

定向增发密集推出 资产整合备受关注

编者按:就在市场不断猜测谁将成为IPO重启第一家、IPO重启将会对市场产生何种影响的时候,以定向增发为主要方式的再融资却已进入了小高潮。统计显示,到目前为止,2009年提出再融资方案的上市公司已有121家,其中110家选择了定向增发。那么,在当前市场条件下,如此密集的定向增发方案接连出炉,为资本市场带来了哪些影响呢?

◎国金证券 谭向阳

统计显示,到目前为止,2009年提出再融资方案的上市公司已有121家,其中,进入5月之后提出再融资方案的公司数量急剧增加,并占到总数的41.3%。值得注意的是,这121家上市公司中,共有110家选择了定向增发,仅11家选择了配售方式。

从增发规模来看,如果这121家上市公司增发方案全部获批实施,预计融资额将在2050-2500亿元之间。其中,长江电力、浦发银行、保利地产三家上市公司增发方案的融资额超过100亿元,除上述三家之外,深发展A、国投电力等8家上市公司融资额也都超过了50亿元。

虽然定向增发无需由二级市场来直接买单,但在目前公开定向增发预案的上市公司中,除了以资产注入、并购重组为目的的定向增发外,绝大多数公司的定向增发对象都选定为基金公司、信托公司、财务公司、保险机构投资者、QFII以及其他机构投资者等。虽然上市公司证券发行管理办法规定,定向增发发行的股份自发行结束之日起,十二个月内不得转让,也即不得上市流通,这表面上似乎没有增加市场当前的扩容压力。但由于这些机构投资者本身就是二级市场的参与者,因此他们在参与定向增发时,必然要从二级市场抽调资金去参与增发,甚至因此而抛售股票,调整仓位也是很可能的事情。因而,定向增发

对当前市场上的资金面所形成的潜在扩容压力不容小觑。

定向增发实现资产整合引关注

在当前市场条件下,为什么会有这么多的公司提出定向增发呢?我们认为主要与以下几点紧密相关:

首先,与去年股市低迷,股价屡屡跌破增发价,使得再融资很难实施相比,今年以来股市持续上涨,给上市公司再融资提供了较好的市场环境。同时,由于定向增发面对的发行对象是机构投资者,相对比理性,即使市场低迷,只要项目好,完成增发的可能性也要大很多。

其次,定向增发基本实现了市场化发行,相对而言风险小,收益高。定向增发不需要经过繁琐的审批程序和漫长的等待,发行费用也相对较低,采用定向增发方式,券商承销的佣金大约是传统方式的一半左右。而目前管理层对于上市公司的定向增发,并没有关于公司盈利等相关方面的硬性规定,对于一些过往盈利记录未能满足公开融资条件,但又面临重大发展机遇的公司而言,定向增发也会是一个关键性的融资渠道。

除了发行速度较快之外,定向

增发往往也比公开增发的市场风险要小。对于机构投资者来说,定向增发方式可以使之以简洁和低成本的方式参与高成长公司或行业,轻易获得公司或行业高速发展带来的利润,更为重要的是定向增发的股权一般锁定期只在一年左右的时间,随后就可以进行流通。由于定向增发的实施有发行价作为保底,一般会封杀股价的下跌空间。同时,为了增发的成功,上市公司也有动力做好业绩,这就成为股价上涨的最大推动力。投资周期短且具有较高的安全边际和利润空间,故定向增发容易受到各方追捧。

从操作层面来看,定向增发已经成为股市并购重组的重要手段和助推器,上市公司通过向特定对象发行股份收购资产,可实现整体上市,引入战略投资者、挽救财务危机公司、增强控股权等效果。尤其是在当前背景下,金融危机给我经济带来前所未有的冲击,同时也带来了巨大的机遇。面对经济结构转型,产业升级换代的迫切要求,经过大幅下挫的股价给了我企业以较低的成本实现资源的优化配置,谋求迅速扩张的有利条件。

我们看到,在这121家公布增发方案的上市公司中,不乏整体上市、资产重组的案例,诸如长江电力、高淳陶瓷、蓝星清洗,以及近期

轰动A股市场的中国平安收购深发展等。

坚守内在价值 把握交易性机会

从定向增发的实际效果来看,并不是所有的定向增发都能够提升公司价值。方案实施完毕后,如果新增资产的持续盈利能力不能达到预期,甚至投资失败,必将拖累公司的净资产收益率,从而降低公司价值,最终导致公司股价下跌、流通股股东利益受损。因此,寻找更多存在定向增发可能性的公司,需要仔细分析相关的方案与动机。

只有那些通过定向增发后能够真正提升公司盈利、改善公司治理、实现公司长远发展目标的投资标的才能给投资者带来超额收益。以长江电力为例,公司通过增发实现整体上市后,大股东注入的三峡电站18台单机70万千瓦的发电机组及相关发电设施、六家辅助生产专业化公司将会给公司带来盈利的大幅增长,预计公司ROE由2009年10.3%提升至11.4%,收购对公司2009、2010年的EPS增厚幅度分别为14%和40%。本次交易完成后,公司可控装机容量约2100万千瓦时,约为收购前的2.5倍,其行业龙头地位将更巩固。

股民学校优秀授课点巡礼

华西证券攀枝花营业部 夯实投资者教育基本功

“2008年度上海证券报股民学校优秀系列评选”圆满落幕后,股民学校各授课点积极要求分享优秀授课点在投资者教育工作中积累的宝贵经验。为此,股民学校专版从本期起,推出“股民学校优秀授课点巡礼”专栏,本期首先介绍四川分校华西证券攀枝花营业部授课点的投资者教育思路。

华西证券四川攀枝花营业部客户量为9.8万户,其中新钢钒原始股东4万户。面对这一庞大而又具有鲜明特色的客户群体,营业部首先从组织制度入手,建立并不断完善了投资者教育总经理负责制,成立了以总经理为组长,主管研究咨询的副总经理为副组长,全体员工参与的投资者教育工作组。总经理负责全面协调,副总经理进行督导检查,相关员工在客户办理业务时提示相关投资风险,研究咨询部负责投资者园地建设、投资者基础知识与风险识别的培训工作,办公室提供后勤保障和解决客户投诉问题,电脑部提供技术支持,计划财务部进行经费预算并提供资金保障。

在具体的投资者教育实践中,营业部坚持风险教育与投资者教育相互渗透而又各有侧重的方式进行。首先,营业部通过设置风险知识教育园地、在报刊连载风险知识、举办投资者证券知识竞赛、发放风险教育宣传材料等方式,在与投资者学习、开户与交易相关的每一个环节,做好风险揭示工作。其次,营业部还通过交易电话语音系统、短信、电子邮件等方式与非现场客户交流,向其提示证券市场不同阶段可能面临的潜在风险。在投资知识的教育中,营业部开展了股民学校基础授课和股民学校专题授课,以投资者教育讲座和专题报告会的形式,讲解证券基础知识、不同投资品种的风险与收益特点、以及在投资决策过程中如何规避风险等。就在2008年,华西证券攀枝花营业部授课点还开出“攀枝花讲坛”公开课程11期,深入下属区县开展投资理财知识教育,每次参与人数基本都在150人以上。

在普及基础知识的同时,不忘强化回访与评估。营业部根据客户的资金量大小进行分级,每月有选择的进行客户回访。对营业部资金量在50万以上的客户定期回访;对资金量在10-50万、5-10万、以及5万以下的客户针对月度交易和资金变动异常有选择地进行拜访;对新开户的,签订了营业部客户告知函的客户进行及时拜访。根据拜访记录,营业部在2008年共拜访客户11957人次。

(四川省证券期货业协会供稿)

热点追踪

可交割产量有限 钢材期货或临“软逼仓”

◎国都期货 陈东坡

钢材期货由于上市不久,目前尚无注册仓单。但距离最近的钢材909合约到期已经接近3个月,该合约目前持仓在35万手左右,如果持仓量进一步放大,则可能会出现软逼仓现象。因此,有必要对此进行提前分析。

可交割产量或受限

从最新公布的数据来看,2009年3月和4月的螺纹钢产量基本都在960万吨略高一些。目前上海期货交易所许可交割的螺纹钢品牌共有9个,其产量不到总产量的10%。因此,螺纹钢可交割品的每月产量估算不超过96万吨。而由于马钢等品牌的螺纹钢产品多是大型基础设施建设的指定直供厂商,因此虽然交割品的月度总产量可能有96万吨,但是扣除预售的直供数量后,实际能够用于现货交割的数量十分有限。

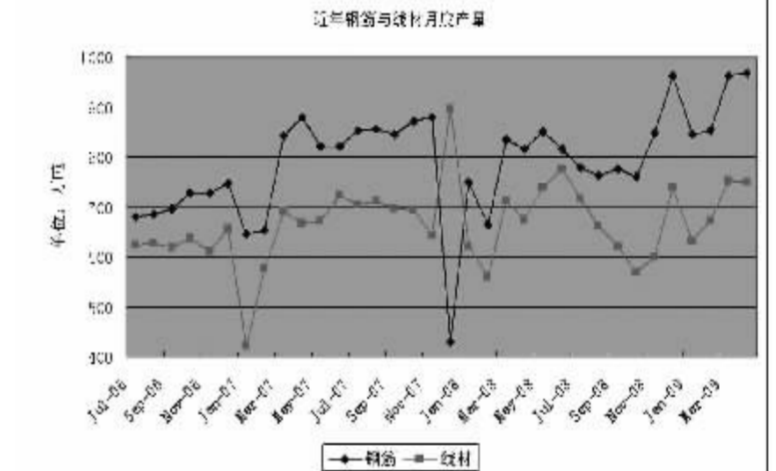
按照上期所的规定,交割螺纹钢每批商品的有效期限为生产日起的90天内,且应在生产日起的30天内入指定交割仓库方可制作仓单。因此,对于909合约而言,只有在6月15日之后生产的钢材和注册仓单才能用于交割。所以是否能够发生多逼空现象,需要计算该时间段内所能够生产出来的交割品

数量以及螺纹钢在该时点上注册的有效仓单存量的总和,并将这一数字与该合约的持仓进行对照。例如,7月20日距离螺纹钢909合约到期将近两个月,假设该日该合约的双边持仓在40万手,如果全部交割需要螺纹钢200万吨,显然超过了该时间范围内的最大可能产量(92万吨);而如果7月20日已经注册的仓单数量在8万吨以下,则“多逼空”发生的可能性很大。

关联账户或成“始作俑者”

虽然上期所制订了限仓制度,在一定程度上可以防范逼仓风险。但若使用同一实际控制人下的关联账户进行分仓操作,则可以抵减这一限制手段,而如果进行分仓操作,现货的分仓相比资金的分仓要稍复杂。

另外,上期所允许自然人投资者可以持仓直至最后交易日前第三个交易日收盘,即几乎可以持有合约至到期。这一规定客观上有利于“多逼空”。第一,由于自然人投资者可以持仓至几乎合约到期,因此多空双方都可以借助自然人账户而多一定是法人账户进行逼仓。而如果软逼仓没有完全成功,发展到最后成为硬逼仓,可能需要现货交割来完成。“多逼空”价格只需拿出资金买入现货、凭借资金优势完成,而“空逼多”最好还要同时兼具现货优



势才可以实现。第二,一旦发生逼仓行为,致使价格持续单边运行,由于允许自然人持仓进入交割月,市场上的其他自然人投资者可以更长更多地参与到价格单边运行的投机交易中,从而助推逼仓行为。

目前来看,厂家交割的具体细节还未公布,存在相当的不确定性。截至6月9日,上海期货交易所仍未对厂家交割的更具体的操作规定进行公布,例如目前有厂家可能成为推动“多逼空”行为发生的重要因素。

交割后现货如何处理

如果发生“多逼空”行为,那么

多头必须考虑软逼仓转化为硬逼仓,最终有可能需要买入相当数量的现货。因此交割后的现货如何处理,是多头在行事之前就必须深思熟虑的问题。

如果这些现货数量过于巨大,拿到现货市场上抛售,可能会造成巨大的冲击成本,从而抵消其在期货上的盈利。而如果通过期货市场反手做空,市场预期价格将下行而提前打压价格,使得其目的难以达成。但从目前情况来看,基本面上存在如下游需求居高不下等实质性利好,因此建筑钢材现货价格节节上扬。在这种情况下,多头完全可以通过现货市场上抛货来解决交割的问题。

引领两高六新企业 创业板助力主板市场

◎民生证券研究所 滕晓军

我国创业板的行业覆盖强调“两高”、“六新”企业,即高科技、高成长性、新经济、新服务、新农业、新能源、新材料、新商业模式企业。

在高科技上,创业板企业的研发属性明显,《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020)》给出了高科技企业的基本方向,《国家重点支持的高新技术领域》可能将作为具体依据。在高成长性上,创业板发行条件的第二套标准虽然对净利润没有要求,但对营业收入规模尤其是营业收入增长率提出了较高要求(年度增长30%以上),这一点体现了创业板的高成长性导向。

而创业板企业新经济属性涵盖知识经济、虚拟经济、高新技术为基础的信息产业、研究产业、软件产业、智力密集型产业、网络传播与媒介产业、创意产业、动漫产业、智能卡产业、文化娱乐产业、心理咨询产业、轻资产企业等。创业板企业的新服务属性指具备创新性质的第三产业,即第三产业的深化和延伸,包括

消费升级、文艺娱乐、文化旅游、咨询策划、眼球经济、网络社区、垂直门户等。创业板企业新农村属性涵盖农产品深加工、农业龙头企业、绿色食品和生态农业、种子工程、农业科技创新和转化、农村现代流通体系、循环农业、农村金融。创业板新资源的属性重在节能、替代能源、新能源产品等的开发,包括太阳能、风能、地热能、海洋能、水能、氢能、天然气水合物、生物质能源及相关的设备配套。创业板新材料属性包括电子材料、复合材料、陶瓷材料、玻璃材料、高分子材料和新型金属材料,推动我国新材料领域的研究成果向生产力的转化。新商业模式主要是连锁经营、汽车4S店、经济型酒店、家庭旅馆、基于互联网的商业模式等。

创业板的“两高”和“六新”的属性相互融合,涵盖了我国实体经济领域的各个层面并体现了我国高科技领域及实体经济领域的最新趋势。可以预见,创业板的推出将获得我国实体经济的大力支持。

对于资本市场格局而言,创业

板与主板将作为在同一市场环境中“共生共荣”的客体,相互影响相互促进。从创业板的定位可以看出,科技股将构成它的主流板块。在创业板开通之初,必然会上演一波科技投资热潮,由于创业板和主板之间存在着联动性和“示范效应”,因而,主板行情的上扬将离不开科技板块的领导或参与,所以创业板行情的上扬必然会带来主板科技股的轮番上涨。

此外,创业板对主板上市公司质量的提高也有积极的促进作用。尽管上市公司质量高低可通过其资产质量好坏、竞争力大小等来反映,但最终还是要通过其综合创新能力来反映。科技创新是上市公司各种创新的内核,其能力大小直接关系到公司的生存与发展,而创业板又为企业创新提供了必要的条件(主要是融资),所以创业板运作成功之日,可以看作是科技产业得到快速发展之时,反过来又会激发主板上市公司的技术创新热情。

在资本运作方面,由于创业板上市公司的股本总额较低,所以主

板上上市公司可将属下的高科技项目或有市场发展潜力的项目分拆到创业板去上市,或凭借已在主板资本市场运作中取得的经验到创业板进行兼并重组,这样就可以迅速介入高科技产业,为公司的持续发展奠定坚实的基础。

消极影响而言,创业板的设立意味着证券市场总体规模在空间上的扩大,而同期证券市场上市公司的投资者或资金量并不一定同比例的增加,因此在入市投资者或资金量一定或变化不大的情况下,创业板的设立,就等于对主板市场资金的“摊薄”。在当前A股市场扩容速度不断加快的条件下,由于创业板市场“准入”条件低,主板市场上上市公司通过资产剥离可将高科技项目拿到创业板市场去上市,这种资金的分流及资产的转移,会在一定程度上影响传统产业上市公司的发展后劲,进而影响投资者对主板上市公司业绩的预期,对其股价造成不利影响。

综合而言,创业板将对我国主板市场具有积极的正向协调作用。

上证理财学校·上证股民学校 每周一刊出

要投资 先求知 有疑问 找小张老师



电话提问:021-38967718 96999999
邮箱提问:xzls@ssnews.com.cn
来信提问:上海浦东杨高南路1100号(200127)
在线提问:http://school.cnstock.com/

活动预告 上海证券报

股民学校 理财大讲堂

上海证券报股民学校

国泰君安期货投资学习基地
授课内容:期货投资常见问题及风险控制原则
时间:6月27日13:30
地址:上海市静安区延平路121号三和大厦
热线电话:021-52138112,15000687018

兴业证券上海天钥桥路营业部授课点
授课内容:投资债券应注意兑付风险
时间:6月22日15:10
地址:上海天钥桥路93号8楼
讲师:盛海
热线电话:021-64270288

中信建投北京海淀南路营业部授课点
授课内容:技术分析系列讲座——成交量分析
时间:6月27日9:30-11:30
讲师:唐泽峰
地点:北京市海淀南路19号时代网络大厦三层
热线电话:010-82666900,010-82666904

新股发行体制改革 将不利于部分债基

◎东航金融 李茜

中国证监会6月10日正式发布《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》,沪深交易所18日修订了两市股票上网发行资金申购实施办法,新的IPO发行体制将对机构投资者参与新股申购产生一定影响,进而影响到部分债券基金的表现。

根据新规,对于每一只股票发行,任一股票配售对象只能选择网下或网上一种方式进行新股申购,所有参与该只股票网下报价、申购、配售的股票配售对象均不再参与网上申购。《指导意见》指出:发行人及其主承销商应当根据发行规模和市场情况,合理设定单一网上申购账户的申购上限,原则上不超过本次网上发行股数的千分之一。18日,沪深交易所对申购上限进一步细化。沪市申购单位及上限修改为:每一申购单位为1000股,申购数量不少于1000股,超过1000股的必须是1000股的整数倍,但最高不得超过当次社会公众股上网发行总量的千分之一,且不得超过9999.9万股。深市申购单位及上限修改为:申购单位为500股,每一证券账户申购委托不少于500股;超过500股的必须是500股的整数倍,但不得超过主承销商在发行公告中确定的申购上限,且不得超过9999.95万股。两交易所同时增加规定:投资者参与网上公开发行的新股申购,只能使用一个证券账户。证券账户注册资料中“账户持有人名称”相同且“有效身份证明文件号码”相同的多个证券账户(以T-1日账户注册资料为准)参与同一只新股申购的,以及同一证券账户多次参与同一只新股申购的,以第一笔申购为有效申购,其余申购均为无效申购。

这一改革将对机构投资者产生影响。如果机构投资者选择网上申购,沪市申购股数不得超过发行股数的千分之一。假设沪市公司首发规模为100亿元,网上发行为75亿元,那么单个账户网上可申购规模为750万元;而深市规定申购数量不得超过主承销商在发行公告中确定的申购上限,且不得超过主承销商的申购上限没有具体规定,但即使提高到网上发行数量的百分之一,由于深市发行的多为中小盘股,可申购规模也不大。因此,发行规模低于100亿的,对于机构参与网上申购意义不大。这样,就只有首发规模超过100亿的大盘股对于机构投资者参与才有意义。然而,通过对2000年以来IPO募集规模的统计发现,除2006、2007年大盘股发行占全年IPO募集资金规模超过70%以外,其他年份占比并不高,2000、2004、2005年大盘股发行量为0;2001、2003年的大盘股募集规模占比在20%左右;2002、2003年的大盘股募集规模占总募集规模的一半左右。我们预计未来一段时期内大盘股发行的占比不会很高。

另外,从网上申购中签率来看,自2006年以来,网上平均每个账户的申购资金为80万元,网上申购账户数平均为6万户,那么对于首发规模为100亿的IPO来说,网上发行规模为80亿,单个账户平均申购股数/网上发行股数比例为1/1000,网上中签率为0.17%。也就是说,网上申购中签率最低为0.17%。

在新的发行制度下,投资者只能选择网上或网下一种申购方式,由于对于发行规模低于100亿的IPO来说,机构网上参与意义不大,为了提高资金的使用效率,所以要参加网下申购。由于大部分机构投资者会拥挤到网下,这样也降低网下申购的中签率。

2007年以来,不少基金公司发行了许多把打新股作为主要收益来源的债券基金。但根据上面的分析,新股发行体制的改革将对机构打新股带来一定的冲击,所以对部分以打新股为重要收益来源的债券基金收益产生不利影响。