

# A股定增那些事儿

提要

牛市以来,伴随着指数飙升的,还有上市公司纷纷停牌,而停牌者多是定向增发收购资产,复牌之后,股价往往报复性上涨,前有华丽家族,后有明家科技。“牛市看定增”,果不虛言。

《上市公司证券发行管理办法》实施至今已过去

9年,其间1200多家上市公司发起了超过2000起定增,募集资金达3.5万亿,成为再融资最为重要的渠道,多者如京东方等一家即定增4次。

此外,参与定增的机构和个人,多赚得盆满钵满,一路定增的上市公司,自身规模也日渐庞大。

## A股定增造就资本盛宴 9年两千起定增募资3.5万亿

张婧熠 报道

时至今日,《上市公司证券发行管理办法》颁布并实施已过去整整9年,这期间,超过1200家上市公司发起了近2000起定向增发。

而定增给A股市场带来的影响,并非数据可以简单描述。在9年间的无数个例中,定增创造财富、改善股权结构,甚至是改变上市公司命运。但同时,玩法百出的各种交易隐秘暗道,也在规则空隙中悄然滋生。

### 定增的威力

定增的出现和壮大,逐渐改变了A股的股权融资格局。配股再融资的主流地位逐渐被取代。据记者统计,2006年至今的9年多来,A股仅发生了99笔配股;累计募集资金3123亿元。增发市场则全然不同,9年来,A股累计有2050起增发,累计增发4763.4亿股,总募集3.49万亿元。上市公司对定增更是趋之若鹜。9年间,有17家上市公司发起过4次定增,包括新华医疗、科达洁能、同方股份、华邦颖泰、平安银行、福田汽车、京东方A等。其间,还有49家上市公司发起过3次定增。

然而,这些数据或还不足以显示定增的威力。

华邦颖泰在2004年6月于中小板挂牌上市,首发2200万股,总股本为8800万股;以上市当天19.27元/股的收盘价计算,上市初华邦颖泰的市值不到17亿元。11年后,目前华邦颖泰的总股本为18.83亿股,总市值约为300亿元,在中小板全部个股排行中挤进前70位。

华邦颖泰的华丽变身,依靠的就是定增

加高送转的巨大威力。Wind资讯统计显示,华邦颖泰9年间共发起了4次定增。包括首发、定增、发债、借款等在内,华邦颖泰上市以来累计募资114.73亿元。其中,定增总融资额为47.5亿元,占总募资的41%。

2012年3月,华邦颖泰推出首次定向增发预案,募资逾8亿元。同时,华邦颖泰又分别在2011年、2012年中期推出10转10、10转5等分红方案。至2012年底,华邦颖泰总股本已达5.68亿股。

2013年、2014年、2015年4月,华邦颖泰发布了三次定增预案。今年次月,华邦颖泰公告了高送转分红方案。同时,定增所带来的并购重组利好刺激,一路助推华邦颖泰股价的上涨。从2006年至今,该股复权后股价累计涨幅达18倍。量价齐涨,华邦颖泰最终达到上述总股本和市值的规模。

通过定增完成资产并购、跨界转型,或是追逐热点,也成为近几年上市公司屡试不爽的造富手段。

盛屯矿业前身是1996年上市的龙舟股份。上市近20年来,公司历经了龙舟股份、雄震集团、雄震矿业、盛屯矿业的名称变更,频繁跨界转型。2009年、2010年,当时还名为雄震矿业的上市公司先后推出两次定增,解决了攸关公司生存的债务问题,并开启了科技企业向矿业领域的转型。

2012年,第三次定增接踵而至。除继续加码矿业资产之外,第三次定增还另有深意。在前两次定增后,控股股东的持股比例已稀释到9.27%,公司不掩在此次定增中固权之意。而此次定增的并购标的,资产评估较账面价格溢价高达10倍。标的身价迅猛上蹿,在盛屯矿业的第四次定增中也再次出现,并购标的评估值较此前股权交易转让时,增长了一倍。

## 半年牛市4000亿定增 平均折价40% 机构踊跃

郭璐庆 报道

在机构投资者眼里,定增这块大蛋糕一直甜蜜而诱人。

国务院年初发文取消上市公司并购重组,国家从政策上支持上市公司定增融资促进转型升级。今年以来,石油、基建、银行、券商等大盘股启动定增,10亿级规模的定增项目涌现。Wind资讯统计显示,2015年将要实施的定增项目有望超过800个。

“一些项目资质不错,保险、券商、基金等都会主动参与进来,有些时候为了能成功中标,在出价时就会很大胆。”一位多年参与定增的基金业内人士称。

### 收益诱人

来自好买数据中心的一份研报显示,定向增发型基金指数在5月份收益是14.51%,过去6个月来收益是81.21%,最近一年收益为157.9%。

在好买的分策略统计分类中,包括普通股票指数、债券指数、宏观策略指数、市场中性指数、套利型指数、管理期货型指数、多空仓位指数、多策略型指数及定向增发型指数

## 定增频频造富参与者获利匪浅

谷东 报道

定增概念股已经成为分析师重点研究的一个投资方向。就在一个月前,华泰证券一份研究报告中再次给出二级市场的投资逻辑,即选择并购重组类的、大股东参与的等标的,参与时机上还可以选择跌破发行价5%的时候买入。

但通过二级市场参与投资毕竟收益更为有限,仅以2013年以来所有A股上市公司定增情况来看,定增更是一级市场参与者财富增值的“利器”。

### 定增成主流

近年来,定向增发已经成为上市公司再融资的主流方式。Wind资讯统计显示,2013年以来,共有1026起增发项目(部分定增项目以资产认购和以现金认购分开计算,下同)实施完毕,其中1020起为定向增发。近3年来,仅6家上市公司通过公开增发方式完成再融资。

而这6家上市公司的公开增发,有5家是在2013年完成,1家是在2014年5月份完成。即2014年6月份至今整整一年的时间内,再无公开增发出现,所有增发再融资均

等。过去一年来,上述九大策略中定向增发收益率最高,排名第二的普通股股票型指数收益是93.43%,收益率较大幅度落后于定增策略。

记者了解到,近期华南某基金公司推出一个某上市公司的定增项目,总规模约为12.5亿元。该上市公司于今年1月推出定增预案,拟对控股股东和该基金公司定向发行新股,发行规模不超过25亿元,锁定期为36个月。

定增预案发布时,以5.5元/股发行,截至6月17日,该定增项目溢价率约为180.84%。“购买即享受超过150%的浮盈,认购起点是1000万元。”该基金公司人士亦称,对个人而言门槛不低,是“土豪”配置。

通常对基金公司来说,作为资产管理人其会根据委托财产的管理情况提取不超过净收益20%的业绩报酬。“由于管理人与委托人利益趋于一致,从而能对管理人的投资运作形成较为有效的激励。”华南该基金公司人士称。

Wind资讯统计显示,今年以来定向增发的案例数量为252个,涨幅超过1倍的上市公司有167家。以“定增王”财通基金为例,截至5月22日财通基金2013年来累计参与定增金额近530亿元,参与项目200个。

为非公开发行,即定向增发。

定增的募资金额甚至远超同期IPO募资,以最终的募资净额计算,不包括以资产认购部分,2013年以来定增项目已完成募资9090.71亿元,而同期IPO的募资净额合计仅为1985.61亿元。即使这期间IPO曾经暂停,但已难掩定增成为主流再融资方式。

一位分析人士称,由于公开增发更被市场认为是上市公司为了“圈钱”,多数情况下被视为利空,而定向增发则不被这么认为。并且很多定增多伴随公司重大资产收购或重组,这是多被市场视为利好的情形。并且,在监管方面,定增受到限制更少,相对于公开增发也更容易获批。因此定增的再融资方式更受上市公司青睐。

近年来,参与上市公司定增的一级市场投资者,基本上在获配股份解除限售后,具有良好的收益。有分析师甚至认为,有个别上市公司在定增前就已经和参与各方勾兑好了,为定增价保底。

至少从2013年以来的1020个定增案例来看,绝大多数参与定增的投资者最终是获利可图的。若全部以截至6月19日收盘价来计算,有1015例定增最新复权后价格高于其发行价,尤其一些在2013年或2014年完成的定增项目,其目前复权股价已高出发行

而盛屯矿业的定增造富故事,仍还未完。去年12月,盛屯矿业发起第五次定增,打造供应链金融。此外,盛屯矿业还在继续探索互联网经济模式,备受市场追捧。年初至今,盛屯矿业股价已经翻番。

五次定增,盛屯矿业的增发价都在5元/股至11元/股区间。但9年来,盛屯矿业的股本从6792万股扩张到14.97亿股,总市值则从不足8亿元,飙升至205亿元。

然而,想要通过定增创造财富,并非只能靠量取胜。怡亚通先后在2012年、2014年推出两次定增预案,均为项目融资。而两次定增发行价价差幅度较大,前一次为4.16元/股,而两年后的定增发行价则猛增至33.57元/股。

今年以来,怡亚通开始打造O2O战略的概念,股价一路飙涨。该股年内累计涨幅超过390%。在既往资本运作的经历下,资本市场也丝毫不掩饰对其市值扩张的预期。一直主推该股的某券商分析师就在报告中直言,“只要公司将既有战略执行下去,3至5年内将成为一个3000亿到4000亿的公司。”今年6月,怡亚通再次因重大事项而停牌至今。停牌前,怡亚通的总市值只有759亿元。

### “密道”层出不穷

利益驱动的各类热潮中,隐秘密道总会悄然丛生。

近年来,大股东参与认购定增的比重有所增加,低价在二级市场吸筹变成了公开的秘密。而在部分定增案中,为保证定增的实施和认购者的收益,大股东出手高位增持为定增护航,甚至是签订保底协议已不鲜见。9年来发起过3次定向增发的大东南,就在2010年的首次定增中被投资人起诉违背保底协议

上述多年参与定增的业内人士亦坦言,5000点左右市场波动加大的大环境下,定增产品能在一定程度上抵抗指数波动带来的回撤。

3月22日至6月22日期间,预案公告日至今涨幅排名前三的依次是江苏三友、工大高新和紫光股份,涨幅分别是580.11%、311.2%和303.5%。

通常来说,定增案例中较为常见的目的可分以下几种:并购、重组、举牌、补充流动资金、项目实施及整体上市,其中并购、重组往往被认为能给公司带来“洗心革面”的改变。

近一个月来,参与定增重组的公司共有71家,发布预案日来涨幅最高的是紫光股份,其自预案日来涨幅是303.5%,涨幅超过40%的有34家。

### 忌惮高位风险

Wind统计数据显示,今年以来定向增发实际募资总额是3967.02亿元,与此同时2015年将要实施的定增项目或超过800个。

“这样的大蛋糕没有谁不想尝一口,参与者越来越多。”上述多年参与定增的业内人士称。

价十几倍。

只有近期完成定增发行的平安银行,目前股价较发行价出现逾10%折价,为12.40%。

### 财富大增值

面对多数定增股的大涨,机构无疑是其中获利最大的。而近年来,随着门槛放宽,很多自然人也在认购定增股份的过程中赚得盆满钵满。

统计显示,2013年以来,以现金认购的定增项目中,有自然人参与的共有129起。若按发行至今涨幅来看,广陆数测累计涨幅最大。但参与公司定增的吴知勇在2014年三季度就已退出。

2013年5月,吴知勇是以8.25元的定增价格,认购了650万股广陆数测,认购成本为5362.50万元。而12个月的限售期过后,2014年三季度,吴知勇退出广陆数测前十大流通股股东名单。不包括现金分红,即使按照当时约17元的较低价格计算,吴知勇的这部分股份也已经增值至亿元以上。

当然,若按此后股价最高涨至148.80元计算,吴知勇的财富将接近10亿元。

定增的归定增,市场的归市场。实际上,



规定的义务,公司与投资人则陷入了漫长的起诉和反诉中。

今年1月初,杭州中院一审民事判决书显示,投资人沈利祥称在大东南此前定增中签署有保底协议,并在首次定增限售期满、第二次定增筹划阶段,被大东南要求持续买入股票,以拉高股价;大东南还承诺如股价低于商定价格后会补偿差价。之后大东南股价波动致使沈利祥大幅亏损,遂起诉追回损失。该说法遭到大东南的否认,并反诉沈利祥利用媒体误导舆论,从而致使大东南股价下跌、市值损失;要求沈利祥赔偿其5000万元的损失。

杭州中院一审判决,上述承诺函内容涉及操纵股市,扰乱证券市场秩序,侵害投资者合法权益,认定无效。但对于双方其他的诉讼请求,则全部予以驳回。

除了逐利铤而走险之外,在规则中寻找利益最大化的空档,也让定增中隐秘玩法花样百出。

天士力2014年6月发布了一则定增预案,6家发行对象的执行事务合伙人都是天士力实控人所控制的企业。最终,此次定增以33.59元/股发行了4763万股,募集16亿元全部用于补充公司流动资金。然而在8月,天士力再发布公告称,大股东天士力集团拟以所持有的上市公司股票为标的,发行可交换债券募资不超过12亿元。市场观点即指出,此时发行可交换债券作用相当于质押股票,实际上已经提前绕过限售期套现。

不过,近日的市场行情也让一些私募嗅到了“风险”。

“我们这个月没有新发定增产品,而是发了两个二级市场的。过去两年我们发了一些定增产品,但你可以看到,当时发产品是在2000点的位置,从2000点到5000点,这段时间大盘涨了多少?1年期的产品收益都在1倍以上。但锁定12个月,一年后的事情谁也不说清楚。”北京一位私募人士称,现在的点位太高了,定增产品的收益水平也无法像一两年前那么有保证。

“一些时候的定增是上市公司找一帮人来做,而为了顺利完成增发,上市公司私下也会跟一些机构谈拢价格,有的时候也会有‘稳赚不赔’的承诺。”该私募人士称。

一般来说,定增有三个收益来源,分别为个股成长所带来的α收益、市场波动所带来的β收益以及参与定增时相应的折扣率。

Wind资讯统计显示,近年来定向增发发行折价率均值是39.48%,最大折价为88.95%。

“有些时候为了能成功中标,在出价时就会很大胆。比如发行价是10块,有些机构的出价就会高过10块。类似于集合竞价,价高者得。”上述多年参与定增的业内人士称。

以现金认购的自然人股东,若非关联股东,其限售期多为12个月,这也基本上是自然人股东的投资周期。在限售股解禁后,无论后市是否看好,多数人选择落袋为安。

曾在2013年参与四创电子定向增发的自然人股东安桂林同样在2014年三季度,其所持股份解禁后便选择退出,按三季度四创电子约45元的高价卖出计算,当时盈利也达7000万元左右。尽管随着后市股价继续大涨,其盈利可能达到2亿元。

但相对于以现金认购,通过资产认购上市公司股份的自然人股东更是身价倍增。因为上市公司除了通过以现金认购进行定增以扩充产能,或者补充流动资金等,以资产认购方式进行并购重组更是定增的主要功能之一。

国睿科技是2013年以来所有定增股中累计涨幅最大的一只。在2013年,包括自然人股东官龙在内的各股东以所持资产认购国睿科技定增股份,官龙以估值约3835万元资产获得551万股国睿科技股份。

经过其间的分红和转增,至今官龙所持尚未解除限售的股份已达1102.10万股,即使不包括现金分红收入,按国睿科技停牌前70.82元收盘价,其持股市值已逾7.8亿元,较当初增值逾20倍。

## 千余家新三板公司披露定增 市场不济频破发

王砚丹 赵阳戈 报道

新三板市场的风光近期要暗淡许多。据股转系统显示,自4月7日起,三板做市最高上摸2673.17点,当天报收2460.29点,之后便掉头向下,截至6月24日,三板做市报收于1744.92点,累计跌幅达到29%。成交量也有所下降,4月7日三板做市成交额为23.08亿元,而6月24日该数据仅为2.81亿元,差不多是前者的1/8。三板成指也是一样,4月7日该指数报收于2134.31点,当天成交额为41.03亿元,而在6月23日,这两个数据分别为1708.68点和4.72亿元,分别较4月7日下滑20%和88%。

市场的不济自然对挂牌公司的走势有影响,恰好这段时间,新三板公司抛出的定增方案还不少。

据民生证券新三板研究中心(以下简称研究中心)统计的数据,2015年4月1日至6月17日,共有1125家新三板公司披露了增发预案。其中,相比6月17日收盘仍处于破发的公司共有107家,单日破发率9.51%;期间出现过破发的公司共有197家,累计破发率17.51%;破发后价格回归到定增价以上的有90家,占破发比例的45.69%。

另外,记者注意到,陷入破发漩涡的公司中有很多耳熟能详的名字。比如九鼎投资(430719),该公司于5月19日公告,拟以15元至25元发行股票,而目前该股最新价格为18.63元,低于增发上限;另如中科招商(832168),增发价格为18元,距最新的收盘价18.5元仅一步之遥,而当时以18元介入中科招商的就有借道资管产品参与定增的前公募一哥王亚伟。

显然,破增发价俨然成了新三板市场的一道风景线。按照研究中心的说法,由于新三板市场与A股相比交投活跃度相对较差,且交易方式上做市与协议并存,因此定增破发对投资者而言具有风险和收益的双重影响。一方面,定增破发比例高达17%以上,在二级市场交投不活跃的情况下,参与定增的投资者可能面临着被套牢的风险;另一方面,定增破发后价格重新回归的比例亦较高,为45.69%左右,也意味着定增破发公司中存在的套利机会有待发掘。

值得注意的是,新三板公司的增发价偏低,还有些让人意外之处。

一般而言,做市转让的公司由于有做市商“护航”,往往给人一种运行会比较平稳的印象。但事实上,做市转让让公司定增出现破发的概率并不比协议转让公司低。据研究中心的研究,在样本区间(4月至6月中)内,做市公司定增破发率甚至高于协议公司。协议交易公司披露定增共有862家,有131家出现破发,破发率为15.2%;做市交易公司披露定增共有262家,有65家出现破发,破发率为24.81%,比协议方式高出9.61个百分点。

按照研究中心的说法,这种现象可能是由于做市交易更加活跃,在一季度二级市场价格一路飙升后面临调整压力相对更大,故出现破发的可能性也就较大。但值得注意的是,做市方式所出现的破发多为短期破发,后期价格可能出现回补,隐藏套利机会。

另一方面,高折价率的增发仍然不能让人“省心”。研究中心发现,剔除缺债数据,高折价发行的股票(折价率大于30%)破发率为23%,低折价及平价发行的股票折价率也在23%左右,高折价率也无法避免破发风险。溢价发行的股票破发率高达83%,破发风险极大。研究中心认为,这可能是由于市场对高折价发行的公司经营前景不看好,前期股票价值虚高,实际估值水平较低,即使高折价发行仍可能出现破发。而溢价发行的股票价格虚高的成分较大,当市场走势向下时破发概率极大。

