

“打折款”并非买到即赚到 机构参与定增喜忧参半

□本报记者 徐金忠

近日，又有多家上市公司发布定向增发股份上市公告书，基金机构参与上市公司定增的情况继续展露。一直以来，享受“折扣价”的定向增发一直是机构低价揽筹的重要方式之一。不过，经过梳理发现，上市公司定增并非买到即赚到，有不少基金机构在上市公司定增中“折戟”，其中不乏顶流基金经理管理的基金产品。

定增受机构追捧

近日，聚灿光电发布向特定对象发行股票上市公告书。公告显示，此次公司定向增发4114.66万股，发行价格为17.05元/股。最终获配投资者名单中摩根大通银行在列，获配175.95万股。聚灿光电上周五的收盘价为22.66元/股，相比定增价格有32.90%的溢价空间。

潍柴动力的定向增发则吸引了更多的基金机构。上市公告书显示，此次定向增发7.93亿股，发行价格为16.40元/股。最终获配对象中有瑞士银行（获配7213.78万股）、财通基金（获配5377.62万股）、高观投资（获配3536.59万股）、国海富兰克林基金（获配3102.44万股）、中国人寿资产管理（获配

3048.78万股）、博时基金（获配2439.02万股）、泓德基金（获配2251.71万股）等。上周五，公司股票收于17.55元/股，相比定增价格有7.01%的溢价空间。

基金机构“追捧”上市公司定向增发的例子还很多。中信建投证券研究报告指出，随着近期A股大幅震荡，权益类基金回调，定增投资凭借其折价优势、锁定期收益和公司募资后外生增长等收益来源受到当下公募基金的青睐。一方面，通过定增投资可以优化组合结构；另一方面，运用定增标的替换持仓股增厚投资收益，均有效地为投资组合提供了安全边际。

几家欢乐几家愁

不过，不要以为投资“打折款”的上市公司定增就是买到即赚到。梳理资料发现，不少基金机构在部分上市公司定增上“折戟”。

极端的例子是*ST北讯。日前，*ST北讯收到深交所《关于北讯集团股份有限公司股票终止上市的决定》，公司股票将于6月10日起进入退市整理期交易，预计最后交易日期为7月22日。*ST北讯于去年7月9日起暂停上市，原因是公司2018年、2019年连续两年年报被出具了无法表示意见的审计报告。截至4月30日，公司未在法定期限内披露暂停上

华泰柏瑞基金吕慧建： 拥抱“公司投资时代”

□本报记者 徐金忠

“A股进入公司投资时代”、“资本市场正在选出未来的赢家”、“好公司的买入时间窗口特别长”……日前，华泰柏瑞基金权益投资部副总监吕慧建在接受中国证券报记者采访时妙语连珠。这背后是吕慧建对于A股投资大趋势的洞悉，即上市公司盈利是个股涨跌背后最核心的因素，作为机构投资者，应该与长期趋势站在一起，聚焦具有长期发展潜力的行业，寻找业绩增长良好的投资标的。据悉，由吕慧建担纲的华泰柏瑞行业严选混合基金正在发行。新基金将继续保持“消费+成长”的行业配置。

A股进入“公司投资时代”

“对于当前的A股市场，我的基本判断是：A股市场进入公司投资时代，长期投资机会在于优质龙头公司。”在采访一开始，吕慧建就介绍了他对A股市场宏观趋势的研判。

“我们现在投资A股，不是投资A股市场，而是投资一批最优质的行业龙头企业。我们对于A股投资的研究，不仅要关注宏观经济、国家政策、行业景气度，还要进一步深入到公司

基本面研究。在高质量增长阶段，‘淘汰赛’是一个重要特征，要把具有核心竞争力的优势企业放在核心的位置上。”吕慧建指出。

那么，如何寻找这些市场中的“优胜者”？吕慧建认为，选股要从基本面着手，根据商业发展规律把具有长期投资价值的行业和公司选出来。此外，股价时钟和基本面时钟往往是不同步的，要基于对股价波动规律的理解来把握实际的买入、卖出时机。“股价涨跌和很多因素相关。其中，最核心的因素是企业的盈利。所以，无论研究商业发展规律，还是研究股价波动规律，最关键的变量都是企业的盈利分析。”

消费+成长“黄金搭档”

吕慧建介绍，他根据企业盈利波动特征不同，把企业分为三类，即“0-1”类、“1-10”类和“+/-1”类。其中，“0-1”类指的是商业模式逐渐成形阶段的公司，这类公司规模可能不大，盈利也不稳定，但快速增长，且未来空间巨大；“1-10”类公司已经形成稳定的竞争优势，盈利规模较大且能良好增长；“+/-1”类指的是成熟型公司，它们的盈利增长趋势不稳定而且会有波动。“不同

市后的首个年度报告，触及了《股票上市规则（2018年11月修订）》第14.4.1条规定的终止上市情形。回顾发现，2017年出资50亿元高价认购公司定增股份的7名投资者，所持股票均需锁定三年，部分股东直到2020年6月1日才开始解禁，而此时*ST北讯已沦为了“1元股”。截至2019年三季度末，股东名单显示这些定增对象大多还持有公司股份。彼时的定增价格为22.59元/股，发行对象有兴隆17号资管计划、兴隆18号资管计划、青岛丰信企业管理合伙企业（有限合伙）等。

另外，一些市场上的顶流基金经理，同样在上市公司定增中“备受伤害”。例如，天味食品在去年11月以57元/股的价格，向易方达基金、南方基金、太平资产管理、中金期货、富国基金、景顺长城基金、诺德基金等发行了2859.65万股。当时张坤管理的易方达中小盘混合认购了1052.63万股，认购金额为6亿元。上市公司日前发布的非公开发行限售股上市流通的公告显示，上述定增股份于6月1日上市流通。由于年度分配利润和资本公积金转增股本，张坤持有的股份变成1263.16万股，并且获得263.16万元的现金分红（每股派发现金红利0.25元/股）。Wind数据显示，5月31日，公司股票收盘价为36.13元/股，由此计算，一经上市这些“打折”股份便浮亏1.4亿元。

类型的公司，评价投资价值的核心指标也不一样，股价时钟不一样，估值弹性不一样，风险程度也不一样。我会把‘1-10’类公司作为基础配置，在组合中占据较高权重，而‘0-1’公司会在创新周期中重点配置，追求股价弹性和高盈利。”吕慧建表示。

目前，由吕慧建担纲的华泰柏瑞行业严选混合基金正在发行。据悉，新基金将继续保持“消费+成长”的行业配置。在消费品方向，重点看好白酒的长期投资价值；在成长股方向，重点看好新能源汽车的锂电环节。

“中国消费品行业已经涌现出一大批品牌美誉度高、管理完善、核心竞争力突出的优秀企业，这些企业可以为我们带来长期投资价值。对于消费品，重点看好白酒的长期投资价值。目前白酒行业仍处在景气度良好的发展阶段，头部企业品牌优势突出，提价趋势确定，盈利增长良好，预计股价走势也会保持良好势态。成长股方面，重点看好新能源汽车的锂电环节。新能源汽车正在进入渗透率快速提升的高速发展阶段，发展趋势确定，产品竞争力快速提升。在锂电环节，龙头企业竞争优势突出，产品快速放量，未来空间巨大，股价仍有空间。”吕慧建表示。

新华社民族品牌指数 连续四周跑赢沪指

□本报记者 王宇露

新华社民族品牌指数上周上涨1.10%，同期上证指数下跌0.25%，沪深300指数下跌0.73%。今年以来，新华社民族品牌指数上涨12.96%，大幅跑赢上证指数。从成分股的表现来看，上周广誉远、金杯汽车和赣锋锂业等多只成分股表现强势。其中，贵州茅台、山西汾酒、赣锋锂业等不少成分股获北向资金增持。展望后市，基金经理表示，行情的阶段回暖更多是市场风险偏好变化引发的，前期出现调整的核心因素并未真正消失，仍需关注资产在估值保护方面所能提供的空间。

多只成分股表现强势

上周市场维持震荡，上证指数下跌0.25%，深证成指上涨0.12%，创业板指上涨0.32%，沪深300指数下跌0.73%。新华社民族品牌指数上周上涨1.10%，已连续四周跑赢上证指数。年初以来，上证指数上涨3.42%，深证成指上涨2.77%，新华社民族品牌指数上涨12.96%。

上周新华社民族品牌指数多只成分股表现强势。广誉远以24.84%的涨幅排在涨幅榜首位，金杯汽车上涨8.73%居次，赣锋锂业上涨8.49%，东风汽车、佛慈制药、片仔癀和张裕A分别上涨7.63%、7.37%、6.71%和6.07%，山西汾酒和氯碱化工也涨逾5%。年初以来，科沃斯上涨104.54%，中盐化工上涨76.61%，广誉远、片仔癀和海尔生物分别上涨66.31%、50.50%和46.00%，新城控股和齐翔腾达也涨逾30%。

Wind数据显示，上周北向资金净流入88.88亿元，同期新华社民族品牌指数多只成分股获北向资金大幅增持。以区间成交均价计算，上周北向资金净买入贵州茅台7.39亿元，净买入山西汾酒6.71亿元，净买入赣锋锂业4.24亿元，净买入海尔智家、片仔癀和新城控股分别达2.39亿元、1.62亿元和1.10亿元。此外，科沃斯、一汽富维、南钢股份等多只成分股均被增持。

重点关注科技和先进制造

5月市场表现较好，主要股指悉数上涨。北京高信百诺投资分析称，由于美元指数持续走低，人民币汇率升值引发外资创纪录流入A股，在风险偏好回升的推动下，叠加大宗商品价格出现回落，市场关于通胀上行的预期忧虑得到缓解，行情表现活跃。

展望后市，高信百诺认为，行情的阶段回暖更多是市场风险偏好变化引发的，前期出现调整的核心因素，包括估值水平过高以及流动性趋紧的担忧等并未真正消失。具体到投资策略上，依然需要优先关注的是资产在满足确定性成长或者具备清晰成长路径的前提下，在估值保护方面所能提供的空间。

致顺投资认为，中下游的先进制造业将迎来业绩向上弹性。针对上游大宗商品价格的调控，有助于减轻中下游制造业的成本压力。这些行业中的企业将迎来业绩拐点。其中，电子行业的业绩弹性尤为显著。当前是围绕企业成长基本面进行结构性布局的上佳“窗口期”，具备业绩增长弹性的科技领域和先进制造领域将是其重点关注的方向。

■ 富国基金专栏

富国基金武磊：把握债市投资新特点 打造综合实力积极应对

自春节之后，债券市场经受住了全球长期利率上行、大宗商品价格大涨的考验，实际走出了小牛市行情，各期限品种收益率均有所下行，市场走势与多数投资者之前对二季度债市偏谨慎的预期截然相反。特别是对不少期待二季度收益率调整上行后再进场配置的投资者而言，很难等到舒适的配置区域。事实上，债券市场的历史运行规律似乎在被打破，收益率总是很难回升到类似2011年、2013年和2017年那样的较高水平。笔者认为，经济增速换挡、政策调控更加精细化以及稳定宏观杠杆率的目标要求，共同构成了当前债券市场运行规律变化的背景。

首先，经历前期经济增速换挡下行后，以GDP增速衡量，中国经济增速逐渐稳定在

5.5—6.5%的窄幅区域内，投资、消费、工业增加值等债市关注的传统经济指标波动幅度均明显收窄，使得利率波动幅度也有所收窄。

其次，过去政策调控具有典型的周期性，叠加金融机构顺周期行为，从而给利率带来较大的波动机会。但近些年来金融监管加强，一定程度弱化了金融机构的顺周期行为。宏观调控政策也更加精细化，行业监管和定向政策部分取代传统总量政策，政策调控思路也从“逆周期”转向“跨周期”，使得政策调整更加及时且趋缓，难以导致市场大起大落。

再次，经济增速换挡回落叠加稳杠杆甚至阶段性去杠杆的要求，使得企业经营风险加大，信用风险事件必然增多，“刚兑”打破

和信用违约事件频发后，简单通过配置高票息资产来获取超额收益的策略也开始失效。

以上因素影响下，收益率的高点不再那么清晰，信用下沉策略面临较大风险，使得债券市场投资难度已经增大，债券投资再难以通过简单粗放的策略获得较好收益，债市投资可以说已经进入“微操”时代，投资者应该要做好准备。一方面，市场研究要更加精细化，也要革新对经济、政策和机构行为的分析框架；另一方面，策略需要多元化，减少对单纯多空策略的依赖，并且在投资组合中适当添加其他资产来弥补单一资产的不足。

笔者所在的富国基金固定收益团队较早就开始通过打造综合实力来积极应对债券市

场的上述变化。包括专门组建固定收益策略研究团队，通过精细化研究为旗下基金产品提供资产配置策略、利率策略、信用策略、美元债策略、可转债策略、衍生品策略等策略建议，丰富基金产品投资过程中的策略选择。产品层面则已经打造了风险收益特征清晰的货币、纯债和“固收+”等产品线，通过更加多元化的资产策略，争取为持有人获得长期较好回报。

（本文作者为富国产业债、富国新天锋等基金基金经理 武磊）

