

中国重工:首例核心军工 重大装备资产证券化

案例简介:在国家支持军工资产证券化的背景下,为兑现中国重工控股股东中国船舶重工集团公司(下称“中船重工集团”)“整体上市、分步实施”的承诺,2013年5月,中国重工停牌筹划非公开再融资及收购资产。本次重组通过向中船重工集团的子公司大连造船厂集团有限公司(下称“大船集团”)、武昌造船厂集团有限公司(下称“武船集团”)等9名特定对象非公开发行股份。募集资金总额848,000万元用于收购大船集团、武船集团军工重大装备总装业务及资产,并投入军工军贸装备、军民融合产业技术改造项目,开创了国内军工重大装备总装业务资产证券化的先河。自中国重工IPO以来,控股股东中船重工集团通过多种资本运作手段,逐步实现整体上市,推动企业改制发展,市值增长明显,对国内其他军工集团的资本运作产生了良好的示范效应。

一、本次交易背景和目的

(一) 本次交易背景

1. 发展海军装备产业成为国家重大战略部署

2013年1月,国务院公布《全国海洋经济发展“十二五”规划》,发展海军装备产业、建设海洋强国成为我国的重大战略部署。截至2012年,美国、日本等发达国家海洋经济对GDP的贡献均超过50%,而我国海洋生产总值约5万亿元,占GDP的比重不足10%。未来,我国将大力发展海洋经济和海军装备产业,提高其在国民经济中的比重和贡献,中国重工的一系列资本运作和推进整体上市,成为资本市场支持海洋装备产业发展的重要表现。

2. 军工资产证券化步伐加快

军工资产证券化是国际军工产业发展的主流趋势,是国防科技工业改革发展的必然趋势,将拓宽国防建设资金的融资渠道,实现军工核心资产与资本市场的有效对接,促进军民融合深入发展。在中央深化军工改革的大背景下,中国重工率先启动了军工重大装备总装资产证券化试点工作,引领了国家军工资产全面证券化的方向。同时,上级主管部门对于军工类资产注入上市公司的态度发生明显转变,非涉核战略武器的总装类资产进入上市公司成为可能,这为中国重工后续资本运作创造了良好的政策条件。

(二) 本次交易目的

1. 启动军工重大装备总装资产证券化试点工作

经国防科技工业和武器装备主管部门同意,中国重工率先启动军工重大装备总装资产证券化试点工作,成为中国资本市场首家军工重大装备总装上市公司。本次非公开发行将开辟军工重大装备总装业务进入资本市场的先河,引领国家军工资产全面证券化方向。通过本次非公开发行将开启新一轮军工资产注入重组的进程,能拓宽资本市场投资品种,使投资者分享高端军品资产所带来的投资收益,提升资本市场军工蓝筹股的内涵和价值。

2. 进一步实现中国重工的战略目标

2010年7月,公司控股股东作出了“整体上市、分步实施”的承诺,以逐步减少关联交易。自中国重工IPO以来,公司利用非公开发行股份融资、发行股份购买资产、债券融资等各种金融工具,实现公司转型升级,推动公司产业结构不断优化,逐步实现中船重工集团公司海洋防务装备、海洋运输装备、海洋开发装备、海洋科考装备等海洋装备业务板块的整体上市。中国重工逐渐从一家传统的民船造修企业发展为横跨军工军贸、海洋经济产业、能源交通装备及科技产业、舰船制造及修理改装、舰船装备等五大业务板块的全产业链舰船制造和海洋工程供应商。

中国重工 2009 ~ 2012 年发展表

完成时间	内容
2009年	2009年12月实现IPO,将中船重工集团12家主要舰船装备和4家研究所部分科技产业整合注入中国重工,实现军民舰船装备业务上市,成为国内首家军工配套资产上市的公司。中国重工形成了舰船用动力及部件、舰船用辅机、运输设备及其他三大业务板块
2011年	2010启动重大资产重组,将大船重工、渤海重工以及北船重工、山船重工等共4家船舶企业注入中国重工,实现了舰艇总装核心配套业务上市。至此,中国重工在原有三大业务基础上,形成舰船制造(含军品)、船舶修理及改装、舰船装备、海洋工程、能源交通装备及其他五大业务板块,成为中国唯一的全产业链船舶制造和海洋工程供应商
2012年	发行可转债,将武船重工以及其他5家全资子公司和中船重工船舶设计研究中心有限公司部分股权注入上市公司,此次收购实现武器装备总装业务上市。至此,公司业务规模进一步扩大,新增常规潜艇关键配套及重要装备、水中兵器、煤炭机械装备等业务,产业结构进一步优化

本次非公开发行是中船重工集团持续履行承诺,推进“整体上市、分步实施”方案的第四步,将大船集团和武船集团的军工重大装备总装业务及资产注入上市公司。包括超大型水面舰船、大中型水面舰船、常规潜艇、大型登陆舰等军工重大装备总装的生产设计及总装业务及相关资产。

3. 优化上市公司产业结构,大幅提高军工产业占比

此次通过非公开发行将军工重大装备总装的生产设计及总装业务及相关资产注入上市公司,使上市公司在该业务领域方面具有生产设计、总装、制造、配套完整的产业链,进一步优化上市公司的产业结构。军工军贸收入占比预计将大幅提升到 20% 以上,最终形成以军品为核心,包含军品业务、海洋经济业务、能源交通装备及科技产业、民船制造及修理改装业务、舰船装备业务五大产业布局。本次资产注入后,中国重工将全面布局海军装备业务,军工产业链进一步完善,军品业务占比大幅提升,公司业务规模和盈利能力将持续扩大和提高。

4. 大幅减少关联交易

中船重工集团和上市公司的业务存在一部分关联交易。通过此次将军工重大装备总装业务及资产注入上市公司,有利于资源整合,减少中船重工集团和上市公司的关联交易,进一步提升上市公司的公司治理及规范运作水平。

二、本次交易情况

本次交易为中国重工向大船集团、武船集团等 9 名特定对象非公开发行 A 股股票,共计 2,019,047,619 股,发行价格为 4.20 元/股,募集资金总额 848,000 万元。其中,327,475 万元用于收购大船集团、武船集团军工重大装备总装业务及资产,投资不超过 266,122 万元用于军工军贸装备和军民融合产业技术改造项目,其余用于补充流动资金。

(一) 交易各方及标的资产情况

1. 上市公司——中国重工

中国重工是 A 股资本市场上首家获得国家国防科技工业主管部门批准的上市公司,旗下拥有 15 家重点军工企业,公司主营业务包括军品业务、海洋经济业务、能源交通装备及科技产业、民船制造及修理改装业务、舰船装备业务五大业务板块。主营产品包括水面和水上舰艇总装、舰艇装备、鱼雷水雷等水中兵器以及相关配套。中船重工集团是我国海军舰船及装备的主要供应商,承担了海军主战装备 80% 以上研制和生

产任务。

2. 关于大船集团及目标资产

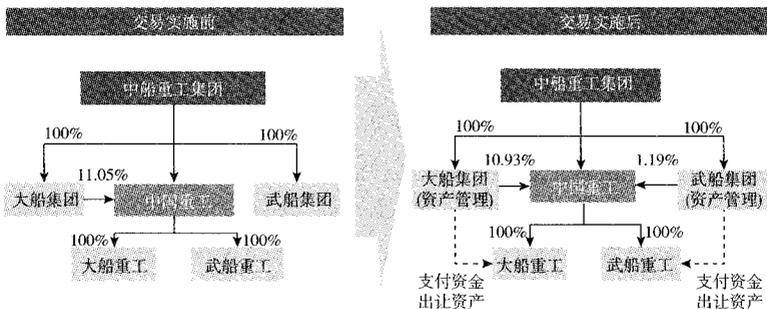
大船集团拟出售的军品总装业务由大船集团本部及大船集团全资子公司大连船研所具体运营。大船集团是国家级重点军工企业,是目前我国最大的水面舰艇建造基地,主要从事研制、生产超大型水面舰船、导弹驱逐舰、油水补给舰等各类型号的大型水面、军辅船舶产品的业务。大连船研所是为大船集团提供设计、研究、开发等技术支持服务的科研机构,在军用舰船生产设计、民用船舶和海洋工程总体设计领域具有国内最高水平。

3. 关于武船集团及目标资产

武船集团持有的军品总装业务由武船集团本部及武船集团五家全资和控股子公司具体运营。武船集团具备武器装备科研生产许可证、军队装备承制单位资格证、军用核安全设备制造许可证等业务资质,承担了我国多项军用战斗及辅助舰船及其他相关国防装备的生产任务,并承接了近海巡逻舰、轻型护卫舰等军贸产品的生产及出口业务。高端船舶总装建造及配套生产能力国内行业领先。此次拟出售的军品总装业务及相关资产是武船集团的核心资产,是我国重要的军工生产基地,主要从事水面、水下军用舰艇及辅助舰船的总装和配套生产业务。

(二) 具体交易步骤

本次交易主要分成三步:一是中国重工向大船集团、武船集团在内的不超过 10 名的特定投资者发行 A 股股票;二是中国重工将部分募集资金分别以增资方式注入全资子公司大船重工、武船重工;三是大船重工、武船重工分别以现金收购大船集团与武船集团净资产。交易结构图如下:



交易结构图

三、交易的特点

(一) 关于突破现有核心军工资产证券化的政策限制

自 2007 年以来,国防工业主管部门出台系列政策,鼓励和引导民间资本进入军工领域,并推进国有军工企业的股份制改造和上市。其中,国防科工委、发展改革委、国资委联合制定的《关于推进军工企业股份制改造的指导意见》(科工法[2007]546 号)规定,“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,应继续保持国有独资”。在本次公司收购两家重点军工企业核心军品业务前,国内核心军工资产均保持国有独资,并无突破上述政策限制的成功先例。因此,本次交易面临的重大难题,是如何突破现有政策限制,实现军工重大装备总装业务资产证券化。

党的十八大后,全面深化改革成为主旋律,中央提出“国防和军队改革不断深化,推动军民融合深度发展”的总体要求。在此形势下,上市公司抓住有利时机,启动了本次注入军工重大装备总装业务的资本运作。在交易过程中,公司与证监会、国防工业主管部门、国务院国资委、财政部、军委主管部门等多个主管部门进行了大量的沟通协调。各主管部门均鼓励中船重工集团和中国重工在政策允许范围内进行有效探索,并积极践行“简政放权、放松管制”原则,简化审批流程、提升审批效率,为本次交易的顺利实施创造了积极条件。本次交易突破了现有政策限制,引领了军工资产全面证券化的方向。本次重大无先例的资本运作也为今后国内核心军工资产证券化探索出一条可资借鉴的道路。

(二) 通过多种资本运作手段,逐步实现整体上市

2010 年 7 月,在中国重工注入四家船舶企业资产时,公司大股东中船重工集团做出承诺:在 2014 年 2 月 15 日前把剩余的 16 家企业全部注入上市公司。

2010 年,公司启动重大资产重组,将大船重工、渤船重工、北船重工、山船重工等 4 家船舶企业注入中国重工,实现了舰艇总装核心配套业务上市。中国重工在原有三大业务基础上,形成舰船制造(含军品)、

船舶修理及改装、舰船装备、海洋工程、能源交通装备及其他五大业务板块,成为中国唯一的全产业链船舶制造和海洋工程供应商。

2012年,公司通过发行可转债,将武船重工以及其他5家全资子公司和中船重工船舶设计研究中心有限公司部分股权注入上市公司。此次收购实现武器装备总装业务上市,公司业务规模进一步扩大,新增常规潜艇关键配套及重要装备、水中兵器、煤炭机械装备等业务,产业结构进一步优化。

2013年,中国重工通过本次交易收购了大船重工和武船重工两家主力船厂的核心军品,最终形成以军品为核心,包含军品业务、海洋经济业务、能源交通装备及科技产业、民船制造及修理改装业务、舰船装备业务的完整产业布局。通过上述一系列资本运作手段,逐步兑现了大股东“整体上市、分步实施”的承诺。

四、案例点评

(一)公司成为中国资本市场首家军工重大装备总装上市公司

在中央深化军工改革的大背景下,为了兑现“分步实施、整体上市”的承诺,中国重工率先启动了军工重大装备总装资产证券化试点工作,引领了国家军工资产全面证券化方向。

1. 上市公司产业链布局更全面,产业结构进一步优化

本次交易完成后,上市公司将成为国内唯一汇聚军工、造船、海洋工程装备、修/拆船、重工等五大业务板块的装备制造企业集团。同时也是国内唯一有能力提供产品研发、设计、建造、维修、改装、拆解等全寿命周期服务的船舶企业集团。大连船研所将增强大船重工现有的五大产业业务的研发制造能力,提升大连船研所军工、船舶及海洋工程、重工的设计和 optimization 能力。公司军工军贸收入占比大幅提升到20%以上,公司的产业结构进一步优化。

2. 上市公司盈利能力得到提升

资产注入前,公司军品业务形态以大型及超大型水面舰艇等的分包业务为主。交易完成后,公司新增大型水面舰船、大中型水面舰船、常规

潜艇、大型登陆舰等军工重大装备总装的生产设计及总装业务及相关资产,在军工领域拥有生产设计、总装、制造、配套完整的产业链。本次所注入的核心军品资产的净资产收益率为 17.52%,较公司 2012 年加权平均净资产收益率 8.75% 提高 8.77 个百分点,有利于增厚上市公司业绩。

3. 减少关联交易,提升公司治理水平

自中国重工 IPO 以来,控股股东中船重工集团通过多种资本运作手段,逐步实现整体上市,推动企业改制发展。本次交易完成后,中船重工集团和上市公司之间的关联交易大幅减少,进一步提升上市公司的公司治理及规范运作水平。

(二) 鼓励控股股东择机将优质资产注入上市公司,提升上市公司质量,保护中小投资者利益

通过对上市公司 IPO 后的两次重组方案对比发现,上市公司控股股东筹划历次资产重组时,根据标的资产的经营业绩情况,确定注入时机,使得上市公司的资产质量的到保证。这种通过改善上市公司财务状况和可持续盈利能力,进行并购重组的思路和市值管理的方式值得借鉴。

据 2013 年财务报表显示,16 家公司中,已注入的 5 家公司 2013 年前三季度净利润占全部 16 家公司的 155%,2012 年净利润占全部 16 家公司的 92%。由此可见,未注入的 11 家公司总体盈利能力较差,其他盈利较强的资产均已进入中国重工。究其原因,一是上市公司 2010 年重组时,船舶企业经营状况较好,处于业绩上升周期,控股股东将大船重工等 4 家船舶企业注入上市公司。同期,上市公司净利润从 2010 年的 16.2 亿元增加到 2011 年的 47.5 亿元,增长率达 190%,一定程度上得益于标的资产的业绩贡献;二是本次所注入的军品资产的净资产收益率近两年处于快速提升通道中,此时注入上市公司,上市公司业绩确实得到增厚;三是对照当初大股东的承诺,中船重工集团还有 11 家企业未在此次一并注入上市公司。这 11 家公司以民船配套装备类企业为主,不涉及核心总装军品。从 2013 年开始,民船业开始进入下行周期,甚至很多公司产生了亏损。

(三) 关于上市公司信息披露与军工保密的协调问题

公司作为国内首家完整军工产业链的上市公司,既应符合国家国防工业主管部门的保密要求,又需承担向投资者充分披露信息的义务。如

何平衡信息保密和信息披露义务,成为公司信息披露工作中亟须解决的一个问题。经过多次分析研究,探索出军工行业上市公司信息披露的机制,并获得了证券监管机构和国家国防工业主管部门的认可。

1. 对数据信息进行脱密处理

公司应当在严格执行目前信息披露制度的基础上,对军品业务日常订单情况、定期报告收入及募投项目可行性研究报告的数据信息进行处理。尽可能的包括公司全面经营信息,以满足投资者根据相关信息做出投资决策的需求。

2. 无法进行脱密处理,可向国防科工局申请信息披露豁免

根据国家国防科工局、中国人民银行、中国证监会发布的关于军工企业对外融资特殊财务信息披露的有关规定,公司对外信息披露就有关国家军工涉密信息进行脱密处理。无法脱密处理的,向国家国防科技工业主管部门申请豁免披露。