司

火箭股份(600879)
定向增发增厚收益

⊙中金 黄海

公司2006年非公开发行股票申请已经证监会核准。根据询价结果,最终确定发行价格为22元/股;同时根据募集资金投资项目所需资金量和最终确定的发行价格,确定本次非公开发行股票数量为4931万股;扣除发行费用后公司实际募集资金10.70亿元,董事会最终确定了5名发行对象。

火箭股份此次定向增发募集资金,一部分将用于收购航天时代拥有的激光惯导项目分公司经营性资产及相关负债、北京光华无线电厂经营性资产及相关负债、重庆巴山仪器厂经营性资产及相关负债、微电子研发线项目相关资产、北京市普利门机电高技术公司经营性资产及相关负债、北京时代民芯科技有限公司57.14%的股权等;另一部分则用于投资航天长征火箭技术有限公司航天电子信息产品产业化项目、上海航天电子有限公司通信对抗接收机生产线项目等8个新项目。公司表示,此次募集资金净额超过收购控股股东中国航天时代电子公司相关电子设备研发制造类资产所需资金总额的剩余部分,用于新项目建设。

增发完成后,总股本由原先的4.91亿股扩张为5.41亿股,则对应2007、2008年每股收益分别为0.63元和0.85元,增发对2008年每股收益增厚达30.4%。

航天电器(002025)
增发项目前景看好

⊙广发证券 惠毓伦

2007年第一季度公司实现主营业务收入8014.56万元,同比下降16.96%,实现净利润2424.92万元,同比下降22.82%。这是近几年来公司主营业务首次出现下降,而在2006年度即显示出增长乏力的迹象,预计这一趋势仍将维持一段时间,直到新业务产生收入为止。

公司已经定向增发2100万股,增发资金用于对苏州华旃航天电器有限公司进行增资和出资设立贵州林泉航天电机(集团)有限公司两个项目。

苏州华旃航天电器有限公司主要是研发和生产通讯交通用高速PCB连接器系列、通讯交通用D系列(含滤波)连接器系列、毫米波连接器系列、压缩机用过载保护器系列产品。

公司增发的另一个项目是出资设立贵州林泉航天电机(集团)有限公司。中国江南航天工业集团林泉电机厂是我国专门从事航天微特电机的研制生产单位,同时也是我国航天微特电机专业技术中心和检测中心。

在军用微电机方面,林泉电机厂是我国研制配套生产能力最强的企业。自成立以来主要为卫星、导弹、运载火箭、飞船、战车等军用型号研制生产了1000多种配套产品,产品除覆盖了所有航天型号外,还成功配套在航空、船舶、兵器等其他高技术领域。

由于技术先进,需求旺盛,这些项目前景值得看好。

航天长峰(600855)
承诺注入优质资产

⊙广发证券 惠毓伦

2006年净利润未能与主营收入实现同步增长。2006年公司共实现主营业务收入32214.53万元,比去年同期上升34.48%,净利润2196.89万元,比去年同期下降16.05%,净利润未能与主营业务收入同步增长的主要原因是主营结构变化导致毛利率明显下降。2002年以来,公司主营收入增长幅度波动较大,表明公司主营产品还未形成稳定的增长结构,需要进一步优化。

公司大股东长峰集团在股改方案中承诺自股改方案实施之日起两年内按照相关法律法规的规定和公允价格将优质资产和相关业务置入航天长峰,置入资产经审计的净资产收益率不低于15%,相应的销售收入不低于2亿元。同时,长峰集团将不断把科研成果注入航天长峰,促进公司不断发展,做强做大航天长峰,使公司成为良性互动快速发展的高科技企业。

根据了解,未来将注入的优质资产很可能是军品资产,资产注入后有望提高公司的盈利能力,使公司形成以军品项目为平台,以医疗器械、数控机电设备两大产业为龙头的军民结合的产业结构,而公司未来规模上的突破可能取决于数控、医疗两大产业的发展情况。