

# 大股东参与定增 什么方式最有价值?



中国上市公司研究院

一般地,定向增发的发行对象为大股东、大股东关联方、机构投资者或自然人。大股东作为上市公司的知情人,参与上市公司定向增发在一定程度上表明其对公司未来发展具有一定的信心。定向增发中,大股东的认购比例、认购方式及其他因素的不同对上市公司股价会产生不同的影响。基于此,本文通过分析大股东参与定向增发的不同要素,探究具有投资价值的大股东表现,为投资者提供一定参考。

本文选取2013年6月12日至2015年6月12日期间已经实施定向增发且有大股东参与的上市公司为研究对象。1.除去\*ST类上市公司7家;2.研究期间同一上市公司多次实施定向增发的以最近一次数据为准。

经过上面的筛选,得到样本公司251家。其中发行对象(仅为大股东的)有71家,发行对象为大股东及大股东关联方的有13家,同时面向大股东、大股东关联方、机构投资者或自然人的有167家。

所选251家上市公司,自定向增发后股价较增发价涨跌幅大于0的有249家公司,占比99.2%。可见大部分上市公司实施定向增发对股价都产生了一定的正效应。三特索道、平安银行两家上市公司股价较增发价有所上升,其中三特索道大股东在定向增发中认购比例为15%,其定增募集资金用于项目融资;平安银行大股东在定向增发中现金认购35.1%的股份,其募集资金用于补充流动资金。

## 一、大股东认购比例八成以上居多

从大股东认购比例来看,所选251家上市公司中,大股东认购比例位于(80%,100%)之间的上市公司有87家,占比34.66%;认购比例位于(60%,80%)之间的上市公司有15家,占比5.98%;认购比例位于(40%,60%)之间的上市公司有30家,占比11.95%;认购比例位于(20%,40%)之间的上市公司有58家,占比23.11%;认购比例位于(0,20%)之间的上市公司有61家,占比24.30%。可以看出,上市公司定向增发中大股东认购比例80%以上居多(如图1)。

这251家上市公司主要以民营企业为主,有125家;地方国企74家;央企48家,包括国资委和非国资委央企;此外还有数家外资企业。125家民营企业中大股东认购比例在80%以

上的有42家,位于(60%,80%]-之间的有11家,还有72家大股东认购比例在60%以下。

## 二、大股东认购多以现金方式

研究期间,从大股东认购的方式来看,主要有现金、资产、债券三种单一的认购方式和两种混合方式:现金、资产与现金、资产、债券。所选251家上市公司中,大股东以现金认购定向增发股份的有201家,占比80.08%;大股东以资产认购定向增发股份的有46家。还有4家上市公司大股东认购方式分别为:振华科技大股东以现金、资产相结合的方式参与认购;冠豪高新大股东以债券参与认购;平高电气与湘电股份两家上市公司大股东以现金、资产、债券三者相结合的方式参与认购。可见,上市公司大股东主要以现金认购定向增发股份,少数以资产认购。

## 三、大股东参与定增的热门行业

行业板块方面,有大股东参与定增的上市公司数量最多的行业为医药生物,医药生物作为近年来的热门行业在定增中也受大股东的青睐;其次为电气设备、机械设计与化工行业。

251家上市公司的行业涨跌幅均值为218.05%,如图2中虚线。

可以看出国防军工行业涨跌幅最大,为363.98%;其他高于行业涨跌幅整体水平的行业依次为通信、机械设备、房地产、电气设备、计算机、纺织服装、汽车、建筑材料、综合、钢铁、农林牧渔与商业贸易。商业贸易业涨跌幅均值为218.25%,与行业涨跌幅均值水平相差不多。结合数量和行业涨跌幅均值两方面来看,大股东参与定增的热门行业有机械设备、房地产、电气设备、计算机、汽车、建筑材料。

## 四、大股东认购对个股股价的影响

以股价较增发价涨跌幅衡量定向增发后个股股价至今表现,通过分析大股东认购比例与个股股价涨跌幅之间的相关关系,从整体上判断大股东认购比例对个股股价产生的影响。其中:

股价较增发价涨跌幅= (2015年6月12日收盘价-增发价)/增发价×100%;

股价较增发价涨跌幅之和=上市公司

### 相关结论

基于一定的条件下,通过本文分析,得出以下结论:

- 1、大股东认购比例与个股股价涨跌幅呈正相关的关系。一般地,大股东认购比例越高代表其对公司发展前景越看好,相对来说该上市公司股票更具投资价值。
- 2、大股东全额包揽上市公司定增股份的,大股东以现金认购较资产认购投资价值更好。
- 3、在大股东以现金全额包揽定增股份的条件下:
  - (1) 民营企业价更高。民营企业较国有企业与央企,其发展空间和转型机制等相对来说更具多样性,在改革不断深入的环境下,其发展机遇更多,投资价值更高。
  - (2) 定增募集资金用于配套融资的上市公司的投资价值比用于项目融资的高;募集资金用于项目融资的上市公司的投资价值比用来补充流动资金的高。

数量。由表1可知,股价较增发价涨跌幅与大股东认购比例在0.01的显著水平下存在极其显著的相关性,它们的皮尔逊相关系数为0.23。由此可知,大股东认购比例与个股股价涨跌幅呈正相关的关系。以上统计结果显示的大股东认购比例与个股股价涨跌幅的相关性与逻辑上是一致的,即上市公司大股东认购比例与个股股价呈正相关关系。

定向增发中,大股东认购比例对股票价格有一定的影响,但股票价格受行业板块、大股东认购方式、定向增发目的及其他多种因素的影响,使得股票价格的涨幅不一。如定向增发中大股东认购比例为100%的许继电气,其股价较增发价涨幅均值为159.24%;同为电气设备的大洋电机,大股东同样以现金全额认购定向增发股份,其股价较增发价涨幅均值为18.86%。相同行业的两家上市公司实施定向增发后股价为何会产生如此大的差距呢?

为排除大股东认购比例不同对上市公司股价产生的影响,下面选大股东认购比例为100%的71家上市公司进一步分析。

### 1. 大股东现金全额认购,彰显投资价值

71家上市公司中,大股东以现金全额包揽定向增发股份的有52家,大股东以资产100%认购定向增发股份的有18家,还有一家上市公司—平高电气的大股东以现金、资产、债券认购定向增发股份。

由图3可知,52家大股东以现金全额包揽定向增发股份的上市公司的股价较增发价涨幅均值为278.19%;18家大股东以资产100%认购定向增发股份的上市公司的股价较增发价涨跌幅均值为245.45%。相比之下,大股东以现金方式100%认购定向增发股份更具有投资价值。

### 2. 民营企业发展空间相对大

52家上市公司中,民营企业27家,地方国企15家,国资委央企8家,还有2家上市公司科大智能与中孚实业分别属于非国资委央企与外资企业。除去科大智能与中孚实业这两家上市公司,剩余50家上市公司中,属于民营企业的上市公司股价较增发价涨幅均值较大,为332.01%;排名第二的为属于国资委央企的上市公司,其股价较增发价涨幅均值为241.34%;属于地方企业的15家上市公司股价较增发价涨幅最小(如图4)。可见,在大股东现金全额包揽定向增发股份的前提下,投资民营企业价值相对大。

### 3. 配套融资,价值更高

从定向增发的目的来看,这52家上市公司定向增发募集资金主要用于补充

流动资金和融资。按融资的用途不同,分为三种类型:项目融资、配套融资和融资收购其他资产。整体来看,这52家上市公司定向增发募集资金大部分以融资为主,其中用于配套融资的上市公司有17家,用于项目融资的上市公司有11家,2家上市公司定向增发募集资金用于融资收购其他资产,另外还有22家上市公司定向增发募集资金用于补充流动资金。

由图5可知,定向增发用于配套融资的上市公司的股价较增发价涨幅均值较大,为324.55%;用于项目融资的上市公司的股价较增发价涨幅均值为290.83%;用于补充流动资金的上市公司的股价较增发价涨幅均值为256.16%。此外,渤海租赁与大洋电机这两家定增募集资金用于融资收购其他资产的上市公司,它们的股价较增发价涨幅都小于100%,相对来说,涨幅不大。从这一个层面上看,许继电气其募集资金用于配套融资,而大洋电机募集资金用于融资收购其他资产,所以其股价较增发价涨幅相对大。

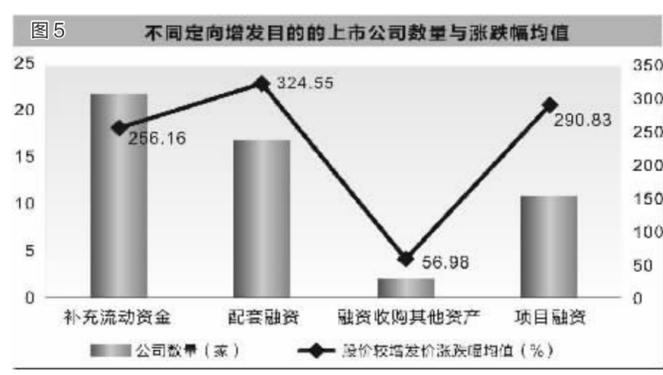
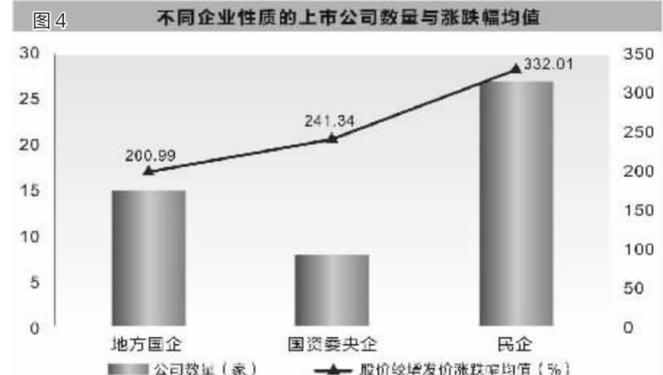
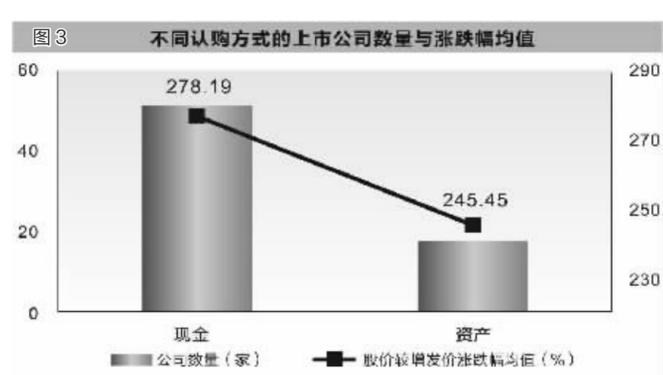
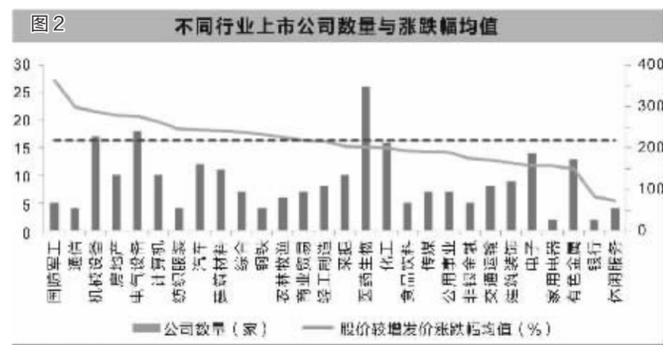
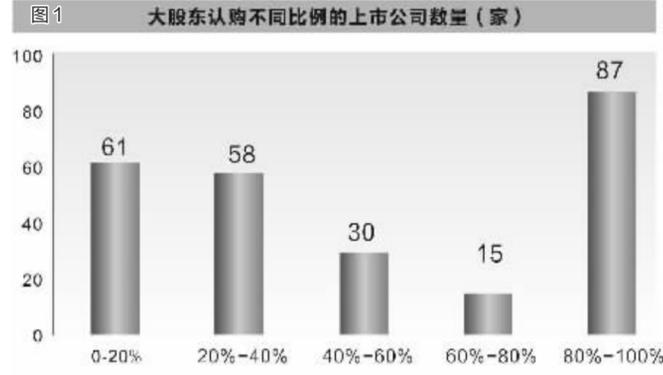
可见,在大股东现金全额包揽定向增发股份的前提下,募集资金用于配套融资的上市公司的投资价值高于用于项目融资,募集资金用于项目融资的上市公司的投资价值要高于用于补充流动资金。

## 五、对于正在实施定增的上市公司

在上述研究的基础上,不考虑上市公司定向增发实施是否能够通过这一因素,结合上面的研究方法,对2015年1月1日至2015年6月17日期间处于董事会预案阶段的263家正在实施定向增发的上市公司进行分析,首先筛选出发行人对象为大股东及关联方的13家上市公司(除去1家\*ST类公司),再结合大股东参与定向增发的其他要素,进行分类如表2。(助理研究员 陈静)

免责声明:

- 1、我们的研究均建立在公开信息基础上;
- 2、我们的目的是为投资者研究上市公司提供一个视角或思路,不构成对股票买卖的推荐,投资者据此买卖股票自负风险;
- 3、由于认知能力的局限,我们的研究难免有偏颇,对我们的研究成果请投资者及相关方谨慎使用;
- 4、相关研究人员与表中所列公司不存在利益相关;
- 5、出于对知识产权的保护,在引用本研究成果时请注明出处。



大股东认购比例	大股东认购比例	
	Pearson相关性	股价较增发价涨跌幅
相关性	1	0.23**
显著性(双侧)	-	0.00
股价较增发价涨跌幅	0.23**	1
显著性(双侧)	0.00	-

注:\*\*表示在0.01水平(双侧)上显著相关。

条件	股票
1、大股东认购比例为100%,认购方式为资产的	银座股份、成发集团、洛阳玻增、华润双鹤、美特集团、联明股份、长电科技、中原环保
2、大股东认购比例为100%,认购方式为现金的	金叶珠宝、南方泵业、金城医药、长电科技、金鹰股份
3、大股东以现金100%认购,募集资金用于项目融资的民营企业	金叶珠宝、南方泵业、金城医药、长电科技

陈静/制表 翟超/制图