

解密“民参军”之痛点:成本高企 资质设限

证券时报记者 童璐

数据显示,目前A股“民参军”股票共有58家,军工概念股则超过144家。据证券时报不完全统计,截至8月中旬,至少有13家民营及地方国企上市公司宣布了涉及军品业务的资产重组,其中大部分为首次“参军人伍”的民营上市公司,且多数正处于等待证监会审核的阶段。

以标的公司而言,这13家公司标的企业所涉行业主要分为两大类。一类是以航空航天零部件制造业为主,如目前停牌待证监会审核的新研股份收购明日宇航,仍在策划中的利君股份收购德坤航空等,多属于高端机械设备;二是计算机、电子类行业,如浪潮信息14亿元收购山东超越等。

然而,假设参照中国上市公司协会划定的“国防军工板块”上市公司(66家)和“国防军工相关板块”(38家)的“官方标准”,成为被认可的民参军上市公司并不容易。在目前官方认定的合计104家军工及军工板块企业中,只有17家是民营控股企业,其他均为中央或地方国有企业,且都具有较长的军品供应经验,军品业务在主营业务中占据相当规模。

好消息是,中国上市公司协会军工板块每半年会动态调整一次名单,审议上市公司进入板块的申请。民营上市公司在“涉军”并购、或是发展军品业务后能否被纳入板块,正式戴上军工光环,承载了公司和投资者太多的期望。

同区域两公司开展并购

中航系旗下数家上市公司8月12日的集中停牌,带来了当天军工板块腾飞。正进行并购的民营上市公司楚江新材(002171,原名精诚铜业)盘中亦迎来了最高逾7%的涨幅。目前楚江新材的并购已被证监会受理。

今年5月11日,主营铜加工业务的精诚铜业宣布以“现金+股权”的方式,作价5.2亿元收购湖南顶立科技的全部股权。考虑到顶立科技具有多项军工资质,是我国航天航空、国防军工领域特种大型热工装备的唯一研制单位,精诚铜业业务范围从此延伸到军工领域。复牌后,精诚铜业股价连续9天涨停,一路从停牌前的13.07元/股飙升至30.03元/股。

无独有偶,与精诚铜业直线距离仅隔千米的同区域上市公司神剑股份(002361),在第二天(6月12日)也复牌公告宣布以4.2亿元收购西安嘉业航空的计划,标的公司客户包含军工背景的企业。自此,神剑股份的股价从停牌前的9.7元/股,经历14个涨停板后方才打开涨停板,股价最高超过34元/股。

尽管两家公司暂时都还没有被纳入军工及军工相关板块,但券商机构对挖掘“军工概念”的激情不容小觑。方正证券6-8月连续发研报称精诚铜业为“优质军工新锐、国之利器”,招商证券则提示,重视神剑股份军工、化工双主业整合后的爆发式增长。

楚江新材称,将由金属材料铜加工基础材料业务向上游材料制造装备和新材料领域延伸,半年报明确显示将以材料为主轴;以国防军工、高端装备、电子信息为发展方向;而神剑股份则表示,双方协同开拓粉末涂料在航空航天领域的应用,如替代油漆涂料可以有效消化公司新增产能。

收购重组的本源是追求资源的互补和协同。神剑股份和楚江新材的涉军并购,展示了目前民营企业参军潮的一角,也反映了企业在寻求产业跨界和协同间的微妙平衡。而后续双方团队能否顺利整合,让涉军业务带动原有产业起飞,也承担着企业转型重任。

靠“现金+股权”争夺

军工并购是今年市场的热点,上半年的牛市中更是受追捧。记者梳理数据显示,在上半年15家民营及地方国有企业进行涉军并购,其中7家都选择了“现金+股权”的方式并购资产。这让原投资人拿到了真金白银,也减少了上市公司的现金压力,使得

攀上军工概念并非只有华山道一条,但能摘得军工皇冠的民营上市公司却堪称稀少。不过这并不妨碍军工概念成为并购市场夜空中最亮的星。

双方结成较长时间的利益共同体。

一位参与涉军并购的上市公司负责人向记者表示,涉及航天军工等并购标的的企业相当抢手,对方也是再三考虑才选择了我们,一个原因是公司停牌停的较早,当时的股价还不是很高,如果中途放弃再找收购对象,这轮牛市使得很多上市公司的股价都很高了,如果选其他公司或以后再做,标的公司获得的股权对价反而会更多。

这些民参军并购大多集中于等待证监会审核的状态中,部分已提交了一次反馈意见。目前走得最快的是英飞拓收购藏愚科和常发科技收购理工科雷,已完成资产交割和股份增发。最慢的是利君股份5月12日称拟以3.7亿元收购四川德坤航空,而从7月8日起公司宣布停牌,筹划收购四川省内军工领域某标的公司事项,目前仍未复牌。

考虑到目前“民参军”大多仍处于武器装备供应链的零部件、原材料等外围业务上,收购标的的体量一般不大,民参军并购的金额也不大,10亿元以下的交易金额占据了八成以上。这和军工集团向上市公司注入资产、或者上市公司加强对相关公司控制带来的资产注入不太相同。

2015年目前交易总额最高的是新研股份(001159)以36.4亿元的价格收购明日宇航100%股权,寻求“农机+军工”的双驱动发展。其中现金支付金4.22亿元,并以10.54元/股的价格向明日宇航股东发行股份3.05亿股。相较于明日宇航7.02亿元的净资产,本次交易增值率高达418.64%。

涉及军工的资产普遍高溢价,已经成为事实。目前已披露方案中平均溢价超过6倍。统计显示,上半年溢价最高的涉军并购是盛路通信作价7.5亿元收购南京恒电的全部股权,溢价超过11倍。军工企业产品毛利率也普遍较高。如旋极信息拟溢价7.3倍收购的西安西谷,2013年度和2014年度西安西谷毛利率高达76.32%和75.77%。

不过,受制于军工涉密信息可以进行豁免披露,资本市场对军工并购标的的军品收入比例、主要客户名称等重要数据仍是“雾里看花”。这些也就成为了大部分投资者调研中,被机构追问最多的问题,但大多只能获得“军品业务占比较高、销售的终端客户主要为航天航空及军工单位”等回应。

有人辞官归故里,有人漏夜赶科场。2014年12月初,万讯自控曾在公告中“翻透”,公司此次发行股份购买的标的资产涉及国资、军工等情况,但今年1月发布的并购方案却不涉及军工或国有资产。今年7月,万讯自控再次停牌筹划重大资产重组。

此外,通光线缆7月23日公告,决定取消去年12月与金波科技达成的股权转让意向,终止以支付现金收购金波科技51%股权,理由是双方无法在核心条款基础上达成一致。资料显示,金波科技是一家生产高端军用射频同轴连接器的“涉军企业”。

并购参军路漫漫

一时没找到合适标的的上市公司,不少选择了通过设立军工产业并购基金的方式表达了“参军”的志向。

最新的案例是泰尔重工,该公司8月14日称将以自有资金3000万元投资军民融合产业基金,将借助融合产业基金实现公司的价值链整合和产业扩张,同时也能够拓展军民融合战略性新兴产业。在今年年初,积极电子、通达动力双双公告,将通过成立军工产业基金或收购的方式涉足军工领域。

A股民参军的方式主要有三种:一是苦练内功——公司或子公司取得军工保密、武器装备生产资格等军工资质,接到军品订单;二是结成英雄同盟——和军工科研院所、高校等建立合

作研发平台;三是帮派合并——通过设立军工产业基金,或直接将涉足军工的中小型企业收入囊中。

中上协规定,进入军工板块,需要具有国防科技、装备管理等主管部门颁发的四种资质中的两种或两种以上资质,或是仅具有1种资质,且政府采购的收入规模不低于1亿元或收入比重不低于15%。目前通过民参军而符合要求的上市公司并不太多。

国防军工相关板块的要求则相对宽松一些,可以是隶属于中央军工企业集团、或是为军队提供武器装备零配件或与之相关的服务;与军队部门合作,提供专用军需品及服务、直接为武警、海监、渔政、公检法等政府部门提供一级设备和特种物资或服务。

由此可见,军品收入规模和资质,仍是阻拦民参军企业戴上“军工”桂冠的痛点。在7月末举行的军民融合发展论坛上,国防科工局局长许达哲表示,将扩大军工开放水平,发布新版武器装备科研生产目录,放宽准入限制。新的许可目录将在原有基础上减少60%以上的许可。

事实上,自2005年鼓励非公有资本进入国防科技工业建设领域已满十年,军工资质壁垒不断打破,而国防费用的持续扩大,都为民营企业切入军工领域创造更大的机会和发展空间。多家券商研报也提示,军民融合已进入黄金时代,而对于首次进入军工行业的民营企业来讲,风险依旧较大。

国海证券称,军工行业中拥有定价权、处于垄断地位的企业,主要是总体制造单位。军工行业中总体制造上市公司在整个股市中居有稀缺性、唯一性,这是军工行业第一梯队。给总体制造单位做零部件的配套企业是军工行业第二梯队。“民参军”的企业是军工行业的第三梯队。

而华创证券专题研报认为,“民参军”的核心要是进入军品核心层,看好技术领先的平台型民营企业和有一定军品供应经验的民营企业。

军工股半年度盘点:走势超强 两成停牌

证券时报记者 童璐

从抗战胜利阅兵到军费竞赛,到遥远的太空资源争夺战;从军费的持续两位数增长,再到国企改革提升证券化水平……强国崛起的每一步,都让“国防军工”被各研究机构视为震荡市场中相对确定的投资机会,该板块上市公司成为自带主角光环的耀眼明星。

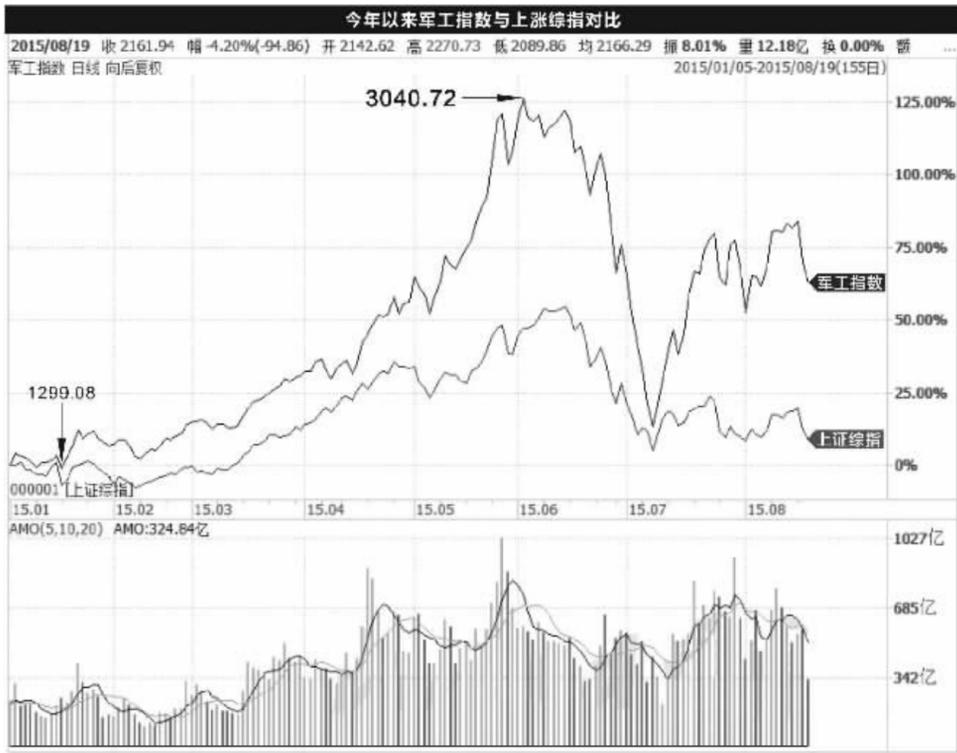
万德数据显示,截至8月19日,中上协军工板块共有13家公司停牌,多数已披露为重大资产重组。而带动昨日大盘企稳回升的整个军工板块,从年初至今股价的平均涨幅已超过80%。

从基本面看,整个军工板块的公司经营状况并没有和股价一起成长,当然其中也不乏亮点。目前已有18家军工上市公司公布了2015年中报,另有21家对上半年度的业绩做出了预测。66家公司中,共有12家业绩出现较大幅度增长,北方创业、宝钛股份等3家公司出现首亏,5家继续亏损。

1/4公司股价翻番

如果把中上协划定的军工板块当做最纯正的“军工股”,66家公司无疑已在今年前8个月中享尽了风光。与“军工”二字相伴的,包括国企改革、军民融合、北斗导航、高端制造等多重概念。

| 股票代码 | 主体 | 方式 | 收购标的 | 交易标的总价(亿元) | 溢价 | 产业延伸 | 多元化 | 进度 |
|--------|------|----------|------------|------------|----------|------|-----|----------|
| 300324 | 旋极信息 | 增发+现金 | 西安西谷 | 5.46 | 728.48% | √ | | 提交一次反馈意见 |
| 000977 | 浪潮信息 | 现金 | 山东超通 | 14 | 864.73% | | √ | 证监会受理 |
| 002361 | 神剑股份 | 股权+现金 | 嘉业航空 | 4.25 | 163.98% | | √ | 提交一次反馈意见 |
| 002446 | 盛路通信 | 股权+现金 | 南京恒电 | 7.5 | 1149.71% | | √ | 证监会受理 |
| 000070 | 特发信息 | 股权+现金 | 深圳东志、成都傅立叶 | 2.5 | 992.46% | √ | | 无条件通过 |
| 002439 | 启明星辰 | 股权+现金 | 安方高科 | 2.37 | 199.92% | √ | | 证监会受理 |
| 002413 | 常发股份 | 股权+现金 | 理工科雷 | 7.37 | 1094.84% | | √ | 完成 |
| 002528 | 英飞拓 | 股权+现金 | 藏愚科技 | 2.1 | 237.74% | √ | | 完成过户 |
| 300159 | 新研股份 | 股权+现金 | 明日宇航 | 36.43 | 418.64% | | √ | 停牌审核 |
| 002171 | 楚江新材 | 股权+现金 | 顶立科技 | 5.2 | 400.18% | | | 证监会受理 |
| 300265 | 通光线缆 | 现金 | 金波科技 | 0.57 | 未知 | √ | | 终止收购 |
| 002651 | 利君股份 | 现金 | 德坤航空 | 3.7 | 未知 | | √ | 停牌策划 |
| | | | 中航复合材料 | | 39.44% | | | |
| 600862 | 南通科技 | 股权转让+定增等 | 京航生物 | 17.67 | 13.10% | | √ | 证监会受理 |
| | | | 百鼎航空器 | | 205.17% | | | |



童璐/制图 周靖宇/制图

从今年1月中旬起,军工指数渐渐把上证综指抛在了身后。到今年5月,军工指数更创下了3040.72的历史高峰,成为最强势的概念板块。而在6月的大盘巨幅调整中,军工股也上演了惨烈的断崖式下跌,然后在7月再次引领大盘向上。从整体上看,军工板块在反弹和下跌行情表现也堪称凶猛。

数据统计显示,从年初到8月18日收盘,66家军工股的平均涨幅接近82%,其中航天电器、同有科技、风帆股份等17家上市公司股价都已翻番。其中,目前正停牌策划重大资产的东土科技涨幅为365.8%;仅有国睿科技1家公司股价较年初微跌1%,动态市盈率为86.07倍。

政策利好和资金驱动下,“超涨”二字也成为军工股不可忽略的标签。同花顺数据显示,66家军工股板块目前整体市盈率已经高达161.99倍,较创业板指数还高出不少。其中最高的西仪股份、中船防务等3家上市公司,市盈率超过1000倍。另有山河智能、航天机电、北方创业等6家上市公司去年出现了亏损。

受制于工程机械需求不振,行业未见复苏迹象,上半年山河智能的业绩仍在下行。公司在季报中称,预计1-6月营业收入将下降80%至50%,利润在281.78万元至704.44万元之间。山河智能自5月21日起停牌筹划收购某境外公司。

目前已披露2015年度中期业绩的17家军工板块上市公司中,共有4家公司出现亏损,13家盈利。其中宝钛股份以5000万的亏损暂居预亏榜首。而上半年刚完成增发收购南京长峰,转型军工股的闽福发A(航天发展)则业绩最优,上半年营业总收入为3.12亿元,而归属于母公司所有者的净利润达到1.55亿元,同比增幅为110%。

上市公司动作不断

业绩逆袭后,闽福发A将正式更名为“航天发展”,成为航天科工集团旗下的第7家上市公司。目前,航天科工旗下还拥有航天科技、航天晨光、航天长峰、航天通信等六家上市公司,以及5个研究院、2个科研基地和11个股份制子公司。

军工资产注入预期,已经成为了A股市场“常炒常新”的话题。而在提升国有企业资产证券化率提升、军工研究院改制的大背景下,十大军工集团向旗下上市公司注入优质资产,无疑被市场寄予了极高预期,这在节节推高的股价表现和汗牛充栋的研究报告上都已体现。

而在上市公司层面上,即使资产注入的政策红利未至,当前也是军工上市公司频频发力的热闹时节。数据显示,今年已经有13家军工企业推出了定向增发方案,其中包括航天机

电6月定增27亿元建设320MW光伏电站项目,同方国芯增发募资25.3亿元加码主业等。

此外,继8月19日中航系4家公司携手复牌后,宣布共同增资成飞集团和沈飞集团后,仍有13家军工板块上市公司处于停牌阶段。

目前停牌的公司中,北斗星通表示,停牌策划的重大事项为拟定向增发引入战略投资者;威海广泰表示,停牌为拟收购航空领域某企业;北方创业表示,拟购买的标的资产初步确定为控股股东内蒙古第一机械集团及其下属公司部分军品及民品资产。

最令人遐想的仍是央企旗下的军工上市资产注入。江南红箭6月14日晚间公告,公司于2015年6月12日收市后接到中国兵器工业集团公司通知,称目前正在筹划与公司有关的重大事项。

值得注意的是,当国企改制进入实质推进阶段以及改制后的企业陆续启动注入后,市场反应如何甚难预料。英大证券李大霄8月19日公开表示,军工股的泡沫程度,已经超越了历史。这是缺乏逻辑、缺乏支撑的、赤裸裸的泡沫,低风险承受能力的投资人要非常警惕,里面隐藏着巨大的投资风险。”

也有市场人士对军工股的后市表示继续看好。有资深宏观研究员向记者表示,从整体上看,国防军工行业和武器装备建设始终会获得国家的重视和大力投入,军民深度融合也是大势不改,可以关注优质的航空航天及信息化作战方向的优质标的。”