

科技创新作动能 重组整合优布局

## 国企上市公司估值提升预期渐高

■本报记者 杜雨萌

继成飞借壳中航电测后,2月22日,“中航系”重组整合再传捷报:中国航空工业集团有限公司(简称“航空工业集团”)下属两家上市公司——中航电子吸收合并中航机电重大重组获得成功。

多位接受《证券日报》记者采访的业内专家称,随着新一轮国企改革深化提升行动的展开,未来,继续加大企业科技创新力度以及推进相关行业的重组整合,有望成为央企控股上市公司的重点工作。对于央企控股上市公司来说,应通过苦练内功,强化公众公司意识等方式,让市场充分挖掘国有企业的价值。

军工资产证券化水平仍有很大上升空间

2月22日,中航电子发布《关于公司换股吸收合并中航工业机电系统股份有限公司收购请求权股份清算与交割的实施结果公告》称,收购请求权提供方中航科工已于近日办理完成有效申报收购请求权的股份过户手续,相应的资金将自2023年2月21日起的5个工作日内分别转入有效申报收购请求权的异议股东对应的资金账户中。随着后续相关手续的办理完成,两家军工类上市公司重大重组事项也将正式落地。

在业内看来,中航电子与中航机电合并将形成航空工业重要机载系统上市平台,加快机载业务发展,且上市公司体外仍存大量优质资产,后续有望进一步扩充上市公司业务覆盖领域。两家企业合并落地后的资产注入动作和内部激励预期值得期待。

军工行业是历次国企改革的重点领域,而加快军工企业资产证券化进程更是重中之重。

中航证券研究所提供的数据显示,目前我国军工集团资产证券化率较以往得到了大幅提升,我国军工企业资产证券化率从2010年的21.89%已提升至2021年的47.59%,但从全球来看,国外军工企业资产证券化率为70%到80%,国内的军工资产证券化仍然属于较低水平,大幅低于国外成熟军工企业。

“也就是说,未来我国军工企业资产证券化率还有很大上升空间。”中航证券研究所副所长、军工行业首席分析师张超在接受《证券日报》记者采访时表示,军工行业的改革,是真正激发产业内在活力、快速提升行业效率的根本要求。预计“十四五”期间,我国军工央企资产证券化率仍有望持续提升。军工央企市场化改革下,科研院所改制、混改并最终实现资产证券化有望进一步提升,这将有有益于十大军工央企高质量发展。

在张超看来,对于央企控股上市公司来说,资本市场是资金来源的有效补充,尤其在军工行业快速扩产上量的“十四五”期间,军工行业正迎来一个景气度增长的新时期和大时代,资本与行业将相互耦合,而央企控股上市公司作为其中的主要平台,随着行业融资规模的大幅上涨,将持续提升我国国防军工能力的整体建设效率。

央企控股上市公司改革重点明晰

无论是去年5月份国资委印发的又一个以三年为周期的《提高央企控股上市公司质量工作方案》,还是2023年敲定的国资国企改革重点工作,“央企控股上市公司”均是其中“主角”。

国务院国资委党委书记、主任张玉卓在今年2月17日刊发的署名文章中提到,以市场化方式加大专业化整合力度。稳步提高直接融资比重,培育和推动更多符合条件的企业上市融资、增资扩股,2023年在装备制造、检验检测、医药健康、矿产资源、工程承包、煤电、清洁能源等领域推动专业化整合,切实提高产业竞争力。

据同花顺数据显示,以首次公告日作为统计依据,今年以来截至2月22日18时,已有51家国有控股上市公司的并购事件涉及“重大资产收购/出售/置换”。其中,仅央企控股上市公司就有18家;从项目进度来看,5家已完成,



13家正在进行中。

阳光时代律师事务所高级合伙人、国企混改与员工持股研究中心负责人朱昌明在接受《证券日报》记者采访时表示,从目前国资委透露出的新一轮国企改革深化提升行动内容看,主要突出创造价值、守牢底线、科技自强以及优化布局,这也为相关央企上市公司提出具体改革方向,即以提高上市公司核心竞争力和增强核心功能为目标部署改革重点工作,既要深化改革体制机制,更要全面改革发展动能和产业结构。

朱昌明预计,随着新一轮国企改革深化提升行动的展开,继续加大企业科技创新力度,以及推进相关行业的重组整合有望成为央企控股上市公司的重点工作。其中,科技创新是为了解决企业发展中的新动能问题,重组整合则是为了实现国资国企调结构、优布局。

苦练内功 提升价值创造能力

自去年证监会主席易会满首次提出“探索建立具有中国特色的估值体系”后,合理重估“中国优

势”特别是支持以国资为代表的中国优质资产估值回归成为各方关注的重点。

中国社会科学院经济研究所副所长原磊在接受《证券日报》记者采访时表示,在资本市场的“优胜劣汰”机制下,国有企业的价值有望得到市场的进一步挖掘。当然,要想让市场充分挖掘国有企业价值,引导更多投资者进入国有企业,还需进一步规范资本市场秩序,深化推动国有企业分类改革,以及加快世界一流企业建设,推动中央企业国际化市场化发展。

在朱昌明看来,全面实行股票发行注册制改革和建立中国特色估值体系都是中国资本市场建设的重要组成部分,这也为央企控股上市公司改善市场估值、更高效配置市场资源提供了良好环境。

“过往,资本市场存在优质央企上市公司的市场估值与内在价值不相符的现象,究其原因,一是央企上市公司普遍存在创新业务比例低、体制机制僵化、中长期激励不足等问题;二是央企上市公司不重视投资者关系管理,缺乏与投资者的主动交流,导致资本市场和

投资者对央企上市公司的基本面、国企改革、科技创新等变化不太了解,存在信息不对称。”朱昌明认为,要解决上述问题,央企上市公司应立足自身改革破局,而不是把市值增长的希望寄托在估值方法的“颠覆”上,即要坚持问题导向、对症下药,通过苦练内功以提升其价值创造能力;同时,通过强化公众公司意识以推动价值实现。

资本市场的核心功能在于优化资源配置,提高资源效率。随着国有经济布局优化和结构调整的加快推进,中央企业通过资本市场运作来实现相关重组整合,可以说是提高国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力和抗风险能力的必然选择。

原磊表示,对于中央企业来讲,用好资本市场,首先,要坚持高质量导向,让更多有竞争力的中央企业子企业整体上市;其次,要注重引进基金、个人、外资等不同类型的投资者,发挥好资本市场在优化公司治理结构等方面的重要作用;最后,要充分发挥资本市场在推动科技创新方面的重要作用,让更多优质资源向科技类企业倾斜。

中证协:2022年券商承销科创债规模超千亿元

本报讯 2月22日,中国证券业协会发布2022年证券公司债券承销业务专项统计显示,2022年度作为科技创新公司债券主承销商的证券公司共30家,承销83只债券,合计金额1028.41亿元。

数据显示,绿色公司债券方面,2022年度作为绿色公司债券主承销商或绿色资产证券化产品管理人的证券公司共55家,承销(或管理)152只债券(或产品),合计金额1716.58亿元;其中,资产证券化产品55只,合计金额771.13亿元。

民营企业公司债券方面,2022年度作为民营企业公司债券主承销商或资产证券化产品管理人的证券公司共45家,承销(或管理)364只债券(或产品),合计金额3491.42亿元;其中,资产证券化产品242只,合计金额2218.92亿元。

地方政府债券方面,2022年度参与发行地方政府债券的证券公司共63家,合计中标金额227.20亿元,合计中标地区10个。(邢萌)

资本市场助力“专精特新”企业IPO有望提速

■本报记者 郭冀川

近年来,我国密集出台了一系列金融等支持政策,精准滴灌中小企业,在缓解中小企业融资难、融资贵方面取得了一定成效。而从近日相关部门的表态来看,专精特新中小企业IPO进程将加快。

资本市场提供多元化融资渠道

2月20日,工业和信息化部办公厅发布通知,组织开展第三批专精特新“小巨人”企业培育和第二批专精特新“小巨人”企业复核工作;2月21日,工业和信息化部副部长徐晓兰在第二届全国中小企业发展论坛上表示,下一步将开展“一链一策一批”中小企业融资促进行动,高效服务链上中小微企业,加大对优质中小微企业直接融资支持,加快专精特新中小企业上市进程,发挥国家中小企业发展基金的政策引导作用,带动更多的社会资本早投早投早投。

中国人民大学重阳金融研究院研究员陈浩衡在接受《证券日报》记者采访时表示,多层次资本市场为企业提供了多元化的融资渠道,可以帮助专精特新中小企业快速获得资金支持,提高融资效率,从而促进其扩大生产,加强技术研发和产品创新。

一直以来,资本市场帮助专精特新中小企业做大做强起到了重要作用。徐晓兰介绍,截至2022年底,专精特新中小企业已占A股上市企业总数的27%,占2022年新上市企业数量的59%,其中,在科创板上市企业中,72%的企业是专精特新中小企业。

渤海证券新三板业务负责人张可亮对《证券日报》记者表示,在为中小企业带来更便捷融资方面,资本市场的资源配置作用优势明显。“中小企业可以从资本市场的板块定位和自身行业属性角度出发,规划自己的资本路径,让企业少走融资弯路,推动企业的创新成长。”

根据2022年9月份由中国中小企业发展促进中心、中国信息通信研究院、中国互联网研究院联合发布的《专精特新中小企业发展报告(2022)》,走专精特新道路已经成为近年来我国中小企业发展的一个鲜明特征,且行业分布较集中,数量排名前十位的行业中9个为制造业,如计算机、通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业、通用设备制造业等。

张可亮表示,制造业等行业是资本市场重点扶持的产业。全面注册制改革为中小企业的发展提供了更广阔的空间和市场预期,有利于中小企业找准发展方向,提前做出合理规划。

强化中小企业梯度培育与多层次资本市场衔接

为了形成良好的中小企业梯度培育体系,2022年6月份,工业和信息化部发布《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》提出,在全国推动培育一百万家创新型中小企业、十万家专精特新中小企业、一万家专精特新“小巨人”企业。

北京南山投资创始人周运南对《证券日报》记者表示,目前中小企业培育工作的重点和难点还是融资问题,要充分利用我国多层次资本市场为中小企业的发展提供助力。

“如百家创新型中小企业对应区域股权市场,十万家专精特新中小企业对应新三板,一万家专精特新‘小巨人’企业对应北交所,制造业单项冠军企业则对应科创板、创业板等。利用多层次资本市场的规则和制度,检验企业的创新能力和业绩水平,而转板通道的畅通也能助力优质企业梯度发展壮大。”周运南说。

华泰资本创始合伙人付立春对记者表示,目前新三板和北交所与中小企业对接密切,但中小企业梯度培育体系与多层次资本市场的衔接还存在一些难点。一方面,中小企业数量庞大且因为行业、地域的原因造成发展层次不同,需要进一步构建与细化创新型中小企业评价体系。

“另一方面,全面注册制改革下的资本市场坚持以信息披露为核心,而很多中小企业信息披露工作不够完善,这方面的监督与辅导工作还需要进一步加强,让投资者能够更加清晰地了解中小企业的运营情况和风险状况,提高投资者对中小企业的信心和认可度。”付立春说。

## 不动产私募基金终“正名” 纾困房企再添融资新渠道

■本报记者 吴晓璐

近日,证监会启动不动产私募基金试点工作,进一步满足不动产领域合理融资需求,支持房地产市场平稳健康发展。业界人士认为,不动产私募基金对投资范围、投资策略等方面进行特定安排,提升基金运作灵活性,强化风险防范,更好支持不动产市场盘活存量,实现转型发展。

“不动产私募基金试点将存量住宅等纳入了投资范围,为私募基金人通过市场化方式参与房企纾困提供了空间。股债比的放松也有助于私募基金人利用债权实现更有复的资产和风险隔离,为其参与复杂的困难房企资产盘活提供了有利手段。”鼎晖投资管理合伙人胡宇对《证券日报》记者表示。

高灵活性提升市场积极性

据中基协数据,截至2022年末,中基协存续私募股权房地产基金838只,存续规模4043亿元,存续私募股权基础设施基金1424只,存续规模1.21万亿元。

为区别试点不动产基金和原基础设施及房地产基金类型,证监会指导中基协新设“不动产私募基金”类别,业界人士认为,此次试点,意味着监管层对不动产私募基金“正名”。

“与此前房地产基金和基础设施基金相比,不动产私募基金可投资范围扩大,增加了存量商品住宅和市场化租赁住房。”LP智库创始人国立波对《证券日报》记者

表示,另外,此次试点在投资策略、风险管理等方面均做了差异化安排和差异化管理,旨在进一步发挥私募基金多元化资产配置、专业投资运作优势,满足不动产领域合理融资需求。

胡宇表示,本次试点在监管层面给不动产私募基金“正名”,“量体裁衣”式地给了不动产私募基金更加贴合市场实践的操作空间,增强了私募基金人参与不动产投资的竞争力和积极性,特别是股债比的放松以及扩募限制的放开,给予了私募基金人更大的灵活性。

据记者了解,在原有股权基金监管框架下,基金的债权投资比例(不超过20%)和期限(不超过1年)均受到限制。但在不动产投资中,往往需要通过债权投资获取利息,为LP提供期间收益,避免分红双重征税,以及开展资产、股权的抵质押等风险控制手段,加大对底层资产的控制力,提高投资本金安全性等。

“本次试点对股债比给予了适度松绑,一方面有利于基金对底层资产的控制,一方面也使得实操中的灵活性大大增强。”胡宇表示。此外,“由于不动产的投资规模较大,周期较长,存在分批开发或分批交付的情况。本次试点解除了私募的比例限制,有利于基金管理人根据不动产项目的建设、开发节奏,分阶段募集资金以匹配投资需求。”胡宇进一步表示。

中联前海不动产基金管理有限公司总经理何亮宇对《证券日报》记者表示,根据不动产投资所

具备的特性而设置的规则,将使得私募基金管理机构能够更好地设计真正匹配各类不动产投资现金流特性的基金产品,更好匹配广大投资者的收益回报诉求,也更有助于私募基金作为权益类资金更好地助力房地产市场良性发展。

建立全生命周期风控体系

为加强不动产投资领域的风险防控,监管部门对投资范围、管理人、投资人、投资策略、信息披露等基金各环节均做了风险防范。从不动产私募基金的投资范围来看,何亮宇表示,试点虽然放开了开展存量商品住宅和市场化租赁住房投资,但是对于存量商品住宅限定在已取得“五证”且已经实现销售或者主体建设工程已开工的项目;对于市场化租赁住房,也有一定的开发建设进度要求。

从参与试点私募基金管理人资格来看,设置了较高门槛。何亮宇表示,目前从管理规模、专业人员、项目退出经验等方面设置了较高的门槛,通过头部管理人先行先试,充分发挥龙头企业示范带动作用,推动行业高质量发展。

胡宇认为,提高管理人门槛,确保有经验、负责任的管理人入围试点,对监管防范风险意义重大。从投资者角度来看,明确提出以机构投资者为主,并对自然人进行一定限制,“设置较高的首轮实缴出资门槛,体现出以引入机构资金为主要目的,对自然人的出资比例限制在不得超过基金实

缴金额的20%,防范涉众风险。”何亮宇表示。

试点对基金财产的对外担保及资金流向进行了限制。“不动产私募基金的投向为底层价值明确的不动产类资产。本次试点明确了基金财产不得向被投资企业以外主体提供担保,或投资于私募基金人或其实际控制的项目,一方面确保了基金财产价值的风险隔离,一方面也避免了自融等风险。”胡宇表示。

从产品运作来看,何亮宇表示,对不动产私募基金设置了更高标准的基金首轮实缴规模要求,并强调特殊风险揭示、按季度定期信披、强制托管等,有效控制不动产私募基金各阶段风险。

推动“募投管退”良性循环

目前,我国不动产行业积累的存量资产规模大,房地产等产权方对资产盘活有迫切需求,另外,机构投资者亦比较踊跃,不动产私募基金未来发展前景广阔。

“不动产作为一个重要的资产品类,专注于不动产投资的私募基金未来必然将在资产市场中扮演重要角色。”胡宇认为,不动产私募基金的长足发展,首先需要进一步拓宽机构投资者来源,鼓励银行理财、保险资管、政策性配套资金等参与,破除当前政策障碍,推动保险资金投资。其次,要进一步拓宽退出渠道。公募REITs是存量资产盘活退出的重要渠道,不动产私募基金是孵化公募REITs合格资产的重要来源。