

## 2.4 增发

今天的内容是第二模块【公司动作】中的第四讲“增发”。

从今天开始的三讲将会围绕公司的融资行为来展开，内容分别是增发，配股和可转债&债转股。今天就由相对最广为人知的“增发”开始。

增发，也就是增加发行股份。

与增发对应的是首次公开发行股份，也就是IPO。首次发行之后再要发新股，就是增发。

增发又分为公开增发（非定向性增发）和非公开增发（定向增发），前者针对的是非特定的发行对象，而后者针对的是特定的发行对象。

现在我们来了解一下除了对于发行对象的区别外，公开增发和非公开主要有哪些区别：

1. 定价规则不同：公开增发基本上是原价发行新股，而定向增发则是打九折发新股。
2. 锁定期限不同：公开增发中认购的A类股需要锁定一个月，而定向增发需锁定12个月（大股东锁定36个月）。
3. 对公司要求不同：公开增发还要求三个年度连续盈利，而定向增发只需要最近3年加权平均净资产收益率不低于6%即可。
4. 资金用途不同：公开增发要求资金<sup>次</sup>调整字号<sup>次</sup>和补充流动资金，定向增发没有这样的限制。

.....

上述差别只是公开增发和非公开增发的部分差别，如果你不能完全记住也没有关系，因为现在公开增发已经非常罕见，

在巨潮上以“公开增发”为关键词检索，会发现最近一条公开增发的相关信息，已经是2013年的事了。

公开增发

目

包含"公开增发"关键字的搜索结果

标题搜索结果

全文搜索结果

请选择日期

Q

时间排序

代码排序

相关度排序

大洋电机：关于变更部分公开增发募集资金用途的公告	2018-06-07
九台农商银行：建议定向增发内资股股份,建议非公开发行H股股份,建议变更注册资本,建议修订公司章程部分条款,2018年第二次临时股东大会通告及2018年第一次H股类别股东大会通告	2018-08-15 23:59
九台农商银行：建议定向增发内资股股份、建议非公开发行H股股份、建议变更注册资本、建议修订公司章程部分条款	2018-07-12 23:59
吉林化纤：2015年度非公开增发（预案）	2015-06-03
吉林化纤：2013年度非公开增发（预案）	2013-12-20
新兴铸管：公开增发A股发行结果	2013-11-26
新兴铸管：公开增发A股提示	2013-11-21
燕京啤酒：公开增发A股提示	2013-05-24
成都路桥：关于公开增发募投项目结项并注销募集资金专户的公告	2018-04-10
厦工股份：公开增发股票上市公告书	2013-01-04

合计约918条 当前显示1-10条

可以说，这已经是一个被市场遗忘了的募集资金方式，并不是本节课的重点。要求更低用途更广的非公开增发才是我们有可能会遇到的情况，也是本节课的重点。

因为非公开增发与定向增发是一回事，接下来的内容将会以更为常见的“定增”来替代拗口的非公开增发。

开始今天的介绍之前，先回答一个很多人的疑问：

定增是利好还是利空？

先给出答案，定增既不算是利好，也不算是利空，而是一个需要仔仔细细去看详细方案，结合公司现状综合判断的事件。所以你会看到发布定增预案后复牌的公司，既有上涨也有下跌。至于为什么是这样，后面的内容会给大家解答。

相比于增减持及回购这些事件的单一定性，定增事件的复杂度要高出几个层级。今天的内容将会从“资金面”的角度给大家做一个基本的介绍。详细的如何判断定增预案的好坏以及如何利用定向增发的信息进行投资，将会留待6斗（消息面）的课程中再给大家介绍。

现在，我们通过新疆众和发布的定增预案来简单了解一下定增到底是个怎么样的事情（实时上定增除了预案之外，还有修订稿，核准等等一系列的进展，这部分今天不展开）。

原始公告网址：

[http://www.cninfo.com.cn/cninfo-new/disclosure/sse/bulletin\\_detail/true/1205110500?announceTime=2018-06-30](http://www.cninfo.com.cn/cninfo-new/disclosure/sse/bulletin_detail/true/1205110500?announceTime=2018-06-30)

这类定增公告的名称统一为《.....非公开发行A股股票预案》

2018年06

30

# 600888 新疆众和 2018年度非公开发行A股股票预案

1205110500.PDF

新疆众和股份有限公司

股票代码：600888

进入公告后，首先看目录：

## 目录

公司声明 .....	1
特别提示 .....	2
目录 .....	5
释义 .....	8
第一节 本次非公开发行股票方案概要 .....	10
一、发行人基本情况 .....	10
二、本次非公开发行的背景和目的 .....	11
三、发行对象及其与公司的关系 .....	13

四、发行股份的价格及定价原则、发行数量、限售期.....	14
五、募集资金投向.....	16
六、本次发行是否构成关联交易.....	16
七、本次发行是否导致公司控制权发生变化.....	17
八、本次发行方案已经取得有关主管部门批准的情况以及尚需呈报批准 的程序.....	17
<b>第二节 发行对象的基本情况 及附条件生效的股份认购合同的内容摘要 ...</b>	<b>18</b>
一、特变电工基本情况.....	18
二、附条件生效的股份认购合同的内容摘要.....	21
<b>第三节 董事会关于本次募集资金使用的可行性分析 .....</b>	<b>24</b>
一、本次募集资金使用计划.....	24
二、本次募集资金投资项目基本情况.....	24
三、本次非公开发行对公司经营管理和财务状况的影响.....	32
<b>第四节 董事会关于本次发行对公司影响的讨论与分析 .....</b>	<b>34</b>

第一个红框标注的“特别提示”，是我们打开公告首先会看到的内容，这一块内容就会告诉我们定增多少钱，谁认购，定增的钱去干嘛等最核心的信息。通过这部分信息，基本可以让我们明白整个定增是大概是怎么回事。

2、本次非公开发行的发行对象为包括公司第一大股东特变电工股份有限公司（以下简称“特变电工”）在内的不超过十名符合中国证监会规定的特定投资者。除特变电工外的其他发行对象范围为：符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者以及其他符合法律法规规定的法人、自然人或其他合法投资组织。证券投资基金管理公司以其管理的两只以上基金认购的，视为一个发行对象；信托公司作为发行对象的，只能以自有资金认购。

除特变电工外，其他最终发行对象将在本次非公开发行取得中国证监会核准文件后，由公司董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、法规和规范性文件的规定，根据询价结果与本次发行的保荐机构（主承销商）协商确定。

若国家法律、法规和规范性文件对非公开发行股票的发行人对象有新的规定，公司将按新的规定进行调整。

从上图可以看出，本次发行，仅针对大股东和特定投资者，并且要求不超过10人，普通散户是没有资格参与的，这便是与公开增发最本质的区别。

目录的后面两个红框则分别说明的是定增方案的细节以及募投项目的细节。

目录中的第一节，首先会对这次的非公开发行有个大致的介绍，这一节基本包括了上市公司的情况及背景，发行股份数量以及股价，发行对象的认购情况等等等一系列信息。

其次可以看到第三节，定增公告还会披露起募集资金的用途，并对募集资金投向的项目进行分析，公告会在这一部分会解释究竟公司用这些钱是来做什么，是否值得去做，多久能获得回报，以及收益情况等等。在A股的定增中，一些常见的用途有扩产能、建设研发基地、增加流动资金或偿还贷款等，也会有用于并购和重组的情况。

看完定向增发公告的基本情况后，我们把增发这个事情拆解一下。

对于我们普通投资者来说，定向增发意味着什么？

意味着我们手里的股份被稀释。

从股东的角度出发，假如你持有上市公司的股份为**1%**，公司每年能挣到**10个亿**，那么属于你的部分是**1千万**。

在上市公司增发**20%**之后，属于你的利润将会被稀释为**1千万/1.2约等于833万**。

如果定增进来的这部分钱的盈利能力不如以前，那么这个定增对于你来说就是一个坏事情。如果定增进来这部分钱大有用途，盈利能力是之前的几倍，那这次定增对于身为股东的你来说就是好消息。

所以，看到定增方案，首先你要明确，这是一个中性的事件，既有可能是好事，也有可能是坏事。具体如何判断，需要具体研究公司的募投项目与公司当前的业务，这个今天不展开。

接着来看，定向增发对于上市公司来说意味着什么？

意味着发了一些新股份，获得了一笔钱，以及股东占股比会出现变化。

抽丝剥茧看本质，其实增发的主要原因只有两个，一个是上市公司真缺钱，缺钱扩产能，缺钱买公司，缺钱建研发基地，或者缺钱还贷款，总之就是缺钱了。

另一个则是公司其实根本不缺钱，定增只是为了让原股东增持或者让特定的人进入到上市公司的股东行列中。这个时候认购的人可能是大股东（想要提高占股比），可能是新主子（重组时），也有可能是引入的战略投资者。

前面说了，第一个方面今天不展开，所以直接进入第二个方面。



从“资金面”的角度如何理解定增。

先来看一个例子，以下是伊利股份2016年10月22日的定增。



从“资金面”理解定增，很重要的一点就是，看大股东的积极性。

如何评判大股东认购是否积极？比较大股东认购前占股比和认购比例就可以，如果前者比后者大，那么意味着大股东在定增后占股比下降，如果前者比后者小，那么大股东的占股比将会上升。

继续看这个案例，我们发现，大股东认购比例达到了**33%**，相比起定增前的占股比只有**8.8%**，可以说这次大股东认购的积极性很高了！通过计算可以得到定增后大股东通过呼和浩特投资和呼市城投共计持股**10.9%**，相当于在这次定增中，大股东增持了**1.9%**的股份，这便属于大股东积极参与的案例。





从短期股价的表现上也可以看出，有了大股东的参与，市场反应很积极，复牌当天大涨。

按照规定，上市公司定向增发时的股票发行价格不能低于定价基准日前**20**个交易日公司股票均价的**90%**，上市公司可以在三个日期中任选一个作为定价基准日，分别是董事会决议公告日、股东大会决议公告日（注意，这两个发行基准日，已经被证监会**2017**年**2**月发文废除掉）和发行期的首日。

大股东要认购，九折的优惠还不够，还希望原价能更低一些，因为更低的原价自然会带来更低的折扣价。伊利股份在定增预案发布之前，股价持续下行，定增时得到了一个**14.49**的增发价格。



增发之后的一年，股价的确表现不错，而当时大股东认购的价格，也的确是一个较低的位置。

其实伊利这次定增涉及到我们之前讲过的控股权争夺，大股东也是出于稳固控制权而玩儿了的这一出低价增发的把戏，虽然例子特殊，但从这种特殊的例子中我们更能够明白当大股东积极性不同时，增发股价的不同位置。

从这个案例我们能看出，当大股东积极认购时，除了表示大股东看好此次的募投项目外；也意味着，大股东认为定增的股价较低，此时买入比较划算，这和大股东增持的逻辑是一样的。

现在来看另一种情况，大股东积极性不高的定增。

## 事件简述

吉林化纤定增22亿，大股东没有参与认购，募投的主要项目为12万吨生物质短纤维，定增后大股东吉林化纤的持股比例由15.5%减少到10%

## 股权变化

定增前

股东	
吉林化纤	15.5%
东海基金	5.5%
财通基金	5.2%
天玑资管	4.8%
华安基金	4.2%

22亿

0.00%

大股东认购比例

评级  
低

定增后

股东	
吉林化纤	10.0% ↓
东海基金	3.6% ↓
财通基金	3.3% ↓
天玑资管	3.1% ↓
华安基金	2.7% ↓

\*认购方未定

吉林化纤于2017年11月17日发布定增预案，大股东没有参与认购，并且我们可以看出，定增前大股东占股比为15.5%，定增后占股比则降到10%。

定向增发新股，大股东并未认购，股权便会被稀释。而宁愿股权被稀释也不认购，大致是对这次募资投向的项目不太感兴趣，或者是，认为目前股价处于高位，这个时点购买不划算。



再结合定增后半年的股价表现看，大股东不认购新股似乎是得到了合理的解释。

其实并不难理解，大股东不出钱认购，那么这个时候大股东肯定希望股价越高越好，股价越高，就意味着，公司能用更少的股份募集到更多的钱，那这个定增股价则大概率是比较高的。

从这两个刚好相反的例子，大家应该理解了分析大股东行为在我们看定增时的意义。

就像我们在大股东增减持那一节所说，虽然有时候也会骗骗人，但普遍而言，大股东的行为对于普通投资者来说有一个标杆的作用，毕竟最了解公司的人非大股东莫属，大股东若选择真金白银的增持公司股票，便透露出他对公司的信心，反之也一样。

除了大股东的参与热情之外，还要很多人很在乎一些知名机构，知名大户的参与，觉得他们的参与价格和积极性也很有参考价格。

实际上，对于定增来说，这些所谓“机构”的参与是不值得过多参考的。一是参与定增的都是各类机构，不是散户。二是这些机构对公司的了解其实也不怎么样，而且他们大多数认购了很多公司的增发，对于他们来说，九折的折价是挺大的吸引力。

看看定增被套的最惨的例子，就是之前乐视网的定增了。

序号	投资者全称	获配金额 (元)	获配股数 (股)
1	财通基金管理有限公司	1,759,999,969.21	39,102,421
2	章建平	1,120,000,078.61	24,883,361
3	嘉实基金管理有限公司	959,999,970.93	21,328,593
4	中邮创业基金管理股份有限公司	959,999,970.93	21,328,593
	总计	4,799,999,989.68	106,642,968

看乐视**16**年那次的定增认购对象，财通，嘉实，中邮都是知名的公募基金，章建平是知名的牛散，大户。他们当时定增的价格是**45**，乐视在**17**年进行了一次**10送10**，所以他们的成本在**22**左右。

看看现在的价格，可以说他们参与这次定增亏得一塌糊涂了。

所以说，重点还是看大股东的参与积极性和参与的价格。

有了这个标准，哪怕定增方案复杂的募投项目我们无法评估，也能够侧面从大股东的态度来评判此次定增的利好程度。

以上都是站在定增公告发布的时点可以用到的评判方法。

而定增预案发布后，定增事件一样值得关注。重点关注那些大股东积极参与且相对定增价“破发”的公司。

认购定增股份时，机构投资者有**1**年的锁定期，大股东有**3**年的锁定期，在锁定期内，也有可能出现股价低于定增价的情况。

破发比例越大，意味你买入的成本相对大股东越低。

寻找定增破发，也是个很好的选股思路，内在的逻辑就是找大股东增持被套是一致的。不过实践起来需要耗费一定的功夫，因为并没有很好的工具能够提供这样的数据。

## 【小结】：

定增预案发布，能靠着自己的知识储备分析出其募投项目可能带来的回报自然好，但若对你来说太复杂，还有一条捷径可以走。

大股东对于公司的真实态度，无论在什么时候都是非常有意义的参考，定增中，若能搞清楚大股东不同的积极性所表达出对于公司的不同态度，便有了一个很重要的参考指标。

定向增发太复杂，今天能给大家介绍的也只是冰山一角。定增的过程中的投资有哪些具体差别？募投项目有哪些套路和分析方法？这些具体的案例和内容，都需要更多的篇幅来介绍。

**【知识点总结】：**

1. 公开增发新股与非公开增发新股的区别
2. 增发对于上市公司和原股东的直接影响
3. 如何从定增预案中大股东的认购比例来判断其对定增项目的态度
4. 寻找定增破发，是个选股的好思路

下一节课将会讲另一种募集资金的方式，配股。

看完了，去做题 >