

# 新三板企业寻求融资突围

□本报记者 黄灵灵

“

新三板企业双创债发行情况引发市场关注。全国股转系统新闻发言人表示,截至目前,6家新三板创新层公司完成双创可转债发行,募集资金总额为2.96亿元。统计数据显示,截至8月7日,今年以来,8家新三板公司在区域性股权交易中心发行或拟发行私募可转债。

业内人士指出,挂牌公司积极尝试各种融资方式,寻求突围。未来,定增及双创债融资仍是主流,在区域性股权交易中心发行私募可转债或成为补充融资的重要方式。

”



视觉中国图片

## 拓宽融资途径

2017年以来,新三板定增融资规模呈下行态势。Wind数据统计显示,2017年,新三板公司定增2370次,合计规模为1074.63亿元,同比下降11.01%。2018年,定增市场继续下行,并呈现“量价双跌”态势。截至7月30日,新三板定增募资金额合计仅为404.82亿元,较去年同期下降33.67%。

从具体月份看,3月-6月,定增家数分别为214家、186家、159家、110家;募资金额分别为95.94亿元、60.72亿元、55.60亿元、55.72亿元。定增家数及募资金额均逐月收缩。

为解决中小企业融资难的问题,监管机构不断做出新尝试。2017年9月,股转系统发布《创新创业公司非公开发行可转换公司债券业务实施细则(试行)》,允许符合条件的新三板创新层挂牌公司向沪深交易所,申请发行并转让可转换为挂牌公司股票的公司债券。

细则指出,可转换公司债券是指创新创业公司依照法定程序非公开发行,在一定期间内依照约定的条件可以转换成公司股份的公司债券;发行人为股转系统挂牌公司,且可转换债券发行时应当属于创新层公司;可转换债券发行前,发行人股东人数不超过200人,可转换债券的存续期限不超过6年。

2017年10月,新三板企业第一例双创可转债获准发行。创新层企业蓝天环保发布公告称,申请的双创可转债收到了深交所下发的无异议函。

如今,双创可转债推行将满一年。8月3日,就挂牌公司双创可转债发行情况的相关问题,全国股转系统新闻发言人表示,截至目前,6家新三板创新层挂牌公司完成双创可转债发行,募集资金总额为2.96亿元。另有3家公司已取得交易所发行无异议函并启动发行。全国股转公司指出,试点期间,股转支持并鼓励创新层挂牌

## 8家挂牌企业“尝鲜”

6月29日,必然传媒公告称,将在重庆股份转让中心发行可转债,发行规模为1200万元,期限为3年,年化利率10%,用于补充公司流动资金。

必然传媒为基础层企业,总市值为5286万元。2017年营业总收入为1718.5504万元,同比下降70.37%;归属于挂牌公司股东的净利润为-287.4624万元,下降148.73%。其主营业务为广告代理服务,动画片及影视剧的投资、制作与发行。

新鼎资本董事长张驰指出,可转债本身是债券,但在一定条件下可以转换成股。这对于投资者来说具有一定吸引力。债券风险系数相对较低,在企业发展的良好的情况下,投资者可以选择转股;如果企业发展不及预期,投资者可以要求债权偿还。同时,在区域性股权交易市场发行可转债的限制,比发行双创可转债少。

业内人士指出,新三板企业选择在区域性股交发行可转债的原因可以从两方面分析。首先,当前新三板市场流动性不足,中小微企业通过定增、双创可转债方式融资遇到一些瓶颈,于是这部分企业寻求更加多元的融资方式。

“在四板发行私募可转债限制较少,未来

## 配套制度待完善

四板推行可转债给企业提供了一种融资渠道选择,前景值得期待。“但是,其发展前景可能和新三板市场情况形成跷跷板。新三板持续低迷,企业有动力在四板发可转债;如果新三板流动性得到改善,四板发可转债空间小。这种融资方式存在一些短板。”

周运南指出,劣势主要体现在两方面,一是资金来源较少,二是债转股通道不畅。“四板私募可转债作为非标产品,参与的金融机构有限。”龚海说。

申万宏源新三板首席分析师刘靖指出,可转债虽然是债券,但是满足协议条件便可转换成股票。“相当公司可以绕开增发的各项规定,先发可转债,然后根据可转债的协议转换成股票。这是变相的股票发行,但是政策对股票发行有严格监管。对于新三板企业在更低层次的股权交易市场发行可转债,需要慎重看待,监管者要做

公司申请发行双创可转债,并为其转股环节提供相对便捷、快速的服务,切实有效拓宽创新创业中小企业的直接融资途径。

北京南山投资创始人周运南对中国证券报记者表示,在首批成功发行双创可转债的三家企业中,伏泰科技自2018年2月26日起已经在全国股转系统终止挂牌;旭杰科技债券持有人自2018年7月17日到2018年7月30日的十个交易日进入第二个转股申报期,但转股申报登记数量为0手;蓝天环保可转债已于2018年4月13日完成退出登记并注销。

“新三板双创可转债政策很好,但由于今年以来大型企业公司债屡屡出现违约情况,导致公司债的信用风险提升。另外,新三板二级市场存在流动性困境且价格波动较大,使得新三板双创可转债企业需求强烈,但认购者寥寥,制约了新三板双创可转债政策作用的发挥。”周运南说。

规模可能追上创新层的双创可转债。”周运南表示,“这种融资方式优势明显,一是可转债产品设计便捷灵活;二是融资财务成本和时间成本适度;三是审批流程简洁快速;四是发行门槛不高。”

去年1月份,《国务院办公厅关于规范发展区域性股权市场的通知》出台,四板私募债被叫停。

根据上述《通知》要求,在区域性股权市场发行或转让证券的,将仅限于股票、可转换为股票的公司债券以及国务院有关部门按程序认可的其他证券,不得发行或转让私募债券。业内人士指出,这一举措意味着将私募债从四板市场中剥离。这也为在四板发行私募可转债腾出了空间,同时也更加规范。

张驰认为,这种融资方式存在局限性。在区域性股权交易市场发行可转债推行需要经过市场检验,初期成功发行可转债的企业大多是规模较大的企业。对于这些规模较大的企业而言,即使不在四板发行可转债也能融到资。因此,这种方式对于缓解新三板企业融资难问题可能难以起到根本作用,只是一种补充融资方式。

好适当性管理。”

中国证券报记者注意到,多家企业发布在四板市场发行私募可转债企业的公告中都有这样的提示:由于目前全国中小企业股份转让系统暂无挂牌公司在区域性股权市场发行可转换公司债券相关转股制度安排,因此,公司本次拟在区域性股权市场发行的可转换公司债券未来转股事项存在不确定性。

周运南表示,新三板和股交中心作为多层次资本市场的两个层次,有很多地方需要互联互通。新三板企业在股交中心所发行的私募可转债,是对新三板企业融资渠道的一个重要补充,促进了新三板企业融资难问题的解决,是股交中心对新三板的一种支持。建议全国股转参照双创可转债的相关政策,尽快出台股交中心私募可转债相关转股制度的安排,共同服务好新三板企业的发展。

## 多家教育类挂牌公司摘牌

□本报记者 常佳瑞

新三板教育类公司超过200。从上半年业绩情况看,教育类挂牌公司整体业绩下滑,行业竞争加剧。2017年以来,多家教育类挂牌公司摘牌,部分公司属于业绩优良的龙头企业,寻求独立IPO或为主要原因。分析人士指出,教育产业仍是新三板投资重要方向,重点关注学前与K12教育、职业教育、STEAM教育等。

### 业绩下滑居多

睿易教育、九春教育等多家教育类挂牌公司发布了2018年半年报。从目前披露的情况看,多数公司出现业绩下滑。

以画时代为例,报告期内,公司实现营业收入532.81万元,同比期下降24.44%;归属于挂牌公司股东的净利润为亏损152.65万元,同比降低了107.81%。公司经营活动产生的现金流量净额为-305.56万元,下滑1271.08%。画时代主要从事青少年儿童美术培训业务。

公司表示,业绩下滑包括外部和内部两方面原因。经济疲软导致目标客户群体受到冲击。同时,资本流入增多,市场竞争加剧。公司招生受阻,导致营业收入下降。此外,公司调整了战略,开拓线上业务,加大研发投入,导致净利润及经营活动现金流量净额大幅度下滑。

上半年,睿易教育营业收入为3007.98万元,同比减少15.14%,归属于挂牌公司股东的净利润为-790.69万元,同比减少499.41%。主要在于业务开拓、产品研发导致薪酬等费用增加。睿易教育是教育信息化综合解决方案提供商,主要从事教育信息化产品的研发、销售及配套软硬件的技术支持。

九春教育上半年营业收入为935.18万元,同比减少79.87%,归属于挂牌公司股东的净利润为-1340.05万元,同比减少67.64%。九春教育所属行业为R85新闻和出版业,主要从事图书策划、编辑与发行,以及教育互联网产品研发应用与销售。公司表示,图书业务受市场环境的影响较大。

赢鼎教育则实现业绩快速增长。上半年,公司实现营业收入1.05亿元,同比增长3383.03%;净利润为3211.78万元,实现扭亏为盈。赢鼎教育主要业务为研发、制作、销售高考提分产品一点马·高考名师机器人;研发、制作、销售《高考报考俱乐部》课程产品及服务等。2018年上半年,公司开始录制面向小学、初中学生、家长及学校的一点马课程内容,进入K12教育领域。

分析人士指出,部分优质新三板教育企业摘牌筹备IPO,对行业整体业绩情况造成一定影响。教育行业资产证券化提速,行业整合加快,马太效应更为突出,业绩分化加剧。

### 学前教育亮眼

统计数据显示,教育类挂牌公司超过200家。其中,龙门教育、北教传媒、华腾教育、颂大教育、能龙教育、华发教育、朗朗教育、恒谦教育、良华科教、九春教育、和君商学11家公司进入创新层名单。

学易时代互联网教育研究院报告显示,新三板教育企业主要分为培训、技术、内容、装备、其他五类,占比分别为28%、26%、

## 赢鼎教育上半年营收暴增三十余倍

□本报实习记者 张斌

赢鼎教育近日发布的2018年半年度报告显示,报告期内实现营收1.05亿元,同比增长3383%;归属于挂牌公司股东的净利润为3200万元。

资料显示,赢鼎教育的人工智能明星产品是高考提分智能设备一点马·高考名师机器人,主要包括智能教材、智能PAD、智能盒子、智能笔、智能笔记本、智能尺子、智能书包七大智能硬件。

## 天立坤鑫控股股东股权质押被提示风险

□本报实习记者 胡雨

8月7日晚间,天立坤鑫主办券商国盛证券发布公告称,天立坤鑫控股股东黎聚雄持有公司3788.10万股,持股比例60.4%,目前累计质押股数为3775万股,

## 嘉岩供应实控人违规交易被监管

□本报实习记者 胡雨

嘉岩供应8月7日晚间公告称,公司共同实际控制人、董事周敏珍因在交易公司股票过程中存在拉抬打压实际成交价行为,违反相关规定,被全国股转公司采取要求提交

26%、14%和6%。从企业所属的教育阶段、内容、方向等特性看,教育类挂牌企业可以细分为中小学教育、综合类、职业教育、学前教育、企业培训、艺术教育、高等教育、留学教育和语言学习等。其中,中小学教育领域的公司占比最高,达到四分之一。

业绩方面,学前教育发展引人注目。联讯证券统计数据显示,幼儿教育板块挂牌企业业绩增长状况最好,2017年净利润平均增速为233.34%,营收平均增速为52.18%。联讯证券估算2020年幼儿教育市场规模约为8004亿元。

安信证券分析师诸海滨指出,教育行业逐渐回归理性成长,但热度不会下降,未来仍是新三板重要的投资方向。K12与幼教方面,教育行业将向规模、品牌集中,幼教、K12刚需支撑,具有良好的成长性,市场集中度偏低,成长确定性高,应关注品牌化规模化的龙头公司。同时,由营销手段和技术改进驱动的相关领域值得关注。这些细分赛道成长快速。消费升级驱动国际教育市场快速发展,技术革新推动在线教育推广,行业供需差异催生职业教育市场新机遇。STEAM等素质教育风口显现。

### 孵化细分龙头

部分优质教育企业从新三板摘牌。

7月30日,大山教育终止股票挂牌的申请生效。公司此前公告称,根据自身经营需求和长远发展规划,向全国中小企业股份转让系统申请终止挂牌。数据显示,2017年新三板20多家教育机构有意终止挂牌,占新三板教育机构总数的10%。今年以来,新东方网、金石教育、老鹰教育、华图教育、佳一教育、ST壹灵、维特科思、环球优路、西普教育、高思教育、大山教育等从新三板摘牌。业内人士认为,今年可能还会有教育企业从新三板出走,新三板优质教育企业流失加剧。

值得注意的是,摘牌企业多数经营业绩优良。如主营K12培训的大山教育为河南省龙头企业。2017年,大山教育实现营收2.17亿元,同比增长160.82%;归属于挂牌公司股东的净利润3195.86万元,同比增长477.69%。

从目前情况看,战略经营发展需要、长期发展规划等成为企业摘牌的重要因素。ST壹灵则表示,摘牌是“考虑到目前信息披露成本较高、股票流动性较低、融资成本较高”。

寻求境外上市成为企业发展方向。高思教育自7月20日起终止挂牌。公司专注于K12教育培训,课程涵盖从小学、初中、高中的全阶段和全学科,是领先的K12教育培训服务提供商。业内人士猜测,从新三板摘牌后,高思或将寻求独立IPO。

新东方网从新三板摘牌半年后即在港股上市。2016年7月,新东方在线以北京新东方迅程网络技术股份有限公司为实体挂牌新三板,证券简称为“新东方网”。今年2月14日,新东方网终止挂牌。7月17日,向港交所提交招股说明书。公司表示,香港市场作为内地与国际市场的门户,使得新东方在线可以更方便地接触国际投资者及全球市场。

分析师指出,从发展的角度看,新三板企业孕育孵化出了多家教育细分领域龙头企业。这些企业逐步做大做强,具备冲击A股等市场的实力。

公司签约26位全国名师进行课程研发,建立了丰富的高中课程体系,涵盖高考所有知识点。

赢鼎教育表示,将进一步加大对课程研发的投入,并开始录制初中课程,预计到年底将签约35位名师。智能硬件产品方面,公司聘请美国顶尖设计机构设计第二代一点马·高考名师机器人产品,将现有产品中的智能盒子与智能平板等组件集成为一体,便携性极大提升;经销商网络方面,赢鼎教育延续扩张,预计年底渠道数量将达1500家。

占公司总股本的60.2%。国盛证券提示投资者,如果发生质权人行权的情形,可能导致公司控股股东或者实际控制人发生变化。

天立坤鑫2015年9月挂牌新三板,主要从事专用车系列产品销售及售后服务。

书面承诺的监管措施。嘉岩供应表示,上述行为属个人转让行为,对公司经营方面无任何不利影响。

嘉岩供应2016年1月挂牌新三板,主要从事MRO工业品采购整体解决方案、轴承及其他工业产品销售。