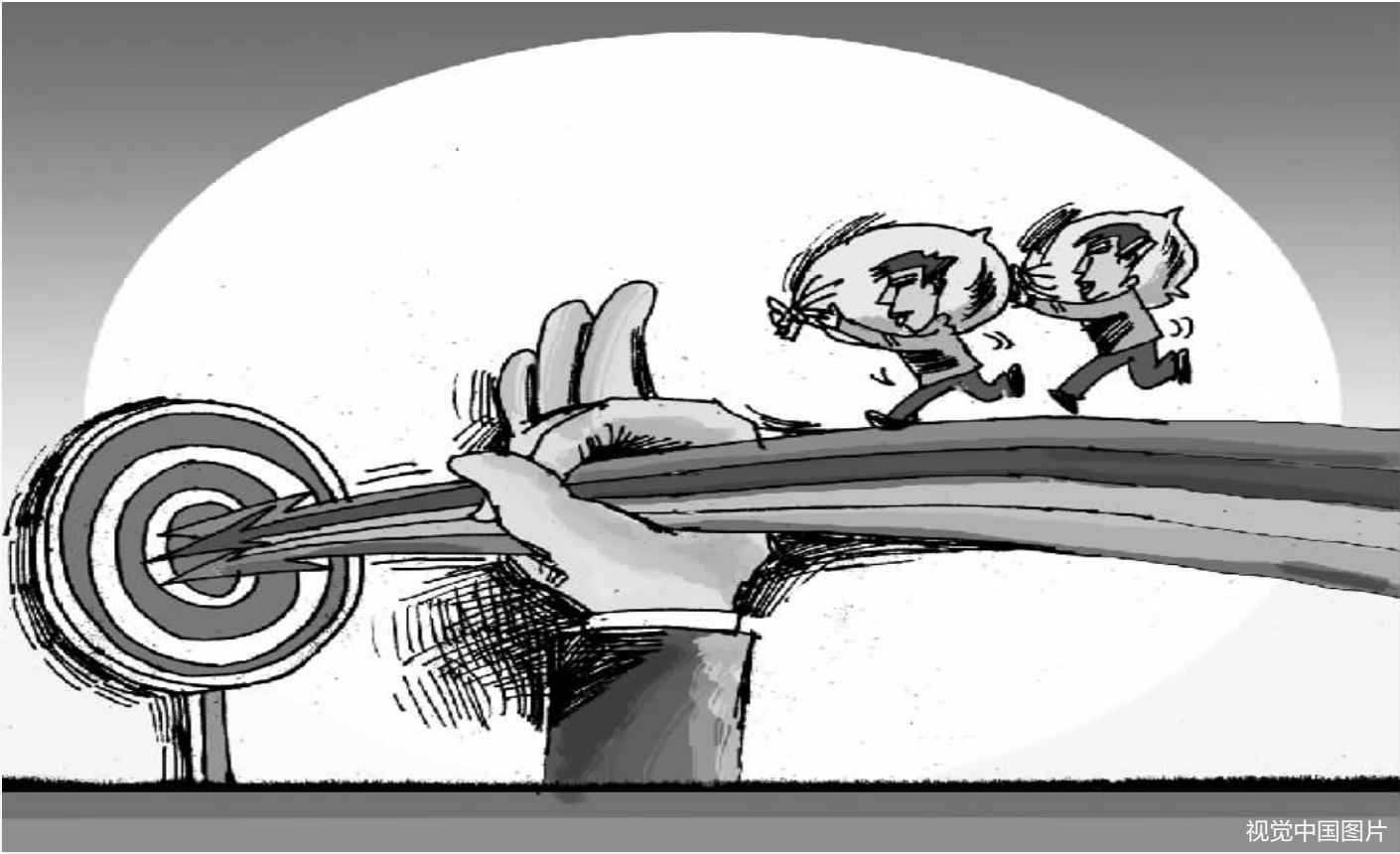


上半年新三板定增融资规模锐减

□本报记者 胡雨



融资下滑五成

新三板是中小微企业直接融资的重要平台，定增规模一定程度上反映出市场信心变化。2019年上半年，新三板定增融资规模持续缩水，市场情绪低迷态势未见扭转。

全国股转公司数据显示，截至6月28日，今年上半年共有362家挂牌公司完成股票定增，合计募集资金仅173.16亿元。这一数字远低于往年同期水平，甚至不如市场火爆时期单月的融资金额。2018年上半年，新三板市场合计完成定增融资357.94亿元；2017年上半年，市场合计完成定增融资626.75亿元，当年12月全市场定增融资便有199.2亿元。

从单月定增规模看，除1月外，今年上半年

新三板市场单月定增融资规模均低于50亿元。而在市场行情较好的2016年、2017年，单月融资规模超过100亿元并不鲜见。2019年6月，全市场合计完成定增融资15.34亿元，连续两个月低于20亿元规模。

单家公司融资金额出现明显下滑。梳理发现，在今年以来完成定增的362家挂牌公司中，仅25家公司募集资金超过1亿元；246家公司融资规模在3000万元及以下。其中，近4成不足1000万元。从发行对象看，大股东或其关联方参与认购比重较大，多数挂牌公司在当前情况下很难引进新的外部投资者。

熟悉新三板定增市场的业内人士表示，导

致定增规模缩水的因素仍为“老生常谈”。如前期投入资金缺乏有效退出渠道难以变现，新三板市场整体赚钱效应不佳难以吸引增量资金入场，以及不少曾经的优质公司因各种原因出现经营困难甚至“爆雷”引发投资者担忧。

流动性低迷致使市场定价功能缺失，也是影响市场整体定增规模的重要原因，具体表现为成交量及换手进一步缩减。中银国际证券新三板分析师田世欣统计显示，2019年上半年，新三板月均换手率仅为4.14%，同比下滑28%；月度成交额继续下滑，2月成交额为仅为43.05亿元，为历史最低数据。近万家公司中，每月出现股票交易的公司家数稳定在总公司数的15%左右。

从指数走势看，三板成指从年初的955点小幅下跌至6月28日的940点，跌幅为2%；三板做市指数从年初的714点上涨至760点，涨幅为6%；相较同期中小板指上涨15%，创业板指上涨17%而言涨幅不大。

中国证券报记者梳理发现，今年上半年宣布终止定增的公司数量持续攀升，仅6月便有十余家。从公司披露的原因看，发行市场跨期较长、未找到合适投资者、市场环境因素变化等是主要原因。此外，多家公司屡次发布股票发行延期认购公告，部分公司在投资者完成股票发行认购后，因发行认购事项存在问题，最终选择终止股票发行。

摘牌公司数量创新高

除融资规模萎缩，挂牌公司数量规模也在缩减。2019年以来，新三板摘牌公司数量持续增多，无论是主动摘牌还是被动摘牌规模均创历史新高。

Wind数据显示，截至6月28日，2019年上半年928家新三板公司摘牌，较去年同期增长三成以上，市场整体规模较2019年初净减少764家。其中，4月共有309家公司摘牌，创下单月摘牌数量新纪录。2019年5月17日，新三板挂牌公司数量首次跌破1万家规模。这被各方视为继2016年12月19日新三板挂牌公司规模突破1万家之后的又一大标志性事件。

根据公司披露原因看，较为优质公司主动摘牌多出于IPO、并购重组以及其他资本市场战略规划，多数公司摘牌出于经营发展需要；不少公司直言，为节约公司成本，以及挂牌后无法实现预期的融资和交易目标。某北京挂牌公司董秘对中国证券报记者表示，企业主动摘牌背后动力其实还是对新三板市场发展缺乏信心。

北京南山投资创始合伙人周运南指出，挂牌企业跌破万家整数关口只是早晚问题。这在新三板市场已成共识，离场的不仅仅是挂牌公司。“私募基金募资日益困难，投资队伍流失严

重；券商业务团队不断流失，不少券商新三板业务部门大规模裁员；做市商出清做市库存股票情形越来越多。”

今年以来，因未能及时披露年报而遭强制摘牌的公司数量创下同期新高。截至2019年6月28日，除提交主动终止挂牌申请的公司外，共有330家公司未披露2018年年度报告。7月1日，首批46家公司股票被终止挂牌。相比之下，2016年—2018年，因未能及时披露上年度年报遭强制摘牌的公司分别为2家、18家、103家。

“走出去”的企业增加，而“走进来”的公司数量减少。中银国际证券统计，2019年上半

年，新增挂牌公司153家。这一数字仅相当于2018年同期的51%。2018年上半年，新增挂牌公司尚有302家。从新挂牌公司所属行业看，工业类企业占比近40%，较以往明显上升。

从市场情绪看，进一步深化改革增强市场信心是当务之急。安信证券新三板研究负责人诸海滨此前指出，面临改革的十字路口。在“不破不立”的当口，多层次市场定位逐渐明朗，2019年或成为新三板重建信心的一年。而周运南表示，当前新三板市场更多聚焦于市场质量和未来前景而非公司规模，目前遭遇的困难只是暂时的。

呼唤增量改革

新三板2019年以来遭遇的各种难题，早在2018年甚至更早便已出现端倪。今年以来，新三板市场存量改革方面持续加速，一定程度上提振了市场信心。展望下半年，业内人士最为期盼的还是增量改革能否尽快落地，其中又以“精选层”最为期待。

周运南表示，从企业角度来说，一旦有了“精选层”预期，计划摘牌的公司便会权衡是否还需要摘牌。“精选层”预期本身也能够吸引一些企业前来挂牌。对投资者而言，有了投资目标、退出预期和赚钱效应，市场就有了信心，投资意愿自然会更强，交易自然会逐渐回暖。这就能形成一个投资预期和市场流动性的

良性循环。

广证恒生新三板研究总监赵巧敏认为，“精选层”及其配套政策已具备推出的基础。如果“精选层”及以分层为抓手的差异化制度建设正式落地，则有望破解流动性问题，带来估值修复，推动优秀企业获得更好的资源及定价配置；与A股市场相比，新三板创新层企业有较大的估值修复空间，在风险偏好的驱动以及盈利的保障之下，有望出现结构性行情。

面对呼声，今年以来全国股转公司在挂牌、摘牌、融资、交易方面推出一系列存量改革举措，监管层则多次表态将进一步深化新三板改革。

2019年3月，全国股转公司发布三项存量

改革措施，对涉及新三板股票挂牌、终止挂牌审查及特定事项协议转让三项制度进行优化改革，强化摘牌异议股东权益保护；6月，全国股转公司发布要约回购指引并制定自律监管措施和纪律处分实施细则，意在进一步提升监管的针对性和有效性。

融资交易方面，今年以来全国股转公司陆续推出三板龙头、三板制造、三板服务、三板研发等一系列引领指数，意在引导挂牌公司规范运作和健康发展，以及吸引投资者参与交易。4月19日，“新三板投融通”平台上线。该平台通过加强银行及挂牌公司对接，为银行筛选企业提供有力支撑，以便银行进一步丰富适宜挂牌

公司的银行贷款产品特别是中长期贷款产品，满足挂牌公司多样化的资金需求。

全国股转公司总经理徐明此前表示，当前新三板具有进一步深化改革的市场基础，深化新三板改革时机日益成熟。下一步，全国股转公司将在证监会统一部署下统筹推进增量改革举措，具体改革方向就是以精细化分层为抓手，研究引入更具竞争性的发行制度和更高效的交易机制，优化投资者适当性管理，增加投资者数量，丰富投资者类型。同时，探索实施差异化表决权，积极推动转板机制。“存量优化和增量改革的合力将激发新三板市场活力，增强新三板市场韧性。”

新三板并购市场热度不减

□本报记者 胡雨

新三板并购重组市场依然活跃，上市公司收购新三板公司股权热度不减。Wind数据显示，今年上半年，共有20家上市公司宣布收购新三板公司股权，交易金额预计53亿元，较去年同期大幅增长。生物医药、互联网、信息技术等行业标的受到追捧，在经历2018年商誉减值高峰后，上市公司对并购标的选取更加谨慎。上半年，4起并购案例终止。

产业资本活跃

萃华珠宝日前发布公告称，拟通过发行股份、可转换债券及支付现金相结合的方式向新三板公司钻明钻石全体股东购买其持有的51%股权，交易作价暂定为1.84亿元。对于此次收购的原因，萃华珠宝表示，为实现业务纵向一体化发展，同时注入新的利润增长点，增强上市公司盈利能力。

事实上，上市公司对新三板公司的并购热情持续高涨。Wind数据显示，2019年上半年，上市公司公告并购新三板挂牌公司预案20例，同

比增加67%；预计并购金额53亿元，同比增长158%。多数公司表示，上市公司并购意在谋求通过产业整合，提升自身竞争力；部分公司计划通过跨界收购，在原有主营业务之外开展多元化经营。

安信证券研究指出，今年以来A股公司发起的多为控股型并购，超过半数上市公司计划通过并购完成对新三板公司的绝对控股；从支付方式看，现金支付占据主流，占比超过70%，以股份支付或“股份+现金”案例相对较少。从行业情况看，被上市公司选中的挂牌公司主要集中在生物医药、互联网、信息技术等领域。

山鼎设计拟作价21.47亿元收购挂牌公司赛普健身80.35%股权，交易金额居前。山鼎设计专注于城市建筑设计，而赛普健身主营健身教练技术培训。根据公告，山鼎设计拟以发行股份、可转换债券及支付现金相结合方式完成对赛普健身的收购。公司表示，本次交易有助于进一步拓展业务战略版图，提升盈利能力。

政策方面，2019年6月14日，全国股转公司发布要约收购业务指引，确定了以要约方式完成对新三板公司收购的实施程序，明确要约收

购中履约保证的办理、要约代码的发放、预受要约的申报和撤回等业务环节的落地操作安排。业内人士认为，这一举措填补了新三板现行收购制度的一大空缺，为上市公司收购挂牌公司提供了新渠道。

趋于谨慎

2014年以来，上市公司并购新三板公司规模快速成长，不少因溢价并购而引发的商誉减值风险案例在2018年度集中爆发，有的上市公司因计提巨额商誉减值2018年业绩大幅下滑，一定程度上影响到了2019年对新三板公司的收购。

安信证券新三板研究负责人诸海滨指出，经历2018年商誉减值高峰后，上市公司选取并购标的更加谨慎。2019年以来，A股公司发起的并购新三板企业案例中，有一半为折价收购；被并购公司净利润体量在3000万元以上的占比超过一半，净利润不足1000万元的公司只有5家。

今年以来，已有4起上市公司并购新三板公司案例终止，被并购标的股权结构、质地等是重

要影响因素。

以英雄互娱为例，4月2日公司发布公告称，控股股东天津迪诺投资管理有限公司决定终止英雄互娱与*ST赫美重大资产重组交易。*ST赫美此前公告，拟以5.94元/股的价格向英雄互娱全体股东发行股份购买英雄互娱100%股权。因2018年度财务报告被出具无法发表意见的审计报告，*ST赫美股票遭风险提示。此外，因在宣布终止股份转让前数日还声称“重组项目进展顺利”，*ST赫美被深交所要求自查是否涉嫌“忽悠式”重组，并详细说明未满足股份转让协议核心交易条件的具体情况。

3月4日，迪生力公告称，由于标的公司南菱汽车股权结构较为复杂，公司与交易对方无法在核心事项上达成一致意见，决定终止本次重大资产重组事项。迪生力此前公告，拟收购南菱汽车32.26%股权。截至2018年12月31日，迪生力、南菱汽车总资产分别为8亿元、21.47亿元；2018年，迪生力实现营业收入7.96亿元，实现归属母公司股东净利润1350.78万元；南菱汽车同期实现营业收入64.05亿元，实现归属母公司股东净利润7666.02万元。

新三板公司积极抢滩科创板

□本报记者 胡雨

2019年以来，新三板公司IPO意愿持续升温。Wind数据显示，截至7月2日，今年以来进入IPO辅导期的挂牌公司新增50家。同时，24家公司IPO申请获得受理，12家公司更新预披露材料。从过会情况看，今年以来14家新三板公司上会。其中，12家公司成功过会，通过率为85.71%，略高于整体通过率。此外，申报科创板上市公司数量持续增长，截至目前，近40家科创板上市申报公司来自新三板。

上市意愿强

春晖智控日前发布公告称，公司于2019年6月28日收到《中国证监会行政许可申请受理单》，公司首次公开发行股票并在创业板上市的申请已获中国证监会正式受理。公司股票自7月1日起暂停转让。

受多种因素影响，今年以来计划IPO的新三板挂牌公司持续增多。Wind数据显示，截至7月2日，今年以来新增增加50家公司宣布进入IPO辅导阶段，较2018年同期的33家增长超过50%。目前已有411家新三板公司处于IPO辅导阶段，占挂牌公司总数的4.16%。

今年以来，24家挂牌公司IPO申请获得受理，12家公司在证监会网站更新了预披露材料，其上市进程明显加快。从通过率来看，截至7月2日，今年以来14家新三板公司上会。其中，12家公司成功过会，通过率为85.71%，略高于IPO市场整体通过率。

梳理发现，IPO过会率高企以及新三板市场改革迟缓是促使优质挂牌公司加速推进IPO的重要因素，背后折射出挂牌公司对新三板市场发展信心的不足。值得注意的是，今年以来不乏新三板知名甚至是标杆性公司计划IPO。

以君实生物为例，公司5月6日公告称，已向上海证监局提交报送了上市辅导备案材料，目前正在接受中国国际金融股份有限公司的辅导。君实生物被称为“新三板+H”第一股，主营单克隆抗体药物和其他治疗型蛋白药物的研发与产业化等，属于新三板生物医药公司中的典型代表。

7月4日，证监会发审委即将审议2家公司的首发申请，其中的中科软便是新三板公司。2006年，中科软便已挂牌，是新三板资历最老的公司之一。公司是一家集行业解决方案设计、自主软件产品研发、大型行业应用软件开发、系统集成与服务、技术支持和培训于一体的综合性高科技企业。2018年，公司仅研发支出便高达4.4亿元。

今年以来，多家挂牌公司撤回IPO辅导材料或上市申请被否后，再度重新启动IPO辅导计划。以挖金客为例，公司宣布自2019年1月3日起进入IPO辅导期。这已是公司第三次冲刺A股。2016年公司IPO申请终止；2018年1月公司首发申请被否。

冲刺科创板

科创板成为新三板企业争锋的又一重要阵地。

6月27日，上交所一次性受理10家企业科创板上市申请。其中，联赢激光、山大地纬、禾信仪器等6家公司属于新三板公司或曾有过挂牌经历。联赢激光专业从事激光焊接系统的研发、生产和销售以及嵌入式应用软件开发与销售；山大地纬以行业应用软件开发为核心，构建智慧人社、智能用电、智慧医疗健康等整体解决方案；禾信仪器专业从事环境监测领域质谱分析仪器的研发、生产、销售及相关技术服务。

截至7月2日，在141家上市申请获受理的科创板公司中，39家属于新三板公司或曾有过挂牌经历，占比近三成。新三板现有挂牌公司中，18家公司计划登陆科创板。

中银国际证券指出，从科创板申报的六大领域看，新一代信息技术领域公司最多，共有21家；其次是生物科技领域，共有13家公司。科创企业上市提供了更为灵活和更加多样化的标准，科创板成为新三板优质公司发展的重要路径。

在科创板上市申请首批获受理的9家公司中，江苏北人便来自新三板；4月15日，西部超导向上交所提交注册申请；6月20日，已从新三板摘牌的天津科技科创板首次公开发行股票注册获证监会通过，成为科创板IPO注册第三家获通过的公司；6月30日，天准科技披露招股书，公司发行价格确定为25.5元/股，拟公开发行不超过4840万股，计划募集资金12.34亿元。

在联讯证券新三板研究组组长彭海认为，天准科技能够首批成功过会，说明科创板对新三板企业的认可。“优质新三板企业又多了一个新的选择，多层次资本市场衔接更加紧密顺畅。新三板为中小规模优质企业提供了快速成长所需的平台资源，成为上市资源重要储备库。”