“战投式”定增现修订潮 锁价改竞价是最大看点

证券时报记者 陈静 李曼宁

自再融资新规落地后,A股上市公司定增融资潮来袭,引入战投的定增案例更是层出不穷。不过,近期战投定增出现了明显降温的迹象。

继凯莱英终止“高瓴包干”的原定增方案后,8月23日晚,妙可蓝多宣布此前与蒙牛签订定增预案“告吹”,并推出了新的定增预案,由实控人柴琇100%持股的广讯投资全部认购。8月28日晚,惠达卫浴公告称,碧桂园创投将不再作为战略投资者参与公司定增。事实上,这已经是碧桂园月内撤离的第三家公司,此前还有蒙娜丽莎、帝欧家居。

“锁价定增这一块,目前获得核准通过的主要有两种情况:一种是原来实际控制人通过定增增持的;另一种是国企大股东通过锁价定增增持的。”高禾投资管理合伙人刘盛宇告诉证券时报·e公司记者。

与此同时,近期越来越多的上市公司修订或终止原定增方案后发布新版预案。大部分公司的调整思路是:取消引入战略投资者环节,由18个月锁价发行改为6个月竞价发行。

上海师范大学商学院投资系副教授黄建中认为,凯莱英等案例修改调整定增方案,是A股定增市场重回市场化竞价的积极信号,值得监管层下一步明文确定。

“战投”定增修订加速

无论是凯莱英,还是妙可蓝多、惠达卫浴,修改定增预案背后原因均系所引入的战投不满足监管要求。

证券时报·e公司记者发现,近日越来越多上市公司对定增预案中的战投对象、定价方式、资金用途和限售期等内容作出调整。据不完全统计,6月份以来,169家上市公司发布近300份定增预案修订公告,其中二次修订的预案就有44份,优博讯、同兴达、赢合科技最近已发布定增预案四次修订稿,定增方案再次迎来修订潮。

值得注意的是,与年初再融资新规后修订潮不同,此次定增方案修改潮中,大多数修改方案都与战投定增相关。

今年3月20日,证监会监管问答明确了战略投资者的“入场标准”。彼时,记者采访了多家已发布锁价定增方案的公司,上市公司普遍比较茫然,有公司表示仍无法确定发行对象是否符合战投的要求,需要进一步咨询监管部门或选择观望其他上市公司做法。

战略投资者的相对模糊定义客观上给各方预留了运作空间,但也给监管层和市场提供了质疑和监管的空间。

据记者了解,此轮定增方案修改潮中,由锁价发行改为竞价发行,主要还是体现了监管层的意图,新规“松绑”旨在帮助真正有融资需求的企业,但又要避免过度融资、定增套利等行为。部分条款调整并非代表放松再融资监管要求。

“战略定增退出案例有所增加,属于正常的市场行为。公司定增再融资需求与战略投资者资金供给本身就是一个动态博弈过程,双方决策很多程度受监管政策规则、资本市场环境、公司经营状况等因素变化影响,双方都在寻求对自身最佳的收益风险平衡点。定增再融资更加规范和市场化,有助于保护中小投资者合法权益,实现资源最优配置。”光大银行金融市场部宏观分析师周茂华向记者表示。

标准如何界定?

正当市场疑虑“战投式”定增何去何从之际,8月26日晚,备受关注的凯莱英宣布非公开发行获得证监会批文。不过,本次获得通过的是没有“高瓴包干”的一份普通版方案。

“对于战投的认定,尽管监管部门已经出台关于战投的明确标准,但实际执行起来会有理解上的不同,争议也比较大。”刘盛宇告诉证券时报·e公司记者。

目前关于战投定增并没有明确的定量,不少公司战投对象一改再改,最终获得“通行证”,通过这些证监会认可的战投定增案例可见一斑。

恒邦股份在两次修改定增预案后获证监会审核通过。从修订内容的来看,恒邦股份战投对象数量一减再减。4月中旬,恒邦股份发布的定增修订预案中,发行对象由江西铜业、员工持股计划、各类私募机构等共18名缩至2名,仅剩下控股股东江西铜业和有业务协同关系的自然人滕伟。7月底,恒邦股份再度修订定增预案,仅保留公司控股股东江西铜业一个定增对象。

除控股股东外,具备国资背景或产业协同效应的战投或许比较容易获认可。较为典型的是九强生物,该公司去年12月披露定增方案,今年根据再融资新规、战投标准对方案进行了修订。在战投国药投资自愿承诺将限售期从18个月延长至36个月后,该方案于5月29日获得证监会发审委通过,目前该定增已完成。天眼查显示,九强生物定增战投方国药投资的控股股东为央企国药集团。

在刘盛宇看来,锁价定增获得核准通过的主要有两种情况:一种是实际控制人通过定增增持的;另一种是国企大股东通过锁价定增增持的。

同时,他还建议,真正的实体企业作为战略投资者应该得到认可,尤其是可以和上市公司在产业链上下游形成协同效应的。从产业链角度,这类战略投资者可能更符合监管层和市场对于战略投资者的理解和期待;从上市公司的角度,这类战略投资者未来能够在研发、技术、采购和销售等日常经营管理方面为上市公司带来帮助,将更有利于企业长期发展。

除战投身份外,战投锁定期也是关键因素。“战略投资者的定增锁定期还是需要长一点。”中南财经政法大学数字经济研究院执行院长、教授盘和林向记者表示,战略投资要和财务投资有所区别,不通过长期持有,这种区别就很难体现。

目前来看,战略投资者参与定增的项目,36个月的锁定期普遍更受认可。据统计,4月底以来,古鳌科技、英科医疗等5家发布定增预案的上市公司先后公告称,其收到公司拟引入战略投资者所出具承诺书,内容为战略投资者自愿将此次非公开发行的锁定期由18个月延长至36个月。在发布有关战投表态自愿延长锁定期的公告后,三安光电、九强生物、中成股份3家公司定增方案获证监会审核通过。

截至目前,尚未有战投机构参与18个月的定增项目过会;同时,有相当一部分企业的定增预案中,与战略投资者约定了36个月的锁定期。除上述修订定增预案的以外,最新披露定增预案的公司中也有不少,如苏交科、万达信息等。

周靖宇/制图

市场化定价

因战投门槛提高,多份锁价定增方案被挡在门外。“发行对象是一方面,更核心的还是定价问题,差价过大,个别机构会被诟病为‘吃肥肉’,更严重的甚至涉嫌利益输送。”黄建中向证券时报·e公司记者表示。

从近期修改定增案例看,大部分公司的调整思路是,放弃“战投式‘锁价定增’,定价方式改为‘竞价定增’,发行对象由PE机构等各类‘战略投资者’,换成‘不超过35名特定投资者’,新方案无需再符合战略投资者的相关规定。相应地,认购方锁定期由18个月变为6个月。此外,部分募集资金用途由原来的全额补充流动资金,变更为具体的建设项目。

以‘2·14’再融资新政后的焦点公司凯莱英为例,修订版方案中,除23亿元的募资规模不变外,定增对象、定价方式、锁定期、募集资金用途4大关键信息均发生调整。

具体看,原定增为1名特定投资者即高瓴资本,新方案发行对象为不超过35名特定投资者。在定价方面,调整前定增价格确定为123.56元/股,定价基准日为董事会决议日;调整后,凯莱英将采取竞价方式,定价基准日也变更为发行期首日;限售期由原来的18个月调整为6个月;募资用途由全额用于补充公司流动资金,改为用于创新药一站式服务平台扩建、生物大分子创新药及制剂研发生产平台建设、创新药CDMO生产基地建设项目,以及补充流动资金。

就凯莱英由18个月锁价发行改为6个月竞价发行,周茂华认为,此举有助于减少定增“套利”空间,尤其是公司股市价格持续走高的情况下,有助于降低潜在利益输送,损害公司与中小投资者利益等;公司以发行期首日作为定价基准日竞价发行方式,有助于公司定增发行价格市场化定价,增强市场对公司发展信心。

“董事会决议公告日的定价过低,低价定增对二级市场股东不利,所以,应该从高定价,随行就市来实施定增,保护二级市场股东利益。当然此举让参与定增的股东成本增加。”盘和林也向记者表示。

证券时报·e公司记者注意到,今年再融资新规发布后,不仅是凯莱英,最早“尝鲜"战投式定价定增的一批公司中,聚灿光电、药石科技等多家公司也陆续改为竞价发行,并取消了引入战略投资者环节。

在黄建中看来,凯莱英等案例修改调整定增方案,是A股定向增发市场重回市场化竞价的积极信号,值得监管层下一步明文确定。他还建议,今后对非涉及重大重组的引进战略投资者定价也一律采取发行期首日定价,以堵塞定向增发的寻租空间。

股价炒作反噬发行?

自2月14日以来,A股市场各大指数均实现了不同程度的上涨,发布定增预案的公司市场表现也不俗。据记者统计,以同期发布定增预案的公司来看,近七成公司股价实现上涨,平均涨幅超20%,跑赢同期沪指。其中,英科医疗、人福医药、强生控股、妙可蓝多等20余家公司,首次发布定增预案至今股价累计涨幅已翻倍。

在市场上行阶段,高价差为定增市场的普遍现象。以妙可蓝多为例,今年3月公司披露定增方案,蒙牛集团作为战略投资者参与认购,定增价格被锁定为15.16元/股,此后,妙可蓝多股价一路飙涨,一度涨至近50元/股。8月23日晚间,妙可蓝多宣布终止定增并撤回申请,其与蒙牛集团签署的《战略合作协议》也随之终止。

同时,妙可蓝多发布新版定增方案,但蒙牛集团不再参与,新的发行价格也大幅提高至35.20元/股。8月24日,妙可蓝多股价应声跌停。公司现价为43.9元/股。

又如凯莱英,公司原定发行价123.56元/股,7月23日调整定增方案当日收盘价为234元/股,价差率高达89%,原本作为战略投资者、且为唯一认购方的高瓴资本账面已浮盈近20亿元。在“折戟”凯莱英锁价定增后,高瓴资本是否还有足够的意愿参与新版定增方案?改成竞价发行后,凯莱英股价已翻倍有余,公司最新报收于274元/股。

“战略投资当然会考虑定增成本,成本过高,预期股价透支了未来,则不会参与。这是市场性的权衡,完全有战投主体自己做出决策。”盘和林表示。

周茂华认为,战略投资者参与公司定增除了看中公司中长期发展前景等因素外,也需要关注参与公司定增成本、安全边际与投资风险等,理想情况是战略投资者收益高于二级市场投资者收益或亏得少等。如果某公司股票短期在二级市场遭到爆炒,公司溢价定增发行,势必对参与定增战略投资者决策构成影响。

至于二级市场的股价炒作是否会反噬一级半市场,盘和林表示,二级市场就是市场定价,不存在对错。对于参与定增的机构来说,现行定增新规对定增方有利,因为减少了锁定期,并且放宽了定增价格折扣。所以,定增机构未必就会因为高成本而退缩,如果市场价格是合理的,那么新的定增机构会在未来及时补位。定增新规下,需要谨慎的是二级市场。定增新规其实更有利于一级市场。

“高瓴决定入股凯莱英的时候,价格并不高。某种程度上,可以认为是高瓴的认可让市场重新发现了凯莱英的价值,以及可能带来相关的利益提升了凯莱英的价值预期。另外,即使改成竞价,高瓴也没有说不参与。”资深投行人士王骥跃向记者表示。

记者采访的业内人士普遍认为,因为较短(6个月)的锁定期、10%~20%的折扣率,加之不受减持新规限制等,竞价定增项目依然受到欢迎,尤其是对于优质项目,即便是高股价也无阻机构热情。此前宁德时代的定增项目就引来机构“抢食”,该定增发行价格高达161元/股,募资总金额达197亿元。最终38家投资者只有9家申购成功,其中高瓴资本认购了100亿元,公司最新报收于206.35元/股。

吉峰科技实控人或变更 五月花有望“绽放”

证券时报记者 唐强

继2020年6月引入成经建发终止后,时隔不到三个月时间,吉峰科技(300022)控股股东王新明及其一致行动人又启动筹划股份转让及表决权委托事宜,并向特定对象发行新股。

若上述交易能顺利完成,汪辉武将成为吉峰科技实控人,合计持股份额将达到27.7%;汪辉武主要从事教育培训服务,旗下拥有知名教育机构四川五月花拓展服务有限公司(简称四川五月花)。五月花教育培训有望走上A股市场前台。

汪辉武将成实控人

8月31日,吉峰科技发布公告,四川五月花已与吉峰科技签署《股份认购协议》,上市公司股东王新明、山南神宇与四川特驱教育签署了《股份转让协议》,王新明、王红艳、山南神宇与四川特驱教育签署了《表决权委托协议》。

与此同时,吉峰科技还将向特定对象发行股票,即四川特驱教育全资子公司四川五月花,发行对象以现金全额认购此次发行的股票。公告披露,吉峰科技此次定增募集资金总额为4.51亿元,发行价格敲定为3.96元/股。

上述交易完成后,四川特驱教育及全资子公司四川五月花将分别持有吉峰科技2289.26万股、1.14亿股,持股比例分别为4.63%、23.07%,将合计持有吉峰科技27.7%的股份;由此,汪辉武将成为吉峰科技实际控制人。

新股东深耕教育培训

资料显示,吉峰科技是目前国内最大的农机连锁企业之一,主营业务为农(牧、林果、蔬菜)业机械(单台或成套)设备、农用轻型载货汽车、农村通用机电等销售与服务。

对于即将入主的控股股东,证券时报·e公司记者注意到,四川特驱教育则是一家主要从事教育培训服务、教育品牌推广、教育及教育衍生产品开发等的综合性服务机构,面向高校内部以及社会开展各类教育培训、教育投资、教育咨询服务。

据天眼查显示,四川特驱教育成立2017年11月,注册资本787.5万元,其实际控制人为汪辉武。除此之外,汪辉武还担任港股上市公司希望教育的执行董事、首席执行官兼总裁;四川特驱教育的战略投资方则是华西希望集团的实控人陈育新,四川希望集团的创始人之一。

目前,希望教育集团总资产超120亿,2018年8月,希望教育集团在香港成功上市。如今,希望教育在国内6个省区举办有14所院校;其中,本科5所、高职7所、技师学院2所。

作为四川知名教育培训招牌,五月花的名号在本地是尽人皆知。截至公告日,四川五月花系四川特驱教育的全资子公司,是一家中高职院校拓展培训推广机构,现已与全国30多所学校合作开展业务。

吉峰科技还表示,四川特驱教育通过收购吉峰科技,不仅可以进一步拓展业务区域,还能通过发挥吉峰科技产业资源、专业团队、市场开发等能力。加上四川特驱教育在资源整合、企业信用、风险防控等方面的优势,充分发挥叠加效应,形成农机、教育培训等多业务板块联动发展。

中国中铁:业绩再创新高,低估值龙头蓄势待发

8月28日晚间,中国铁路基建、城轨交通基建领域龙头企业中国中铁(601390)发布2020年半年度业绩报告。2020年以来,面对突如其来的新冠肺炎疫情、经济下行的巨大挑战以及复杂严峻的国内外形势,公司积极落实国家“六稳”“六保”要求,一手抓疫情防控,一手抓改革发展,扎实推进复工复产,经营业绩再创新高。

中国中铁1-6月新签合同额8,703.4亿元,同比增长24.1%;实现营业总收入4,163.13亿元,同比增长15.04%;归属于上市公司股东的净利润约为116.97亿元,同比增长11.26%。

值得市场关注的是,第二季度单季业绩实现强劲反弹,其中新签订单、营收及归母净利润单季同比增速分别为37.3%、28.59%及21.62%,较第一季度大幅提速,扭转了第一季度单季同比下滑的态势,进一步强化了公司行业龙头地位。

公路市政齐发力 提质增效效果突出

上半年,中国中铁营收同比增长15.04%。从营收分业务来看,基础设施建设是公司营业收入的最大来源,实现营收3,697.10亿元,同比增长17.93%,面对突如其来的疫情,公司坚持防控,全面推进复工复产,提质增效,公路和市政业务及其他业务收入明显增加,实现营业收入分别为649.49亿元以及2,004.42亿元,同比增长35.39%及25.22%。非基建业务中,工程设备和零部件制造实现快速发展,实现营业收入103.18亿元,同比增长28.7%。从营收分区域来看,实现境内营收3,936.10亿元,同比增长15.42%;海外营收227.03亿元,同比增长8.77%。

上半年,公司积极应对疫情带来的产业供应链停摆断供等诸多挑战,在施工生产加快恢复、逐月好转的同时,不断夯实成本管理,深入推进物资集采,扎实开展二次经营,有效管控债务风险,公司经济效益实现稳步增长,资产质量进一步提升。公司铁路业务、公路业务、勘察设计以及房地产开发等业务毛利率同比分别提升0.31个百分点、1.27个百分点、0.81个百分点及0.46个百分点;公司四项费用率为4.75%,同比减少0.80个百分点,其中销售费用率、管理费用率及财务费用率分别下降0.08个百分点、0.48个百分点及0.24个百分点,控费效果显著。

新签订单逆势上扬 责任勇担意识彰显

8月以来,八大建筑央企陆续公布了2020年上半年经营情况,新签合同额合计接近5万亿,各家均实现了同比正增长,中国中铁、中国铁建、中国中冶同比增速均在20%以上,中国中铁以24.1%增速位列首位。近年来,各大建筑央企重视海外发展,积极参与“一带一路”建设,在海外市场均有所获。2020年上半年,中国中铁海外业务实现新签合同额447.7亿元,同比增长23.1%,海外订单增速也位列八大建筑央企之首;其境内业务也表现优异,实现新签合同额8,255.7亿元,同比增长24.1%。分业务来看,上半年,公司基础设施建设业务新签合同额7,587.0亿元,同比增长26.9%。在铁路领域不断做大做强,市场地位继续保持行业第一,铁路、公路以及市政及其他业务齐发力,新签订单保持持续提升态势,分别为1,233.4亿元、1,157.3亿元以及5,196.3亿元,同比增长分别为22.3%、29.4%及27.5%。非基建板块中,工业设备与零部件制造表现较为优异,实现新签订单193.4万元,同比增长20.3%。

上半年,中国中铁直面挑战、勇于担当,充分发挥了国之重器的顶梁柱作用,在全力做好内部疫情防控的同时,参与火神山、雷神山等国内救治医院建设,在全社会疫情防控中扛起了中铁责任。扎实推进复工复产,落实国家重大项目建设部署,落实“稳就业、保民生”要求,在全社会复工复产中展示了中铁力量。深入落实企业脱贫攻坚责任,做好2020年扶贫规划,建立消费扶贫长效机制,在巩固脱贫攻坚成果中体现了中铁担当。

逆周期调节加强 低估值龙头蓄势待发

在逆周期调节预期加强的背景下,基建对于稳经济、保就业,落实国家“六稳”“六保”要求意义重大。上半年,基建支持政策接踵而至,从部委相关负责人密集发声加快推进“两新一重”建设,到REITs试点重点支持基建补短板和新基建项目,再到各地密集部署落实,基建投资加速升温。对于基建未来发展,市场专业人士表示,随着超万亿地方债、特别国债融资的发行到位,基建投资占据主要份额,而下半年国内地产、建筑工程、铁路、水利等基建需求逐步释放,基建行业毫无疑问会再迎建设高潮。

从估值角度来看,截至8月28日收盘,中国中铁PE(TTM)仅为5.76倍,远低于近10年的均值10.98倍,位于历史底部点位;横向比较申银万国一级行业基础建设10家A股上市公司,行业PE(TTM)中位值为8.65,中国中铁估值较低,处于行业第9位,作为基建龙头估值的提升有基本面支撑。此外,中国中铁入主恒通科技并将其更名为中铁装配,也有助于中国中铁估值的提升。国盛证券表示,中铁装配所在的装配式建筑领域符合未来行业发展的重大趋势,认为中铁装配可以依托央企的资金、地方资源、订单饱满度优势在装配式业务这一优质细分赛道实现快速发展。

中国中铁董事长张宗言在公司2020年半年报发表《董事长致辞》时表示,中国中铁未来将始终秉持高质量发展和新发展理念,继续推进实施“建筑为主、相关多元”发展战略,坚持疫情防控和生产经营两手抓、管理提升与创新创效两结合、海外与海内双促进、改革发展与风险防控两不误,始终朝着建设具有全球竞争力的世界一流企业的目标奋进,以更加优异的业绩回报股东、造福员工、回馈社会。

(CIS)