

# 意在长远布局 机构博弈定向增发赛道

本报记者 易妍君 广州报道

6月以来,沉寂多月的定增投资,又开始活跃起来。一方面,定增发行节奏较前期有所加快。Wind数据显示,以发行日期为准,6月1日—7月1日,共有23家上市公司实施定增,其中,有两家上市公司的募资总额超过百亿元。而今年4月和5月,实施定增的上市公司分别有15家、14家。

另一方面,热门上市公司的定增受到各类机构投资者的追捧,中

资机构也遭遇更强有力的对手。

财通基金投行部董事总经理胡凯源表示,与过去相比较,现阶段定增市场投资者构成变化最大的是外资资管和产业资本,外资资管充分发挥自身优势也使得近年来定增投资规模增速明显。此外,部分代表产业资本的上市公司直接参与产业上下游其他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。

## 定增市场回暖

二季度以来随着市场震荡上行,定增也随之回暖,供需双方可更好地达成平衡。

近期,公募基金布局定增投资的信心逐步恢复。据《中国经营报》记者统计,截至7月12日,自6月16日以来,有11家基金公司公告了旗下公募产品投资A股上市公司非公开发行股票的公告,共涉及15家上市公司。此外,若将公募专户统计在内,东方财富Choice数据显示,6月1日—7月14日,共有16家公募基金参与了定增;其中,有3家基金公司投资的定增项目数量达到8家(及8家以上)。

从公募基金投资的定增项目看,其行业分布主要为:汽车制造业、电气机械和器材制造业、专用设备制造业等。

“基金公司参与定增项目的情况,一定程度上取决于基金参与定增的意愿,更主要是由启动发行的项目情况决定的。”华夏基金股票投资部高级副总裁张城源向《中国经营报》记者解释,从发行方(即上市公司)角度看,定增批文的有效期为12个月,发行人一般会选择股价相对平稳,有利于顺利完成融资的市场环境启动发行。年初市场波动较大,部分发行人选择观望,

暂不启动,是符合市场规律和制度安排的。从投资者角度看,定增投资,由于有6个月的限售期,所以投资者无法做短期博弈,更多会从中长期的角度评估投资机会,在市场波动较大的情况下,投资者往往也会更加谨慎。

“进入5月以来市场企稳,启动发行的项目数量稳步恢复,在这一背景下,投资者参与定增项目的频次有所提升,也非常合理。”张城源预计,下半年,定增仍会是上市公司融资的重要手段,也会是投资者参与上市公司投资的重要途径。

谈及年内定增市场的变化,博时基金权益投资二部投资总助理兼投资经理刘锴也告诉记者,在今年市场波动较大的背景下,定增因需要有一定的折扣空间供投资者选择,自然出现发行节奏的波动,二季度以来随着市场震荡上行,定增也随之回暖,供需双方可更好地达成平衡。整体来看,定增市场充分体现了监管推动的完全市场化特征,重信息披露、轻节奏控制。

## 争抢定增好项目

竞价定增项目的发行价就是投资者竞价的结果,投资者关注度、认可度高的项目,竞争更为激烈。

值得注意的是,6月以来,已有2家上市公司定增募资总额超过200亿元,并吸引了中外机构投资者的抢购。

以发行日期为准,今年上半年最大的定增项目为宁德时代——发行价格为410元,实际募资总额450亿元。前期,该项目吸引了包括17家公募基金公司在内的42家投资者申购报价,发行情况报告书确定的发行对象为22家机构,而基金公司只占据了其中4个席位(包括2家公募专户),多家合格境外投资者、证券公司、保险资管获得了配售。

同样在6月启动发行、募资总额超百亿的大全能源(688303.SH)定增,其发行对象也包含各

种类型的投资者。根据相关公告,有16家机构参与了大全能源定增发行的首轮申购报价,11家机构参与了追加申购报价。发行情况报告书显示,该项目的发行对象共有19家机构,除了6家基金公司,还有产业资本、私募股权基金、合格境外投资者认购了定增股份。

张城源指出,竞价定增项目的发行价就是投资者竞价的结果,投资者关注度、认可度高的项目,竞争更为激烈,折扣相对较小,关注度低的项目,发行折价更多,符合定增市场基本规律。

另一方面,从投资者角度来看,在震荡的市场环境下,挑选定

## 机会与风险并存

对于定增投资者来讲,较低的整体估值水平,较好的发行折扣,确实是比较好的投资时机。

就投资收益而言,来自机构的数据显示,截至7月13日,今年以来完成发行上市的竞价定增项目共74个,平均收益水平约为6%。

对此,张城源分析,虽然在市场整体出现一定波动的情况下,今年定增项目的整体回报弱于过去两年,但整体收益情况仍优于同期二级市场。这也反映了定增投资的特点。一方面,定增投资是一种股票投资,并不是稳赚不赔的,在市场和个股的波动面前,参与定增出现负收益,或者阶段性浮亏,均属正常现象。另一方面,定增投资的折扣,也确实在市场波动时为投资者提供了一定的保护。这两方面反映了定增这类有一定折扣的股票投资的特色和优势。

刘锴则指出,从历史上看,定增投资长期存在系统性的超额收益,但也无法规避市场下行的影响,因此(定增)上半年收益好于二级市场,但未体现出较好的绝对收益特征。

展望下半年,定增市场仍然存在一定机会。在张城源看来,今年以来,市场整体出现了一定的调整,对于定增投资者来讲,较低的整体估值水平,较好的发行折扣,确实是比较好的投资时机。并且,在上半年市场波动的情况下,启动发行的项目数量相对较少,如下半年市场较为平稳,预计会有更多的项目启动发行,那么可供投资者选择的标的也会更多。

胡凯源认为,定增市场的参与逻辑和配置价值长期存在,特

增项目也面临一定难点。

张城源认为,对于机构投资者,由于定增项目投资金额一般较大,又有一定的限售期,短期无法通过交易调整持仓,这就需要投资者对定增项目有更深入细致的研究。此外,由于定增投资有限售期,也不适合追逐市场的热点。

他具体谈道:“在行业上,我们更多选择长期前景好,中期业绩确定性程度高,短期估值合理或者偏低的行业,符合这三个标准的行业和公司,每年都在变化。对于定增投资来讲,更多要结合项目具体情况,自下而上地选项目,公司及其所处行业的长期发展前景、治理结构、财务状况

等,都是我们关注的重点,针对不同行业和公司,选择合适的估值方式来判断投资机会,结合发行期的股价、预期折扣,制定合理的报价策略,这是我们对于定增投资的思路。”

对于公募基金而言,从长期视角出发挑选定增项目已是行业共识。刘锴表示,定增适合以1~2年的投资周期对企业价值进行评估,扩大再生产类的定增项目,需要在需求分析的基础上加大对供给结构的研究,力求把握项目投产后盈利能力的真实情况,而非短期的趋势外推。同时在市场波动加大、外部局势有所变化的背景下,对投资时点也提出了更高要求。

的重要安全垫来源,对于竞价定增项目,制定合理的报价策略,不盲目追高,以较为合理的价格、较好的折扣水平参与定增,也需要特别注意。

在某种程度上,定增投资的风险也取决于投资者本身的能力。“定增有一定的锁定期,对流动性管理的要求较高,并不适合所有的公募产品参与,对于资金久期较长的产品,目前是较好的参与时点,但仍需精挑细选。”刘锴进一步谈道,“定增对于以基本面研究为出发点的公募而言,始终是重要的补充策略,目前市场整体折价在历史上属于吸引力仍强的状态,具备优中选优的空间,但忌讳将追求折价作为投资的出发点,降低项目筛选的标准。”

广告

达州银行 在您身边

四川省  
优秀服务业企业  
2020年

达州市建市20周年  
突出贡献奖——先进集体  
2020年

达州  
消费者满意品牌  
2021年度

达州银行  
BANK OF DAZHOU

24小时服务热线:962559  
http://www.dzccb.com.cn