

导读：“根据Wind资讯数据显示，今年迄今两市共有21家上市公司发布了涉及纵向整合的重大重组，这其中的重组目的既有直接的垂直整合，也包括因战略合作、整体上市、吸收合并上市和借壳上市等其它形式，在具体数值上，则分别有8家、7家、1家、1家和4家。

21世纪经济报道记者统计显示，截至11月8日，A股共计有912家次上市公司通过IPO、增发等各种方式进行了融资，融资总金额达到1.39万亿元。不过与2016年相比，无论是融资企业数还是融资金额，今年迄今均有所不及。去年全年，两市共计1134家次上市公司实施了融资，合计融资规模高达近2.12万亿元。

作为资本支持实体经济最主要的途径之一，在经过百花齐放式的2016年融资行情后，A股2017年直接融资市场又出现了些许变化和新趋势。

21世纪经济报道记者进一步统计发现，上市公司融资所获资金中，投入建设企业的横向发展项目仍占据主流，同时纵向的收购案例亦占比颇高，且相比于去年下半年，募投用于跨界并购也似乎出现回暖趋势。

IPO “扩容”，定增 “缩水”

“今年融资市场不及去年，主要因素仍在于为防止资本脱实向虚，而接连出台的重组新规和再融资新规，又在监管上直接限制了上市公司融资规模。但总体而言，今年的定增市场是趋于理性的。”深圳一家券商策略分析师表示。

随着A股IPO提速常态化趋势的持续，无论是上市公司数量还是IPO募资金额，均在今年取得了快速发展。

根据Wind资讯数据显示，截至11月8日，两市今年共有391家首发企业获得IPO审核通过，且募资总金额达到近2005亿元。去年全年，这两项数据则分别为227家和1496亿元。

尽管2017年还未结束，但今年通过IPO登陆A股的上市公司数量已经达到历史最高纪录，融资规模也仅次于2010年和2011年的4885亿元与2809.69亿元，在历年中暂时排在第三位。

具体至IPO企业上市地点，21世纪经济报道记者统计发现，主板市场以1183.68亿元的融资额，远超中小企业板和创业板，占比达到60.19%。后二者的融资规模则

分别为316.40亿元、466.57亿元，所占比例依次是16.09%与23.72%。

而在今年通过IPO成功上市企业分布的地域中，广东省以85家排名榜首，排名2-4名的则分别是浙江省、江苏省和上海市，各地区今年登陆A股的企业数量分别为77家、59家和35家，一定程度契合了经济越发达，上市公司数量越多的规律。

另外在行业分布中，若以Wind行业为分类标准，则资本货物行业年内通过IPO方式的融资额度最高，达到349.21亿元，排名其次的则是材料II和技术硬件与设备，各自融资额度为256.96亿元、236.84亿元。

不过，今年IPO融资市场的“火热”，并不能掩盖定增市场的“低迷”。尽管截至最新，A股通过增发方式融资企业数达到432家，融资规模超过1.06万亿元，但与去年和2015年的有关数据相比，仍有不小差距。

数据显示，2016年，A股共计814家次上市公司实施了增发，融资规模达到近1.7万亿元；前一年的2015年，同样有813家次上市公司实施了增发，融资规模亦达近1.23万亿元。

上文提及的策略分析师表示，随着再融资新规的施行，已经对并购重组审核的趋严，去年那般火爆的定增市场难以再现是可以预见的，而监管层之所以这么做，根本目的仍在于希望资本市场能够脱虚向实，更好地服务实体经济。

值得注意的是，在今年1.06万亿的定增融资中，央企和民营企业的规模趋近，分别为3903亿元和3861.31亿元，所占总规模比例则各自是37.16%、36.76%。另外，地方国企也以1992.27亿元的规模，占总定增融资比例18.97%。

横向发展是主流

正如监管层在不同时间、不同场合多次提及的一样，资本市场最主要的功能是输血实体经济，因此在上市公司直接融资上，募投最多的仍是涉及其自身发展的项目建设上。

21世纪经济报道记者统计发现，在今年迄今IPO获得成功的391家上市公司，募集的2005亿元资金中，除去205.73亿元是将被用来补充各式流动资金和经营资金外，还将有1375.72亿元被计划用于投入1133个项目，且截至目前已有252.68亿元被投入到这些项目的建设，而这些项目原计划的总投资额为2113.36亿元。

统计数据显示，今年IPO融资规模最大的一单归属中国银河（601881.SH），其募资规模达到40.86亿元。不过值得注意的是，中国银河原拟发行A股数量约为16.94

亿股，不超过发行后总股份15.08%，但最终减少至不超过6亿股，发行量相比此前申报稿减少了大约三分之二。

IPO募资规模排名2-4位的也均是券商，分别为财通证券（601108.SH）、浙商证券（601878.SH）和中原证券（601375.SH），三者募资额度分别为40.85亿元、28.17亿元和28亿元，所募资金与中国银河一样，均被用来增加公司资本金和补充营运资金。

除IPO募资被用于横向发展外，在定增项目中，这一募投方向也是其中主流。

根据Wind资讯数据显示，今年迄今仍在发生的174起重大重组事件中（共有203起，其中29起已经失败），重组目的是横向整合的数量达到91起（共120起，失败18起），占比高达近52.3%。而在91起横向整合重组事项中，又有56起属于发行股份购买资产。

以长城影视（002071.SZ）为例，尽管经过多次问询，但其仍不放弃，继续在11月4日公告称将以股份和现金结合的方式，作价10.58亿元收购首映时代87.5%股权。其中股份对价8.38亿，现金对价2.2亿。

此前10月，长城影视已经以1.5亿价格购得首映时代12.5%股权，此次收购成功，则将以12.1亿人民币拿到后者100%的控股权。

“对拟IPO企业来说，选择上市的最大目的就是为了解融资，这样才能更好地推动项目的建设，或者说实现定下的战略目标。”北京一家私募高管说，“对于已经上市的企业而言，通过定增或者发债的方式获得资金，则更有利于公司夯实主业，得到进一步发展。”

纵向整合火热

与上市公司在资本市场融资是为了横向发展相比，将所融资金用于企业的纵向整合同样值得关注。

根据Wind资讯数据显示，今年迄今两市共有21家上市公司发布了涉及纵向整合的重大重组，这其中的重组目的既有直接的垂直整合，也包括因战略合作、整体上市、吸收合并上市和借壳上市等其它形式，在具体数值上，则分别有8家、7家、1家、1家和4家。

具体至行业中，根据Wind行业分类，则上述26起纵向整合案例中，机械行业最多有4家，其次则是化工行业的3家。

在垂直整合方式中，老白干酒（600559.SH）收购丰联酒业100%股权的案例也许颇为典型。

11月8日，已经停牌11个月之久的老白干酒披露了收购丰联酒业的最新进展。公告显示，老白干酒计划以现金和发行股份的方式，作价13.99亿元收购丰联酒业全部股权，其中现金支付6.19亿元，股份方式支付7.8亿元。同时，还拟将非公开发行股份募资4亿元配套资金，用于向交易对方支付本次交易的现金对价。

对于这笔并购，老白干酒表示，交易完成后将整合并购双方各自在生产和市场上的优势，实现生产技术和销售渠道共享，有效丰富产品种类、降低销售费用，增强上市公司整体盈利能力和持续竞争力。

一位酒业人士对21世纪经济报道记者表示，在白酒行业已经形成了以贵州茅台（600519.SH）为“一大”，五粮液（000858.SZ）、洋河股份（002304.SZ）和泸州老窖（000568.SZ）等为“第二梯队”的格局，对其它酒企而言，以并购的方式来提升市占率及业绩，显然是更快捷的发展方式。

上文提及的券商策略分析师表示，此前监管层已多次强调，借壳上市的审核等同于IPO，同时由于再融资新规的要求，以及IPO审核提速，都给借壳上市带来了“杀伤”，但奇虎360的借壳上市，不仅将催热中概股回归的预期，或许也将再度令“壳市场”暗潮汹涌。

跨界并购似回暖

相比于将募投资金用于上市公司的横向发展和纵向整合，曾在2015年和2016年上半年颇为热闹的跨界并购，在监管的全面升级下，去年下半年开始步入冰点。不过从最新的数据来看，今年似又有些许回暖的迹象。

11月8日，龙韵股份（603729.SH）发布修订后的重组草案显示，公司拟通过产权交易中心竞买方式购买长影置业39%股权、长影娱乐47%股权及按持股比例承接标的公司的债务；还另以现金支付的方式，购买德汇联拓持有的长影置业21%股权，并按持股比例承接长影置业债务。

龙韵股份从广告行业转向大文娱方向，与公司目前业绩所处的不断下滑有关。其三季报显示，公司归母净利润同比下滑53.62%至1476.45万元，去年和前年也同样出现下滑。

实际上在发布上述重组之前，龙韵股份就曾透露，将充分利用资本市场平台，积极探索外延发展机会，寻找优质、适合的投资标的，以增厚公司业绩。

龙韵股份亦成为上市公司跨界并购的典型样本之一。根据Wind资讯数据不完全统计，在今年所有174家实施重大资产重组的上市公司中，有44起重组目的是资产调整、业务转型和多元化战略，占比达25.3%，涉及资金则超过1500亿元。

具体至分布的行业，则化工行业和纺织品、服装与奢侈品（Wind行业分类）最多，分别达5家，其次则是机械行业和金属、非金属与采矿行业的4家。

自去年上半年，市场传言包括影视、游戏、VR以及互联网金融等四个行业的跨界并购被叫停后，曾在2015年蓬勃发展的这一重组方式，就似乎处于“偃旗息鼓”的状态。数据显示，在去年整个下半年中，A股上市公司推动跨界并购的案例仅20余例，且最终多例被监管层否决。

而在今年年初，上交所在就2016年并购重组及监管情况答记者问时，再度提及了2017年将严防的五大并购重组风险中，其中一条就是跨界风险，以及由此可能引发的整合风险和商誉减值风险。

“严格监管跨界并购并不意味着一刀切，实际上随着并购市场回落趋于理性，一些符合企业自身发展和监管要求，基于产业逻辑的跨界并购行为，也会得到监管支持。”香颂资本执行董事沈萌说，“在理性和谨慎的基础上，跨界并购出现回暖也是可预见的。”

（编辑：李新江）

21世纪经济报道 饶守春 北京报道