

新三板主办券商持续督导新规亮相

单方可解除协议

□本报记者 吴科任

完善机制

在充分调研市场需求、广泛听取建议的基础上,全国股转公司修订了《主办券商持续督导工作指引》(简称《持续督导指引》),并配套起草了《解除持续督导协议业务指南》,同步修改了《持续督导协议(模板)》,于12月11日发布实施。

全国股转公司表示,针对中小企业发展相对不成熟、资本需求多元化和个性化等特征,新三板在设立之初就建立了主办券商持续督导机制。《持续督导指引》自2014年10月发布实施以来,对于规范主办券商持续督导工作、提高主办券商持续督导水平发挥了积极作用。主办券商通过履行持续督导职责,指导、督促挂牌公司诚实守信、规范信息披露、完善公司治理,改善了挂牌公司持续融资发展的微观基础。

随着市场的发展,主办券商在持续督导过程中出现一些新情况,需要进一步完善《持续督导指引》予以解决。此次修订细化了持续督导工作内容,建立“问题清单”制度,健全主办券商与挂牌公司的日常沟通机制,实现督导与服务并重。同时,优化了主办券商核查机制,进一步完善现场核查和非现场核查情形,强化风险控制措施,提升核查效率和效果。根据《持续督导指引》,主办券商无法通过非现场核查方式获取充分证据或形成明确意见的,应当对挂牌公司进行现场核查。

值得一提的是,一旦出现下列情形,主办券商应当在知道或者应当知道之日起15个交易日内对挂牌公司进行专项现场核查,包括:未在定期限内披露年度报告或中期报告;控股股东、实际控制人及其控制的企业占用公司资金;关联交易显失公允或未履行相应审议程序及信息披露义务;违规使用募集资金;违规为他人提供担保或借款;公司或其控股股东、实际控制人涉嫌重大违法违规;存在重大财务造假嫌疑等。

优胜劣汰

单方解除持续督导机制的推出有着重要意义,既规范了主办券商和挂牌公司解除持续督导协议行为,也是对主办券商和挂牌公司合法权益的保护。

值得注意的是,由于精选层相关业务可能给主办券商带来较大的收益,双方在“分手”问题上出现了一些争执。

根据最新实施的《解除持续督导协议业务指南》,未能就解除持续督导协议达成一致且同时满足条件的,挂牌公司与主办券商均可以单方解除持续督导协议。

具体来看,挂牌公司单方解除持续督导协议需同时满足三个条件。一是挂牌公司已按协议约定缴纳督导费用,或者虽曾存在拖欠督导费用情形但已足额补缴。



日前,全国股转公司修订了主办券商持续督导规则,建立单方解除持续督导机制是其中的一个亮点,明确了挂牌公司和主办券商单方解除持续督导协议的条件和程序。这一举措有助于引导双方实现“和平分手”,有利于发挥市场“优胜劣汰”作用。

全国股转公司表示,本次修订旨在进一步压实主办券商持续督导责任,更好地发挥主办券商遴选企业的作用,完善市场特色性制度。“中小型主办券商要在投研能力、保荐能力、日常服务能力等方面下工夫,增强为挂牌公司提供一揽子投融资服务方案的能力。”北京一位券商人士说。

本报记者 车亮 摄

二是原主办券商最近十二个月内因对该公司持续督导勤勉尽责问题,被全国股转公司采取除口头警示、约见谈话和要求提交书面承诺外的自律监管措施或纪律处分,或者被中国证监会及其派出机构采取行政监管措施或行政处罚。

三是有其他主办券商承接其持续督导工作,且承接主办券商最近十二个月内未因持续督导勤勉尽责问题,被全国股转公司采取除口头警示、约见谈话和要求提交书面承诺外的自律监管措施或纪律处分,或者被中国证监会及其派出机构采取行政监管措施或行政处罚。

主办券商单方解除持续督导协议需同时满足两个条件。一是挂牌公司累计两年未按协议约定缴纳督导费用,自第二年缴费期满之日起经主办券商书面催告三次后仍未足额缴纳,且距首次催告之日已达三个月。二是主办券商在最后一次催告期满前十二个月内未因对该公司持续督导勤勉尽责问题,被全国股转公司采取除口头警示、约见谈话和要求提交书面承诺外的自律监管措施或纪律处分,或者被中国证监会及其派出机构采取行政监管措施或行政处罚。

陪伴成长

全国股转公司表示,下一步将全面落实新规要求,持续完善以主办券商事前审查为基础的持续督导制度和单方解除持续督导的市场化遴选机制,充分发挥中介机构“看门人”作用,促进挂牌公司质量提升。

主办券商持续督导制度是新三板市场的一项特色制度安排。早在成立之初,新三板就确立了主办券商持续督导制度,要求企业在挂牌时及挂牌后,必须有主办券商为其提供全方位、持续的服务与督导。从境外的情况看,英国AIM、德国Scale和中国台湾兴柜等服务中小企业的市场均有类似制度。

从新三板近8年的实践看,主办券商通过履行持续督导职责,指导、督促企业诚实守信,规范信息披露,完善公司治理,为中小企业在资本市场融资发展发挥了积极作用。经过多年探索和培育,主办券商着眼于在企业发展的不同阶段持续提供全方位的服务,培育了一批具有成长潜力的中小企业客户,服务的广度和深度不断增强。对于新三板市场而言,主办券商持续督导制度有助于实现对数量庞大的挂牌公司进行风险管理。

业内人士认为,主办券商持续督导制度有助于引导券商改变传统通道服务思路,树立“投早投小”的心态,通过长久地持续督导服务培育企业在资本市场成长壮大,最终实现企业价值和券商利益的双赢。由于主办券商和挂牌公司之间实现了一种长期“捆绑”关系,部分主办券商尤其是中小券商在持续督导费用的收取上,往往遵循“覆盖成本”的原则,以期通过前端“质优价廉”的服务吸引企业,实现后端的“丰收”。

青波资本董事长习青青表示,新三板是一个长尾市场,中上游券商是市场主力,因为不断耕耘和服务这个市场,经验和案例会比大型券商更多。长期看,建议企业开始就选择价值观一致的主办券商,长期合作,一起成长。

新三板走出多家大市值公司

□本报记者 吴科任

“盲盒第一股”泡泡玛特日前在港交所上市,最新市值站上1000亿港元。泡泡玛特原是新三板公司,2019年摘牌时市值不足10亿元。此前在港上市电子烟龙头思摩尔国际也曾在新三板挂牌,2019年摘牌时市值仅85亿元,最新市值达2919亿港元。

东财Choice数据显示,目前已有近200家原新三板公司转至A股上市交易。其中,45家公司市值超过100亿元,4家公司超过500亿元。

194家

已有194家原新三板公司在A股完成IPO。其中,104家公司市值超过50亿元,13家公司市值超过200亿元。

估值提升明显

转板后,挂牌公司的估值均大幅提升。如转至创业板的原新三板企业安可创新最新市值为735亿元,其在新三板时的最高市值不到80亿元,提升近10倍。9月下旬在上交所主板上市的新洁能,2018年11月从新三板摘牌时总市值不足20亿元,而最新市值为220亿元,提升了逾10倍。

东财Choice数据显示,截至12月15日,共有194家原新三板公司在A股完成IPO。其中,104家公司市值超过50亿元,占比超过五成。新产业、康泰医学、西部超导等13家公司的市值超过200亿元。

业内人士指出,A股在流动性方面较新三板市场优势明显,这也是不少新三板公司选择转板的重要原因,提升流动性会给交易、估值、融资等方面带来改善。以思摩尔国际为例(新三板时叫麦克韦尔),转板前,在有交易的490个交易日累计成交额为10.46亿元;转板后,109个交易日(7月10日至12月15日)合计成交额达863亿港元。

随着规模不断壮大,企业需要在更大的舞台施展身手。值得注意的是,除了摘牌IPO的方式,新三板企业有了另一条转板上市路径,即在精选层连续挂牌满一年,符合条件的企业便有机会转至科创板或创业板。

11月,沪深交易所分别就转板上市办法公开征求意见。这标志着转板上市工作即将步入实际操作阶段。“这进一步打开了优质中小企业成长空间,对完善多层次资本市场互联互通机制具有重要意义,挂牌公司在新三板融资发展的路径更加清晰,投资者的长期投资策略更加多元,新三板服务中小企业由小到大全链条、一站式资本市场服务能力将进一步增强,市场预期也更加明确。”全国股转公司总经理徐明近日表示。

探索解决路径

在徐明看来,流动性问题是中小企业融资难题的具体体现,需要不断探索解决路径。资本市场根据服务对象不同呈现不同的特征。新三板定位于服务中小企业、民营企业,中小企业发展过程中面临的困难会通过各种形式反映到市场,流动性问题就是其中之一。

徐明指出,从流动性的基础条件看,中小企业的股本规模、股权分散度以及市场知名度等,对流动性的支持都不如大中型企业。从市场设计看,引导资金支持中小企业发展,实现“投融两活”是一个世界性难题,各国资本市场都有探索,但还没有一个可通行的非常成熟的路径。

徐明介绍,新三板正处于“成长+蜕变”的关口,市场的诸多现象是这一阶段的特殊产物。所谓“蜕变”,就是在新证券法框架下实施的本次改革,夯实了新三板“场内、公开、集中”的市场性质,补齐了“场内、公开、集中”的市场性质,补齐了“场内、公开、集中”的市场性质,补齐了“场内、公开、集中”的市场性质。

据了解,全国股转公司将持续强化市场融资交易功能,提高中小企业直接融资比重。如完善交易机制,推出混合交易,发挥做市商提高交易效率的重要作用,推进融资融券制度落地,丰富市场指数。推动和引导各类资金入市,优化投资者结构和市场流动性管理工具。

中瑞医药专注血制品流通领域

□本报记者 吴勇

中瑞医药冲刺精选层日前收到首轮问询,涉及公司核心竞争力、发展空间、客户合作稳定性等方面的问题。此次公司拟向不特定合格投资者公开发行股票不超过1437万股人民币普通股,募集资金将用于补充营运资金以及偿还银行贷款。

行业景气度攀升

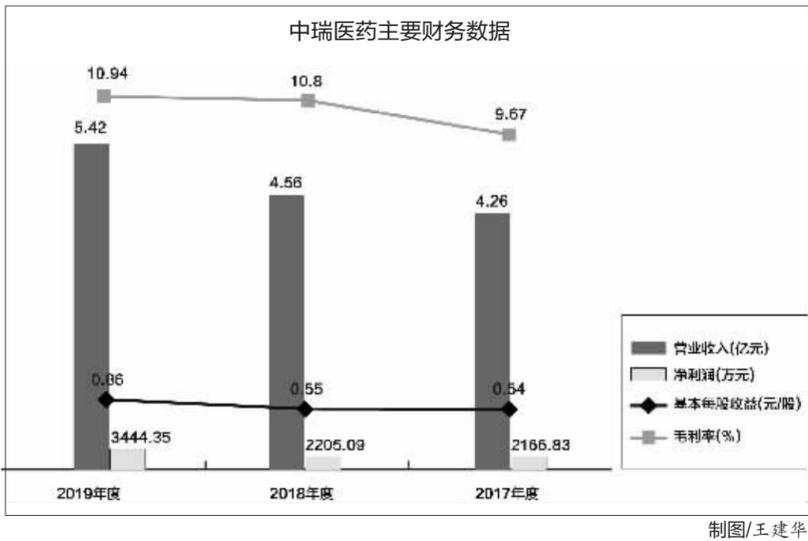
招股书显示,中瑞医药主营业务为销售以血液制品为主的重症急救用药,公司是一家以重症急救用药(血液制品为主)为专业特色的医药商业企业。

中瑞医药介绍,公司的主要客户为黑龙江省、吉林省的三甲甲等医院,其他客户为药房等零售终端及医药流通企业。公司主要经营产品包括人血白蛋白、静注人免疫球蛋白(PH4)、人凝血因子VIII、人纤维蛋白原等血液制品及其他重症急救用药。

医药行业人士表示,血液制品属于生物制品范畴,血液制品的管理具有特殊要求,对运输、储藏的要求较高,流通企业需要配备专业的冷藏库区、冷藏运输车、冷链监控系统、全程数据监管及上传系统等专业硬件及软件设施设备,对全质量冷链管理体系建设要求较高。

我国血液制品长期处于供给落后于需求的状况。在需求端,随着我国经济水平的发展,医疗水平的提高以及老龄人口数量的增长,对血液制品的需求越来越大。例如,免疫球蛋白近年来更多地被应用于疾病的预防。随着对血友病重视程度的提高,其主要治疗药品——凝血因子的需求逐渐增多等。在供给端,由于血液制品的特殊性和极高的安全性要求,我国对血液制品的原料采集、生产及进口等均采取了严格的管制措施。

行业分析人士表示,2020年由于新冠肺炎疫情爆发,血液制品签发量增长较快,但原料血浆的供应受到疫情严重冲击;同时市场需求量增加,预期后续国内外血液制品紧缺程度将有所提升。



制图/王建华

元、4.56亿元、5.42亿元;归母净利润分别为2166.83万元、2205.09万元、3444.34万元。

毛利率低于同业

报告期内,中瑞医药毛利率分别为9.67%、10.76%、10.94%。在同行业可比公司中,华东医药毛利率分别为26.12%、28.99%、32.05%;北大医药毛利率分别为26.39%、35.05%、38.50%。同行业毛利率平均数分别为12.79%、14.44%、14.76%。中瑞医药的毛利率低于同行业可比公司的平均水平。

中瑞医药表示,2017年-2019年度公司毛利率均低于同行业可比公司3-4个百分点,主要原因是业务模式存在差异,公司仅从事医药流通业务,同行业可比公司除从事医药流通业务外,还从事医药制造等高毛利业务,拉高了整体毛利

率。华东医药、北大医药等上市公司毛利率远高于公司,主要是华东医药、北大医药等高毛利的医药制造业务占比较大。2017年-2019年度华东医药、北大医药医药流通业务的毛利率分别为7.69%、7.47%、7.43%和11.79%、11.72%、11.83%,两者医药流通业务平均毛利率与公司大体相似。

为提高市场竞争力,此次公司募集资金用于补充营运资金。中瑞医药表示,公司主要经营的品种为血液制品,长期以来血液制品处于供不应求状态,下游客户对于医药流通商保障供应的能力十分看重,上游供应商对于下游流通企业的资金实力也十分看重。因此,公司经营规模以及业务规模的扩大对营运资金的需求明显提高,充沛的营运资金有利于公司获取更多优质资源,提升公司开拓供应链和服务客户的能力,资金实力很大程度上决定了公司各项业务规模及公司是否能够快速成长,对公司业务的持续增长具有较大作用。

市场地位受关注

在首轮问询中,中瑞医药的市场地位和核心竞争力受到全国股转公司的关注。

招股书显示,目前业务可覆盖全国的医药流通企业有国药、上药、华润医药、九州通四家,公司为东北地区重症急救用药领域的医药商业龙头企业。

对于东北区域龙头企业的判断是否客观,监管机构要求公司补充披露血液制品的细分市场,东北地区的血液制品的市场需求规模、竞争格局、竞争对手基本情况、下游市场的覆盖情况、公司的市场份额及占比情况,说明公司“东北区域龙头”的论断是否客观、合理,并针对公司未来可能被其他企业挤压东北地区市场份额的风险进行揭示。

对于中瑞医药核心优势,监管机构要求公司结合自身经营模式、销售区域、市场竞争格局及发展计划,补充披露公司经营模式与同行业药品流通企业的主要差别,公司的核心优势如何体现以及如何保证对客户形成长期的、稳定的销售关系。同时,从品牌、供应链资源、销售渠道、专业化优劣势等方面进一步分析公司相比同行业竞争对手的优势。

在区域性医药流通企业的发展空间及风险方面,监管机构要求中瑞医药说明公司与行业内规模较大、药品供应能力及服务能力较强的企业相比的竞争优劣势,相关竞争对手在黑龙、吉林地区的业务开拓情况,公司是否面临市场份额被进一步挤压的风险,是否存在被头部医药流通企业取代的风险,是否对持续经营能力产生重大不利影响。

对于血液制品药物供给能力是否具备竞争优势,监管机构要求公司补充披露近年来血液制品的生产、销售变化趋势,通过数据、图表量化说明“血液制品长期处于供给落后于需求”的具体依据;在前述“供不应求”的背景下,公司如何能够确保血液制品供给充足、及时,如何体现相比其他血液制品医药配送公司的竞争优势。