

恒力集团百亿“造船局”：恒力重工曲线登陆资本市场

本报记者 方超 张家振 上海报道

进入造船行业仅两年时间的恒力重工，正筹划“曲线上市”。

日前，松发股份(603268.SH)发布公告称，拟以重大资产置换及发行股份购买资产的方式购买交易对方持有的恒力重工100%股权，并向不超过35名特定投资者发行股份募集配套资金。交易完成后，松发股份主营业务将变更为船舶及高端装备的研发、生产及销售。

此举也意味着，恒力集团旗下造船业务主体——恒力重工将借此登陆资本市场，成为国内造船行业知名民营上市公司。

“交易前后上市公司实际控制人均为陈建华、范红卫夫妇，不会导致控制权变更，交易结构稳定，亦不

资本腾挪为战略转型铺路

从战略布局角度来看，是实控人出于对旗下产业资源进行优化整合的需要。

官网资料显示，松发股份集陶瓷产品设计、研发、生产、销售为一体，主要经营家瓷、定制瓷和酒店瓷等日用陶瓷用品，2015年在上交所主板挂牌上市。

2018年，恒力集团斥资8.2亿元取得松发股份控制权。6年后，恒力集团随即展开了资本腾挪。今年10月17日，松发股份对外披露重组预案，拟置出有全部资产并置入恒力重工100%股权。

根据公告，上述交易方案主要分为重大资产置换、发行股份购买资产及募集配套资金三部分。

对于重组原因，松发股份相关负责人表示：“从战略布局角度来看，是实控人出于对旗下产业资源进行优化整合的需要。松发股份在日用陶瓷制造行业面临一定的发展瓶颈，而恒力重工所处的船舶制造行业具有广阔的市场前景和发展潜力。”

该负责人同时认为，通过此次资产置换和收购，松发股份主营业务将变更为船舶及高端装备的研发、生产及销售。“此次交易将助力上市公司完成战略转型，有利于上市公司寻求新的利润增长点，提高上市公司发展质量，改善公司盈利能力和抗风险能力。”

Wind数据显示，2021—2023年，松发股份营业收入分别为4.03亿元、2.71亿元、2.06亿元，归母净利润分

别为-3.09亿元、-1.71亿元、-1.17亿元。最新数据显示，今年前三季度，松发股份实现营业收入1.81亿元，归母净利润为-0.60亿元。

“受国内外经济下行、需求萎缩等因素影响，上市公司近年来经营业绩处于持续亏损状态。”松发股份方面坦言，近三年，公司营业收入逐年下降，归母净利润始终为负，盈利能力较弱且呈现下滑趋势。“尽管上市公司近年来通过优化生产、改进管理等方式降本增效，但主营业务调整未取得预期的效果。”

在退市压力面前，松发股份收购恒力重工100%股权，是“保壳”之举吗？

“此次收购并非‘保壳’之举。”松发股份相关负责人向记者表示，“收购恒力重工将为松发股份带来新的发展机遇，提升盈利能力和市场竞争力，从根本上完成上市公司业务战略转型升级。”

“收购是否为‘保壳’行动，以及能否成功避免退市，将取决于注入资产恒力重工的财务表现。如果收购能对松发股份的净利润作积极贡献，并扭转公司的财务状况，可以帮助公司满足持续上市的监管要求。但如果恒力重工的财务表现没有积极贡献，或者两家公司的整合面临难以克服的挑战，收购可能无法实现预期目的。”汇生国际资本总裁黄立冲对记者表示。

归属于上市公司股东的净利润2.68亿元，同比增长幅度达114.39%。对于净利润大幅增长的原因，该公司在解释中提到，柴油机子公司交付订单增加，合同结算增加，主要产品如低速柴油机价格上涨。

实际上，柴油机业务早已成为加现金的支付方式，尚未完成资产评估。

中国动力在接受记者采访时表示，中船柴油机的价值评估会按照资产基础法的评估方法进行，但目前还没有具体的结果。该公司还透露，计划在后续适当时机收购中国船舶(600150.SH)持有的中船柴油机31.63%股权。不过，由于对方是上市公司，收购流程将较为复杂。

在本次收购之前，中国动力持有中船柴油机51.85%股权。本次收购完成后，中国动力对中船柴油

机的控股比例将大幅提升至68.37%，实现了对柴油机业务的进一步整合。值得注意的是，中国动力收购中船柴油机，实为同一实控人下的合并重组。

中国动力的公告中提及，该公司的本次收购不会全部用现金方式收购，而是通过发行可转换公司债券及支付现金的方式。中国动力对此解释称，公司希望通过发债的方式来撬动更高的回报率。

经济学者、工信部信息通信经济专家委员会委员盘和林解释称，可转债是相对安全的资产，对于出售售后等方面的短板，促进柴油机业务高质量发展。

对中国动力而言，柴油机业务本就是不能忽视的一个部分。作为中国船舶集团旗下动力装备上市公司，中国动力的主要业务涵盖燃气动力、蒸汽动力、柴油机动力、综合电力、化学动力、热工动力、核动力(设备)等七类动力业务及机电配套业务。

中船柴油机成立于2022年2月，注册资本30亿元，经营范围包括内燃机及配件、通用设备制造(不含特种设备制造)、船用配套设备制造、汽轮机及辅机制造、新能源原动设备制造等，与中国动力的主要业务十分匹配。2024年上半年，中船柴油机实现主营业务收入111.14亿元，实现归母净利润2.65亿元，经营状况良好。

斥资百亿建设产业园

恒力集团“接手”STX大连项目，或与当地政府“牵线”、恒力集团谋求产业协同等因素密不可分。

事实上，在收购恒力重工100%股权之前，松发股份自上市以来已经历三次重组，但最终未能完成。

“前三次重组标的为教育产业和储能锂电池业务等新兴领域，而此次收购的恒力重工属于船舶及高端装备制造重工业领域。交易方式及控制权影响亦与前三次不同，交易前后上市公司实际控制人均为陈建华、范红卫夫妇，不会导致控制权变更，交易结构稳定，亦不构成借壳上市。”松发股份上述负责人告诉记者。

据该负责人介绍，本次重组标的公司恒力重工的资产业务相对清晰，在船舶制造领域已取得一定成绩，拥有一定市场份额和客户资源，属于实控人向上市公司注入优质资产促使转型升级，符合监管部门并购政策鼓励导向。

同时，恒力重工正成为恒力集团入局造船业的先锋。

公开信息显示，2022年7月，恒力集团耗资21.1亿元成功收购STX(大连)资产并着手打造恒力重工产业园。这一项目曾是中国最大的外资船厂。不过，从2013年开始，STX大连项目已陆续处于停工半停工状态，直至彻底停产。

造船业务规模化效应尚未显现

恒力重工前期由于船舶制造业务的规模化效应尚未显现，盈利水平相对较低。

在恒力集团加码投资背后，造船行业景气度正持续高涨。

光大证券研报显示，根据克拉克森统计，船舶投资额方面，预计2024至2034年，全球船舶投资需求总额将达2.3万亿美元，其中新造船投资需求约1.7万亿美元。船舶行业将迎来广阔的发展空间。

陈建华也对恒力重工寄予厚望。记者注意到，陈建华曾多次提及恒力重工“冲进全球造船行

业第一方阵”目标。例如，在今年8月15日举行的恒力重工产业园二期项目开工动员大会上，陈建华要求“一鼓作气，冲进全球造船行业第一方阵”。

据松发股份公告披露的数据，截至预案签署日，恒力重工船舶已确定排产新造船140艘，货值约108亿美元，船型包含散货船、VLCC、VLOC和集装箱船等。广发证券研报显示，根据克拉克森数据，恒力重工当前手持订单

规模在全球排名第十五名。不过，财务数据显示，恒力重工近年来的业绩表现一般。2022—2023年，恒力重工分别实现营业收入0.28亿元、7.68亿元，净利润分别为-0.25亿元、0.04亿元。同期，恒力重工资产负债率分别高达92.9%、91.3%。

“2022年，恒力重工尚处于前期启动阶段，营业收入相对较小。恒力重工根据业务发展规划，组建了一支全面、优秀的管理、生产、技

术团队，快速推进船舶制造业务的发展。”松发股份相关负责人表示，“恒力重工前期由于船舶制造业务的规模化效应尚未显现，盈利水平相对较低。随着船舶制造业务逐渐步入正轨，开工订单不断增加，2024年恒力重工的盈利能力将大幅提升。”

对于恒力重工未来发展规划，记者多次拨打恒力集团官网电话和恒力重工注册电话，但一直无法接通。



图为恒力集团跨界船舶制造业后斥资打造的恒力重工产业园。

本报资料室/图

记者梳理发现，恒力集团“接手”STX大连项目，或与当地政府“牵线”、恒力集团谋求产业协同等因素密不可分。恒力集团董事长、总裁陈建华彼时表示：“造船业务将为恒力的原油、煤炭和产成品运输起到支撑作用；与之毗邻的恒力(大连)石化产业园，本应直接排放的气体可以作为重工产业中持续稳定、价格低廉的生产动能。”

成立仅两年多的恒力重工开始进入飞速发展期，恒力重工产业园于2023年年初全面投入运营。“大连发布”官方微信公众号信息显示，2023年3月20日，恒力重工

首制船、6.1万吨大宗散货船开工，至2024年4月18日正式交付。

今年7月7日，恒力集团与大连市签订协议，恒力集团将新增投资92亿元，建设恒力重工(大连长兴岛)产业园，预计形成年产钢材加工量180万吨、年产量710万载重吨的建造能力。仅两天后，恒力集团再增投资20亿元，同步建设恒力重工(大连长兴岛)配套产业园。

在大连砸下上百亿元投资后，恒力重工很快传出了IPO信息。今年8月，多家媒体报道称，恒力集团考虑将旗下造船子公司

在香港进行IPO，计划筹集约1亿美元资金。“恒力集团的相关考虑尚处于初步阶段，股票发行交易有可能不会成为现实。”

在传出谋求港股IPO计划的同时，恒力重工为何转向A股“曲线上市”呢？

“对于恒力重工的实控人来说，选择在A股市场通过收购方式实现‘曲线上市’，可能是因为A股市场能提供更高的估值，从而实现更高的融资额和套现效果。”黄立冲对记者表示，在A股市场通过收购方式寻求上市，与在港股直接IPO相比，能够更快地完成融资。

“对于恒力重工未来发展规划，记者多次拨打恒力集团官网电话和恒力重工注册电话，但一直无法接通。”

“对于恒力重工未来发展规划，记者多次拨打恒力集团官网电话和恒力重工注册电话，但一直无法接通。”

“对于恒力重工未来发展规划，记者多次拨打恒力集团官网电话和恒力重工注册电话，但一直无法接通。”

“对于恒力重工未来发展规划，记者多次拨打恒力集团官网电话和恒力重工注册电话，但一直无法接通。”

“对于恒力重工未来发展规划，记者多次拨打恒力集团官网电话和恒力重工注册电话，但一直无法接通。”

“对于恒力重工未来发展规划，记者多次拨打恒力集团官网电话和恒力重工注册电话，但一直无法接通。”

中国动力加速整合柴油机业务

本报记者 陈雪波 卢志坤 北京报道

10月30日，中国船舶重工集团动力股份有限公司(600482.SH，以下简称“中国动力”)发布2024年第三季度报告。报告期内，公司实现营业收入117.59亿元，同比增长5.59%；

可转债+现金支付

因收购中船柴油机，中船动力的证券及可转换公司债券自10月28日开市起开始停牌，预计停牌时间不超过10个交易日。本次交易完成后，中国动力将持有中船柴油机68.37%股权，中船工业集团则不再持有中船柴油机股权。

中国动力在公告中表示，收购中船柴油机16.51%股权，旨在进一步加强对柴油机业务的深度整合，促进柴油机业务高效决策，尽快补足产业链在研发和营销售后等方面短板，促进柴油机业务高质量发展。而此次收购采用可转债

“订单已经排到几年后”

当被问及此次资产重组公司方面的考虑，中国动力向记者表示，柴油机是一个景气度还在持续上升的业务，目前柴油机的价格还在持续攀升，而且公司持有柴油机的订单已经排到几年后了，市场预期非常好。

中国动力半年报显示，2024年上半年，公司实现营业收入248.61亿元，同比增长16.61%。其

中国动力特别关注的领域。10月25日，中国动力发布公告称，公司拟向中国船舶工业集团有限公司(以下简称“中船工业集团”)购买其持有的中船柴油机有限公司(以下简称“中船柴油机”)16.51%股权，以此来进一步整合柴油机业务。

中国动力在回应《中国经济报》记者采访时表示，公司认为中船柴油机是景气度比较高的资产，而且行业最近处在顺周期里。中国动力持有大量柴油机订单，市场预期很好，公司未来还会继续收购中船柴油机剩余的股权。

盘和林指出，未来两家企业很可能实现深度整合，合二为一，从而补足中国动力产业链短板。与此同时，在管理上也能够实现更高的规模整合效应。

而中船柴油机成立于2022年2月，注册资本30亿元，经营范围包括内燃机及配件、通用设备制造(不含特种设备制造)、船用配套设备制造、汽轮机及辅机制造、新能源原动设备制造等，与中国动力的主要业务十分匹配。2024年上半年，中船柴油机实现主营业务收入111.14亿元，实现归母净利润2.65亿元，经营状况良好。

“通过进一步聚焦主责主业，围绕整合上中下游产业链资源，组建专业化公司或将同类业务向优势企业集中，强化专业能够引领行业发展的企业。”曹友生在文章中表示。

“通过进一步聚焦主责主业，围绕整合上中下游产业链资源，组建专业化公司或将同类业务向优势企业集中，强化专业能够引领行业发展的企业。”曹友生在文章中表示。

“通过进一步聚焦主责主业，围绕整合上中下游产业链资源，组建专业化公司或将同类业务向优势企业集中，强化专业能够引领行业发展的企业。”曹友生在文章中表示。

央企并购重组加速

中国动力的收购动作并非孤例。就在一个月前，中国船舶启动换股吸收合并中国重工(601989.SH)，这一合并也被称为A股上市公司有史以来规模最大的吸收合并交易。而在中船系的重大收购之外，今年央企并购重组也越来越频繁。近期，又有电投产融(000958.SZ)、远达环保(600292.SH)、龙源电力(001289.SZ)等央企传出了合并重组的消息。

央企加速采取动作的一个背景是，并购重组在政策层面已经有了新的变化。今年9月24日，证监会发布了“并购六条”，即《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，提出“鼓励上市公司加强产业整合”，助力传统行业通过重组合理提升产业集中度，提升资源配置效率；同日，证监会也对《重大资产重组管理办法》发布了征求意见稿，以全面实行股票发行注册制，并加强对各类重组活动的监管，维护上市公司和中小投资者权益。

有业内人士认为，随着并购重组政策的不断深化和资本市场的改革，并购市场活跃度持续提升，央企在此背景下成为并购重组的主力军。通过并购重组，央企实现了资源的优化配置和产业的转型升级，推动了企业价值的提升。未来，随着政策

的进一步完善和市场的不断成熟，央企的专业化整合有望进一步加速。