

TECHNOLOGY & FINANCE

科技金融

聚焦科技金融 专注自主创新

2013年9月刊 (总第8期)

www.shipsc.org

新三板 新活力

- 新三板持续发酵 挂牌公司突破 300 家
- 新三板定向增资“钱景”广阔
- “多头”强势抢滩 猛攻新三板
- 新三板全国扩容大猜想
- 借力新三板华丽转身 A股实证分析





聚焦科技金融 专注自主创新
2013 年 9 月刊
(总第 8 期)

主管单位：深圳市科技创新委员会

深圳市高新技术产业园区管理委员会

主办单位：深圳市高新技术产业园区服务中心

深圳市科技金融服务中心

承办单位：深圳市高新区创投广场

主编：朱志伟

副主编：魏跃昆 谢照杰

编委：陈晓波 丁清 康少臣 侯斌 赵敏

郭建 金湛 官敏 蔡红缨 郭承先

责任编辑：庄海波

编辑：张雪洁

发行：杨巧丽

电话：0755-26551778

网络支持：<http://www.shipsc.org>

<http://vc.ship.gov.cn>

E-mail: zhb@ship.gov.cn

编务执行：深圳市前瞻商业资讯有限公司

www.qianzhan.com.cn

内部刊物 仅供交流

内刊号：粤内登字深圳第南山 0002 号

市场风向

04 微软 72 亿美元收购诺基亚

05 奇虎 360 融资 5.5 亿美元 或为大规模并购

科技金融

06 国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见

10 广东省人民政府办公厅关于促进科技和金融结合的实施意见

15 科技金融创新与创新驱动发展（下）

19 科技银行：深圳能否破题？

23 中国首创国企业务分拆和融资方案

27 腾讯要做商业银行 微信或将先行

互联网巨头做银行最大的价值至于重新激活了商业银行的活力，改变了行业规则，和广大用户以及企业一起重塑金融生态体系。

28 科技金融服务中心与龙岗创投广场座谈交流

29 延吉对接交流活动顺利举办

29 长春市领导一行访问市科技金融服务中心

资本数据

30 663 笔 VC/PE 投资潜伏拟 IPO 企业

32 747 家企业 IPO 压会 并购成市场热点

33 上市失败案例分析

战略新兴产业

41 民资搅局金融 余额宝领衔互联网金融大戏

45 耐磨复合材料推动工业高效生产 投资潜力尚待挖掘



P28



P42



P79



P80

49 资本市场长期看好防腐抗静电涂料市场

新型防腐抗静电涂层将防腐和抗静电功能合二为一，不仅性能提升，涂层与基材结合强度、使用寿命也大幅提高，具有良好的推广应用价值。

新三板

52 新三板专题引言

53 新三板持续发酵 挂牌公司突破 300 家

自 2012 年 11 月 16 日中国证监会要求 A 股停发新股后，国内上市变得更加艰难，新三板成为中小企业逃脱融资难困局的“救命草”。

55 新三板定向增资“钱景”广阔

58 “多头”强势抢滩 猛攻新三板

64 新三板全国扩容大猜想

66 借力新三板华丽转身 A 股实证分析

VC&PE 观察

72 PE/VC 百亿砸健康业 创新药受冷落

今年以来，各路资本密集关注快递业；中通、韵达、EMS 和顺丰等快递巨头纷纷融资，2013 也因此被称为“快递资本年”。

75 信息化催热行业应用软件企业上市潮

创投广场

79 创投广场组织机构交流活动

——参观华大基因、大亚湾核电站

80 “项目定向推介会” & OTO 电子商务平台投资价值研讨会

80 爱心帮扶创新模式 提倡创业对接创业

81 浦发银行深圳分行投行业务部业务需求发布

微软 72 亿美元收购诺基亚

微软 9 月 3 日宣布收购诺基亚的设备与服务部门。该公司将以 37.9 亿欧元收购诺基亚业务部门，同时以 16.5 亿欧元收购其专利组合，共计折合 71.7 亿美元，此项交易预计将于 2014 年第一季度完成。上述金额将全部通过现金支付。诺基亚预计将因此项交易获利约 32 亿欧元。2012 年，诺基亚计划出售的该部分业务带来了 149 亿欧元的营收，占该公司总营收的约 50%。

值得注意的是，即使成为微软的一部分，“诺基亚”品牌仍将得以保留。根据协议，微软将收购诺基亚的智能设备业务部门，包括“Lumia”品牌和产品，以及诺基亚的手机业务部门，包括诺基亚功能机和 Asha 系列手机。目前，诺基亚虽然仍是全球第二大手机厂商，但主要是因为低端功能手机的优势。如果按照智能手机出货量来看，该公司已经不再跻身五大厂商之列。

微软 CEO 史蒂夫·鲍尔默（Steve Ballmer）认为收购带来的收益将不仅限于微软手机业务。“如今，诺基亚占微软手机总量的 80%，通过收购，微软手机的市场将进一步扩大。显然，微软个人电脑和平板电脑都将受益于此。”鲍尔默表示。市场研究机构 Strategy Analytics 的数据显示，2013 年第二季度，安卓手机占智能手机出货量的 80%，苹果 iOS 14% 位列第二，微软排名第三，仅占比 4%。

黑石 25 亿全购泰升

目前，多家私募基金来香港“寻宝”，当中黑石（Blackstone）拟全购泰升集团，涉及金额最多约 25 亿元，交易完成后，黑石拟按泰升现有主要业务的方式继续

经营，目前无意对管理层作任何重大变动，或终止雇用雇员。

目前私募基金普遍倾向入股一些独特的行业，以泰升为例，主业为建筑打桩，黑石此次入股或有利于拓展业务至珠江三角洲。

今年多家私募基金入股或增持香港上市企业，当中 PAG 及内地私募基金——涌容资产管理表现较活跃，其中 PAG 曾于 3 月、4 月、6 月入股华南城、珠海控股、卓尔发展；涌容资产管理旗下 Yong Rong Global Excellence Fund，则于 4 月申报已入股翠华 5.06%，6 月、7 月入股及增持华熙生物科技至 6.38%。

Twitter IPO: 一石激起千层浪

9 月 3 日，Twitter 宣布该公司已经向美国证券交易委员会递交了用于 IPO（首次公开募股）文件。这将成为自 2012 年 Facebook 上市以来，最受关注的硅谷公司 IPO。

Twitter 创立已有 7 年时间，目前已成为政府、企业和明星与关注者进行沟通，以及普通人寻找新闻和娱乐信息的重要工具，Twitter 已成为一个全球现象，拥有超过 2 亿经常性用户，每天发布 4 亿多条消息。

Twitter 的主要收入来自于“赞助推文”广告，帮助广告主通过特定人群和关键字将广告直接投放到用户的信息流中。2013 年 Twitter 的收入预计约为 6 亿美元，2014 年有望接近 10 亿美元。Twitter 现在急需资金来进行全球扩张，一方面用来收购，另一方面，需要推出新产品来和 Facebook 这样资金雄厚的公司竞争，吸引更多广告主。

华尔街投行仍在竞争参与 Twitter 的



诺基亚，曾经的功能机巨头。

IPO，可能成为承销商的投行包括摩根大通、瑞士信贷和摩根士丹利等。尽管规模要小于 Facebook 的 IPO，但 Twitter 的 IPO 仍将给承销商带来上千万美元的承销费收入。如果 Twitter 在 IPO 中出售公司的 10% 股份，那么价值将为 10 亿美元，按照 4% 至 5% 的承销费率最终承销费将为 4000 万至 5000 万美元。

奇虎 360 融资 5.5 亿美元 或为大规模并购

8 月 29 日，奇虎 360 宣布发售中概股迄今规模最大的可转债，融资 5.5 亿美元。

选择可转债融资，意味着一旦债务最终转换成股份，将摊薄公司的每股收益，使得股价下跌。因此，在融资时，上市公司一般会谨慎选择可转债的方式。而此次 360 采用可转债融资，且金额巨大，创下中概股上市公司融资纪录，只有两种可能的解释：一是 360 “缺钱”，二是 360 正在筹划重大公司战略。

360 最新发布的第二季度财报显示，截至 2013 年 6 月 30 日，公司持有的现金和现金等价物总额为 3.78 亿美元，并不存在资金短缺问题。因此，“并购”就很有可能是 360 此次巨额融资的主要原因。从 360 最新财报看，搜索和移动互联网业务贡献巨大，已经成为公司新阶段发展的两大引擎。360 巨额融资很有可能用于发展这两个新业务。

9 月 3 日，奇虎 360 独家回应《经济参考报》称：“融资是为了支持公司进一步的发展，没有特别明确的并购用途”。不过，多数市场人士认为，如此巨额的融资，以及采用了可转债的方式，360 的意图肯定不仅仅是简单的“支持公司发展”，

很有可能是在谋划更大规模的并购，以帮助公司向互联网巨头的目标迈进。

广东省向民间投资推出重大项目 总投资 2515 亿元

9 月 16 日，广东省重大项目面向民间投资（2013 年）招标推介会在广州举行。此次会议共向民资推出广东省重大项目共 83 项，总投资为 2515 亿元，粤东西北地区的项目占项目总数的 67%，占总投资的 50%。83 个重大项目，涉及领域广泛，涵盖了十一大领域，包括公路、铁路、机场、港航、能源等建设工程。其中公路建设工程项目最多，达到 28 项，此外环保建设工程项目也有 21 项；而铁路建设工程的投资最多，尽管只推出了 8 项，但总投资达到了 1141.8 亿元。

此次推荐会的亮点有：

在铁路领域，此次推介会推出了梅州至潮汕铁路项目、广州至汕尾铁路、广州新塘经白云机场至广州北站城际轨道交通、广佛环线广州南站至白云机场段、佛莞城际轨道交通广州南站至望洪站段等项目。

省机场集团推出了三个项目，包括珠海通用机场项目、韶关机场项目和广东机场集团广州航空经济产业园项目。其中，珠海通用机场项目正在开展选址工作。韶关机场选址现场踏勘论证会已在今年 6 月举行，分别对使用现有军民合用机场和新建机场两种方式进行综合评估。

广州市共推出三个重大项目，其中白云山风景区滑索开发项目备受关注。该项目位于广州市白云山风景区名胜区内，新建 6 条滑索及配套设施，滑索全长约 1700 米，落差约 180 米；项目总投资 1789 万元；投资经营方式为 BOT。



互联网公司进入并购高峰期。

国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见

文·国办发〔2013〕67号

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

当前，我国经济运行总体平稳，但结构性矛盾依然突出。金融运行总体是稳健的，但资金分布不合理问题仍然存在，与经济结构调整和转型升级的要求不相适应。为深入贯彻党的十八大、中央经济工作会议和国务院常务会议精神，更好地发挥金融对经济结构调整和转型升级的支持作用，更好地发挥市场配置资源的基础性作用，更好地发挥金融政策、财政政策和产业政策的协同作用，优化社会融资结构，持续加强对重点领域和薄弱环节的金融支持，切实防范化解金融风险，经国务院同意，现提出以下指导意见。

一、继续执行稳健的货币政策，合理保持货币信贷总量

统筹兼顾稳增长、调结构、控通胀、防风险，合理保持货币总量。综合运用数量、价格等多种货币政策工具组合，充分发挥再贷款、再贴现和差别存款准备金动态调整机制的引导作用，盘活存量资金，用好增量资金，加快资金周转速度，提高资金使用效率。对中小金融机构继续实施较低的存款准备金率，增

加“三农”、小微企业等薄弱环节的信贷资金来源。稳步推进利率市场化改革，更大程度发挥市场在资金配置中的基础性作用，促进企业根据自身条件选择融资渠道、优化融资结构，提高实体经济特别是小微企业的信贷可获得性，进一步加大金融对实体经济的支持力度。（人民银行牵头，发展改革委、工业和信息化部、财政部、银监会、证监会、保监会、外汇局等参加）

二、引导、推动重点领域与行业转型和调整

坚持有扶有控、有保有压原则，增强资金支持的针对性和有效性。大力支持实施创新驱动发展战略。加大对有市场前景的先进制造业、战略性新兴产业、现代信息技术产业和信息消费、劳动密集型产业、服务业、传统产业改造升级以及绿色环保等领域的资金支持力度。保证重点在建续建工程和项目的合理资金需求，积极支持铁路等重大基础设施、城市基础设施、保障性安居工程等民生工程建设，培育新的产业增长点。按照“消化一批、转移一批、整合一批、淘汰一批”的要求，对产能过剩行业区分不同情况实施差别化政策。对

产品有竞争力、有市场、有效益的企业，要继续给予资金支持；对合理向境外转移产能的企业，要通过内保外贷、外汇及人民币贷款、债权融资、股权融资等方式，积极支持增强跨境投资经营能力；对实施产能整合的企业，要通过探索发行优先股、定向开展并购贷款、适当延长贷款期限等方式，支持企业兼并重组；对属于淘汰落后产能的企业，要通过保全资产和不良贷款转让、贷款损失核销等方式支持压产退市。严禁对产能严重过剩行业违规建设项目提供任何形式的新增授信和直接融资，防止盲目投资加剧产能过剩。（发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、人民银行、国资委、银监会、证监会、保监会、外汇局等按职责分工负责）

三、整合金融资源支持小微企业发展

优化小微企业金融服务。支持金融机构向小微企业集中的区域延伸服务网点。根据小微企业不同发展阶段的金融需求特点，支持金融机构向小微企业提供融资、结算、理财、咨询等综合性金融服务。继续支持符合条件的银行发行小微企业专项金融债，所募集资金发放的小微企业贷款不纳入存贷比考核。逐步推进信贷资产证券化常规化发展，盘活资金支持小微企业发展和经济结构调整。适度放开小额外保内贷业务，扩大小微企业境内融资来源。适当提高对小微企业贷款的不良贷款容忍度。加强对科技型、创新型、创业型小微企业的金融支持力度。力争全年小微企业贷款增速不低于当年各项贷款平均增速，贷款增量不低于上年同期水平。鼓励地方政府建立小微企业信贷风险补偿基金，

支持小微企业信息整合，加快推进中小企业信用体系建设。支持地方政府加强对小额贷款公司、融资性担保公司的监管，对非融资性担保公司进行清理规范。鼓励地方政府出资设立或参股融资性担保公司，以及通过奖励、风险补偿等多种方式引导融资性担保公司健康发展，帮助小微企业增信融资，降低小微企业融资成本，提高小微企业贷款覆盖面。推动金融机构完善服务定价管理机制，严格规范收费行为，严格执行不得以贷转存、不得存贷挂钩、不得以贷收费、不得浮利分费、不得借贷搭售、不得一浮到顶、不得转嫁成本，公开收费项目、服务质价、效用功能、优惠政策等规定，切实降低企业融资成本。（发展改革委、科技部、工业和信息化部、财政部、人民银行、工商总局、银监会、证监会、保监会、外汇局等按职责分工负责）

四、加大对“三农”领域的信贷支持力度

优化“三农”金融服务，统筹发挥政策性金融、商业性金融和合作性金融的协同作用，发挥直接融资优势，推动加快农业现代化步伐。鼓励涉农金融机构在金融服务空白乡镇设立服务网点，创新服务方式，努力实现农村基础金融服务全覆盖。支持金融机构开发符合农业农村新型经营主体和农产品批发商特点的金融产品和服务，加大信贷支持力度，力争全年“三农”贷款增速不低于当年各项贷款平均增速，贷款增量不低于上年同期水平。支持符合条件的银行发行“三农”专项金融债。鼓励银行业金融机构扩大林权抵押贷款，探索开展大中型农机具、农村土地承包经营权和

宅基地使用权抵押贷款试点。支持农业银行在总结试点经验的基础上,逐步扩大县域“三农金融事业部”试点省份范围。支持经中央批准的农村金融改革试点地区创新农村金融产品和服务。(财政部、国土资源部、农业部、商务部、人民银行、林业局、法制办、银监会等按职责分工负责)

五、进一步发展消费金融促进消费升级

加快完善银行卡消费服务功能,优化刷卡消费环境,扩大城乡居民用卡范围。积极满足居民家庭首套自住购房、大宗耐用消费品、新型消费品以及教育、旅游等服务消费领域的合理信贷需求。逐步扩大消费金融公司的试点城市范围,培育和壮大新的消费增长点。加强个人信用管理。根据城镇化过程中进城务工人员等群体的消费特点,提高金融服务的匹配度和适应性,促进消费升级。(人民银行牵头,发展改革委、工业和信息化部、商务部、银监会等参加)

六、支持企业“走出去”

鼓励政策性银行、商业银行等金融机构大力支持企业“走出去”。以推进贸易投资便利化为重点,进一步推动人民币跨境使用,推进外汇管理简政放权,完善货物贸易和服务贸易外汇管理制度。逐步开展个人境外直接投资试点,进一步推动资本市场对外开放。改进外债管理方式,完善全口径外债管理制度。加强银行间外汇市场净额清算等基础设施建设。创新外汇储备运用,拓展外汇储备委托贷款平台和商业银行转贷款渠道,综合运用多种方式为用汇主体提供融资

支持。(人民银行牵头,外交部、发展改革委、财政部、商务部、海关总署、银监会、证监会、保监会、外汇局等参加)

七、加快发展多层次资本市场

进一步优化主板、中小企业板、创业板市场的制度安排,完善发行、定价、并购重组等方面的各项制度。适当放宽创业板对创新型、成长型企业的财务准入标准。将中小企业股份转让系统试点扩大至全国。规范非上市公众公司管理。稳步扩大公司(企业)债、中期票据和中小企业私募债券发行,促进债券市场互联互通。规范发展各类机构投资者,探索发展并购投资基金,鼓励私募股权投资基金、风险投资基金产品创新,促进创新型、创业型中小企业融资发展。加快完善期货市场建设,稳步推进期货市场品种创新,进一步发挥期货市场的定价、分散风险、套期保值和推进经济转型升级的作用。(证监会牵头,发展改革委、科技部、工业和信息化部、财政部、人民银行、工商总局、法制办等参加)

八、进一步发挥保险的保障作用

扩大农业保险覆盖范围,推广菜篮子工程保险、渔业保险、农产品质量保证保险、农房保险等新型险种。建立完善财政支持的农业保险大灾风险分散机制。大力发展出口信用保险,鼓励为企业开展对外贸易和“走出去”提供投资、运营、劳动用工等方面的一揽子保险服务。深入推进科技保险工作。试点推广小额信贷保证保险,推动发展国内贸易信用保险。拓宽保险覆盖面和保险资金运用范围,进一步发挥保险对经济结构调整和转型升级的积极作用。(保监会牵



鼓励民间资本投资入股金融机构和参与金融机构重组改造。

头，发展改革委、科技部、工业和信息化部、财政部、农业部、商务部、人民银行、林业局、银监会、外汇局等参加)

九、扩大民间资本进入金融业

鼓励民间资本投资入股金融机构和参与金融机构重组改造。允许发展成熟、经营稳健的村镇银行在最低股比要求内，调整主发起行与其他股东持股比例。尝试由民间资本发起设立自担风险的民营银行、金融租赁公司和消费金融公司等金融机构。探索优化银行业分类监管机制，对不同类型银行业金融机构在经营地域和业务范围上实行差异化准入管理，建立相应的考核和评估体系，为实体经济发展提供广覆盖、差异化、高效率的金融服务。(银监会牵头，人民银行、工商总局、法制办等参加)

十、严密防范金融风险

深入排查各类金融风险隐患，适时开展压力测试，动态分析可能存在的风险

险触点，及时锁定、防控和化解风险，严守不发生系统性区域性金融风险的底线。继续按照总量控制、分类管理、区别对待、逐步化解的原则，防范化解地方政府融资平台贷款等风险。认真执行房地产调控政策，落实差别化住房信贷政策，加强名单制管理，严格防控房地产融资风险。按照理财与信贷业务分离、产品与项目逐一对应、单独建账管理、信息公开透明的原则，规范商业银行理财产品，加强行为监管，严格风险管控。密切关注并积极化解“两高一剩”(高耗能、高污染、产能过剩)行业结构调整时暴露的金融风险。防范跨市场、跨行业经营带来的交叉金融风险，防止民间融资、非法集资、国际资本流动等风险向金融系统传染渗透。支持银行开展不良贷款转让，扩大银行不良贷款自主核销权，及时主动消化吸收风险。稳妥有序处置风险，加强疏导，防止因处置不当等引发新的风险。加快信用立法和社会信用体系建设，培育社会诚信文化，为金融支持经济结构调整和转型升级营造良好环境。(人民银行牵头，发展改革委、工业和信息化部、财政部、住房城乡建设部、法制办、银监会、证监会、保监会、外汇局等参加)

国务院办公厅
2013年7月1日

广东省人民政府办公厅 关于促进科技和金融结合的实施意见

文·粤府办〔2013〕33号

为深入贯彻落实党的十八大以及广东省委十一届二次全会精神，大力实施创新驱动发展战略和推进广东金融强省建设，积极引导金融资源向科技领域配置，促进科技和金融结合，加快科技成果转化和培育战略性新兴产业，根据《广东省自主创新条例》、科技部等部委《关于促进科技和金融结合加快实施自主创新战略的若干意见》（国科发财〔2011〕540号）等规定，经广东省人民政府同意，现就促进科技和金融结合提出以下实施意见：

一、指导思想与目标要求

（一）指导思想。坚持以邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观为指导，围绕“三个定位，两个率先”总目标，以转变发展方式、加快转型升级为主线，创新科技和金融结合体制机制，构建多层次、多渠道、多元化科技投融资体系，形成科技与金融创新协同效应，促进技术、资本、人才等要素向科技型企业集聚，发展高新技术产业和培育战略性新兴产业，为实施创新驱动发展战略、建设创新型广东提供有力支撑。

（二）目标要求。按照广东省委、省政府建设创新型广东和金融强省的总体部署，遵循科技创新和金融创新客观规律，建立健全以市场为导向、产业为

支撑、政产学研金紧密合作的科技金融服务体系，走出一条具有广东特色的科技和金融结合道路。到2015年，确保科技贷款余额、科技型企业境内外上市数和融资额、创业投资管理资金规模等在“十一五”基础上翻一番，争取广东省科技金融创新水平和服务能力跻身全国前列。通过开展试点示范工作，全省逐步建立促进科技和金融结合工作机制，科技投融资环境不断优化，科技型企业尤其是民营科技型中小企业融资难问题得以解决，科技金融服务业规模不断发展壮大，形成一支高素质科技金融人才队伍，科技金融产品创新取得显著进展。

二、积极培育和发展创业投资

（一）加快设立发展种子基金和科技孵化基金。广东省粤科金融集团设立省级种子基金，支持初创期科技型企业发展，并逐年增加种子基金规模，争取到2015年达到5亿元。鼓励各地参照省的做法，大力发展政策性种子基金。积极引导社会资本设立科技孵化基金，加强科技企业孵化器的金融支持，支持前孵化器、孵化器、加速器等公共服务平台建设，建设综合性大型孵化器。开展大中型仪器设备融资租赁等业务，投资扶持科技型企业，促进科技成果转化。鼓励各地、各有关单位采取参股、设立

5 亿元

广东省粤科金融集团设立省级种子基金，支持初创期科技型企业发展，并逐年增加种子基金规模，争取到2015年达到5亿元。

专项资金和科技计划项目支持等方式，引导高等院校、科研院所、科技园区以及社会资本加大对孵化体系投入。

（二）充分发挥省战略性新兴产业创业投资引导基金带动作用。建立和完善创业投资引导机制，加强广东省级创业投资引导基金使用和管理，优化投入结构，增强引导放大能力。鼓励各地级以上市设立创业投资引导基金，逐步形成省、市联动的创业投资引导基金体系。创业投资引导基金参股设立的创业投资基金，投资于初创期和早中期科技型企业的比例不低于基金注册资本或承诺出资额的 60%。

（三）引导创业投资机构投资科技型企业。探索建立政府科技、产业财政资金、财政经营性资金股权投资和创业投资资金共同投入科技型企业的机制，利用财政资金引导更多的创业投资资本进入广东。探索建立创业投资机构集聚区，吸引境内外创业投资机构入驻。加强与国内外知名创业投资机构及行业组织合作，建立健全长效合作机制，积极举办创业投资机构和省内科技型企业对接合作活动。鼓励各地、各有关部门根据创业投资发展需求，研究制订财政投入、风险补偿、人才引进等政策措施。建立完善适合国有创业投资机构发展的考核评价和激励约束制度，进一步发挥国有创业投资机构政策性引导作用。

（四）探索开展科技产品金融化试点。积极开展科技型企业的专项或定向资产管理、资产证券化试点工作。鼓励采用合同能源管理、供应链融资、融资租赁等模式，帮助科技型企业筹集资金进行新技术、新设备和新产品大规模市场推广等活动，促进战略性新兴产业加快发展。

三、引导发展科技信贷

（一）鼓励金融机构创新科技型企业贷款模式、产品和服务。引导政策性银行、商业银行和非银行金融机构创新信贷工具，开展股权、专利权、商标权和版权等担保贷款业务。鼓励金融机构发展应收账款、保理等供应链融资和票据贴现业务，积极创新科技型企业流动资金贷款还款方式。支持省、市、县（区）联动设立政府科技贷款风险补偿金和科技贷款贴息资金，形成政府引导、多方参与的科技型企业贷款风险补偿机制。

（二）促进新型科技金融机构发展。鼓励社会资本借鉴国内外经验，探索创办具有独立法人资格的科技银行；支持商业银行在高新技术产业开发区、专业镇和孵化器等建立科技支行，实行专门的客户准入标准、信贷审批、风险控制、业务协同和专项拨备等政策机制。在省级以上高新技术产业开发区、经济技术开发区、大学科技园、民营科技园、农业科技园、海洋与渔业科技园以及专业镇，开展科技小额贷款试点工作。规范租赁物权属登记公示和权证办理，加大对租赁和融资租赁业务发展的财税支持，促进科技融资租赁机构发展。鼓励设立科技担保公司，为科技型企业提供担保、再担保及反担保等业务。鼓励按规定设立风险准备金、风险池资金或专项补贴资金，主要用于科技银行（支行）、科技小额贷款公司、科技融资租赁机构及科技担保公司的风险分担或补贴。

（三）推动科技保险产品创新和科技担保业务发展。不断丰富科技保险产品，通过保费补贴、专项奖励等方式，鼓励保险机构开发自主创新首台（套）产品（设备）推广应用、融资以及人员

保障类等适合科技型企业的保险产品。支持广州、深圳、佛山、东莞等市开展科技保险试点和“国家专利保险试点”工作，鼓励有条件的地区和高新产业开发区、专业镇设立科技保险补贴、担保补偿专项资金，并适当提高补贴比例。建立完善担保、再担保、反担保机制，支持科技融资担保机构进一步开发适合科技型企业的担保新品种。通过共享项目资源、探索使用认股权证等方式建立担保与创投业务协同机制，促进科技融资性担保机构与创投机构合作。

（四）积极开展知识产权投融资服务。逐步完善知识产权质押融资贷款贴息扶持政策，对符合条件的知识产权质押融资科技企业适当提供贷款贴息。支持知识产权质押融资中介服务机构规范行业管理，加强行业自律和合作，提高品牌影响力和信誉度。支持金融机构扩大质押物范畴，开发知识产权质押融资新品种，开展以知识产权组合为基础的资产管理、信托等业务。依托高新技术产业开发区、专业镇和行业协会，引导科技企业建立知识产权质押融资综合授信模式，扩大质押融资规模，降低融资成本和风险。加大体制机制创新，及时总结推广成功经验，支持佛山市南海区建设“国家知识产权投融资综合试验区”、顺德区开展“国家知识产权投融资服务试点”。

四、大力发展多层次资本市场

（一）积极推动科技企业上市。推动各地建立科技企业上市后备资源库，稳步有序扶持企业上市。大力发展科技中介服务机构，加强对科技型中小企业上市的预辅导。引导民营科技型中

小企业进行股份制改造，建立现代企业制度。各地、各有关单位共同加大扶持力度，在权益明确、发展用地保障、申报科技和产业化项目等方面，对后备上市科技企业给予优先支持，推动符合条件的企业在主板、中小板及创业板上市。鼓励已上市的科技企业通过增发股份、兼并重组做大做强。

（二）加快发展场外交易（OTC）市场发展。支持广州、深圳、佛山等市规范发展区域场外交易市场，重点引导和支持民营科技型中小企业挂牌交易。完善非上市公司股份公开转让的标准流程，加强场内科技企业分类指导和分层管理，鼓励区域场外交易市场结合科技企业融资需求，不断创新交易产品和服务模式。全面推动国家级高新区进入“新三板”扩容试点。鼓励科技型企业到“新三板”挂牌融资，推动高新技术产业开发区加强与金融机构合作，为园区企业改制、“新三板”挂牌及上市提供支持和服务。

（三）鼓励科技型企业发行区域集优融资模式下的中小企业集合票据。开展战略性新兴产业区域集优集合票据试点工作，鼓励各地按规定设立区域集优集合票据政府偿债基金，扩大区域集优融资工作试点规模和范围。创新债券发行主体、发行机制和交易模式，鼓励政策性银行、商业银行、证券公司等大力发展科技型企业债券承销业务。积极支持创新能力强、经济效益好的科技型企业在银行间债券市场发行短期融资券、中期票据等债务融资工具。鼓励科技型企业上市企业发行公司债券和可转换债券，加大债券市场产品创新力度。进一步推进科技型企业资产证券化产品创新，多



加快发展场外交易（OTC）市场发展。

渠道扩大债务融资规模。

(四) 建立健全技术产权交易市场。依托中国(华南)国际技术产权交易中心和南方联合产权交易中心等平台,创新产权评估机制,开展专利技术评估、交易和管理保护等业务。鼓励各地建立健全技术产权交易信息平台等服务体系,落实合同登记、技术装备进出口、企业研究开发经费税前加计扣除等税收优惠政策,对符合条件的技术产权交易项目予以重点扶持。

五、完善科技金融服务体系和机制体制

(一) 做大做强省粤科金融集团。充分发挥广东省粤科金融集团作为促进科技和金融结合的主渠道、主平台和主力军作用,提升科技金融业务核心竞争力和影响力。支持省粤科金融集团完善管理经营机制,拓宽科技金融服务领域,在原有创业投资业务基础上,积极拓展科技小额贷款、科技融资担保、科技融资租赁、科技资产评估与交易、科技产业基金、科技金融产业园区等业务,在广东省国家级高新技术产业开发区设立科技金融服务机构,并逐步推广至省级高新技术产业开发区、专业镇,形成科技金融产业发展新格局。

(二) 积极推广“三资融合”模式。在民营科技园中大力推行土地资本、金融资本和产业资本相融合的建设模式。探索民营科技园创新体制机制的做法,引导产业资本向民营科技园集聚,壮大民营科技经济发展规模。增强土地资本产出效益,提升民营科技园土地集约化水平。鼓励和支持民间及社会资本投资建设民营科技园,扶持民营科技企业发展壮大,实现土地资本、金融资本和产

业资本深度融合。

(三) 深入开展科技金融试点示范工作。发挥广州、深圳的金融辐射带动作用,加大政策创新和专项资金支持力度,重点建设好“广佛莞”和深圳两个国家级促进科技和金融结合试点,创新促进科技与金融结合模式。以广东金融高新技术服务区和东莞松山湖高新技术产业开发园等为载体,集成土地、资金、政策、服务等优势资源,打造科技金融创新发展示范区,构建科技金融服务体系。支持有条件的专业镇、民营科技园、高新技术产业园区等产业集聚区结合自身实际,积极开展促进科技和金融结合试点示范工作。

(四) 加强科技金融信用体系建设。各地、各有关单位要加强合作,促进信息资源互通共享,对科技型企业、科技金融中介服务机构和创业投资机构的社会信用进行规范管理。鼓励有关单位组建科技金融行业协会,加强行业自律管理。鼓励高新技术产业开发区、民营科技园和专业镇等建设科技金融信用体系建设示范区。鼓励有条件的单位设立科技信用评级机构,依托人民银行企业征信系统加强科技型企业信用管理工作。

(五) 建立和完善科技金融服务平台。充分发挥生产力促进中心、科技园区、孵化器、产业技术联盟和行业协会的作用,建立服务功能较完善、服务水平较高的全省性科技金融服务体系。依托中国(广州)国际金融交易博览会、中国国际高新技术成果交易会等大型会展平台,强化科技金融交易和服务功能。

(六) 加强农业等领域的科技和金融结合。加大金融支持力度,鼓励高科技人才创业和提供科技服务,推动农业、

林业、海洋与渔业等领域的科技成果转化推广与应用,加大相关产品研发力度,提升产品质量,延长产业链,提高产品附加值。支持文化科技核心技术研发和推广应用,培育新型文化业态,推动文化科技创新和文化产业优化升级。引导金融机构、民间资本投入农业、文化等产业,鼓励设立产业化基金,支持农业龙头企业和骨干文化科技企业做大做强,促进科技和金融与农业、文化等领域的深度融合。



完善人才机制,加大科技金融人才培养和引进力度。

六、保障措施

(一)加强组织领导,形成工作合力。建立省政府促进科技金融结合工作协调机制,明确目标任务,完善政策保障体系和监管机制,统筹各地、各有关部门资源,形成上下联动、协同推进的工作格局。省科技、金融部门要会同发展改革、经济和信息化、财政、工商、税务、人行、银监、证监、保监以及知识产权等部门,充分发挥各自优势,加快形成具有广东特色的科技和金融结合发展模式。各地要建立相应的工作机制,明确责任部门,制订工作方案,突出重点,抓好落实。各试点、示范地区要先行先试,积极创新工作思路,切实发挥示范引领作用。

(二)加大资金投入,完善人才机制。充分利用好现有的科技、金融、贷款贴息等相关专项资金,支持国家和省级科技金融工作试点、示范区建设科技金融公共服务平台,促进科技金融人才队伍建设。鼓励各地以及各高新技术产业开发区、专业镇结合实际加大对科技和金融结合的投入力度。探索与发达国家及港澳台地区建立科技金融人才交流培养机制,加大科技金融人才培养和引进力

度。鼓励高等院校建立科技金融教育、培训和研究基地,加强科技金融相关学科建设,提高科技金融人才培养水平。落实和完善扶持政策,进一步完善对科技金融人才激励机制。

(三)完善科技计划管理体制,拓宽科技项目融资渠道。完善科技项目评审和经费投入机制。探索建立财政科技计划经费与创业投资协同支持科技项目的机制,进一步降低科技型企业融资成本和创业投资机构经营风险。收集科技项目投融资需求信息,加强与创业投资、银行等机构联系沟通,建立产学研金合作信息共享机制。发挥省科技咨询专家库作用,增加金融、投资、财税类入库专家数量,鼓励其参与具有明确产业化目标的科技项目评审、咨询和验收工作,增进科技界和金融界交流合作。

(四)建立评估监测机制,营造良好发展环境。开展科技金融理论和应用研究,建立完善统计指标体系,加强动态监测评估,编制发布科技金融发展规划和年度报告等。抓好促进科技和金融结合宣传工作,举办各类培训交流活动,促进有关扶持政策落实,总结推广先进经验,形成有利于创新创业的良好氛围。

科技金融创新与创新驱动发展（下）

在深圳市首期“科技金融讲座”上的讲话

文·邓天佐 国家科技部科研条件与财务司副巡视员

第四，打造尽责诚信科技创新企业。无论是推动科技创新创业，搭建科技金融创新服务平台，还是引导鼓励金融创新，所有创新成果最终都汇聚体现在企业成长和产业竞争能力上。科技企业不仅承载着科技创新要素与资源，体现着科技创新成果结晶，也寄托着金融创新的收获预期。一个地区如果缺少大量有成长潜力的科技创新企业，经济社会发展将失去基础与活力。政府不仅要大力鼓励科技创新创业，为企业成长创造宽松良好的市场环境和秩序，更要引导企业尽责诚信，倡导健康向上的企业文化，积聚经济社会发展正能量。引导鼓励企业创新，既需要普惠政策，又要有差异化引导，因时因地，区别对待，灵活把握，不能以偏概全，亦不可重此轻彼。企业创新创业，生死起落，极其自然，必须经历风浪摔打，市场考验，优劣乃现。普惠政策适用于所有创业企业，差异化扶植则应向经历市场检验证优企业倾斜。政府该承担的鼓励创新，呵护创业企业成长的责任不能推委，要尽职尽责，该交由市场检验的也一定不能包办。

企业健康成长，需要努力提升自身素质，不仅追求技术不断更新，工艺不断成熟完善，产品不断创新，质量不断提高，管理日益科学完备，还应积极履行社会责任与义务。很难想象，一个封闭、保守、自私自利、不思进取、只顾

追求利润，不愿回馈社会的企业，能够成长为令人尊重的企业巨人。这样的企业虽然可能具有经济上的意义，但对推进社会进步作用有限，甚至相反，非是正能量的制造与传递者，对此不宜实行差异化扶植。企业需要树立通过新产品开发，满足消费者需求，惠及民生的理念。政府和各类科技金融创新服务平台要帮助企业在积聚社会正能量方向成长。企业技术不成熟、工艺不完善，便打造公共技术测试平台，帮助他成熟完善技术工艺。企业创新方法不当，管理有缺陷，便通过创新方法和管理培训，帮助他找到创新便捷路径，提升管理水平，避免走弯路。当然，前提是当企业当自强。人不自助，天难助。如果企业自己不想做，一味靠别人帮扶，是扶不起来的。一定是企业自身有需求，主观上想做强、做大，客观上政府与社会，科技与金融再帮一把。企业成长在多大程度上能够获得外部资源扶持，取决于主观努力程度，一定要有这个意识、觉悟和行动。因此，企业应该着力提升自身品质、勇于担当社会责任与义务，依法经营，诚实守信。

市场经济的本质是信用经济。信用环境欠佳，企业不讲诚信，所有科技创新和金融工具都将难以适从，更妄论提供支持与服务。因此，营造信用环境，推动诚信体系建设，是深化科技金融结合创新试点的重要任务，需要加大工作力度。诚信是区分企业优劣和判断成长



国家科技部科研条件与财务司副巡视员邓天佐。



潜力的重要手段与工具,涉及科技创新行为、技术成果应用、产品开发销售、质量保证服务、融资借贷担保、投资股权合作等多方面和环节。实施差异化扶植的科技企业,应有科技创新支撑基础,具备竞争优势和成长潜力,诚信是必要条件,担当社会责任与义务是充分条件。企业在成长过程中会遇到各种难题与困惑,需要政府与中介服务组织帮助排忧解难。政府借助中介服务组织,可以深入了解市场和企业需求,改进服务方式,提高服务水平和能力。深圳创业辅导营,在这方面做出了非常好的探索尝试。通过创业辅导了解企业长处是什么、短处在那里,针对短处整合不同资源,弥补成长中的不足,帮助企业减少成长中的风险。创业辅导不仅惠及企业,也惠及社会,实现企业、社会与政府多赢目标。深圳由一个小渔村,建成现代化都市。由一个文化荒漠,演变成为人才不断集聚,文化逐步积淀,创新资源日渐丰厚,成为极具创新活力与魅力的城市。出现了腾讯、中兴、华为、迈瑞、研祥、大族激光,一大批高素质高成长科技企业。说明深圳不仅是创新沃土,更有创新文化和创新氛围。天行健,君子以自强不息。期待在这块创新创业的热土上,通过科技金融结合创新服务,有更多的科技创新企业,破土而出,茁壮成长。

第五,打造培养科技金融复合型人才。人才是推动社会进步,实施创新驱动发展战略的第一要素资源。无论是推动政府职能转变,促进科技创新,搭建科技金融创新服务平台,还是引导鼓励金融创新,提升企业素质,都离不开人才。促进科技和金融结合创新,更需要既熟知科技创新规律,又熟悉金融工具特性,既善于解读政策,又悉知市场运作,既长于顶层设计,又知解具体操作的复合

型人才。科技金融是中国特色社会主义道路创新实践产物,这种复合型人才,现行教育体系提供不了,也引进不来。只能通过在系统知识学习中,汲取营养,在经验借鉴中,丰富阅历,在创新实践中,探索认知把握规律,集之大成,锻炼成材。首先需要正确认识科技金融复合型人才的重要性,有了一定认知,才会重视人才培养工作,才会发奋努力,自我锻炼成材,培养打造人才。

人才引进,并发挥其作用,深圳有丰富的实践经验。除了要把积淀在大学、虚拟研究院的科技创新要素和资源激活,将其从各种束缚中解放出来,发挥作用,还要引进国内外科技创新人才和创新创业团队,重视引进科技金融复合型人才。这种人才在事业发展中,影响的往往是一个方面,创新人才多半在点上发挥作用,或扩展至一条线。对科技创新管理人才、复合人才培养重视不够,是整个科技创新体系通病,需要引起重视,切实改进。促进科技和金融结合,要具有战略眼光,有海纳百川的胸怀与气度。培养打造使用这类人才,更应如此。推动科技金融结合创新,决不是简单的建立引导基金,打造服务平台,或者搞个什么论坛,签署若干政银、银企协议,集聚点科技与金融资源,就能起作用,见成效。科技金融以市场化配置资源的理念与机制,作用和影响于科技创新产业化全程,渗透到整个科技创新体系;浸透到各类金融工具创新环节,可谓牵一发而动全身。因而培养打造一支既懂科技创新、又懂金融创新,管理创新队伍,对推动科技创新产业化极为重要。科技金融复合型人才具有鲜明的层次性特征,有企业层面,市场层面、政府层面,又区分为科技与金融不同类型。需要学习了解掌握运用科技和金融相关知识。推

动科技金融结合创新实践,需要协同不同方面,建立部门协调机制和市场化运作机制,需要有很强的协调能力与解决实际问题能力。科技金融是一项极其光明,又充满挑战的事业,有多广的胸怀,多高的眼界,多大的气魄,就有多大的舞台。促进科技和金融结合是中央的要求,是实现中华民族伟大复兴的切实抓手,是我们共同承担的职责与任务,希望有更多人士认同这种理念,共同推进这项事业。有幸寄身心于斯,作用于斯,即令人振奋又倍感欣慰,期待携手更多有识有志之士,在这个舞台施展才智。

汇总以上五方面讨论,将科技金融创新,归结到两点制度保障体系上。

设立科技创新计划。实施创新驱动发展战略,核心是发挥科技创新支撑引领作用,关键是建立以企业为主体,市场为导向的科技创新体系,要紧的是如何调动全社会的科技创新力量,形成科技创新创业洪流。现实的科技计划体系,只能有少部分企业参与,不能普遍调动所有企业的科技创新激情。而转变经济社会发展方式,实现结构调整,岂止是承担国家科技计划的企业及其研究院所和大学,小众群体所能够担当?如何通过制度设计安排,将大量游离于国家科技计划的科技创新要素与资源,凝聚到实现中华民族伟大复兴的方向上来,创造集聚经济社会发展正能量,是发挥举国体制优势亟待破解的问题。

借助科技金融结合创新,有望探索出一条通过实施新型科技创新计划,调动全社会科技创新资源,发挥举国体制优势的道路。这种科技创新计划,实质是运用科技金融机制,抓住资源配置杠杆,集聚整合科技创新要素资源,推动科技创新产业化。实施科技创新计划不仅要用好直接政府科技投入,更要重视

运用间接政府科技投入。国家鼓励企业加大研发投入,实行加计扣除所得税政策;鼓励新产品开发,实行新产品免税政策;鼓励企业科技进步,实行高新技术企业税收减免政策;还有大量政府采购资源可以利用。目前这些资源,零散散落于社会,被无谓地消耗掉,并没有形成有效鼓励科技创新创业的正能量。我们完全有基础,有条件,有理由通过制度设计安排,实施一种新型的科技创新计划,把这些分散的资源加以整合利用起来,制造出“量子反霍尔”效应,推动“科技金融创新产业”发展,迎接和促进第三次产业革命的孕育与兴起。这无论对于深化科技体制改革、还是转变政府职能,都将具有十分重大的意义。

科技创新计划,应实行政府引导、市场化运作,实施以财政间接科技投入为主、直接投入为辅的资源配置方式与机制,通过国家或地方法令,予以制度保障。通过顶层设计,构建计划实施指导、操作、监督系统,以市场化机制组织推动计划实施。

科技创新计划,可以运用的间接科技投入资源,研发环节——有鼓励企业研发投入加计扣除所得税政策;科技创新产品进入市场环节——有新产品开发免税政策;鼓励企业技术进步环节——有高新技术企业税收减免政策;开拓市场环节——可以实行政府优先采购扶植政策。实际上,现有税收政策,已经基本具备支撑科技创新计划实施的条件。财政直接科技投入,则主要应用于,构建科技创新计划,建立操作执行系统,以及政府购买科技创新创业社会化服务。

只要我们真正能够综合运用政府间接、直接资源配置方式和手段,推动科技创新计划实施,就一定能够引导和鼓励全社会科技创新要素与资源,形成科技创新创业洪流,激励企业由中国制



造——走向中国创造——中国智造。迎接中华民族伟大复兴到来。

探索设立科技创业发展银行。目前尽管各地的金融创新实践十分活跃，也取得了一定成效。但所有的金融创新都是在传统体制框架下进行，真正适应于科技创新产业化规律，服务于草根创业的金融组织形式尚未出现。这显然与科技创新作为实施创新驱动发展战略的核心地位，不相适应。深圳作为科技金融结合创新试点城市，能否抓住前海金融改革示范区机遇，加大金融组织创新力度，探索设立“科技创业发展银行”，破解草根创业发展融资难困境。

科技创业发展银行，是为所有草根创业者，科技企业成长提供投融资服务，区域性、专业化的新型金融组织形式，不是科技行业银行概念。只要企业具备成长竞争优势，都应该是科技创业发展银行服务对象。传统银行从制度设计上缺乏为草根创业服务理念，很难解决服务初创企业、小微企业融资问题。有那么多创业企业挣扎在缺乏资金的生死线上，银行都想服务大客户，小微企业谁去服务？不关注小微企业，特别是科技小微企业，区域经济发展不会有活力，也不可能有持续竞争能力。尽管在科技金融创新试点中，出现了一批科技支行，也有像汉口科技分行这样的，在探索市场化运作上获得成功的案例，但无论在形式上，还是数量方面，都远不能适应中国经济发展方式转型升级和结构调整需要。需要探索尝试更多形式的金融组织创新。

科技创业发展银行，应具有准政策性银行功能定位。应允许科技创业发展银行有更大的政策灵活性，为其切实服务草根创业和科技小微企业与自身成长创造相对宽松的市场生存发展环境；应允许其在银行间市场发行金融债券，增

加资本金来源；应在金融创新政策环境方面为其营造更大空间；应在信贷规模上予以倾斜；应在贷款逾期坏帐核销上，给予更多灵活性、自主性；应赋予其高新技术企业等同的税收减免政策属性。

转变政府职能，强化社会服务，释放改革红利，我们已经涉入深水区，尽管前行，要冒一定风险，但退步决非希望所在。92年，在中国改革陷入迷茫的关键时点，邓小平南巡讲话，指明了改革发展方向，点燃了全社会改革创新激情，经济社会迸发出无限生机与活力。今天，我们有积累了几十年改革开放的经验和物质基础，有更好的改革开放条件。在推动科技金融结合创新上，需要我们进一步解放思想，想国家之所想，急国家之所需，不慕虚荣，不作虚功，务实创新，塌实肯干，一定会闯出一条新路来。

期待在深圳这块创新创业的热土上，无论是在探索设立科技创新计划，还是创设科技创业发展银行，都能够探索闯出一条新路来。变是客观规律，不变同样是客观规律。变与不变均是宇宙演变的永恒规律。科技金融结合创新，服务科技创新创业，服务科技支撑引领，服务经济社会发展方式转型升级和结构调整，造福社会，方向与作用永远不应改变，但服务形式，作用方式，着力点，则无时无刻不处于发展变化中。需要我们认准方向，虚心学习，集思广益，锲而不舍，精进努力。创新永无止境，需要与时俱进。



科技银行：深圳能否破题？

文·钱飞鸣 张炜明 深圳商报

“设立科技银行，深圳现在到了破题的关键节点。”2013年7月下旬，深圳清华大学研究院院长嵇世山接受深圳商报记者采访时如是说。嵇世山所说的“破题”，有着明确的指向。两年前的7月，深圳曾向相关部门递交申请，呼吁成立前海科技银行。尽管这一方案获得业内的认可，但始终未能等来放行的信号。

“假如深圳都不能试点，那么国内难以找到条件更成熟的地区。”嵇世山直言，国内一直高调提出要打造中国版的硅谷银行，然而真正意义上的科技银行至今仍未出现。

破题，需要深圳的努力，更需要政策的创新。

为什么大家都认硅谷银行？

科技银行的倡议来自全国工商联在2007年全国两会上的提案。在经过调研后，工商联直言目前银行制度安排与科技型企业创新特点不相匹配，建议在北京中关村、上海张江以及深圳高新区先行建立类似美国硅谷银行的科技银行。

虽是6年前的提案，点出的问题至今仍未解决。为什么要设立科技银行，工商联的理由是：科技型中小企业具有创新活动不确定性的特点，企业与银行之间的信息不对称，在没有获得商业成功之前，金融机构难以评估科技成果的

货币价值和企业的风险特性；科技型企业发展的高风险、高收益的特点与传统银行“安全性、流动性、盈利性”的经营准则之间存在难以调和的矛盾；传统的贷款模式主要适合一般工商企业的需求，不大适应信息化时代高技术企业。

作为样板的硅谷银行究竟做了些什么？作为深圳清华大学研究院金融业务负责人，深圳力合金融控股股份有限公司董事长陈玉明表示，硅谷银行的特点大体可以总结为三条：一是债权融资与股权投资相结合，保证银行未来的收益，硅谷银行为初创阶段的企业提供贷款会附带获取股权投资的条件；二是高风险高回报，小微科技企业风险大，但具备高成长性，银行在承担融资高风险的同时能分享到企业未来高成长的收益；三是硅谷银行与众多的风险投资基金密切合作，为银行融资过滤和分散风险，从而保持较好的资产质量。

今年全国两会，招商银行前董事长马蔚华委员就提出，作为美国经济发动机的硅谷，不是一个简单的高科技园区概念，硅谷银行在其创新创业生态中扮演着重要角色。自1983年成立以来，美国硅谷银行已累积为全球3万多家科技创新型企业提供金融服务。推特、思科等国际知名企业都曾是硅谷银行的客户。

马蔚华在相关提案中提供了以下数



招商银行前董事长马蔚华。

据：全国 60% 以上的发明专利、70% 以上的技术创新和 80% 以上的新产品开发都是由小微企业完成的，其中由科技创新型小微企业完成的创新成果占比高达 80%。由于此类企业规模小、实力弱、轻资产特征明显，往往达不到银行现行信贷管理体制所要求的抵押担保条件，因此融资困难。目前全国绝大多数的小微企业都无缘银行信贷；在深圳，95% 的高新技术企业把资金短缺列为企业发展面临的瓶颈。

水土不服，还是先天不足？

今年的全国两会，浦发银行行长朱玉辰和复星集团董事长郭广昌两位政协委员共同呼吁，尽快给浦发硅谷银行开放人民币业务。

浦发硅谷银行成立于 2012 年 8 月，外资入股者正是大名鼎鼎的硅谷银行。和硅谷银行在国外如鱼得水形成强烈反差，浦发硅谷银行明显水土不服。新华社今年 7 月的相关报道称，成立不到 1 年的浦发硅谷银行，除了与上海市杨浦区政府签署创业投资引导基金委托管理协议外，其他业务乏善可陈。浦发硅谷银行 2012 年年报显示，截至 2012 年年底，浦发硅谷银行存款余额为 1135 万美元，贷款余额为零，尚未开展贷款业务。全年总收入 390 万美元，主要为存放同业收入和政府财政补贴。

朱玉辰和郭广昌都提到，“人民币业务受限是硅谷银行模式在中国水土不服的症结。”浦发硅谷银行行长魏高思在接受媒体采访时也表示，不能从事人民币业务就如同无米之炊。

但在业内人士看来，浦发硅谷银行的水土不服是合资银行的特例，更大的

掣肘在于中美不同的银行监管制度体系。根据我国《商业银行法》的相关规定，商业银行在中国境内不得向非银行金融机构和企业投资。这种政策限制，使得硅谷银行的债权转股权模式变得“不可复制”。

全国政协委员、招商银行行长马蔚华在今年两会的提案中呼吁修改《商业银行法》，表示 1995 年确立的分业经营原则并不符合当下现状，监管部门应当允许风险管控能力强、监管评级高的银行在向科技创新型小微企业提供贷款融资的同时，可获得企业的部分股权或认股期权，并允许银行向 PE 进行直接投资或发放贷款。马蔚华特别提到招商银行于 2010 年推出的“千鹰展翼”计划，由银行选出成长性良好的小微企业，经 PE 甄别后投入资本，然后银行对企业剩余资金缺口给予贷款或帮助发债，并提供 IPO 和避险保值等顾问服务，科技部门给予贴息。马蔚华公布的数据是，招商银行已经与 250 多家 PE 机构、6000 多家科技创新型小微企业建立了合作关系，帮助其中 150 余家企业在境内外上市。

“在我看来，众多商业银行成立的科技支行，只是体现了为科技企业服务的一点特色，并不是真正意义上的科技银行。”陈玉明坦言，科技银行和科技支行看起来只是一字之差，本质上却是迥异的商业模式。科技银行属于风险银行，通过未来股权投资的高收益来覆盖贷款的高风险；而科技支行还是传统的商业银行的经营模式。假如不能在股权投资这个关键环节取得突破，科技支行对小微科技企业的持续支持能力值得怀疑。“现在已经出现一些情况，部分科技支行在出现了一些不良贷款之后，又



招商银行

回归到做传统业务上去了。”陈玉明如此表示。

来自硅谷银行的数据显示，硅谷银行约九成利润来自占企业总数 10% 的大中型企业，仅一成利润来自于占企业总数 90% 的初创企业。陈玉明表示，硅谷银行成立的第一个十年，也只是一家普通的社区银行，直到 1993 年开始才确立科技银行的经营策略。浦发硅谷银行行长魏高思表示，如果硅谷银行只做大中型企业业务，就必须与其他银行形成激烈竞争，但美国为数众多的银行中，却极少会争抢初创企业客户。硅谷银行也由此获得了丰厚的回报。相关数据显示，1993 年以来，硅谷银行平均资本回报率为 17.5%，而同期美国银行业的平均回报率在 12.5% 左右。

科技银行能否花开前海？

前海科技银行概念问世于两年前。深圳市政府为此专门向中国银监会递交报告，提出由国家开发银行、深圳市政府、清华大学三家发起成立，在前海设立专业化科技银行。

深圳市政府去年 11 月印发的《关于深化科技体制改革提升科技创新能力的若干措施》中，明确写到“支持设立科技小额贷款公司，探索设立科技银行”。目前，深圳清华大学研究院已经成立了第一家科技小贷公司，下一个破题无疑就是科技银行。

在陈玉明看来，深圳设立科技银行有着充分的政策空间。前海科技银行设想源自 2010 年国务院批复的《前海深港现代服务业合作区总体发展规划》。规划明确支持前海先行先试金融改革创新项目，特别在科技金融方面做出规划，

鼓励银行业金融机构在前海通过金融创新支持现代服务业发展。第二年，科技部、中国人民银行、中国银监会、证监会、保监会印发了《关于确定首批开展促进科技和金融结合试点地区的通知》，深圳成为国家 16 个首批开展促进科技和金融结合试点地区之一，这为深圳进一步做好促进科技和金融的结合工作提供了新的机遇。

“在我看来，科技银行在国内破题，深圳是当然之选。”嵇世山表示，这和深圳的科技金融优势息息相关，习近平总书记 6 月“扫除影响科技创新的体制障碍”的表述，预示着科技银行放行的可能性大大增强。

深圳市科技金融服务中心主任朱志伟表示，经过多年发展，深圳的融资服务链条相对完整，金融服务基本上覆盖了科技创新全过程，不仅科技企业的密度大、活力强，而且创业风险投资密度大、成功率也高。仅是深圳的 VC 和 PE，规模就超过全国的三分之一。国家科技部科研条件与财务司副巡视员邓天佐也认为，深圳是全国最具备“科技与金融结合”条件的城市之一。

“科技银行在前海起步，再扩大到深圳，最终面向全国。”在嵇世山看来，前海正是国家试验科技银行的合适地点。

如何夯实科技创新的金字塔基？

科技是第一生产力，金融是第一推动力，科技加金融则是第一竞争力。

在科技创新企业的金字塔中，最上层是数目并不多的大企业，中层是几千家中型企业，最底层则是数量最多的初创企业。科技银行与金字塔的每层都会有业务往来，服务的重点却是信贷风险



传统银行也面临科技创新诉求。

最大的初创企业。科技银行的成立，无疑会夯实科技创新的金字塔基。

今年广东两会，广东政协委员王理宗就呼吁尽快设立科技银行。8月8日，在广东省高科技产业商会的一次活动中，身为执行会长的王理宗认为科技金融的重点是提升中小微科技企业的“成活率”和“成功率”，而科技银行显然在扶持这些“幼稚园阶段”的企业上大有可为。他直言，现实的情况是金融创新明显落后于科技创新，出现了极不协调的“长短脚”。统计显示，民营企业仅获得了10%的银行直接融资。

邓天佐也对深圳科技金融的发展寄予厚望。这位国家科技部的官员表示，创业板的示范效应加速资金向科技产业的聚集，但初生的“科技金融产业”却呈现病态。“这种时疾，在股权投资市场表现为寒热症，IPO投资不仅过热，而且意识行为混乱，高烧持续不退，非内药外调，重力兼攻，难以得治；对早期投资则表现过分冷漠，寒透心脾，需营造适宜环境，长期调养生息，方能使肌体渐强。”邓天佐更是戏言，眼下银行患上“食而不化症”，既难抗拒科技企业成长巨大市场空间的诱惑，又对市场风险防控力不从心，畏首畏尾，患得

患失。至于病因，主要还是银行自身功能器官老化，不适应轻资产企业特性，难以消受科技创新企业盛宴。

政府的角色也值得玩味。在邓天佐看来，当下政府有时候是一个不合格的厨师，火候功夫欠佳，调味素使用不当，使烹制的菜肴不能有效刺激味蕾，引起食欲不振。在王理宗看来，政府在科技金融创新方面很多时候在唱独角戏。

“从全国范围来看，政府每年投入科技创新的资金数额巨大，看起来扶持力度不小，但是效率如何却无从衡量。促进科技金融，政府当以市场化运作的方式，优化资源配置。”曾在商业银行打拼多年的陈玉明认为，设立科技银行就是提高效率的市场化选择，因为科技银行要争取的不仅仅是一个名称，而是金融服务链的一次完善。

科技银行能否破题？深圳仍在期待。

破题，在深圳市社会科学院经济研究所所长董晓远看来有着更深远的意义。“人类社会每一次大的产业革命，都是源于科技创新，成于金融创新。”他表示，科技与金融结合是深圳建设“国家创新型城市”的关键，也是打造深圳经济升级版抓手所在。

中国首創國企業務分拆和融資方案

文·中國首創

国企改制是中國未來一個積極的發展趨勢，本文選取一個中國首創關於國企業務分拆和融資方案（四川省企業 A 集團有限公司）進行分析。中國首創（China First Capital）是一家專注於幫助中國國有企業 / 央企 / 民營企業進行私募股權融資和兼併收購的國際化投資銀行。

四川省企業 A 集團有限公司融資方案

根據企業 A 集團管理層的進一步接觸，以及之後中國首創與國內外各知名投資機構的初步探討，為實現在未來六個月內為企業 A 集團引入具備豐富投資經驗和強大資本實力的頂級投資者以幫助企業進一步發展成為世界級的跨國集團公司的目標，現在中國首創提出以下兩種融資方案。

根據中國首創與國內外各知名投資機構長期以來的合作經驗，中國首創初步估計有 20~25 家滿足企業 A 集團要求的人民幣和美元投資機構。做為企業 A 集團的獨家投資銀行，中國首創將與附件投資機構名單中的每一家投資機構進行充分的溝通和協商，為企業 A 集團爭取最高的估值和最有利的投資條款。投資機構名單中的美元和人民幣投資機構都有成為最終投資者的經驗和實力，但由於美元基金全球化的網絡將更有助於企業 A 集團的國際化擴張，因此中國首創將更傾向於為企業 A 集團引入頂級的美元投資機構。

方案一：集團的控股權發生轉移

投資機構通過增資擴股的方式第一步至少獲取企業 A 集團 51% 的股份，從而成為控股股東，之後投資機構繼續向集團追加投資，從而在加大自己股權比例的同时，進一步稀釋國資所持股權的比例。該方案運作完成時企業 A 集團將獲取總計約 10 億美元融資，不僅可以大幅降低集團對銀行貸款的依賴，也可為集團的海內外兼併擴張提供充裕資金。該方案大致實施步驟如下：

- 1、投資機構在 2013 年底以前，以增資擴股的方式投資企業 A 集團 2.5~3 億美元，獲得集團 51% 以上股份；
- 2、2014~2015 年，投資機構再次向集團注入約 3 億美元的資金，以幫助集團通過併購等方式實現國內和國際業務的拓展，並進一步稀釋國資所持股權的比例，最終實現投資機構（75%~80%）、母集團（20~25%）的股權結構（該股權結構僅為初步構想，最終結果仍取決於母集團、企業 A 集團和投資機構之間的協商）；
- 3、2016~2017 年，企業 A 集團在境內或境外上市，資本市場估值 20~30 億美金，上市融資 5 億美元。

方案一的優勢

1、投資機構將利用自己全球化的資源網絡、與各地政府良好的關係以及豐富的企业運作經驗幫助企業 A 集團的管理層更好地實現企业的发展以及全球化擴張，此外，與企业尤其是國企的長期





合作，使得这些投资机构往往会将企业真正的经营权交给最了解企业、最擅长企业管理的高管团队，而自身并不会过多地介入企业的经营管理。

2、相比于小股东，作为集团公司控股股东的投资机构将投入更多的精力和资源以推动企业的持续发展，此外，国内外顶级的投资机构往往更为关心企业的长期发展与盈利能力，而并非仅为快速实现企业上市从而套现走人的投机性资本。控股股东财力雄厚且耐心十足，这对企业的稳健发展是非常有利的。

3、投资机构成为企业 A 集团的控股股东，优化了企业的股权结构，极大地简化了企业 A 集团业务发展和对外投资的审批流程，消除了国有体制下审批复杂、管理滞后等弊端，使得集团逐步成为真正意义上的市场化运作现代企业。

4、在该方案下，企业 A 集团将获得总计约 10 亿美元的资金，充足的资本支持为企业未来的发展甚至全球化扩张提供了动力，从而使企业在未来 5-10 年内能够保持年均 25% 以上的增长速度，并在 4-5 年内实现企业营业收入、出口

规模和市场估值的翻倍增长。

5、由于中国首创只会选择与那些具备丰富的与国有企业合作并成功运作企业上市经验的投资机构进行接触，因此，对企业 A 集团而言，该方案的风险很低。

6、作为企业 A 集团的股东，母集团也将分享到企业 A 集团高速发展的红利，并从企业 A 集团的上市中分享到巨额的收益。

方案一的劣势

母集团希望能将企业 A 集团的财务报表进行合并。在新会计准则中确定能否合并报表的依据强调实质性控制，即指一个企业能够决定另一个企业的财务和经营政策，并能据以从另一个企业的经营活动中获取利益。在该方案架构下，如果母集团要以小股东地位合并报表是不符合企业实际情况的，恐很难通过审计要求。

方案二：集团控股股东不变

投资机构通过增资扩股的方式获取企业 A 集团 33%-49% 的股份，从而成为企业 A 集团具有相当股权份额的小股东，同时母集团保留控股股东的地位，并得以继续合并企业 A 集团的报表。在该方案下企业 A 集团获取的融资额总计约为 6 亿美元，其具体步骤如下：

1、投资机构在 2013 年底前，以增资扩股的方式投资企业 A 集团约 2 亿美元，获取集团总股份的 33%-49%。企业 A 集团最终的股权结构为投资机构（47%）、母集团（53%）（该股权结构仅为初步构想，最终结果仍取决于母集团、企业 A 集团和投资机构之间的协商）；

2、2016-2017 年，企业 A 集团在境内或香港实现 IPO，融资 3-4 亿美元。

方案二的优势

1、作为持有相当股权比例的小股东，投资机构将利用自己全球化的资源网络、与各地政府良好的关系以及丰富的企业运作经验帮助企业 A 集团的管理层更好地实现企业的发展以及全球化扩张。

2、国内外顶级的投资机构往往更为关心企业的长期发展与盈利能力，而并非仅为快速实现企业上市从而套现走人的投机性资本，它们将尽可能地帮助企业 A 集团在未来 4-5 年内实现企业营业收入、出口规模和市场估值的翻倍²

3、投资机构的加入将优化公司的董事会和股权结构，并帮助企业建立现代化的管理制度。投资机构会全力支持企业 A 集团管理层所制定的企业发展和扩张战略；并且一旦集团有了重量级且有丰富经验的外部股东，国资对集团的管理也会逐步放宽，集团的运作会逐步向市场化转变；

4、与方案一一样，由于中国首创只会与那些具备丰富的与国有企业合作并成功运作企业上市经验的投资机构进行接触，因此，对企业 A 集团而言该方案的风险很低。

5、作为企业 A 集团的控股股东，母集团无疑是企业 A 集团高速发展的最大收益者。

方案二的劣势

1、在该方案架构下，母集团将保留企业 A 集团控股股东的地位，因此企业 A 集团未来的发展和扩张速度（尤其是通过并购等方式进行国际扩张）仍将受到较大的制约，同时，国资控股的背景也有可能限制企业 A 集团未来上市地点和时机的灵活选择。

2、作为小股东的投资机构很有可能与母集团在企业 A 集团的发展战略等方面存在分歧，而这将进一步增加企业未来上市的风险，因此在这种情况下，只有母集团与投资机构签署了回购协议（即如若企业 A 集团在未来 4-6 年内无法实现上市，母集团将回购投资机构所持企业 A 集团的股份），投资机构才愿意成为企业 A 集团的小股东。

3、由于母集团不愿失去控股股东的地位，因此，投资机构在入股后将无法继续向企业 A 集团注入资金以帮助其通过并购等方式进行国际化扩张。



在该方案下，如果投资机构提供后续资本以帮助企业通过并购等方式实现国际业务的拓展，那么投资机构就有可能成为企业 A 集团的控股股东，这将受到母集团的限制。因此，该方案的关键是理解母集团的真实意图。如果母集团不希望最终成为小股东，那么企业 A 集团从投资机构那里获取的资金支持将十分有限。反之，如果母集团愿意通过“两步走”的方式最终成为企业 A 集团的小股东，则方案可按照如下步骤实施：

1、投资机构在 2013 年底，以增资扩股的方式投资企业 A 集团约 2 亿美元，获取集团总股份的 33%-49%；

2、2014-2015 年，投资机构再次向集团注入资金以使其成为企业 A 集团的控股股东，企业 A 集团借助该笔资金通过并购等方式实现国际业务的拓展，同时母集团变为企业 A 集团的小股东；

3、2016-2017 年，企业 A 集团在境内或海外实现上市。

此外，为了进一步获取母集团对该次融资计划的支持，中国首创可以通过交易架构的设计为母集团提供灵活的股权进一步变更条款，比如说：可以要求投资机构与母集团签订相应的股份回购或出售协议，即未来 2~5 年内，母集团可根据自己的实际需求，按照约定的价格向投资机构回购或出售自己所持有的企业 A 集团股份。

国有企业引入外部投资机构的一般流程

国有企业引入外部投资机构，一般需要得到当地国资委、政府和其它相关监管部门的批准，并在依法设立的产权交易所挂牌，交易价格为专业资产评估机构所评估出的拟挂牌企业净资产的公

允价值。针对该要求和流程，在与国内知名律师事务所和投资机构深入沟通之后，中国首创将该次交易可能涉及到的问题和相关解决方案总结如下：

1、由于该次交易确实能为企业 A 集团的发展带来巨大裨益，帮助其做大做强，从而提高当地政府的税收收入、帮助其解决就业问题等，并且该交易也得到了企业 A 集团管理层的大力支持，因此该交易获得当地国资委和政府批准的可能性极大；

2、根据以往国有企业引入外部投资机构的案例，如果在公开挂牌之前企业 A 集团已经确定了要引入的投资机构，那么只需在公开挂牌时针对该投资机构制定相应的投资者条件便可有效规避其它买家恶意竞购的局面出现，确保挂牌摘牌流程顺利；

3、国有企业的估值为资产评估机构所评出的企业净资产的公允价值，该价值一般会在企业当前净资产价值的基础上上扬 20%~40%（该次交易的估值最终取决于企业 A 集团与投资机构的谈判结果，中国首创作为企业 A 集团的投资银行会利用中国首创丰富的专业知识和谈判经验为企业 A 集团争取到最为理想的价格和条款）。

中国首创简介：中国首创（China First Capital）是一家专注于帮助中国优秀的国有企业 / 央企 / 民营企业进行私募股权融资和兼并收购的国际化投资银行。

中国首创相信国企改革是中国未来一个积极的发展趋势，非常感兴趣帮助有此方面需要的国有企业。就企业结构而言，一般如果子公司所在的母集团已经在国内上市，子公司不可以随意剥离出来单独上市。但是如果母集团还未上市，那么子公司就可以单独上市。同理，即使下面某些子公司已经国内上市，若母集团还未上市，母集团也可以海外单独上市或整体上市。

腾讯要做商业银行 微信或将先行

互联网巨头做银行最大的价值至于重新激活了商业银行的活力，改变了行业规则，和广大用户以及企业一起重塑金融生态体系。

文·丁道师 速途研究院院长

9月有消息称腾讯控股涉足商业银行的申请方案得到了广东省政府的通过，目前正在等待上级部门的审批。腾讯旗下的微信在涉足金融领域尝到甜头后，开始了进一步的布局。

腾讯满足民营银行设立条件

与此同时，全国首份地方版《试点民营银行监督管理办法（讨论稿）》（下称《办法》）已完成并报至银监会，《办法》中提到，在设立门槛方面，民营银行需一次性拿出不低于5亿元不高于10亿元人民币作为注册资本；在股东要求方面最大股东及其关联方持股比例不得超过股本总额的20%，其他企业法人股东及关联方持股比例不得超过股本总额的10%，单个自然人持股比例不得超过股本总额的2%，所有自然人持股比例不得超过股本总额的20%，其中主发起人要求最近三个会计年度连续盈利，且这三年内年终分配后的净资产占比全部资产的30%。

通过以上规定来看，腾讯公司已经超额满足了上述条件，而且盈利状况良好，登高一呼会有大批企业和自然人响应。

微信有望成为腾讯商业银行的先头兵

问题又来了，腾讯线下的商业银行主营什么业务，会由哪个领域作为突破口呢？笔者认为，腾讯商业银行成立后，之前已经和银行以及保险公司合作的微信将有望成为先头兵。

今年7月，招商银行和腾讯合作，推出“微信银行”，这项服务不仅可以实现借记卡账户查询、转账汇款、信用卡账单查询、信用卡还款、积分查询等卡类业务，更可以实现招行网点查询，贷款申请、办卡申请、手机充值、生活缴费、预约办理专业版和跨行资金归集等多种便捷服务。此外，微信银行的在线智能客服更可实现在线实时解答客户咨询，为客户提供了非常方便的咨询通道。“微信银行”是招行手机银行的延伸，也是继网上银行、电话银行、手机银行之后又一种方便银行用户的金融业务服务方式。

无独有偶，微信在信用卡板块也已经开始布局。今年8月，腾讯又和平安牵手，推出信用卡智能微信服务平台，可绑定账户自助查询、优惠自主推送、智能机器人等强大功能，而且对服务需



腾讯旗下的微信在涉足金融领域尝到甜头后，开始了进一步的布局。

求量最大的前四种服务：额度查询、账单查询、费用介绍、卡种介绍，优先建立完整的知识库及引导式问答设计，使得客户可以用自然的微信对话，就能够第一时间享受到快捷全面的信息咨询服务，无须致电客服热线，也不受任何时间、地点限制。

IT 企业试水金融服务

腾讯、苏宁甚至阿里等一大批 IT 企业纷纷试水金融服务，并且试图打造线下的商业银行，传统商业银行纷纷惊呼“狼来了”，笔者认为传统银行完全没有必要对此避而远之，反而应该主动放下姿态，和互联网企业展开全方位的合

作。事实上，腾讯和阿里等企业涉足银行对商业银行的影响利大于弊，因为在其冲击下会“逼迫”商业银行进行自我改革。

传统商业银行经过多年的发展，虽然问题多多，但因为不愿承担改革带来的风险而固步自封，自身主动改变已不太可能，必须通过外力来激发其改革潜力。显然，通过互联网巨头入局，商业银行在竞争压力下也会逐步进行自我改革。

互联网巨头做银行最大的价值至于重新激活了商业银行的活力，改变了行业规则，和广大用户以及企业一起重塑金融生态体系。

科技金融服务中心与 龙岗创投广场座谈交流

9月4日下午，深圳市科技金融服务中心领导率高新区创投广场全体工作人员到龙岗创投广场座谈交流，龙岗区经济促进局、龙岗区科技创新局以及龙岗产业投资服务集团的有关领导参加了座谈。

龙岗创投广场负责人首先介绍了该平台的功能定位、发展规划以及上半年工作。双方就业务开展、项目合作、资源共享等问题进行了充分交流，并就市科技金融联盟龙岗服务中心的下一步工作进行了探讨。



延吉对接交流活动顺利举办

为进一步加强与吉林省延吉市的交流合作，应延吉市人民政府邀请，深圳市科技金融服务中心于9月9日组织创投广场机构和科技金融联盟成员单位赴延吉市考察交流。

活动中，延吉市副市长曹永吉接见代表团一行并陪同参观延吉高新技术产

业开发区、延吉市新兴工业区，园区有关领导及企业代表与代表团一行进行了座谈。座谈会上，双方就高技术产业、投融资、现代物流和旅游地产等感兴趣的问题进行广泛的交流，希望今后能进一步加强交流与合作。



长春市领导一行访问市科技金融服务中心

2013年9月13日下午，长春市人大常委会副主任杜剑率团访问深圳市科技金融服务中心。

考察团一行首先参观了创投广场及其入驻机构，并与商弈投资工作人员进行交谈，了解项目辅导营运作情况。随后，市科技金融服务中心朱志伟主任向考察团一行汇报了中心成立的背景、发展现状和下一步发展思路，重点介绍了中心成立一年多以来在科技金融服务体系建设方面所开展的工作。杜剑副主任对中心搭建“体系+平台”模式和创办全国首个“科技金融联盟”工作给予高度评价，希望借鉴深圳的创新经验和做法，加强交流与合作。



663 笔 VC/PE 投资潜伏拟 IPO 企业

文·梅俊彦 中国证券报

统

计显示,截止 2013 年 8 月底,排队申请境内上市的企业共计获得 663 笔 VC/PE 投资。从清科研究中心统计的数据来看,漫长的 IPO 空窗期对已经投资待上市企业的基金造成了重大的影响。一位券商人士称,很多企业都计划用 IPO 募集的资金去启动一些项目,如果 IPO 迟迟未能重启,必然对其经营产生重大影响,也影响到 VC/PE 机构的投资退出。

拟上市公司获 663 笔 VC/PE 投资

WIND 数据显示,截止 2013 年 8 月底,共有 633 笔 VC/PE 资金投入排队申请境内上市的企业当中。互联网零售、软件与服务行业获得的支持最多,投资的 VC/PE 达 145 笔。其中的企业包括阿里巴巴集团、京东商城、凡客等。另外,投资信息咨询与其它服务、应用软件、房地产开发、通信设备、生物科技等行业的 VC/PE 较多,分别有 44、25、23、16、15 笔。

在投资到 IPO 排队企业的 VC/PE 机构当中,深创投、IDG 资本、红杉中国、优势资本是最活跃的机构,分别投资了 47、14、14 和 11 笔资金。

清科研究中心数据显示,从 VC/PE 总体的投资规模来看,去年下半年至今延续了下降的趋势。2013 年上半年,



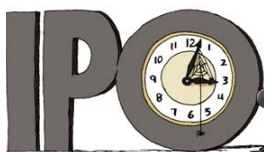
IPO 大门紧闭一年,663 笔投资等待退出,以期获得理想回报。

中国创投市场共新募集基金 51 只,新增可投资于中国大陆的资本量为 16.22 亿美元。新募基金数同比下降 64.3%,环比下降 53.2%;新增资本量同比下降 87.9%,环比下降 67.1%,募资总量跌至近五年谷底。今年上半年共有 70 只可投资于境内的私募股权投资基金完成募集,其中披露金额的 64 支基金共计募集 62.02 亿美元,同比下降 56.0%,环比下降 44.7%,募资市场整体未有较大起色。

并购成主要退出方式

一家投资机构北京地区首席代表认为,投资机构运作的项目上市之后,从项目中得到的钱也不是机构的,而是投资人的。因此,在 IPO 暂停期间,机构压力不大,有合同做保障,能维持正常运作,比较着急的应该是投资人。

另外,一位券商人士认为企业可能事先计划 IPO 成功之后会启动一些项目,



IPO 暂停可能影响到先前签订的合同，对企业运营造成不良影响。很多企业可能会改变计划，这也影响到相关的投资机构的投资人。

清科研究中心数据显示，截至今年4月3日，2013年撤销IPO申请企业为166家，其中VC/PE机构支持的企业为63家。清科研究报告显示，并购退出在2013年上半年首次成为创投主要退出方式，共有13笔并购退出，占比35.2%。其次是股权转让退出，共9笔。2013年上半年，仅有2家VC支持的企业在海外上市退出，共涉及7笔VC。此外，上半年还有5笔管理层收购退出，3笔回购退出，另有1笔退出未披露具体的退出方式。报告表示，考虑到当前IPO萎靡的现状，VC机构正逐步寻求多样化的退出方式，以并购和股权转让为代表的退出方式也成为机构退出的重要选择。

PE的情况也类似，今年上半年，中国私募股权市场中的退出活跃度受境内IPO空窗影响较去年有较大降幅，共发生退出案例35笔，涉及企业31家。从退出方式来看，并购退出占据主要地位，35笔退出中包括并购退出14笔，境外IPO退出6笔，股权转让退出6笔，管理层收购和回购各4笔。其中境外IPO的上市地点为香港主板与纽约证券交易所，平均账面回报倍数仅为1.64倍。

234 例券商直投项目苦等

券商直投公司项目退出的难题也许不久就会迎刃而解，而超过7成的项目都在等待IPO的开闸。据清科私募通统计，截止到9月25日，券商直投公司共投资项目307个，退出73个，尚有234

个投资未退出。

虽然清科集团相关人士向记者表示，由于一些券商直投项目并未对外披露，该数据并不是券商直投完全的数据，但是从该数据依然可以窥见券商直投项目积压的现状。

2007年证监会批准中信证券股份有限公司、中国国际金融有限公司开展直接投资业务试点以来，截至2012年底已有超过40家券商成立直投公司，总注册资本近300亿元。2009年10月创业板开启以后，券商直投业务逐渐进入黄金发展期。然而，从2012年底至今IPO的停滞，使得一级市场上诸多PE所投资项目面临退出难题。

IPO10月份开闸的消息再次传来。在此情况下，券商旗下的直投公司积累的诸多项目亦获得退出的希望。

据了解，目前券商直投业务排名较为靠前的非金石投资、广发信德、国信宏盛、海通开元、中金佳成、平安财智等莫属。记者据公开资料统计，截至2013年6月30日，券商直投业务排行行业内第一位的中信证券，其旗下的直投公司金石投资手中大约握有87单已投资项目等待退出。

“IPO的关闭也会直接影响PE机构（包括券商直投）对拟投项目的选择标准，项目不再只押宝IPO。因此预计IPO开闸后，IPO仍会是券商直投最主要的退出方式，但并购退出的比重也会有所增加。”清科某分析师表示。

747 家企业 IPO 压会 并购成市场热点

IPO 空窗近一年的情况下，国内投行开始思考去“IPO”化如何发展。8月底，由天一融创文化发展有限公司、天一创投资本、广东省股权投资协会等联合主办的“并购新时代来临：投行去 IPO 化”论坛在深举行。与会人士认为，投资机构急需寻找并购退出的新途径，以 IPO 独大的投行时代结束了。

文·易少龄 晶报

747 家企业排队 IPO

市场传言称暂停 9 个月之久的 IPO 最快将于 7 月底重启，目前 7 月底开闸预期再度落空。证监会 8 月 22 日公布的最新 IPO 申报企业数量为 747 家，在 IPO 申报企业出现“空窗期”的同时，已有企业败下阵来，加入“终止审查”的队伍。

“对部分拟上市的企业来说，可能漫长的等待还不是最大的障碍，随之而来要面临的严厉审查才是真正的紧箍咒。”与会人士分析，证监会一系列举动不仅让市场参与者们噤若寒蝉，也让作为管理者自身对于 IPO 重启显得格外慎重。

IPO 重启尚无明确日程，也让投资机构急切寻找退出的新途径。“不要把 IPO 上市作为进入资本市场的唯一选择，这也不是最好的选择，切勿一条路走到黑。”深交所总经理宋丽萍此前也在公开场合表示。

并购成市场热点

IPO 的暂停，也让国内投行能更有精力去开拓新的业务模式。据介绍，自 2012 年初到 2013 年 6 月底，创业板上市公司公布了 218 起收购案，平均每 2.67

天就有 1 项收购案被披露，其中有 90% 以上皆为股权收购。在被并购的对象里，不难发现一些曾经很接近 IPO 的企业。

对于并购方来说，这种方式能够最快速地达成市场目标，而对于被收购的企业而言，有些企业急于进入资本市场。在目前 IPO 市场不佳的情况下，也不失为一种现实选择，至少目前看起来是双赢的。

南丰资本合伙人黄庆伟曾表示，“毕竟真正能够上市的企业还是少数，一些小企业尽管有一定规模和利润，但存在业绩波动大、成长性不足等问题，因此独立上市周期长、不确定性高。”

“IPO 暂停后恢复发行，对中介机构的业务模式将会产生重大深远的影响，原来的模式不适用了，拿大钱、拿快钱的日子不会再有了。”证监会副主席姚刚在新股改革培训会上说。

上市失败案例分析

目前发行审核中的问题：

结合 IPO 首发管理办法，中国证监会发行审核重点关注要素：

1. 主体资格：报告期内管理层发生重大变化、主营业务发生重大变化、股权问题、出资问题、实际控制人问题等。

2. 独立性：对内独立性不够和对外独立性不够。

3. 规范运作：生产经营不规范、资产权属、违法集资、环保问题、税务问题等。

4. 财务与会计：财务资料会计处理真实性准确性合理性有问题；补贴和税收优惠依赖；经营风险和财务风险等。

5. 募集资金运用：公司的产业政策、技术、项目、经营管理经验欠缺；市场、产能消化问题；募资必要性；未来盈利前景等。

6. 发展前景：公司的发展前景欠佳。

7. 持续盈利能力或成长性：业绩波动明显、经营不够稳定、行业前景或经营环境发生重大变化。

8. 关联交易、资金占用、税收：不良关联交易、大股东资金占用过多和税收依赖等。

9. 盈利模式和竞争优势：公司的盈利模式缺乏创新和竞争力，竞争优势不明显。

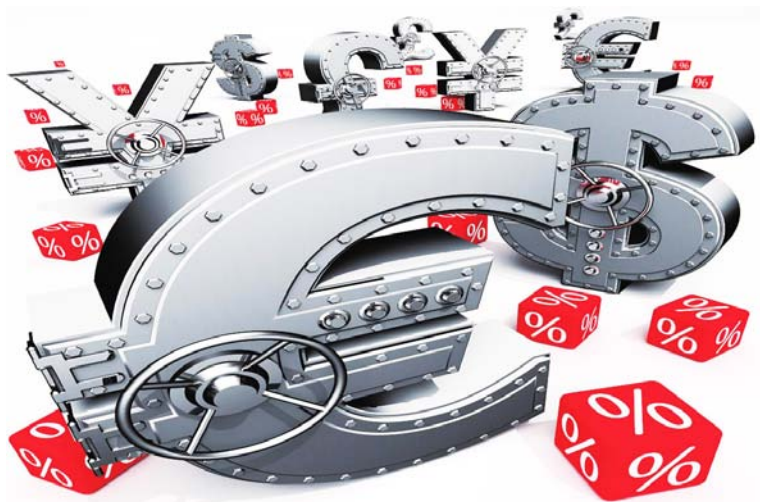
10. 信息披露质量、是否符合上市条件：披露不清楚、不完整、不准确及存在重大遗漏或误导性陈述等。

结合目前发行审核中的问题，IPO 首发管理办法解读：

（一）主体资格

第 8 条 发行人应当是依法设立且合法存续的股份有限公司。经国务院批准，有限责任公司在依法变更为股份有限公司时，可以采取募集设立方式公开发行股票。

第 9 条 发行人自股份有限公司成立后，持续经营时间应当在 3 年以上，但经国务院批准的除外。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有





限公司的，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算。

第 10 条 发行人的注册资本已足额缴纳，主要资产不存在重大权属纠纷。

第 12 条 发行人最近 3 年内主营业务和董事、高级管理人员，实际控制人没有发生重大变化；

【特别问题】认定小股东是实际控制人，应重点关注以下问题：

1. 小股东们应签署一致行动协议，签署的时点在报告期前，需经过公证；
2. 公司的股权结构（包括大股东）在报告期内不能有大的变化；
3. 小股东们的锁定期是 36 个月。

【特别问题】股权分散，无实际控制人，应重点关注以下问题：

1. 报告期内保持不变；
2. 锁定期是 36 个月。

案例 1 管理层发生重大不利变化。某企业，发行人报告期内管理层重要成员发生变化，发行人核心技术的创始研发人被免去总裁职务，财务负责人也发生变化，发行人在报告期内还发生了多人次的董事、副总裁变动情况。作为技术主导型企业，上市前发生管理层主要成员变化对发行人未来的经营活动、技术研发及发展战略的实施存在重大影响，而申报材料未反映该等管理层变化后对发行人经营成果和财务状况的影响程度，进而致使公司经营存在重大变化的风险。

案例 2 主营业务重大变化。某企业，发行人原主营业务为纺织品生产和销售，2004 年 5 月收购某机械设备企业，机械设备生产和销售产生的净利润占发行人净利润的一半左右，主营业务发生重大

变化。

案例 3 某企业，报告期内发生二次业务重组，上述两次业务变化对公司财务状况和经营成果影响较大。

案例 4 控制人发生变化。某企业，发行人控股股东的第一大股东在报告期内发生了变更，导致实际控制人发生了变化。

案例 5 股权和出资问题。某企业，因国有资本转让差价其性质和属性是否可以作为净资产不能确定，因此无法判断其注册资本是否缴足。

案例 6 某企业，1999 年发行人前身进行集体资产产权转让时存在委托持股情形，没有将有关情况向有关机关报告并获得批准，同时也未在发审会做出合理解释。发行人关于实际控制人没有发生变化的披露缺乏足够的事实和法律依据。

（二）独立性

第 14 条 具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力。

第 15 条 发行人的资产完整。生产型企业应当具备与生产经营有关的生产系统、辅助生产系统和配套设施，合法拥有与生产经营有关的土地、厂房、机器设备以及商标、专利、非专利技术的所有权或者使用权，具有独立的原料采购和产品销售系统；非生产型企业应当具备与经营有关的业务体系及相关资产。

第 16 条 发行人的人员独立。发行人的总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书等高级管理人员不得在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中担任除董事、监事以外的其他职务，不得在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业领薪；发行人的财务人员不

得在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中兼职。

第 17 条 发行人的财务独立。

第 18 条 发行人的机构独立。

第 19 条 发行人的业务独立。发行人的业务应当独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业,与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不得有同业竞争或者显失公平的关联交易。

主要问题分为两类:对内:对主要股东的依赖,与主要股东的关联交易或主要股东对公司的资金占用;对外:技术或者业务上对其他公司的依赖。

案例 7 某企业,发行人在报告期内主营业务的采购、销售行为主要依赖于包括股东单位、与实际控制人关系最为密切的单位,尤其是发行人对关联股东的销售价格明显高于与其他非股东单位的销售价格,发行人对关联股东的采购价格明显低于与其他非关联企业的采购价格,发行人对该等情形既未在招股说明书中予以完整、准确的做出信息披露,也未对其合理性做出有依据的充分说明。发行人缺乏直接面向市场的独立经营能力。

案例 8 某企业,发行人与关联方之间关于知识产权、技术的转让、许可等技术交易安排显示发行人尚未独立取得或不能完全自主的实施相关技术和知识产权,在此方面还有赖于满足与关联方之间达成的商业附加条件。因此,发行人相关产品技术(尤其是募投项目之一的技术)的取得、使用及实施可能存在限制以及重大不利变化的风险。

案例 9 某企业,发行人在软件开发、技术服务领域与控股股东及控制的企业存在重大依赖,发行人的生产经营将持

续依赖于集团,对立面对市场能力不够,独立性存在缺陷。

案例 10 某公司主营业务依赖于和国外公司签订的技术许可合同,具有不确定性。公司主导产品是基于国外公司系统所开发的软件产品,影响公司持续盈利能力。同时公司盈利水平对税收优惠和财政补贴的依赖程度较高。最近两年税收优惠及财政补贴收入占净利润的比例达到 31% 和 26%。

案例 11 某公司是其集团实行主辅分离改制设立的,主要业务是为集团提供配套的技术服务,为集团公司服务的收入约占 60% 左右,公司多数收入确认要到年度结束时,存在收入与成本不配比的情况。报告期内,公司享受税收优惠较多,对利润贡献较大,近 3 年分别占到 43.20%, 46.35%, 53.52%。报告期内公司应收帐款大幅增加,经营活动现金流量持续下降。

案例 12 某公司主要从事化工新材料生产和销售,其重要原材料严重依赖单一供应商,占比 70% 以上,且该材料价格 3 年上涨超过 80%。公司的核心技术主要为非专利技术,体现为各种配方及生产工艺条件,容易泄密,公司募集资金项目的技术主要来源于从竞争对手引进的技术人员,该技术能否在大批量生产中应用存在不确定性。

第三十八条 募集资金应当有明确的使用方向,原则上应当用于主营业务。

第三十九条 募集资金数额和投资项目应当与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应。

第四十条 募集资金投资项目应当符合国家产业政策、投资管理、环境保护、土地管理以及其他法律、法规和规章的



规定。

第四十一条 发行人董事会应当对募集资金投资项目的可行性进行认真分析,确信投资项目具有较好的市场前景和盈利能力,有效防范投资风险,提高募集资金使用效益。

第四十二条 募集资金投资项目实施后,不会产生同业竞争或者对发行人的独立性产生不利影响。

第四十三条 发行人应当建立募集资金专项存储制度,募集资金应当存放于董事会决定的专项账户。

(三) 募集资金运用

募集资金运用普遍存在的问题:

1. 在被否决的N家首发企业中,有约42.11%企业存在募集资金的投向问题,而在再融资项目中比例更是高达43.06%。

2. 项目不确定,未落实

3. 项目过多,资金缺口大,无保障

4. 项目风险过大

5. 项目分散及投资结构不合理

6. 前次募集资金变动过大或过频繁或披露不规范

案例13 发审委认为发行人尚未有本次募投项目的生产经营和产业化的经验,且未能充分披露其经营模式和盈利模式,本次募投项目存在重大投资风险。

案例14 某企业,发行人在国内疫苗的产销量和竞争地位上并无明显优势,本次募投项目之一的疫苗产业化基地建设项目建设后将使发行人新增4-5倍的生产能力,发行人对如何消化新增产能未能提供有说服力的依据,且拟新生产的疫苗尚未取得新药证书和药品批准文号,在充分竞争的市场环境下募投项目

产品的市场销售存在不确定性,不符合有关规定。

案例15 某企业,公司毛利率及净资产收益率水平呈较大幅度下滑,且在主导产品毛利率大幅下滑、市场过度竞争、2006年压产的情况下投入大量资金进行主导产品扩产项目,该募投项目未来盈利前景存在不确定性。

案例16 某企业,根据《募集说明书》,发行人本次募集资金额投资项目之房地产项目的后续资金需求为4.3亿元,据发行人陈述,该项目目前预售回款良好,截至目前已实现预售9亿余元,收到预售房款4.5亿元。已收到的房款足以支付后续开发的相关成本,无使用本次募集自己的必要,不符合有关规定。

案例17 某公司募集资金五个项目中有三个不具备实施条件,募集资金使用存在较大风险。拟投入的铁路计算机联锁系统以及分散自律调度系统项目,未取得产品认定证书;无线机车调度系统和监控系统虽然拿到了认定证书,但属于新产品,公司还需要参与投标才有

募集资金如何运用,是企业上市过程中需要重点解决的问题。



可能拿到项目，项目何时达产以及能否取得效益存在较大不确定性。

案例 18 某公司目前动漫业务收入占主营业务收入的比重不到 10%，本次募集资金项目中最大的项目即投资于该领域，该领域的市场是 2005 年开始启动的，尚处于商业模式完善阶段，项目前景存在不确定性；此外公司另两个募集资金项目目前尚未有产品或服务，未来能否实现商业化运作，存在不确定性。

案例 19 某公司下设众多子公司，各子公司的功能定位不清晰，历史演变复杂，发行人对这些子公司的控制力有限，募集资金项目主要由这些子公司实施，且与目前发行人主营产品存在差异，风险较大。

案例 20 某软件公司拟投资 5000 万元用于营销网络建设，但公司现有营销网络的 7 个网点中有 5 个亏损，在公司现有营销模式下继续投资营销网络，盈利前景存在重大不确定性。

（四）关联交易

关联交易普遍存在的问题：

1. 关联交易目的及动机
2. 定价不公允
3. 关联方界定不完整
4. 会计处理不当
5. 交易程序不规范
6. 实质关联方非关联化

关联交易可以存在，但是需要证明：

- 1、关联交易的必要性；
- 2、关联交易的定价公允性；
- 3、关联交易是逐年减少而不是增加。

案例 21 某公司与控股股东及其它关联方在销售货物、采购原材料、租赁房屋、提供劳务、支付代理费和代缴社

保统筹费等多个方面存在关联交易，金额较大，而且募投项目实施以后，关联交易的金额还将继续扩大，公司对控股股东的依赖性过大。

案例 22 某公司主要从事设计、生产、销售基于 SCDMA 技术的无限接入通信系统设备，无线接入信息化平台和终端设备，并提供相关技术服务和技术授权，具备较强的竞争力。最近三年一期（2006 年上半年）的主营业务收入分别为 18555,58226,108989 以及 49415 万元，净利润分别为 3522, 13236, 20605 以及 7700 万元，经营业绩良好。但国公司治理结构不完善，存在如下问题：

1. 股东与高管利益与公司利益未能协调一致，主要表现为：股东未将核心技术注入到公司，公司与关联方存在重大知识产权类关联交易以及其他关联交易，主要募集资金项目技术是由公司和关联方合作开发的；

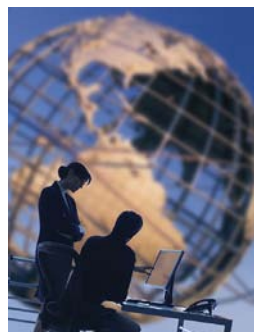
2. 未明确披露第二大股东希威尔的股东构成，公司设立后股权变更情况披露不充分，公司重要关联方披露不充分。

案例 23 某变压器公司，关联交易大，无市场可比价格，无法判断关联交易的公允性。（2008 年未获通过）

案例 24 某企业，2006 年发行人董事会决议同意下属子公司增资事宜，发行人放弃按比例增资，导致发行人对该子公司的投资比例由 80% 下降为 55%，而该子公司的经营情况和业绩非常好。该项决议未在提交股东大会批准的情况下就付诸实施，存在公司法 149 条第 1 款第 4、5 项规定的情形。（程序违规）

案例 25 某企业，发行人与大股东之间存在以下关联交易：

1. 发行人与控股股东合作业务的分





成比例从 2003 年 1 月后发生了不利于发行人的大比例调整。发行人陈述认为分成比例的调整系业务收入下降所致，但财务报表内容与发行人在发审委会议上的陈述不一致。

2.2001 年发行人与控股股东签订了一个为期 15 年，收入按五五比例分成的合作协议。2003 年双方签订《补充协议》，约定从 2002 年起合作投资收益分配方式由五五分成改为发行人每年获得固定投资收益，期限为 12 年。上述情况标明发行人业务独立性差，对控股股东及其他关联方存在较大依赖。

3. 以上协议的调整使发行人处于不利地位，并且这种情况依然存在，不符合有关规定。

(五) 资金占用

案例 26 某煤业公司（2008 年未获通过）大股东资金占用较多：大股东 2003 - 2006 占用 21 亿元，2007 年才按照 2.25% 的年利率归还拟上市公司。但是同时，大股东又向下属公司提供委托贷款，利率为年 7%。

案例 27 某企业，发行人实际控制人控制的 6 家公司频繁占用发行人及其控股子公司大额资金，发行人欠缺有效的资金管理制度，财务独立性差，不符合相关规定。

案例 28 某公司实际控制人控制公司 85% 以上的股份，除发行人以外，还控有 17 家子公司。2004 年至 2006 年 9 月期间，控股股东未签订相关资金借款或还款协议，通过资金直接拨款形式，发生了对发行人及控股子公司较为频繁的资金占用；此外发行人与关联方还存在相互担保情形。

(六) 财务会计

案例 29 发行人申报材料中提交的发行人母公司 2004 年度企业所得税纳税申报表是以股份公司名义向税务局申报的，而股份有限公司是 2005 年才整体变更设立的，在 2004 年股份公司尚未设立；2004-2006 年度发行人母公司的所得税纳税申报表上无申报日期、受理日期、税务机关受理章等必备要素，且纳税申报表的日期范围存在手写涂改情形；2004 年母公司纳税申报表中的相关数字与申报会计报表有较大差异，发行人未提供合理的差异证明。发行人和保荐人在发审委会议上对以上问题亦未做出合理解释。（同时是税收问题）

案例 30 某企业，发行人以 2003 年基准地价作为依据计算 2006 年土地使用权价值，在 2006 年转回 2001 年已计提的土地使用权减值准备 578 万元。根据本次发行申请材料，该减值准备转回依据 2003 年地价，说明土地使用权价值在 2003 年已经恢复，转回却在 2006 年进行。上述会计处理不符合 2006 年适用的《企业会计准则——无形资产》第 17 条的规定。

案例 31 某企业，报告期内非经常性损益占净利润比重持续较大，其主要内容为各种形式的政府补贴。由于发行人收到的政府补贴比较零星，非经常性损益占净利润比重持续较大，各政府主管部门对给予发行人补贴并无确定的长期性政策。公司获得补贴收入的下降将对公司经营业绩带来不利影响，发行人自身盈利能力较弱，未来经营业绩存在较大不确定性。

案例 32 某企业，截至 2006 年末，公司资产负债率为 61%，流动比率为

0.53, 速动比率为 0.51, 总负债 26445 万元, 其中流动负债 21070 万元, 且公司自有土地使用权已全部抵押。公司资产负债率较高, 存在很大流动性风险。

案例 33 某公司的商品需要经销商或超市销售完毕, 双方对帐后才确认收入, 收入确认存在瑕疵; 近三年公司享受税收优惠及补贴收入占利润总额的比例分别为 180%、199%、55%, 其子公司享受的福利企业税收优惠将被规范; 公司经营业绩大幅度波动, 03-05 年营业利润分别 235 万、605 万、6073 万, 分别增长 157% 与 903%, 是否存在人为调节以及增长能否持续受到质疑; 近三年资产负债率明显偏高, 分别为 85%、81%、73%。

案例 34 根据公司收入确认原则, 某公司产品是在客户处调试后确认收入, 只留 5% 至 10% 的质量保证金, 但期末公司应收账款金额较高, 公司无法解释原因。

(七) 持续盈利能力

首发办法第 37 条:

1. 不得影响持续盈利能力
2. 经营模式、产品或服务发生重大不利变化;
3. 行业地位或环境发生重大不利变化;
4. 营业收入或净利润存在重大依赖;
5. 净利润主要来自非控制公司;
6. 在用商标等的取得或使用存在重大不利变化。

案例 35 某企业, 发行人目前规模较小, 竞争激烈, 报告期间平均费率呈下降趋势, 综合毛利率较同类企业偏低, 资产负债率较高并存在一定的偿债压力,

因此发行人整体抗风险和持续盈利能力不强。

案例 36 某企业, 发行人在行业内规模较小, 盈利能力较弱且增长幅度不大, 扣除非经常性损益之后的净利润不高, 在行业内激烈的市场竞争环境下, 发行人技术优势和竞争优势均不明显, 抗风险能力较差; 同时, 发行人本次募集资金项目建成后, 股东资产将有较大增长, 按现有会计估计新增折旧费约 1124 万元, 考虑到发行人现有的盈利能力 (2006 年净利润 2000 万元左右), 发行人存在净资产收益率大幅下降的风险, 发行人的持续盈利能力存在较大不确定性。

案例 37 某公司主营业务依赖于和国外公司签订的技术许可合同, 具有不确定性。公司主导产品是基于国外公司所开发的软件产品, 影响公司持续盈利能力。(同时也是独立性问题, 在独立性中已举例)

案例 38 某公司生产日用小家电, 产品主要以贴牌方式出口欧美国家, 虽然销售收入很大, 但利润率不高, 企业缺乏核心竞争力, 随着国内劳动力、土地等生产要素成本的不断提升, 人民币升值, 以及出口政策调整等因素, 企业的盈利能力及发展的可持续性受到重大质疑。

(八) 税收问题

1. 符合税法规定
2. 符合地方规定
3. 越权审批
4. 会计师鉴证
5. 主管税务机关认定

案例 39 某企业, 发行人存在补缴



近 6000 万元土地增值税的风险，而发行人 2004—2006 年合并净利润为 7593 万元。土地增值税因素对发行人目前及未来募投项目经营业绩有重大影响。

案例 40 某企业，下属子公司享受所得税优惠与相关法规不符，存在被追缴税款的风险。

案例 41 某公司 2004 年纳税申报表上的数据与财务报表中的数据存在高达 7000 多万元的差异，公司对不能提交原始纳税申报表以及涂改纳税申报表有关日期等问题，无法解释原因。

案例 42 某公司存在较大的违法违规事项，不仅存在金额达 3500 万元的内部集资问题，而且还存在欠缴所得税达 1500 万元以及主营产品工业炸药的产量和品种超出了国防科工委核定的限额和范围等问题。（该问题同时是规范运作问题）

案例 43 某公司在报告期内存在税收违法被处罚的情况，原材料、核心部件依赖进口，并在上会前进行了股份转让，涉及股份占公司发行前股本总额的 22%，每股转让价格 1 元，而公司去年底每股净资产 4.27 元；同时公司未能披露及说明净资产等大幅度增长的原因。

案例 44 原始报表与申报报表最近 2 年相差 1600 万和 2400 万，占当期申报数额的 80% 和 72%。虽然 2007 年集中补缴所得税 1500 万元，但是被证监会判定为会计基础薄弱，内核不健全。（同时是财务会计问题）

（九）规范运作

规范运作普遍存在的问题：

1. 生产经营方面

案例 45 某企业，发行人及其关联

企业没有真实的商业交易依据，相互开具承兑汇票且金额较大，违法相关法律规定。

案例 46 某企业，发行人收购某企业 60% 股权的交易和批准程序上存在瑕疵；公司某房地产项目的土地逾期未开工，存在被土地管理部门收回的风险。

2. 规范运作

（1）职工集资

案例 47 某企业，2004—2006 年发行人前身向公司内部职工集资，共涉及 124 人。

案例 48 某公司最近三年连续发生向内部职工集资的行为，且金额较大，违反了国家有关政策规定，存在受到有关管理部门追究和处罚的可能性。

（2）环保问题

证监会极其关注环保问题。污染企业，需出具省级环保意见；跨省的和特别规定的，需出具环保总局意见。证监会也要求中介核查，另外关注环保设施、环保支出和费用是否一致。

案例 49 某企业，2005—2006 年发行人排放污水中的 PH 值、化学需氧量、氨氮出现超标，收到所在省级环保局三次行政处罚，不符合有关规定。

案例 50 某公司在过去几年内数次发生环保事故，造成环境污染，其中有两次受到相关部门处罚，招股书未对该等情况进行完整披露，尤其是对有关媒体报道，公司在上会陈述时未能予以澄清。

该文由《科技金融》杂志责任编辑庄海波整理



民资搅局金融 余额宝领衔互联网金融大戏

继余额宝之后，以挖掘银行活期储蓄存款为目标的“类余额宝”产品层出不穷，“现金宝”、“活期宝”等也取得较大规模增量。

文·孙小太

余

余额宝于今年6月上线，是阿里巴巴旗下支付宝打造的一款针对支付宝用户的余额增值服务。用户将支付宝资金转入余额宝就相当于购买了货币基金，可以随时用于消费支付和转出，相当于货币基金赎回。

根据网络公开资料，余额宝上线不到半个月时间累计用户数就已超过250万，上线约两个月时间内，资金规模已超过200亿元，也为其合作的基金公司天弘基金，带来了百亿级别资金增量及百万级活跃用户，晋升为基金业规模前五大货币基金之一。

余额宝上线短短几个月，却受到业界的空前关注，不仅因为它有上述抢眼的市场表现，更是因为互联网技术的日新月异，似有撼动传统金融业的强烈阵势。在以余额宝为代表的一系列互联网金融产品的强烈冲击下，银行、保险公司、证券公司这些传统金融翘楚，该何去何从呢？

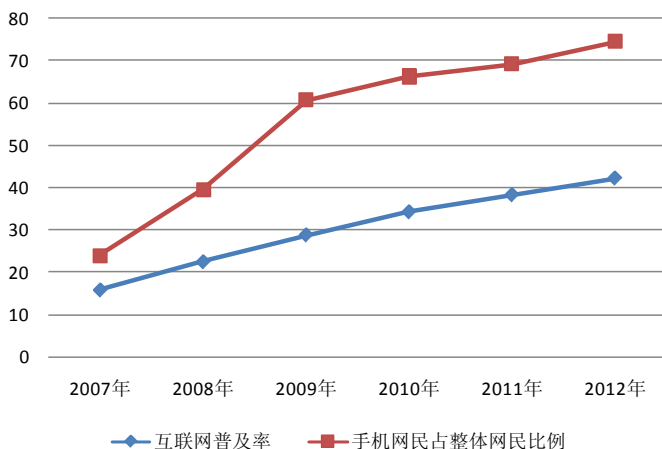
马云搅局传统金融 或掀鲶鱼效应

金融连接着各部门、各行业、各单位的生产经营，联系每个社会成员和千

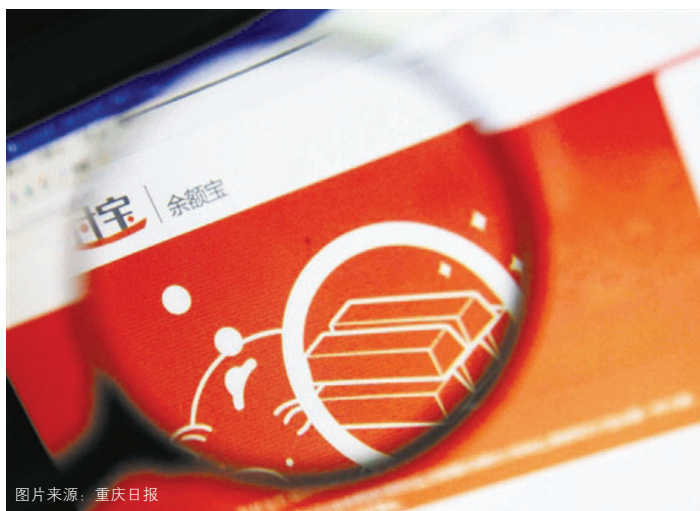
家万户，成为国家管理、监督和调控国民经济运行的重要杠杆和手段。

然而，国内的金融行业是由国家垄断市场准入权，随着社会财富的逐渐积累，日益壮大的社会资本亟需实现价值增值，而目前有限的投资渠道限制了资本增值的途径；与此同时，大量中小企业却苦于融资困难或融资成本过高，无法扩展业务规模以创造更大的社会财富。因此，金融改革的第一步就是打破垄断，

2007-2012年互联网和手机网络普及速度分析（单位：%）



资料来源：前瞻产业研究院《2013-2017年中国产业金融市场前瞻与投资战略规划分析报告》



余额宝上线短短几个月，却受到业界的空前关注。

引入市场最活跃的一支重要力量——民间资本。

“金融行业需要搅局者，更需要那些外行的人来进行变革。”拥有“中国互联网教父”之称的马云，于今年6月发出这样的呐喊。

在很多人眼里，中国金融业的第一个“搅局者”，就是马云和他的阿里巴巴。从之前的阿里小微贷、信用支付，再到日前推出的“余额宝”，无一不被市场解读为“入侵”银行业的“先锋部队”。虽然支付宝此前表示“永远不会成为一家银行”，但马云在相关业务领域的试水一直未停止。

而对于马云这样的搅局者，银行已经感到了压力。作为一家民营银行的老板民生银行行长洪崎曾对媒体表示：阿里做金融是对银行界的重大挑战。无独有偶，招商银行前行长马蔚华也说：招行的危机所在，就是马云，而不是其他银行！

无论传统银行翘楚们承认与否，以

马云为代表的一批互联网从业者，犹如一条鲶鱼，不仅仅冲击着银行业的服务模式，也搅动着传统金融业既有的利益格局。中国金融业务即将迎来一场深刻变革，一种全新的金融业态也将从互联网金融开始。

香港大公网近期发表评论文章称，互联网技术在金融行业的应用，成功实现了一个三赢的局面：首先，基金公司以低营销和低管理成本，利用大量的小额沉淀资金，提升其融资规模；其次，普通用户有效地实现了小额资金的资本增值，省去了繁琐的操作流程，获得了理财的便利性和高效性；再次，互联网服务提供商也通过为上述双方提供桥接服务，增加了客户黏性，取得了行业内排他的优势地位，同时，互联网服务商也会从基金公司的盈利中收取管理费用。

作为一家面向中小型民营企业的投融资咨询机构，前瞻投顾深谙中小企业主的融资窘境，我们认为，以阿里巴巴系为代表的互联网金融，为那些真正需要资金的中小型民营企业提供了低成本、高效率的金融服务。虽然目前来看，这个市场不见得有多成熟和完善，但它的影响面将绝不仅仅局限于传统的金融业，对中国整个实体经济也将有极大地推动作用，因为中小企业是国民经济的细胞，中小企业的活跃参与，将有效促进经济体系的新陈代谢，拉抬国民经济的持续增长。

得屌丝者得天下

数据显示，截至6月30日，依托余额宝进行天弘“增金宝”理财的人均投资额仅为1912.76元。对比其他平均投资额在6-8万人民币的货币理财产品，

余额宝推动的理财行为明显具有“平民性”，甚至有网友直呼其为“屌丝”的理财神器。

实际上，支付宝已经拥有超过 8 亿个注册用户，日均交易额超过 200 亿元，日均交易突破 1 亿笔，峰值时每秒的成交笔数达 19 万笔。2012 年，支付宝总成交额达 1.8 万亿。正是依托这样的背景，余额宝才能在短时间内实现财富的高度聚集。

因为大量支付宝用户，可能没有想过要买理财产品，且不说有些抢手的产品需要起个大早排队，而且买卖手续也有些麻烦，更不要说通常的门槛就要五万、十万，收益率高的更要上百万。

从用户的心理层面分析，作为拿着工薪的屌丝而言，每个人内心都有一个守财奴，会精打细算每日的开销，更在乎这种每天可见的收入增长。余额宝正是契合了这种心理，创造了一种理财需求。虽然把钱存入银行拿定期利息，或者直接购买他们的理财产品，其收益也会有更多，但是给用户的感受却是大不相同的。

同时，余额宝有两个重要特点，一是对于用户的最低购买金额没有限制，一块钱就能起买。第二是收益结转方式由目前普遍的按月结转收益改为“按日结转”，用户可以清楚地知道账户每日最新可用余额，用户的余额宝账户资金包含增值部分，每日结转。

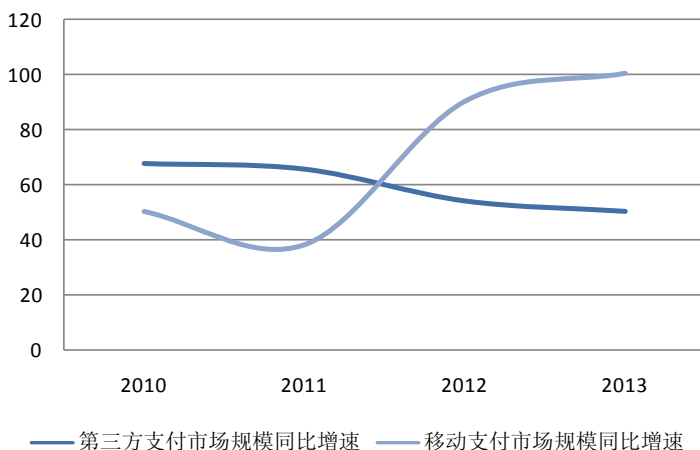
因此，抓住普通人的零散资金，正是余额宝的金融推广策略和优势。为闲钱多、大钱少的普通老百姓提供适合他们的理财服务，这一看似微利的行为，却恰恰印证了集腋成裘、聚沙成塔的“长尾”效应。

未来将向手机端渗透

对于余额宝未来的前景如何，市场还是存在一定争论的。最大的质疑莫过于，天弘基金 200 亿的资金规模对于掌握万亿资金的传统商业银行来说，依然是小巫见大巫，无论是从备付金规模还是营收方面，余额宝目前始终无法与银行抗衡。

尽管如此，市场上“类余额宝”产品已经越来越多。除了较早进入市场的汇添富基金公司的现金宝、天天基金网的活期宝，腾讯旗下的第三方支付机构财付通未来也可能推出类似余额宝产品，而一些大型电商平台，如苏宁易购的易付宝已经开通，京东商城在收购了网银在线后，将来或许也会有所布局。

2010-2013 年中国第三方支付市场和移动支付市场增速分析（单位：%）



资料来源：前瞻产业研究院《2013-2017 年中国第三方支付产业市场前瞻与投资战略规划分析报告》

无论余额宝在未来能否成为传统金融业的“终结者”，由余额宝领衔主演的这场互联网金融大戏，已经盛大开幕。而余额宝的下一步计划，将是逐步向手机客户端渗透，让互联网金融融入移动互联网。



今年7月8日，阿里巴巴旗下支付宝钱包7.1版全面改版升级，内置余额宝功能，今后用户通过手机就能实现随时随地理财和消费。前瞻产业研究院金融行业高级分析师刘吉伟预计，未来一段时期，互联网金融向手机端的渗透将再给热烈的市场气氛浇上一把“油”。

刘吉伟表示，手机网络的渗透速度远高于互联网的渗透速度，而且差距还呈现扩大的趋势。阿里巴巴适时推出余额宝的手机端功能，显然是要第一时间抢占手机互联网的互联网金融市场，借助手机互联网的快速发展动能推动互联网金融业务的发展。

同时，经过前瞻产业研究院的研究发现，2010-2013年，第三方支付市场的增速有较明显的下滑，而同时的移动支付市场增速却出现大幅上升的趋势。由此看来，第三方支付市场已转向移动支付市场；互联网金融的未来发展中，

移动平台将创造出源源不断的市场需求，从而支撑互联网金融发展和创新的无限可能。

不过，刘吉伟坦言，移动互联网为互联网金融的发展输送新一轮增长动能的同时，其风险也不容小觑，包括借款人的信用风险、数据处理风险、法律风险等等，因此，余额宝作为一个新型金融产品，考验的不仅是互联网和传统金融的结合，还有市场的监管体系。互联网金融目前存在法律监管空白，如何实现自我约束和自我控制风险，都是行业发展过程中亟待解决的问题。

在互联网这股强大信息洪流中，无论是传统商业银行，还是互联网金融企业，甚至是政府部门，无不面临着巨大的考验。如何顺应时代消费潮流，推动中国经济转型升级，将是摆在国人面前的重要课题。

抓住普通人的零散资金，正是余额宝的金融推广策略和优势。

耐磨复合材料推动工业高效生产 投资潜力尚待挖掘

在工程机械、矿山矿石、水泥砂石等市场持续发展的现代工业社会，开发新型耐磨复合材料成为工业生产亟待解决的问题之一。

文·梅智勇

现代工业的快速发展，使得生产中对机械产品的性能要求越来越严格，要使设备在高温、高压、高速等恶劣工况条件下长期稳定运转，必然对其表面强度、耐磨性等提出更高的要求，而耐磨材料的应用可以有效减小这种消耗，从而提高生产效率并节约成本。

IPO 咨询机构深圳市前瞻投资顾问有限公司（专为企业提供上市前细分市场研究和募投项目可行性研究）分析认为，现代工业发展对耐磨材料的性能提出了更高的要求，大部分耐磨材料既需要具备良好的韧性，又必须具有高强度特性，但是，一种材料同时具有高韧性和高强度，在实际中很难做到，而复合材料正好可以满足这一要求。因此，开发新型耐磨复合材料成为工业生产亟待解决的问题之一。

2011-2020 年增长率将达 5-10%

目前，国内外对耐磨复合材料的研究在逐年增多，复合锤头、衬板、鄂板、



人们在生产中对机械产品的表面强度、耐磨性等要求越来越高。

斗齿等耐磨复合材料已经得到很好的应用，复合的管、辊类机械零件等也得到了研究并有了很好的实际生产应用。随着工艺过程的改进和材料的优化，耐磨复合材料的应用将更加广泛。

由于磨损问题实际上在工业中是不可避免以及客观存在的，因此，耐磨材料行业也称之为一个“不朽的行业”。前瞻投顾初步统计，2009 年，我国用

国内耐磨复合材料行业重点企业产品与应用领域概况

序号	企业	主要耐磨部件	涉及下游领域
1	苏州优霖耐磨复合材料有限公司	复合式耐磨钢板、耐磨硬面堆焊再生、耐磨零备件	采矿、炼钢、水泥、燃煤电力
2	扬州巨业耐磨复合材料有限责任公司	陶瓷复合耐磨钢管、超高分子钢衬耐磨复合管、双金属耐磨无缝钢管、特种多金属耐磨无缝钢管等	电力、冶金、矿山、煤炭、石化
3	临沂天阔铸造有限公司	超高铬耐磨铸件、多元合金耐磨钢双液双金属复合锤头	冶金、建材、电力、矿山、化工
4	临沂圣龙特钢有限公司	双金属复合锤头，超高铬系列产品	水泥、建材、路桥、冶金、电力、化工
5	郑州华宇耐磨制品有限公司	高温稀土耐热钢系列产品、高强稀土耐磨钢系列产品、钢-高铬镍复合系列产品、钢-陶瓷复合系列产品等耐磨耐热系列产品	矿山、建材、冶金、交通、水电、煤炭、化工
6	洛阳市致力实业有限公司	双金属热复合材料系列、合金化高锰超高锰钢锤头系列、中高合金钢材料系列	矿山、建材、冶金、煤炭、环保

数据来源：前瞻投顾整理

于磨料磨损工况的耐磨材料年用量已由 2004 年的约 200 万吨增长到 2009 年的 350 万吨以上，年复合增长率达到 11.8%；预计 2011–2020 年的年增长率将达到 5%–10%。耐磨复合材料是在传统耐磨材料基础上发展起来的新兴技术和产品，随着工业的不断进步和市场需求的不断升级，耐磨复合材料在部分应用领域替代传统耐磨材料已成为必然趋势，前景十分广阔。

基建需求推动耐磨复合材料的下游应用

耐磨复合材料的应用领域广泛，其中，工程机械、矿山矿石、水泥砂石是最主要的下游应用领域。

1、工程机械对部件耐磨性的要求逐渐提高

目前，我国工程机械行业实现销售收入跃居世界首位，成为工程机械制造大国。根据《中国工程机械行业“十二五”规划》的预测数据，预计到 2015 年，我

国对工程机械的市场需求将达到 8,370–8,510 亿元；2015 年工程行业销售规模将达到 9,000 亿元水平，年平均增长率大约为 17%。

在工程机械中，挖掘机的斗齿、铲齿，摊铺机的螺旋叶片，搅拌机的叶片，混凝土搅拌站的叶片与衬板等磨损最严重的部位，也是对耐磨材料需求最多的部位。

近年来，随着我国能源、铁路、公路、运输等基本领域建设的推进，工程机械整机及配件的产销量不断增长，市场对具备耐磨损、抗冲击、耐腐蚀的斗齿、衬板、渣浆泵过流件等工程机械耐磨材料部件的需求也飞速增长。2009 年，挖掘机斗齿类耐磨材料年用量约 15 万吨左右，杂质泵过流件与管道类耐磨材料 16 万吨。

前瞻投顾认为，目前，市场上使用较多的工程机械耐磨材料部件还是传统的耐磨材料，随着工程施工技术及机械制造技术不断提高，下游客户对在恶劣

工况中能保证使用过程中不断裂、使用寿命更长的具有更高耐磨性的耐磨复合材料部件的需求将不断增长。

2、矿山矿石开采需要耐磨性更强的配件

矿产资源是国民经济和社会发展的物质基础。根据国土资源部的统计数据,“十一五”期间我国固体矿山矿石产量从2005年的52亿吨增长到2010年的90亿吨,净增加38亿吨;铁矿石产量由2001年的21,701万吨增长至2012年的130,963.7万吨,年均增长率达到19.69%。根据国土资源部发布的《全国矿产资源规划(2008-2015年)》,2015年我国铁矿石年开采量将达11亿吨以上,铜矿石达130万吨以上,铅锌达700万吨以上。

在矿山矿石开矿与选矿过程中,破碎机的锤头、掘进机的斗齿、球磨机的衬板和磨球、提升机的钢丝绳和衬板、通风机的叶片等都属于易磨损失效部件。这些磨损最严重的部件,也是对耐磨材料需求最多的地方。

2009年,我国铁矿石消耗球磨机耐磨材料约为120万吨,有色金属矿石消耗球磨机耐磨材料约为27.5万吨;2011年,我国铁矿行业粉碎矿石所消耗球磨机耐磨材料约为148万吨;氧化铝行业粉碎铝土矿所需球磨机耐磨材料约为3.2万吨。

前瞻投顾认为,由于易损件的更换次数会造成生产线停机停产,如果频繁更换,不仅易损件费用投资很大,而且因更换配件造成的停机损失也随之增加,

而耐磨配件的使用寿命和耐磨性能,也是矿山矿业选购配件的重要参考指标;另一方面,由于我国矿山等资源的不断减少,使得可用矿产资源品位不断下降,物料研磨难度不断增加,需要有耐磨强度更高的耐磨部件,因此,对具有更高耐磨强度的耐磨复合材料产品的需求量将不断增加。

3、水泥砂石开采需要持续供应耐磨备件

砂石是混凝土、砂浆和相应制品的主要原材料之一。2001年,我国砂石产量已由2001年的33.5万吨增长到2010年的94.9万吨,年复合增长率达到12.27%。随着天然砂的开采殆尽和城市基础设施建设对砂石骨料要求提高,机制砂石需求增加,一大批采石场、石料厂如雨后春笋般兴起。

在水泥与机制砂石生产过程中,破碎机、辊压机和球磨机等设备的部件容易产生褶皱、机械伤、损耗。随着物料破碎、粉碎的进行,锤头等配件的磨损会不断加剧,出现部件不规则、配合间隙加大等问题,使设备的效率越来越低,能耗越来越高,最终导致停产检修。

前瞻投顾认为,为了维持水泥、砂石工业的正常生产和运转,必须要有足够的耐磨备件持续供应。因此,长期以来,耐磨材料行业一直是水泥、砂石工业忠实和必不可少的合作伙伴,它对水泥、砂石工业提高效益、降低成本和节能减排有着重大的作用和影响。

据估算,2009年我国水泥行业消耗



据估算，2011 年我国水泥行业进行水泥熟料研磨所消耗的球磨机耐磨材料达到 23 万吨。

球磨机耐磨材料约为 28 万吨，2011 年我国水泥行业进行水泥熟料研磨所消耗球磨机耐磨材料就达到 23 万吨。

“十二五”是全面建设小康社会的关键时期，工业化、城镇化和新农村建设步伐进一步加快，基础设施建设带动水泥、砂石需求继续增长，从而带动了水泥、砂石加工机械的发展，为包括耐磨复合材料在内的耐磨材料行业提供良好的发展空间。

行业重点企业竞争力分析

耐磨复合材料产业属于新兴产业，目前尚处于成长期，市场需求处于培育成长的阶段。据前瞻投顾的不完全统计，从事耐磨材料生产和经营的企业全国大概有 1,000 个，其中，年产 10,000 吨以上的不到 20 家，其余大多为一些中、小型企业，而以耐磨复合材料铸件为主要产品的企业则更是少之又少。

行业内目前仅有少数规模较大、实

力较强的企业通过自身研发以及从国外引进的方式实现了机械化生产，如引进原联邦德国蒂森生产线、EPC 法生产线等新设备，使生产效率和产品质量得到大幅度提高。而大部分企业普遍局限于生产地附近的工矿企业，很少重视产品生产工艺和质量以及对新材料与应用技术的研发，由于生产规模小，受资金和成本的制约，无法发展投资额较大、成本较高的机械化生产线，因此仍停留在传统的手工作业，生产工艺水平落后。

目前，国内技术水平、生产能力、市场份额较高的企业主要有：苏州优霖耐磨复合材料有限公司、扬州巨业耐磨复合材料有限公司、临沂天阔铸造有限公司、临沂圣龙特钢有限公司、郑州华宇耐磨制品有限公司、洛阳市致力实业有限公司等。

前瞻投顾发现，由于是新兴产业，目前 A 股市场上并无耐磨复合材料生产企业，连号称“引领中国节能耐磨新材料第一股”的红宇新材也是在 2012 年 8 月份才在创业板挂牌的，但耐磨材料并不等于耐磨复合材料，因此，前瞻投顾认为，无论是市场容量、技术开发，还是应用领域、投资价值，耐磨复合材料企业还有很大的发展空间。

作者简介：梅智勇，系深圳市前瞻投资顾问有限公司 IPO 项目八部 IPO 高级咨询顾问，曾在创投公司担任投资经理，熟悉资本市场的运作方式，已为 10 余家拟上市企业提供过细分行业研究、募投项目可行性研究等 IPO 咨询服务，为多家企业提供过融资策略分析，在新材料、新能源、医药、酒店、高端装备等领域，拥有丰富的研究经验。

资本市场长期看好防腐抗静电涂料市场

新型防腐抗静电涂层将防腐和抗静电功能合二为一，不仅性能提升，涂层与基材结合强度、使用寿命也大幅提高，具有良好的推广应用价值。

文·王飞

材

料技术与能源、信息技术并列为现代科学技术的三大支柱，材料的使用和发展标志着一个国家科技和经济的发展水平。

防腐抗静电涂料是现代工业发展的新型基础材料

按基本功能区分，材料一般可分为结构材料和功能材料两大类：结构材料具有良好的力学性能（比如强度、韧性及高温性能等），主要用于建筑的结构件，起到“力能”的作用；功能材料具有特殊的电、磁、热、光等物理性能或化学性能，主要用于非结构、非承载场合，起到“功能”的作用。

根据 IPO 咨询机构深圳市前瞻投资顾问有限公司（简称“前瞻投顾”）的研究分析，世界上每年因腐蚀所带来的损失高达 10,000 亿美元，全球每年所生产的钢铁大约有 1/3 因腐蚀而报废。

因此，如何有效地防止和控制钢铁的被腐蚀，就成了现代工业可持续发展的难题。我国在防腐和抗静电处理方面，最为普遍的做法仍然是传统的分别施工，即将防腐和抗静电处理分开实施，由于各种涂料之间物理和化学性能差异较大，导致施工质量不高，防腐和抗静电的效果均不够理想。

前瞻投顾认为，近年来，防腐技术和抗静电技术的结合日益紧密，在目前的防腐材料研究中，着眼于发展复合材料或复合结构，强调涂层具有良好的导电性能、物理性能，稳定的化学性能和较宽的温度适应性能，既起到导电的作用，又提高管道防腐强度。

防腐抗静电涂料的原材料主要包括：导电云母粉、钛白粉（金红石）、二甲苯、消泡剂、正丁醇和环氧树脂等，主要应用领域分为军用和民用两大分支，其中军用领域主要应用于军用飞机外蒙皮（复合材料）的表面，而在民用领域则主要应用于油气储罐、管道的内壁。



由于原油的高腐蚀性和摩擦静电特征，因此储油（气）罐的防腐和抗静电要求均较高。

油气储备和输送对防腐抗静电涂料应用潜力大

1、油气储备领域

我国近年来积极建造国家和商业两级石油储备体系。

在国家石油储备方面，2007 年 12 月 18 日，我国成立国家石油储备中心，计划用 15 年时间分三期完成石油储备基地的建设。截至 2012 年底，我国战略石油储备达到约 3,753 万吨。三期工程预计将在 2020 年完工，届时我国石油储备能力将达到 90 天进口量的国际最低标准。

在商业原油库存方面，自 2010 年 9

月以来，中国商业原油库存大致保持在2,700万吨-3,100万吨之间，至2012年底，中国商业原油库存约2,900万吨。目前，我国国家和商业两级储备情况如下：

储备类型	中国原油储备体系	
	国家战略储备	商业储备
储备规模	3,753 万吨	2,900 万吨

原油具有一定的含硫量，使加工和储存高硫原油的设备产生严重的硫腐蚀，再加上硫腐蚀与氧化物、氯化物、氮化物、氰化物等腐蚀介质的共同作用，形成了错综复杂的腐蚀体系。各类油罐各部位的腐蚀速率如下：（单位：mm/a）

油罐类别	罐底 (内表面)	油相罐壁	油气或油水 两相交界处	油罐顶部
轻油油罐	0.1-0.2	≤ 0.1	0.3-0.5	0.3-0.4
重油油罐	0.2	0.1	0.3-0.5	0.3-0.4
石脑油罐	≤ 0.1	≤ 0.1	0.3-0.5	0.3-0.4
汽油罐	0.1	≤ 0.1	0.1-0.2	0.12
柴油罐	0.1	< 0.1	0.1-0.2	0.12
渣油罐	0.1-0.2	0.1	0.1-0.3	0.2
重油罐	0.1-0.2	≤ 0.1	0.1-0.2	0.2
原油罐	0.2-0.3	0.1	0.2-0.3	0.1-0.2

数据来源：刘伟《金属油罐腐蚀机理和防腐新技术》

前瞻投顾研究发现，原油的库存需要大量的储油（气）罐，由于原油的高腐蚀性和摩擦静电特征，因此储油（气）罐的防腐和抗静电要求均较高。新型的防腐抗静电涂层将防腐和抗静电功能合二为一，取代了传统底层“防腐漆 + 抗静电涂层”的二层涂敷工艺，不仅在性能上有所提升，在涂层与基材结合强度、使用寿命方面均大幅提高，具有良好的推广应用价值。

2、油气输送领域

根据美国能源情报署提供的数据：在石油输送管道方面：中国目前拥有大约 12,780 英里（约合 20,576 公里）的原

油输送管道，其中约 70% 为中国石油天然气集团所拥有。此外，中国还拥有约 8,265 英里（约合 13,307 公里）的成品油输送管道。

在天然气输送管道方面，中国目前拥有超过 27,000 英里（约合 43,452 公里）的主天然气输送管道，此外还有数量众多的零散输气管道网络。具体如下：

管道类型		长度
石油	原油输送管道	约 20,000 公里
	成品油输送管道	约 13,000 公里
天然气	输送主干道	约 43,000 公里

数据来源：EIA

前瞻投顾研究发现，油气输送管道需要大量的防腐、抗静电涂料，以确保管道内壁的防腐和导电性能，提高管道运行的寿命和安全系数。中国大规模的既有油气输送管道改造以及新管道铺设计划，使得新型防腐抗静电涂料的市场需求有望保持快速增长。

节能环保产业融资量整体下滑
但长期看好

环保行业是国内外资金重点支持的战略性新兴产业，但在近年来资本市场不景气的情况下，本行业在资本市场上的融资亦受到不小影响。

投中集团统计数据，2012 年国内环保节能行业披露的 VC/PE 融资案例 27 起，融资总额为 3.59 亿美元，较 2011 年度有大幅下滑。从融资金额来看，2012 年节能环保行业从 VC/PE 处融资金额仅为 2010 年融资金额的约 1/3，具体如下：

年份	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
披露融资案例 (例)	34	37	34	46	48	27
融资规模 (亿美元)	2.26	2.56	10.42	4.08	7.52	3.59

从证券一级市场来看,受制于证券市场的整体萎靡,近年来环保节能行业 IPO 融资规模和融资案例也大幅下滑。2012 年,全行业 IPO 案例仅 2 例, IPO 融资规模为 2.64 亿美元,均较 2010 年全行业 IPO 案例 15 例,融资金额 18.62 亿美元的高峰大幅下滑,具体如下:

年份	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
IPO 案例 (例)	3	0	4	15	8	2
融资规模 (亿美元)	2.99	0	3.36	18.62	14.00	2.64

虽然近年来节能环保行业受制于资本市场的景气,其融资案例及规模均有所下滑,但从长远来看,本行业作为国家战略性新兴产业,其发展必然收到资金层面的重点支持。

国务院印发的《关于加快发展节能环保产业的意见》提出,到 2015 年,我国节能环保产业总产值达到 4.5 万亿元,成为国民经济新的支柱产业。为配合国家大力发展节能环保产业的长期战略,资本市场将推广应用证券化项目融资方式和“公私合营 (PPP)” 投资方式,拓宽融资渠道和扩大资金来源,引导社会资金向节能环保基础设施领域的投资,政府在项目融资信用提升等方面予以政策支持。据此分析,在国家政策和市场资金的强力支持下,节能环保产业将面临着长期发展的良好机遇。

防腐抗静电涂料企业经典融资案例：
恒大高新

基于为全国 300 余家企业提供过募投项目可行性研究的经验, IPO 咨询机构前瞻投顾以江西恒大高新技术股份有限公司 (简称“恒大高新”) 为个案,

希望以点概面剖析防腐抗静电涂料行业的融资特点及其投资前景。

恒大高新创立于 1993 年,总部设在南昌市国家高新技术开发区内,现有五家控股子公司,是国内综合性工业设备防腐抗蚀新材料研发、生产、销售及技术工程服务的龙头企业。其防腐抗蚀技术工程服务涉足于电力、钢铁、水泥、石油、化工、造纸等领域,营销网络已由国内延伸到东南亚等海外市场。近年来公司进一步延伸相关产业,开始涉足余热、余压资源利用和节能环保领域。

恒大高新于 2011 年 6 月 10 日向社会公开发行人民币普通股 (A 股) 2000 万股,每股发行价格人民币 20 元,募集资金总额人民币 4 亿元,扣除发行费用 1951.7 万元后,实际募集资金净额约 3.8 亿元。通过对比该公司《恒大高新首次公开发行股票并在创业板上市申请文件》, 该公司计划募集资金数量为 1.87 亿元左右,而实际募集资金达到 3.8 亿元,实现了大幅度的超募,也说明了市场对环保节能材料的看好。

根据该公司招股说明书文件, 该公司拟定融资 1.87 亿元,投向 3 个项目,分别为: 金属热喷涂项目、非金属材料项目和技术研发中心项目。该公司投资方向及投资规模如下:

序号	项目	募集资金投资额度 (万元)	投资占比
1	金属热喷涂项目	8988.05	47.98%
2	非金属材料项目	6280.88	33.53%
3	技术研发中心项目	3465.02	18.49%
合计		18733.95	100%

作者简介: 王飞, 毕业于暨南大学工商管理系, 系深圳市前瞻投资顾问有限公司 IPO 项目三部项目经理, 在精密机械、精细化工、环保节能产业等众多领域, 拥有丰富的 IPO 咨询服务经验。

【专题】

新三板，新活力！

作为中国资本市场的有益补充，全国中小企业股份转让系统（以下简称“新三板”）自 2006 年 1 月在北京中关村试点以来，已走过 7 年之痒的时间。

然而，在过去的 7 年里，新三板一直是一块“鸡肋”，欲热未热，不温不火，进展缓慢。即使是 2006 年沪市罕见的大牛市浪潮中，或者是 2009 年创业板大激进的疯狂年代，以服务高科技创新型中小企业为己任的新三板市场，始终没有真正走进公众视野，而它所代表的场外市场也始终流于形式。

IPO 咨询机构深圳市前瞻投资顾问有限公司（专为拟融资、拟上市企业提供上市前细分市场研究、募投项目可行性研究等服务，简称“前瞻投顾”）统计显示，2006 年至 2012 年的 7 年间，新三板挂牌企业总数仅 256 家，平均每年不足 40 家，而进入 2013 年以来，不仅挂牌数量激增，市场关注度也持续升温。截止 8 月 16 日，今年已有 108 家企业登陆新三板，尤其是 6 月 19 日国务院正式确定新三板全国扩容目标后，企业参与热情便迅速高涨。

如今，随着全国扩容步伐的临近，新三板的价值被逐渐发掘。这个一直被冷落的西北一隅，成了人人争抢的宝地。

事实上，今年以来，IPO 大门紧闭，中小企业身陷资金困局，资本市场原有生态链条被打断，是政府、投行、创投、企业等多方力量，共同助推了这场新三板的大逆袭，它将以其灵活的机制、宽广的涵盖面，为科技与创新的种子企业提供适宜的成长环境。

可以预想的是，今年下半年，新三板给市场带来的刺激，绝不仅仅是这些表面数据，它将扛起场外市场建设的大旗，颠覆国内资本市场的“倒金字塔”结构，引领一个正常的、健康的“正金字塔”结构理性回归。

新三板持续发酵 挂牌公司突破 300 家

自 2012 年 11 月 16 日中国证监会要求 A 股停发新股后，国内上市变得更加艰难，新三板成为中小企业逃脱融资难困局的“救命草”。

文·陈少华

今

年年初，国务院将发展多层次资本市场确立为年内工作重点，再加上 IPO 关闸近一年，新三板逐渐受到各方的注意。在政策春风的扶持下，关于新三板的各类消息密集见报，新三板挂牌企业数量也不断刷新纪录，仅 7 月份挂牌企业数量就有 50 家；8 月份，证监会主席肖钢关于加快多层次资本市场建设的言论更是进一步点燃市场热情，新三板持续发酵，挂牌公司突破 300 家。

新三板是经国务院批准设立的全国性股权交易市场，与沪深交易所区域性股权市场是相互补充、良性互动的关系，是我国多层次资本市场的重要部分，是建设正金字塔型资本市场结构的一项重要举措。对于近期国务院将新三板由部分园区试点直接扩大到全国企业的计划，是为了更好地发挥市场资源配置作用，加强对重点领域和薄弱环节的金融支持，以充分激活民间资本的活力，是金融支持转变经济发展方式、调整产业结构的具体体现。

挂牌公司突破 300 家

根据股转系统的挂牌公司信息，截至 8 月底，新三板挂牌企业已经达到了 307 家。挂牌数量远超预期，进入 7 月

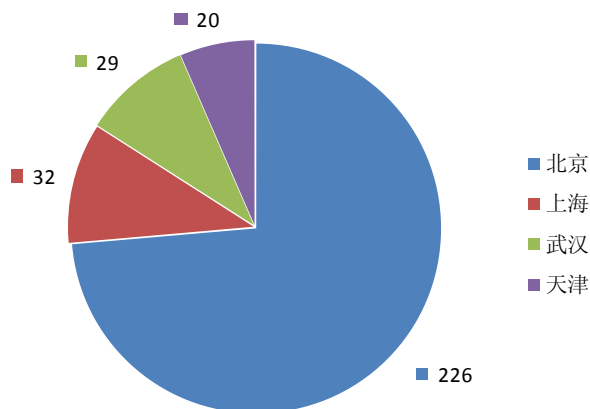
份以来增速明显加快。7 月共计有 50 家企业挂牌，远超新三板历年来单月的挂牌数量，8 月份已有 47 家公司挂牌，而今年上半年则只有 14 家公司挂牌，三季度以来新三板扩容的格局已经形成。

与去年相比，今年新三板新增企业将高达 300 家，这差不多相当于过去六年（2006—2012 年）新三板挂牌企业的总和。从过去几年的情况来看，2012 年，随着资本市场创新的推进及新三板扩容加速，全年共有 105 家企业挂牌新三板，超过以往 6 年的总和，2011 年全年共计有 25 家企业挂牌，2010 年有 17 家企业挂牌，而 2009 年以前则共计有 109 家企业挂牌。数据表明，新三板挂牌数量在 2011 年以前都保持平稳且微量的增长，2012 年后才呈现爆发式增长。



在 4 大试点园区中，中关村是挂牌企业数量最多的。

4 大试点园区挂牌企业数
(单位: 家, 数据来源: 前瞻投顾)



进一步梳理来看, 307 家挂牌企业分布在 4 大试点园区挂牌, 其中中关村依旧占据主导地位, 目前已有 226 家企业在此挂牌, 占比 73.62%。其余三个试点园区挂牌企业数目相对较少。上海张江有 32 家, 武汉东湖有 29 家, 天津滨海则有 20 家。

业内人士预计, 未来 5 年, 累计将有约 7000 家企业挂牌, 总市值约 1.4 万亿元。尽管扩容方案尚未出台, 但预计高新区和国家级经济开发区是未来挂牌企业的主要来源地。

在本轮新三板的挂牌潮中, 各地政府以及所属高科技园区仍然一如既往地充当主力推手, 除办公用地(用房)、水电、科研经费支持外, 各地政府更普遍给予在新三板挂牌交易的企业 120 万 -200 万不等的直接补贴——而这一直接补贴, 可以完全涵盖包括券商、会计、法律等在内的所有中介成本。

市场预期, 新三板全国扩容将在 9 月成行、扩容细则将引入做市商制度、个人投资者资金门槛将下调至 50 万元等消息的持续催热之下, 众多中小企业纷纷奔向新三板。

新三板为何此时全面扩容?

自 2012 年 11 月 16 日中国证监会要求 A 股停发新股后, 国内上市变得更加艰难, 新三板成为中小企业逃脱融资难困局的“救命草”, 新三板的扩容是政府、投行、创投、企业等多方力量带来的新的金融布局, 对中小企业发展来说, 意义将超过资本市场本身。

政府加码助推: 中央一直提倡要加快多层次资本市场建设, 以往资本市场多向大企业倾斜, 当前中小企业发展中相对困难, 融资成本很高, 融资门槛也相对较高。新三板在这种情况下被反复提及, 这是大的宏观环境。从另一层面来说, 以前三板的主管部门是中国证券业协会, 相对来说这是一个比较边缘化的部门, 今年 1 月份证监会推出了全国中小企业股份转让系统有限责任公司, 把三板市场管理纳入到一个正规的体制里去, 出台了很多举措, 交易制度也做了很多创新性的举措。

券商投行转型: 券商和创投将成为新三板大扩容的受益者。券商、投行这几年为适应资本市场新形势, 纷纷走上转型之路, 他们之前的主要客户都是大企业, 但目前这块市场已经趋于饱和, 可挖掘空间相对有限。新三板将会带来很多业务上的机会, 通过新三板业务, 券商可以获得投行收入(主办、持续督导、定向增发、转板等)、经纪和做市收入以及投资收入(直投、资管等)。

新三板的未来

满足创业型中小企业融资需要

今年以来, IPO 停滞不前, 中小企业身陷融资渠道受阻的困局, 目前银行对中小企业放款、融资有一定难度, 随

着新三板的放开,今后,银行在授信额度、贷款准入等方面,都会有针对新三板企业的优惠政策出来。

培养优质上市公司

新三板挂牌上市相对于主板、中小板和创业板上市,具有门槛低、成本低、程序便捷等特征,可为创业初期的企业提供高效低成本的直接融资渠道,是促进中小企业股改、实现规范化经营、做好上市准备的良好平台。新三板挂牌公司从启动准备工作到最后挂牌交易,一般企业申报后 42 天就可以完成审批,相对于企业主板、中小板和创业板,上市时间大大缩短,为中小高新技术企业融入资本市场提供了快捷通道。

构建多层次资本市场基石

从我国资本市场的结构出发,前瞻投顾发现,虽然主板、创业板市场不断发展,但其上市条件太高,大多数的中小企业根本无法企及。而新三板被喻为中国的“纳斯达克”,只要把新三板相关机制完善,让更多的中小企业也有机会通过社会公众的力量获得资金支持,壮大自己,未来新三板的前途无量,券商通过这项业务,真正能帮助中小企业解决问题。我国将逐步形成由主板、创业板、场外柜台交易网络和产权市场组成的多层次资本市场体系,这是一个双赢的局面,资本市场的多元化发展也体现于此。

新三板定向增资“钱景”广阔

前瞻投顾分析认为,分羹者的增多势必会强化企业间的优胜劣汰,即资质优良、前景向好的企业更容易获得投资机构的青睐,相应的定向发行价格和增资额也会水涨船高,反之则越少,从而呈现两极分化的趋势。

文·肖青

作

为我国多层次资本市场重要组成部分,“新三板”即将进入全国扩容的历史新阶段。诚然,新三板的扩容,将形成围绕中小微企业投融资活动的金融聚集和资源配置效应,于是,关于新三板如何帮助中小微企业拓展融资平台,成为市场最为关注的焦点。

按照“新三板”企业的相关规定,挂牌公司可以在股东人数不突破 200 人的前提下,申请定向增发,实现再融资。

定向增资企业数量陡增

曾成功参与多家新三板公司挂牌定增的深圳市前瞻投资顾问有限公司(以下简称“前瞻投顾”)统计发现,在新三板试点急速扩容的背景下,2013 年 7 月,除了有 43 家企业挂牌外,还披露了 20 笔定向融资,融资规模达到 3.17 亿元,单笔募资额约 1585 万元,且挂牌数量、融资金额均创年内新高。

而去年的公开数据显示,从 2006 年

10月启动定向增资试点至2012年8月，中关村累计有33家公司完成了40次定向增资，募集资金18.9亿元，平均每次募资4725万元。

尽管新三板的流动性没有主板和创业板强，但无论是试点扩容以前，还是如今，新三板定向增资企业数量逐年递增，挂牌企业通过定向发行增资扩股，有力促进了企业规模的快速提升。

定向发行募资额呈两极分化趋势

从上述数据对比来看，平均每笔定向增资所募集到的资金量似乎略有下滑，在去年8月以前，平均每笔增资额高达4725万元，但今年7月，该平均数值回落至1585万元。

以今年7月份的20笔定向增资为例，拟募资金额最高的是中教股份7500万元，最少的是微创光电128.8万元，中间相差近60倍。从增资价格来看，最高的是九尊能源28.8元/股，最低的是蓝天环保1.4元/股，两者相差20余倍。

对此，前瞻投顾分析认为，随着新三板试点范围的扩大，试图通过新三板融资的企业越来越多，在资金面整体趋稳的情况下，单笔募资额逐渐回归理性是必然趋势。与此同时，分羹者的增多势必会强化企业间的优胜劣汰，即资质优良、前景向好的企业更容易获得投资机构的青睐，相应的发行价格和募资额也会水涨船高，反之则越少，从而呈现两极分化的趋势。

定向增资市盈率“玩过山车”

以主板常用的市盈率指标来看，新三板定向增资的市盈率始终以“过山车”的姿态刺激着资本市场，反映出来的是

资本对新三板的疯狂追逐。

公开数据显示，2011—2012年，新三板挂牌企业的平均增发市盈率分别为20.227倍和22.36倍，与A股市场的15倍和22倍相比，已经有过之而无不及。

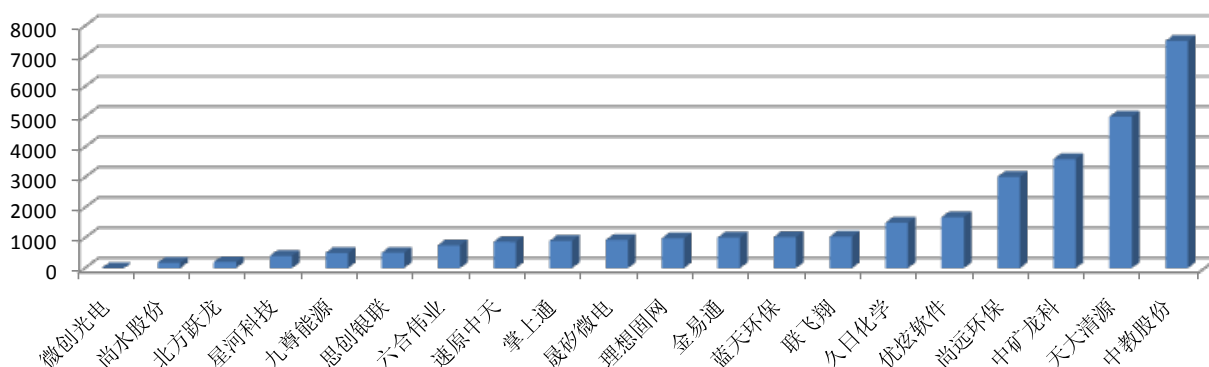
前瞻投顾初步研究发现，2006年开闸试点至今，新三板定向增资市盈率波动最为疯狂的几个个案，首当其冲的是中海阳，该公司于2010年7月22日第一次定增静态市盈率约为31倍，时隔4个月之后再次定增，市盈率高达57.3倍。2012年9月，新三板国学时代更是以83倍的市盈率完成定向增资，再次刷新历史记录。今年8月7日，武大科技又以130.4倍的市盈率发布定向增资公告。这样的急速跨越，掀起的是一次又一次的资本狂潮，然而，留给市场的启示是什么呢？

前瞻投顾分析认为，市盈率通常被认为是企业估值的反映，个别新三板企业估值出现大幅抬升，从某种程度上来看，说明了这个市场正在吸引优质企业和优质资本的进入，对构筑成熟的新三板市场，为主板和创业板输送更多优质的新鲜血液，都是利好的。

并且，从政策红利的层面来看，新三板企业估值整体上升也是必然趋势，否则，这个市场很难真正活起来。但从长期来看，伴随着新三板市场的不断成熟，企业和投资机构的参与心态也会更理性，“过山车”式的市盈率浮动终究不会成为常态。

不过，值得企业关注的是，PE、VC认购新三板公司的股权，并不是用传统Pre-IPO的投资思维，而是更注重公司的成长性，只要公司未来的增长潜力足够大，哪怕是高市盈率的增资也不成问题。

7月新三板定向增资企业拟增资金额（单位：万元，数据来源，前瞻投顾）



然而，在全国扩容近在咫尺、新三板系列改革制度即将推出，以及市场对于新三板的关注度持续升温的情况下，部分中小企业对于当前的新三板市场还心存疑虑，仍处于观望犹豫的状态，希望等政策明朗化以后再做打算。

前瞻投顾认为，新三板是中国多层次资本市场的基石，未来的发展潜力是十分明朗的，加上今年以来持续不断的政策红利，足以窥见，当下已经进入新三板发力的关键时期，善于把握机遇方能抢占先机。

定向增资是新三板的重要功能

定向增资指非公开的向特定投资者发行股份，是新三板挂牌企业一个重要的融资工具，在解决挂牌企业融资难题上发挥了举足轻重的作用。而特定的投资者，是新三板定向增资区别于A股融资的重要特征。

目前，新三板对增资对象的要求主要有：（1）增资后股东累计不超过二百人；（2）新增股东不超过二十人；（3）新增股东为机构投资者，自然人股东应为公司管理层、核心技术人员或公司其他员工；（4）挂牌公司属于特殊行业的，

其股东资格应经相关部门事先批准。（5）挂牌公司应以定向增资股数30%的股份优先向股权登记日在册股东配售。其余70%股份向机构投资者定向增资。在册股东放弃优先配售的股份，可首先向公司管理人员、核心技术人员或公司其他员工进行定向增资。在册股东放弃优先配售的股份，经公司管理人员、核心技术人员或公司其他员工认购后，仍未足额认购部分计入向机构投资者定向增资的份额。

在IPO迟迟不开闸、PE&VC退出渠道受阻的背景下，部分投资机构开始积极参与新三板企业的定向增资，甚至部分机构在拟挂牌企业的改制阶段就提前介入。

前瞻投顾预计，新三板未来将成为PE&VC机构的重要项目来源，与此同时，定向增资作为新三板的重要功能，也将因为投资机构的积极参与而变得更加活跃起来，从而大幅提升新三板的流动性。

此外，除了传统的股权投资和创投资金，未来参与定向增资的机构来源将越来越多元化，包括产业资本、政府基金、上市公司、券商直投公司等。

“多头”强势抢滩 猛攻新三板

尽管新三板全国扩容还未尘埃落定，但对于市场的各方参与机构来说，“新三板”这一“新蓝海”的抢滩行动已经开始。

文·肖青

前瞻投顾认为，基于我国多层次资本市场的建设要求，作为当下场外市场的主力军，新三板的业务量和利润率在未来几年还有很大的成长空间。这个空间，除了可以支撑数千家中小微企业的融资诉求外，足以吸引市场各方参与者的强势抢滩。

投行：

挂牌 + 融资 + 做市商 + 直投 + IPO

券商投行对新三板的态度十分微妙。在去年由中关村扩容至天津、武汉、上海4个高新区以前，新三板几乎是一个食之无味弃之可惜的“鸡肋”，无论是大型券商还是中小型券商，主要精力都放在IPO业务上，新三板基本是无人问津。

但随着扩容试点的不断深入，以及IPO市场的持续萎缩，越来越多的券商开始瞄准新三板的商机，纷纷投入到这个过去备受冷落的战场，不仅频频穿梭于高新园区和企业之间，更是发表乐观研报助推市场升温，成为新三板市场上奔走最为积极的群落之一。

以广发证券为例，从去年开始设立私募融资部，拓展挂牌业务，且挂牌业务与私募融资相结合，兼顾投行业务与投资业务，以期为企业提供更周到的服务。

中信证券的企业融资服务部从今年开始也为打造新三板业务大力招兵买马，从总部到终端营业部、各分公司都成立对口部门从事新三板业务。

于是，一边是大批正待上板的企业，一边是积极奔走的券商，双方迅速打得火热。以至于有媒体报道称，在新三板热潮之下，“企业踩爆券商门槛”。

前瞻投顾的分析认为，新三板市场给券商带来的商机，主要体现在以下几个方面：

企业挂牌上市费用：与主板、中小板及创业板动辄上千万的承销费用相比，推荐企业在新三板挂牌转让的费用要低得多，一般在100万元左右，依据项目



券商瞄准新三板，频频穿梭于高新园区和企业之间。

具体情况和主办券商的不同而上下浮动。加上每个项目周期约 3-6 个月，券商至少得付出 2-3 个人的人力成本，因此，利润空间并不大，尤其对于大券商，相对于 IPO 业务，新三板既费力又不赚钱，这也是新三板长时间被券商冷落的原因之一。

帮助企业做融资的收费：挂牌新三板的企业普遍求资若渴，帮助企业成功融资后提取佣金便是新三板的第二大吸引力所在。

未来的做市商业务：做市商制度是新三板的最大亮点，它能解决科技型中小企业的定价问题。而在成熟市场，做市商利润占券商利润的 1/3，不过目前该项制度尚未尘埃落定，有乐观者预计，做市商制度可能随着扩容细则一并推出。一旦引入该制度，券商的做市商差价收入将相当诱人。

券商直投业务：一些较早拿到新三板业务资格的券商，如广发、海通、中信等券商，不仅早早觅得先机，进行了

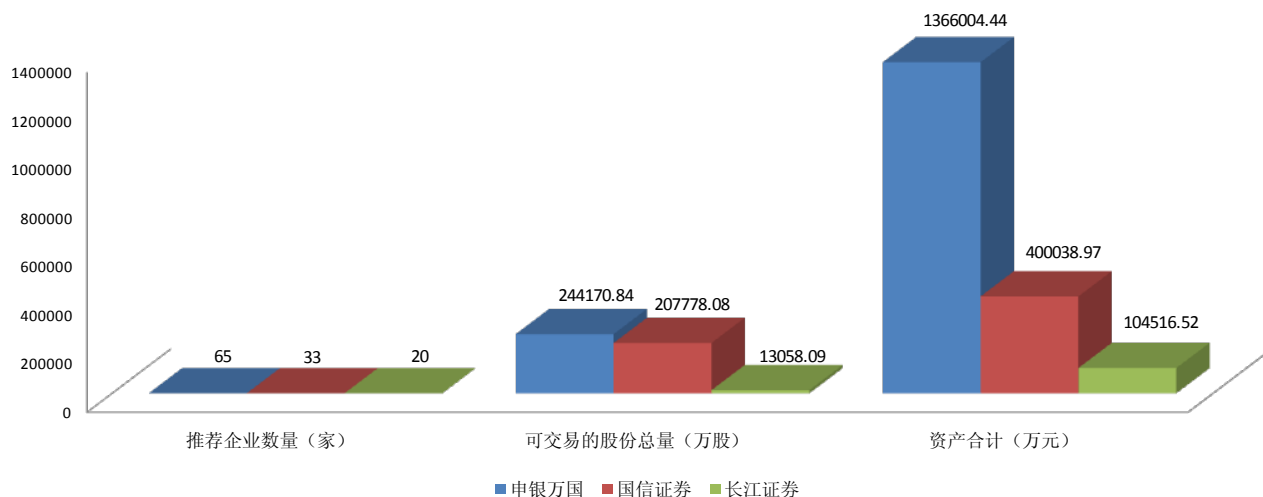
大量的项目储备，甚至在项目股改期间就已经通过自有直投公司入股，挂牌后即可寻找机会实现退出，投资回报率也十分客观。

IPO 业务：新三板一旦成为中国的“纳斯达克”，将为 A 股中小板、创业板提供充足的后备军，经券商一手辅导培育的一大批优质新三板公司，待转板机制成熟后有望直接转入主板和创业板公开交易，届时，券商也将迎来“二次掘金”的机会。

显然，券商们更为关心的，是新三板可能暴增的业务量如何转变为报表上的正能量。不过，前瞻投顾认为，新三板作为一个新生事物，具体的盈利模式还需要逐步探索，而在这之前，有备无患总是好的，更何况，在 IPO 业务不明朗的情况下，券商更需要开拓新的业务渠道以保证稳健经营。

而对于未来，券商们也基本持乐观态度。国信证券分析，未来 2-3 年，新三板挂牌公司数量有望接近 4000 家，是

新三板主办券商业务排行榜前三位（截止 8 月 16 日）



数据来源：Wind 资讯

沪深两市公司数量的 1.5 倍，新三板市值约 1.2 万亿元，约占沪深两市市值的 5.3%。

西部证券预计，未来 5—10 年，主板上市公司数量会达到 5000 家，而场外市场会达到 1 万家以上，届时，新三板业务和利润的成长空间肯定会超过主板市场。

中信证券则预测，2013—2015 年，该公司新三板业务收入将分别达到 9.75 亿元、43 亿元、177 亿元，收入贡献占比分别为 0.6%、2.1% 和 6.5%。也就是说，3 年内，新三板业务收入占比将和其他创新业务相当。

投资机构：闻风而至 布局未来

前瞻投顾发现，作为场外市场的最重要参与者，一直以来 PE、VC 等机构参与新三板的热情不算太高，相较于市场给券商带来的巨大商机，投资机构们对新三板的态度更多的是观望。

软银中国创业投资有限公司主管合伙人宋安澜直言，“新三板吸引力不大”。他认为，新三板由于流动性等原因，并不能从实质上缓解所谓的退出难。

上海股权托管交易中心总经理张云峰更是尖锐提出：“《证券法》不修改，新三板转板是不可能的。即便实现了转板，对企业来说，也没有任何实质意义。”

尽管如此，当前，大多数投资机构对三板市场还是充满期许的，这一点从去年 6 月投资机构参与新三板的第一个小高峰可以窥见。

2012 年 6 月，新三板首批扩大试点至上海张江、武汉东湖、天津滨海三个国家级高新区，达晨创投所投资的武大科技，深创投、同创伟业所投资的久日

化学等 6 家企业成为扩容后首批挂牌企业。由于达晨创投、深创投、同创伟业均业界翘楚，他们的积极参与，对业界同行起到了一个很好的引导示范效应。

随后，多家“嗅觉敏感”的 VC/PE 通过定向增发、股权转让等方式布局“新三板”。比如在定增市场比较活跃的上海天一投资，至今已参与了 4 家企业的定向增发。向来偏好 IPO 的复星创富、中科招商、东方汇富、启迪创投等，也在新三板扩容前夕投身其中。甚至外资 PE 机构也纷纷涉猎，抢滩新三板，包括德同资本、卡贝基金资本等。

前瞻投顾认为，在市场环境并不成熟的情况下，投资机构考虑到风险成本，选择驻足观望，也是合理的。但随着全国扩容的大力推进，相信新三板会成为是未来退出的重要渠道之一。

同时，从退出层面来考虑，新三板公司因信息披露更透明，更容易被其他投资机构“看上”，被上市公司并购的机会也更大，这都给 PE 们创造了良好的退出机会。以前，PE 们普遍将 IPO 视为退出的主渠道，因此更看重的是其转板机制，而未来，PE 对多元化退出机制的普遍认可，将强化他们对新三板流动性的考察。

当然，最为重要的是，IPO 暂停已将近一年，证监会财务专项核查也逼退了 270 家企业，在 IPO “退出无门”的情况下，新三板被推上“神坛”，成为成就投资机构财富梦想的有效载体。

此外，前瞻投顾还认为，新三板挂牌公司均是全国各大高新区成长性较好的创新型企业，但目前新三板的平均市盈率并未很好地呈现企业应有的估值。比如去年上半年，挂牌企业平均市盈率

前瞻投顾认为，在市场环境并不成熟的情况下，投资机构考虑到风险成本，选择驻足观望，也是合理的。



仅为 18.2 倍，而同期中小板、创业板约 30 倍，单纯从这个角度来看，新三板挂牌公司的市场估值尚处于低潮，投资机构买入的成本相对较低，未来的获利空间也更大。

地方政府及高新区：高额补贴 跑步入场

新三板企业挂牌数量的急剧增加，与各地密集出台的扶持政策密切相关。据不完全统计，截至目前，已有 17 个地方政府出台针对企业挂牌新三板的补贴政策，补贴额度大多在 150–200 万之间，最高已经超过 300 万。

而目前企业到新三板市场挂牌的中介费用，包括券商、会计师事务所和律师事务所在内的收费总计 120–150 万元左右。也就是说，在地方政府和高新区的大力扶持下，基本意味着企业实现挂牌“零成本”。

根据各地的公开资料，目前来看，补贴额度较高的为大连和东莞。大连高新区企业补贴金额为 290 万元，其中大连市政府补贴 140 万元，高新园区资助 150 万元。而东莞松山湖高新区挂牌后备名单的企业，可获得资助总额达 200 万元；对于前 10 名挂牌的企业，资助金额最高达 300 万元。

前瞻投顾认为，新三板全国扩容已经风传了大半年，在资源有限的前提下，各地高新区都希望通过政策补贴提前布局，从而保证在扩容后迅速抢占市场，这是市场对新三板狂热追逐的表现之一。当然，地方政府成为新三板背后强有力的推手，与其背后的 GDP、就业、财税、地方口碑等综合诉求也有密切关系。

全国各大高新区对于新三板挂牌企业的补贴优惠政策

序号	园区名称	财政补贴金额	财政补贴发放时间	税收优惠政策	税收优惠实施办法
1	上海张江高科	160 万	改制最高 60 万，挂牌成功 100 万	无	无
2	武汉东湖高新区	175 万 +50 万	改制成功给予 5 万元奖励，申请获得受理给予 20 万元，挂牌成功补贴 150 万元，首批挂牌成功额外给予 50 万元	无	无
3	北京中关村	90 万 -140 万	改制后和挂牌后	无	无
4	天津滨海	100 万，有重大贡献的最高 320 万		挂牌融资 2000 万元以上的企业，新增部分税收连续 3 年给予 80% 奖励	先征后返
5	大连高新区	290 万（市政府补贴 140 万，高新区补贴 150 万）	分签约、改制、挂牌三阶段补贴	无	无
6	鞍山高新区	240 万	分阶段四次发放补贴	无	无
7	苏州工业园区	200 万	改制、递交申请和正式挂牌三阶段，按 50 万、50 万、100 万分步兑现	无	无
8	东莞松山湖高新区	200 万	通过券商内核 50 万；成功挂牌 50 万，前 10 名资助 100 万	无	无
9	深圳高新区	180 万	挂牌后补贴	无	无
10	成都高新区	100 万 +50 万	改制结束 50 万，挂牌成功 50 万；市政府补贴 50 万	企业改制过程中整体变更产生的个人所得税，高新区留存部分全部返还（约为税费的 25%）	先征后返
11	绵阳高新区	160 万	市政府一次性补贴 80 万；高新区补贴 80 万，分改制、挂牌两阶段补贴	无	无
12	南宁高新区	170 万	签订财务顾问协议即发放 20 万，开始股改即发放 30 万，申请备案即发放 50 万，挂牌成功发放 50 万。（以上合计 150 万为高新区政府补贴。另企业挂牌成功，南宁市政府另行补贴 20 万。）	无	无
13	柳州高新区	150 万	改制最高奖励 40 万；正式挂牌 90 万，主办券商 20 万元	无	无
14	沈阳高新区	130 万	挂牌上市后发放	无	无
15	厦门高新区	130 万	改制结束补贴 30 万，挂牌成功补贴 50 万，返还挂牌当年以及第二年与上一年比较的新增财政贡献（不超过 50 万元）	无	无
16	肇庆高新区	130 万	改制补贴 30 万，券商内核 50 万，挂牌成功 50 万	无	无
17	包头稀土高新区	100 万	改制结束 20 万，完成券商内核 20 万，挂牌成功 60 万	企业改制过程中产生的增值税、营业税、所得税，高新区留存部分全部返还	先征后返
18	石家庄高新区	100 万	改制结束、券商内核结束后补贴 50 万，挂牌成功补贴 50 万	无	无
19	杭州高新区	90 万	改制结束奖励 30 万元，挂牌成功后给予 60 万元补贴	企业改制过程中整体变更产生的个人所得税，高新区留存部分返还 50%	先征后返
20	佛山高新区	70-90 万	改制成功补贴 30 万，挂牌成功补贴 30 万，挂牌后按融资额补贴 10-30 万	无	无
21	西安高新区	80 万	向协会报送文件补贴 30 万，挂牌成功后补贴 50 万	无	无
22	青岛高新区	70 万	挂牌成功后补贴	无	无

科技金融，智领未来

力合金融，借力于有科技特色的金融创新，致力于有金融助力的科企成长！



打造“投、融、增值服务”一体化的科技金融平台

力合金融致力于为中小微及科技企业提供多层次、多元化、全方位的金融服务，把握融资与投资两大主线，向科技企业提供融资担保、科技小额贷款、融资租赁、创业投资、管理咨询等综合金融产品。

深圳清华大学研究院科技金融板块载体 力推“知识产权”质押贷款产品

力合金融作为深圳清华大学研究院下属企业，依托清华科技专家委员会的专业支持，以科技型中小微企业所拥有的知识产权为质押物，为企业提供无形资产质押贷款担保、小额贷款等服务。其中，力合担保是南山区科技局指定合作机构。

深圳力合金融控股股份有限公司

- 深圳市力合智通融资担保股份有限公司
- 深圳市力合科技小额贷款有限公司
- 力合金融控股（香港）有限公司
 - 中国联合租赁有限公司
 - 上海力合融资租赁有限公司
- 深圳市力合华睿股权投资基金管理公司
- 深圳力合融通投资有限公司
- 深圳大顺天秤管理咨询有限公司
- 金融服务

新三板全国扩容大猜想

前瞻投顾分析认为，在挂牌数量和市场资源相对有限的前提下，东部沿海地区的竞争优势将更为明显，生物科技、新能源、新材料、新消费、节能环保等战略新兴产业将成新三板主流。

文·肖青

在2006年第一家新三板公司（世纪瑞尔）挂牌的时候，新三板只是一个面向北京中关村的小小试点。2012年8月，新三板试点园区从北京中关村扩展到上海张江、武汉东湖和天津滨海等其他三个国家级高新园区。

2013年6月19日，在主板和创业板上市审核趋严的大背景下，国务院常务会议确定了加快发展多层次资本市场的多项政策，包括将新三板试点扩大至全国，鼓励创新、创业型中小企业融资发展。

2013年7月底，证监会发言人表示，证监会正从制度建设、人员储备、市场推广和组织培训等方面积极做好扩大试点准备工作。制度建设方面，正抓紧制定或修订公司监管、定向发行、并购重组、投资者适当性管理等相关制度规则。待具体方案成熟后及时向市场公布。

业内人士乐观估计，新三板扩容至全国或在今年9月启动，同时，4-5年后，新三板挂牌企业可以达到4000-5000家，市值或达上万亿元。

新三板企业挂牌后，其股份可以实现标准化流通和连续交易，这为企业股权的合理定价及后续的直接融资提供了基础，也为企业实现信用增进、股权激励和并购重组创造了条件。一时间，具备“转板”前景的新三板，成为众多中小企业进入资本市场的重要跳板。7-8月间，不仅挂牌数量激增，投资机构的参与热情也日益高涨。

中西部需求更大 东部沿海竞争力更强

据专业咨询机构前瞻投顾的初步统计，截至2013年8月30日，4个试点高新园区累计有307家顺利挂牌，其中8家成功转板至中小板或创业板。从区域分布来看，目前，北京中关村有206家挂牌公司，武汉东湖、上海张江、天津滨海分别有31家、29家、20家。

按照新三板的设立初衷，全国高新区是其主要服务对象，因此，此次全国扩容的消息传开后，各大高新园区相继进入高度备战状态。而据公开资料显示，目前，全国各地的国家级高新区已达103个，遍布全国30余个省、市、自治区。在扩容细则还未正式公布之前，每一个高新区都犹如久旱盼甘霖，急切渴望新三板的政策红利。

前瞻投顾认为，我国区域经济发展极不平衡，环渤海、长三角、珠三角等区域，受益于地理区位优势，资源相对集中，高新区的分布相对密集，高新技术产业发展也较为领先；而以四川、青海、陕西、湖南等省份为代表的中西部地区，创新经济并不活跃，高新技术企业分布也较为分散。

基于此，新三板扩容至全国以后，在挂牌数量和市场资源相对有限的前提下，东部沿海地区的竞争优势将更为明显。尤其是汇聚了9个国家级高新区的广东省、6个国家级高新区的江苏省，扩容后的新三板挂牌企业数量有望实现井喷式增长。

但从另一个角度来看，东部沿海省

预计新能源、新材料、生物医药、先进制造等新兴产业，将成为扩容全国后的新三板极力支持的企业。

份经济较为发达，金融市场也较为活跃，中小企业的融资渠道可能比中西部地区更多元，尽管资金渴求度大体相当，但新三板对于两地高新技术企业的重要性可能还是会有所差异。

以四川省成都高新区为例，据深圳市前瞻投资顾问有限公司成都分公司负责人董乾透露：“今年以来，企业界人士对新三板的讨论热度前所未有的高涨，省级、市级、园区各单位组织的新三板相关培训，大小不下百场。当地券商、投资机构更是频频踏访高新区企业，积极筹谋。为了更好地服务于成都企业的新三板发展诉求，我们前瞻投顾成都分公司也专门组建了新三板咨询小组，专门针对高新区企业提供新三板咨询服务。”

据他分析，成都企业之所以如此热衷于新三板，一方面是IPO堰塞湖压力高企，迟迟不见开闸，企业的融资需求客观存在，另一方面，成都高新区经历前些年的持续发展和累积，已经培养了一大批优秀的高新技术企业，这部分企业倚靠四川及整个西南地区的发展而强势崛起，迫切需要借力资本市场走向全国，让更多的优质资金、更多的消费者了解并认知他们，从而推动企业走向另一个发展高度。

“据我所知，成都高新区目前储备的新三板企业已经有数十家，只待全国扩容令下，即可进入申报程序完成挂牌和后续融资操作。”董乾说。

从高新技术扩至新兴产业 产业结构更多元

前瞻投顾就目前挂牌企业的行业构成进行初步分析发现，挂牌公司主要集中于信息技术、先进制造、生物科技、新能源、新材料、新消费、节能环保等领域。

在去年试点扩容之前，近7成公司

的主营业务都与电子科技有关。不过随着天津、上海、武汉高新区的参与，挂牌公司的行业分布开始更加多元化，延伸至现代教育、手机支付、移动智能终端、环保产品等新兴产业。

前瞻投顾认为，新三板全国扩容在即，更多高科技、创新型的企业将会得到更多进入资本市场的机会。而战略性新兴产业作为国家抢占新一轮经济和科技发展制高点的重大战略，必将在扩容后的新三板市场得到进一步体现。因为新三板的服务目标正是广大初创期的创新型企业，发展战略性新兴产业，必须以创新型企业为载体。

顺应未来时代发展的创新型企业，一方面是政府重点扶持的对象，一方面也因其蕴藏的巨大商业价值而成为风险投资机构最青睐的投资对象。尽管他们处于初创期，现有盈利指标也不够漂亮，但这些企业因其产品或商业模式创新性，因其满怀激情的研发与经营活力，更有可能成为未来的主导者。

预计新能源、新材料、生物医药、先进制造等新兴产业，将成为扩容全国后的新三板极力支持的企业。

另外，近期有消息称，新三板挂牌企业有被劝退的情况，劝退原因集中在两方面，一是财务要求不规范，二是企业所处行业属于国家不鼓励甚至是严格限制的行业，例如房地产行业。可见，新三板市场对企业所处行业的把关也甚为严格。一旦全国扩容，竞争加剧，市场的选择势必是那些未来成长性更好的企业。

最后，我们认为，新三板寄托了中国广大中小型民营企业的梦想，全国扩容虽是一大利好，但其背后隐藏的竞争风险、风险因素，仍旧值得深思。要想使其真正成为投资者的“创富板”和资本市场的坚实塔基，必须做好制度变革。

借力新三板华丽转身 A 股实证分析

前瞻投顾结合多年的融资上市咨询经验认为，在转板机制逐步成熟、IPO 市场开闸升温以后，新三板有望成为 A 股主板和创业板市场的培育基地，向场内市场源源不断地输送优质上市公司。

文 · 肖青

据全国中小企业股份转让系统今年年初公布的一份新三板企业转板进展的公告，截至目前，相继有 8 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，他们通过 IPO 合计募集资金 39.4 亿元。

与此同时，还有一些企业正在筹备创业板或者中小板上市。其中，有媒体统计 2011-2012 年新三板企业的财务情况发现，目前已经满足创业板上市条件的企业有 37 家，比如绿岸股份、中科软、合纵科技、伊禾农品、天房科技、九恒星、

久日化学、鼎普科技、沃捷传媒、兴和鹏、德鑫物联、天大清源、中教股份等公司，2012 年的净利润已经超过 1000 万元。

IPO 咨询机构前瞻投顾认为，在转板机制逐步成熟、IPO 市场开闸升温以后，这批企业将以新三板公司的身份择机在场内市场公开发行业，届时，新三板有望成为国内 A 股主板和创业板市场的培育基地，向公开市场源源不断地输送优质上市公司。

首家转板中小板的三板公司：粤传媒

广州日报传媒股份有限公司（简称“粤传媒”，在 2012 年 8 月由“广东九

从新三板成功转板至 A 股的 8 家企业列表

公司简称	股票代码	主营业务	新三板挂牌时间	上市板块	上市时间	发行价格 (元/股)	实际募集资金 (亿元)
粤传媒	002181	传媒出版	2001	中小板	2007-11-16	7.49	5.24
久其软件	002279	财务软件	2006	中小板	2009-8-11	27	4.13
北陆药业	300016	对比剂	2006.8	创业板	2009-10-30	17.86	3.04
世纪瑞尔	300150	铁路监控设备	2006.1	创业板	2010-12-13	32.99	11
佳讯飞鸿	300213	通信设备	2007.1	创业板	2011-5-5	22	4.62
华宇软件	300271	软件与信息服务	2006.8	创业板	2011-10-26	30.8	5.15
博晖创新	300318	医疗器械	2007.2	创业板	2012-5-23	15	3.84
东土科技	300353	工业以太网交换机	2009.2	创业板	2012-9-27	20.75	2.37

（上表信息由深圳市前瞻投资顾问有限公司统计）

州阳光传媒股份有限公司”更名而来)于2007年11月16日在中小板挂牌,是最早从“新三板”成功转板至“中小板”的公司,它不仅开启了三板转板先河,也是中小板上第一只传媒股、广东省第一家媒体上市公司。

而在成为第一家三板转中小板的公司之前,粤传媒已经在代办股份转让系统(即原来的“老三板”)挂牌6年,其前身是曾在原NET系统上市流通的清远建北,2001年开始在代办转让系统进行股份转让,其停牌前挂牌转让价格为20.9元。2007年在中小板IPO时,发行价格为7.49元,实际募集资金5.24亿元。

粤传媒被外界所广泛熟知,一方面是新三板首家转板的身份,另一方面是中国报业第一股的身份。长期以来,虽然中国的传媒业一直有着上市的冲动,但出于种种考虑,上市过程停滞不前,粤传媒带领中国传媒业的体制改革进入了一个新阶段。随后,华闻传媒、浙报传媒、新华传媒等报业巨头相继现身A股,直至如今,传媒类企业的上市热潮也丝毫不减。资本运作被传媒企业视为战略发展的必要手段,而中国传媒业也由于资本的广泛介入而进入全新的发展阶段,实现了产业与资本的有效融合。

三次闯关中小板:久其软件

久其软件于2006年9月在新三板系统挂牌,主要从事财务决算、统计及决策分析,财务业务一体化管理等相关系统及平台的研究和开发,以提供报表管理软件、商业智能软件、ERP软件等管理软件产品及其服务为主营业务。

这家曾以22.5%中国管理软件市场占有率名列行业第一的公司,资本征程

却一波三折。资料显示,久其软件于2001年11月30日完成股份制改造;2006年完成新三板挂牌;2007年7月31日第一次递交IPO申请,因“没有募集资金的紧迫性”而被否决;2008年7月30日第二次IPO并成功过会,但始终未能与批文谋面。

2009年8月11日久其软件正式登陆中小板,而这已经是其第三次冲击IPO,但无论如何,久其软件成为了继粤传媒之后,第二家从“新三板”成功转板至“中小板”的公司,发行价格27元,实际募资4.13亿元。而在上市之前的“新三板”市场,久其软件的成交价最高只有15元,意味着公司上百名股东一夜之间全部成为百万富翁。

首家转板创业板的三板公司:

北陆药业

北陆药业是首家由“新三板”公司成功“转型”为创业板的公司,发行价格17.86元,实际募资金总额为3.04亿元,用于对比剂生产线技术改造与营销网络建设、九味镇心颗粒生产线扩建改造与营销网络建设等项目。

2009年10月30日,北陆药业作为首批28家创业板企业成功上市,并且是首家由“新三板”成功转型为“创业板”的公司。业内认为,北陆药业挂牌新三板获得了推动企业发展的宝贵资金,而此后一直按照要求规范运作,不断完善公司治理、严格履行信息披露义务,这等于为其登陆创业板提前练兵,做好了铺垫。

公司长期专注于对比剂系列产品的研发、生产和销售,是我国对比剂行业的市场领先者,具有核心竞争优势,在我国放射界及相关领域拥有较高知名度和市场



北陆药业是我国对比剂行业的市场领先者，对比剂在肿瘤诊断和治疗中应用广泛。

影响力。

公司所处对比剂市场，三年财报期的销售额年复合增长率达 18.32%，增长势头强劲。预计到 2013 年，全国市场的销售额将达到 68 亿元，年复合增长率仍将保持在 18.92%。而北陆药业的对比剂产品钆喷酸葡胺注射液三年财报期的市场占有率始终保持在 40% 以上，排名第一。

2013 年 7 月 20 日，公司收盘价为 8.08 元，较开盘首日的 29 元，下降 72%。尽管如此，北陆药业上市后的业绩表现一直都不错，2012 年度，公司营业收入为 2.74 亿元，比上年同期的 1.97 亿元增长 39.29%；利润总额 7,531.17 万元，比上年同期增长 40.51%，实现归属于上市公司股东的净利润 6,303.87 万元，比上年同期增长 42.58 %。

前瞻投顾认为，生物医药是目前国家鼓励和扶持的产业，而北陆药业主营的对比剂产品，虽然过去几年发展迅速，但目前中国的对比剂市场还远未饱和。

专业资料显示，对比剂的使用可以

提高对病灶尤其是小病灶的检出率；可以提高对病灶的定性能力；可以提高诊断精度，可提高肿瘤分期的准确性；还可以为鉴别诊断提供依据，对于血管性病变的诊断和显示，动态增强扫描更是必不可少的。

随着人们的健康意识不断提高，医疗和体检市场前景可期，这为北陆药业未来的成长提供了想象空间。

北陆药业是一个精耕细分的成功代表，他将对比剂这一个产品做到极致，市场龙头地位不断巩固，也为公司开发其他附属产品线奠定了坚实的基础。目前，北陆药业自称是“国内对比剂应用领域品种最多、最全”的专业企业之一。

新三板第一股：世纪瑞尔

世纪瑞尔是 2006 年 1 月新三板正式成立后的第一个挂牌公司，挂牌后一度成为市场焦点，2009 年 9 月 9 日，世纪瑞尔定向增发 2000 万股，其中 1400 万股为国投高科、启迪中海、启迪明德和清华大学教育基金会认购，600 万股由原股东按持股比例配售，增资价格为 4.35 元 / 股。

但这支“新三板第一股”的上市进程并不顺利。2006 年 11 月，世纪瑞尔公告，公司递交的中小板 IPO 申请已获证监会受理，但一年之后，世纪瑞尔主动撤回申请，原因是“时机尚不成熟”。

直到 2010 年 12 月 13 日，世纪瑞尔才成功登陆创业板，首次发行价格为 32.99 元，实际募资净额为 11 亿元，其中超募资金 8.47 亿元，全部用于公司主营业务相关的项目及主营业务发展所需的营运资金，正式完成了新三板转板创业板的完美一跳。

从2006年1月到2010年1月，这家主营工业监控产品和解决方案的企业，从新三板迈向创业板用了整整4年时间。尽管IPO路程有些坎坷，但世纪瑞尔的股东们倒是获益颇丰，尤其是当年参与了新三板定增的股东，在转板之后大赚一笔。

在公司的招股材料中发现，此次冲击创业板的关键因素，除了企业自身的资质以外，还有时下被炒得火热的高铁概念，那个时候，只要与铁路沾边的行业或者企业都备受投资者的关注。而世纪瑞尔冲击IPO的定位恰恰是“充分受益于高铁建设的铁路行车监控系统龙头企业”。

近年来，高铁建设成为国家重点扶持的项目，而世纪瑞尔依赖铁路综合视频监控等产品也迎来的新的发展机遇。由新三板转板到创业板的世纪瑞尔上市之初，也一度给了投资者以很大的想象，尤其是公司上市首日以56.99元开盘，较32.99元发行价上涨近73%。

然而，2011年“7.23动车追尾事故”之后，世纪瑞尔虽然在第一时间停牌，但是当公司股票并没有躲过这次事件的影响。2013年7月20日，公司收盘价为10.96元，较开盘首日的56.99元，下降81%。

前瞻投顾认为，高铁安全事故给世纪瑞尔的安防监控业务带来的巨大冲击，加上目前中国铁路建设政策的不确定性，企业风险加剧，因此，该公司未来可能需要改变现有单一的盈利模式。

不过，世纪瑞尔的市场意义，更多的是还是在于，高达11个亿的募集资金量，让人们看到了新三板转板创业板的好处，从而在新三板掀起了冲击创业板IPO的热潮。

舞创新三板 意在创业板：佳讯飞鸿

北京佳讯飞鸿电气股份有限公司专注于通信、信息领域的新技术及新产品



主营铁路安防监控的世纪瑞尔从新三板转入创业板，成功募资11亿。



博晖 BH5300S 型原子吸收光谱仪。

的自主研发与生产，并在通信设备及解决方案方面实现了规模销售。

该公司冲击资本市场的目标十分明确：借力新三板，伺机转板 A 股。2007 年底挂牌新三板后，股东惜售，创下半年无交易记录，一直伺机申报 IPO。终于，公司在 2008 年 4 月 10 日第一次向监管机构递交中小板 IPO 上市申请，并于当年 10 月 10 日被证监会正式受理。不巧正好赶上当年底的新股发行暂停，佳讯飞鸿的中小板上市之路就此搁置。

2009 年 5 月，IPO 开闸，佳讯飞鸿再度开启 IPO，但是上市地点从中小板转至创业板，并于 2010 年底成功过会，2011 年 3 月 22 日获得上市核准。此轮 IPO 实际募集资金高达 4.62 亿元。

而在佳讯飞鸿之前，新三板已经有久其软件、世纪瑞尔、北陆药业成功登陆 A 股，因此，作为新三板成功 IPO 上市的第四家企业，佳讯飞鸿的上市之路备受关注。

关注最多的莫过于公司在新三板挂

牌的 4 年时间里，只完成了一笔交易，即 2008 年 6 月 17 日，一笔 3 万股的单子在盘中挂出，股价从 1 元 / 股增至 9.8 元 / 股成交。

前瞻投顾认为，在新三板上交易如此清淡的原因可能在于，该公司股东相当看好未来的发展前景，自身资金也很充足，所以不需要通过三板市场获得融资，从这一点更可以窥见其意在瞄准 A 股的勃勃野心。因此，佳讯飞鸿的顺利转板，常常被视为成功利用新三板作为 IPO 跳板的典型代表。

深耕电子商务法检细分市场：华宇软件

北京紫光华宇软件股份有限公司是一家以软件与信息服务为主营业务的信息技术企业，2006 年 8 月在中关村科技园区股份报价转让系统挂牌，2011 年 4 月 18 日，IPO 首发获得通过。

然而，华宇软件上市之初承担着巨大的舆论压力，媒体纷纷指出，华宇软件正是深交所上市公司“紫光股份”当年的募投项目之一，华宇软件设立时，紫光股份持股比例为 65%，紫光股份软件中心总经理邵学持股比例 5%，经过几次股权转让后，紫光股份低价退出，邵学则成为紫光华宇实际控制人。

最终，华宇软件力排众议，于 2011 年 10 月 26 日完成创业板 IPO，顺利募集 5.15 亿元资金。

对于公司未来的发展前景，前瞻投顾认为，信息化与第一、第二、第三产业的有效融合，是未来的发展趋势，在这一过程当中，研发能力突出、市场份额占有欲强、扩张意愿积极的公司将会胜出。

而华宇软件未来的发展重点正式基于云计算的电子政务，且已经在法院、

检察院细分领域取得较为稳固的市场地位，预计随着业务的进一步拓展，公司电子政务市场的占用率将进一步上升。

搭乘医改便车成功闯关创业板：博晖创新

北京博晖创新光电技术股份有限公司是一家专门从事临床人体元素分析检测系列产品的研发、生产、销售以及售后服务的高新技术企业，于2012年5月在创业板上市，发行价格为15元，实际募资3.84亿。而博晖创新在新三板停止挂牌前的价格为7元/股，此次转板创业板之后，发行价较之前已经翻倍。

实际上，早在2010年1月26日，该公司第一次冲击IPO时就遭否，原因可能与“突击入股”有关，2011年再次重启IPO，可见其对接资本市场的迫切性。

基于多年的产业研究经验，前瞻投顾认为，博晖创新在未来拥有较大的发展潜力，因为其所在的行业是医疗器械，受医疗体制改革、城镇化建设的推动，受检人群将在未来几年出现较大增长，从而带动人体健康医疗检测市场的发展。加上博晖创新在技术创新、商业模式、销售网络等方面的优势，未来在资本市场的表现值得期待。

曾被封创业板“最袖珍”股：东土科技

北京东土科技股份有限公司专注于机器与机器之间通信技术的研究，在通信技术中不断融合数据采集技术和控制数据管理技术，为构建工业信息化的智能“神经网络”平台提供解决方案和产品。

2010年12月创业板IPO初次上会时，东土科技曾因其“袖珍”股本广受关注，后因“抗风险能力较弱”折戟。

当时发审委共提出了两点质疑：“1、公司在目前阶段抗风险能力较弱，无法对公司的成长性和持续盈利能力作出明确判断；2、募投项目在技术开发和市场开拓方面面临较大风险，募集资金投资项目与现有生产经营规模不相适应。”

首次上会期间，东土科技的“袖珍”业绩的确被业界广泛质疑，媒体报道曾这样描述东土科技的上市：年营业收入不到6700万元，年利润只有1310.76万元，发行前股东只有2507.05万股，拟发行840万股，这是即将于12月17日在创业板发审会上会的东土科技目前的“身家”。这家新三板挂牌公司或将成为迄今为止“最袖珍”的创业板及A股拟上市公司。

首次闯关失利后，东土科技并未放弃，于2011年8月卷土重来，并于2012年9月27日完成创业板上市发行，合计融资2.37亿元。

前瞻投顾认为，该公司所属工业以太网交换机行业，准入门槛较高，而该公司进入较早，在国有品牌梯队中处于领先地位。更重要的是，“十二五”期间，国家电网公司智能电网投资将达2861亿、城市轨道交通投资将达1.64万亿元，这将极大激发工业以太网的市场需求，东土科技未来的业绩增长较为乐观。

PE/VC 百亿砸健康业 创新药受冷落

在谈到医疗健康领域最看好的细分行业时，被 VC/PE 机构反复提及的是医疗器械、首仿药、仿制药，以及专科连锁医院，曾被寄予厚望的创新药则备受冷落。

文·陈中

7年前，当维梧生技合伙人赵晋开始从事医疗健康领域的投资时，他感觉，彼时中国的医疗健康行业就像是在候机坪等待起飞的飞机。现在，他发现飞机已经上了跑道。

今年4月，爱康国宾获得高盛和新加坡政府投资公司的联合投资，规模近1亿美元，成为中国健康管理行业最大的一笔私募股权投资。

目前，医疗健康领域已经成了 VC/PE 机构们除了互联网之外的另一个“兵家必争之地”。

统计数据显示，2012年的中国 VC/PE 市场，包括生物医药在内的医疗健康行业投资案例数为188起，投资金额为18.99亿美元，折合人民币约116亿元，投资金额排在互联网、能源矿产之后，位列第三。3天后，中国医疗健康产业投资大会的召开，将再次把业界目光聚焦于医疗健康领域。

在 VC/PE 的眼中，医疗健康产业未来发展前景清晰，有着明确高增长。目前，整个医疗健康产业正处于投资人眼中的最好的投资周期内，医疗器械、仿制药，以及专科连锁医院是最受专业投资人关注的细分领域，创新药则受到冷落。同时，伴随着产业集中度的上升，行业内的并购热潮也将持续。



最好的投资时机？

对于医疗健康领域的发展前景，受访的投资人表示看好。宏观层面的原因在于，一方面是中国目前卫生总费用占 GDP 比重仅为 5% 左右，仍偏低，发展潜力巨大；另一方面则是国家政策的明确支持。

赵晋认为，一方面，在公共医疗体系的建设上面，我国的投入还不够；另一方面，是提供给消费者选择的药品、治疗方式，以及医疗基础设施也不够。而在经济高速增长的同时，整个医疗方面配合的增长投入在过去几年中没有到位。

今年1月，国务院印发《生物产业发展规划》，提出到2020年生物产业发展成为我国国民经济的支柱产业，2013—2015年，生物产业产值年均增速保持在

20% 以上。据中国科技发展战略研究院的保守估计,至 2020 年,整个健康产业的潜力将达 10 万亿左右。

IDG 资本合伙人余征坤表示,除了国家政策的推动外,未来这一行业发展主要动力来自于几个方面:老龄化带动的医药医疗消费增长,消费升级相应带来医疗消费结构升级,城镇化带来医疗条件改善,以及居民健康意识提升等等。

“我们一直对医药、医疗健康行业非常看好。”昆吾九鼎合伙人、医疗基金负责人禹勃预计,未来五年后,中国将会成为全球药品供货的中心地区,预计未来十几年我国医药市场需求将是目前的 3 倍,而整个中国的医疗健康领域,现在正处于最好的投资周期内。

创新药受冷落

在谈到医疗健康领域最看好的细分行业时,被 VC/PE 机构反复提及的是医疗器械、首仿药、仿制药,以及专科连锁医院,曾被寄予厚望的创新药则备受冷落。

赵晋将首仿药和仿制药、特色医疗器械、疫苗、医疗服务设施放在其投资的第一列队里。对于创新药,他认为在中国目前情况下,做创新药还是有一定难度,国家层面上对医药医疗企业的创

新,还没有很完整的支持机制。

作为国内知名的医药研发合同外包服务机构,广州博济医药生物董事长兼总经理王廷春对此深有感触。他认为,虽然国家对创新药支持力度很大,但是政策还不够协调。“现在药厂要想研发一个新药,没有 10 年时间根本出不来,主要原因不是研究需要的时间长,而是审批的时间很长。你报上去,光排队就要排上一年,才能轮到审核。”

“接下来,新药出来以后,也没有相应的配套措施,比如说,创新药进医保没有优惠或优先,需等待很长时间的招标。”王廷春说,这就给创新药设置了比较高的门槛,也影响了公司投入研发新药的积极性。

“创新药在进入市场的准入机制方面没有硬支撑。”禹勃负责的九鼎医药投资基金已经投资了 40 多家公司,主要分布在医院、医疗器械、制药工业、检测试剂等领域。他的感受是,我国在支持药品的创新和支持创新药的消费方面是脱节的,比如,在创新药的招标方面,多年进入不到市场,也进不了医保目录,不能享受到创新应该带来的超额利润。

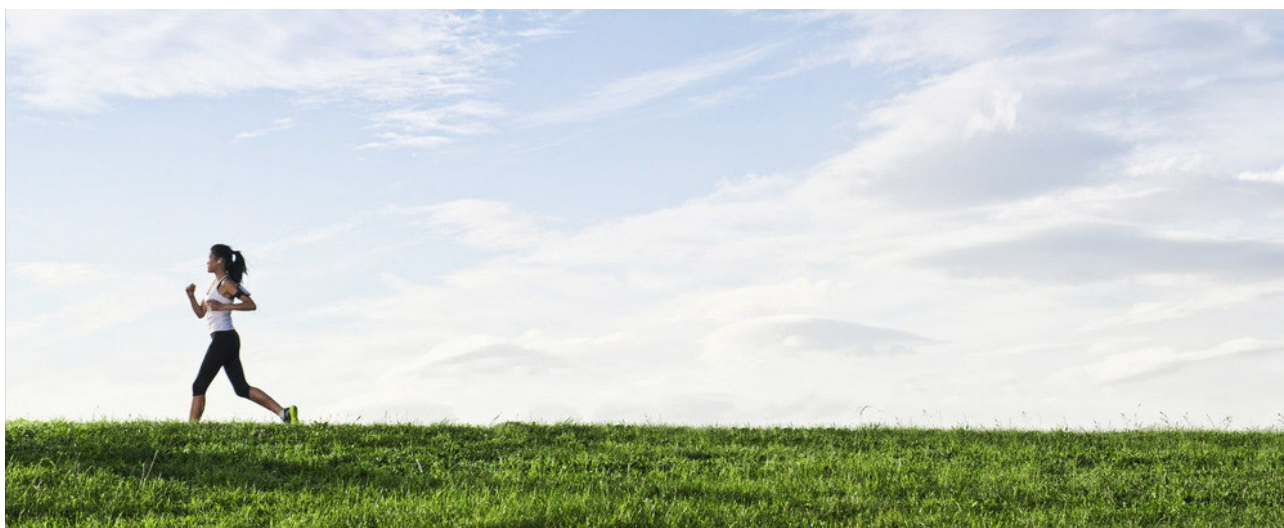
资本注入的化学反应

当有着逐利基因的风险资本遇上安全至上的医疗健康产业,两者如何产生化学反应更引人关注。

“我们在中国投了 17 个项目,80% 以上的项目都有投后服务。”赵晋介绍说,维梧生技的投后服务主要是帮助企业搭建平台,利用其在美国的行业资源、产品资源、技术资源,为企业带来新的技术、新的产品。

禹勃对记者表示,九鼎投资医疗健





康领域的公司一直坚持的理念是，“用资源换取投资机会”，在投后服务方面组织专业人员，帮助企业制定从新药的研发到选题立项的规划，进行销售体系的构建，推荐优秀人才等。

不过，资本带来的化学反应并非都是良性的。资本的快速、大量涌入也引起了一些担忧。

例如，在连锁体检机构方面，近期关于体检机构出现漏诊误诊、诱导消费、价格战的报道，无疑为体检行业的管理者和投资者敲响了警钟。社科院经济研究所公共政策研究中心副主任赵强日前撰文指出，风险资本进入连锁体检机构有双重效应：一方面给体检行业的成长输了血，推动了相关机构的发展；但另一方面，资本的逐利性，特别是短期逐利的要求，也给体检行业带来了很大的压力，扭曲了这个行业本来应该比较稳健的发展轨迹。

行业并购潮起

产业集中度是医疗健康产业始终绕

不开的话题。“就医药工业来说，行业集中度确实不高，现在全国有 6000 多家药厂，其实有 1000 家药厂就够了。”王延春认为，在新版 GMP 的影响下，势必有许多不符合标准的药厂选择被并购重组，称之为收购兼并的热潮也不为过。

事实上，医药行业“并购潮”在去年已然显现。数据显示，2012 年中国医疗健康行业并购案例数 67 起，涉及并购金额 16.96 亿美元，从细分行业来看，医药领域的并购案例数最多，占总数的 76%。

禹勃表示，目前高度分散的医药行业，正有利于资本进入进行产业整合。而被整合的中小企业主一方面会面临着卖掉公司的诱惑，另一方面也会面对诸如新版 GMP 等政策的挤压，不得不被整合兼并。

对于 VC/PE 投资医疗健康行业的退出方式，禹勃认为重组并购也是不错的退出方式，IPO 并不是唯一的退出通道。

信息化催热行业应用软件企业上市潮

IPO 咨询机构前瞻投顾认为，中小企业强大的信息化建设需求，为行业应用软件企业创造了良好的发展环境。当前 9 家“过会待发”的拟 IPO 软件及应用系统企业，有望涌动软件行业新一轮上市融资潮。

文·肖青

从 2009 年开板以来，软件行业一直是 A 股创业板的大赢家。从软件外包，到行业应用软件，在细分领域的专注耕耘无疑是软件行业成功的关键。与此同时，凭借创业板带来的资本支持、资源优势、品牌效应，中国软件开发及应用行业也取得了迅速的发展。

经过 IPO 咨询机构前瞻投顾的不完全统计，目前在 A 股挂牌的软件概念股至少有 50 个，包括中国软件、用友软件等软件外包公司，久其软件、三五互联等企业管理软件供应商，同花顺、浪潮软件、远望谷、紫光股份、卫士通等行业应用软件提供商。

其中，行业应用软件及系统开发企业，作为软件概念股的主力军，已经涵盖了电力、金融、医疗、电信、物联网、智能交通、网络安全、汽车、酒店、电子政务、建筑、钢铁等领域，为行业的信息化发展提供了有力的技术支持。

然而，软件技术的领先性、营销服务网络的覆盖率、人才储备的充足率，往往都是软件企业发展不可或缺的要素。显然，其中每一个要素的成功获得，都倚赖于企业自身资源和资本的全面支持。而上市是解决企业资源和资本两大关键

问题最为有效、最为便捷的渠道，创业板的开启和政策支持，无疑也为软件企业对接资本市场带来了更多想象。

43 家软件及应用系统企业勇担 IPO 主力军

根据前瞻投顾的统计，截止 6 月 7 日，A 股 IPO 候审企业中，“软件及应用系统”企业有 43 家，且全部集中在创业板，占全部创业板候审企业总数的 12%。其中包括今年 3 月 31 日以后新申报的博思软件、众鸿科技 2 家初审中企业、17 家正处于落实反馈意见的企业，9 家已通过发审会的企业，15 家终止审查的企业。

从如今的审核进度来看，虽然软件及应用系统企业在创业板候审企业总数中的占比较大，但迫于财务核查的巨大压力下，15 家的企业已经选择撤回，占创业板撤回企业总数的 11%，占 43 家同行业候审企业总数的 35%。这说明，超过 3 成以上的软件及应用系统企业，存在较大的业绩波动风险，导致企业无法满足创业板的业绩增长要求而不得不撤单。

另一方面，随着 IPO 重启呼声的日益高涨，财务核查行动彻底结束后，82 家已过会企业有望率先批量发行。那么，其中的 9 家已过会软件及应用系统企业，



也将在 IPO 重启后迎来深交所敲钟的神圣时刻。要知道，目前创业板过会待发企业总计才 43 家，软件及应用系统就占比 21%。这意味着，继创业板开板之初的首轮上市大潮之后，软件行业也有望涌动新一轮融资潮，为创业板的软件板块再次注入 9 支新鲜血液。

从地区分布来看，这 43 家软件企业主要集中在北京和广东，其中，北京有 13 家，含 3 家已过会、3 家终止审查的企业，撤回率约 23%；广东有 12 家（含深圳 7 家），含 6 家终止审查、2 家已过会企业，撤回率约 50%。

信息化需求有力推动行业应用软件市场发展

企业信息化建设是通过 IT 技术的部署来提高企业的生产运维效率，从而降低经营成本。在现代企业经营管理系统中，信息化建设成为企业进行内部治理、参与外部竞争的重要因素，这种信息化的普遍诉求，为行业应用软件开发商和服务商创造了良好的发展环境。

前瞻投顾对软件行业的持续研究发现，目前在中小企业中应用最为普遍的信息化产品依次为财务管理、办公自动化系统、客户关系管理系统、业务流程管理和企业资源规划系统。较早上市的一批软件个股，也多是集中在这些细分领域，随后，软件企业开始了在行业应用领域的探索，这才出现了诸多行业应用软件及解决方案提供商的身影。

前瞻投顾认为，全球信息化的兴起，带动了软件行业的快速发展。而在软件各大细分领域中，行业应用软件与服务领域的发展空间较为巨大。加之政策驱动、技术进步，以及国际市场的冲击，

国内软件及应用系统行业还有较大的成长空间。

行业掘金 智能交通和移动互联网后劲足

就行业应用而言，智能交通建设、移动互联网等行业对软件需求较大，为国内行业应用软件公司提供了发展的契机。

目前，在 IPO 候审企业中，主营车载信息系统开发与应用的深圳众鸿科技、主营智能交通系统的北京万集科技、主营轨道交通机务运用安全系统的成都运达科技，都是主攻交通行业的。

前瞻投顾认为，尽管 A 股已有紫光股份、川大智胜、皖通科技、交技发展、塞维智能、银江股份、超图软件等多家智能交通软件上市公司，但随着未来城市发展和城镇化建设的大力推进，智能交通强大的发展后劲，仍然可以成就一大批专注智能交通行业的软件公司。

移动互联网的兴起，带动了信息通信、商务金融、文化娱乐等各方面的技术创新，同时也推动着软件行业的技术变革。前瞻投顾认为，以移动互联网为代表的新环境正在成为软件企业寻找新盈利点的“蓝海”，在应用软件领域，移动互联网正使软件企业和互联网企业融为一体，如此，必将涌现更多的价值体，更多的商业模式，以及更多的利益相关方。

强者恒强 上市热潮带动产业整合

上市给软件企业带来的，是巨大的财富效应和优质资源的高度聚集。对于一个中小企业众多、竞争激烈、市场发展较为成熟的行业，拥有大量现金和提升业绩动力的已上市软件公司，通常是行业并购的主要发起者。



前瞻产业研究院调研数据显示, 2010-2011 年 10 月, 重点并购领域是行业应用软件、软件服务、游戏软件及网络与信息服务, 共有并购案例 65 例, 约占全部境内并购案例数量的 76.47%。

从国内软件行业投资兼并与重组的特征来看, 政策普惠转向大企业的趋势较为凸显。其中, “进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策”、“国家规划布局内重点软件企业名单”等政策均透露出相关鼓励政策将向大型企业倾斜的趋势。

前瞻投顾认为, 软件行业应该有效梳理重点细分行业, 确定每个细分行业的龙头企业, 以与世界级企业同台竞技为目标, 准确定位, 找出差距, 制定有针对性的发展目标。同时, 综合运用政策、规划、标准、资金、项目和行业管理等手段措施, 全方位、多角度持续支持龙头企业做大做强。

根据规划, “十二五”软件服务业确立的目标为: 到 2015 年, 软件服务业收入年均增长率超过 20%; 占电子信息行业收入比重超过 20%; 培养年收入超过 100 亿的企业逾 10 家。

从国外的大宗并购趋势来看, 自 2007 年开始, 短短几年时间, 全球几大软件巨头大都进行了大宗并购。全球软件巨头们的收购活动遍及商业智能、数据库、SOA、虚拟化等软件领域, 这些并购活动加强了软件行业“弱者愈弱, 强者恒强”的格局。

可见, 随着上市热潮而来的, 必然是大范围的产业整合。上市公司凭借自身资金优势, 加速产业优胜劣汰, 进一步巩固和提升自己的竞争力, 以实现强者更强的目标, 是产业发展的必然趋势。

软件企业上市被否常见问题

软件行业是一个轻资产、行业集中度高、利润差异大、客户转换成本高、初始投入回报率低、技术更新快、生命周期短的行业, 这样的行业特性, 决定了软件企业在经营过程中, 必然会面临到一些共性问题, 这些问题通常也成为企业闯关 IPO 时的绊脚石。

严重依赖大客户, 持续盈利能力不足: 软件公司大多依附行业内巨头公司过活, 一款产品的销售单价和后续维护费用, 通常都是几百上千万。这样的客户, 软件开发企业一年只要有几个就足以达到上市业绩要求。

所以, 在很多软件企业招股说明书中, 通常会看到前三大客户占企业营收总额的比例高过 60%。如此一来, 一旦大客户发生变动, 必然会对公司业绩造成较大冲击。因此, 发审委员通常会认为是, 该企业严重依赖大客户, 持续盈利能力不足。

专利支撑薄弱, 成长性不足: 创业板强调的是自主创新性, 而自主创新最为直接和重要的表征之一就是专利和知识产权。因此, 雄厚的研发实力是软件企业赖以生存的根本。

但目前软件行业也存在一个问题, 相同功能的应用软件产品或服务太多, 同质化竞争过于严重, 企业想要脱颖而出, 必须在技术方面有所突破, 这也是拟上市企业赶超同领域已上市公司最为迅捷的方式。如果研发实力不足, 或在技术方面不足以与已上市公司抗衡, 那么, 企业闯关 IPO 的几率十分渺茫。

下游行业不景气, 经营风险太大: 一家企业能否取得长足发展, 与其下游应用市场发展前景是密切相关的, 尤其



对于严重依赖下游客户的行业应用软件企业，软件产品做得再好，如果下游客户业绩不好，发展后劲不足，对软件购买的需求也会萎靡不振。

同时，软件开发企业的前期开发投入是巨大的，加之技术更新快，生命周期短，一旦下游客户步入行业弱周期，企业就会陷入万劫不复的惨烈境地。因此，选择一个前景广阔、潜力巨大的行业进行开发研究，是软件企业在投资之前的必做功课。同时，敏锐洞悉下游行业的发展趋势，适时调整企业的研发和经营战略，也是软件企业保持持续成长的前提。

以深圳明源软件为例，该公司主要为房地产开发企业提供核心业务管理软件及整体解决方案。去年申报 IPO 的时候，恰逢房地产调控的趋紧阶段，房地产行业开始步入下行通道，大批房地产企业陷入融资困难、资金链紧张的窘境。显然，明源软件的前景是不明朗的，未来成长存在风险，因此，监管层驳回了该公司的 IPO 申请。

纵观上述几个常见问题，前瞻投顾问建议拟上市软件企业，除了要对自己的组织结构进行相应的规范化调整，对财务数据进行相关梳理之外，上市可行性和招股说明书的质量，也是决定企业能否成功过会的关键因素之一。一份系统而全面的上市可行性研究报告，有助于企业加强自我认知，并在上市准备阶段做到有的放矢；一份清晰而优质的招股说明书，能更好地诠释企业的核心竞争力，极大提高企业 IPO 的过会率。

本文作者肖青，系深圳市前瞻投资顾问有限公司 IPO 高级咨询顾问，专注于产业与资本市场结合的研究工作。

创业板软件及应用系统 IPO 候审企业列表（截止 6 月 7 日）			
序号	企业	券商	审核状态
1	福建博思软件股份有限公司	国金证券	初审中
2	深圳市众鸿科技股份有限公司	长城证券	初审中
3	福建顶点软件股份有限公司	齐鲁证券	落实反馈意见中
4	安徽三联交通应用技术股份有限公司	华西证券	落实反馈意见中
5	北京昆仑万维科技股份有限公司	中金公司	落实反馈意见中
6	北京瑞友科技股份有限公司	兴业证券	落实反馈意见中
7	北京万集科技股份有限公司	东北证券	落实反馈意见中
8	成都运达科技股份有限公司 *	中国国际金融	落实反馈意见中
9	安世亚太科技股份有限公司	兴业证券	落实反馈意见中
10	中公高科养护科技股份有限公司	中银国际证券	落实反馈意见中
11	创业软件股份有限公司	国元证券	落实反馈意见中
12	高伟达软件股份有限公司	华泰联合证券	落实反馈意见中
13	广州市浩云安防科技股份有限公司	招商证券	落实反馈意见中
14	北京品恩科技股份有限公司	中信证券	落实反馈意见中
15	深圳华龙讯达信息技术股份有限公司	国金证券	落实反馈意见中
16	四川迅游网络科技股份有限公司 *	国金证券	落实反馈意见中
17	山东神思电子技术股份有限公司	招商证券	落实反馈意见中
18	上海中信信息发展股份有限公司	中山证券	落实反馈意见中
19	深圳四方精创资讯股份有限公司	国信证券	落实反馈意见中
20	北京光环新网科技股份有限公司	西南证券	已通过发审会
21	福建省三奥信息科技股份有限公司	国金证券	已通过发审会
22	深圳市赢时胜信息技术股份有限公司	国金证券	已通过发审会
23	北京浩丰开源科技股份有限公司	平安证券	已通过发审会
24	四川创意信息技术股份有限公司	招商证券	已通过发审会
25	上海安硕信息技术股份有限公司	中德证券	已通过发审会
26	广东全通教育股份有限公司	民生证券	已通过发审会
27	北京东方通科技股份有限公司	国信证券	已通过发审会
28	鼎捷软件股份有限公司	长江证券	已通过发审会

上表由深圳市前瞻投资顾问有限公司统计整理



创投广场组织机构交流活动 ——参观华大基因、大亚湾核电站

8月29日，深圳高新区创投广场组织机构约30人参观了华大基因、大亚湾核电站基地，并与企业进行座谈交流。

上午，创投广场机构参观了华大基因研究院并与研究院负责人进行了座谈，重点了解基因产业发展成果转化情况、风险投资在基因产业成果转化中

的作用以及华大基因未来发展方向。

下午，创投广场机构前往大亚湾核电站基地，了解核电产业发展与环境及海洋产业的发展关系。与传统发电相比，核电在经济成本、环境污染和能源节约上都有不可替代的优势。



“项目定向推介会” & OTO 电子商务平台投资价值研讨会

9月4日，高新区创投广场项目融资辅导营举办“项目定向推介会”&OTO电子商务平台投资价值研讨会。会上向投资机构推出OTO的典型项目，以路演项目为案例，与投资人共同探讨适合风投的OTO企业特点，共同挖掘行业投资价值。

力合天使创投、软银中国、国科创投等多家创投公司资深投资人参与讨论。

传统企业频频试水电商，电商企业

拓展线下业务的大环境下，“OTO”模式方兴未艾，无疑将成为网购时代的又一个趋势。但目前OTO电子商务平台企业普遍规模较小，同时面临着行业快速增长、公司自身产业规模扩大却资金匮乏的窘境，企业融资需求极为迫切。部分OTO电子商务平台企业将成为行业重点关注的对象，并且获得产业基金的支持。

爱心帮扶创新模式 提倡创业对接创业

由高新区创投广场项目融资辅导营主办的，与四川昭觉青年培训中心定向帮扶启动仪式于2013年9月6日下午在高新区创投广场举行。本次活动通过以培育高新技术企业的资本孵化平台与培育贫困山区弱势群体的职业创业平台的定向对接，以更务实的方式传递两地爱心与精神，以创业对创业

的创新帮扶方式，搭建起城市与山区的关爱纽带。

在当天的定向帮扶启动仪式上，项目融资辅导营60位企业家代表出席活动。作为定向帮扶活动的第一步，在活动现场，企业家向昭觉县捐助第一批电脑共计20套，以帮助青年培训中心学员及当地人民的信息化建设。



浦发银行深圳分行投行业务部业务需求发布

买 方 需 求	序号	需求方上市情况	需求细节
	1	A 股上市公司	拟以不超过 5 亿元的对价收购包装生产企业（侧重消费类产品的包装物生产与销售）控股权，期望标的规模：年销售额 2-4 亿元。
	2	境外上市公司	拟收购位于山东、天津、辽宁、蒙东地区的水泥生产企业。收购方是一家年销售额超过 150 亿的大型水泥生产企业集团，对收购规模无特别限制。
	3	A 股上市公司	拟收购液晶材料相关领域、医疗（医疗器械、医药、医院）、生命科技相关行业企业，希望标的公司有 2000-5000 万净利润。
	4	A 股上市公司	某国内领先的船用设备制造商（上市公司），拟收购一家船用设备制造商尤其是船用电子设备制造商，买方对收购标的期望如下： 1、船舶与海洋工程配套领域的公司、团队或专利，在细分领域有优势。 2、希望标的公司规模在 100 万至 2 亿人民币左右。
	5	A 股上市公司	拟收购医药类生产企业或与卫生保健领域相关的日化产品生产企业（如：小儿护肤类日化产品）。希望标的公司能够有国家医保目录或国家中药保护目录内的医药品种，最好是大病医药品种（注：“大病”是指患病人口比例较高，市场规模较大的病种，如高血压、糖尿病等）。希望标的公司年净利润在 2000-3000 万元左右。
	6	境外上市公司	某国内领先的铝型材生产商拟收购一家国内电解铝生产企业，主要为公司现有及未来铝压延材的生产供应原料。 买房对收购标的期望如下：1、需具备自备电厂；如无自备电厂，有批文亦可；2、最好为 A 股上市公司；3、希望标的公司规模在年产量 50 万吨左右，收购方未来计划继续投入将其扩产到 150 万吨 -200 万吨。 买方对于标的公司所处地域未提出特别限制，但考虑到本次并购以解决买方内部需求为主，从运输距离角度出发，北方企业更为合适。
	7	A 股上市公司	拟收购环保产业、新能源、资源类相关行业企业；期望标的企业净利润 5000 万元以上；拟以 3-6 亿元人民币（标的公司质量优秀可以更高）对价获得控股权；其他条件可随时沟通。
	8	A 股上市公司	拟收购在金融、能源、医疗等行业解决方案提供商，在细分行业领域要求领先；IT 运维服务厂商；净利润指标 1000 万以上，净利润 15% 以上，年增长 20% 以上，人均产出 20 万以上。
	9	买方需求（“卖壳”）	某 A 股上市公司市值约 18 亿元，净资产账面值约 7.3 亿元，近两年营业亏损分别为约 2 亿元和约 1 亿元。该上市公司拟寻求净利润 2 亿元以上的，拥有整车制造资质的汽车制造行业企业发行股买其资产。上市公司从事同类业务，原资产不置出。

买 方 需 求	序号	需求方上市情况	需求细节
	10	A 股上市公司	某 A 股上市公司市值约 14 亿元，净资产账面值约 1.2 亿元，近两年业绩接近盈亏平衡。控股股东占股约 58%，折合市值约 8 亿元。该上市公司拟在实际控制人不丧失控制权的前提下通过发行股份购买盈利能力较强的资产，行业、规模不限。
	11	某集团公司	该集团在西北地区拥有一家通用航空领域的子公司，拟寻求在西北地区以外的业务拓展。由于买方非常看好国内通用航空的行业发展前景，被并购的标的公司可以是该行业产业链的所有类型公司。截止 2012 年 9 月 30 日，该客户的总资产达 72 亿元，净资产规模为 27 亿元。对标的公司的规模无特别限制。可参可控。
	12	A 股上市公司	拟收购一家主营复合材料、纤维玻璃相关企业，收购规模 4-5 亿。
	13	A 股上市公司	拟收购生物制药、医疗器械行业盈利能力较强的相关公司，规模不限。
	14	A 股上市公司	寻求体外试剂行业的并购标的。
	15	境外上市公司	拟收购与光电应用领域相关的医疗器械企业，有亿元渠道优势优先考虑。
	16	A 股上市公司	A 股上市公司市值约 20 亿元，近年来净利润约 2000-3000 万元，控股股东拟现金收购上市公司现有资产业务（净资产账面值约 3 亿元，预计评估值 5 亿元左右），并由上市公司同步发行股份收购其他资产。期望标的资产具有与借壳成本相匹配的盈利能力和估值。上市公司可在重组后变更注册地。
	17	A 股上市公司	某 A 股上市公司希望以控股收购形式并购一下领域的企业 1、押运公司 2、金融服务外包公司（ITO、BPO） 3、金融软件公司（业务类软件、渠道类软件、管理类软件、移动互联网金融服务） 4、医院信息系统（HIS）及自助服务设备公司 5、支付、零售服务（预付卡运营、POS 机运营、针对零售业的软件及系统集成等） 6、高端技术型企业（磁传感器、打印头，视频通信等） 7、海外 ATM、金融电子设备代理商、服务商、运营商 该公司希望标的公司营业收入 1 亿元以上，有盈利能力，无未弥补亏损。具体收购方式可视标的规模选择现金收购或换股收购。

浦发银行深圳分行 投行业务部
联系人：刘 凌 0755-82020894
董斯文 0755-82020816

15年的品牌和品质保障
100余家券商、律所、会所、PE&VC的战略合作伙伴联盟
300余个企业上市辅导成功案例
1000余个细分产业研究经验
全力打造中国领先的IPO上市咨询服务机构
为拟上市企业的招股说明书提供“业务与技术”、
“募集资金运用”两大核心章节的研究工作

IPO冲刺路上 前瞻与您同行

前瞻IPO咨询核心服务内容

细分市场调研

聚焦招股书之“业务与技术”章节，深入分析企业所处行业市场现状、竞争格局、未来发展前景，深度挖掘企业竞争优势及投资亮点。

募投项目可行性研究

聚焦招股书之“募集资金运用”章节，充分论证募投项目的可行性、必要性，深度分析募投项目的市场前景及与企业现有管理能力、销售能力等的匹配性，确保募投项目满足“备案”和上市审核的双重要求。

战略发展规划

结合细分市场发展前景及募投项目的设计，调整和完善企业未来3-5年发展规划，确保企业的持续盈利能力。

前瞻与拟上市企业的关联映射作用

前瞻工作内容

- 细分市场研究
- 募投项目可行性研究
- 战略发展规划

招股书内容

- “业务与技术”章节
- “募集资金运用”章节
- “业务发展规划”章节

近两年IPO被否原因及概率

- 行业前景不明朗，被否概率18%
- 募集资金运用不合理，被否概率12.5%
- 盈利能力及成长性，被否概率20%



扫描二维码了解更多

高端定位 / 选题前瞻 / 报道客观

放眼全球 瞩目中国

VIEW THE WORLD
AND CONCENTRATE
ON CHINA

专业性 · 实用性 · 权威性 · 国际性

企业决策 · 投融资项目对接 · 品牌宣传的优质平台

主管单位：
深圳市科技创新委员会
深圳市高新技术产业园区管理委员会

主办单位：
深圳市高新技术产业园区服务中心
深圳市科技金融服务中心

承办单位：
深圳市高新区创投广场

