

# 并购重组方兴未艾 定增题材有望持续活跃

□本报记者 万晶



制图/王力

近期定增题材成为市场热点,上市公司纷纷推出定增预案,各路资金争相涌入,刺激股价大幅飙升。业内人士指出,定增已成为上市公司及大股东的重要资本运作方式,与定增相伴的资产收购、资产注入是吸引资金的主要原因,即便是仅为补充流动资金的定增项目,也让投资者对其后续的并购动作充满期待。

## 定增题材激活个股

Wind数据显示,8月共有91家上市公司公布了定向增发预案,较7月的56家增长62.5%。9月1日至2日,又有5家上市公司公布了定增预案。定增在A股市场炙手可热。

财通基金关于定增的深度报告指出,2013年共有263家A股上市公司实施了定增方案,募集资金规模达3463.65亿元。进入2014年,上市公司定增需求继续井喷。截至2014年8月,已有近200家A股上市公司实施了定增方案,募资规模超3100亿元,接近2013年全年定增募资总额。目前已披露定增方案但尚未实施的定增项目数量更超400个,今年定增市场投资机会进一步凸显。

定增公司二级市场股价表现抢眼。鹏欣资源、中达股份、新国都、成飞集成、丹甫股份、永泰能源、凤凰光学、秦岭水泥、北生药业和ST金泰公布定增预案后,股价涨幅均超过100%。仅8月26日,就有东方电热、贵糖股份、银鸽投资、

梅安森、豫金刚石、东凌粮油、鸿达兴业等7家公司披露定增预案,预案公布后股价几乎都立刻涨停。

财通基金指出,截至今年6月末,2013年所有实施定增的项目平均浮盈超24%,在二级市场缺乏趋势性行情的情况下,一级半定增市场的收益颇具吸引力。

华泰证券研究员冯伟指出,8月15日至8月21日期间A股共有32家上市公司公布了关于定增的董事会预案,其中项目融资14家,资产置换重组1家为中国宝安,资产置换重组加配套融资8家,包括溢多利、东方通、光一科技、翰宇药业、松德股份、先河环保、北斗星通、冠福股份;壳资源重组1家为万昌科技;实际控制人资产注入加配套融资1家为中水渔业;实际控制人资产注入1家为安利股份;引入战略投资者1家为深国商;融资收购其他资产5家,包括

## 并购逻辑推波助澜

永大集团。市场对其继续开展并购仍然有期待。

定增如此抢眼的逻辑远不止这些,近期出现了数起大股东、大股东实际控制人或高管团队大手笔认购定增股份的案例,表明他们对公司前景看好。有些公司定增预案中虽然没有明确募集资金投向,仅表示“补充流动资金”,但由于注入了大量资金且有股东的参与,激发了二级市场对于其后续进行并购的想象。其中,晋亿实业、银鸽投资、豫金刚石、西王食品的大股东全额包揽定增股份。

银鸽投资8月26日发布定增预案,拟向控股股东银鸽集团非公开发行不超过42372.88万股,募集资金总额不超过15亿元,全部用于补充公司流动资金。银鸽集团拟以现金方式认购此次定增的全部股份,且锁定期为36个月。银鸽投资复牌之后连续两个交易日涨停。

西王食品的定增方案中,控股股东西王集团以6亿元包揽了全部定增,股价也一度大幅上涨。在西王食品大股东西王集团包揽全部定

## 资本运作暗藏机会

为关联方或互相是否构成一致行动关系进行说明及承诺,了解参与定增的真正资金来源。禁止个人或机构通过三年期结构化产品参与上市公司定向增发。

安信证券分析师认为,投资者可以从四个方面关注定增机会:一是战略性新兴产业并购;二是通过海外并购提升整体研发实力,完成产品升级的机会;三是混合所有制改革和传统产业整合的国企改革机会;四是存在严重低估、被产业资本重估的上市公司。战略性新兴产业的并购,依循“高”成长、资金“富”、前景“帅”的思路来挑选公司;海外并购的则要依循技术的相似性和互补性来挑选标的。

国泰君安还指出,随着监管层对上市公司实际控制人、股东等做出解决同业竞争、资产注

旗滨集团、中技控股、万润科技、北京旅游、天伦置业。

财通基金认为,定向增发已从简单再融资变为上市公司资本运作的方式。根据定增目的,可将项目大致分为资本运作类,包括公司间资产置换、集团公司整体上市、壳资源重组、配套融资、融资收购其他资产、实际控制人资产注入;项目融资类,包括项目融资、引入战略投资者。其中,资本运作类一般来说预期盈利实现速度更快;项目融资类由于建设期问题,预期盈利实现速度整体会滞后于资本运作类。2007年至2014年的数据显示,资本运作类平均定增收益率为80%,项目融资类为25%。

增之后,齐鲁证券指出,西王食品定增完成后现金储备将显著提升,有助于通过并购优秀企业来提升品类扩张的速度,实现一二级市场高度联动。公司预案中指出,将积极布局其它油种,通过新建、收购等方式切入其它油种市场,从而完善产品结构,提高公司盈利能力。

千山药机8月30日公布定增预案,公司拟以每股19.26元向8名自然人,定增不超过6531.67万股,拟募资约12.58亿元,用于补充流动资金。其中,董事长刘祥华出资11亿元,认购定增股份的88%,预案公布当天股价涨停。8月21日永清环保发布向5名对象定增不超过16.55亿元的预案,其中控股股东永清集团出资10亿元参与认购,虽仅为补充流动资金,但其股价当天仍涨停。事实上,永清环保的资产负债率不足40%。

在发行预案中,永清环保称,公司为迎接环保产业大爆发已做好技术储备和业务布局准备,这使得部分投资对其后续的动作充满期待。

人、股权激励解决产权瑕疵等各项承诺的履行要求趋严。不少上市公司控股股东为央企、国企,集团存在优质资产,资产注入、解决同业竞争等存在较大资本运作空间。

业内人士认为,除了以上对定增题材的挖掘思路,投资者还需要了解定增背后的资本运作路径、并购或投资项目资本金投入是否合理、项目预期盈利水平高低等,这些都是影响定增的重要因素。由于处于经济转型升级时期,资本市场并购重组方兴未艾,未来定增题材有望持续活跃。除了作为上市公司再融资的主要手段,定向增发由于其便利性和针对性,已经逐步成为资本市场主流的资本运作形式。A股市场的定增案例及规模将继续上升,定向增发项目会逐步向更多行业领域扩展。

## 折价率提供“安全垫” 机构掘金定增项目

□本报记者 黄淑慧

2013年以来上市公司定增需求持续井喷,由于看好定增折价率所提供的“安全垫”以及定增后上市公司的成长性,各路机构纷纷掘金定增项目。可投定增标的的爆发式增长,进一步激发定增类产品迅速扩容。

### 机构争相参与定增

WIND数据显示,截至8月底,今年以来共有55家基金管理公司在上市公司定增中成功获配,合计269次,参与金额约700亿元。其中,财通基金以34次的获配次数排名第一,华安基金与兴业全球基金参与次数均超过20次。

事实上,财通、兴业全球等基金公司近年来已经将定增作为专户产品的主要策略之一。以财通基金为例,截至2014年8月底,自2013年以来已成功参与79个定增项目,累计参与定增金额超180亿元,总浮盈规模近60亿元,定增浮动收益率40%。

除了公募基金,近两年其他机构参与定增市场的热情也与日俱增。自2013年初至今,市场上共有超3500家机构参与定增,包括保险、券商、信托、PE及阳光私募等渠道。在私募基金中,除了博弘数君、浙商等以定增作为鲜明特色的私募基金外,一些以选股为特色的私募也参与到了定增项目中,比如新价值的罗伟广、泽熙的徐翔。

### 折价率为盾成长性为矛

定向增发的收益来源主要包括如下三个方面:折价率、市场波动收益(β)、个股

成长性收益(α)。

部分定增项目有一定的折价率作为“安全垫”和收益源,定增类产品体现出了较强的盈利能力。好买基金数据显示,2009年以来定增项目的折价率分布情况为:42%的定增项目折价率在10%—30%区间;24.5%的定增项目折价率在30%以上;15.86%的定增项目折价率在0—10%区间;17.4%的定增项目折价率小于0。大部分定增项目参与初始就已经获得了较厚的“安全垫”。

当市场处于低位时,由于可以在折价率之外分享市场上涨带来的β收益,机构参与定增的热情也会相应提高。自2006年起,当大盘点数在2000点左右,定向增发的正收益比例近100%,参与定增投资获取正向收益是大概率事件。

同时,定增资金对公司主业发展或者转型的推动,也是机构的考量因素之一。财通基金表示,从定向增发的成功案例来看,定向增发后公司股价上涨与其定增资金用途、对公司当前经营状况的改善程度如盈利增厚、单位盈利能力提升、财务健康等息息相关。定向增发股的上漲逻辑,可以概括为三个方面:一是新人资产/新投资项目改变了公司原有估值;二是新人资产或新投资项目提升公司单位盈利能力;三是定向增发项目公布吸引市场关注。

历史数据显示,定增项目的确体现出了显著超额收益。2007年至2013年,定增市场平均绝对收益率(按锁定期1年后解禁当日收盘价/增发价-1)约为53%。相对沪深300指数,定增市场平均相对收益率为31%。

## 定增产品监管力度有望加大

□本报实习记者 徐金忠

定增类产品正成为市场新热点。今年以来,46只定向增发类私募产品平均收益率为14.89%,其中近10只产品的收益率甚至超过30%。上市公司定向增发似乎成为公司自身及机构投资者实现多赢的法宝。与此同时,定增产品头上的监管之剑一直高悬。在定增产品热潮涌动之际,监管升级难以避免。

### 定增潮涌

上市公司定增项目俨然成为各方“盛宴”。参与定增的各方,上市公司及机构投资者等都“非常卖力”。安信证券在投资策略报告中以“日增月盛”来形容今年以来上市公司定向增发的情況。据安信证券统计,1—7月定增案例已占2013年全年总量约70%。定增市场规模飞速上升,预计下半年延续这一加速趋势。

各路资金在上市公司定增潮中表现“十分急切”。Wind数据显示,今年以来有50余家基金公司参与增发配售,达历史峰值。在政策鼓励下,保险资金目前从二级市场转战一级市场定向增发的趋势同样明显。有机构统计称,从年初到8月22日,已有超过20家保险机构参与47家上市公司定增,合计持股36.24亿股,耗资约306.1亿元。上述数据与去年全年相比,规模增长近13%、持股数增长近40%。同时,市场上集合类定增产品出现了被“秒杀”的情形。上市公司定增似乎造就了一条各方共同的“生财之道”。

安信证券研究报告表示,各路资金无论在一级或二级市场参与定增均有显著的绝对和相对收益。背后原因是,定增整体的折价率水平较高,定增价格通常以董事会决议

公告日前20个交易日均价的9折为底价,定增方案公告后股价往往上涨,增发完成时股票的二级市场价格通常高于增发价格,形成较高的发行折价率。统计显示,大部分定增项目平均折价率在16%以上,部分定增项目折价率超过20%。此外,定增项目整体的收益率水平较高。

### 明星产品众多

定增产品市场总体走强已经造就不少“明星产品”。好买基金研究中心数据显示,今年以来表现最好的是“中海·国贸东方1期”。截至8月15日,该产品单位净值已经达到2.5991元,今年以来收益达173.70%。同时,部分以选股为特色的私募在定增项目中表现也相当出色,新价值旗下的定向新价值1号、定向增发新价值2期自2013年8月底成立以来分别取得63.49%和52.64%的收益率。泽熙旗下的定增产品泽熙增煦自2013年9月成立以来取得83.53%的收益率,今年以来的收益率为33.38%。

业内人士认为,一个如此繁荣的市场或许已经引起了监管部门的关注,这可能触发监管升级。近期,悬挂在定增产品上的监管之剑已有“亮剑”之势。个人或机构通过三年期结构化产品参与上市公司定增已经被监管部门叫停。业内人士介绍称,结构化产品介入上市公司定增已有一段时间,这种形式方便了资金有限的个人或机构投资者参与上市公司定增。此外,该类产品有优先级份额和劣后级份额之分,劣后级份额又可以增加相应杠杆,一些机构投资者借这类产品在定增项目中得以隐身。这样“精巧”的产品设计将遭遇政策门槛。对于表现突出的保险资管产品,业内也担心监管力度加大,保险资管产品在定增市场的命运尚未明确。

近期部分发布定增预案的上市公司									
代码	名称	发行方式	方案进度	预案公告日	最新收盘价	增发价格	折价率(%)	增发数量(万股)	预计募资额(亿元)
002665.SZ	首航节能	定向	董事会通过	2014-09-02	39.67	31.85	-19.71	2,520.0000	8.0262
600054.SH	黄山旅游	定向	董事会通过	2014-09-02	13.80	-	-9.93	4,020.0000	5.0000
300311.SZ	子行子行	定向	董事会通过	2014-09-02	18.24	18.12	-0.66	2,152.3176	3.9000
002126.SZ	银轮股份	定向	董事会通过	2014-09-01	13.53	10.26	-24.17	3,300.0000	3.3858
002564.SZ	张化机	定向	董事会通过	2014-09-01	6.99	6.42	-8.15	15,576.3200	10.0000
600691.SH	阳煤化工	定向	董事会通过	2014-08-30	4.82	3.86	-19.92	51,813.4715	20.0000
300216.SZ	千山药机	定向	董事会通过	2014-08-30	25.50	19.26	-24.47	6,531.6719	12.5800
002624.SZ	金磊股份	定向	董事会通过	2014-08-30	8.86	7.66	-13.54	28,770.6996	22.0384
000065.SZ	北方国际	定向	董事会通过	2014-08-29	16.83	-	-26.26	6,446.4141	8.0000
000681.SZ	视觉中国	定向	董事会通过	2014-08-28	25.45	18.96	-25.50	6,671.7100	12.6496
600582.SH	天地科技	定向	董事会通过	2014-08-28	10.48	8.61	-17.84	62,244.0800	53.5900

8月以来部分实施定增公司市场表现								
代码	名称	增发价格(元)	最新收盘价(元)	股价涨幅(%)	增发数量(万股)	募资金额(亿元)	增发日	上市流通日
600661.SH	新南洋	7.49	30.49	307.08	7,767.64	5.8180	2014-08-21	2017-08-21
300184.SZ	力源信息	5.35	15.70	193.46	2,739.25	1.4655	2014-08-05	2015-08-14
600175.SH	美都控股	2.33	6.82	192.70	100,300.43	23.3700	2014-08-21	2017-08-21
002199.SZ	东晶电子	5.55	13.66	146.13	5,405.41	3.0000	2014-08-11	2017-08-21
002542.SZ	中化岩土	6.01	12.35	105.32	11,820.00	7.1097	2014-08-14	2015-09-02
002527.SZ	新时达	10.44	19.18	83.72	4,178.16	4.3620	2014-08-12	2015-08-24
300010.SZ	立思辰	13.90	22.77	63.81	959.23	1.3333	2014-08-08	2017-09-04
600577.SH	精达股份	3.71	5.60	50.94	26,809.65	9.9464	2014-08-12	2017-08-14
600331.SH	宏达股份	3.86	5.74	48.70	100,000.00	38.6000	2014-08-27	2017-08-28

数据来源:同花顺iFinD 制表:万晶