1.

定向增对上市公司有明显优势：有可能通过注入优质资产、整合上下游企业等方式给上市公司带来立竿见影的业绩增长效果;也有可能引进战略投资者，为公司的长期发展打下坚实的基础。而且，由于“发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十”，定向增发基可以提高上市公司的每股净资产。因此，对于流通股股东而言，定向增发应该是利好。

同时定向增发降低了上市公司的每股盈利。因此，定向增发对相关公司的中小投资者来说，是一把双刃剑，好者可能涨停;不好者，可能跌停。判断好与不好的判断标准是增发实施后能否真正增加上市公司每股的盈利能力，以及增发过程中是否侵害了中小股东利益。

因此判断定向增发是否利好，要结合公司增发用途与未来市场的运行状况加以分析。一般而言，对中小投资者来说，投资具有以下定向增发特点的公司会比较保险：一是增发对象为战略投资者，定向增发有望使公司的估值水平提高，进而带动二级市场股价上涨;二是增发对象是集团公司，有望集团公司整体上市，消除关联交易;三是增发对象是大股东，其以现金认购，表明大股东对上市公司发展的信心;四是募集资金投资项目较好且建设期较短的公司;五是当前市价已经跌破增发价或是在增发价附近等，且由基金重仓持有。

2.

本文主要聊聊A股定向增发和港股配股的差异。

A股再融资的流程较为冗长，其主要方式就是定向增发。但定增批文目前很难拿到，首先要经过大半年的重重审批，对较大规模资金的锁定期也往往从一年延长到三年。因此，一些公司会转而寻求发行可转债这样更为便捷的方式。机构参与A股定向增发的好处是最高可以拿到相对于过去某交易时段均价的20%作为折价。如果项目前景较好，则股价会在定增计划发布后获得较大的上涨动力。至于过了一年或三年，限售股解禁前后的走势则要另说了。如果定增方有较大的抛售意愿，或者意愿不明朗，则股价会在解禁前7个月左右（个人经验）就开始进入震荡走势。

而港股的配股则非常迅捷。董事会只需要获得每年股东大会例行的一般授权，并且距上一次发行股票的时间间隔不少于12个月，就可以自行配售股票，不需要监管审批。参与配售的出资方也没有锁定期，拿到股票的当天就可以交易。有时候为了加快速度，港股可以以“先旧后新”模式完成配售。也就是说大股东先把老股转给配售方，配售资金打入上市公司，这时候股份数量不变，但上市公司融到钱了，等于上市公司还欠着大股东。然后走增加股份的流程，将增加的股份还给大股东，大股东股数复原。这么操作是为了在最短时间内融到资金，经常发生上市公司有融资需求，委托投行募集，投行当晚搞定，第二天一早公告，股份马上转移，一开盘就可以交易了。有鉴于此，港股配股后的走势和A股相反，往往先一步到位修复折价，再随着对募投项目的评估和公司本身质地逐步上涨。

综上所述，由于两地叫法不同，港股的配股听上去吓人，但其实就相当于A股的定向增发，区别在于A股是先吃肉再挨打，而港股是先挨打再吃肉。

至于港股的供股，则和A股的配股一样，是很多老股民的黑色记忆。由于港股有较为完善的做空机制，供股也成了很多老千股的最爱。大股东可以先做空自家股票，然后持续卖股票打压股价，等股价到了低位再进行供股，之前套现的钱通过供股拿回来更多股份，很多没钱的小股东的股权也就这样被稀释了。大股东接着再卖股票，再跌，再供股，股价太低了就来一次合股，如此反复……

3.

<https://www.proquest.com/openview/c5ed502b8c27ddfe0806204b341ba4a2/1?pq-origsite=gscholar&cbl=18750&diss=y>

本文研究发现，机构投资者参与、大股东参与、公司信息不对称程度较高的定向增发

投资收益率更高，并且机构投资者参与、大股东参与、公司信息不对称对定向增发投资收

益率的影响在非国有企业中更加明显；此外，当公司股权制衡度越高时，机构投资者参与

和大股东参与以及信息不对称对定增投资收益率的影响就越弱；将定增投资收益率细分为

折价收益率与锁定期收益率后分析表明，机构投资参与和大股东参与主要是通过影响折价

收益率对定增的投资收益率产生影响，而公司信息不对称程度对锁定期收益率也有显著影

响；对定增上市后绩效分析表明，机构投资者参与对定增上市后绩效将产生正向影响，而

信息不对称程度对定增上市后绩效将产生负向影响；最后，政策影响分析表明，2011 年与

2017 年定增细则的修订弱化了机构投资者参与、大股东参与、公司信息不对称程度对定增

收益率的影响。

1.1. 研究背景

上市公司定向增发是指通过非公开的方式向特定的投资者发行股票。我国上市公司定

向增发具有以下要点：第一、发行对象与数量。发行对象可以是法人、自然人或其他合法

组织，总数量不能超过 35。第二、发行方式与价格。定向增发可以通过竞价与锁价两种形

式，但最低发行价格不得低于定价基准日前 20 个交易日股票平均价格的 80%。第三、锁

定时间。上市公司定向增发股票自发行之日起 6 个月内不得转让，如定向增发对象为实际

控制人、控股股东或者其他控股企业，锁定时间延长至 18 个月。与公开发行股票不同，定

向增发对于上市公司盈利水平等方面的限制较少，作为上市公司股权再融资的一种形式，

其具有门槛低、方式灵活等诸多优势，越来越受到上市公司的青睐。

我国证监会于 2006 年 5 月发布了《上市公司证券发行管理办法》（以下简称“管理办

法”），正式确立了我国上市公司定向增发制度。随后证监会在 2007 年 9 月发布了《上市

公司非公开发行股票实施细则》（以下简称“实施细则”），对定向增发相关配套设施进行

了进一步的完善。自 2006 年以来我国定向增发市场呈现稳步上升的趋势。随后我国证监

会在 2011 年与 2017 年对实施细则进行了修订。其中 2017 年的修订主要对定向增发过程中

的套利行为进行了约束，并且对定增资金来源、融资规模以及间隔期施加了诸多限制，这

次改革对火热的定增市场进行了一次降温。如图 1 所示，我国定向增发的上市公司数量从

2016 年的 569 家下降到了 2017 年的 267 家，同时定向增发规模也从 1.29 万亿元下降到

0.74 万亿元。2020 年 2 月，证监会又发布了《上市公司证券发行管理办法（2020 年修订）》，

放开了部分定向增发的约束条件。随后 2020 年定向增发公司数量上升至 542 家，定增规

模也从 2019 年的 0.50 万亿元增长到 2020 年的 0.90 万亿元。

新政出台后，我国定增市场之所以能持续火热，很大部分原因在于定向增发超额的投

资报酬。如图 2 所示，我国上市公司定向增发平均投资收益率普遍偏高。新政出台后的 2020

年，通过竞价方式定增的平均发行折价率为 17.8%，折价率在 15%以上的公司占比高达 66%，

这也就意味着只要定增完成建仓，投资者就能够获得 15%左右的收益率。据统计，2020 年

度所有上市公司定向增发在解禁日的平均收益率为 30.2%，而这也仅仅是六个月锁定期的

收益率，如折算成年化收益率将更为可观。另一方面，定向增发股票投资收益率也存在较

大差异。2006 年的平均收益率达到 100%以上，而 2017 年平均收益率仅为 2.7%。而且同

一年度，定增股票投资收益率也存在较大差异。如 2020 年进行定向增发的五矿资本解禁

日投资收益率为-93%。而同年度进行定向增发的英科医疗在解禁日的收益率却高达 442%。

A股没有day to cover: long sell?

日内回转

AUS corporate action:

chrome-extension://oemmndcbldboiebfnladdacbdfmadadm/https://www.asxonline.com/content/dam/asxonline/public/documents/manuals/chess-asx-settlement-procedure-guidelines/asx015872.pdf