

# 歼20“飞人”A股 中航系资本证券化衔枚疾进

本报记者 郭婧婷 北京报道

随着军工企业资本证券化不断加深,人们耳熟能详的航空装备依次“飞入”A股。

近日,中航电测(300114.SZ)购买成都飞机工业(集团)有限责任公司(以下简称“成飞集团”)100%股份事项,获深交所并购重组委审核通过。

据悉,此次交易金额174亿元,这是试点注册制以来,深市交

易金额最高、规模最大的重组项目,也意味着成飞集团即将登陆A股。

近年来,国务院及相关部委持续大力推进央企改制上市,积极支持资产或主营业务资产优良的企业实现整体上市,鼓励国有控股公司把优质主营业务资产注入下属上市公司。

成飞集团官网显示,集团推出歼5甲、歼7、歼10、歼20等“爆款”战斗机,交付军机数千架。在

民机方面,与成飞民机公司一道承担了大型客机C919、新支线客机ARJ21、大型水陆两栖飞机AG600机头的研制生产,是中国航空工业集团旗下最后一块尚未上市的明星资产。

根据公告,中航电测此次发行的股份数为20.86亿股,占发行后上市公司总股本的比例为77.93%,交易完成后,航空工业集团在中航电测的持股比例从0.62%上升至78.07%。

“此次交易属于重大资产重组,但不构成借壳上市。原因在于交易完成后,虽然航空工业集团在中航电测的持股比例大幅提升,但实际控制人并未发生变化。”北京社会科学院副研究员王鹏向《中国经营报》记者表示。

记者就此次交易的目的、预期以及交易达成后业务融合等问题联系航空工业集团、成飞集团,对方表示,由于相关重组工作尚在进行中,目前不便回复。

## 耗时18个月获批

2024年7月11日,深交所并购重组审核委员会对中航电测重组申请进行了审议,最终顺利通过审议。

2014年,成飞集团曾计划借壳上市,但最终并未如愿。

从收购时间线来看,本次重组已历时18个月。2023年1月11日,中航电测宣布拟向航空工业集团发行股份方式购买其持有的成飞集团100%股权。同年7月,中航电测披露发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)。同年11月初,中航电测重大资产重组报告书获得深交所受理。

一波三折,由于负责此次重组的中介机构大华会计师事务所(特殊普通合伙)被暂停从事证券服务业务6个月,重组项目中止审核。中航电测重新聘请大信会计师事务所(特殊普通合伙)作为本次重组的审计机构,并已完成相关审计工作。2024年6月24日,获得深交所同意恢复审核本次重

## 重组打开想象空间

借助资本市场平台,成飞集团将进一步提升其在航空装备领域的市场竞争力,推动技术创新和产业升级。

中国歼20需要上市吗?成飞集团和中航电测的结合将打开怎样的想象空间?

据了解,中航电测专注于电子技术和航空电子产品的研发、生产与销售,是一家中国航空工业电子技术有限公司。

本次交易完成前,中航电测控股股东为汉航机电,实际控制人为航空工业集团。本次交易完成后,上市公司控股股东、实际控制人均为航空工业集团。

记者注意到,中航电测资产总额交易前为39.74亿元,交易后将达到1256亿元。

中航电测方面表示,本次交易完成后,上市公司归属于母公司所有者净资产及净利润规模显著增加,每股收益及净资产收益率提升,本次交易有利于提升上市公司中航电测持续经营及盈利

能力。2024年7月11日,深交所并购重组审核委员会对中航电测重组申请进行了审议,最终顺利通过审议。

成飞集团作为我国航空武器装备研制生产和出口的主要基地,其资产证券化一直备受关注。此次交易旨在通过资本市场平台,优化资源配置,提升航空工业集团的整体竞争力和发展质量。

中航电测发行股份购买资产暨关联交易报告书(以下简称《报告》)显示,根据经有权国资机构备案的《评估报告》,以2023年1月31日为基准日,成飞集团100%股权的评估值为240.24亿元,其中国有独享资本公积65.85亿元。本次交易成飞集团100%股权的交易作价为扣除国有独享资本公积后的174.39亿元。

财务数据方面,作为航空工业集团旗下优质资产,成飞集团营收利润表现较为亮眼。《报告》显示,2021年成飞集团营收533.9亿元,净利润18.5亿元;2022年营收672.91亿元,净利润13.13亿元。资产方面,成飞集团2022年和2023年总资产分别为1350.61亿元和1216.76亿元。

记者注意到,《报告》提到,2022年、2023年成飞集团资产负债率分别为91.76%、89.32%,处于较高水平。

对此,《报告》解释称,主要由于收取客户大额预付款项导致合同负债规模较大所致,未因此产生较大偿债压力。报告期内,成飞集团流动比率、速动比率整体较为稳定,息税折旧摊销前利润及利息保障倍数较高,流动性风险整体较低。

“这一指标反映了成飞集团较高的财务杠杆水平,可能对其融资能力和财务稳定性产生一定影响。”王鹏表示。

成飞集团主营业务为航空装备整机及部附件研制生产,主要产品包括航空防务装备和民用航空产品。航空防务装备以歼击机等为主要产品,民用航空产品主要为国内外民机零部件。

据了解,成飞集团的主要客户为特定用户及国内外民机制造厂商。航空装备的销售价格依据国家相关规定确定或根据市场情况协商确定,客户、产品产销量及销售价格整体较为稳定。近两年,成飞集团向前五名客户销售金额合计占营业收入的比例分别为99.33%和99.14%。

公司将充分借助成飞集团的场景和数据,进一步突破现有工业软件业务在航空、航发、兵器等军工企业市场的应用,打造新的经济增长点。”王鹏向记者表示。

在王鹏看来,于成飞集团而言,通过重组并购上市,成飞集团将实现资产证券化,拓宽融资渠道,降低融资成本;借助资本市场平台,成飞集团将进一步提升其在航空装备领域的市场竞争力,推动技术创新和产业升级。

“通过重组并购上市,成飞集团将获得新的资本注入,有助于降低其资产负债率,提升财务稳定性。”王鹏进一步表示,交易完成后,成飞集团将拥有更多的融资渠道和方式,可以根据自身需求灵活选择融资工具,降低融资成本。

# 服务新质生产力赋能“硬科技” 科创板改革再出发

本报记者 吴婧 上海报道

2024年7月22日,科创板迎来开市5周年。科创板5周年前夕,中国证监会发布了《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》(以下简称“科创板八条”)。“科创板八条”的出台意味着科创板将进一步深化改革,提升对新产业、新业态、新技术的包容性,发挥资本市场功能,从而更好服务中国式现代化大局。

清华大学经济管理学院创新创业与战略系主任、教授程源对《中国经营报》记者表示,高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务,科技创新则是高质量发展的基础。党的二十届三中全会公报强调发展新质生产力体制机制,表明发展高科技、高效能、高质量的先进生产力是推动高质量发展的重要着力点,科技创新正是新质生产力的重要支撑。

上交所数据显示,科创板目前已拥有超570家上市公司,重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业企业。其中有341家国家级专精特新“小巨人”企业,49家制造业单项冠军企业。

## “科技创新”主体地位显著提升

我国科技创新正在从“量”的积累迈向“质”的飞跃。从党的十八届三中全会到二十届三中全会,政策关于“科技创新”的表述从“驱动发展新引擎”转变为“中国式现代化的基础性和战略性支撑”,科技创新的主体地位和战略性显著提升。

一位专注半导体芯片的科创企业合伙人对记者坦言,“科技创新”在国家战略层面的优先级持续强化,是新一轮科技革命及大国博弈复杂局势交织下的结果。结合2035年“科技强国”目标,未

## 促进“科技-资本-产业”良性循环

纳斯达克助推了美国第三次工业革命的繁荣,科创板在第四次工业革命的重要历史关口应运而生。2019年7月22日,伴随着黄浦江畔一声锣响,科创板正式开市。

5年来,科创板共受理了1146单IPO申请,上市公司573家,首发募资总额达9107.89亿元,总市值超过5.22万亿元。

在汤哲辉看来,“硬科技”的孵化需要对研发长期的资金投入,对于从事“硬科技”的企业,经营压力和资金压力较大。比如新能源、新

来较长时间内,政策加强对关键技术突破创新的支持力度或将持续增强。

2024年7月21日,党的二十届三中全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》全文正式发布。“构建支持全面创新体制机制”单列成章,政策表述的变化体现出科技创新在改革框架中的优先级在不断提升。

程源认为,在工业革命的历程中,第四次工业革命表现出不同的特征,技术的变革已经

不再是线性的变化,而是指数级的变革,相应的对经济和社会的影响也是巨大的。放眼全球,最有价值的企业正由过去能源、金融等行业向科技行业转变。

“目前科创板是科创企业极好的出路。”在前述科创企业合伙人看来,“科创板的设立调动了大家的积极性,投资方和员工都强烈希望能够在科创板上市。当然,在资本赋能科技的过程中,做技术和做企业的思路偶有分歧,都是在探索着前进。”

国元证券首席总量分析师杨

利指标要求,有力地支持了生物医药、集成电路等领域一批具备较强科技创新能力、暂时未盈利或者未实现收入的企业上市。

根据上交所统计的数据,2023年,科创板公司全年合计实现营业收入13977.8亿元,全年平均毛利率达到41.7%。2019年以来的营业收入和净利润的复合增长率分别达到23.3%和24.4%。2023年,科创板公司研发投入金额合计达到1561.2亿元,同比增长14.3%,研发投入占营业收入比

本次资产重组交易前后中航电测股权结构变动					
序号	股东	本次交易前		本次交易后	
		持股数量	持股比例	持股数量	持股比例
1	航空工业集团	364.02	0.62%	208,966.20	78.07%
2	汉航机电	15,359.77	26.00%	15,359.77	5.74%
3	汉航集团	14,144.30	23.94%	14,144.30	5.28%
4	中航产业投资	1,207.66	2.04%	1,207.66	0.45%
5	中航科工	704.36	1.19%	704.3	0.26%
航空工业集团及下属单位持股小计		31,780.10	53.80%	240,382.29	89.80%
6	其他股东	27,295.95	46.20%	27,295.95	10.20%
合计		59,076.05	100.00%	267,678.24	100.00%

数据来源:上市公司公告

## 中航系资本证券化提速

中航系资本运作与资产整合提速,航空工业集团旗下中航电测、中直股份、中航沈飞、中航电子、中航重机这5家核心军工上市平台,在资产整合方面动作频频。

匿名受访人士表示,此次交易也是国企改革的重要一环,是航空工业集团响应国家国企改革和军工资产证券化政策的重要举措,有助于推动航空工业集团的优化布局和高质量发展。

2022年5月,国务院国资委印发《提高央企控股上市公司质量工作方案》,对提高央企控股上市公司质量工作作出部署,要求推动上市平台布局优化和功能发挥,以优势上市公司为核心,通过资产重组、股权置换等多种方式,加大专业化整合力度,推动更多优质资源向上市公司汇聚,引导上市公司切实发挥资本市场服务企业发展和优化资源配置的功能,实现产业经营与资本运营融合发展、相互促进,助力做强做精主业。

去年8月,航空工业集团相关负责人对外透露资产证券化进展,作为唯一入选国有资本投资公司试点的军工央企集团,中航系上市公司已达到25家,近3年开展资本运作13项,总计融资200余亿元,资产证券化率超过71%。

军工企业进行资本市场运作有哪些特别考量?

2023年11月15日,深交所下发的《关于中航电测仪器股份有限公司发行股份购买资产申请的审核问询函》中提到,审批程序是否符合《涉军企事业单位改制重组上市及上市后资本运作军工事项审查工作管理暂行办法》相关规定。

王鹏告诉记者,军工企业在资本市场运作过程中,需要严格遵守国家保密法规,确保涉密信息的安全;由于军工企业涉及国家安全和战略利益,其资产估值和定价需要充分考虑国家利益和市场需求;军工企业的资本运作需要经过严格的监管审批程序,以确保符合国家

法律法规和政策要求。

记者整理相关公告发现,近两年,中航系资本运作与资产整合提速,航空工业集团旗下中航电测、中直股份、中航沈飞、中航电子、中航重机这5家核心军工上市平台,在资产整合方面动作频频。

具体来看,2023年1月9日,中航工业集团旗下的直升机领域优质资产昌飞集团100%股权和哈飞集团100%股权,宣布将注入中直股份(600038.SH),以实现直升机业务的整体上市。同年3月16日,中航电子发行A股股票换股吸收合并中航机电(002013.SZ)并募集配套资金暨关联交易事项获批。2023年8月2日,中航重机(600765.SH)发布定增预案修订稿,拟向特定对象发行股票募集资金不超过22.12亿元,其中13.18亿元用于收购宏山锻造80%股权项目。2023年8月8日,中航沈飞(600760.SH)披露了《关于筹划向特定对象发行A股股票的提示性公告》,12月26日召开的董事会上,审议通过了《关于中航沈飞2023年度向特定对象发行A股股票预案的议案》,宣布拟向包括航空工业集团和航空投资在内的不超过35名(含)的特定投资者,增发募资不超过42亿元。

谈及提速原因,王鹏分析,一方面来自国家政策推动,近年来,国家持续推动国企改革和军工资产证券化进程,为中航系资本运作与资产整合提供了有力支持。另一方面来自市场需求驱动,随着军民融合战略的深入实施和航空装备需求的不断增长,中航系企业需要加快资本运作和资产整合步伐,以满足市场需求。当然也离不开内部发展需要,中航系企业也需要通过资本运作和资产整合来优化资源配置、提升竞争力和实现高质量发展。

为教对记者坦言,科创板确实为有潜力的科创企业提供了一个资本融资的平台,极大地提高了我国多层次资本市场的包容性。对成长期的科创企业而言,科创板上市是非常重要的机会。

安永硬科技行业中心审计主管合伙人汤哲辉对记者表示,科创板将改革“试验田”的作用发挥得淋漓尽致,一系列的创新制度在此落地生根,形成了完善丰富的制度供给,为中国资本市场高质量发展先行探路。

5年来,试点注册制的科创板,例中位数为12.2%。

程源认为,衡量科技创新的一个重要指标就是研究开发的投入。只有达到一定水平的研发投入比例,才有可能在未来科技和经济的主战场上体现更高的价值。

截至2024年7月25日,据记者不完全统计,科创板企业中,科创主题为“新一代信息技术产业”的公司共有237家,“生物产业”共有109家,“高端装备制造产业”共有94家。5年来,围绕新一代信息技术、生物产业、集成电路等新兴

在上市审核、发行承销、持续监管、交易、退市、再融资、并购重组和投资者保护等方面有着诸多创新,为众多科创企业提供了直接融资支持,激发了中国科技创新的活力。

上交所相关负责人表示,下一步,将以强监管、防风险、促高质量发展为主线,加强对人工智能、商业航天、低空经济等战略性新兴产业和未來产业新赛道的系统性研究,提升科创板行业领域覆盖面和多样性,支持更多新质生产力领域“硬科技”企业登陆科创板。

产业,科创板发挥板块集聚效应,助力科技创新实现由“点的突破”向“系统提升”的良序发展。

总之,科创板多元化、包容性的发行上市规则,为“硬科技”企业带来了重大发展机遇。以中微半导体设备(上海)股份有限公司为例,作为科创板首批上市的企业之一,2023年公司营业收入和归母净利润均创历史新高,分别达到62.64亿元和17.86亿元,是2019年销售额和利润的3倍和9倍。

下转B4