

# 定增规模缩减 可转债市场火热

□本报记者 董添

今年以来,可转债市场火热,可转债预案募资规模同比翻倍。资金主要用于补充流动资金、偿还银行贷款、新项目建设、收购股权等。值得注意的是,2018年以来,拟通过发行可转债募资进行股权收购的案例明显增多。业内人士指出,市场大幅调整,使得寻找潜在投资者难度加大;同时监管审核趋严,参与定增的套利空间受到挤压。这使得定增规模缩减明显,融资市场向可转债分流。

## 预案数量激增

2018年以来,上市公司可转债融资预案激增。Wind数据显示,今年以来,139家A股公司发布可转债预案,拟募资金额合计3183.19亿元。去年同期,70家公司发布可转债预案,募资规模为1686.62亿元。

仅8月以来,就有24家公司发布可转债预案。以国光股份为例,公司拟募资金额不超过3.3亿元,扣除发行费用后,拟用于原药生产线搬迁技改项目、企业技术中心升级改造等项目。公告显示,本次募集资金到位前,公司根据项目进度情况通过自筹资金投入,募集资金到位后予以置换。

从目前情况看,上市公司发行可转债主要用于偿还银行贷款、新项目建设、补充流动资金和收购资产等。以游族网络为例,公司拟公开发行可转债募集资金不超过12.4亿元,用于网络游戏开发及运营建设项目、网络游戏运营平台升级建设项目以及补充流动资金等。

数据显示,2018年以来,发行可转债拟募金额超过10亿元的公司48家,拟募金额超过30亿元的公司17家,7家公司拟募金额超过50亿元,5家超过200亿元。而去年同期,融资规模超过200亿元的公司仅1家。

行业方面,14家化工类公司发布可转债融资预案,远超其他行业。上述公司募集资金规模多数较大,基本上有与扩张产能有关。以桐昆股份为例,公司拟发行可转债募集资金总额不超过38亿元,用于年产30万吨差别化纤维项目、年产20万吨高性能差别化纤维项目、年产60万吨功能性差别化纤维项目,以及年产30万吨绿色智能化纤维项目。此外,计算机、金融等行业涉及的公司数量较多。

已发行可转债融资的公司方面,57家公司



视觉中国图片

合计募资811亿元。去年同期,6家公司合计募资396.5亿元,其中包括光大银行的300亿元可转债融资。

## 用于资产收购

统计数据发现,今年以来,十余家公司公告,通过发行可转债进行股权收购,相比往年明显增多。以英联股份为例,公司9月2

日晚发布公开发行可转债预案。拟募总金额不超过2.14亿元,用于收购满贯包装76.6%的股权和智能生产基地建设。其中,用于收购的金额约为1.23亿元。公告显示,满贯包装专注于金属易开盖产品研发、生产与销售,在国内奶粉行业的市场份额为60%-65%。公司表示,此次收购有利于巩固上市公司在干粉易开盖产品领域的市场地位,提

升整体竞争实力与盈利能力。

北方国际拟公开发行可转债募集资金5.78亿元。其中,2.54亿元用于收购克罗地亚能源项目股份76%股份,3.24亿元用于增资克罗地亚能源项目股份公司。公司表示,随着项目逐步进入收获期,公司盈利能力和经营业绩将提升。

不少公司使用自有资金先行垫付收购股权。以乐普医疗为例,公司拟发行总额不超过10.5亿元可转债,用于收购新东港药业45%股权,收购后公司将持有新东港药业98.95%股权。公司表示,本次交易事项不以公开发行可转换公司债券获得核准为前置条件,在公开发行可转换公司债券募集资金到位之前,公司将以自有和自筹资金先行投入,在募集资金到位之后按照相关法规规定予以置换。

## 定增市场降温

北京某大型券商分析师对中国证券报记者表示,今年以来,市场大幅调整,寻找潜在投资者难度加大,同时监管审核趋严,使得上市公司增发融资受到一定影响,增发规模缩减明显。在此背景下,部分上市公司转向可转债融资。

梳理公告发现,部分公司终止定增募资后,随即发布可转债融资方案。以龙蟒佰利为例,公司5月17日晚间公告,终止收购安宁铁钛100%股权股份,取消增发事项。公司同日发布可转债预案,拟募集不超过18.54亿元,用于20万吨/年氯化法钛白粉生产线项目及补充流动资金。

Wind数据显示,今年以来,216家公司通过定向增发,共募集资金6372.28亿元,同比下滑37.75%。去年同期,376家公司合计募金额8778亿元。市场大幅调整,导致众多公司股价跌破定增价。今年以来,增发股份上市首日就跌破定增发行价的公司超过50家,占比超过两成。这使得定增进一步降温。

上述人士透露,根据减持新规,上市公司增发股份锁定期为一年,实际持有的时间可能更长。机构投资者套利空间受到挤压。除非项目特别优质,否则对投资者吸引力不大。

业内人士指出,可转债由于是公开发行,不需要上市公司寻找特定投资者。同时,与股权投资相比,可转债具有债券成分,更符合投资者对投资回报确定性的要求。股价下跌时,持有人可以选择不转股,获得固定收益。

## 全国股转公司黄磊: 六大着力点深化新三板改革

□本报实习记者 胡雨

“新三板改革将以进一步完善市场分层差异化制度安排为抓手,统筹推进发行、交易、信息披露和监管等各方面改革,稳步推进市场的双向开放,全面提升市场价格发现、资源配置和风险管理等核心功能。”在9月6日举办的2018新三板峰会暨第三届金号角颁奖颁奖典礼上,全国股转公司市场发展部总监黄磊透露了新三板下一步改革方向。

黄磊指出,从需求端看,新三板市场主体发生了深刻变化,提升市场功效的需求日益迫切;从供给端看,新三板持续推进改革,2017年底新三板出台的改革效果符合预期,但制度供给仍有较大提升空间。未来全国股转公司将紧密跟踪市场需求变化,持续改善市场在发行融资、交易等方面的微观质量和服务,深化差异化的监管和服务,实实在在服务好实体经济。

黄磊表示,深化新三板市场后续改革主要包括六大着力点:夯实新三板法制基础、打通多层次资本市场的连通途径、优化融资制度和融资工具、提升中介机构组织交易能力、发展多元化投资者队伍、积极营造有利的内外政策环境。“例如,可以发展公募基金、社保资金、保险资金、企业年金等投资者队伍;在营造有利的内外政策环境方面,可以从处理好股权转让个人所得税、‘三类股东’等问题方面入手。”

中信建投证券中小企业金融部资本市场组负责人郭海阳表示,从数据上看,新三板融资格局出现了一定程度分化,优质企业更容易融到资金且过程相对便捷,规模较小的企业面临的融资局势更加寒冷。但是,相对主板新三板融资更加灵活,活力明显,确实给许多企业提供了较好的融资环境。郭海阳建议,新三板中介机构应发挥更大职能作用。比如,加大对投资者的培训和教育;新三板公司应在现有融资制度下主动向市场传递积极信号,吸引优质投资者关注。

申万宏源新三板研究主管刘靖表示,“新三板+H”政策的出台,对新三板企业而言是一块试金石。企业若认为新三板无法满足融资及二级市场交易需求,可以去港股市场寻求突破。但从财务角度看,能得到港股投资者认可的企利润水平很高,导致实际准入门槛较高。企业需要认真分析自身是否适合去港股市场;从研究角度看,新三板股票发行从估值来看并没有比港股低,部分行业确实被低估,但是没有特别低估的程度。

## 道恩股份 拟收购海尔新材80%股权

□本报记者 常佳瑞

道恩股份9月6日晚间公告称,与交易对方签署了附生效条件的《股权收购协议》,公司拟以现金方式购买烟台旭力生恩持有的海尔新材80%股权。本次交易完成后,海尔新材成为公司控股子公司,海尔新材80%股权初步交易作价为2.63亿元。全部为现金支付,不涉及发行股份购买资产事宜。

业绩承诺方面,海尔新材2018年度、2019年度及2020年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润累计为人民币1.85亿元。根据海尔新材未经审计的2017年财务数据初步测算,本次交易构成重大资产重组。

道恩股份主营业务为热塑性弹性体产品、改性塑料产品及色母粒产品研发生产销售,产品主要为动态硫化热塑性弹性体(TPV)。改性塑料产品主要是增强增韧改性塑料、高光泽改性塑料和阻燃改性塑料等。海尔新材主要从事PP、ABS等改性塑料的生产销售,其生产的改性塑料粒广泛用于家电、汽车等生产加工领域。标的公司下游客户主要包含海尔集团、松下电器、延锋汽车、三菱等。海尔新材客户与道恩股份客户存在一定重叠和交互,且均属于同一行业,具有较高的协同性。

公司表示,本次交易完成后,将借助海尔新材的产品优势和销售渠道,进一步增强与下游客户的合作关系,拓展产品市场。

国泰君安指出,海尔新材主要立足于家电用改性塑料的生产加工,此举使得公司进一步增强在改性塑料领域技术、渠道优势,成为领先的改性塑料解决方案提供商。

## 拟转让广发银行1.45%股份 中华控股被上交所问询

□本报记者 杨洁

中华控股9月6日晚收到上交所问询函。公司此前发布重大资产出售预案,拟将其持有的广发银行1.45%股份转让给公司控股股东华晨集团,标的资产预估值为15.74亿元。上交所对该预案中对广发银行净资产估值差异问题提出问询。

问询函指出,本次交易对广发银行净资产预估值为1085.52亿元,低于其最近一期经审计的净资产1138.46亿元。此外,预案披露,中航投资于2018年7月以不超过53亿元人民币认购广发银行7.6247亿股,认购价格为6.9511元/股,增资完成后广发银行对应估值1365.98亿元;扣除中航投资增资额后,估值为1312.98亿元,也高于本次交易中广发银行净资产预估值1085.52亿元。对此,上交所要求公司补充披露上述估值存在差异的原因及合理性,补充披露交易是否符合《企业国有资产监督管理办法》等相关规定。

预案显示,此次交易预计增加中华控股税前净利润约7亿-11亿元,而公司2017年度和2018年半年度分别亏损5.71亿元和2.21亿元。上交所要求公司结合自身经营情况、主营业务盈利能力、标的资产质量等,补充披露公司进行本次交易的主要考虑。

# 云安全形势复杂 安全服务市场大

□本报记者 杨洁

在数字化转型时代,加强网络安全成为共识。中国证券报记者从正在召开的2018年ISC互联网安全大会上了解到,今年一季度,共计发现52万次以上勒索攻击,云计算、大数据、物联网、人工智能等新技术的发展,催生更多安全需求。专家指出,云安全将成为企业安全配置刚需,到2022年云安全市场规模预计将从2017年的40亿美元增至110亿美元,年均复合增长率达24%。

9月6日,A股网络安全概念股集体走高。截至当日收盘,三六零涨9.32%,任子行、神思电子、科蓝软件、赛意信息等公司涨停,格尔软件、卫士通、蓝盾股份等上涨逾4%,网宿科技涨近2%。

## 云安全面临新挑战

上半年,全球网络安全事件频出。芯片代工

厂台积电遭遇病毒攻击损失近2亿美元,华住集团旗下酒店5亿条信息泄露。安全专家表示,传统安全设备,如防火墙、杀毒、WAF、漏洞评估等均以防御为导向,无法根本上摆脱安全硬件性能和带宽资源的限制,难以适应云计算、大数据、物联网和人工智能时代的安全需求。

“一场严重的网络攻击所造成的损失超过1200亿美元,堪比一场大规模的自然灾害。”网宿科技副总裁李东指出,在网络安全攻防战中,人工智能等新技术既是维护网络安全的必要手段,同时也是黑客攻击的有力武器。物联网海量设备在方便生活的同时,也成为网络攻击的重灾区,“全球近80%的物联网设备存在潜在漏洞。”

李东认为,安全市场正在发生深刻变革。随着攻击规模越来越大、攻击手段越来越复杂,云安全将成为企业安全配置刚需。其中,自动化和机器学习将成为网络安全解决方案的基石。

中国信息通信研究院安全研究所副所长谢玮表示,云基础设施作为数字时代承载各类应用的底层关键信息基础设施,其安全性与云上的各类关键业务系统、用户数据等安全性密切相关。

谢玮称,网络安全面临全新挑战,新老安全问题不断交织。一方面,网络病毒、漏洞入侵、内部泄露等传统网络安全威胁依然存在,另一方面,云环境网络规模化、数据信息海量化、存储服务集约化等特点,也给云平台架构和云业务发展带来新的安全挑战。

## CDN公司加码云安全服务

李东介绍,根据Gartner数据,数字化转型过程中的风险管理和隐私问题,将驱动超过40%的公司增加安全服务开支。云安全市场规模预计将从2017年的40亿美元增至2022年的110亿美元,复合年增长率达24%。

网宿科技目前以互联网数据中心业务

(IDC)和内容分发加速网络业务(CDN)为主业。2018年上半年,网宿科技实现营收30.60亿元,其中28.18亿元来自CDN业务。从收入规模看,网宿科技已成为全球第二专业CDN服务商。

李东表示,网宿科技将充分依托CDN平台资源优势,逐步扩大云安全业务比重。“国际知名CDN公司如Akamai、Cloudflare等,均通过将自身安全能力产品化,大举拓展云安全市场,这是一个趋势。”

财报显示,Akamai近三年的安全营收复合增长率在30%以上,2017年Akamai安全业务营收占总收入的60%以上。李东认为,全球网络安全市场仍比较碎片化,超过20亿元规模的安全公司凤毛麟角。这说明安全市场难以出现一两家巨头独大,各种创新和服务均有空间。“安全市场是服务先行,通过持续、多频、不断交互的服务,给客户更好体验,帮助客户业务持续增长。”

# 金花股份欲通过收购谋求利润增长点

□本报实习记者 何昱璞

主营业务不力,新药研制进展不顺利,金花股份欲通过并购寻找业绩增长点。公告显示,公司拟通过现金方式取得云南云河药业股份有限公司(简称“云河药业”)不少于55%股份。金花股份表示,将加强公司在药品生产领域的业务规模,增加公司产品系列,优化产品结构,提升公司业务规模和盈利能力。

## 新药研发遭遇瓶颈

云河药业主要产品包括虎力散胶囊、龙血竭胶囊等。根据金花股份披露,云河药业2018年上半年实现营收1.14亿元,净利润为959万元。2016年、2017年分别实现净利润1206万元和1416万元。

半年报显示,金花股份上半年实现营业收入3.54亿元,同比下降2.01%;净利润为2009.35万元,同比增长44.51%。

靓丽业绩背后是主业下滑的“苦楚”。财报显示,公司上半年业绩增长,很大程度上来源于投资收益。上半年,公司投资联营的常州华森为公司带来693万元的收益,较去年同期增长230万元。此外,公司全资控股的金花国际大酒店上半年亏损减少304万元。仅这两项就为公司净利润贡献了534万元。此外,上半年定增募资到账6.29亿元,使得公司财务费用由

去年同期380万元锐减至190万元。忽略这些因素后,公司主营的医药工业和医药销售板块净利润相比去年同期下滑105万元。

上半年,公司医药工业实现销售收入2.68亿元,基本与上年同期持平。医药商业较上年同期减少19%,销售收入为6343万元。金花股份坦承,报告期内净利润增长四成,主要源于联营企业华森医疗器械公司净利增加带来投资收益增长,同时酒店业务营收增加使得亏损较上年同期减少。

新药研制进展不顺利。同时“寄予厚望”的人工虎骨保健酒项目进展缓慢。2007年9月,金花股份和五粮液合作开发的人工虎骨保健酒项目启动。公司表示,虎骨酒推向市场后,有望成为公司新的利润增长点。转瞬11年后,人工虎骨酒仍未见踪影。2018年8月,公司回答投资者时称,人工虎骨保健酒正在研发中,目前还没有获得生产许可。

## 并购效果不及预期

药品队列补充遭遇瓶颈,金花股份开始通过并购寻求新的利润点。2016年4月,公司与常州华森签订协议,作价2.8亿元取得常州华森20%股权。根据评估结果,常州华森估值为13.5亿元。据披露,常州华森为专注于骨科、胸外科植入物等产品的开发、制造、营销、服务的医疗器械生产企业。西南证券研报指出,常州华森产品主要包括创伤类和脊柱类,产品质量

优异,吻合器已获得了美国FDA510(K)认证,中芯钻髓内钉、数字化定制、足踝产品、骨盆钢板等在国内均属于独家产品。金花股份将通过此次收购,与公司产品形成协同效应,并加码骨科治疗领域。

据了解,常州华森2015年度实现营业收入1.6亿元,净利润4744万元。根据业绩承诺,常州华森2016年度、2017年度实现扣非后净利润分别为7500万元和9000万元。

不过,业绩承诺首年,常州华森就未能完成业绩承诺,实际仅完成6680万元扣非后净利润。根据协议,常州华森向金花股份支付业绩补偿款1660万元。在冲抵股权支付尾款后,常州华森将于2018年底将剩余718万元补偿给金花股份。2017年年报显示,常州华森2017年实现净利润7190万元,与其承诺的9000万元仍有不小差距。按照最近金花股份提供短期借款年化7.2%利率,常州华森13.5亿元估值应当为每年带来收益为9720万元。然而,近两年常州华森收益率并未跑赢短期借款利率。金花股份希望通过常州华森带动公司主销产品金天格胶囊销售也未达预期。

## 研发投入不足

医药行业分析师表示,药企面临“创新+消费升级”刺激,药品升级换代、创新研发的持续投入,后期有望为公司带来业绩。

随着市场竞争激烈加剧,国外药品进入窗口期缩短,创新能力不足的药企将面临较大的经营压力。

在此背景下,不少药企加大研发投入力度。据统计,今年上半年A股上市药企研发投入费用总体超过170亿元。不少企业研发投入费用占比较大,新药立项加快实施。在鼓励创新的大环境下,金花股份研发费用有所增长,但仅由去年同期27万元增长至242万元。2017年,医药行业平均研发投入为1.83亿元,2017年金花股份研发投入1705万元,仅占公司营业收入的2.25%。这一投入水平显得杯水车薪。查询了金花股份近三年的公告发现,公司鲜有研发新药方面的动态。2015年12月,公司一款仿制药盐酸氨基葡萄糖胶囊因不符合相关技术原则,未能获国家药监局批准进行临床试验。

主业下滑且创新层面新药研发不力,金花股份依靠并购为利润“输血”成为唯一亮点。此番收购云河药业55%股权,金花股份寄予厚望。在评估与尽调尚未完成的情况下,公司已向云河药业提供借款5000万元,按照年利率7.2%收取利息,用于补充云河药业流动资金。据披露,云河药业拥有药品批文71项,主导品种为虎力散片剂和胶囊剂,为骨骼肌内领域风湿类疾病用药。金花股份表示,收购将有助于公司丰富产品线。不过,云河药业能否提振公司主业仍有待观察。