

# “上市梦”一再破灭 英雄互娱转战精选层

●本报记者 吴科任



英雄互娱在新三板共计完成了五次定增

公告日期	发行价 (元/股)	发行数量 (万股)	募资总额 (亿元)	发行对象
2015年9月7日	1.33	8986.97	1.2	10名机构投资者
2015年10月15日	10.99	436.96	0.48	2名机构投资者
2015年11月30日	82	164.82	1.35	11名投资者
2016年2月24日	68.53	2772.19	19	1名机构投资者
2016年9月29日	8.2	4878.05	4	2名机构投资者

数据来源/公司公告

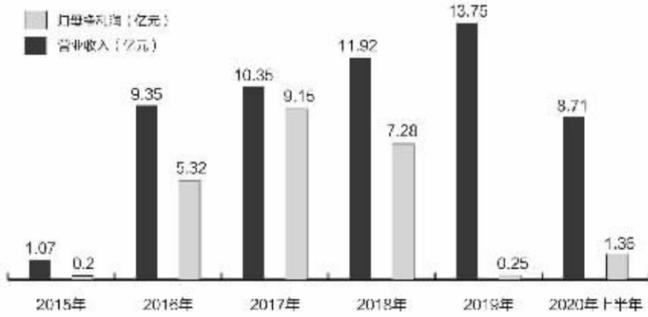
说明:2016年5月23日,英雄互娱实施了每10股转增90股的权益分配方案

日前,新三板“移动电竞第一股”英雄互娱宣布冲刺精选层,公司已向陕西证监局报送辅导备案资料且已获受理。过去几年,英雄互娱先后谋划了IPO、借壳,但均无功而返。华谊兄弟是公司的第二大股东。

作为新三板市场的“吸金大户”之一,英雄互娱2015年6月成立且借壳挂牌,随后快速完成了5次定增,合计募资26亿元。在获得多路资本青睐的同时,也为其在精选层公开发行定价上增添了变数。

新华社图片 制图/王建华

英雄互娱历年收入利润情况



数据来源/公司公告

## 明星资本加盟

英雄互娱成立于2015年6月,同年在三板挂牌。公司坚持研运一体的运作模式,专注移动游戏的研发和发行,致力于向游戏玩家及运营商提供具有创意的网络游戏产品,向游戏开发商提供发行、代理运营服务。

根据2020年上半年财报,渠道方面,英雄互娱在移动游戏研发和运营过程中,一直重视与国内外重要游戏平台之间的合作。与AppStore、硬核联盟、应用宝、阿里游戏、多酷游戏、360游戏、小米互娱等建立了良

好的合作关系,并通过这些平台为玩家提供游戏下载、升级、充值等服务。目前,公司已与约200个移动游戏渠道开展合作。

同时,公司坚持国际化战略,在专注国内市场的同时,积极探索海外及港澳台地区市场,拓展移动游戏品类布局。其中,全球发行的《巅峰战舰》上线后获得AppStore欧洲区、北美区、东南亚地区等全球54个国家和地区的同步推荐,创了TPS海战类的苹果推荐世界纪录。

目前,英雄互娱在全球拥有

1200名员工,官网展示了公司发展中的多个重要时点。如2015年7月,英雄互娱逆势9.6亿元并购畅游云端;2015年11月,华谊兄弟注资19亿元,成为英雄互娱的第二大股东。

除了华谊兄弟加持外,英雄互娱还吸引了一众知名投资机构。截至2020年6月底,中国国有资本风险投资基金控股的星玥投资系英雄互娱的第三大股东,持股比例为6.95%;红杉资本中国管理的北京红杉信远股权投资中心系英雄互娱的第四大股东,持股比例为6.89%;光

度发布重大事项停牌进展公告后,2019年2月初,英雄互娱揭开谜底:停牌期间,公司股东与赫美集团达成了初步意向,赫美集团拟向公司全体股东发行股份购买其持有的公司100%股份,从而对公司实施吸收合并。公司通过赫美集团完成重组上市。公司通过赫美集团完成重组上市。但仅两个月后,交易就终止了。英雄互娱并未死心。2019年5月,英雄互娱公告称,公司控股股东与东晶电子签署《重组上市框架协议》,东晶电子拟购买公司现有股东

线传媒投资的上海华晟领势创业投资合伙企业系英雄互娱的第九大股东,持股比例为1.58%。值得一提的是,在过去的定增中,王思聪全资持有的普思投资认购了2000万元,易方达新三板尊享1号资管计划认购了1485万元等。

目前,英雄互娱系新三板创新层企业,加上有明星资本的青睐,公司在新三板的人气一直不低。截至2020年6月底,公司股东户数达629户,其中前十大股东合计持股比例达85.49%。

持有的公司全部股份,同时东晶电子拟置出其全部资产、业务,英雄互娱通过东晶电子完成重组上市。同年11月下旬,英雄互娱宣布交易终止,原因是各方未能就《吸收合并协议》的展期事宜达成一致意见。

因被借壳,赫美集团和东晶电子一度被资金爆炒。赫美集团短期暴涨两倍,但现在已被实施退市风险警示,股价较炒作高点暴跌94%,总市值仅6亿元左右。东晶电子股价较炒作高点暴跌60%,总市值不足20亿元。

年1月5日收盘,公司股价报收3.97元/股,总市值为56亿元。与之对比,2018年1月12日盘中,其股价一度高达18.20元/股,总市值为261亿元。

本次冲击精选层,英雄互娱选择第四套“市值+财务”的标准,即“市值不低于15亿元,最近两年研发投入合计不低于5000万元。”英雄互娱表示,预计公开发行的价格计算的股票市值不低于15亿元,最近两年(2019年和2020年)研发投入为2.76亿元。公司最近一轮定增完成于2016年9月,当时发行价为8.2元/股,对应发行后总市值为118亿元。

## 提升监管工作“四化” 新三板监管手段提升“含科量”

●本报记者 吴科任

全国股转公司1月4日发布消息称,为进一步明晰监管权责、提升监管效能、稳定市场预期,在中国证监会的统一部署下,2020年以来,全国股转公司以全面深化新三板改革落地实施和贯彻落实新《证券法》为契机,按照市场化、法治化方向,持续完善自律监管规则体系、明确监管标准和流程、优化内部职责分工、升级科技监管手段,着力提升监管工作制度化、规范化、流程化、智能化水平,取得积极实效。

一是护航改革落地实施,完善市场制度供给。一方面,聚焦改革“做加法”。2020年深化改革发布实施28件业务规则,涉及公开发行、挂牌审查、市场分层与公司监管、股票交易等方面,保障改革平稳落地实施。2020年6月,将深化新三板改革制度规则汇编成册并出版,便利市场各方查阅使用。另一方面,围绕服务“做减法”。落实新《证券法》修订19件业务规则;清理完善规则体系,集中废止4件监管问答类文件,对另外15件监管问答通过纳入指引、指南等方式予以规范。截至2020年底,市场现行有效的业务规则共135件,形成了以基本业务规则为核心,业务细则、指引为主干,业务办理指南为补充的规则体系。

二是明确监管标准依据,推进监管工作公开透明。优化完善对外公开的7件自律审查要点,覆盖挂牌申请、定向发行、重大资产重组等多项业务,进一步提高自律审查工作效率和透明度。梳理编制并对外发布了《自律监管和市场服务事项清单》,其中包括自律监管事项20项,涵盖证券发行挂牌监管、证券持续监管、证券

交易监管、主办券商监管、自律管理与救济5大类,针对相关事项列明主要规则依据,方便市场主体“照单办事”。

三是制定完善工作规程,持续优化自律监管流程。针对涉及市场主体重要权利义务的业务规则,配套制定14件内部工作规程,明确相关监管事项的内部工作安排,厘清部门职责与业务衔接。针对信息披露、公司治理、权益变动等方面14类常见的违规行为,结合监管实践制定自律监管措施和纪律处分处理标准。优化挂牌审查、融资并购、公司监管、交易监察等相关业务内部操作要点及违规处置工作流程,通过详细、明确的操作指引,提高自律监管工作流程化水平。

四是升级智能化审查监管工具,提升科技监管效能。确立“数据让监管更智慧、科技让服务更温暖”发展愿景,以打造数字化智慧型交易场所为目标,制定了3年工作规划。进一步升级智能审查系统,优化定期报告审查功能,增加挂牌审查和公开发行审查模块,提升智能化审查能力;新增XBRL编制模板45类,根据市场反馈优化编制模板31项;上线新一代监察系统,实现异常交易动态监测预警及违规线索识别;升级优化业务支持系统(BPM系统),实现公开发行审核等5项改革新增业务全流程电子化办理。

全国股转公司表示,下一步,全国股转公司将落实“建制度、不干预、零容忍”方针,按照“补短板、填空白、促创新”的思路,进一步完善自律监管规则体系,推动融资方式、交易品种等市场基础制度的完善,同时持续推进规则和流程的公开化、透明化,使市场主体明底线、知敬畏、守规则,稳定市场预期,为新三板市场改革发展提供坚强法治保障。

## 闻道网络冲刺精选层获首轮问询

●本报记者 吴勇

闻道网络日前冲刺精选层被首轮问询,涉及公司行业地位、竞争优势、客户稳定性、募集资金用途合理性等方面问题。此次公司拟发行人民币普通股不超过536万股,募集资金将用于泛优化技术升级及平台建设、研发中心建设项目以及补充流动资金。

### 深耕数字营销领域

招股书显示,闻道网络是数字营销领域专业提供全媒体优化解决方案的技术服务型公司,致力于增强全媒体用户体验,以结果为导向、以数据为驱动,以技术为路径,为客户实现敏捷的品牌塑造和精准的网络营销,推动客户业务增长。

据闻道网络介绍,公司基于对数字营销发展趋势的理解和洞察,通过研究互联网用户的行为习惯,不同行业品牌的传播策略,以及搜索引擎、社交媒体、电商平台、知识分享平台、视频网站等媒体平台的信息分发规律和内容展现策略,形成全媒体优化解决方案。

有行业分析人士表示,近年来,数字经济作为全球经济的重要内容,成为全球经济发展的主线,并在逐步推动产业界和全社会的数字化转型。数字营销作为企业数字化转型的重要突破口,市场需求不断爆发。云计算、人工智能、大数据等新一代信息技术的发展不断推动着营销技术、架构、方式的变革。

市场研究机构赛迪顾问发布的《2019年中国数字营销解决方案市场白皮书》显示,2018年中国数字营销解决方案市场规模保持稳定增长,增速21.2%,规模达到6296.33亿元;2021年中国数字营销解决方案市场规模将接近1008亿元,实现23.2%的年均复合增长率。

受益于行业发展的高景气度,报告期内(2017年至2019年),中投咨询分别实现营业收入6296.33万元、9740.79万元、1.47亿元;归母净利润分别为1668.34万元、2103.41万元、3858.67万元;毛利率分别为58.38%、53.21%、56.58%。

### 市场前景广阔

业内人士表示,随着世界范围内信息技术的高速发展和互联网的广泛覆盖,全球数据呈现爆发式增长、海量聚集的特点。中国作为世界领先的数字技术和应用大国,前沿技术不断发展,数字营销凭借着自身优势也在飞速发展,逐渐获得营销市场的认同。

在数字营销方面,消费品、汽车、房地产等传统行业需求最为迫切,因为这些行业与最终用户越接近、与消费者产生互动体验越频繁、购买决策后期较长的行业,也将率先从数字营销中获益。整体来看,在中国宏观经济的下行、经济结构的转型升级、激烈的市场竞争等大背景下,数字营销市场规模仍保持稳定增长。

闻道网络指出,公司自成立以来,始终专注于向多领域客户提供数字化营销整体优化服务解决方案,在行业积累了一

定的品牌知名度。随着微博、抖音、今日头条、小红书等社会化媒体的快速发展,国内网络媒介“分散化”程度加剧。

为适应营销手段多元化的市场环境以及满足客户对整合营销传播服务的需求,公司需要通过增大训练样本和优化算法,加大对各网络媒介和电商交易平台海量信息数据采集、记录、分析、应用及优化力度。

此次,公司拟投入募集资金7900万元用于泛优化技术升级及平台建设,有助于闻道网络扩展公司网络媒介的深度及广度,保持公司行业地位。

闻道网络表示,项目建设完成后,一方面公司的数据抓取能力及优化算法能力将显著提升,不仅满足客户对于全媒体整合营销的要求,同时满足公司对于自身品牌塑造的需求。另一方面,公司通过开发运营效果监测系统,针对各平台曝光位置、曝光内容、曝光效果进行监测,并提供量化分析和决策支持,为客户实时提供数字营销效果,大幅提升公司服务能力,使公司在整个数字营销领域扮演着愈发关键的角色,保持公司在行业内的竞争力。

### 行业地位受关注

在首轮问询中,闻道网络的行业地位和竞争优势受到全国股转公司关注。招股书显示,公司一直专注于全媒体优化技术开发和方案设计,全媒体优化业务在行业享有品牌优势。

公司长期以来被认定为国家高新技术企业,目前拥有发明专利1项,软件著作权45项,软件著作权以系统软件为主,涉及SEO环境分析、小红书分析、天猫数据分析、知乎数据分析等全媒体优化服务的各个方面。

公司以自有系统软件为基础,形成了多项核心技术:如关键词收集系统、基于NLP的关键词分类系统、SEO精准投放系统、链接分析系统、泛化分析系统等,核心技术人员从事搜索引擎优化工作多年,具有丰富的从业经验。

对于公司的行业地位和竞争优势,监管机构要求闻道网络结合服务定价、客户需求、优化效果等方面,补充披露公司业务模式与竞价广告排名业务模式相比的优劣势;补充披露核心技术属于行业共性技术还是公司特有技术,若是特有技术,详细披露公司核心技术的独特性和突破点。

结合核心竞争力关键指标,监管机构要求公司披露核心技术相同/使用同行公司同类或相似技术的异同,相比于投资者理解的语言及数据充分分析其核心技术的先进性,充分披露公司市场地位和竞争优势;结合研发人员数量、研发人员学历背景、研发团队构成、研发发人情况、技术储备情况等,补充披露公司现有研发体系是否具备持续创新能力或公司技术持续创新的机制,在研项目的主要方向及应用前景,技术储备及技术创新的具体安排,新技术是否有助于提升发行人的竞争力水平,分析公司的核心竞争力的未来发展趋势。

## 奔A接连受挫

英雄互娱的实控人、董事长为应书岭。创立英雄互娱之前,他曾在中手游先后担任总裁、首席运营官的职位,也有4年自主创业经历,还在渣打银行上海分行担任了3年的投资经理。这名“80后”并不想止步于新三板。

2018年2月上旬,英雄互娱发布与国泰君安签署IPO服务协议的公告,正式启动“奔A”计划。英雄互娱称此举系因公司发展需要。彼时,距离英雄互娱借壳新三板挂牌不到3年。

## 盈利缺乏稳定

连续“冲A”无望后,英雄互娱的经营也遇到棘手问题。2019年,英雄互娱的营业收入同比增长15.29%至13.74亿元,创下历史新高。但尴尬的是,公司归母净利润同比暴降96.62%至2458.75万元。

英雄互娱对此解释称,盈利下降主要原因是公司及整个游戏行业受2018年游戏版号停发相关政策的滞后性影响。2019年游戏版号审批基本恢复正常,前述影响也逐步消退。此外,受版号审批停发后恢复的影响,公司新游戏大都集中在2019年第四季度开始进行上线准备,准备之

2017年10月,英雄互娱公告,已将注册地址从北京海淀区变更为延安川县。2016年9月初,证监会发布《关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意见》,证监会将为贫困地区企业首次公开发行、新三板挂牌、债券发行、并购重组等开辟绿色通道。延安川县那时还属于国家贫困县,英雄互娱迁址的目的不言而喻。

市场没有等来其IPO的进展,却等来了更换“奔A”赛道的消息。几

初营销推广费用激增也会在一定程度上导致净利润的下降。

增收不增利的情形仍在延续。2020年上半年,英雄互娱的营业收入同比增长37.10%至8.72亿元,而归母净利润同比下降4.85%至1.36亿元,且扣非净利润同比增速下降扩大至7.49%。公司表示,收入增长的主要原因为2019年底新款游戏产品《战双帕弥什》上线,导致游戏流水收入增加所致;盈利下降主要原因为新收入准则影响减少本期净利润3448万元。

版号审批速度、有无爆款等因

素会对游戏公司的业绩形成较大干扰。“游戏影视这类公司持续增长逻辑不确定性大,业绩说没就没了,我们最后没投。”一位曾调研过英雄互娱的北京投资者对中国证券报记者表示。

相较于大部分采取集合竞价交易方式的新三板股票,英雄互娱的交易活跃度还算不错。东方财富Choice数据显示,2020年以来,公司在224个交易日有交易,累计成交额9335万元,累计换手率1.71%。

但股价并不给力,2018年以来,英雄互娱已累计下跌63%。截至2021