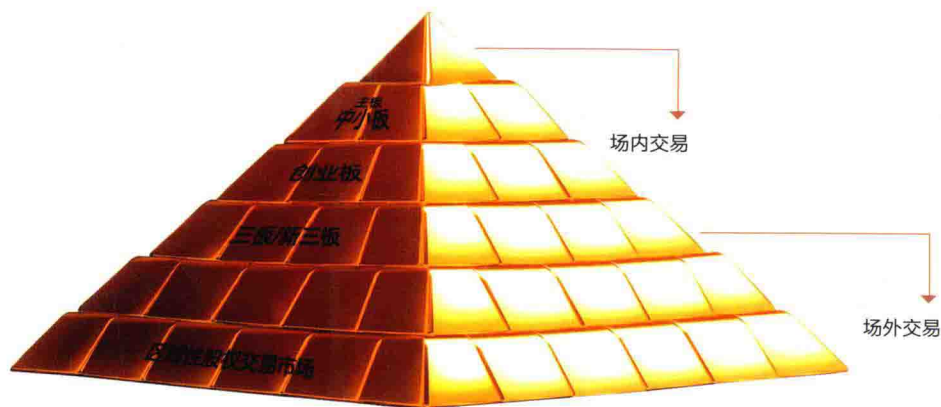


新三板挂牌操作指南

不懂资本运作的总经理不是好舵手
中小企业从成立到上市的发展指南

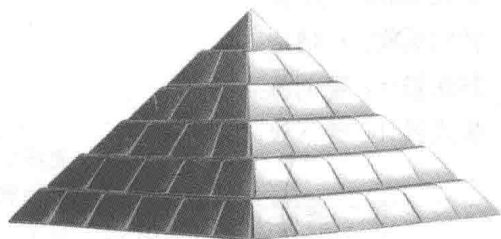
张黎焱◎著



北京联合出版公司
Beijing United Publishing Co., Ltd.

新三板 挂牌操作指南

张黎焱◎著



图书在版编目(CIP)数据

新三板挂牌操作指南 / 张黎焱著. —北京: 北京联合出版公司,
2016. 3

ISBN 978-7-5502-6844-9

I. ①新… II. ①张… III. ①中小企业—企业融资—
研究—中国—指南 IV. ①F279.243-62

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第310530号

新三板挂牌操作指南

作 者: 张黎焱

选题策划: 北京时代光华图书有限公司

责任编辑: 夏应鹏

特约编辑: 卢倩倩

封面设计: 零创意文化

版式设计: 曾 放

北京联合出版公司出版

(北京市西城区德外大街83号楼9层 100088)

北京雁林吉兆印刷有限公司印刷 新华书店经销

字数204千字 787毫米×1092毫米 1/16 17印张

2016年3月第1版 2016年3月第1次印刷

ISBN 978-7-5502-6844-9

定价: 58.00元

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书部分或全部内容

版权所有, 侵权必究

本书若有质量问题, 请与本社图书销售中心联系调换。电话: 010-82894445



企业是否适合在新三板挂牌，需要企业家深刻认知新三板的特点和市场地位，并且结合企业自身的发展战略规划才能做出判断。只有这样，才能真正发挥在新三板挂牌的价值。

第一章

你的企业需要上新三板吗

什么样的企业需要上新三板 /004

新三板欢迎什么样的企业 /028

什么样的企业不适合新三板 /034

挂牌新三板有哪些优势 /036

挂牌新三板有哪些弊端 /044

企业如何规范才能如期登陆新三板 /050

第二章

新三板是一个怎样的资本市场

什么是新三板 /076

新三板在我国资本市场中的地位如何 /081

挂牌新三板需要满足哪些准入条件 /089

挂牌新三板对经营、投资各方有何意义 /101

中小企业融资难、融资贵一直是长期困扰我国经济发展的问題。新三板的设立就是破解这一难题的有效路径之一。这是因为，新三板是目前我国唯一针对中小企业融资的全国性平台。

第三章

挂牌企业需要接触怎样的“朋友圈”

政府 /112

挂牌企业 /115

私募股权投资机构 /117

券商 /125

个人 /132

公募基金和阳光私募基金 /135

主板上市公司 /140

信托 /144

对于新三板这座蕴藏无限机会的“金矿”，无论是经营者，还是投资者，都在抢滩。要从中挖掘属于自己的宝藏，了解新三板的“朋友圈”是非常必要的。

第四章

挂牌新三板需要遵循哪些游戏规则

新三板交易制度 /148

定向增发 /174

股份转让及限售 /186

新三板指数 /189

企业挂牌新三板，就要遵循新三板的游戏规则。这些游戏规则主要包括新三板交易制度、定向增发、股份转让及限售等。

第五章

挂牌新三板需要遵循哪些流程

新三板挂牌流程 /195

企业在挂牌过程中常见的问题及解决办法 /209

企业挂牌新三板除了要做好前期准备，还要与主办券商、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等中介机构合作，完成尽职调查。最终经过监管机构审核，企业即可按照规定挂牌。

第六章

挂牌新三板后，企业还要关注什么

企业的全方位升级 /222

信息披露 /228

主办券商持续督导 /236

并购 /239

转板 /246

探索优先股等融资工具 /248

摘牌 /252

除了融资，通过股份制改造进行规范、改造企业股权结构、强化竞争能力、提升企业品牌、吸引更优秀的人才等也都是企业挂牌新三板实实在在的目标。企业挂牌新三板不仅要融资，更要整合优质资源。

附录一

我国中小企业划型标准 /256

附录二

新三板规范汇总 /259



你的企业需要上新三板吗

- 什么样的企业需要上新三板
- 新三板欢迎什么样的企业
- 什么样的企业不适合新三板
- 挂牌新三板有哪些优势
- 挂牌新三板有哪些弊端
- 企业如何规范才能如期登陆新三板



企业是否适合在新三板挂牌，需要企业家深刻认知新三板的特点和市场地位，并且结合企业自身的发展战略规划才能做出判断。只有这样，才能真正发挥在新三板挂牌的价值。

自新三板扩容以来，很多企业都摩拳擦掌，准备在新三板一展身手，甚至连一些原本在 IPO 排队的企业也调转了目光。

与其他市场相比，新三板的准入门槛很低，但绝对不意味着没有门槛，也不意味着所有的企业都适合在新三板挂牌。企业是否适合在新三板挂牌，需要企业家深刻认知新三板的特点和市场地位，并且结合企业自身的发展战略规划才能做出判断。只有这样，才能真正发挥在新三板挂牌的价值。

在登陆新三板过程中，除了满足新三板规定的基本条件外，企业家还需要了解很多关键性的问题。比如，企业登陆新三板的优势、劣势各是什么；什么样的企业需要上新三板；新三板又欢迎哪些类型的企业；企业如何解决自身存在的痼疾，需要规避哪些障碍等。

什么样的企业需要上新三板

有强烈融资意愿的企业

不少中小企业都有强烈的融资意愿。这种意愿不仅是企业主观能动性的表现，也是企业挂牌新三板的动力所在。

融资难、融资贵几乎是所有中小企业在发展过程中都会遇到的问题，只是原因各不相同。有时候，是由于遇到资金周转的瓶颈；有时候，是由于遇到市场发展的瓶颈。

有着强烈融资诉求的企业在挂牌新三板后，可以通过定向发行股票、私募债、优先股、可转债等融资手段募资，实现规模化扩张，扩大市场份额。

经过初创期后，企业一般都会拥有一定的盈利能力，能够相对稳定地发展，并具有相当的市场地位。但是，此时的中小企业发展壮大的意愿比较急切。这一意愿集中表现为无论是面临市场机遇，还是想要扩张、实现战略转型，企业都充满着强烈的发展诉

求和融资诉求。

有着强烈融资诉求的企业在挂牌新三板后，可以通过定向发行股票、私募债、优先股、可转债等融资手段募资，实现规模化扩张，扩大市场份额。同时，企业还可以在挂牌新三板的过程中，通过履行公众公司信息披露的义务来规范企业内部运作，从而促使企业进入规范运作，进入新的发展阶段。

东芯通信：“三无”企业也可挂牌

东芯通信，全称为合肥东芯通信股份有限公司，由美国硅谷科技精英和国内民营资本联合发起成立。公司总部位于合肥，在北京、美国均设有研发中心。

东芯通信致力于新一代移动通信系统 LTE 终端基带芯片（准 4G 手机核心芯片，相当于电脑的 CPU）的研发、生产。该产品技术难度高，是束缚我国移动通信技术发展的瓶颈。为此，国家将其列入科技重大专项技术，并给予足够的支持。如果 4G 市场成熟，该技术就可以带动形成产值近千亿元的产业集群。

同其他企业相比，东芯通信（430670）堪称一家响当当的“三无”企业，即无盈利、无营业收入、无净资产。其公开转让说明书及 2013 年年报披露的数据就证明了这一点。企业 2011 年的营业收入为 10 万元，净利润为 -665.78 万元；2012 年的营业收入为 20 万元，净利润为 -1142.5 万元；2013 年的营业收入约为 10 万元，净利润为 -1381.11 万元。截至 2013 年年末，企业的净资产只有 200 多万元，平均每股净资产只有几分钱。

综上，我们可以得到的信息是：东芯通信连续三年亏损，其

中连续两年亏损过千万元，而且三年里只有数额很小的营业收入。

这样一家有着惨淡成绩单的企业，如果在主板市场，一定会被退市。不过，就是这样一家“三无”企业，却在2014年3月成功挂牌新三板，而且在同年6月底成功发行了300万股股票，融资1200万元！

为什么“三无”企业还能成功融资1200万元呢？这是因为，东芯通信的亏损不是经营性亏损，而是研发性亏损。企业的主管产品4G终端基带芯片还处于研发阶段，资金消耗很大。而没有量产，也就没有收入。企业净资产低主要是研发费用的不断投入所致。

幸运的是，企业的大量研发投入已经形成了一批自主成果：核心技术获得了多项发明专利和软件著作权，10多项发明专利正在审核中。根据我国现行的会计准则，研发费用无法在账面价值上体现。所以，光从财务数据上看，企业的财务报表并不好看。但拥有众多专利技术却能在企业以后的发展中发挥重要作用。

在新三板挂牌，又成功融资，东芯通信不仅获得了资金支持，还令企业各方面变得更加规范。比如，信息披露更加透明，企业经营管理水平提高，企业形象提升，团队稳定性提高，企业凝聚力更强。

案例分析：

1. 中小企业融资难，初创期科技型企业融资更难

初创期是企业发展的关键时期，也是融资难度最大的时期。在初创期，企业很难从银行等传统渠道获得资金。即使是天使投资、风险投资等专业融资方式，也只能覆盖少部分企业。处于初创期的科技型企业，常会面临研发成果不确定、产品价值不确定、

没有可抵押的固定资产、没有盈利等一系列问题……东芯通信就是一家典型的初创期科技型小企业。自成立以来，企业的周转资金主要依靠当初几个股东的投入，几乎没有其他资金来源。

2. 新三板吸引东芯通信挂牌的原因

过去，像东芯通信这样的“三无”企业，是不可能进入资本市场的。现在，一家没有销售收入、每年都有数额不小的亏损、净资产极低的企业也可以上新三板。在企业最需要钱的时候，新三板为其打开了一扇融资大门，及时提供了企业所需的资金，有力地支撑了企业的发展。这个案例为很多具有发展前景的科技型小企业提供了一个成功的范本，起到了很好的示范作用。

新三板的投资者并不是“人傻钱多”，他们大多数为机构投资者，比散户要更理性、更慎重。就东芯通信来说，企业连续三年亏损并不是经营性亏损，主要是研发费用不断投入所致。这样的科技创新型企业手握大量专利权，其未来值得期待。

通常情况下，企业在新三板的融资方式并不适合主板、中小板、创业板上市的企业。这是因为，无论是主板市场、中小板市场，还是创业板市场，都是以个人投资者为主体的市场。个人投资者在做出投资选择之前，既不可能像机构投资者一样可以去每一家公司进行调研，又不可能像机构投资者一样在获取比较对称的信息后再做出判断。

不过，如果新三板建立了“绿色转板通道”，允许没有盈利的互联网企业和高新技术企业在新三板挂牌一年后到创业板上市，将会为这些企业带来更大的福音。

受 IPO 政策限制暂时尚难以上市的企业

受现行 IPO 政策限制，不能在主板或创业板上市，但又希望借助资本市场的平台谋求进一步发展的企业，可以将目光转向新三板。

因为盈利指标不能在主板上市的互联网企业，由于其他指标不达标不能在主板上市的担保公司、城市商业银行、小额贷款公司、PE 机构等，都可以在新三板挂牌。

新三板以其强大包容性，为一些进入发展期、具有较强盈利能力，但受到政策制约不能在主板上市的企业提供了一条新途径。

比如，因为盈利指标不能在主板上市的互联网企业，由于其他指标不达标不能在主板上市的担保

公司、城市商业银行、小额贷款公司、PE 机构等，都可以在新三板挂牌。

挂牌新三板可以帮助企业通过定向增发（以下简称“定增”）、发行债券等方式进行快速融资，还可以给企业的风险投资者提供一个新的退出渠道。

华图教育：首家在新三板挂牌的公考教育培训机构

2014 年 7 月 24 日，华图教育（即北京华图宏阳教育文化发展股份有限公司，证券简称华图宏阳，证券代码为 830858）在全国中小企业股份转让系统（俗称“新三板”）挂牌公开转让，正式登陆新三板，成为首家登陆国内资本市场的教育培训机构。

华图教育为华图宏阳旗下的子品牌。其创始人易定宏 2001 年来京创业，2003 年创办了北京华图宏阳教育文化发展有限公司（简

称华图有限)。历经十余年的发展之后,华图宏阳下设华图教育、华图政信、华图教师等子品牌,以公职考试辅导、华图网校、职业教育为核心,是一家集教育培训、教研开发、教育服务、图书杂志音像出版发行于一体大型综合性教育产业集团公司。现已拥有遍布全国的150家分公司、25家全资及控股子公司,拥有培训师近千人。企业拥有“华图教育”“华图”“华图政信”“优职”等29个注册商标,在国内人才培训市场具有较高的品牌知名度。

作为华图宏阳旗下的子品牌,华图教育也是国内公认的公职培训行业标准制定者和教育培训标杆机构。其主要产品包括国家和地方公务员招录考试辅导课程,还包括其他各类人才的招录培训,比如事业单位、大学生村官、选调生、政法干警等考试辅导。

为了促进企业进一步发展,华图教育决定开启IPO进程。为此,企业做出了一系列努力:

2009年,引入风险投资机构达晨创投。

2009年12月28日,华图有限召开股东会,同意由易智利、易定宏、达晨创投组成新的股东会;同意华图有限注册资本由200万元增至2000万元。

在新增注册资本中,易定宏和易智利代表企业全体内部股东增加投入1700万元,达晨创投作为新增股东投入2260万元(其中,作为注册资本投入100万元,占公司注册资本的5%,剩余2160万元归入资本公积金)。

2011年,企业增资扩股后,达晨创投持股比例为4.55%。

2011年10月,企业整体变更为股份有限公司。

.....

截至2014年,华图教育的主营业务收入为11.55亿元,归

母净利润为 1.06 亿元。企业主营业务构成为：面授（84.20%）、图书发行（11.52%）、网络培训（3.87%）、其他（0.41%）。

由于 IPO 又一次关闸，华图教育的 IPO 进程只能暂停^①。随后，企业开始谋求在新三板挂牌。由于此前已按照 IPO 的要求进行规划，财务、管理体系健全，所以登陆新三板没有任何障碍。此外，挂牌新三板可以引起社会关注，获得品牌溢价。更要紧的是，即使 IPO 开闸，排队的时间也会特别长，而新三板挂牌速度快。

事实很快证明了这一点。华图教育挂牌新三板只用了不到 3 个月时间。另外，华图教育挂牌新三板，也令达晨创投在投资近 5 年后终于迎来退出的曙光。

在挂牌新三板之前，华图教育一直致力于冲击主板，为什么会转而选择新三板？这是否是退而求其次的选择？它未来还会不会从新三板转到主板？这是业界一直关注的话题。

案例分析：

1. 华图教育为什么选择新三板

早在 2012 年 10 月，华图教育就启动了 IPO 辅导备案，但一直没有实质性进展。由于华图教育主要经营公职人员招录培训业务，具有很强的专属性，所以通过搭建红筹架构^②到美国上市这种“曲线上市”的方式并不适合。

华图教育选择新三板的主要原因有三：

一是申请期间遭遇主板 IPO 关闸。

① 两年多以后，2015 年 4 月 10 日，华图教育实现了借壳上市。

② 红筹架构：也叫红筹模式，是指中国境内的公司（不包含港澳台）在境外设立离岸公司，然后将境内公司的资产注入或转移至境外公司，实现境外控股公司海外上市融资的目的。