

# 大跌之后 从定增破发股中寻找潜力股

中国上市公司研究院

6月15日以来,沪深股市开始调整,其后出现连续剧烈下跌。截至6月30日,上证指数、深成指的最大跌幅分别为25.65%、30.14%,而个股的跌幅普遍在30%以上,这种“齐步走”式的下跌难免出现错杀的情形,其中就包括原来受市场青睐的定向增发股。

一般来说,定向增发给二级市场股价带来正效应,但是由于股市行情在不断变化,在定向增发实施的不同阶段也会出现一些上市公司股价跌破增发价(以下称为破发股)的情况,这意味着投资者可以在二级市场低于增发价买入这类股票,对参与定向增发认购的大股东、大股东关联方、机构投资者来说,在定向增发解禁期接近时,一般会尽力拉升股价,从而不至于使投资贬值。此外,对于正在实施定向增发的一些破发股,为了保证增发的正常进行,上市公司一般也会尽力维稳股价。因此,对投资者来说,不管是已经完成定向增发的破发股还是正在实施中的破发股,都存在一定的投资机会。基于此,本文将探讨定向增发中“破发股”的投资机会。

## 一、已完成定增的15只破发股

今年年初至6月29日,A股市场中,已经完成定向增发的上市公司有226家,募集资金达4301.47亿元。这226家上市公司中,大部分上市公司以董事会决议公告日为定价基准日,占比约89%,另外21家上市公司以发行期首日为定价基准日,3家上市公司的定价基准日为其其他。

截至6月29日收盘,2015年已经完成定向增发的上市公司中,92.9%的上市公司的股价较增发价都表现出不同程度的上涨,另外16家上市公司的股价较增发价有所下降。这16只破发股分别为:新宙邦、界龙实业、平安银行、汉钟精机、常铝股份、北方国际、北部湾港、安徽水利、林洋电子、道明光学、乐凯胶片、隆基股份、日上集团、长百集团、国金证券、中海达,其募集资金约270.77亿元,占总募集资金6.3%。为保证研究阶段的一致性,以16只个股中,仍处于限售期内的个股为研究对象,于是剔除新宙邦这只个股,最终以15只个股为研究对象。

按定增破发的程度来看,破发幅度在20%以上的个股为界龙实业,其破发幅度最高。界龙实业定增发行价为28.78元,6月29日收盘价为22.38元,其股价较增发价跌

幅达22.24%。界龙实业此次定增募集资金5.13亿元,主要用于收购名都置业40%股权、扬州御龙湾二期商业项目开发等,其大股东认购比例达26.21%,认购金额1.34亿元。定增破发幅度在10%~20%之间的有平安银行、汉钟精机、常铝股份、北方国际、北部湾港这5只股票,其破发幅度分别为18.80%、18.40%、11.65%、10.90%、10.74%。定增破发幅度在10%以下的共9只股票,分别为安徽水利、林洋电子、道明光学、乐凯胶片、隆基股份、日上集团、长百集团、国金证券、中海达。

### 1. 轻工制造业破发概率大

上述15只破发股主要来自电气、非银金融、化工、机械、计算机、建筑装饰、交通运输、汽车、轻工制造、商业贸易、银行、有色金属这12个行业。

从数量上来看,定增破发股出自电气设备、建筑装饰、轻工制造业相对多一些,这三个行业均有2只破发股;另外非银金融、化工、机械、计算机、交通运输、汽车、商业贸易、银行、有色金属各只有1只破发股。

从定增破发的平均幅度来看,银行行业的唯一一只破发股平安银行,其平均破发幅度最大,达到18.80%。其次为机械制造业,平均破发幅度达到18.40%。平均破发幅度排名第三的为轻工制造业,其两只破发股界龙实业与乐凯胶片,界龙实业破发幅度居个股之首,乐凯胶片股价较增发价跌幅5.22%,两者平均为13.73%。此外,有色金属、交通运输、建筑装饰业平均破发幅度高于10%,依次为11.65%、10.74%、10.25%。另外,其他6个行业的平均破发幅度均在10%之下。

综合破发个股数量与平均破发幅度两方面来看,轻工制造业不仅出现破发股的概率大,且平均破发幅度也比较高。

### 2. 破发幅度排名前十个股

不考虑其他因素影响,破发幅度高的个股,在解禁期临近时盈利空间相对大。表1显示了15只破发股中处于限售期内且破发幅度排名前十的个股。

### 3. 大股东现金认购的破发股

定向增发的认购对象主要有大股东、大股东关联方、机构投资者、境内自然人。一般地,大股东以现金方式参与定向增发,显示其对定向增发募集资金合理性和价值性的认可,对公司未来发展的看好。对普通投资者来说,这类定增破发股在解禁期临近时,股价上涨驱动力较大,更具投资价值。表2为15只破发股中筛选出的大股东以现金参与认购的5只股票。

### 4. 配套融资类破发股

定向增发募集资金一般用于补充流动资金、配套融资、融资收购其他资产及项目融资。上述15只破发股中,定增募集资金用于项目融资的个股有10只,占比约67%,定增募集资金用于补充流动资金与配套融资的均有2只个股,仅有北部湾港定增募集资金用于融资收购其他资产。

一般情况下,定增募集资金用于项目融资类的定向增发更被看好,获得收益的概率大。表3为15只个股中用于配套融资类的个股:

### 5. 总结

结合破发幅度大小以及定向增发的认购对象、认购方式、定向增发的目的这几个方面的因素,总结出如下两点:

①破发幅度10%以上,认购对象为大股东、认购方式为现金的个股有:界龙实业、平安银行、北方国际;

②破发幅度10%以上,募集资金用于配套融资类的个股有:常铝股份。

## 二、定增实施中的47只破发股

截至6月29日,已公布定增预案但尚未实施完成的上市公司有566家,其中47家上市公司股价跌破定增预案增发价,占比约8.3%。其中处于董事会预案阶段的有32家,股东大会通过的有14家,还有1家上市公司的增发进度为等待国资委批准。对于定增尚未实施完成的破发股,上市公司为了保证其增发能够正常进行,一般会采取相关措施维稳股价,因此对投资者来说,具有一定的投资空间。

这47只破发股,除雅戈尔的预案公告日为4月30日,其他46只个股的预案公告日集中在5-6月份。其中预案公告日在5月份的个股有12只,预案公告日在6月份的个股有34只,占比72%以上。

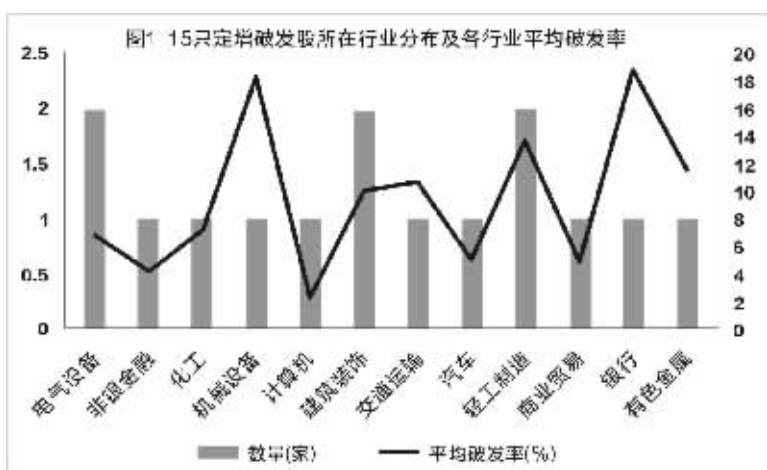
对于定增正在实施中的破发股,以这些个股6月29日收盘价相对于定增发行价的跌幅来衡量破发程度,根据破发的不同程度将这47只破发股分类如下:

上述破发幅度在10%以上的个股,值得关注的有两类:

1、定向增发募集资金用于项目融资的个股有:泰亚股份与中材国际;

2、定向增发认购对象为大股东、认购方式为现金的个股有:江苏旷达、杭电股份、桐昆股份、金固股份。

总之,相对于其他股票,破发股无疑多了一项客观的评价指标,也多了一道保险,这是我们在



名称	破发幅度(%)	认购方式	限售股份解禁日	发行对象
界龙实业	22.24	现金	2016-6-9	大股东、机构投资者
平安银行	18.80	现金	2016-6-23	大股东、机构投资者
汉钟精机	18.40	现金	2016-6-9	机构投资者
常铝股份	11.65	现金	2016-6-21	机构投资者
北方国际	10.90	现金	2016-6-15	大股东、机构投资者
北部湾港	10.74	现金	2016-6-30	机构投资者
安徽水利	9.60	现金	2016-6-27	机构投资者
林洋电子	8.86	现金	2016-5-16	机构投资者
道明光学	7.41	现金	2016-6-27	大股东关联方、机构投资者、境内自然人
乐凯胶片	5.22	现金	2016-5-23	大股东、机构投资者、境内自然人

股票名称	破发幅度(%)	发行对象	限售股份解禁日
界龙实业	22.24	大股东、机构投资者	2016/6/9
平安银行	18.80	大股东、机构投资者	2016/5/23
北方国际	10.90	大股东、机构投资者	2016/6/15
道明光学	7.41	大股东关联方、机构投资者、境内自然人	2016/6/27
乐凯胶片	5.22	大股东、机构投资者、境内自然人	2016/5/23

名称	破发率(%)	发行对象	认购方式	行业
常铝股份	11.65	机构投资者	现金	有色金属
长百集团	4.90	机构投资者	现金	商业贸易

破发幅度	个股
20%以上	东吴证券
10%~20%	共达股份、东兴证券、长江证券、利德股份、江苏旷达、三全食品、三星电气、广电网络、大东方、泰亚股份、国金证券、华映科技、杭电股份、兰州民百、佳坛股份、相宜股份、大皖传媒、比亚迪、大康农业、中材国际、金固股份、福耀玻璃、丰华药业
10%以下	爱康科技、友邦吊顶、金亿源、多氟多、正邦建设、海宁皮城、海利得、太原重工、舜能电气、东华能源、信达地产、好想你、网宿科技、海能达、程克尔、浦发银行、唐人福、步步高、中航重机、东达新材、健荣集团、兆驰股份、广益有色

李静/制表 张常春/制图

市场大跌之后探讨定增股的投资机会的初衷。当然,在实际投资过程中,投资定增破发股还应该结合上市公司的业务进展、盈利状况等内

部因素以及市场行情、经济政策等外部因素综合分析,合理选择投资标的。

(助理研究员 陈静)

## 神州高铁投22亿 扩展高铁产业链

证券时报记者 岳薇

停牌逾三个月的神州高铁(000008)今日公布了重大资产重组方案,公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买交大微联90%股权、武汉利德100%股权,同时向不超过10名的特定投资者非公开发行股份募集配套资金。公司股票今日复牌。

神州高铁拟以现金支付嘉兴九鼎持有的交大微联90%股权,交易作价13.7亿元。拟以发行股份及支付现金的方式购买王纯政等31名交易对方合计持有的武汉利德100%股权,交易作价8.35亿元。其中,交易对价的59.35%以发行股份的方式支付,公司拟以16.73元/股的价格向王纯政等27名交易对方发行2962.35万股;交易对价的40.65%以现金方式支付,支付现金总额为3.39亿元。

此外,神州高铁拟以19.35元/股的价格向不超过10名特定投资者发行不超过1395.09万股股份,募集配套资金不超过22.05亿元,不超过购买资产交易总价的100%。其中,17.09亿元用于支付本次交易的现金对价,4.96亿元用于支付本次交易的中介费用和补充上市公司流动资金。

交易对方承诺交大微联2015年至2017年的净利润分别为1.2亿元、1.5亿元和1.8亿元。王纯政等26名股东承诺武汉利德2015年至2017年净利润分别为6500万元、8450万元和1.1亿元。

财务数据显示,交大微联2013年、2014年的营业收入分别为2.99亿元和3.07亿元,净利润分别为5067.87万元和6013.97万元。武汉利德2013年、2014年的营业收入分别为1.35亿元和1.67亿元,净利润分别为2079.02万元和4372.04万元。

## 实益达6.35亿元 收购三家广告公司

证券时报记者 翁健

实益达(002137)今日披露重组预案,拟以发行股份及支付现金的方式,收购三家广告公司,同时募集配套资金6.35亿元。公司股票继续停牌。

具体而言,实益达拟向张伟、姚俊发行股份及支付现金购买其所持顺为广告100%股权,向伏虎、逢淑清、曹建华发行股份及支付现金购买其所持奇思广告100%股权,向袁琪、张晓艳发行股份及支付现金购买其所持利宣广告100%股权,交易总金额合计6.35亿元。

实益达将以7.72元/股的价格,非公开发行4933.93万股,支付3.8亿元交易对价,剩余用现金支付。

同时,实益达拟向海和投资、季子投资、益瑞投资、诚通投资、乔昕、陈世睿、薛桂香非公开发行股票募集配套资金,募集配套资金总额不超过6.35亿元。上述募资对象中,乔昕为实益达实际控制人;益瑞投资的合伙人陈乔昕外,合伙人刘爱民为实益达董事、副总裁和财务总监,另一合伙人朱蕾为实益达副总裁、董事会秘书。

实益达募集的配套资金将用于公司程序化购买项目、移动媒介交易平台项目、数字创意交易平台项目的投资,以及本次交易现金对价、中介机构费用的支付。

资料显示,实益达拟收购的三家公司均为从事数字营销业务的企业。顺为广告目前主要广告主群体为快消、金融、家电、电商等行业的领导品牌;奇思广告目前主要广告主群体为汽车行业的领导品牌;利宣广告目前主要广告主群体为快消、服饰、化妆品、商贸等行业的优秀品牌。

而交易对方同时作出业绩承诺:2015年度至2017年度,顺为广告实现的净利润分别不低于2500万元、3250万元和4225万元;奇思广告实现的净利润分别不低于1800万元、2340万元和3042万元;利宣广告实现的净利润分别不低于1000万元、1300万元和1690万元。

## 中广核与法国核电巨头 签署合作意向书

证券时报记者 周少杰

法国巴黎当地时间6月30日,中广核董事长贺禹、法国电力公司(以下简称EDF)董事长兼首席执行官让-贝尔纳·列维以及阿海珐集团(以下简称AREVA)核电公司首席执行官菲利普·诺奇,签署了三方在核反应堆领域建立长期合作的意向协议书。

据了解,此次签订的协议,中广核和EDF将就百万千瓦级反应堆对全球市场开展市场调查,并讨论在全球市场建立百万千瓦级反应堆长期合作的可能性。同时,中广核和EDF、AREVA将在150-170万千瓦的高功率反应堆方面进行长期合作,在技术问题、全球市场评估和组织机构和商业模式上,明确开发高功率反应堆的共同长期愿景。

## 恒大俱乐部驾到 新三板或迎足球盛宴

证券时报记者 刘博文

你也许不是一个球迷,但你一定知道广州恒大。

自2010年以来,恒大足球俱乐部已连续四年称霸中超联赛。2013年,广州恒大历史性夺取亚冠联赛冠军,创造了中国足球职业化以来的最佳战绩,成为中国足球当之无愧的“名片”。2014年,马云携阿里巴巴入股的消息更是将广州恒大推上了舆论的顶峰,俱乐部同时改名广州恒大淘宝足球俱乐部(“恒大淘宝”)。恒大集团主席许家印还在当时透露,恒大淘宝未来会争取上市。现在,这个目标正在成为现实。

### 无实际控制人的恒大淘宝

7月1日晚间,广州恒大淘宝足球俱乐部股份有限公司的公开转让说明书出现在股转公司公开审查信息里。转让说明书显示,广州恒大淘宝足球俱乐部注册资本达3.75亿元,恒大地产集团有限公司与阿里巴巴(中国)网络技术有限公司分别持有其60%、40%的股权。



章程》的规定,恒大淘宝董事会作出决议,须经全体董事的三分之二以上通过,因此任何一方股东无法独立控制公司董事会的表决结果,同时,公司单一股东也无法控制股东大会的表决结果,故现阶段恒大淘宝无实际控制人。

### “烧钱模式” 存持续亏损风险

恒大淘宝辉煌战绩的背后离不开许家印“烧钱”似的巨大投入。从财务报表来看,这样的模式或不能长久。2013年度、2014年度、2015年1-5月,恒大淘宝的营业收入分别为4.13亿元、3.43亿元和8464万元,公司营业收入主要来自于体育事业收入,比赛日门票收入和广告。报告期内,恒大淘宝净利润分别为-5.76亿元、-4.82亿元和-2.65亿元。

截至2015年5月31日,恒大淘宝累积未分配利润已达-18.01亿元。对此,恒大淘宝解释,公司净利润为负,主要是由于公司坚持市场化运营的理念,持续增加投入,一线球员及外籍教练组成本较高所致。

此外,作为一家足球俱乐部,球

公司治理方面,恒大淘宝董事会由5名董事组成。其中由恒大集团提名3人,分别为恒大淘宝董事长何鹏、恒大矿泉水集团董事长刘永灼及恒大淘宝的总经理康冰;阿里中国提名2人,分别为阿里巴巴集团资深副总裁吴泳铭及阿里巴巴集团副总裁张鸿平。

与阿里巴巴本分别持有俱乐部50%的股权,但在今年6月,恒大淘宝俱乐部由有限公司整体变更为股份公司前,恒大集团以4亿元增资打破了这一平衡。与此同时,恒大集团将其恒大足球学校最核心资产——所有球员资产注入了俱乐部,恒大淘宝变成双方各持股60%、40%。

尽管如此,根据恒大淘宝《公