

掘金新三板

金章育 张智强◎主编

企业新三板

挂牌上市操作指南

开启中小企业
融资新纪元

联袂推荐

王明夫

和君集团董事长、和君商学院院长

艾诚

艾问传媒创始人、财经双语主持人

赵国栋

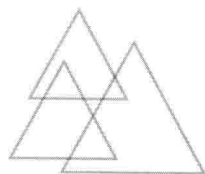
中关村大数据产业联盟秘书长

丁辰灵

知体人、天使投资人

金章育 张智强◎主编

掘金新三板



本书共分三篇，认识篇主要介绍新三板的前世今生、发展现状以及企业在新三板挂牌的利与弊，帮助读者建立对新三板的整体认识；实操篇针对企业在新三板挂牌的条件、流程，给出作者关于企业在新三板挂牌的“三步骤四要素”模型，并结合挂牌后的重要命题，对企业的资本运作进行了解析；案例篇让读者直观了解新三板挂牌的几大方面。

新三板是快速发展与创新的市场，通过扫描书中各章节的二维码，可查看每季度更新一次的新三板扩展阅读内容，一书在手、与时俱进。

图书在版编目（CIP）数据

掘金新三板/金章育，张智强主编. —北京：机械工业出版社，2015.8

ISBN 978-7-111-51305-6

I. ①掘… II. ①金… ②张… III. ①中小企业—上市公司—企业管理—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2015）第 195719 号

机械工业出版社（北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）

策划编辑：解文涛 责任编辑：解文涛

责任校对：舒莹 责任印制：乔宇

保定市中国画美凯印刷有限公司印刷

2015 年 10 月第 1 版·第 1 次印刷

170mm×230mm·18 印张·2 插页·254 千字

标准书号：ISBN 978-7-111-51305-6

定价：59.90 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

电话服务

网络服务

服务咨询热线：(010) 88361066 机工官网：www.cmpbook.com

读者购书热线：(010) 68326294 机工官博：weibo.com/cmp1952

(010) 88379203 教育服务网：www.cmpedu.com

封面无防伪标均为盗版

金书网：www.golden-book.com

推荐序一 新三板会是中小企业的救命稻草吗

艾诚/艾问传媒创始人、财经双语主持人



2015年5月14日，第一次拜访位于北京金融街的全国中小企业股份转让系统（新三板），这一次的拜访是受哈佛校友会的邀请，与新三板总经理谢庚和纳斯达克首席代表郑华一力对话，对话的主题围绕一个基本问题：“新三板会是中小企业的救命稻草吗？”

对于中国的中小企业，悖论遍地都是：

大多数企业重复走着“一年发家，两年发财，三年倒闭”的“老路”，能做大做强者寥寥可数。一方面，井喷式创业潮在各地一浪接着一浪，大有全民创业之势，平均每分钟就会诞生7家公司；另一方面，中小企业平均寿命逐渐缩短，仅为2.5年。

“二八法则”也同样适用，扛鼎中国经济的中小企业的日子从来都不大好过，但在中国经济增速不断放缓的今天，它们的日子更加难过。难过的原因

有很多：金融危机和欧债危机的负面影响还未消散，国际经济增长乏力，需求不足，拉低了我国企业出口量；国内居民消费和政府消费低于投资，各行业产能过剩严重，导致实体经济不振……

我忍不住思考，为何在外国国内需求不足双箭齐发射向所有的企业的时候，受伤最严重的永远都是中小企业？除自身经营短板之外，一个必须直视的原因之一就是，它们还承受着缺钱之痛。数据表明，90%的民营企业在发展中的最大瓶颈是资金紧张，最大的困难是缺钱——缺钱渡过难关、扩大生产、转型、做大做强。

但是，中小企业缺钱的背景并非真正意义上的资本稀缺。这里又引出第二个悖论：

现在的中国不缺钱，为何中小企业融资难？原因在于，虽然中国不缺钱，但缺的是把钱送到真正需要的企业手里的渠道。更正统的表达的是，金融体系的不完善。

一方面，这是个全民投资的年代，VC、PE遍地开花，天使投资人随处可见，他们“疯狂”地遍地撒钱，将中国创投市场投资规模哄抬得节节高攀；另一方面，困扰中小企业长达多年的“融资难、融资贵”困境仍未得到缓解，犹如两道勒在中小企业脖子上的“绳索”，让它们难以呼吸、无法呼吸，接下来就是倒闭。

一个健全有效的金融体系，应该能够提供多样化的融资手段，满足企业多样化的融资需求，既“青睐”大企业也不会“嫌弃”中小企业，既可以给成熟企业“注资”也可以为新生企业“找钱”，既可以给公认的优质行业企业融资，也能为业绩一般质量平常的企业“输血”。

反观现在中国的金融体系，不健全之处既有银行体系功能的欠佳，比如借贷门槛高、“嫌贫爱富”（更愿意借贷给大型国有企业），更有资本市场的“功能缺失”，主板门槛高规模小、中小板行业覆盖面狭窄、创业板门槛虽低要求却高……对于绝大多数的中小企业而言，实现通过资本市场的直接融资，仍然是可望而不可即。

在此背景下，被誉为“中国纳斯达克”的新三板推出恰逢其时，其门槛低、不设财务指标的备案制度，被称赞为中小企业的救命稻草。而国务院赋予其为中小企业提供融资服务的历史使命，更是让其备受关注，成为助力广大中小企业实现腾飞的“风口”！

不少中小企业心里可能都深藏一份上市梦，希望通过资本的放大效应，以增强企业“体魄”，最终实现不断成长。就此来说，新三板的确对广大处于融资困境、却又被资本市场排斥的中小企业具有难以抗拒的魔力：

一旦在新三板挂牌，公司股份既可在全国性场内市场公开转让，能够以股权“换”资本，获得流动性溢价；还可以向特定对象进行直接融资，通过发行公司债、中小企业私募债等方式进行债券融资；能够获得风险投资资本、私募股权投资资本等机构的关注和信赖，既可以得到资本，还能在管理、人才等多方面得到益处；挂牌后，公司实力、股权估值即被认可，更容易从银行获得低利率贷款……

还有一个极富诱惑性的便利，即新三板虽不具备公开发行股票等功能，却可以定向增发，能够对接主板和创业板市场，是通往更高层次资本市场的绿色通道。

新三板里隐藏着潜力无穷的“金矿”，疯狂吸引着无数中小企业前赴后继。据全国股转公司发布的最新统计数据，截至2015年4月中旬，新三板挂牌企业数量达2258家，总市值突破1.23万亿元，比2014年底增长近170%。作为多层次资本市场的组成部分，新三板的确属于不可缺少的金融体系创新，未来，也许真的能够成为中国的纳斯达克，甚至总市值将超越上证所、深交所，成为全球最大的证券交易市场之一。

然而，每个繁华背后都有一个暗角甚至陷阱。疯狂或不理智的情绪，很容易让人们忽视脚下的陷阱。作为一个新生事物，新三板里并不是“黄金遍地”，必然还有很多不完善之处。对企业来说，登陆新三板会面临以下两个风险：

其一，目前新三板的交易制度尚不完善：企业可选择的退出方式有限，

局限于协议转手或企业 IPO 后卖出，其中的流动性风险不言而喻。截止到今天（2015 年 8 月 31 日）的前三个月，新三板超过一半的企业成交量为零。

其二，新三板不设涨跌幅限制，固然可以让企业“自由发挥”，但是，在股价“被人为操纵”等现象普遍存在的今天，如果一家公司的股价被人为推至“高处不胜寒”，以至于无人接手时，接下来的结果恐怕就只能是破产。

这不是在危言耸听。上海昌瑞投资有限公司曾受益于新三板，且参与了数家新三板公司的定向增发。新三板的流动性缺乏却导致上海昌瑞投资公司所持股份难以变现，2015 年 3 月，公司最终宣布破产，其名下的 4 家新三板公司的股权被法院拍卖。

瑕不掩瑜，目前的不完善无法掩盖新三板的魔力，当然，也无法阻止对中小企业的吸引。作为一位 80 后传媒行业的创业者，我同样对新三板抱有深深的期待，并相信，经过完善和规范之后，新三板一定是中小企业发展的助推器，甚至为中国经济发展贡献应有的活力。

只是，我们在期待新三板的“资本放大效应”的同时，应少一些急功近利，多一些智慧和敬畏。毕竟，除了解企业上新三板的优势和劣势之外，还应该了解的是，自己的企业是否适合新三板、如何上新三板、如何选择合适的中介机构，挂牌成功后，如何实现“资本回报”最大化、如何成功避开“陷阱”……

对于以上疑问，这本机械工业出版社出版的《掘金新三板》对于以上问题做了翔实的梳理。在经济大环境不好的今天，新三板这个更加开放、创新、平等的资本平台，可以成为中小企业的救命稻草。但是，能不能够救你的企业的命，就要看你是否懂得善用！

最后，想感谢作者的信任，让我这个仅仅回国两年、创业一年的财经主持人写序。

也想感谢所有对“艾问传媒”寄予帮助和关注的朋友。

因为你们，《艾问人物》第一季“顶级商界领袖的人生底色”和第二季“顶级投资人之创客法则”得以在近百家电视、视频、广播、报纸、杂志、门

户的全媒体形式落地，为中小企业家和创业者提供有趣有用有料的财经人物专访。

因为你们，我愿意每个人都有一个话筒可以问天问地问出所有的不解与好奇。

因为你们，我选择尊重市场，期待市场，但不妥协于市场。

因为你们，我相信一切都是最好的安排！

艾诚

2015年8月31日写于纽约市格拉梅西公园

推荐序二 没有健康新三板，就没有“双创”新格局

赵国栋/中关村大数据产业联盟秘书长



毫无疑问，我们正处在伟大的变革时代。大众创业、万众创新成为这个变革时代的主旋律。但是创新的代价是试错，从生物进化的角度来看，凡是没有进化到人类的生物，无疑在地球的生态圈都处于弱势的地位。如果把进化当成创新来看，其实就是各类物种各显神通的过程，可能有成百上千种进化选择，但只有一条进化成人类的道路。这条道路的成功是以成千上万的失败为代价的。

可以这样说，没有允许失败的环境，就不会产生大量的创新。说到这里，问题就来了，谁为失败买单？从国家角度、从产业角度，我们希望万马奔腾、我们希望百花齐放，总会有人脱颖而出。但是要有一个机制，为失败买单。

对比中国两弹一星的光辉成绩，那是另外一种形式的创新机制。中国在不非常贫穷的情况下，集合人力物力在短时间形成突破。这种创新机制有一个前提条件，就是清晰地知道目标一定可以实现。但是如果创新失去具体的目标，采用两弹一星那种机制的话，未免创新的成本过于高昂，甚至难以为继。以目前火热的可穿戴设备来看，没有人可以打包票，智能手表和智能眼镜哪

个更受人们欢迎。唯一的选择方法就是大家都在做，看谁能笑到最后。

而且未来的产业创新大多是这种形态，百家争鸣。以特种部队的模式，组织一个精干的团队轻骑突进。人们不能武断地认为哪一个在做的青年人就是未来的乔布斯、就是马斯克。唯一能做的就是说你很有想法，为什么不去试一试呢？

在传统的产业中，和君咨询总结出 ECRIM 模型，意思是说，一家好的公司必须有一个大的产业空间、有资本支持、有良好的管理、有充足的资源，当然最核心的是要有一位企业家。

但是考虑到创业企业，我们自己能掌控的只有两条，我们自己，再就是一身武艺（知识）和兴趣，身无长物。对于创业者来说，他们只能是利用知识积累资源，再把资源换成资本，如此才能开始自己的事业。但是资本可以反过来做这件事情，资本可以链接资源，对接创业者，发育出管理能力，这就具备了一个完整的公司雏形。这是资本对个体创业者的帮助。

结合本文开头谈到的创新是以失败为代价的，从宏观层面来看，资本就是为大量的失败创新买单的一方。说到底投资也是一门生意，投资的回报就是来自那极少数成功的希望。

说到这里，不得不说说硅谷。

硅谷气候宜人，四季如春。唯一美中不足的是位于地震带上。这片狭长的谷地，一直是美国创新的源泉。硅谷全面领先离不开三个要素：学术（斯坦福大学）、资本、产业。这三者水乳交融，互为依托，形成独特的硅谷文化。在硅谷很少看到穿西装的人，但是在东海岸稍遇到场合就是西装革履。

斯坦福大学位于硅谷的核心地带，周边环境大家耳熟能详的大公司，苹果、谷歌、惠普等。但离斯坦福最近不是这些公司，而是紧邻斯坦福大学的 VC 们，他们聚集在紧邻斯坦福大学的一条路上，叫 SandGillRoad，翻译成中文叫作沙丘路。这条路是美国最知名的三个“街道”之一，另

外两个是华尔街和国会街。华尔街大家都知道，几乎掌管了美国的经济命脉；国会街，是一个游说国会议员的地方。对这条街我不关心，都不知道它的英文名字。

斯坦福大学没有围墙，它的学子不用离开校园，就能和世界上顶级的 VC 们交流。交流的形式也是各种各样，甚至在散步的时候，就能碰到哪些怀揣巨款的投资人。在专门为创业者举行的展示会上，一个乳臭未干的毛头小伙，就可以面对上百位投资人侃侃而谈他的梦想、他的产品。投资人也不是被动消极地守株待兔，而是举办各种各样的活动、沙龙、培训营，尽可能早地发现人才，发掘好的创意。这些投资人或者是投资世家，几代人固守在投资领域；或者是身经百战，有丰富的实业经历。他们的视野、人脉恰恰是年轻的创业者最急需的。

华尔街虽然远在大陆的另一端，但是其价值和沙丘路的投资人不遑多让。

天使投资人需要增值回报，弥补他们承担的失败成本，另外必须需要盈利的渠道。一般有两条退出路径。第一就是在一级市场转让股权，第二就是在二级市场变现。这个两条路径交织，视不同的资本环境和产业周期而灵活选择。

综合来看，创新需要三个条件，缺一不可：第一，求真的学术环境；第二，活跃的资本市场；第三，繁荣的产业生态。这三个条件水乳交融，缺一不可。没有活跃的资本市场，就没有大众创业、万众创新的大格局。

目前，中国最具活力的资本市场，非新三板莫属。我国资产市场自诞生以来，成长路径颇多曲折。注册制喊了十几年，一直听闻楼梯响，不见人下来。但是新三板是事实上的注册制，正是有了新三板，资本才真正形成了市场。新三板对创新的影响是全方位的，甚至改变了企业成长的曲线。

过去，典型的企业成长路径，要经过天使轮融资、A 轮融资，然后接下来是 B、C、D 轮融资，然后才能 IPO 上市，越过龙门。但是新三板缩短了这个进程。大多数企业 A 轮过后，甚至不需要 A 轮融资，就可以登堂入室，成

为真正意义上的上市公司。从这个意义上来讲，新三板大大加快了企业的成长，是创新创业的根本保证机制。

金章育和张智强是我的同门师兄弟，都是和君集团董事长王明夫先生的弟子。虽然入门有先后，术业有专攻，但是都是秉持卓有识度、圆融会通的理念在各自的领域耕耘。他们对于新三板的理解、实践无疑都处在这个时代的前列。

祝贺他们！

赵国栋

2015年9月9日

推荐序三 新三板圆中小企业资本梦

丁辰灵/知名自媒体人、天使投资人



四个多月前的一天，我的微信新加了一个好友，看介绍是知名咨询公司和君咨询的同仁张智强。加完之后，微信传来消息：丁老师，您还记得三年前在车库咖啡向您请教的我吗？

思绪拉回到了三年多前，彼时的中关村创业大街还只是昊海楼旁边的一条小巷子。几个第一个吃螃蟹的老互联网人在那里开了一家车库咖啡，创业者们只要买一杯咖啡，就可以在车库办公一天。其间各种投资人、创业者穿梭来往于车库咖啡，或寻找新项目，或寻找合伙人。如今这里已经成为中关村创新创业的文化地标，带动着整条街的创业氛围。

那个时候我在上海刚刚给几个项目做完融资，加上以前创业的一些变现，正好有一些资金可以做早期的天使投资。于是我来到了互联网圣地——北京

的中关村。既然来到中关村，那么创业者聚集的车库咖啡就成了一个必然的选择。每次在车库咖啡和各种创业者聊天，总有一个员工在旁边默默地听着。直到有一次，这个员工问：“丁老师能不能跟您请教几个问题？”

我恍然大悟，原来当初向我请教的车库咖啡早期运营团队成员就是今天和君咨询的张智强。三年多没见，智强已经成为和君咨询的新锐战略咨询师。他通过我的公众号 ding_chenling 找到了我！

智强邀请我为他们的新书《掘金新三板》作序。坦白说，我觉得自己实在不够资格，因为我并不算新三板市场的专家。但智强坚持信任我，他说由我写序比较好，因为我也比较了解他的过往、现在和未来。感谢他的信任，我花了一个周末把他的书稿完整地读了一遍。应该说，智强这本书是一本较好的新三板大众普及读物，不仅仅把新三板的特点说得明白，而且操作性极强。

新三板和目前国内的主板、中小板、创业板一起形成了国内多层次的资本市场结构。无论近期国内的股票市场如何下行和低迷，作为一个崛起中的大国，仍然需要健康、良好、有活力的资本市场来让优质的企业持续发展，来支撑这个国家的国计民生，来辅助本届政府的经济改革。

过往，中小企业的融资实在是太难了。一方面，银行对于小企业总是惜贷；另外一方面，社会的浮躁让认真做事的企业往往在创业阶段不如那些善于忽悠和包装的企业容易获得资本的认同。企业上市融资门槛很高，为了上市，企业不仅仅要花费不菲，而且往往还得搞定相应的审批和监管部门，各种问题都让不善搞关系的中小企业为了融资疲于奔命。

新三板的推出的确是对广大中小企业的一个利好。因为在成都投资的手游公司，我去年曾经和券商探讨过在新三板挂牌的可能性，所以对新三板还是有一些了解。在我看来，在新三板挂牌对于中小企业来说，有以下优势：

一、门槛低，成本低

新三板挂牌门槛要低很多，企业只需成立两年，净资产不少于 500 万元，

即可挂牌。而整个挂牌成本差不多 200 万元就可以搞定。

二、能达到融资目的

我们都知道对于一个真正有志向把企业做大的企业家，首先考虑的不是自己套现，而是企业融资。新三板挂牌虽然不同于严格意义上的上市，但在融资方面依旧能够帮助真正优质的企业。做市商制度可以很好地帮助新三板公司获得一定的流动性。

从一定意义上来讲，新三板可以被认为是私募基金的股权交易平台。普通散户没有 500 万元是无法参与到新三板的交易的，所以，实际上新三板基本上都是机构在进行交易。在一定意义上，虽然其交易活跃度不如其他市场，但交易的严谨性却要高于其他市场。

中国的资本市场和国外有很大差异，在中国 80% 都是散户，而在国外如美国等成熟市场，80% 都是机构。新三板目前以机构交易为主的市场更接近国外运营相对良好的资本市场，即优质的公司获得更好的追捧。所以，在新三板市场，劣币驱逐良币这样的怪现象会大幅减少。

三、保持资本运作的灵活性

据统计，截至 2014 年 2 月底，相继有 9 家新三板挂牌公司成功转板至主板或创业板，包括世纪瑞尔、北陆药业、久其软件、博晖创新、华宇软件、佳讯飞鸿、东土科技、粤传媒、安控科技，它们通过 IPO 合计募集资金 44.17 亿元。

此外，新三板公司挂牌后，因为财务规范，所以也很容易成为 A 股公司的并购对象。反过来，优质的新三板挂牌公司，也可以对 A 股上市公司进行并购，和君商学就是一个典型的案例。

所以，无论是定增、转板、并购，与没有挂牌的中小企业相比，新三板挂牌企业有了更强的资本后续的灵活性。

有了以上这些优势，那就不难理解最近这一年资本市场对新三板的狂热。智强这本《掘金新三板》可以说是一本完整的新三板挂牌指南。

我自己作为一个初级的投资人，有幸提前看到这部书稿，从中也汲取了不少养分。如果说有缺憾的话，我觉得智强这本书在案例分析上还不太够，今天的读者喜欢故事式的阅读快感，这本书案例分析偏少。作为智强及其团队的第一本书，经验不够，可以理解；我猜想这也跟新三板本身作为一个新事物有关。希望在重印时，能增加更多的案例，有更好的表现。

丁辰灵

2015年8月31日于北京三里屯永利国际

自序一 只要模糊的正确，不要精确的谬误

新三板已经成为国内资本市场的最热话题之一，中国目前四千多万中小民营企业，按目前设定的新三板上市门槛，足有千万级的中小企业符合新三板挂牌的要求和标准。作为一家中小民营企业的老板，会有这样的思考：是否去新三板挂牌？新三板未来如何演进？挂牌对企业的利弊分别是什么？作为专业的新三板全程服务提供商，我们每天都面对企业家的问询——这很可能是他们事业中最重大的战略选择，也是他们首次面对资本市场的挑战。他们兴奋而焦灼，既跃跃欲试又小心翼翼。

讨论这些问题，我们需要建立思考坐标：无论在哪个交易所上市，对企业和企业家的意义无非用以下四点衡量标准来评判：

(1) **规范化及上市成本**：新三板挂牌需要经过一轮规范化的公司治理，一个规范的公司容易让企业家完成股权传承和职业经理管控，实现家族财富的有序传承。另外，如果不考虑规范化成本，新三板挂牌成本目前可以控制在200万元以内，成本尚可。

(2) **融资能力**：在新三板挂牌后尚不能进行公开融资，但是定向增发非常频繁和火爆，优质公司容易以较好的价格获得多次融资。

(3) **流动性**：新三板的流动性是分层次的，未来TOP5%~10%的挂牌企业将获得竞价交易资格，拥有不低于A股市场的流动性，20%左右的做市企业将获得不错的流动性，但是目前大量协议转让的挂牌企业的流动性并不好。

(4) **估值体系**：新三板的估值也一定是分层次的，未来TOP5%~10%的挂牌企业将获得无与伦比的市场追捧和高市盈率，但也有大量协议转让挂牌企业并不一定会在未来得到非常好的市盈率估值。

从这个意义上讲，新三板作为一家股权交易市场，在与其他交易所的比