

# 新三板企业大股东增持升温

□本报实习记者 胡雨

在二级市场延续低迷的情况下,新三板公司大股东增持悄然升温。数据显示,截至10月15日,今年以来新三板企业已发布近250份关于大股东计划增持或完成增持的公告。部分价值被低估的优质公司股东增持动力更为强劲。

业内人士指出,目前新三板尚缺乏专门针对股东增持的具体指导细则,对于市场可能存在的“忽悠式”增持缺乏足够的监管措施,应完善相应配套制度。



视觉中国图片

## 增持潮再现

10月12日,扬德环境发布公告称,公司控股股东北京扬德生态科技集团有限公司(简称“扬德集团”)于2018年10月8日至2018年10月10日,通过全国股转系统在二级市场以自有资金增持公司股份合计8.84万股,其直接持有公司股票比例由27.79%增加至27.82%。

扬德环境表示,本次增持是控股股东扬德集团基于对公司持续、稳定发展的信心所做出的决定。增持完成后,公司控股股东和实际控制人未发生变化。扬德集团表示,未来将在二级市场上继续择机增持公司股份。

数据显示,截至10月15日,今年以来新三板公司披露大股东计划增持或完成增持的公告合计近250份。统计发现,受公司体量及自身资金限制,相比A股公司股东,新三板企业

股东增持股份数量、增持金额均存在较大差距,多数大股东增持股份数量在1000万股以内,有的公司股东仅增持数万股;从增持金额看,多数大股东增持金额在百万元级别。

对于增持原因,主要在于基于对公司股票在资本市场长期投资价值的判断以及对公司未来持续、稳定发展的信心。不过,在发布增持公告后,不同挂牌公司的市场表现不尽相同。

凯诘电商10月9日发布公告,公司董事长许浩计划在2019年3月31日前增持不超过30

万股公司股份。公告发布后,公司股价由13.96元/股涨至14.70元/股,涨幅为5.30%,创下今年以来单日最大涨幅;此后连续两个交易日股价均上涨。而和氏技术在9月4日公告实控人增持股份的计划后,公司股价基本未出现波动。截至10月15日,收盘价0.61元/股,较9月4日收盘价下跌0.01元/股。

今年以来,多家挂牌公司公告,相关股东承诺自愿限售其持有的公司股份。电通物联10月12日发布公告,截至2018年10月10日,公司股东李雅鸿共持有260万股,占公司股本比例为3.66%。其中,已法定限售195万股,剩余25%流通股共计65万股。基于公司未

来业务发展的认可和对公司价值增长的信心,李雅鸿承诺自愿限售前述65万股全部流通股。根据电通物联2018年半年报,李雅鸿为公司新任董事、副董事长、总经理。

安信证券新三板研究负责人诸海滨指出,2015年7月新三板市场出现过一次大股东净增持潮,随后迎来短期市场的阶段性底部。经过2017年以来新三板持续调整,进入2018年下半年后出现了第二次大股东增持潮。“股东减持行为整体次数下滑,而大股东增持的行为频现。可以看出,当前部分优质新三板公司或面临价值低估,市场结构性底部或渐行渐近。”

## 估值低迷

东北证券研究总监付立春认为,今年以来新三板大股东增持频现,二级市场交易低迷是重要影响因素。“投资者数量减少,投资活跃程度下降,大股东通过二级市场增持向投资者传递了积极信号;而增持行为本身也能够拉动公司股价和市值。”

数据显示,截至2018年10月15日,新三板做市指数收于734.01点,较年初990.91点下跌256.9点,跌幅为25.93%;新三板成分指数收于965.07点,较年初1270.17点下跌305.1点,跌幅为24.02%。目前新三板挂牌公司合计10913家。其中,484家公司股价在1元/股以下,超过4300家挂牌公司今年以来二级市场没有交易。诸海滨研究指出,自今年5月以来,新三

板市场出现的股东在二级市场增持或计划增持的案例中,共同特点是相关公司估值较低,其中部分公司市盈率已降至10倍以下,接近一半的公司已经“破净”,其中不乏创新层公司。“部分价值被低估的优质公司,其股东增持动力更为强劲。”

以哇棒传媒为例,公司9月17日发布公告,实际控制人、总经理及核心管理层基于对公司目前股票市值的合理判断,拟通过全国股转系统二级市场联合增持公司股份,合计增持金额不低于2000万元,不高于5000万元。

资料显示,哇棒传媒于2013年12月挂牌新三板,股价最高时期达到65.3元/股。截至2018年10月15日,公司股价报5.3元/股,较最

高值下跌91.88%,目前公司总市值仅为3.26亿元。根据哇棒传媒2018年半年报,截至2018年6月30日,公司每股净资产7.38元,哇棒传媒股价目前处于“破净”状态。诸海滨认为,公司近年来业绩基本稳定,股价“净破”属于较为严重的估值错配情形。

付立春指出,新三板大股东增持另一主要原因是股东为了完成对挂牌公司的收购。这类增持往往选择通过盘后协议转让进行,这对公司盘中股价及市值不会造成太大冲击。

小兔文旅9月21日公告显示,公司董事、代财务总监梁娟娟于2018年9月20日以盘后协议转让的交易方式增持挂牌公司无限售流通股合计65万股,其中54.5万股来自于深圳市

清华高盛创业投资有限公司(简称“清华高盛”)旗下信富FC私募股权投资基金。

根据此前梁娟娟与清华高盛及自然人沈芬燕签署的股份收购协议,梁娟娟将通过协议转让的方式收购二者持有的小兔文旅375万股股份,收购完成后梁娟娟将成为小兔文旅第一大股东及实际控制人。

北京南山投资创始合伙人周运南表示,相比二级市场增持,盘后协议转让最大优势在于可以满足交易双方多种需求。“盘后协议转让可以超过盘中交易单笔申报最大数量不得超过100万股的上限。此外,给了交易双方足够的谈判空间,交易双方可以自由配对并自由协商交易数量、价格和时间。”

## 制度需完善

目前,全国股转公司针对新三板挂牌公司大股东增持有关事项并未出台具体指导细则。从挂牌公司披露的增持计划看,信披内容及格式并不统一:部分公司仅披露增持股份比例但未透露增持金额,不同公司股东承诺的增持有效期限长短不一,短则三个月,长则一年。

相比之下,上交所早在2008年便出台了《上市公司大股东及其一致行动人增持股份行为指引》并于2012年进行过修订,深交所则发布了《上市公司大股东及董事、监事、高级管理人员增持股份计划及实施情况公告格式》,明确从四个方面对增持股份相关信息披露作出具体要求,披露内容主要包括计划增持主体

的基本情况、增持计划的主要内容、增持计划实施风险以及增持计划实施情况。

业内人士指出,部分新三板公司大股东抛出增持计划目的是为了进行市值管理维护公司股价,即使最终未能如期完成增持,或是实际增持数量与承诺增持数相差巨大,也不会面临大多监管压力。针对新三板大股东增持行为监管,目前全国股转公司主要依靠的是《非上市公司公众公司收购管理办法》相关规定。

9月21日,全国股转公司发布公告,决定对肖昌基采取出具警示函的自律监管措施。2018年3月21日,肖昌基账户增持可观股份,持股比例从48.04%变动为60.41%,与一致行

动人合并持股比例由50.73%变动为63.11%,持股比例分别达到可观股份已发行股份55%、60%时未暂停股票交易,违反了《非上市公司公众公司收购管理办法》第十三条

明确规定,投资者及其一致行动人拥有权益的股份达到公众公司已发行股份的10%后,其拥有权益的股份占该公众公司已发行股份的比例每增加或者减少5%(即其拥有权益的股份每达到5%的整数倍时),应当在该事实发生之日起2日内编制并披露权益变动报告书,报送全国股份转让系统;同时通知该公众公司,且自该事实发生之日起至披露后2日内,不得再行

买卖该公众公司的股票。

对于“忽悠式”增持行为,今年沪深交易所加大了监管处罚力度。深交所相关负责人日前表示,上市公司及相关股东、董监高,在制定增持计划时应量力而为,切实履行诚实守信义务,不得通过忽悠式增持损害投资者利益。

付立春指出,大股东增持尤其是大股东增持容易出现一些不规范的行为。例如,股东之间来回交易从而操纵股价,相比A股上市公司新三板公司存在风险更大,且新三板挂牌公司数量太多,监管起来也更困难。“金融市场一个高度依赖信息披露的市场,对于股东增持需要一个统一的规则进行完善。”

## 9家挂牌公司半年报被问询

□本报实习记者 胡雨

截至10月15日,今年以来,全国股转公司已下发9份半年报问询函,除应收账款、预付账款、关联关系等重点问题外,同时关注员工数量变动、营业成本及毛利率变化等细节。值得注意的是,在上述半年报被问询的9家挂牌公司中,4家2017年年报也被出具了问询函。

### 关注细节

应收账款、预付账款、关联关系等仍是股转公司关注的重点。

以天参密码为例,截至2018年6月30日,天参密码来自邻里邻居(北京)网络科技发展有限公司(简称“邻里邻居”)的应收账款为619.95万元,账龄一年以上;来自郝耀国应收账款余额1034.75万元。全国股转公司要求天参密码说明,对邻里邻居应收账款按照10%计提坏账准备是否充分、谨慎;结合对邻里邻居起诉进展情况说明该应收账款的可回收性和期后回款情况;说明公司与自然人郝耀国形成大额应收账款的原因和具体内容,该自然人是否为公司关联方,是否存在资金占用。

2016年-2017年度,天参密码通过预付款项与威海汇嘉国际贸易有限公司(简称“汇嘉国际”)和威海沃盛进出口有限公司(简称“威海沃盛”)发生大量频繁的资金往来,未发生实际采购业务。截至2017年12月31日,天参密码来自上述两家公司的预付款项余额分别为3629.50万元、1842.43万元。此后,天参密码表示,来自汇嘉国际的预付款项已全部收回,来自威海沃盛的预付款项尚有852.89万元未能收回。对此,全国股转公司要求其进一步说明相关情况及相关原因。

除前述问题外,挂牌公司员工数量变动、营业成本及毛利率变化等较多细节也在全国股转公司的问询函中。

10月11日,瑞立达收到全国股转公司下发的问询函。问询函显示,2015年、2016年、2017年、2018年上半年,瑞立达的毛利率分别为24.52%、1.88%、-3.00%、-10.63%,营业收入分别为4.23亿元、4.40亿元、3.21亿元、1.35亿元,净利润分别为0.51亿元、-0.70亿元、-1.20亿元、-0.80亿元。全国股转公司要求瑞立达结合行业情况、产品类型、价格变化、成本结构等因素说明营业收入、净利润、毛利率大幅下滑的原因;结合同行业可比公司,说明公司毛利率水平是否合理,变动趋势是否与行业发展状况相符。

根据瑞立达披露的半年报,公司所处行业竞争激烈、市场产品同质化,订单额较上年同期下降,订单不足、劳动效率偏低、整体生产良率难以提升,致单位固定成本上升、生产材料消耗成本上升、人工成本增加。但报告期,公司生产人员从1575人增加至1953人。对此,全国股转公司要求瑞立达说明在上述背景下,生产人员增加的原因及合理性。

### 连续问询

除半年报外,4家挂牌公司2017年年报也被全国股转公司出具了问询函。

以金科环保为例,5月22日公司收到全国股转公司发出的年报问询函,公司2017年年报披露,报告期内拆解基金补贴为与收益相关的政府补助,资源综合利用产品退税、利用废旧电器拆解塑料生产木塑建材项目补贴属于公司日常活动相关的政府补助,上年同期比较数据不作调整。对此全国股转公司要求金科环保说明公司政府补助类别划分是否准确,以及对相关政府补助采取的会计处理方法。

对于上述问题,金科环保回应称,公司3种政府补助不属于同类型或类似政府补助,其类别划分准确,符合财政部会计准则相关要求。9月18日,金科环保收到半年报问询函,关注重点仍是财政补贴相关内容。

问询函显示,2018年上半年,金科环保确认废旧电器拆解基金补贴999.94万元,报告期末应收账款-应收废旧家电拆解基金补贴2.24亿元。在期末有确凿证据表明符合财政扶持政策规定的相关条件且预计能够收到财政扶持资金时予以确认。对此,全国股转公司要求金科环保说明,申报拆解基金补贴的流程、通常所需的时间、“表明能够符合财政扶持政策规定的相关条件且预计能够收到财政扶持资金”的确凿证据、已确认的补贴金额是否已经拿到政府相关批文。

部分被问询的挂牌企业其持续经营能力被主办券商提示存在重大不确定性。10月11日,ST白兔湖收到全国股转公司下发的半年报问询函,全国股转公司要求ST白兔湖说明今年6月披露的对外承担的相关资产数量、金额以及折旧年限是否存在资产受限情况;公司期末5年以上其他应收款余额2075.58万元是否合理等。对于公司半年报中存在的多处格式及内容问题,全国股转公司要求ST白兔湖进行检查,对于存在错误的部分及时进行调整。

对于ST白兔湖披露2018年半年报,其主办券商太平洋证券发布风险提示公告,称无法判断公司半年报的真实性、准确性及完整性。此外,公司涉及多起诉讼无法判断或有负债的影响,报告期内公司经营业绩下滑明显。若公司不能采取有效措施改善生产经营,公司未来持续经营能力存在重大不确定性。

■ 视点

## 以市场需求为导向 完善差异化信披制度

□谷薇

全国股转公司日前公告,新三板市场已形成由信息披露细则、创新层和基础层公司年报内容与格式指引、披露文件模板,以及行业信息披露指引组成的差异化信息披露体系。新三板差异化信披工作的推进,降低了投资者等市场主体的信息获取成本,是规范市场建设,深化新三板改革的重要举措。未来需进一步优化分层、分行业的信披规则,细化补充相关模板、指引,完善以市场需求为导向的差异化信披体系。

从一定角度看,资本市场是一个信息市场,各种不同的信息引导着资金流向,并影响供求决定价格。真实、准确、完整、及时、公平的信息披露,是实现资本市场资源优化配置的基础。随着新三板市场的发展,挂牌公司已超过万家,公司规模大小不等,公众化、规范化程度千差万别;叠加不断成长变化的市场环境,都对信息披

露等制度安排提出了更高要求。尤其是2016年以来,新三板通过实施市场分层后,创新层受到更多投资者关注,对其信息披露质量的需求不断提高。一些创新层公司也有意愿更充分地披露信息,与投资者进一步增加互信以提升融资效率。在此背景下,新三板亟需建设适应市场需求的差异化信披制度。

目前来看,新三板市场的差异化信披工作已成效初显,形成了一定规模的制度体系,在信披的及时性和专业性等方面有了突破性进展。如要求创新层公司引入季度报告、业绩快报和业绩预告制度;要求创新层公司结合行业特点披露反映行业特点的内容,在定期报告中披露公司的核心竞争力和经营计划等信息;要求创新层公司设立董事会秘书专职负责信息披露工作,在年报中披露董监高年度薪酬情况及审计机构年报审计费用等信息。而对于基础层公司则不强制适用上述披露规定,以自愿性、简化性

和重点性为主,体现出不同层级公司的差异化信息披露思路。

从差异化信披制度的实际操作效果看,今年已有1193家创新层公司按期披露了一季报,披露率超过95%,837家公司披露了业绩快报,超过550家公司披露了业绩预告。通过业绩快报、业绩预告和季度报告的披露,及时反映挂牌公司最新的业绩变动和风险变化情况,有效地满足了投资者的知情权。

同时也应看到,无论在哪个市场,差异化信披体系的建设都不能一蹴而就,新三板相关信披制度建设仍有提升空间。从目前情况看,提高投资者决策效率的增量信息方面仍显不足。监管部门对不同层级、不同行业公司的差异化披露标准仍需进一步细化优化。

形成以市场需求为导向,风险收益相匹配、基础制度扎实的多层次信息披露监管体系,既是新三板市场建设的目标也是要求。监管部门

需进一步调研了解投资者等市场主体需求,不断优化各层级的信息披露标准,在分层和分行业的信披方面进一步细化完善。目前全国股转公司已陆续发布了环境治理公司、软件和信息技术服务公司等行业的信息披露指引,还有一些新三板主体、优势行业尚无相应的差异化信披规则,还需对相关行业的周期、风险性问题进行相应的研究分析。

值得注意的是,新三板差异化信息披露体系的建立和有效实施离不开挂牌公司、投资者及市场机构的共同努力,未来需进一步引导相关市场主体提升相关自律意识和主动性,从而切实提高差异化信披的有效性和充分性。

全国股转公司特约专栏