

刘开运:震荡市定增更有意义

□本报记者 曹乘瑜



刘开运,金融学硕士,监事。曾任毕马威会计师事务所审计师,昆吾九鼎投资管理有限公司投资经理,合伙人助理。现任九泰天富改革混合基金经理、九泰锐智定增混合基金经理、九泰锐富事件驱动混合拟任基金经理。

深挖洞 广积粮

总结九鼎基金在定增上的快速发展,刘开运认为其“公募+PE”的联动协同战术,发挥了不可估量的力量。

在项目储备上,股东九鼎投资早已“深挖洞,广积粮”:已投资300余家企业,目前成功上市的有70家左右。“这类企业上市后也有大量后续融资需求,而我们对他们非常了解。”刘开运说。例如九泰锐智参与的柳州医药,就有九鼎投资参股。

与此同时,在九鼎投资的其他200余家企业,仍有通过并购方式退出的需求。此外,九鼎接触调研但未投资的上万家公司,也是一个巨大宝库。“这两类企业有与上市公司接洽的需求,我们可以帮助他们对接到上市公司外延式重组,然后我们再参与上市公司为此实施的定向增发。”刘开运说。

与此同时,九鼎投资在各省都有物色标的的业务网络,这一资源库里的储备项目仍然在不断扩大。刘开运认为,这些资源是其他机构在短时间内无法复制的优势,为九泰基金发展定增业务插上了翅膀。

“实际上,市场并不缺资金,但是缺少有资源的资金,同样是参与定增,上市公司肯定会选未来能助力其发展的资金。”他说,“九泰基金有丰富的投后管

理经验,可以协同股东九鼎投资强大的资源优势与资本运作实力,积极推进上市公司并购重组、产业整合,为上市公司中长期发展提供动力支持。这套定增流水线,别的公司也不容易复制。”

虽然有个可以抱大腿的“爹”,但是九泰基金自身也有完善的定增体系。虽然刚刚才发展一年的业务,但是九泰基金已经有专门多达10人的定增团队,每日对全市场定增项目进行跟踪、筛选;团队人员多具有多年PE投资、定增投资经验,且历史业绩优异。此外,九泰基金与多家主流券商等中介机构建立密切合作关系。他们借鉴成熟的PE投资思路,恪守“稳健投资、价值投资”理念,优选符合国家发展战略的产业与优质企业。

刘开运旗开得胜,他管理的定增公募基金——九泰锐智,相比同类基金业绩更为优异。截止到1月20日,九泰锐智已投与即将完成的定增项目,累计参与金额1.08亿元,累计浮盈6956.92万元,平均浮盈达到61.2%,其中包括赣锋锂业、安控科技、柳州医药和天赐材料等。目前,九泰基金已经为刘开运设立了“锐工作室”,未来有望成立事业部。刘开运表示,工作室将不做通道业务,而是以业绩为主。

优中选优应对波动

为了能做好业绩,九泰锐智创造了多个“业内第一”。首先,是第一只完全专注于定增的公募。据了解,该产品非现金资产不低于80%的基金仓位都会投向定增市场,但别的定增基金并没有明确规定定增仓位。其次,九泰锐智是一个封闭期在5年的产品,以方便投资三年期定增项目,而其他定增公募产品都是一年半封闭期转为开放式,为了保证流动性,这些基金很难高仓位参与定增。而且数据显示,三年期定增项目的收益率更高,所以其他的定增公募收益率受到影响。为了解决5年封闭期的流动性问题,九泰基金将锐智设计成为LOF基金,通过二级市场让基民自由进出。

这只产品已经取得阶段性成功,因为所投项目的成功,其场内价格始终处于溢价状态。目前,“锐系列”的第二只产品九泰锐富也在发行中。

如今,定增产品已经成为主流资管产品。刘开运认为,未来定增业务的盈利构成会有所变化。受注册制的影响,A股估值水平将下移,可能会导致未来定

增利润有所下降。此外,参与定增的资金越来越多,折价有可能会有10%-15%的收窄,对于部分只吃定增折价的机构而言,这并不是好事。

刘开运表示,自己赚的是企业成长的钱,所以对上述隐患并不担心。虽然2016年可能是震荡市,但是长期数据表明,定增业务可以穿越牛熊,长期视角下仍有稳定回报并跑赢市场,因为企业有业绩增速。“只要我们能优中选优,折价部分的收窄,二级市场的波动,都不用担心。”

在选择定增项目时,刘开运的经验有二:一是挑选行业空间中长期向上的行业,二是选取好的建仓试点,三是不追热点,赶在行业热点爆发前进入。“竞争不会太激烈,但是需要对行业理解非常深刻,而这正是PE系的优势。”刘开运说。

“当前算是一个好的时机。”他说,“A股想要跌到2100点,不太可能。”目前,他比较看好消费服务业的旅游、医药行业、新兴行业中的新能源汽车等。

一级市场来的年轻人

虽是84年生人,年轻的刘开运举手投足却颇为稳重。他曾任昆吾九鼎投资的PE投资经理、合伙人助理,在九泰成立之时,被派来“帮忙”几个月,没想到这一帮忙,就成了九泰基金的开山元老。“正好我也比较喜欢偏二级市场的投资。”他说。

九泰基金成立于2014年7月,是公募基金业的“后生”,为了弯道超车,管理层在业务拓展上锐意创新,成立第一年,九泰基金重点发展另类投资——新三板业务,目前相关产品规模已达60亿元;成立第二年,重点发展定增业务,因为有过一级市场投资经验,刘开运被委以重任。

为什么定向增发业务可以帮助新基金公司弯道超车?刘开运介绍,原因有三:第一,定向增发风险低,收益率高,是适合公募基金发展的业务。根据九泰基金的测算,2006年至2015年的9年时间里,所有一年期定增投资仅在2011年产生亏损,在其他年份均产生正收益,平均项目收益为85.49%。所有三年期定增项目每年都为正收益,平均项目收益率为183%。

第二,以往的定向增发产品都采用专户、券商资管或私募的形式,这类产品投资门槛在100万元以上,关闭了老百姓参与的大门。但是近两年来,公募基金参与定向增发的大门打开。例如2014年监管机构鼓励上市公司通过市场化并购重组做大做强,极大地丰富了定增投资机会。此外,其他的资管产品参与定增的门槛也提高,为公募基金参与其中提供了机会。例如结构化资管产品不得参与上市公司三年期定增项目,证监会还规定,参加一年期定增项目的结构化资管产品劣后级投资者不得少于3人等。

第三,当前定增市场存在系统性机会。根据九泰基金的数据,2015年全年共有788家上市公司实施定向增发,募资金额达1.22亿元,融资金额相较于2014年大幅增长78.3%。预计2016年全年,将会有超过1000家上市公司实施定增,预计募资金额将超过1.5万亿元。“这一市场足够大,完全容得下公募基金。”刘开运说。环境的放宽也意味着,新老基金处在同一水平线上。目前,除了他管理的九泰锐智,全市场正在运行的专做定增的公募产品仅有3只。

2015年下半年开始,A股市场巨震,2016年开年也流年不利,A股从去年6月12日的5000点,回到3000点,估值中枢迅速下移。刘开运认为,即便如此,定增仍将会有较好的前景。“股市的融资功能是经济转型的关键,而定向增发是融资的主要手段,国企改革需要通过定增平台实现股权结构的优化。”他说。

此外,在震荡市下,定增将更有前景。因为定增项目锁定期较长,可以规避短期的市场波动。“过去9年A股也经历了牛熊转换,但是定增的数据说明,在长期视角下,定增有稳定回报。”他说。

2015年,定增市场规模达到1.2万亿元,融资金额同比增长78.3%,2016年有望达到1.5万亿元。由于风险可控,收益可观,这是一个人人都想分一杯羹的蛋糕。刚刚成立一年多的九泰基金崛起于“市”,其九泰锐智成为第一只关注定增的公募基金,为广大普通老百姓打开了定增市场的大门。

有情怀,也有业绩。截至1月20日,九泰锐智实际浮盈已达6956.92万元,浮盈比例61.2%,场内价格常年溢价。80后基金经理刘开运坚持不做通道业务,而要以业绩说话。

作为PE出身的公募基金经理,刘开运更倚重企业成长来增厚定增的利润。他认为,随着注册制的落地,市场估值中枢下移不可避免。同时,随着争抢定增蛋糕的资金越来越多,定增折价带来的安全垫也将缩水,而唯一能对冲的就是企业业绩增速,PE投后管理经验则可以帮助企业成长。

有情怀,有业绩,也有拼爹的资本。10000+调研企业、200+投资标的、60+上市公司、34省的业务网络——这是全资股东九鼎投资的项目资源库,也是九泰基金逆袭的实力。“这是绝大部分参与定增的机构都无法复制的优势,项目资源库中有很多有并购重组需求、投资退出需求和外延式扩张需求,都可以带来定增业务。”

虽然只是定增市场的“新手”,但是,九泰基金却是资源、有经验的“老人”。毫无疑问,这在定增市场上会更受欢迎。其第二只定增产品九泰锐富正在发行,预计发行规模10亿元。