

定增市场马太效应凸显 公募强强联合抢大单

证券时报记者 赵梦华

2022年A股市场行情剧烈震荡,市场经历了过山车般的走势后情绪低迷,在此背景下定增业务也冷冷清清。数据显示,今年以来已有141家上市公司完成定增事项,吸金4301.94亿元,这一数值较去年的7329.67亿元减少超4成。

然而,随着行情企稳,年内定增落地的项目浮盈情况也逐渐乐观,平均收益率11.65%。此外,据公开数据推测,不少基金公司以折扣价参与定增,并在二级市场卖出,运用定增标的替换持仓股增厚投资收益。

年内定增行情清淡

在行情遇冷之际,“马太效应”也愈发严重,如宁德时代450亿元的巨额定增吸引了摩根大通、摩根士丹利等一众外资与国内公募基金的抢购,上海医药、大全能源等百亿规模的定增也不乏机构捧场,而其余百余家公司多为数十亿元的规模,与上述几家公司的大手笔相距甚远。

今年以来定增融资规模回落的原因有哪些?一位公募基金人士分析,前一阶段定增项目发行数量较少主要受三方面影响。

首先是定价机制。随着市场持续调整,部分待发行定增项目的股价持续低于20日均价,根据定增发行底价定价机制,导致折扣收敛,削弱了发行市场条件。

其次是价格预期。部分价值原本就被低估的定增项目,在市场及个股持续调整的过程中,会一定程度降低发行人的发行意愿,也会一定程度扩大投资者在择时方面的分歧。

此外,还有发行规定的影响。一般而言,3月正处上市公司年报披露较为集中的时间窗口,使得部分待发行定增项目在上市公司内部优先完成年报相关工作的同时,还需考虑年报前发行流程节点以及年报后向监管机构上报会后事项等相关安排,也会阶段性影响发行节奏,这一影响目前基本已消除。

所以,我们认为,前一阶段定增项目发行数量较少的问题会随着市场调整逐渐平稳而回归正常,即定



2022年A股市场行情剧烈震荡,市场经历了过山车般的走势后情绪低迷,在此背景下定增业务也较为清淡。不过,业内人士研判认为,在A股市场企稳后,情绪回暖对定增市场影响是正面的。上半年被市场环境抑制的项目供给回归常态大概率不需要太长时间,也会使得项目供给与投资需求逐渐回归平衡,进而适度缓解前段时间实际发行折扣明显收敛的问题。

图虫创意/供图 官兵/制图

价机制和价格预期将重新找回平衡点。”上述公募基金人士表示。

公募参与胜率尚可

上市公司大额定增也吸引了公募基金大型产品的“强强联合”。7月26日,兴全基金发布公告称,公司旗下多只基金合计拿出14.51亿元参与大全能源非公开定向增发。

其中,谢治宇旗下3只基金——兴全合润、兴全合宜和兴全社会价值三年持有,合计拿出近8亿元参与该股票的定增。这3只基金分别认购809.04万股、608.23万股、127.44万股,成本分别为4.19亿元、3.15亿元、6600万元。此外,乔迁管理的兴全新视野、兴全商业模式LOF两只百亿基金,合计认购463.42万股,总成本为2.4亿元。

此外,广发多因子与蔡嵩松掌

管的诺安成长分别以超过3亿元的规模认购了小康股份与沪硅产业的股份。

随着行情企稳,年内定增落地的项目浮盈情况也逐渐乐观,平均收益率11.65%,不少项目甚至有超60%的涨幅。如露笑科技定价基准日为6月22日,定增价格为8.04元/股,近期公司股价持续上行,截至7月29日,参与定增的公募基金已经浮盈超74%,华夏磐益一年定开、兴全多维价值等多只基金也收益不菲。此外,还有沪光股份、晶澳科技等公司的定增浮盈也超60%。

不过,定增并非稳赚不赔,不少项目即使有利可图也难阻亏损,如浙江鼎力在定增价基础上仍跌逾40%,用友网络、优刻得与建龙微纳等股价跌超30%,参与认购的多只基金面临浮亏。

接受采访的业内人士表示,当

前市场环境下,以组合投资、多资产类别的方式参与定增市场更加重要,因为定增个股投资破发概率或高于以往,定增个股投资的择时亦比以往更为重要。投资者仍需理性参与,不博单票,对个股基本面、估值等多个维度需要均衡考量,参与定增投资一定要做组合,安全性重于收益率。”

有意思的是,也有公募基金借助定增在“做波段”,以此降低持股成本。

2020年定增新规以来,具备发行折价优势、持有期回报的定增项目投资,成为不少公募基金管理者优化基金组合结构的新方向。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。

以纳思达为例,去年12月份,

公司公布50亿元定增结果,中欧基金合计获配7亿元,其中中欧价值智选回报以4.5亿元的成本获配1401.43万股。不过,在纳思达随后公布的年报中,中欧价值智选回报在四季度整体仅显示加仓了999.8万股,这意味着该基金一边参与定增,一边在二级市场减持了其原有的股份约400万股,考虑到纳思达去年四季度股价上涨超过35%,该基金的操作无疑能够降低其持股成本。随着时间的推移,中欧价值智选回报对纳思达的减持仍在继续,今年一季度减持了433.67万股后,二季度又减持了近700万股。

定增后市如何?

对于定增市场的后市该怎么走?接受采访的人士研判认为:首先,A股市场情绪回暖对定增市场影响是正面的。我们认为,今年上半年被市场环境抑制的项目供给回归常态大概率不需要太长时间,也会使得项目供给与投资需求逐渐回归平衡,进而适度缓解前段时间实际发行折扣明显收敛的问题。”

其次,定增投资者与二级市场投资者还是有比较大的差异。虽然去年四季度在市场高位发行的部分定增项目面临亏损压力,但今年上半年发行项目减少也变相保护了定增投资者的参与程度。所以我们评估,上半年市场调整后,整体来说定增投资者受损不是很大,或反而让这些投资者得以保留实力,可能正蓄势待发,投资热情高涨。”

然而,在这样的背景下如果项目供给无法回归常态,一旦投资者开始争抢少量项目必然导致资金需求大于项目供给,导致实际发行折扣进一步收敛,都会一定程度影响到定增投资者的整体利益和长期利益。

与此同时,与过去相比较,现阶段定增市场投资者的构成变化最大的是外资资管和产业资本,外资资管正充分发挥自身优势,也使得近年来定增投资规模增速明显。另一方面,部分代表产业资本的上市公司直接参与产业上下游其它上市公司定增项目的频率也高于以往,使得过去以国家大基金与各类产业基金为代表的产业资本队伍进一步扩容,对市场投资者也会起到很强的风向标作用。

上投摩根基金李德辉:A股下半年或爬坡上行 仍看好新能源等高景气行业

证券时报记者 裴利瑞

今年以来,市场整体的逻辑其实就是在交易景气度趋势。”上投摩根基金经理李德辉用一句话总结了今年上半年的市场。

回顾今年以来的市场,自5月以来,市场反弹体现出明显的结构性分化,其中新能源板块一骑绝尘,在一众行业中领跑全市。李德辉认为,新能源板块反弹最大,主要是因为全球能源价格较高导致新能源需求非常强劲,这反映出市场对行业景气度的高度敏感。

近日,李德辉即将发行一只新基金,即上投摩根慧享成长混合型基金。站在当前时点,李德辉认为,在经济基本面修复和相对宽松的流动性下,A股下半年有望爬坡上行。但同时由于经济恢复的斜率还不够高,外部需求下滑叠加内部疫情反复,使得市场很难像2020年一样大幅反弹,因此,下半年市场大概率会保持窄幅震荡的状态,从行业上更看好新能源等高景气度行业。

下半年仍布局高景气赛道

在众多行业板块中,李德辉认为,新能源是目前全市场少有的保持高景气和高增长的赛道,并且对其他行业形成了虹吸效应。

我们正处在一个增长瓶颈的时期,消费随着整个宏观经济的节奏而放缓,医药受带量采购的影响而持续调整,科技方向的消费电子需求也逐渐疲软……相比之下,新能源板块受俄乌冲突、能源价格上涨等刺激释放了大量需求,在今年和明年预计仍然能维持较高的景气度。”李德辉认为,这使得资本持续流入新能源板块,市场不断调高预期,以至于新能源的表现相对比较极致。

他坦言,今年在组合上确实比较均衡,虽然在前期下跌过程中,相较于同类风格的基金,组合的防御性较高;但当反弹的时候,也没有表现出很高的弹性。

事后易见,当下最难,对于自己上半年的组合配置,李德辉也进行了总结反思,从性格角度来看,我的组合配置一直是比较均衡的,这是本源的想法,但在实际的操作过程中,确实需要根据变化做相应的调整,比如今年,市场其实就是在交易通胀,交易景气度趋势,而我们对景气度上的重视还不够,需要去调整。”

因此,李德辉表示,自己会在下半年沿着高景气赛道寻找有可能超预期的公司,从行业上相对更看好新能源板块。一方面,国内新能源车销售今年经历了涨价后的负面冲击,但是新能源车的新供给更多,产品力更强,今年预计国内渗透率可达27%-30%,预计明年仍有较快增长,且全球渗透率今年仍不足10%,长期仍有空间;另外由于全球能源价格过高,导致海外光伏储能需求非常强劲,部分环节出现供不应求。整体来看,新能源板块预计在今年和明年的景气度仍然较高。

新能源下游长期更占优

梳理基金季报可以发现,二季度以来,李德辉逐渐提高了新能源的仓位,且持仓主要集中在产业链的中下游,比如竞争壁垒较高、竞争格局较为清晰的电池环节,但对上游的资源化工却鲜有参与。

对此,他解释道,虽然大宗商品的价格比较好判断,但是股票的价格相对难定价。首先,投资者很难判断市场是在交易当下的价格,还是在交易整个行业的景气度,那就无法判断该用PE还是DCF的方式进行估值,PE估值比较简单,但DCF估值要对未来几年商品的价格和利润去预测,很难定价;其次,上游资源品的股价和基本面关联度不高,反而容易受情绪影响,和整个市场的风险偏好关联度非常高。

比如碳酸锂,2020年从20万吨涨到40万吨,股价却一路下跌,等到今年市场反弹时股价才发生大涨,从基本面上看它的价格只是从40万吨涨到50万吨,股价明显是和整个市场风险偏好更相关。”李德辉举例道。

此外,李德辉还认为,供不应求只是短时状态,新能源行业严格意义上并不存在长期的供不应求,所以,虽然上游可能在短期里有盈利较强的阶段,终究只是标准的工业品,而下游有更强的品牌溢价和渠道溢价,长期来看会更加占优。

但他也表示,新能源赛道的波动会很大,原因是行业的长期和短期存在矛盾。一方面,从当下来看,这是全市场为数不多有需求扩张的行业,所以资金愿意在这个板块里面做交易;但另一方面,这个行业的供给在大幅增加,产业链各个环节都在扩产,一旦市场大幅波动或者供需格局发生变化,资金对行业的远期心态不够有信心,可能就会发生抛售行为。

假如未来宏观经济的走向更乐观的话,市场可能会朝更加均衡的方向发展。但如果宏观经济还相对较弱,整个市场能交易的更多方向可能还是新能源,只不过这里面有大幅波动,尤其是现在市场对于新能源的需求增长的预期是比较满的,一旦未来不达预期,下行的风险就会比较大。因此我们还是需要密切跟踪,关注宏观经济的变化和供需格局的演变,因时而动地做一些配置的调整。”李德辉称。

7月公募调研忙 继续扎堆新能源产业链

证券时报记者 王小芊

进入7月,公募基金和众多投资机构调研依旧马不停蹄,新能源产业链持续成为机构投资者关注的热门赛道。

近期,部分上市企业的调研活动吸引了众多投资者。记者注意到,尽管这些企业分属于不同的行业,但它们都参与到了新能源的产业链之中,投资机构对企业的兴趣也较多地集中在了新能源的业务方向。

具体来看,化工、电气设备、金属非金属等细分行业的部分上市公司被扎堆调研,一些公司的调研名单中出现了多个知名基金经理的名字,另一些公司则吸引了头部外资机构和大型主权基金的关注。

嘉实、华夏等调研化工股

进入7月,多只化工股被机构集中关注,天赐材料、壹石通、当升科技举办的现场会议都吸引了百余机构投资者的目光。值得注意的是,被机构扎堆调研的化工股大多与新能源产业关系密切。

电解液之王“天赐材料”吸引了众多知名基金经理的调研,包括嘉实基金的姚志鹏、华夏基金的季新星等,近期颇受市场关注的泰达宏利基金的基金经理王鹏也在调研名单里。此外,摩根大通资管、加拿大养老基金投资公司(CPIB)、富兰克林邓普顿基金集团等知名外资也参与了调研。

机构投资者非常关注天赐材料2022年二季度的业绩表现,公司回应称,受新能源汽车行业需求增长的影响,公司锂离子电池材料电解液及正极材料产品销量与价格同比均有较大幅度增长,同时公司借助行业发展机会,产能加速投放,产业链一体化布局战略取得显著成效,随着产品原材料自产率不断提升,整体盈利能力明显提高。

除覆材料龙头“壹石通”也吸引了百余家投资机构的调研,其中包括头部公募易方达基金、富国基金、华夏基金等。外资机构方面,法巴资管、野村投资等知名外资也对公司保持关注。

机构对壹石通的关注点主要集中在公司主营的勃姆石业务,壹石通表示,电芯负极涂覆勃姆石能够增强负极材料表面与电解液的浸润性,改善充放电效率,并进一步提升安全性能。目前已有客户向公司小批量采购用于涂覆负极的勃姆石产品,不过仍处于市场导入初期,下游不同客户存在不同偏好,能否普及推广、大批量应用尚不确定。公司会结合新能源汽车和锂电行业的发展态势,以及下游客户的旺盛需求预期,提前做好勃姆石产能的规划和建设。

锂电池正极材料龙头企业当升科技也被百余家机构重点关注,华夏基金、南方基金、广发基金等头部公募参与调研,知名外资路博迈、摩根大通银行等也有出席。

当升科技表示,公司具有数十年的技术研发积淀,新品既包括液

态电池材料,也包括下一代固态电池和新赛道的产品体系,代表着未来的材料发展方向。随着市场应用不断扩大,产品一定是多元化的。在策略上,公司一直坚持产销联动,采取“车+电池+材料”三位一体合作开发模式,与客户共同搭建电池材料体系。

南方、嘉实、高瓴等调研电气设备

电气部件与设备行业也受到了机构投资者的广泛关注,埃斯顿、汇川技术等上市公司举行的视频会议也吸引了众多机构的关注,提问的焦点同样聚焦在新能源领域。

参与埃斯顿调研会议的机构投资者包括南方基金、嘉实基金等头部公募,以及高瓴资本-HCM中国基金等知名外资都赫然在列。埃斯顿的主营业务是工业机器人及成套设备,不过其仍受益于中国新能源产业的迅速发展。

埃斯顿在调研时表示,新能源行业已经逐步成为公司工业机器人业务的重要下游应用行业。以光伏、锂电等为主的新能源行业需求强劲,保持了较高的景气度,预计下半年仍将保持快速增长。与此同时,传统行业如工程机械、建材、家居、木工机械、包装等行业目前的需求偏弱,景气度有待恢复。

同样深受机构关注的汇川技术也是类似的情况。汇川技术7月中的调研吸引了180家机构的参与,其中包括中欧基金、汇添富基金等,

也包括知名外资大盟投资(PAG)等。作为国内工控龙头,汇川技术的业务覆盖通用自动化、电梯电气大配套、新能源汽车、工业机器人、轨道交通等领域,在多个环节上份额领先。

汇川技术表示,新能源汽车是一个消费需求多元化的业务,在多元化空间里,混动车在一定程度上能够满足里程焦虑客户群的需求。公司认为,混动车在国内新能源汽车发展趋势下具备一定的生命周期,并在几年前开始投入混动车相关产品的技术研发。目前我们已经看到混动车发展成为中国新能源汽车的重要方向。公司在混动领域能够提供很有竞争力的解决方案,自2021年以来收获多个混动平台的车型定点。预计混动市场会给公司新能源汽车业务带来较好的发展支撑。”

易方达、兴证全球等调研材料股

隶属于金属非金属板块的部分个股也被机构重点关注。7月,横店东磁、长远锂科等企业被百余家机构调研。

作为磁性材料龙头和光伏、锂电产业的后起之秀,横店东磁吸引了一众投资者的关注。公募方面,易方达基金、兴证全球基金等头部机构参与了调研。值得注意的是,外资机构对横店东磁的兴趣也十分浓厚,重量级投资机构挪威银行(Norges Bank)以及国家外汇管理

局下属的华安投资(SAFE Investment Company)等也出现在了调研机构的名单中。

有机构投资者认为,横店东磁同时有光伏、锂电业务,是否考虑发展欧洲家庭的储能业务?对此,横店东磁表示,欧洲用户储能与当前公司光伏的分销渠道相关性的确比较大,公司有布局,但公司目前锂电池是三元材料为主,而家储的话磷酸铁锂更合适些。我们前期可能会市场先行,结合客户需求和应用场景设计产品,并找客户来验证产品。由于我们想在产品可靠性、性能优化、外观设计方面做得更稳健一些,同时用户储能的成本和售后要求会比光伏组件高很多,因此目前还只是处于前期开发阶段,产能规划现在谈还是过早了点。”

7月1日,国泰基金、博时基金等知名公募参与了长远锂科的调研,知名外资富兰克林邓普顿、施罗德投资等也参与调研。深耕正极材料行业的长远锂科,其母集团是实力雄厚的五矿集团。不仅如此,长远锂科的第一大客户是宁德时代,其他重要客户包括亿纬锂能、比亚迪等。

国盛证券研究所认为,长远锂科起家于钴酸锂业务,2011年开始三元正极的研发,目前在三元正极领域处于国内第一梯队,盈利能力行业领先。在绑定国内龙头的同时,公司也在积极拓展海内外客户,其中三星SDI和LG化学已进行了认证导入工作。立足三元龙头的优势,长远锂科有望再塑铁锂增长曲线。