

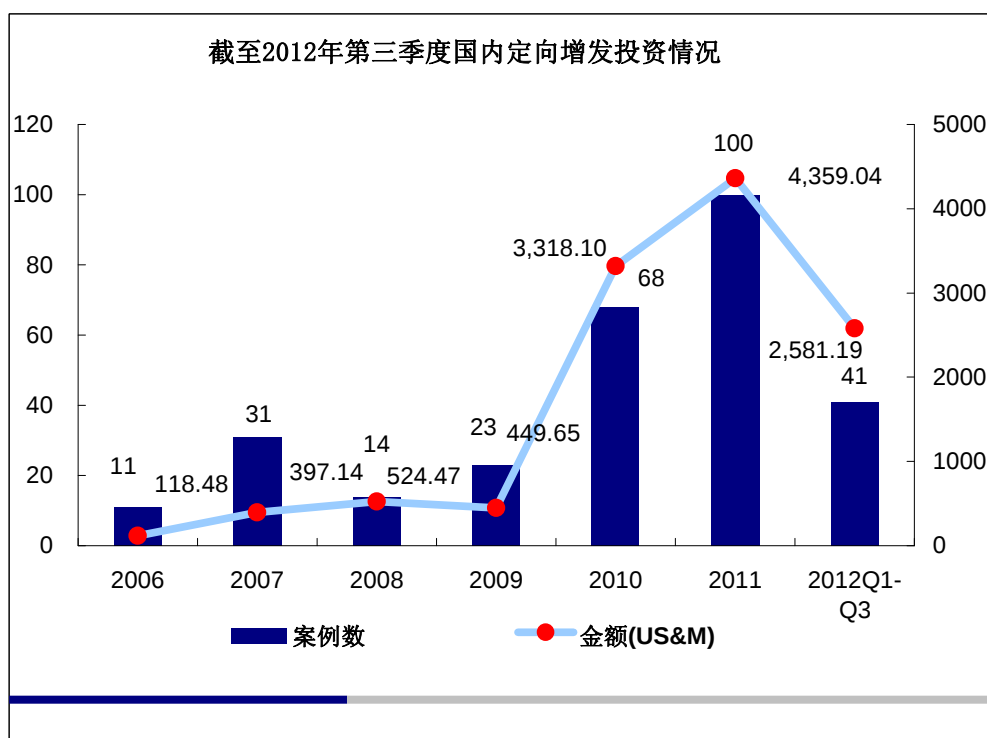
## 清科观察：超百亿美元私募基金参与 A 股定增 传统行业受青睐

2012-10-25 清科研究中心 蔡建飞

随着一级市场竞争程度提高和行业整合进程的不断深入，众多 VC/PE 机构开始寻求新的投资渠道，将目光转向二级市场定向增发。定向增发因估值处于低位，投资周期较短、风险较小，且有相对稳定收益，而受到机构青睐。在证监会于 2006 年 5 月 7 日发布实施《上市公司证券发行管理办法》暨定向增发被规范引入 A 股市场后，截止到 2012 年第三季度，已有 181 家机构参与过定增投资，投资金额达 117.48 亿美元；涉及的 20 个一级行业中，传统资本密集型行业成为最受关注的领域，融资个数排名前三位的机械制造业、化工原料及加工业、能源及矿产业合计融资 49.73 亿美元，几占总融资额的半壁江山。

### 在波动中前行 成熟市场占主流

根据清科数据库统计，截至 2012 年第三季度，VC/PE 参与国内 A 股定增市场融资案例共 288 起，通过 VC/PE 累计融资约 117.48 亿美元，其中，2011 年 VC/PE 参与定增融资案例 100 起，融资额约 43.59 亿美元，均达到历史峰值。统计数据显示，国内 VC/PE 机构大规模开始涉足定增领域始于 2010 年，之前融资规模一直处于 5.00 亿美元左右；到 2010 年，融资额迅速增长到约 33.18 亿美元；从融资案例数来看，2008 年和 2009 年都处于低位，2012 年也较上一年同期有所下降，造成这种下降的原因主要是整体经济走低对二级市场产生了不利影响，VC/PE 定向增发市场基本上处于波动上升的状态。





从 VC/PE 参与融资地域上来看，成功非公开发行股份的上市公司主要集中在沿海地区等成熟资本市场。融资案例数方面，广东省累计发生涉及 VC/PE 的融资案例 40 起，占总案例数的 13.8%，是 VC/PE 参与定向增发最活跃的省份；浙江省以 29 起融资排在第二位，江苏省以 27 起投资紧随其后。融资金额方面，北京地区以约 18.78 亿美元位居首位，占总投资金额比例为 16.0%，平均投资金额达到了 7224.00 万美元远高于其他地区，这是由于该地区投资集中于能源与矿产行业等高资金需求行业，且单笔增发项目因成本等原因金额较高，拉高了整体的融资规模；广东、江苏两省以 11.61 亿美元和 9.93 亿美元分列二三位。

表 1 截至 2012 年第三季度国内定向增发投资地域排名

| 行业  | 案例数 | 比例    | 金额<br>(US\$M) | 比例    | 平均投资金<br>额(US\$M) |
|-----|-----|-------|---------------|-------|-------------------|
| 广东省 | 40  | 13.9% | 1,161.09      | 9.9%  | 29.03             |
| 浙江省 | 29  | 10.1% | 895.02        | 7.6%  | 30.86             |
| 江苏省 | 27  | 9.4%  | 992.50        | 8.4%  | 36.76             |
| 北京市 | 26  | 9.0%  | 1,878.23      | 16.0% | 72.24             |
| 安徽省 | 17  | 5.9%  | 527.05        | 4.5%  | 31.00             |
| 山东省 | 14  | 4.9%  | 668.23        | 5.7%  | 47.73             |
| 四川省 | 12  | 4.2%  | 468.49        | 4.0%  | 39.04             |
| 上海市 | 11  | 3.8%  | 482.48        | 4.1%  | 43.86             |
| 福建省 | 10  | 3.5%  | 350.14        | 3.0%  | 35.01             |
| 湖北省 | 9   | 3.1%  | 510.01        | 4.3%  | 56.67             |

来源：清科数据库 2012.10

www.zdbchina.com

## 传统行业受青睐 多背景机构角逐定增市场

定向增发在 A 股市场的规范化始于 2006 年，在新《证券法》和股权分置改革完成的背景下，证监会推出了《再融资管理办法》。《办法》中关于非公开发行，除了规定发行对象不得超过 10 人，发行价不得低于市价的 90%，发行股份 12 个月内不得转让，以及募资用途需符合国家产业政策、上市公司及其高管不得有违规行为等外，并没有规定其他的如盈利水平等限制条件，且审批速度较快、发行成本低，定向增发逐渐成为上市公司主要的再融资手段。传统行业如机械制造业、化工原料与加工业、能源及矿产业等是主要的融资领域，这些行业参与定向增发的上市公司以重资产企业居多，经营模式多为规模经济，这些企业生产成本、资产折旧率、研发门槛均较高，因此对资金的需求程度也较大，由于盈利水平较为稳定，VC/PE 机构也倾向于投资这类型的企业。清科数据库统计显示，截至 2012 年第三季度，共有 20 个一级行业发生了定向增发案例，平均融资金额 4,079.00 万美元，机械制造行业以 41 起、共计 18.98 亿美元融资额位列首位。

表 2 截至 2012 年第三季度国内定向增发行业投资统计

| 行业 | 案例数 | 比例 | 金额<br>(US\$M) | 比例 | 平均投资金<br>额(US\$M) |
|----|-----|----|---------------|----|-------------------|
|----|-----|----|---------------|----|-------------------|

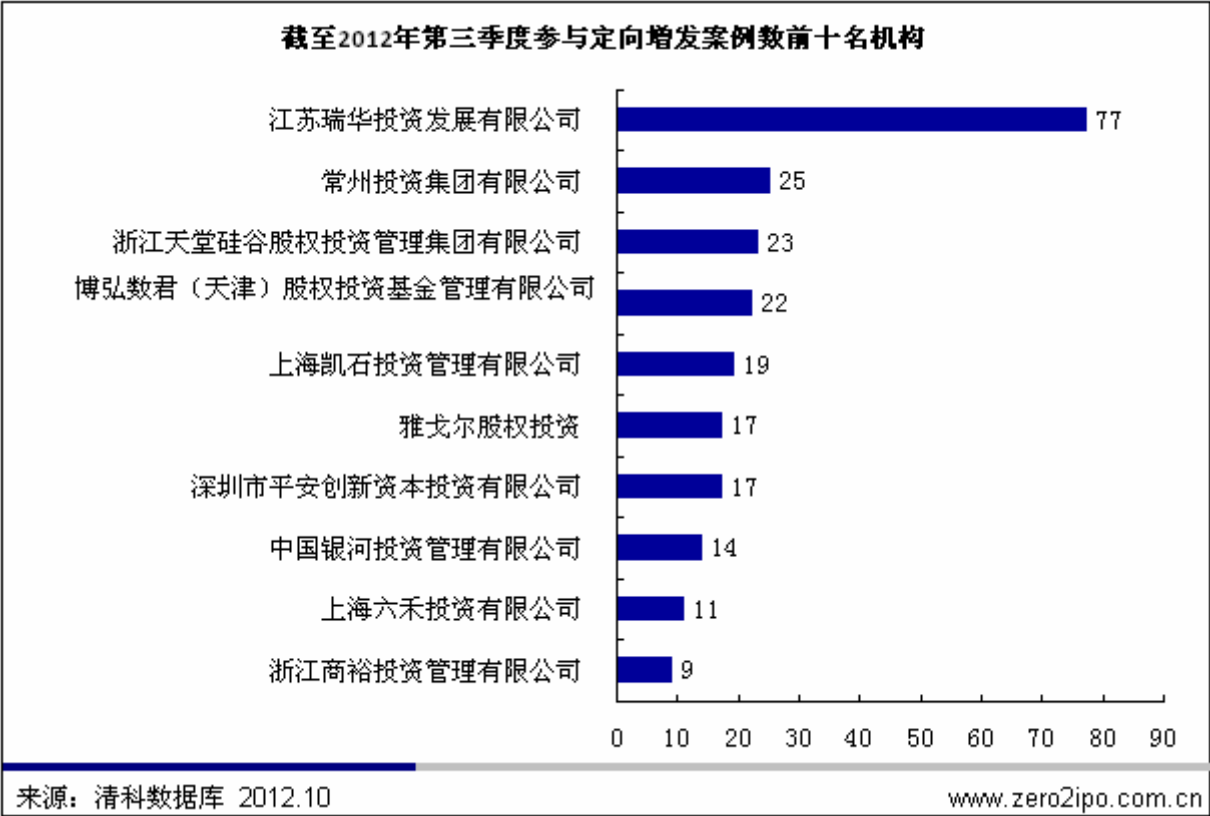


|           |            |               |                  |               |              |
|-----------|------------|---------------|------------------|---------------|--------------|
| 机械制造      | 41         | 14.2%         | 1,897.68         | 16.2%         | 46.28        |
| 化工原料及加工   | 39         | 13.5%         | 1,438.41         | 12.2%         | 36.88        |
| 能源及矿产     | 33         | 11.5%         | 1,636.82         | 13.9%         | 49.60        |
| 电子及光电设备   | 23         | 8.0%          | 1,008.34         | 8.6%          | 43.84        |
| 建筑/工程     | 19         | 6.6%          | 783.35           | 6.7%          | 41.23        |
| 食品&饮料     | 13         | 4.5%          | 579.74           | 4.9%          | 44.60        |
| 生物技术/医疗健康 | 13         | 4.5%          | 284.17           | 2.4%          | 21.86        |
| 农/林/牧/渔   | 12         | 4.2%          | 366.82           | 3.1%          | 30.57        |
| 电信及增值业务   | 12         | 4.2%          | 313.22           | 2.7%          | 26.10        |
| 汽车        | 11         | 3.8%          | 679.93           | 5.8%          | 61.81        |
| 清洁技术      | 9          | 3.1%          | 286.77           | 2.4%          | 31.86        |
| 房地产       | 9          | 3.1%          | 363.14           | 3.1%          | 40.35        |
| 连锁及零售     | 8          | 2.8%          | 532.00           | 4.5%          | 66.50        |
| 纺织及服装     | 8          | 2.8%          | 122.94           | 1.0%          | 15.37        |
| 金融        | 6          | 2.1%          | 487.70           | 4.2%          | 81.28        |
| IT        | 5          | 1.7%          | 183.81           | 1.6%          | 36.76        |
| 半导体       | 4          | 1.4%          | 270.43           | 2.3%          | 67.61        |
| 物流        | 2          | 0.7%          | 52.70            | 0.4%          | 26.35        |
| 广播电视及数字电视 | 1          | 0.3%          | 24.58            | 0.2%          | 24.58        |
| 其他        | 20         | 6.9%          | 435.52           | 3.7%          | 21.78        |
| <b>合计</b> | <b>288</b> | <b>100.0%</b> | <b>11,748.07</b> | <b>100.0%</b> | <b>40.79</b> |

来源：清科数据库 2012.10

www.zdbchina.com

目前，上市公司非公开发行股份的对象除了一小部分为上市公司大股东或战略投资者之外，绝大多数都为基金公司、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，创业投资及私募股权投资公司是其中的重要力量，截至 2012 年第三季度，已有 181 家 VC/PE 机构参与了定向增发案例。这些机构背景各不相同，如以常州投资集团有限公司、浙江天堂硅谷股权投资管理集团有限公司为代表的政府背景机构；以深圳市平安创新资本投资有限公司为代表的券商系机构；以及民资机构如江苏瑞华投资发展有限公司、雅戈尔股权投资等等。对于投资机构来说，通过定向增发方式一方面可以以较低的成本参与高成长企业，获得其发展带来的利润；另一方面是定向增发的股权锁定期一般为一年，退出周期相对一级市场来说短的多，可以较快的获得回报。



应该说，定向增发市场的发展对于上市公司和 VC/PE 机构都是有利的，通过非公开发行股份，上市公司能够利用资金扩大规模、开展资产并购，通过引入战略投资者等手段提升公司业绩和市值；VC/PE 机构利用这一手段拓宽了投资渠道，避免了单一投资一级市场带来的周期长、收益不稳定等弊端。不过，定向增发手段也存在着一定的风险，特别是目前实体经济呈下滑趋势，由于参与定向增发所需资金规模较大，限售期内资本可操作性低，投资收益会显著受到股价波动的影响。

关于清科研究中心

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_15790](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15790)

