

# Companies

## S吉生化让壳西航动力 军工首次整装入市

长达一年零三个月的等待,S吉生化的投资者终于看到了曙光。中国证监会日前核准S吉生化向中粮生化投资有限公司(或其关联公司)出售资产、向西安航空发动机(集团)有限公司收购资产并向西安航空发动机(集团)有限公司非公开发行股票及公司进行股权分置改革的重大重组方案。如果一切顺利,再过一两个月,待资金交付和股权过户手续办完,S吉生化即可复牌,而到那时,S吉生化应该称为西航动力了。

◎本报记者 阮晓琴 西安报道

8月14日下午2点,西航集团门口。记者习惯性地拿起相机,移位,对焦,还没等“咔嚓”,耳边传来“不让拍照”的声音,定睛一瞧,原来是穿着警服的门卫。“是军品,拍照得保密处同意。”

15日下午2点,记者吸取教训,把相机藏在包里。在西航接待处,负责登记的同志问:有相机吗?相机不能带进去的。”这就是借壳S吉生化的中国一航西航集团——一个生产军品、有严格保密规定的单位。然而,如此保密企业,却借壳上市,成为需履行信息披露义务的公众公司。“保密”和“披露”这一对矛盾,使S吉生化借壳之事,历时一年三个月才获批,停牌时间超过它的只有拟被广发证券借壳的S延边路。

格保密规定的单位。然而,如此保密企业,却借壳上市,成为需履行信息披露义务的公众公司。“保密”和“披露”这一对矛盾,使S吉生化借壳之事,历时一年三个月才获批,停牌时间超过它的只有拟被广发证券借壳的S延边路。

### 注入发动机资产

作为西航集团的控股股东,中国一航目前有三家航空发动机制造企业,分别是西航集团、沈阳黎明航空发动机(集团)有限公司(以下简称“黎明公司”)和贵州黎明航空发动机公司(以下简称“黎明公司”)。为避免吉生化与中国一航及下属公司产生同业竞争以及彻底解决未来同业竞争问题,中国一航在8月12日的公告中承诺:在西航集团成为吉生化的控股股东后,中国一航将以吉生化为中国一航航空发动机相关业务的一境内上市平台,不再谋求在中国境内新的航空发动机相关业务上市公司的控制权。并在吉生化需要及可能的前提下,可将所属其他公司持有的航空发动机批量制造及航空发动机零部件外贸转包生产有关的资产和业务注入吉生化。

上述承诺为市场注入了航空发动机资产今后重组的预期。中国一航与中国二航是1999年由原中国航空工业总公司分拆而来。中国大型航空发动机生产、研制基本上在中国一航,因而,航空发动机的竞争,实际上中国一航集团内部企业的竞争。

中国一航的公告认为,在目前

我国航空发动机的管理体制下,每一型号飞机确定选用的发动机,其生产厂家是唯一的,各企业生产的航空发动机及其备件、维修件对各装备机种和机型均具有唯一性和不可替代性。西航集团、黎明公司、黎明公司三家公司分别承担着不同型号航空发动机的制造任务,所生产的发动机装备的机种、机型均不同。企业要转型生产其他型号的机种,不仅意味着要重新进行专用设备、测试设备和相应的工装投资,更会因无技术和工艺积累而面临极高的时间成本。因此,重组后,中国一航下属的黎明公司、黎明公司与S吉生化在航空发动机批量生产业务方面,不会发生同业竞争。

另外,西航集团同时承诺,西航集团将与航空发动机(含衍生产品)批量生产、航空发动机零部件转包生产及非航空产品生产有关的资产及必要的辅助设施全部注入吉生化,除持有吉生化股份及开展新型航空发动机试制、行政管理和综合后勤服务业务之外,西航集团不再从事航空发动机批量生产销售及航空发动机零部件转包生产业务。



“秦岭”发动机

### 盈利能力待检验

从静态看,西航集团2007年、2006年和2005年三年营业收入分别为38.5亿元、30.7亿元和26亿元,2007年、2006年和2005年净利润分别为5081万元、5236万元和4451万元,净资产收益率分别为2.51%、2.53%和2.84%,远低于同期借款利息。

2007年,西航集团主营业务收入共37.62亿元,主营业务成本30.92亿元,毛利6.8亿元,毛利率接近18%。其中,军品19.8亿元,成本16.2亿元,毛利率近18%;外贸收入7.34亿元,成本6.18亿元,毛利率接近16%;民品及其他收入10.49亿元,成本8.50亿元,毛利率接近19%。

在毛利不错的情况下,2007年净利润为什么只有5081万元?主要是三项费用开支偏高,影响收益。其中,管理费用为3.79亿元,财务费用为1.59亿元。

江南证券首席军工分析师帅再先认为,很多公司上市后,管理费用会降低。虽然公司目前盈利能力不高,但它作为我国航空发动机制造企业龙头,具有相当明显的技术与装备优势,今后增长潜力巨大。

航空发动机是航空工业的核心。中国大型航空发动机生产、研制均在中国一航。其中,西航集团发动机在国内处于领先地位,其开发或参与开发的“秦岭”航空发动机、“太行”及“昆仑”航空发动机零部件及大功率燃气轮机,为轰炸机、歼击轰炸机、大型舰艇提供动

力装置。

“秦岭”发动机是由西航集团研制成功的我国第一个中等推力的涡扇发动机,标志着我国航空发动机研制跨入一个新的阶段,中国从而成为继美、俄、英、法公司之后,世界上第五个能自行生产涡扇发动机的国家。帅再先认为,中国军队面临耗资巨大的换装任务,其中尤以中国空军更新换代最为紧迫。国产军用航空发动机“秦岭”与“太行”发动机将担纲重任。与此同时,公司外包盈利能力增长潜力大。2004年,西航航空发动机制造业务毛利占四分之三,转包业务毛利不足四分之一。2007年前三季度,虽然转包业务收入不到三分之一,但两者毛利占比几乎持平。

在航空发动机零部件外贸转包生产方面,西航集团起步早,因质量达到或接近国际同行业水平,已经与美国通用电气公司、英国罗罗公司、美国普惠公司等国际航空发动机生产企业建立起稳固的合作关系。2006年,实现出口交付1.2亿美元,占2006年中国一航发动机零部件交付总额1.9亿美元的63%。另外,中国正在启动耗资巨大的大飞机项目,这将为航空动力带来新商机。

不过,与一般国有企业相比,军工企业改革进展缓慢,劳动生产率较低。西航集团能否借壳上市之机,真正实现“国际知名航空发动机制造商”的梦想,还有待时间检验。

### ■延伸重组

### 中粮控股或成为 中粮燃料乙醇整合平台

◎本报记者 阮晓琴

在8月12日S吉生化公布的最新重组方案中,第一次提及了市场非常关心的中粮集团旗下燃料乙醇资产重组的问题。公告称,“根据中粮集团的整体战略规划,中粮集团已将中国粮油控股有限公司(香港上市公司,代码0606)作为玉米深加工产业的资本运营平台,S吉生化已不适合作为中粮集团整合玉米深加工业务的发展平台。”

2002年前后,我国批准建设了吉林燃料乙醇、黑龙江华润酒精、河南天冠燃料乙醇和安徽平原四家企业用粮食生产燃料乙醇。其中,中粮集团全资拥有黑龙江华润酒精,持有吉林燃料乙醇20%的股权。2006年购并平原生化后,中粮集团成为平原生化第一大股东,持股20.74%。由此,除河南少数省份外,中粮集团基本上控制了燃料乙醇行业。

此外,中粮集团正积极在全国各地布局非粮乙醇,目前,已经在广西布点了一个项目。中粮有望成为中国最大的燃料乙醇生产企业。

燃料乙醇是将玉米加工为酒精,掺烧在汽油中的新型燃料。属国家试点产品,实行定点生产,在部分试点省份封闭使用,统一销售。在油价居高不下的背景下,作为替代能源,借助国家补贴,燃料乙醇效率较好,成为资本市场宠儿。

市场一直在猜测,中粮集团会以谁为资本平台,装入燃料乙醇。早在2006年4月,一篇《加盟中粮系,华润生化欲圆乙醇汽油梦?》(华润生化是S吉生化的前称)的文章开始在网上传为流传,核心思想是S吉生化新东家中粮集团极有可能将其所拥有的东北两家生产乙醇汽油的企业装入华润生化当中去。消息传出,S吉生化股价从每股4.81元,5月31日上涨至9.23元/股。中粮集团玉米加工事业部负责人5月底站出来辟谣,“这不可能”。此消息经本报独家报道后,S吉生化股价应声下跌。

至今,中粮集团控制了三个与玉米深加工相关的上市公司:S吉生化、平原生化和香港上市公司中粮控股。据相关资料,S吉生化主营业务是玉米饲料和玉米淀粉。平原生化主营业务原为柠檬酸,去年,燃料乙醇收入已经超过柠檬酸。中粮控股主要业务包括生物燃料和生化等。

S吉生化8月12日的公告,中粮集团第一次明确告诉投资者,中粮集团已将中国粮油控股有限公司作为玉米深加工产业的资本运营平台。记者获悉,除平原生化外,中粮集团在在地的生物能源资产已经全部装入到中粮控股中。

此次卖出S吉生化的壳,表明中粮集团放弃了普通的玉米深加工项目。中粮集团认为,随着国际油价及粮食价格的上涨,S吉生化所从事的玉米深加工行业受到国家产业政策限制,近年来盈利能力较弱,长远发展前景不明朗。

对平原生化,下一步的命运如何呢?2006年11月,中粮集团受让平原生化2亿股,占20.74%股份,成为公司第一大股东。直到2007年底,中粮持股数仍未变。有市场分析人士认为,当初受让平原生化,中粮集团只是不希望燃料乙醇行业多一个竞争对手——当时,中国高新投资集团在与平原生化谈判,准备受让股权。

记者获悉,早在中粮控股2007年3月在香港上市前,中粮集团即与中粮控股签订不竞争协议,主要内容为中粮集团除包括平原生化在内的五项保留性业务外,保证不从事与中粮控股有竞争性的业务。对于包括平原生化在内的五项竞争性业务,中粮控股享有从中粮集团购买相应股权的选择权和优先购买权。如果购买期权开始生效的第五年独立董事仍做出中粮控股不行使该购买期权的决定,中粮集团应在六个月内将相应股权转让给非关联的第三方。该选择权已于2007年4月3日起生效。

2007年6月,中粮控股曾召开董事会,因平原生化2006年度和2007年第一季度亏损,经济前景尚未明朗,中粮控股董事会决定不会于选择权生效的下一年之前行使选择权,但没有决定于日后绝对不行使选择权。

### 曲折上市历程

从2007年5月28日第二次停牌起,S吉生化投资者经历了太长的等待。西航集团总经理赵岳告诉记者,审批手续结束后,还需要一两个月的时间,待资金交付和股权过户手续结束,S吉生化再复牌。如果一切顺利,10月份S吉生化能复牌。

赵岳告诉《上海证券报》记者,中粮集团与西航集团谈了一周,就确立合作意向。但这个重组涉及多项交易和股权分置改革,审批涉及中国证监会、国家商务部、国防科工委、国资委。另外,在西航集团收购华润集团S吉生化股权之前,中粮生化与华润集团已签署股权转让协议。

议,这份协议需要经有关部门同意后再撤销。

沟通过程中,国防科工委提出保密要求。现行的《证券法》等相关法律中,虽然提到针对需保护的国家和商业秘密,企业可申请豁免,但具体如何操作,并没有详细规定。而中国证监会从维护投资者利益角度出发,希望西航集团能够尽量多地披露。

赵岳告诉记者,西航集团是第一家比照IPO上市的军工企业。按相关信披规定,公司申请对需要保密的内容进行豁免,包括产品的具体型号、规格、用途及生产销售数量等,但成本、收入均进行了公告,并不影响投资者判断。至于今后持续性公告,如年报、季报和临时公告,公司均可以按信息披露要求进行披露。

据介绍,目前欧美一些大的军工企业,如波音、通用、罗罗等均已上市,国际上对国家机密的保护,有一套完整的规定。

西航集团置入上市公司的资产中,包括航空发动机(含衍生产品)批量制造、航空发动机零部件外贸转包生产及非航空产品的相关资产。据江南证券首席军工分析师帅再先统计,西航集团收入中,军品占53%,拟上市资产中,军品占58%。

### 两大央企对接

8月12日,S吉生化公布最终资产重组方案。核心内容是:S吉生化与中粮生化签署《资产出售协议》,拟向中粮生化出售全部资产及负债;S吉生化拟向西航集团收购航空发动机及相关资产;西航集团向华润集团受让其所持S吉生化股权;S吉生化向西航集团非公开发行股票。

上述事项完成后,西航集团获S吉生化净壳,持有2.902亿股,占该集团公司总股本的65.61%,处绝对控股地位。

昨日,S吉生化披露,公司临时股东大会表决通过了公司更名为“西安航空动力股份有限公司”;表决通过注册地由长春迁至西安;另外,主营业务变更为航空发动机制造等。中粮生化是央企中粮集团全资子公司。中粮集团董事长宁高宁

1987年毕业于美国匹兹堡大学,获工商管理学硕士学位。曾任华润集团董事长、总经理。在资本运作方面,宁高宁一向被人形容为“长袖善舞”。2004年底入主中粮集团后,在不到两年半的时间里,他通过资本运作,先后运作了5家上市公司:将深宝恒重组为中粮地产(000031.SZ)、ST屯河重组为中粮屯河(600737.SH)、入主S吉生化(600893.SH)、丰原生化(000930.SZ),将中粮控股分拆香港上市。

S吉生化原大股东为华润集团,持37.03%股份。宁高宁弃职华润集团中粮后,2005年11月,中粮集团从华润集团收中收购所持S吉生化股份。2007年4月,上述股权还未过户,中粮集团就借S吉生化改股之机,从S吉生化全身而退。中国一航和华融资产管理公司

分别持西航集团83.35%和16.65%。相比宁高宁,中国一航林左鸣同样来历不凡。2006年6月2日出任中国一航集团总经理的林左鸣,曾先后任职于成都发动机(集团)有限公司、沈阳黎明航空发动机集团公司。他倡导“让军工企业直接上市,大踏步地走向资本市场,深化军工企业体制机制改革,走产融结合的发展之路”,通过推动防务、飞机、动力、航电、机电等十大板块,最终实现中国一航整体上市。

中国一航集团直接、间接持股占比5%以上的有12家上市公司。2007年,中航精机、深天马、力源液压、西飞国际、贵航股份等5家上市公司纷纷启动增发重组。中航光电、成飞集成完成首发上市。2008年,最大发动机企业西航集团将借壳S吉生化上市。

### 军工借力资本

西航集团是第一家通过借壳,将军工资产整体装入上市公司的企业。2007年,西飞国际、中国船舶也通过定向增发,注入了军工资产。军工资产上市,正成为一种潮流。

这与解放思想有关。2007年3月初,国防科工委出台了《关于非国有经济参与国防科技工业建设的指导意见》,鼓励各类社会资本通过收购、资产置换、合资等方式,进入军民品企业,推动优质资源集中。以军工上市公司为平台,吸收社会资源,实现加速发展。鼓励放开有能力企业整体上市,其中承担关键系统和特殊专用配套的保留能力企业,在国家控股的情况下可国内上市。

军工企业面临重大发展机遇,需要更多资金。而军工企业普遍面临资金压力:一、新机研制垫资。目前,军方的订货已经转变为企业必须先进行新机开发投入,研制出合格的和价格合适的产品,才进行订货和采购,这也是国际通行的做法。而新品研制,没有两三年,质量难稳定。二、外贸订单是风险共担的,须

进行大量资金投入。三、技术改造投入增加。据悉,“十五”期间,企业技改资金是国家占50%,企业自筹50%;“十一五”期间,国家要求企业自筹部分达70%至80%。

但是,西航集团并没有太多积累。上世纪八、九十年代,我国大量军工企业转为民用企业,西航集团艰难转身,勉强维持。直到九十年代末,军品订单恢复,才渐渐恢复元气。

西航集团2005年、2006年和2007年三年资产负债率在67.6%至69.91%之间。



国产战机换代对发动机提出了更高的要求 资料图