

今年A股成功定增357家次,成近5年发行之最,133家次获取超额收益

# 定增股走牛 双轮驱动构筑新格局

证券时报记者 谭恕

不显山不露水,定向增发股今年走出一轮双轮驱动的牛市行情。

定向增发股今年的走强,无论是从发行数量还是上市后的股价表现都得到佐证。而2010年至今的5年间,A股一共进行定向增发1121家次。其中,2012年定向增发最少,为152家次;在今年之前,2013年最多为275家次,与之前相比,今年定增家次成倍级增长,达到近360家次。此外,与前些年的全面破发、股价哀鸿遍野比较,除3家停牌公司、30家次产生微弱负收益外,发生股价正收益的公司有327家次,其中133家次更跑赢同期大盘指数,获取超额收益。收益最高的个股闽福发A,7月21日至今以不足半年累计上涨130.99%遥遥领先。

定向增发股的“默默”走牛,来自沪深A股市场的系统性机会固然是基础原因,但来自政策层面和定增市场的深层次动因构筑了定增牛市的全新格局。

## 熊市末期开政策之窗 洼地引来掘金流

今年以来,市场迎来增发高潮期。数据显示,今年沪深A股成功定增357家次,其中获取超额收益的有133家次,单以今年9月定向增发计,案例多达75起,创下历史单月新高。

其中,政策开启机遇之窗不可不没。今年5月16日,《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》和《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》双双公布,不但创业板上市门槛有所下降,再融资大门也同时敞开。五年前创业板诞生,苦于“三高”横行、产业资本减持不断,再融资配套方案随之搁浅。而在“国九条”保驾护航之下,创业板再融资办法正式掀起“面纱”,A股向近400家创业板企业伸出股权融资的橄榄枝。

数据显示,今年增发的357家次中,180家次来自中小创,为小市值公司的成长提供了契机,与此同时,更多机构分享到其中的成长。不少机构更是以创新模式参与定增,信托、券商资管、专户等渠道一次性募集资金后,成立专门产品进行投资。在上证指数不足2000点的位置,大股东、个人股东等产业资本积极进驻,资金流成为定增股走强的重要推手之一。

## 大面积高折价率 存套利空间

普遍折价发行虽然是定增股一直以来的特征,但在今年的新案例中,折价弹性明显增加。不仅折价幅度之高超出想象,溢价发行的定增股也各有故事。

数据显示,今年357家次定增案例中,31笔次出现溢价发行,其余全部为折价发行。就发行价格和折价率而言,66.85%的定增项目提供的折价率在10%以上,增发价六折的近80家次占比近22%,增发价五折的近40家次占比11%,四折的27家次,增发价三折的达到5家次,折价幅度之大颇能显示融资方的“诚意”,也为被融资方预留了足够宽的安全边际,为套利者留下了巨大的利润空间。

大面积高折价定增的另一面是高价溢价发行,江河初建年初以超过市场价格108.38%的溢价发行引领逆向思维,首钢股份的定增价格超股价的61.89%,斯米克定增价格超股价的53.09%。溢价定增的公司还不止这三家,31家溢价定增股可谓各具特色。以首钢股份为例,于4月25日定增的首钢股份,当时股价2.65元,而定增价格高达4.29元。根据方案,大股东首钢集团成为定增对象。作为传统周期行业的权重股,前期1.88元的股价显然让大股东极不甘心。此时的溢价定增为股价注入提升空间的同时,也为股东回购提供了低价介入的良机。按照投资管理,大股东主导的溢价回购式定增的确为该股带来股价提升的正能量。随着系统性机会的来临,该股股价一路震荡走高,当前已经达到3.80元附近。

## 牵手并购重组 不乏模式创新

此外,2013年作为并购重组元年,2014年已经演变为并购重组创新年——定增和并购重组的完美结合,成为定增走牛的一大特色。除了传统的发行股份+支付现金的方式直接定增收购

外,储血式定增、一二级市场联动、借助定增避开借壳监管、定增式股权激励等创新手段层出不穷。而从定增对象而言,大股东等产业资本的积极操盘,让很多定增股股价喷薄而上。而公司特殊股东+机构+其他产业资本+个人的内外部结合的模式逐渐成为定增主流,资金构成稳固了多方信心,为股价走高增加了底气。

证券时报统计数据显示,45家次定向增发出现了大股东与外部资金相结合的模式,占比超过12%。其中绝大部分定增价格折价率高,而参与的外部构成资金充沛。这种模式的最大特点是,内部股东有效把握公司发展战略,外部股东提供足够资金

和资源,内外定增股东对做强融资项目形成强大共识和合力。

## 新兴产业定增火爆 定增公司成长性突出

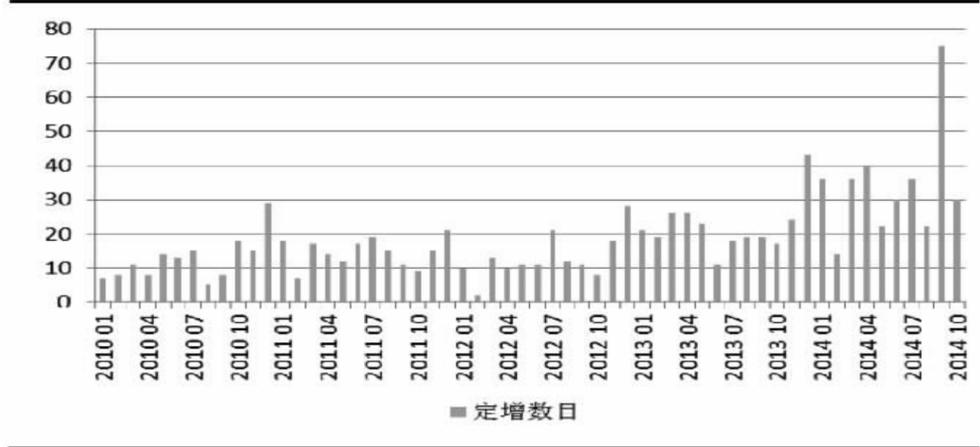
另有数据显示,尽管今年定增涉及20个行业,但电子和传媒行业、生物医药等新兴成长行业分别以定增32家次和25.28家次领军,银行定增仅2家次,追求成长性成为全新的定增获利模式。

股价的上涨主要来源于公司的成长性预期,定增股成长性则来源于定增募集资金支持下公司业绩的增长。从募集资金角度看,定增用途有三。一是资本运作,二是项目融资,三是补充流动资金。

资本运作大部分是并购重组的外延式增长。项目融资则解决公司产品供不应求的状况,为其提供专项资金。补充流动资金后可以有效降低公司的资产负债率,使资产结构更趋稳健,减少财务费用支出。根据国泰君安证券的统计,2010年以来,以并购重组和项目融资为目的的定增项目占了绝大多数,而以补充流动资金(引入战略投资者)为目的的定增项目占比仅8%。

虽然目前的资金投向周期尚没有进入完全兑现成长性的时点,但就今年三季报净利润情况分析,357家次定增案例中,仅28家次出现负值,其他均为正值。与半年报比较而言,95%的公司出现正增长。

2010年以来单月定增项目数目统计(个)



资料来源:国泰君安 谭恕/制表 官兵/制图

# 定增助力并购重组 关注三投资机会

国泰君安

如果说2013年是并购重组元年——二级市场以并购数量激增的方式宣告了并购重组浪潮的来临,那么2014年则可以定义为并购重组创新年——并购重组潮明显贴上了创新式资本运作的标签。其中,定增和并购重组的完美结合是最明显的案例,也是2014年整个资本市场的一大特色。

我们认为,系统收益、个股成长性,和公司行为金融目标等决定定增的收益,可关注定增中的三大投资机会。

### 一、破发带来的保增机会

定增未完成出现破发。定增的实施环节较长,涉及董事会预案日、股东大会公告日、证监会核准日等多个重要时间节点(若有发行股份购买资产事项还有证监会并购重组审核委员会审核通过日)。而根据证监会规定,定增一般在上市公司收到证监会核准之日6个月内有效。如果公司目前股价跌破定增价,会造成机构参与意愿不强,使定增利润空间。

## 定增股东土科技大起大落 机构杀了回马枪

证券时报记者 朱雪莲

A股机构追涨杀跌现象屡见不鲜,不过在近日对东土科技(300353)的操作上,机构席位的操作节奏似乎把握得还比较精确。

10月29日,在停牌5个月,东土科技复牌,并公告拟以现金和股权相结合的形式向交易对象收购拓明科技全部股权,收购对价为8亿元。同时,公司还将配套募资2.66亿元用于支付现金对价。

上述交易对象与涌金系密切相关,加上补涨效应,尽管没有多位行业分析师关注,但东土科技复牌后尤其强势,连续收出4个“一字”涨停板,第5个交易日大涨9.77%,短短5日累计上涨61%。

在打开涨停板的第5个交易日即11月4日,卖出前五家席位均为机

构,合计减持3.18亿元,占7.75亿元总成交额的41%。其中,作为卖一的机构减持了1.36亿元,若以当天19.82元最高价计算,至少减持了686万股。三季报显示,前十大流通股股东中仅有华商价值共享灵活配置基金的持股量超过了这一数字,因此可基本判断应是华商基金高位领衔减持。

在机构胜利大逃亡的同时,国泰君安交易单元(010000)、湘财证券杭州教工营业部、齐鲁证券福州湖东路营业部等活跃游资接盘买进。不过,这次游资似乎不太走运,东土科技短线见顶。次日该股全天下跌幅度震荡,收跌6.47%,此后继续震荡走低,有两日跌幅都在6%以上,直到上周四才短线企稳,报16.39元,较最高点已跌去17%。

### 二、储血式定增 暗藏并购动机

从定增的用途看,项目融资带来的业绩增量需要较长时间去兑现,给予投资者的想象空间较小。资产并购类的定增项目能立竿见影,但股价往往被迅速充分反应。第三类补充流动资金虽然目前数量占比较小,但如果大股东积极参与,而且公司本身资产负债率又不高,

很容易激起市场对其后续并购的遐想。

从原先的为改善资本结构降低财务费用,到现在的为未来并购做准备,上市公司储血式定增动机变化的背后,跟证监会发布的新《上市公司重大资产重组管理办法》有很大关系。原《重组办法》规定:“上市公司出售资产的总额和购买资产的总额占其最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例均达到70%以上的”,应提交并购重组委审核。而新办法则明确现金收购无需审核,这样先定增储血,后现金收购资产的方式成为不少上市公司的首选。

### 三、大股东参与定增有后招

大股东通过定增方式援助上市公司可谓一石二鸟。一方面它跟二级市场股票回购一样,能起到稳定股价的作用,另一方面还能上市公司提供流动资金。大股东参与定增锁定期长达三年,意味着大股东对公司发展前景充满信心,也有较强的做高股价的动力。如果与破发和储血式定增结合起来,后续出现资本运作的概率更高。

移动互联网大数据业务以外,公司11月10日在全景网互动平台向投资者表示,目前正在积极推进产品和技术在军工领域的应用,希望军工领域未来能够成为重要业务增长点。11月11日,公司表示已加入国际工业互联网联盟;11月14日公司公告拟在湖北宜昌建工业以太网科技产业园。受诸多利好发酵影响,上周五该股大涨6.83%,昨日再升6.28%。

公开交易信息显示,当天买入主力是机构席位。4家机构合力买进7770万元,国泰君安证券上海江苏路营业部在卖出491万元的同时又买进1273万元,而4日的买入席位国泰君安交易单元(010000)作为卖一减持约1200万元。

当然,昨日介入的机构与4日卖出的机构很可能并不是同一家,而且买入量也远逊于前期卖出量,不过,重获部分机构青睐,该股后市值得继续关注。

# 国泰君安继续唱多 称沪指明年上3200点

## 2015年改革将是“新繁荣”中最大的风口,推荐非银金融行业作为全年的战略性配置行业

证券时报记者 杨庆婉

今年以来坚定扮演“唱多”角色的国泰君安,在沪指2400点目标实现之后,将如何看待2015年的A股市场?

记者获悉,国泰君安最新策略研究认为,2015年A股将迎来三到五年长周期的大发展,增量资金入市与风险偏好提高的双轮驱动,可能出现30%上升空间(2000点附近)。

### 有30%上升空间

今年以来,关于A股市场的牛熊之争不断,“2400点”就像一颗“定心丸”让国泰君安坚定看多。

国泰君安策略团队最新观点认为,2015年起A股及整个资本市场将迎来三到五年长周期的大发展,由资本市场发展而带动的转型与增长是“新繁荣”的典型特点。

投资拉动增长的“旧喧嚣”已经成为过去,2400点的实现标志“新繁荣”的开始。国泰君安认为“新繁荣”的特点,将体现在股票定价(特别是市值)与企业行为、监管变革的互动上。

股票估值正在成为企业转型、兼并收购的风向标。股票估值变化也在推动包括证券法等系列监管变革,以及政府和社会对于新兴产业的认可和政策扶持。这种互动力量将推动2015年为起点的三到五年企业转型和中国优势产业的重组和形成。

国泰君安认为,中国经济的转型已经在微观层面上开始,未来三年A股市场的大范围、长周期的扩张,使转型从企业层面(微观)向国家层面(宏观)升华成为可能。“新繁荣”就是摆脱投资单一驱动的多元增长和转型繁荣,而增量资金入市是“新繁荣”的重要特征。2015年资金方面有两个重要变量。第一是中国

降息与降准周期可能显性化。第二是美国QE(量化宽松)实现平稳退出,而全球仍保持较为宽松的货币环境。

A股将迎来增量资金入市与风险偏好提高的双轮驱动,二者之间正反馈效应将放大牛市思维。以2400点为起点,我们预期2015年上证综指为代表的A股市场可能出现30%上升空间(上看到3200点附近),以乔永远为首的国泰君安策略团队表示,“新繁荣”的特征正在形成,A股不会出现大幅度的调整风险。

### 非银金融最受益

2014年投资的重要性在于认识趋势,而2015年则要踩准节奏。”国泰君安表示,“新繁荣”中需踩准市场与政策博弈的节奏。

“新繁荣”源于A股估值与企业、改革的互动。国泰君安认为有三个重要的博弈变量,分别是:第一,经济增速与放松政策的博弈;第二,信用风险暴露与改革的博弈;第三,注册制,即改革与市场预期的博弈。

2015年,改革将是“新繁荣”中最大的风口,国泰君安推荐非银金融行业作为全年的战略性配置行业,并在新兴行业中寻找爆发式投资机会。其认为,非银金融将在未来的“新繁荣”中成为融资和投资两端汇集的爆发行业,改革与转型的落脚点之一就在于从间接走向直接的金融市场,非银金融无疑是制度红利释放最受益的行业。

另外,推荐因制度红利释放打开成长空间的生态环保,因消费革命及技术创新带来机遇的大健康(体育、医疗器械人、康复产业)及高端制造(核能、通用航空、新材料),以及因移动互联网重塑商业模式的休闲文化、智能技术(物联网、智能交通、互联网软件服务以及电子类智能硬件)。主题方面,国企改革和新三板相关的兼并收购是重点方向。

# 定增股东离场? 机构再减3600万股国中水务

郑灶金

时隔4个多月后,国中水务(600187)昨日再度现身大宗交易,遭机构卖出3600万股;今年6月份以来,机构已频频通过大宗交易平台卖出国中水务,合计卖出1.22亿股。结合国中水务6月23日限售股解禁且解禁股东多为基金公司分析,上述大宗交易有可能是限售股东出逃。

国中水务昨日共有5笔大宗交易,合计成交3600万股,涉及金额2.18亿元;折价率均高达10.07%;卖方均为机构,买方则为光大证券上海西藏中路证券营业部等3家券商营业部。

事实上,早在今年6月23日,机构就开始在大宗交易平台频频卖出国中水务。6月23日、24日,机构共计卖出3500万股国中水务;7月3日、4日、7日、8日,机构再度卖出共计5150万股国中水务。加上昨天的3600万股,机构6月份以来合计卖出1.22亿股国中水务,涉及金额5.85亿元。

国中水务在2013年6月非公开发行了1.55亿股,定增股东为华商基金管理公司等7家基金公司和西藏瑞华投资发展有限公司,当时各股东持股量从3406万股至7500万股不等;而经过国中水务2013年半年报每

10股转增15股,上述非公开发行限售股增加至3.87亿股。而这3.87亿股在今年6月23日解禁。

值得注意的是,在6月23日限售股解禁当日,国中水务就被机构以大宗交易方式减持了3100万股,次日再度减持了400万股。

国中水务昨日被机构减持了3600万股,在其最新季报中,达到这一持股量且使用机构席位作为通道的,有三位股东,分别为长信基金公司的金狮207号证券投资基金信托、华夏基金公司的华夏基金非公开发行股票分级2号资产管理计划、平安大华基金公司的平安财富创赢一期29号集合资金信托计划。而长信基金、华夏基金、平安大华基金均是国中水务此前的定增股东。

国中水务此前持股量最多的定增股东 融通基金公司-工行-融通战略1号资产管理计划”(持有7500万股),在其三季报上已消失了踪影。而公司6月24日的公告证实,融通基金于6月23日通过上交所公开竞价系统减持222.89万股,减持后,融通基金不再是持有公司5%以上股份的股东。

此外,国中水务2013年的定增发行价格为8.10元/股,经过每10股转增15股,定增股东成本价降至3.24元/股,相比于其昨日的最新收盘价6.75元/股,定增股东若仍然持有股份的话,获利幅度应已翻番。