

提升业绩 撬动估值 上市公司牛市再融资一箭双雕

□本报记者 万晶



CFP图片 制图/尹建

■记者观察

债市融资热情有待激发

□本报记者 王辉

在股市大幅上涨显著提振上市公司融资热情的背景下，债券市场作为企业另一类重要融资渠道显得有些落寞。相关统计数据显示，今年以来上市公司合计发行公司债总规模虽较2014年有明显增长，但仍大大落后于2012年和2013年同期水平。分析人士指出，今年以来上市公司通过债市融资力度不足，一方面与A股火爆背景下，企业通过定增、非定向增发等渠道融资难度下降有密切关联，另一方面也受到了当前社会融资成本整体偏高的不利影响。整体来看，上市公司发债热情仍有待于进一步提高。

来自WIND的统计数据显示，截至今年4月28日（以发行起始日计算，下同），今年以来两市上市公司合计发行公司债25只，金额总计272.45亿元。而在2014年同期，公司债合计发行17只，共融资218.50亿元。从发行总规模来看，今年以来公司债发行总量虽然较2014年同期有一定程度增长，但仍然大大落后于2012年和2013年的水平。

数据显示，2012年同期上市公司合计发行公司债56只，融资557.10亿元；2013年同期公司债合计发行进一步大幅上升至62只，融资954.85亿元。显然，同过去三年公司债整体的发行情况来看，今年以来公司债发行总量虽较去年有一定增长，但显著低于2012年和2013年同期水平。

具体剖析其中的原因不难发现，A股二级市场在过去几年间表现冷热不均，无疑是导致现阶段公司债发行总量偏低的一项重要原因。从上市公司主体进行融资的渠道选择上看，在二级市场表现偏冷的情况下，定增、非定向增发、资产重组等融资行为，往往较难得到投资者认可，或者达不到融资总量的目标。而通过债券市场融资，在付出一定利息成本后同样能达到融资发展的目标，更易于被上市公司选择。在A股市场交易火爆、各类资金投资热情高涨的市况下，股权融资难度显著下降，上市公司更愿意通过增发股票来获得资金。显然，今年以来上市公司发债热情不温不火，与年初以来A股市场持续暴涨大有密切关系。

另一方面，从上市公司近几年的发债成本来看，公司债发债利率水平也是影响上市公司是否选择债券融资的一项重要因素。数据显示，2013年年初至当年4月28日，所有发行公司债平均发债利率为5.34%，为最近4年来的最低水平，而当年同期公司债发行总量也创出了954.85亿元的天量，这也从一个角度反映出上市公司对于融资成本的敏感。

虽然当前一段时期A股二级市场的持续火爆，使得上市公司通过股权融资的难度降低，但长远来看，常规性的债权融资渠道需要进一步优化。一方面，考虑到利率市场化的推进，上市公司债券发行定价的市场化程度仍需要进一步提升，以使得大多数资产与风险高低不等的上市公司，都能相对宽松地获得发展壮大的资金补充；另一方面，可转债市场的发展也需要进一步提速。近两年，可转债市场随着大量品种到期和赎回正急速缩小，这不仅减少了投资者的投资渠道，也降低了上市公司通过转债进行融资的能力。展望资本市场未来发展，为更有效和更市场化地满足各类上市公司整体的融资需求，公司债市场亟待有更大作为。

牛市盛宴之下，上市公司纷纷加速推出再融资方案，或做大做强主业，或谋求外延并购，或通过重大资产重组实现转型升级。业内人士指出，牛市之中上市公司推出再融资方案通常被视为利好，股价常连续大涨。特别是可以运用募集资金进行并购重组实现转型升级，这对于上市公司提升业绩与估值发挥了重要作用。

增发预案密集公布

的定增募资。

对比2006年、2007年的牛市，本轮牛市中计划增发的公司数量、发行股份数量、募资金额都超越了上一波牛市的规模。2007年1月至4月共有128家上市公司披露了增发预案，合计募集资金为978.40亿元。其中泛海控股募资最多，为92.38亿元，募资50亿元以上的还有东方电气、智慧能源、营口港三家。

金融、地产、航空等资本密集型行业的上市公司借牛市吸金，扩大主业规模或偿还债务，有利于降低资产负债率，增强主业的盈利能力。这种财务型定向增发以获得公司经营发展所需要的资金为目的，增发的特定对象多为基金管理公司、信托投资公司、QFII等机构投资者。

4月13日，海南航空公告拟向包括海航航空集团在内的不超过10名特定对象，定增募资不超过240亿元。其中110亿元用于引进37架飞机项目，80亿元用于收购天津航空48.21%股权及增资，50亿元用于偿还银行贷款。4月20日，海航集团旗下的渤海租赁推出金额不超过160亿元的定增预案，募资主要用于拓展飞机和集装箱租赁业务、增资天津渤海以及偿还债务。

除了资本密集型行业外，其他行业上市公司也在牛市中加入到定向增发的大军。瑞银证券策略师陆文杰曾表示，随着更多企业抓住股市上涨机会筹集资金，今年A股增发筹资规模料同比增长至少30%，达到1万亿元人民币。上述预估不含IPO筹资规模。这些筹资企业中有很多是非国企或中小企业，这是牛市下的“正常反应”。

东方航空4月24日披露了定增预案，拟定增募集资金不超过150亿元，其中120亿元用于购买23架飞机，30亿元用于偿还金融机构贷款。东方航空认为，机队规模增加将直接提升公司运力，为公司拓展航线网络、提高市场占有率做好战略准备，进一步提高公司的持续收益能力。募集资金全部到位后，东方航空合并资产负债率将从81.97%降至75.08%，募集资金30亿元按计划偿还贷款后，公司合并资产负债率将进一步降至74.66%。

复星医药日前公告，拟以23.50元/股的发行价格，向中国人寿、招商财富、汇添富等8家对象增发不超过2.47亿股，募资不超过58亿元，用于偿还带息债务以及补充流动资金。

复星医药日前公告，拟以23.50元/股的发行价格，向中国人寿、招商财富、汇添富等8家对象增发不超过2.47亿股，募资不超过58亿元，用于偿还带息债务以及补充流动资金。

除了资本密集型行业外，其他行业上市公司也在牛市中加入到定向增发的大军。瑞银证券策略师陆文杰曾表示，随着更多企业抓住股市上涨机会筹集资金，今年A股增发筹资规模料同比增长至少30%，达到1万亿元人民币。上述预估不含IPO筹资规模。这些筹资企业中有很多是非国企或中小企业，这是牛市下的“正常反应”。

除了资本密集型行业外，其他行业上市公司也在牛市中加入到定向增发的大军。瑞银证券策略师陆文杰曾表示，随着更多企业抓住股市上涨机会筹集资金，今年A股增发筹资规模料同比增长至少30%，达到1万亿元人民币。上述预估不含IPO筹资规模。这些筹资企业中有很多是非国企或中小企业，这是牛市下的“正常反应”。

创业板公司海伦哲近日公告称，拟以6386元/股非公开发行3790.09万股，作价26亿元收购连硕科技100%股权，拓展工业机器人业务。通鼎互联4月28日公告，拟定增募集资金不超过8.05亿元，用于收购瑞翼信息41%股权、通鼎宽带95.86%股权及补充流动资金。金叶珠宝发布重大资产重组预案，拟通过发行股份及支付现金的方式购买丰汇租赁90%股权，布局融资租赁行业，培育新的利润增长点。

主业为房地产的中茵股份近日推出重大资产重组预案，拟以每股11.86元的价格，发行1.54亿股，购买闻泰通讯股份有限公司51%股份。完成后将在原有的房地产主业外，新增移动通信设备研发与制造业务，闻泰通讯的客户包括华为、小米等国内龙头企业，该公司曾冲刺IPO未果，转而选择通过上市公司并购进入资本市场。

并购支撑市场估值

产生了重大影响。

乔永还指出，从制度和政策的角度看，并购重组对当前牛市形成支撑。并购重组活动进一步增加，将使更多的优质公司通过被收购的方式进入A股市场，一方面改善A股上市公司本身的质地，另一方面也提供了更多的投资机会。这对于当前市场一定程度上构成利好和支撑。

根据修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》第十四条、第四十四条的适用意见一证券期货法律适用意见第12号》，上市公司

过发行股份及支付现金的方式购买丰汇租赁90%股权，布局融资租赁行业，培育新的利润增长点。金叶珠宝表示，此次收购将为打造黄金产业链金融服务提供商的大型黄金珠宝企业集团战略铺路。

主业为房地产的中茵股份近日推出重大资产重组预案，拟以每股11.86元的价格，发行1.54亿股，购买闻泰通讯股份有限公司51%股份。完成后将在原有的房地产主业外，新增移动通信设备研发与制造业务，闻泰通讯的客户包括华为、小米等国内龙头企业，该公司曾冲刺IPO未果，转而选择通过上市公司并购进入资本市场。

司发行股份购买资产，募集配套资金比例不超过拟购买资产交易价格100%的，由并购重组审核委员会审核；超过100%的，由发行委员会审核。

国泰君安认为，这一修订极大地提升了上市公司在并购重组活动中的募集资金规模，对并购行为中的上市公司、券商中介、被并购标的的相关各方均产生利好，将进一步鼓励更多的并购行为发生。相对IPO而言，当前通过并购重组进入资本市场的程序更加简单，耗时更短。

IPO提速利好企业直接融资

□本报记者 徐金忠

为注册制打下基础

近期，在大盘持续攀升同时，IPO节奏也在逐步提速。业内人士认为，IPO发行提速的趋势较为明显，但对市场的冲击有限；对企业而言，IPO提速意味着股权融资渠道较以前更畅通，利于注册制改革的推进打好基础。

排队压力有望缓解

4月23日，证监会按法定程序核准了25家企业的首发申请，其中上交所10家，深交所中小板3家，创业板12家。证监会表示，这批25家首发企业，是证监会根据市场情况和首发审核工作的进度，在本月内核准的第二批企业。下一步，证监会将继续保持按月均衡核准首发企业的基础上，适度加大新股供给，由每月核发一批次增加到核发两批次。

国金证券人士认为，证监会在这个时点加快IPO节奏，是消化此前IPO排队企业的现实需求和当前市场环境提供的良好氛围相结合的产物。

证监会发行监管部《首次公开发行股票正常审核状态企业基本信息情况表》显示，截至4月23日，两市共有562家企业排队，519家企业处于正常审核状态，其中有34家企业已通过发审会，包括上交所14家，深交所中小板8家，创业板12家。另有43家企业进入中止审查名单。

今年以来，A股热度超出预期。1月1日至4月28日，上证综指已经上涨33.38%。业内人士认为，监管部门通过加快IPO节奏疏解“堰塞湖”有了牛市的背景，也是解决IPO排队压力比较好的“时点”。在牛市格局不变的情况下，IPO提速对市场产生的影响相对温和。

新三板高位定增 面临市场回调风险

□本报记者 朱茵

与二级市场间的差价需要理性看待。

参与定增需做好筛选

虽然新三板市场近期出现大幅回调，但定增热情依然持续升温。统计显示，最近一年新三板市场的定增金额达233亿元，其中大量定增无流通锁定限制。业内人士提醒，由于最近市场回调速度较快，新三板做市指数已从2673点回落到1800点附近，股价的回调可能对部分高位定增项目带来风险，目前股价已跌破增发预案价格的有中科国信、远大股份等11家公司。

4月定增热情高涨

根据东方财富Choice定增系统统计，近一年以来新三板定增项目定增价格从1元到109.8元不等，价格最高的是绿岸网络。获配金额从几千元到23亿元不等，总定增规模达到233亿元。从流通限制看，多数定增项目并无流通期限规定，但也有少数公司制定了相对明确的减持办法。例如，伯朗特、双申医药的定增方案要求在任职期间每年减持不得超过所持有股份的25%。企达等多家公司要求限售期为一年。

进入3、4月份，新三板公司的定增活动明显加速。海通证券研究所统计，上周共有70家公司公告了增发预案，其中深圳行健在一周期内公布了两项增发预案。回顾2014年以来三板公司每周的增发情况，2015年2月以来增发次数及募集资金金额大幅上升。其中，仅4月的预计募集资金额就高达559亿元，超过2014年1月至2015年3月的增发总量。海通证券认为，目前新三板市场投资热情较高，导致许多公司在高位定增，未来可能面临回调风险，应谨慎选择项目。

东方财富统计数据显示，近期新三板公司的定增价格有不断攀升态势，相对去年有了不少增幅。例如，银橙传媒定增价格25元，而其挂牌价格目前回调到了30元附近。绿岸网络的定增价格曾达到109元，但其挂牌价格最高为64元，目前只有32.3元。业内人士表示，由于很多公司仅仅是挂牌协议转让价格，并不能代表真实的公司价值，所以定增

一些机构投资者表示：“参与新三板定增需要尽职调查、风控和合理估值，不能违背这个原则。”现在有些新三板定增基金过于疯狂，他们在市场上扫货，不会区别企业、行业的估值。

除了资金上的支持，定增的投资者还可能需要提供“增值服务”。有些做市商需要给公司介绍上下游合作伙伴，或者提供战略规划以及牵线扩产并购的标的。还有些机构表示，未来投资定增项目需要有强大的定价能力、强大的研究服务平台以及强大的投资者培育平台、投资者信息沟通平台，只有这样才能成为连接挂牌公司、投资者的桥梁，培育新三板投资生态圈。