

套利策略“失灵” 机构牛散“失手” 部分定增开席火热散场凉



孙小程 记者 邵好

有“折价安全垫”的定增项目，也能“摔痛”一众投资高手。

深南电路8月22日发布公告称，半年前实施的定增将在8月24日迎来解禁。只是，相较于107.62元/股的发行价，深南电路最新收盘价为92.88元/股，一众参与定增的股东仍有不小幅度的浮亏。

尽管今年热门赛道股“涨声”此起彼伏，但类似深南电路这样的案例仍然不少。Choice数据显示，年初至今，共有201份定增方案落地，而根据8月22日收盘价计算，有59家公司的最新股价低于定增发行价，占比约三成，其中个别认购方浮亏超四成。

在投行人士看来，定增虽然有8折的折扣空间，可当机构提价“抢食”，折价空间也会大幅缩小，再加上争抢的定增项目往往在风口之上，一旦风力减弱，“香饽饽”甚至变成“烫手山芋”。

风势减弱 “香饽饽”成“烫手山芋”

观察今年“套住”投资者的定增案例，有一个鲜明特点值得注意，即不少定增方案都是在1至4月实施的。彼时，这些公司还在风口上，定增甚至获得了追捧。可随着二季度市场风格转换，当初积极申购的定增，却成了解禁时就亏的“烫手山芋”。

让机构损失惨重的定增项目，应属当初被抢筹的浙江鼎力。2022年1月，浙江鼎力披露定增报告书，30名投资者参与了此次定增报价，最终15家入围，发行价格为71.9元/股，明显高于65.31元/股的发行底价。获配对象颇为知名，包括财通基金、泓德基金、南方基金、工银瑞信基金、易方达基金、申万宏源、海通证券、摩根大通、开域资本等。

尽管认购时频开高价，但敢开价并不意味着高回报。浙江鼎力此次定增股份于7月11日解禁，可公司股价在定增完成后却

持续低迷，最新股价为41.18元/股，若这些机构仍未离场，其浮亏幅度为42.73%。从公司股价表现来看，这些机构如果在解禁后选择减持，势必亏损离场。

优刻得的情况与之类似。公司今年2月披露定增报告书，17名投资者参与了定增报价，最终8名投资者获得配售，发行价格为23.11元/股，与发行底价的比率为108.04%。获配的机构有华夏基金、财通基金、巴克莱银行等。此次定增发行的股份在8月15日解禁，优刻得最新股价为14.42元/股，假如上述机构持有至今，仍有近四成的浮亏。公司股价最近表现平稳，如果这些投资者已经选择了减持，近四成的浮亏则变为了实亏。

据不完全统计，浮亏超过两成的定增案例，不少是彼时的热门公司。例如，中航光电今年1月完成了定增方案。彼时，公司股价刚刚创出历史新高，多家券商发布研报力荐。此后，公司股价出现了一波下跌，近期虽然有所回升，但依然不及历史高价。

浮亏不小 外资投行、牛散都被套

翻看浮亏的定增案例，外资投行似乎有些“水土不服”，一贯被视为神出鬼没的牛散，也频频被套。

统计数据显示，59个最新股价低于发行价的定增案例中，有28个项目出现外资投行扎堆的现象，其中瑞银、摩根大通、摩根士丹利、麦格理、高盛等频频“出镜”。

从金额上看，用友网络完成的定增“大单”募资金额近53亿元，认购对象中不乏高瓴、高毅、摩根大通、摩根士丹利等。该笔定增股份于7月27日解禁，解禁日至今公司股价一直在21元/股徘徊，按照21.22元/股的最新收盘价和31.95元/股的发行价计算，如果上述投资者没有离场，浮亏比例高达33.58%。

有私募人士表示，包括外资投行在

内，其投资单一定增项目的资金规模都不大，即便某一项目出现亏损也不是太大的问题。至于为何外资投行频频定增“失手”，其表示，外资投行比较热衷参与定增项目，正是因为参与得多，所以从数量来看“失手”也多。

不只是机构，在定增市场上频频出击的“牛散”郭伟松、周雪钦也“流年不利”。数据显示，今年以来成功实施定增的项目中，郭伟松共现身7家公司股份的认购名单，周雪钦的这一数字则是9家。

郭伟松出手认购的合锻智能、万集科技、江苏神通定增份额，分别于8月9日、7月12日、7月21日解禁。其中，郭伟松8月10日便宣布减持合锻智能股份计划，并于8月11日、12日通过大宗交易卖出2%的股权，减持均价约为7.57元/股，较7.89元/股的发行价格亏一点。与之相比，宇信科技让郭伟松“栽了个大跟头”。根据公告，郭伟松所持宇信科技定增股份于8月9日解禁，用15.78元/股的最新收盘价和22.10元/股的发行价计算，若郭伟松尚未减持，其账面浮亏约为28.6%，浮亏金额超2800万元。

在雄帝科技、蔚蓝锂芯的定增上，另一“牛散”周雪钦也在“苦熬”，其账面浮亏分别约为21%、9.8%。

从收益上看，由于其他几个项目贡献了收益，二人在定增市场的“赚钱效应”不算差。尤其是周雪钦，可谓是赚得“盆满钵满”，单是芯源微就为周雪钦带来了约68%的账面浮盈，鑫铂股份、德方纳米、英搏尔的账面浮盈也在40%以上。

套利无效 关注公司本身更重要

有人欢喜有人愁。数据显示，今年以来实施的定增方案中，有14个定增账面收益率超100%，而这14个定增的定价方无一例外为锁价发行。另有17个定增项目账面收益率在70%至100%之间，其中仅有露笑科技、芯源微、翔丰华为询价

发行，其余也皆是锁价发行。与之相对的是，今年以来浮亏的项目均为询价发行。

上述投行人士表示，这本身体现了政策对待不同投资者的市场定位。以锁价方式发行的定增项目，认购对象主要以大股东、有产业协同性的战略投资者为主，其持股时间较长，因此可以采用锁价发行的方式进行定价。与之相比，询价定增的限售期为6个月，是为了提升上市公司融资效率，市场中的投资者在市值项目中博弈，靠的是投研能力、择时能力。

虽然询价定增相较于锁价定增，条件没有特别“优惠”，但考虑到市价8折这一折扣，仍然是市场参与者投资上市公司的重要途径。只是，这一折扣并没有很大的套利空间。

不仅如此，如果定增项目处于风口，众多投资者争相抢往导致发行价抬高，折扣空间被进一步压缩。如安恒信息于2021年9月实施的一笔定增，底价为259.39元/股，公司最终收到12家投资者的报价单，报价跨度极大，在259.39元/股至331元/股之间，最终发行价格被抬升到324.23元/股。而公司解禁日收盘价为129.74元/股，相较于定增价跌去近60%，葛卫东、摩根大通、中信建投等纷纷被套。

上述私募人士表示，判断风口是非常困难的事情，一些定增项目完成后，风依然在，相关公司股价会乘势上涨，定增收益率会大幅提升。“我们在选项目的时候，总会用当时的市场风格线性外推，这显然是不科学的，但也没有更好的办法。”

从今年的定增数据来看，浮盈项目中，化工、机械设备、电子、汽车、电气设备等行业公司的定增收益率居前。“不少近期实施的定增项目，仍在风口之上，账面浮盈确实非常可观，可风口能否持续到解禁，仍有待观察。”该私募人士表示，如果想取得长期稳健收益，还是应将重点放在公司业务上。

靖远煤电 拟作价75亿元并购窑煤集团

记者 李少鹏

8月22日晚，靖远煤电公告称，公司拟以3.58元/股的发行价格，向能化集团、中国信达、中国华融发行股份，作价75.29亿元购买其持有的窑煤集团100%股权。同时，公司拟定增募集不超过30亿元配套资金用于红沙梁矿井及选煤厂项目、红沙梁露天矿项目及补充上市公司流动资金。

本次交易由发行股份购买资产和募集配套资金两部分组成，发行股份购买资产不以募集配套资金成功实施为前提。窑煤集团100%股权交易价格为75.29亿元，靖远煤电发行股份购买资产的发行价格为3.58元/股，发行数量约为21.03亿股。交易完成后，窑煤集团将成为靖远煤电的全资子公司。

本次交易是一起关联交易。此次发行股份购买资产交易对方之一的能化集团系公司间接控股股东，且本次发行股份购买资产交易对方之一的中国信达预计在交易完成后持有上市公司5%以上股份。交易后，上市公司的控股股东仍为靖煤集团，实际控制人为甘肃省国资委。

资料显示，成立于2001年的窑煤集团是一家以煤炭开采、洗选及销售为主营业务，同时经营火力发电、页岩油生产与销售等业务的综合集团。窑煤集团现有的三矿、金河煤矿、海石湾煤矿及天祝煤矿四个在产矿井的设计原煤生产能力分别为180万吨/年、120万吨/年、180万吨/年和90万吨/年，合计570万吨/年。

业绩方面，窑煤集团2020年、2021年及2022年一季度分别实现营业收入31亿元、48.2亿元和17.66亿元，分别实现净利润2.86亿元、12.98亿元和8.55亿元。

重庆啤酒： 高端化战略成为增长主引擎

周可

“高端化是我们一直追求的目标，也是公司近年来一直坚持做的事，未来还会持续进行下去。”重庆啤酒总裁李志刚接受上海证券报记者采访时表示，高端化战略不仅为消费者提供了更多更好的产品选择，也为公司带来了可观的盈利。

8月17日晚间，重庆啤酒半年度业绩出炉。2022年上半年，公司实现营业收入79.36亿元，同比增长11.16%；实现净利润7.28亿元，同比增长16.93%。其中，高端产品销售占比不断扩大，成为重庆啤酒持续增长的主要引擎。

高端化拉动业绩持续增长

重庆啤酒以“国际高端品牌+本地强势品牌”的组合为依托，积极推进产品高端化，抢占高端市场份额。其中，国际高端品牌包括嘉士伯、乐堡、1664、格林堡、布鲁克林、夏日纷等，本地强势品牌包括乌苏、重庆、山城、西夏、大理、风花雪月、京A等。

“高端化不只是简单地推出高端产品，还包括针对本地品牌的一系列高端化举措。”李志刚告诉记者，目前，公司旗下各品牌的高端化战略进展顺利，高端产品已成为重庆啤酒业绩增长的主要引擎之一。

今年上半年，公司高端产品实现销售28.8亿元，同比增长13.3%，营收占比36.29%。重庆啤酒在国内高端市场的市占率约为25%。

“高端化是我们一直追求的目标，也是我们一直坚持的方向，未来还有一段路要走。”李志刚表示，整体来看，啤酒高端产品在国内市场的占比在19%左右，相比国外成熟市场30%至40%的占比，仍有较大的成长空间。

非现饮渠道后劲十足

在销售渠道方面，重庆啤酒积极拓展新兴渠道，不断填补市场空白。在现饮渠道（主要指餐饮渠道）一度受到较大限制的情况下，公司把目光瞄准了非现饮渠道（包括大卖场、超市、便利店、网购等零售渠道）。

公司在不断提升现饮渠道终端服务的同时，通过多种形式提升非现饮渠道顾客购买的便利性。公司推动销售模式变革，推出社区合伙人、送酒到家等服务，加快在主流电商平台的开店速度，加大与外卖配送平台合作力度和范围，以拓展到达消费者的新渠道。

“社区配送、线上买单等消费行为逐渐成为习惯，我们要做的，就是让产品更加贴近消费者。”李志刚表示，2021年，重庆啤酒的非现饮渠道销量实现了同比两位数的增长，这一增长态势在2022年上半年得到延续。

“目前，公司现饮和非现饮渠道的销量比例大致为45:55。”李志刚表示，未来，非现饮渠道的销量占比将会持续提升。

精酿啤酒成为新赛道

近日，重庆啤酒旗下精酿品牌京A推出了“黑丝绒”“很植”两款新产品，分别为香草味和山楂味，为精酿爱好者提供了新的口感选择。

记者注意到，精酿啤酒市场正在高速增长。精酿啤酒逐渐成为啤酒企业竞速的新赛道。AB艺术精酿、走马清酿、轩博精酿、叁人胆、太空精酿等多个精酿品牌在2021年获得融资。《天猫啤酒趋势白皮书》显示，2021年，我国精酿啤酒的消费增速远高于整个啤酒市场。

传统啤酒巨头也纷纷加码精酿啤酒领域。2021年，百威宣布在莆田新建精酿啤酒厂，除生产鹅岛和拳击猫等品牌外，还将结合地区文化特色打造本土精酿品牌。重庆啤酒的精酿阵营，则包括主打比利时修道院配方的格林堡、代表嘻哈文化的布鲁克林及代表北京文化的京A。

浙商证券分析认为，2020年中国精酿啤酒消费量仅为96万千升，预计在2025年将达到216万千升。中金公司食品饮料行业首席分析师王文丹表示，在啤酒年轻消费群体基数庞大、女性饮酒消费增加的背景下，精酿啤酒或将拥有百亿市场空间。

李志刚认为，精酿啤酒更重要的是其背后品牌文化和历史沉淀，这是与消费者建立持久联系的精神纽带。品牌力，才是未来精酿赛道竞争的关键。

稳坐方便面行业头把交椅 康师傅上半年营收增长8%

记者 黎灵希

8月22日，康师傅公布2022年上半年业绩。报告期内，康师傅方便面 and 饮品业务市场地位稳固，销售表现大幅跑赢行业，公司整体营业收入呈现稳中有进的态势，同比增长7.97%至382.17亿元。

同期，康师傅坚持稳健的现金策略，继续保持健康的财务结构。截至6月30日，康师傅手握现金及现金等值物为246.32亿元。公司延续注重股东回报的传统，每股派发特别中期股息折合约0.52港元。

两大业务持续“上新”

“宅经济”催生的消费场景，让方便食品成为近年来的热门赛道。上半年，康师傅稳坐方便面行业头把交椅，销量市占率为44.6%，销额市占率为46.7%。公司方便面业务实现销售收入135.48亿元，同比增长6.49%。

多元化仍是康师傅方便面业务的主要策略。上半年，康师傅继续以多价格带、多规格、多口味的产品服务消费者。公司此前针对高性价比比、大分量食用需求，推出的“康师傅BIG桶/大食袋”，在报告期内实现销额稳步增长；创新口味的“番茄鸡蛋牛肉面”“韩式辣牛肉面”，则快速占据市场份额。

康师傅强化高端产品布局，在规格和口味方面持续“上新”。如汤大师推出“大满杯”规格产品；上市全新拌面品牌“干面

荟”、手工日晒面系列“燃魂拌面”等产品。

上半年，康师傅的饮品业务通过聚焦核心品类，持续培养新品，实现营业收入242.98亿元，同比增9.08%。根据尼尔森的数据，康师傅即饮茶销量市占率为41.7%，继续稳居市场首位；果汁、即饮咖啡销量市占率均居市场第二位。第三方调研公司监测数据显示，百事碳酸饮料整体销量市占率为34.7%，较上年同期提升1.5个百分点，位居市场第二位。

低糖、无糖仍是康师傅饮料产品的主攻方向。继王牌产品冰红茶家族推出“无糖冰红茶”后，康师傅上市无糖茶“康师傅纯萃零糖”系列。据康师傅相关负责人透露，“康师傅纯萃零糖”系列产品一经推出，销量即突破百万箱，进一步抢占无糖饮品市场。

在旗下包装水产品“喝开水”的驱动下，康师傅包装水销售明显增长。上半年，康师傅将目光投向大包装水，挖掘家庭消费场景需求。公司“喝开水”“纯水乐”“康师傅包装饮用水”三个品牌均上市5L大包装。

长期投资夯实品牌竞争力

作为方便面行业龙头，长期以来，康师傅格外注重自身经营的稳定性和抗风险能力。上半年，康师傅营运活动产生的现金净流入为12.79亿元。截至6月30日，康师傅的现金及银行存款为246.32亿元，较2021年末增加了26.70亿元。

保持现金流充裕的同时，康师傅亦围绕规模、品牌、系统、人才、创新等方面持续投资，增强核心竞争力，以长期主义成就经营韧性。近期，咨询公司凯度发布2022年凯度消费者指数全球品牌足迹报告，康师傅连续第十年位列中国消费者首选的前三品牌。

这一成绩正是基于康师傅多年对品牌力的重视。近年来，康师傅进一步在品牌年轻化方面发力，旗下各个业务线王牌产品积极借势人气偶像和热门IP开展营销活动，充分渗透年轻人的消费场景。如康师傅冰红茶就牵手品牌代言人王一博，凸显年轻时尚的品牌形象。

康师傅积极拥抱企业数字化转型浪潮。据康师傅相关负责人介绍，公司已实现从原物料采购、生产制造到仓储物流运输的全链路数字化管理，在提升运营效率的同时，又进一步减少了碳排放。

得益于提前布局的数字化转型升级，康师傅能够在自然灾害等突发应急时期，快速解决产销协调、物流运输、原物料供应等问题，给最需要的地方提供物资保障。今年2月7日以来，康师傅持续向上海、香港、辽宁等多地提供超过134万件的物资。

创新提质布局消费升级

为了适应消费者健康意识提升的大趋势，食品行业龙头企业在丰富产品的口味、口感、营养价值以及品牌内涵等方面各显神通，以期赢取消费者的“芳心”，缓解成本上