

A 股定增大股东争当“主角” 外资民企资本悉数登场抢筹

■ 李小兵 报道

资本改变市场，市场也在改变资本。以往在定向增发中参与甚微的大股东，如今思维大变抢当“主角”。最新案例是，16 日，国农科技宣布，拟向公司第一大股东和实际控制人及 1 位自然人定增不超过 1600 万股，募资不超过 214 亿元。与此同时，外部资本也竞相登台“抢筹”，通过定增通道参与上市公司资本运作：近两个月里，凯雷资本、红杉资本、中植系、保利龙马、复星集团及大佬刘益谦等，纷纷亮相。

“之前外部资本带给上市公司的新思想，已经使上市公司改变了想法，并最终将在市场中呈现出来。”有私募人士称。

抢筹的“自己人”

大股东及自家人抢当“主角”参与定增，强化控制力和变相激励是其背后的重要考量因素。

出乎不少人的意料，近期，“自己人”大量接筹定增的案例在创业板中数量相对居多。据记者不完全统计，自 7 月 1 日以来，这样的案例分布结构大约是，沪市 4 家；深市 9 家，主要集中在中小板(3 家)和创业板(5 家)。

福星晓程 8 月 2 日公告，拟向公司控股股东、实际控制人程毅非公开发行不超过 1000 万股，募资不超过 2.58 亿元用于补充流动资金。发行完成后，程毅的持股占比将由 28.74%增至不超过 34.70%。

无独有偶。8 月 5 日，沃森生物公告，拟向李云春、玉溪高新民间资本、深圳德润天清投资和玉溪润泰投资发行不超过 15374 万股，募资不超过 4.5 亿元用于偿还银行贷款和补充流动资金。本案中，李云春为公司董事长；玉溪高新资本为公司董事冯少全、监事会主席马佳分别担任董事长、总经理的企业玉溪地产的控股子公司；润泰投资为公司高管投资注册的合伙企业。

接踵而至。近期拟定增对象几乎一水儿是“自己人”的公司还有隆华节能、千山药机、回天新材、首航节能、金风科技、康缘药业、国中水务等。

大股东及自家人包揽定增，这背后是怎样的“语境”？强化控制力是一个重要因素。记者注意到，在上述公司中，多家公司大股东持股比例在 20%以下，如银轮股份、千山药机、回天新材、沃森生物等。以沃森生物为例，半年报显示，第一大股东李云春持股比例 15.05%，第二大股东为公司董事刘俊辉，持股 11.35%。在此次定增中，李云春认购数量不超过 341.6467 万股，而参与认购的对象中，均未发现“刘俊辉”的介入。

更有趣的是隆华节能。该公司由四位同胞兄弟(李占明、李占强、李明卫、李明强)共同担任控股股东、实际控制人，9 月 3 日宣布拟向李占明(董事长)、杨媛(第五大股



东、董事)及孙建科(总经理)三名对象非公开发行 5800 万股，募资总额 71108 万元。这意味着此前同样持股均为 13.1%的四兄弟，将打破持股平衡，是否暗藏着利益的再分割？另外，这也是“自家人”抄底之举。典型案例如国中水务。国中水务 7 月公告，拟向姜照柏、朱勇军非公开发行合计不超过 274 亿股，姜照柏认购 2.48 亿股，拟定增价 401 元 / 股，募资总额 11 亿元用于补充营运资金。资料显示，姜照柏间接持有润中国际 28.66%股份，而润中国际全资子公司国中天津持有上市公司 15.62%股份；朱勇军担任上市公司董事长兼总裁。本次发行后，国中天津持股比例将降至 13.14%，姜照柏将直接持有 14.34%股份，从而成为控股股东、实际控制人。

但一年前，国中水务发行 1.55 亿股定增时，基金的认购价格是 8.1 元 / 股。市价高时机构捧场，市价低时自己包揽，不仅抄了底，而且增强了控制权。当然，国中水务也没有让机构们吃亏，随着 2013 年间祭出的 10 转 15 股方案，至今年 6 月解禁时，一众机构也是赚头不少。

高管参与定增也是变相的激励。如康缘药业、金风科技、首航节能、银轮股份、回天新材、沃森生物等案例，高管多以资管计划的形式成为认购对象。“显然，上市公司自认为这是投资股票的时机。”私募表示。

机构追捧的逻辑

上市公司要筹钱，机构是最佳“合作伙伴”，尤其是那些曾经让他们斩获颇丰的老主顾。

8 月 16 日，当升科技宣布拟向嘉实基金定增不超过 400 万股，募资 5000 万元用于补充公司流动资金，锁定期 1 年。半年报显示，嘉实策略增长持有公司 720 万股；但截至定增预案披露日的 8 月 13 日，嘉实基金累计持有公司股票 871.85 万股。表明嘉实基金此前已在二级市场买入当升科技。而阳煤化工的故事是，8 月 29 日，公司

宣布拟以 3.86 元 / 股的价格发行不超过 5181.347 万股，募资不超过 20 亿元，用于补充流动资金和偿还银行贷款。本次非公开发行的全部股票由公司控股股东阳煤集团所控制的阳煤金陵及其一致行动人金陵恒毅、金陵阳明认购。其中，阳煤金陵认购 2.59 亿股，金陵恒毅认购 1.3 亿股，金陵阳明认购 1.3 亿股。

表面上看，此番认购者似无“外人”，但在阳煤金陵、金陵恒毅、金陵阳明中，王广宇和其控制的金陵资本的出现，很有意味。网站介绍说，金陵资本是由一批资深的产业和金融领袖共同创办，是一家专注于战略新兴产业的全周期专业投资机构。

记者查阅到，2012 年，王广宇曾表述过金陵资本的运作主模式：吸纳上市公司成为金陵资本主要的 LP，同时，金陵资本投资的项目也可以在获取资本成长后，成为这些 LP 未来潜在的并购对象。阳煤化工的此番定增或许并不那么简单。

从机构热衷参与的定增来看，“名声好”的公司大获青睐。如太安堂和欧菲光。这两家公司前一次定增都让机构在平淡的市况下获利不菲，因此，9 月 2 日和 8 月 29 日太安堂和欧菲光顺利完成定增，吸引了兴全基金、广东中科创招、招商财富资管、南京瑞森及博时、华安等六家基金、深圳创新投等力挺。

其次，“好看”的公司也是机构狂追的对象，如胜利精密、山河智能。7 月 16 日，胜利精密完成定增，发行价 8.12 元 / 股(底价 7.27 元 / 股)，相当于询价日(6 月 30 日)收盘价 9.09 元 / 股的 89 折，长信基金、上银基金、财通基金、东海瑞京资管及北京众和成长投资中心获配。机构们看中的，是看上去很美的“苏州中大尺寸触摸屏产业化项目”。而涉足无人机的山河智能，则是在价格倒挂的情况下完成询价，7 月 9 日，公司在北京千石创富资本、建信基金、民生加银基金的捧场下完成定增。

据记者统计，在近 2 个多月的定增案例中，财通基金成为“大家”，它在中电运

达、北京城建、物产中大、天业股份、东北制药、胜利精密、江特电机等公司都有亮相。

各类资本登台

定增市场的火爆，引来外资、“超实力”资管、民企大鳄以及牛散等各类资本悉数登场。

从参与定增的资本来源看，包括外资在内的各路资本一起涌现。

首先是外资赶场。8 月 27 日，圣农发展宣布，拟向 KKR 中国成长基金全资子公司非公开发行 2 亿股，募资总额 246 亿元。两天后的 8 月 29 日，万科也宣布与凯雷投资集团签署商业地产战略合作平台意向书。

出手的还有红杉。8 月 25 日，鱼跃医疗称控股股东向红杉资本旗下基金深圳前海红杉光明投资管理中心(有限合伙)转让公司 7%股份，转让价为 23 元 / 股。此举颇有些“化腐朽为神奇”的意味：将控股股东减持的“利空”，变成引进国际战略投资者的“利好”。

8 月 12 日，永辉超市宣布拟向亚洲零售巨头“牛奶有限公司”定增 8.13 亿股，募资 56.92 亿元全部用于补充流动资金。

引发人们兴趣的是，“超实力”资管也在 A 股亮相。8 月 15 日，康得新公告，预计在未来 3 个月内，公司控股股东康得投资拟通过协议转让方式，向战略合作方保利龙马资产管理有限公司转让不超过其持有的公司 6000 万股，转让价不低于 25 元。实施后，康得集团仍为公司控股股东，保利龙马成为第二大股东。

“老法师”刘益谦也来了。8 月 26 日，鸿达兴业宣布拟向控股股东鸿达兴业集团、国华人寿和瀚商投资定增不超过 1.31 亿股，募集资金不超过 10 亿元。眼尖的投资者发现，国华人寿的掌舵者正是有着“定增大王”之称的刘益谦。此前，北京城建 8 月 22 日披露的定增结果显示，国华人寿也是认购方之一。

民企大鳄复星集团则显露出对“混改”的兴趣。8 月 15 日，央企背景的中水渔业披露收购方案，其中将向战略投资者复星产业、复星创富、复星泓泓和复星惟实发行股份募集预计约 6.81 亿元的配套资金。

之前，复星集团还出现在中山公用案中。8 月 9 日，中山公用称收到国有控股股东中汇集团的书面函件，中汇集团表示将以协议转让方式减持中山公用 13%股权，最终与上海复星高科技(集团)有限公司达成一致。

热热闹闹的“大戏”中也没能落下头脑灵活的牛散们。7 月 18 日，东北制药完成定增，除了大股东之外，兴业全球基金、平安大华基金、财通基金以及牛散胡关风等获配。

此外，险资亦相当亢奋。8 月 19 日，北京旅游的一则定增公告宣告了生命人寿的强势入主。9 月 6 日，辽宁成大宣布拟定增引入台湾富邦人寿保险股份有限公司。

国企改革和新产业培育 或引领第三次牛市

9 月 16 日，权重股巨幅回调拖累大盘快速下行，两市近 600 只个股跌逾 5%，成交量双双创下年内新高。一天的调整引发了市场的恐慌情绪。值得关注的是，当天晚间即传出央行向 5 家国有银行发 5000 亿 SLF 的消息，虽然有多家媒体试图求证消息真伪，但央行“笑而不答”，对传闻不进行直接回应。而 17 日傍晚，新华社再度就股市表现发表观点，认为国企改革和新产业培育或引领第三次牛市。

政府有足够政策储备 应对经济放缓

“近期公布的一连串经济数据不及预期，加大了经济的下行压力。”南方基金首席策略分析师杨德龙表示，同时前期市场快速反弹，累积了大量获利盘，很多个股受到获利回吐的压力。

大成基金研究团队也认为，前期市场的大幅上涨主要缘于过分活跃的主题投资，从整个宏观经济来看，数据显示经济仍处于较为困难的阶段，而短期流动性又处在较为紧密的刺激中，因此趋势性的上涨行情并不明显。客观上说，市场需要时间来进行休整，出现回调是正常现象。此外，9 月份 11 家公司获得 IPO 批文，新一轮的 IPO 申购将甚至也对资金面造成一定的影响。

业内人士指出，股市既是经济数据的晴雨表，又是改革的晴雨表，只有两者成功叠加，才能迎来“有质量的牛市”及“真实的牛市”。

诚然，近两个月中国进口数据意外下跌，新增贷款和融资总额连续锐减后，房地产市场长期调整拖累投资和工业，进一步加深市场对下半年经济增长下行风险的担忧。市场分析人士认为，不可忽视的是改革的红利正在一步步释放。国企混合所有制改革的加速推进、自贸区先行先试及可复制可推广政策的逐步出台，都意味着如今的中国经济不再仅仅依靠刺激政策。当经济迈向“新常态”，可以预期政府有足够的容忍度和政策储备应对经济放缓。

外资关注 有核心竞争力的成长股

在金证券分析师黄岑栋看来，中国经济的发展不再像以前那样唯 GDP 论，理论上由于波动区间的缩窄，一些周期股将难有大的发展机会。但是随着去产能、去杠杆的推进，企业生产效率提升，反而将推动产品价格上涨，从而表现为“有质量的牛市”。

事实上，中国股市自诞生以来，经历了两轮大牛市。第一次因为国企上市解困，第二次由于股权分置改革，如今不少投资者预期国资国企改革和新产业培育或将引领第三次牛市的浪潮。不过，在牛市形成的过程中，纠结、反复在所难免，随着投资者对“新常态”认识的建立和深入，将促进市场信心的恢复。

在这轮 A 股走强的背后，国资国企改革无疑是重要推手之一。瑞银证券首席经济学家汪涛指出，国资国企改革不仅对宏观经济

可持续增长和维护金融环境稳定起着关键的作用，同时也有助于改善微观层面的企业盈利能力。“国有背景的上市公司市值占 A 股总市值的一半以上，因此国资国企改革在很大程度上影响着 A 股市场的整体表现。”

在众多上市公司中，军工、石化、电力、铁路等被寄予了很高的改革预期。这也是近期国防军工和电力板块爆发的主要原因。数据显示，过去三个月国防军工板块表现突出，整体涨幅超过 30%。随着沪港通 10 月份的正式开闸，大消费板块中白酒、食品饮料、医药、环保等可能成为下一阶段市场的主流配置。此外，前期忽略的成长股再度进入投资者视野。

瑞银证券和申银万国称，外资机构对 A 股市场最感兴趣的品种并不是低估值的蓝筹股，而是真正具有核心竞争力的成长股。阿里巴巴上市受欢迎程度也反映了全球投资者对于成长性股的热情。

增量资金持续入场

随着 A 股迎来久违的连升行情，各类机构跑步入场。中登公司近期发布的数据显示，今年前 7 个月两市共增加 1128 户过亿资产账户，其中仅六七两个月，过亿资产账户的机构和个人就增加了 638 户，占今年前 7 个月总量的 57%。

作为推动本轮行情上涨主力军——机构投资者，中外机构乃至“国家队”社保资金均纷纷抄底、加仓，增量资金持续入场。有调查显示，7 月以来私募和公募基金

一路加仓。8 月仓位在七成以上的私募基金占比达到 88.89%，较前月增加 19.66 个百分点；公募基金则接近 88%的高位，有些甚至达到九成以上。

A 股行情的火爆也令机构开户数大幅攀升。中登公司公布的数据显示，公募基金今年 8 月新增股票开户达到 134 户，一改今年以来一直处于“两位数”的状态。基金专户 8 月新增开户数达到 459 户，打破了今年 4 月和 7 月开户 438 户的纪录。

“海外资金投资 A 股的热情完全超出预期，RQFII、QFII 等基金规模激增，有些产品规模增长在十倍以上。”研究员何波透露，4 月 1 日至 9 月 1 日，全部 15 只 RQFII 规模由 41.85 亿份增至 79.06 亿份，净增加 88.91%，出现了近一倍的增幅。而 QFII 今年以来新增开户数也达到 118 个，接近 2012 年全年开户数总和。

统计显示，今年 6 月和 7 月，社保基金罕见地连续两个月新开 32 个账户。这是社保基金时隔 14 个月在 A 股市场开户。

与此同时，保险资金的一举一动也颇受业界关注。数据显示，从今年 2 月以来，保险资金权益投资占比从 10.63%不断下降，跌至 6 月底的 9.36%。不过，从 7 月开始，险资权益投资金额较 6 月增加 430.93 亿元至 847.948 亿元，从而结束了长达 5 个月的减仓“之旅”。

专家表示，社保、保险等“国家队”长线资金入市不仅表明目前股市正处于安全点位，也表明它们希望在 IPO 重启、国资国企改革中分一杯羹。

(新华)

PE/VC 新三板 觅退出渠道

■ 谷枫 报道

在 IPO 放缓的背景下，曾过度依赖 IPO 退出的创投机构们一度被如何寻找优质新项目与如何寻找新的退出渠道两大难题困扰。

事实上，很多机构已经找到了答案，从今年开始，有越来越多的机构将视野投向新三板，股转系统上定增并喷的背后即是投资机构疯狂的涌入“新三板是优质项目的发现平台，也是投资退出的一个新平台。”国信证券场外市场部总经理鲁先德表示。

而做市商新制度再次为新三板上的投资机构开启一条新的退出通道。

一位德同资本的人士表示：“新三板推出做市商交易制度，对于 VC/PE 来说存在两大机遇，一是新三板将成为 PE/VC 机构寻找投资项目的阵地或者平台；二是随着交易活跃，新三板将成为重要的投资退出渠道。”

PE 扎堆做市商转让企业

根据投中研究院不完全统计显示，从机构涉及挂牌企业的数量来看，目前有超过 30%挂牌企业具有 PE/VC 背景。实际上，这一比例在参与做市商转让方式的企业中更高。

据记者统计，目前参与做市商转让方式的 48 家企业当中，前十持股股东当中有 PE/VC 的企业远远超过半数，达 30 家。

另据记者不完全统计，这 30 家企业背后的私募有 48 家之多。

这其中不乏一些知名私募的身影，如九鼎旗下的 3 只基金北京昆吾九鼎医药投资中心、苏州金泽九鼎投资中心以及苏州工业园区昆吾民乐九鼎投资中心(有限合伙)分别出现在威门药业(430369)和方林科技(430432)两家做市企业的股东当中。

与此同时，深圳达晨创投以及深创投也分别有数家基金投资了这些新三板企业。

除此之外，券商直投也不甘示弱。

记者发现，东海证券的直投子公司东海投资有限责任公司，东方证券的直投公司上海东方证券创新投资有限公司，以及西南证券的西证股权投资有限公司分别出现在了德鑫物联(430073)、沃捷传媒(430174)、万通新材(430536)当中。

一位中信证券的场外市场部人士说：“随着 IPO 退出渠道的收窄，新三板也为 VC/PE 机构手中存量股权投资项目开辟了新的可靠退出渠道。从目前新三板制度逐渐完善的趋势来看，退出的渠道正在多样化，这也正是私募所看重的。”

沪上地区一位券商直投子公司的人士也直言：“尽管目前企业股权的流动性依旧不足，但现在已推出的做市商制度，未来将要实行的转板，分层后的集合竞价，哪一项都能提供退出的通道。这相比 IPO 堰塞湖来讲，选择多多。”

做市库存成新退出渠道

记者了解到，做市商制度开启给 PE/VC 们创造了新的退出通道。做市商转让方式下，券商要为企业做市，必须要获取其一部分股权，而正是券商获取做市筹码这个过程为机构提供了新的退出方式。

四维传媒(430318)的董秘唐洁告诉记者：“我们觉得做市商不仅能够给企业带来公允的市场价格，有利于企业未来在资本市场 并购等业务。在我们的层面上来看，还给了我们身后创投机构另一条退出的通道。像此次券商拿到的做市筹码其中一部分就是来自于达晨的股份，达晨将一部分老股转让给了东方证券等一些高净值客户。”

其中报显示，达晨系一共有 5 家基金持股四维传媒，合计持有 1509 万股，占比高达 29.03%，为第二大致行动人股东。

根据公司公开转让说明书显示，在 2010 年 9 月进行首轮融资中，2010 年 9 月 28 日，达晨创世、达晨盛世、罗曼投资、易津投资及卓平投资 5 家投资者联合出资 470 万元一起成为了四维传媒的股东，其中，达晨创世认缴 200 万元，达晨盛世认缴 174 万元，当时的成本为每股一元。

实际上，在挂牌新三板之时四维传媒 4700 万的定增案也全部由达晨系认购。其中，达晨创泰以 1710 万认购了 251 万股，达晨创恒以 1680 万认购 247 万股，达晨创端以 1370 万元认购 201 万股。上述达晨系基金在此次定增时认购的成本为每股 6.8 元。

现如今，四维传媒不仅出现在了第一批尝鲜做市企业当中，还率先发布了第二轮补充做市库存的定增。券商和四维传媒最后商定的价格为 8 元每股，根据此前披露的入股成本来看，达晨创投在此次退出的一部分股权中获得了不错的收益。

一位熟悉四维传媒的券商人士告诉记者：“去年四维传媒便是在达晨的支持下果断放弃排队 IPO 改投新三板的，现如今已经有部分股权获得了退出收益，也说明当时的选择没有问题。”

除了四维传媒，铜牛信息(430243)也出现了类似情况。

其在 8 月 15 日发布股票交易异常波动公告，显示 2014 年 8 月 14 日，公司股票以 4.50 元 / 股的价格成交。股东北京高鸿投资管理有限公司采用协议转让的方式，分别转让 85 万股、20 万股给银河证券、广州证券作为做市库存股。

此前，2013 年 12 月 25 日，北京高鸿投资管理中心通过全国中小企业股份转让系统以每股 1.68 元的价格获取了其员工所持的 250 万股。按此计算，不到一年时间，通过此次转让，北京高鸿投资管理中心每股就实现了 2.82 元的溢价。