

战投身份不配位 多股定增生变

自再融资新规落地后,A股上市公司定增融资潮来袭,引入战投的定增案例更是层出不穷。不过,近期A股定增市场有“降温”的迹象。继奥翔药业终止原定增方案后,8月5日,新天药业(002873)公告称,终止定增并撤回申请材料。无论是奥翔药业,还是新天药业,背后原因均系定增方案所引入的战投不满足监管要求。随之而来的是,对定增市场是否生变这一话题的热议。相比之下,如何才能真正发挥战投的作用似乎更值得讨论。

部分调整定增方案的上市公司相关情况一览

新天药业定增式战投黄了

筹划两个多月,新天药业通过定增融资的计划宣告失败。

8月5日,新天药业发布的公告显示,在8月4日公司召开了第六届董事会第十五次会议、第六届监事会第十四次会议,审议通过了《关于终止公司非公开发行A股股票事项并撤回申请材料的议案》。因此,新天药业决定终止公司非公开发行A股股票事项,并向证监会申请撤回非公开发行A股股票申请材料。

而今年5月20日,新天药业刚刚官宣这一融资计划。彼时新天药业抛出的定增预案显示,此次非公开发行股票的对象为新天生物、陕核恒华、理成10号共3名特定投资者。新天生物、陕核恒华、理成10号各自认购新天药业937.5万股股份,预计募集资金总额不超过4.5亿元。

新天药业的发行对象中,新天生物系公司控股股东,陕核恒华、理成10号则以战投的身份参与认购。

新天药业对引入的战投也寄予厚望。陕核恒华将通过其在医药领域的丰富产业资源,推动新天药业产品研发,拓宽新天药业产品销售渠道;理成资产将依托丰富的医药领域投资经验与新天药业深度协同,协调所投资企业与新天药业在药品分销流通、人才引进、公司治理等方面达成合作,进一步提升上市公司的管理能力和盈利能力。新天药业如是表示。

不过,新天药业的定增还是黄了。新天药业给出的理由为“鉴于资本市场环境的变化,以及监管政策的变化,经公司综合内外部因素,并与中介机构等深入沟通和审慎分析,公

● 药石科技

原方案:拟向兴全基金管理有限公司发行不超过1064.87万股
预计募资6.5亿元

调整后方案:拟向不超过35名特定投资者发行不超过2895.79万股
预计募资9.35亿元

● 奥翔药业

原方案:拟向郑志国、苏州礼康、上海涌铎发行不超过1501.5万股 预计募资3.5亿元

司认为该次非公开发行股票董事会决议确定的认购对象不能满足上述监管要求中关于战略投资者的相关要求”。

谈及公司后续融资计划时,新天药业证券部相关人士在接受北京商报记者采访时表示:“公司后续还会启动融资计划,整体的方案也会调整,但具体的融资方式目前还不确定”。

截至8月5日收盘,新天药业当日股价收跌2.85%。

多股密集调整方案

和新天药业如出一辙,奥翔药业同样在战投的认定上栽了跟头。

奥翔药业最初的方案为,拟向郑志国、苏州礼康、上海涌铎3名特定发行对象非公开发行股票数量不超过约1501.5万股,募集资金

总额不超过3.5亿元。其中上海礼康和上海涌铎作为奥翔药业董事会认定的战略投资者,上海礼康以其管理的基金苏州礼康参与认购本次发行的股票,上海涌铎将以其管理的基金涌铎1号参与认购本次发行的股票。

随着事件的推进,经奥翔药业审慎分析与监管部门、中介机构等反复沟通论证,奥翔药业此次非公开发行董事会决议确定的认购对象对于公司而言不满足监管关于战略投资者的相关要求。奥翔药业最终终止原方案并重新申报了新方案。奥翔药业7月27日最新公布的方案中,将非公开发行对象调整为不超过35名(含35名)特定投资者,发行股份数量、募资额同样做了调整。

无独有偶,药石科技今年2月披露的定增方案中,兴全基金管理有限公司“包圆”。不过,7月14日,药石科技的融资计划“变卦”。药石科技表示:“中国证监会发布了《发行监

管问答——关于上市公司非公开发行股票引入战略投资者有关事项的监管要求》,监管部门对非公开发行股票相关政策的进一步细化与明确,鉴于上述监管政策发生变化,董事会决定终止公司前次非公开发行股票相关事项并撤回申请文件,终止与认购对象签署的附条件生效的股份认购协议”。同日,药石科技披露了新预案。

另外,7月22日,欧非光对非公开发行A股股票方案进行调整,方案中取消对战投的相关表述。欧非光的公告显示,根据中国证监会发布的《发行监管问答——关于上市公司非公开发行股票引入战略投资者有关事项的监管要求》中规定的战略投资者相关内容和监管要求,建投集团、合肥合屏不再以董事会阶段确定的投资人身份参与认购本次非公开发行股份,改为以询价方式参与认购本次非公开发行股份。

监管收紧?

再融资新规落地后,A股定增市场的火爆程度可见一斑,战投模式的玩法出现在不少上市公司的定增方案中。

据Wind数据统计,按照首次披露预案日为统计口径,自再融资新规落地至今,共有559只个股有定增融资的计划,其中59股明确表示定增目的为引入战投。

如今,随着多股定增引入战投的计划遇挫,市场解读为监管对引战投收紧的信号。太平洋证券投资银行董事、总经理王晨光认为,可以说是监管在严格执行对战投的要求。今年3月证监会对再融资新规打补丁,对定增战投身份设定,包括明确战投能够给上市公司带来国际国内领先的核心技术资源等要求。对战投的标准定性,可以看到监管希望的战投是一个什么样的画像。

王晨光进而表示,引入战投,短期来看,对上市公司获得融资是有好处的;从中长期来看,可能会出现一些风险和隐患,监管背后更深层次考虑的是套利空间的问题。

苏宁金融研究院特约研究员何南野亦表示,被市场机构充分利用可提前锁定发行价格的便利,在再融资未发行之前就实现大额浮盈,且18个月后就减持,浮盈太多、锁定期太短,被认为不太符合保护中小投资者利益的要求。

王晨光坦言,不过这些规定大部分属于定性,实际操作中,量化起来比较困难。

“很多战投是‘伪战投’。整体来说,战投应聚焦于公司真正价值的提升,做上市公司的长期投资者,协助公司加强管理和业务上的改进,而非注重短期的18个月内的投资收益,如此战投价值才能真正发挥出来。”何南野如是说。

不过何南野认为,这并非定增风向改变的信号。从目前看,再融资依旧处于全面捆绑的状态中,监管依旧非常鼓励,只不过对定增发行的方式、价格、锁定期、战投的认定需要进一步的考量。北京商报记者 刘凤茹

本钢转债上市次日破发价收盘

北京商报讯(记者高萍)本钢板材(000761)发行的可转债——本钢转债在经历上市首日盘中破发、收盘勉强站稳100元后,于8月5日上市次日价格持续下跌。截至8月5日收盘,本钢转债以破发价收盘,报收99.46元/张。这也意味着,若中签投资者未能在首日卖出,以8月5日收盘价来看,则处于亏损状态。北京商报记者发现,今年以来,可转债市场中此前未有首日破发的案例,且中签投资者盈利额也较为可观。而上市次日即以破发价收盘的本钢转债则成为年内让中签投资者最“闹心”的可转债。

根据本钢板材公告,今年6月,公司发行“本钢转债”,本次发行总额为68亿元可转债,每张面值为人民币100元,共计6800万张,按面值发行。本钢板材此次发行可转债募集资金总额在扣除发行费用后,本钢板材将用于高牌号高磁感无取向硅钢工程项目、板材炼钢厂8号铸机工程项目、板材炼钢厂5号高炉产能置换工程项目、板材特钢厂炉升级改造工程项目、CCPP发电工程项目、板材炼钢厂4号-6号转炉环保改造工程项目,以及偿还银行贷款。

8月4日,本钢转债如约上市。但上市当日,本钢转债盘初即遭遇跳水,价格一度跌至97.7元。虽然本钢转债不久后反弹至100元以上,但涨幅不大。截至当日收盘,本钢转债收于100.066元/张。若以收盘价计算,中签投资者中一签仅获利0.66元。若以当日均价计算,中一签投资者则获利3.86元。

而若上市首日中签投资者未卖出,8月5日则将处于亏损状态。东方财富数据显示,8月5日,本钢转债开于100.06元/张,全天大部分时间处于破发状态,盘中最高价仅为100.066元/张。截至当日收盘,本钢转债下跌0.61%,以破发价收盘,报收99.46元/张,若以此计算,中一签投资者将亏损5.4元。

纵观今年以来上市的可转债,此前并未有上市首日盘中破发,且次日以破发价收盘的情况。Wind数据显示,今年以来,截至8月5日,共计有117只可转债上市。以上市首日涨跌幅来看,117只可转债平均涨幅超过20%。其中,本钢转债垫底,仅上涨0.07%。歌尔转2上市首日涨幅最高,为59.3%。而从当日中签投资者获利情况来看,以收盘价计算,117只可转债平均获利超200元,歌尔转2中一签则获利近600元。两相比较,近乎亏损的本钢转债中签投资者较为“闹心”。

针对本钢转债上市后价格表现相关问题,北京商报记者致电本钢板材进行采访,对方工作人员表示“这也是市场行为”。

在资深投行人士何南野看来,可转债上市价格取决于两个因素,一是正股的价格,正股走势越好,可转债价格将越高。二是可转债市场的供求。看好该只可转债的人越多,价格也会越高。

何南野认为,可转债在监管的重压之下,有明显降温迹象。因此,本钢转债价格低迷很正常。同时,由于正股为本钢板材,为传统钢铁企业,股价也没上涨空间,炒作无利可图,因此破发很正常。目前可转债市场依旧火爆,但爆炒情况已经明显减少,可转债价格更加与正股价格相当。对投资者而言,在打新时,一是要研究背后正股的资质和未来股价上涨空间,可积极打新优质可转债。二是要研究同行业同类型的可转债涨幅,如果收益不达需求,就不要贸然打新此类型可转债。”何南野如是说。

事实上,上市之前,对于本钢转债的价格表现市场似乎存有预期。发行结果公告显示,网上投资者放弃认购金额4.01亿元。根据本钢板材公告,6月29日本钢转债发行,初始转股价格为5.03元,但彼时本钢转债正股本钢板材当日收盘价为3.2元/股,转股价值仅约63.6

元。本钢转债上市前一日,即8月3日,本钢板材收盘价为3.55元/股,对应的转股价值约70.58元。最新数据显示,截至8月5日收盘,本钢板材报于3.5元/股,对应的转股价值为69.58元。

老周侃股 Laozhou talking

本钢转债的便宜贪不得

周科竞

本钢转债破发是预料之中的事情,本栏曾说有投资者主动弃购,如今破发,与它的先天不足有关,投资者不要盲目因便宜买入,相当长的时间内,本钢转债都缺少上涨的题材。

本钢转债无悬念的破发,本栏在本钢转债申购当日曾说过,有投资者中签后果断弃购,从其上市后的疲弱走势看,这应该是个不错的决定,本栏之所以说本钢转债的破发没有悬念,还得从本钢转债的基本面说起。

本钢转债转股价5.03元,这是一个“遥远”的数字。从本钢板材的走势来看,上一次触碰到5.03元时是在2018年3月19日,这就是说,过去的两年多时间里,这个转股价都是一种高高在上的存在。而且即便到了现在,5.03元的转股价依然是遥不可及。

截至8月5日收盘,本钢板材收盘价报3.5元,这意味着,本钢板材股价需要上涨超过40%,投资者才有转股希望,假如投资者真的看好本钢板材能够上涨40%,那么直接买入本钢板材股票要比买入本钢

转债好太多。对于可转债的投资,渤海证券研报认为,配置方面,一方面可以配置出现估值洼地的个券,辅之考虑个券的换手率;另一方面则可以考虑受正股影响显著的处于热点板块中的高成长性个券,但需重点关注权益市场的波

动情况;新券发行方面,尤其需要结合市场整体情绪考虑,对于部分发行规模较大、不处于热点板块的个券要谨慎;板块方面继续关注医药类、弹性较好的设备、电子、通信板块,以及受到修复的周期性行业。

一般来说,对于这种转股价高出股价太多的可转债,投资者还可以寄希望于上市公司下调转股价格,但是对于本钢转债来说,这一愿望几乎不可能实现,这还要从本钢转债设定5.03元的行权价格说起。

很明显,本钢板材制定5.03元的转股价格缺乏市场基础,明明股价只有3元多,却要制定一个5元以上的转股价,实在是有些牵强。既让可转债缺乏吸引力,又很难实现未来转股的可能,其意义像极了发行一次企业债,那么这里面的深层次原因是什么?

实际上,本钢板材也有无奈。管理层有规定,上市公司再融资的价格不能低于上市公司的净资产,而2019年末,本钢板材的每股净资产为5.0286元,所以,5.03元是符合规定的最低转股价格,而未来这一转股价格也没有下调的空间,因为只要一向下调整,就会违反这一刚性规定。说到这一规定的原因,是为了防止国有资产流失。

很好理解,2019年末本钢板材中的国

有资产价值为5.0286元乘以国有股股数,如果按照低于5.0286元的价格再融资,每股净资产将会被摊薄,那么国有资产的价值就会下降,从而造成国有资产流失。所以本栏说,除非这一规定取消,否则本钢板材没有下调转股价的可能。而取消这一规定的前提,必须是用股价来衡量国有资产的价值,而非上市公司的每股净资产。

再换一个角度看,就算是这一规定取消了,本钢板材也下调了转股价格,那么持有本钢转债的投资者又能有多少利润呢?假设本钢转债的转股价格从5.03元降至3.8元,毕竟再怎么下修,也不能下修到市价之下,否则股东大会也是很难通过的。此时本钢转债体现的是债券属性和很少一点点的股票属性,本钢转债的合理价格也就是在100元上下,持有转债的投资者也没有什么赚头。

因此,综合来看,目前本钢转债虽然破发,但是却并没有被价值低估,投资者如果贪便宜买入,虽然也不会有多大的风险,但是却会丧失大量的机会成本,并不是一个很好的投资策略。

很好理解,2019年末本钢板材中的国