

# 资本是血液，也是腾飞的翅膀

## 济南高新区企业家畅谈如何借力资本市场助企业发展

资本是科技企业的血液。继“互联网+”主题之后，济南高新区创新论坛第二场以“金融”为题，畅谈如何借力资本市场助企业发展。来自金融界、企业界及全国股转系统的知名专家们，从专家视野与实践角度深入解析企业发展与资本市场的关系。济南高新区的企业家们纷纷现身说法，以自身企业发展历程为实例，畅谈进入资本市场之后，企业发展发生的深刻变化。



王茂昌



严中华



王继春



王志刚

本组照片由通讯员 于晓娟 摄

本报记者 修从涛

### 浪潮集团： 股权融资50亿撬动 债务融资增加100亿

一直以IT产业立身的浪潮集团，从2015年开始也打起自己的金融板块。用浪潮集团有限公司总裁王茂昌的话说，要用“产融”结合，助力浪潮的再一次腾飞。而这里的“融”就是金融，也就是资本。

之所以提出这样的发展战略，或许与上个世纪90年代中后期浪潮遭遇过的一次融资困境有关。“浪潮前身是山东电子设备厂，资本的积累主要是靠自己实现的利润，达到几千万，但是快速发展需要的资金比较多，当时靠银行融资就迅速地把资产负债率推到了80%以上，超越了银行对负债率要求70%以内的红线。”王茂昌说，时至今日他还清晰地记得，当时企业在债务融资上陷入的困境，“我到银行贷款300万，跑了五六趟，最后也没做成。”

自强才能自立。1997年浪潮提出了上市计划，经过3年漫长艰辛的历程，2000年，浪潮信息在深市上市，当时融资5个亿，解决了企业流动资金和投资资金的问题；紧接着，浪潮收购了泰山旅游，把软件业务装入，2001年浪潮软件在沪市上市；同时，浪潮把在香港的进出口公司做成了红筹，2004年，浪潮国际在香港上市。

“经过这几年的增发配股，股权融资到目前拿到了50个亿，解决了资本金的问题。”王茂昌介绍，资本金问题解决之后，企业资产负债率下降，重新符合了银行的贷款规范，又可以撬动100亿的债务融资。“50亿股权融资加上100亿债务融资，浪潮有了150亿的资金，我们的发展在资金上的瓶颈彻底解决了。”

如今，浪潮在做好IT产业的同时，也将视线瞄向了金融市場。今年1月，浪潮旗下汇通金融租赁正式开业，成为山东首家金融租赁公司，也是全国5家厂商系金融租赁公司之一。

在王茂昌看来，浪潮投资金融行业，不是追逐金融之利，而是因为其可以推动浪潮的产品销售，降低其财务成本，同时解决其资金需求，助力伙伴融资。

#### 主板上市分享：

实际上在1993年，浪潮有一个上市的机会，但是当时企业发展处于顶峰时期，企业现金流不缺钱，毛利能达到50%，利润高，企业决策者拒绝了那次上市机会。

王茂昌认为，现在看来，企业是否选择上市，与是否追求规模发展和企业的愿景有关，而非当前现金流是否充足。此外，王茂昌还认为，上市成为公众公司，解决的不仅仅是现金流问题。上市之利除了解决资金问题，对决策机制、分配机制、品牌提升都是有好处的。

#### 积成电子： 建产业园3亿资金 主要从资本市场获得

“积成电子的上市之路整整走了10年。”说起企业上市的艰辛，积成电子股份有限公司副董事长严中华如此说。

2000年，积成电子进行股份制改制，开始试水资本市场。“上市是一个系统工程，资本市场各种政策的变化，国家行业政策的变化，市场的变化等都是千变万化的。”严中华介绍，经过了漫长的过程，2010年1月22日，积成电子终于在深圳证券交易所中小板正式挂牌。

10年的上市过程虽然艰辛，但上市后给企业带来的深刻影响却是难以形容的。严中华介绍，企业上市后，为扩大发展，在孙村要建一个产业园，占地300多亩。根据估算，需要3个亿的费用。“拿出3个亿建设一个产业园区，这是我们上市以前从没想到的，我本人也从没想到过会有这样一个发展机会。”严中华说。

可是问题来了，3个亿的资金哪里来？严中华介绍，2010年之前积成电子能够募集到的资金不到2个亿，“正好当时资本市场实行竞价机制，我们在资本市场上一下子融到5.5个亿，建设产业园的资金主要是从资本市场获得的，也为我们未来的发展打下了一个坚实的基础。”

2013年12月，积成电子产业园正式顺利投运，企业发展更上一个台阶。

#### 中小板上市分享：

严中华认为，一个立志于在资本市场上有所发展的企业，一定要做到“三独立，五分开”原则。“三独立”就是股份公司要具有独立的生产、供应、销售系统，具有直接面向市场独立的经营能力；“五分开”是指上市公司与大股东应实行人员、资产、财务分开，机构、业务独立，各部门独立核算，独立承担责任和风险。

此外，他表示，股东股权变化一定要合法合规；财务、税务一定要规范，“因为这两项是不可逆的。”

#### 神思电子： 企业上市，净资产从3亿 增至60多个亿

神思电子是济南第一家在创业板上市的企业，但是说起企业的这个上市之路，神思电子技术股份有限公司董事长王继春这样形容：“像在一个通道里，匍匐前进。”

为何是“匍匐前进”？据介绍，神思电子的IPO历程恰巧赶上了中国股市停止了一段时间，在这段时间里，企业每半年就需要更新一次相关申请材料，其中的艰辛可以体会。2014年股市重新启动后，神思电子于2015年6月在深交所挂牌上市。

上市后，王继春最大的感受是企业的资产变大了。“上市之前，2014年底，企业净资产1.93个亿，即使加上房地产的溢价，也就是净资产3个亿。上市后，目前我们的净资产是60多个亿，原股东权益在50个亿，这个溢价在十几倍以上。”王继春坦言，如果一个企业不走资本之路，从3个亿的净资产到60多个亿，需要经历的跋涉远不止“匍匐前进”这几年。

上市之利的另一个体会，王继春说是人才。他介绍，在上市过程中，企业曾经想招聘博士学历的高层次人才，“连续几年的努力，没有成功引进一名博士，甚至我本人亲自去做动员，最终都没来成。上市之后，我们很容易就招到了两名博士，而且都有在著名

的外资企业长时间工作的经历，甚至做到外企的中层。”

上市之后的好处不止这些，王继春说他有个感触，如果需要一个团队，不管是技术也好，市场也好，他完全可以进行增发并购。“一个企业三五年，甚至七八年的发展或许是有保障的，但是如果要做成一个百年企业，光靠自己本身的团队是很难达到的。如果我们比较好地利用资本市场，通过积极而又慎重的选择和并购，就能够在保持企业持续快速运转的同时，熨平各种不利因素造成的波动。”

#### 创业板上市分享：

王继春建议，企业上市要立足长远，设计好股权结构；此外，需务实经营，保持持续稳定的增长；还需要规范业务、财务，经得起审核；聘请高水平的中介机构，事半功倍。

#### 海能仪器： 股权激励做并购 小企业也能“飞”起来

济南海能仪器股份有限公司董事长王志刚一直觉得，是新三板催化了海能仪器的发展。用他的话说，“通过借力资本市场，用股权激励做好并购，我们这样的这个小企业也能“飞”起来。”

2006年，注册资本50万元的海能仪器在齐鲁软件园F座落户。像这样的中小企业，在高新区至少也有几千家。然而登陆新三板的海能仪器发生了翻天覆地的变化。

“通过新三板直接融资1.5个亿；上新三板之后，银行及其他金融机构可用授信超过1亿；去年用募得的资金5900万并购了同行对手；投资1亿元，建立国内同行业最高标准的生产线。”王志刚用简短的几个事件概括了企业登陆新三板之后的发展历程。

但是，在王志刚看来，企业登陆新三板之后，他最重要的是做了股权激励这件事，企业500名员工中10%以上的员工持股。“我可能到了晚上5点半或6点就下班了，我的员工有的自觉工作到晚上10点。可以说，我的员工都像老板一样在工作，股权激励是给员工归属感的一个重要工具。”

说到股权激励，王志刚说他用股权激励还做了个大事，股权激励做并购。他介绍，他的企业有很多的合作伙伴，这些企业规模普遍偏小，“小企业就会有规范性的问题，并购过程中就会很麻烦，一个几百万的并购可能会造成一个很大的瑕疵，对企业未来的发展不利。这种情况下，我们就想到另外一个方法，我们以他的资产的净资产价值，去买他的资产，不给他溢价的机会，完全收购他的员工，但我会给他的老板一个承诺，你把这个部门经营好，达到一定的指标业绩，因为你也是我的员工了，明年我会让你享受股权激励，然后用低估值购买公司股票的机会。”王志刚说，用这个方式，2015年他并购了上游的两家供货商。

#### 登陆新三板分享：

规范运营，新三板让小企业也可以快速飞起来，享受资本催化的成长机会；建立企业管理体系培育制度，规避运营风险；企业透明运用诚信经营是大势所趋，新三板是最好的信息公示平台。



济南高新区创新论坛第二场以“金融”创新为主题。 通讯员 于晓娟 摄

截至今年5月31日，全国新三板挂牌公司达7436家，总股本4433.01亿股，总市值达30376.42亿元。可以说，在短短几年时间里，新三板市场发展迅速，一些中小型企业利用新三板市场进行融资、交易，以及并购重组等一系列的资本运作，得以腾飞。尽管新三板市场发展迅速，但是一直以来也存在一个问题：流动性问题。全国中小企业股份转让系统(后称“全国股转系统”)市场发展部总监孟浩认为，影响新三板市场整体流动性的因素有五个。

## 是什么影响了新三板的流动性 全国股转系统孟浩解析五个因素

本报记者 修从涛

### 股权集中，股东惜售

“新三板挂牌公司大多处于创业初期或成长早期，股本规模相对较小，股权集中度较高。”孟浩介绍，据统计，目前挂牌公司股东人数不超过10家的大概有40%，也就是说有近四成新三板挂牌企业的股东总数不到10个人，这些企业的公众程度非常低，距离实质上的公众公司还有很大的差距。

由于新三板挂牌企业大都处于创业初期或成长早期，企业业绩尚未爆发，因此也存在较为普遍的惜售情形，孟浩介绍，“有股东认为过早地将股票让渡出去不划算。”

此外，一些成立时间很短，股改时间也很短的企业，有的甚至刚改制不到一年就进入了新三板，公司虽然股改了，但并没有可交易的股份，这也是造成市场上股票供给不足的重要原因。据统计，有流通股的挂牌股票中，发行过成交的占65.1%；做市股票单月成交比率仅在40%以上。

由于新三板挂牌企业具有上述交易的资产属性与特点，在流通性上自然会受到影响。

### 竞价交易还未推出

新三板的交易机制包括协议方式、做市方式和竞价交易方式，但是根据目前新三板市场发展阶段，竞价交易方式并未开始应用。孟浩认为，目前的交易机制在一定程度上也影响到流动性问题。

“协议方式导致的问题是，很难形成连续的价格曲线，我想买卖的时候，在市场上不一定能找到交易的对手方；另一

个问题，股票的价格可能是双方的协商结果，不能真正反映公司的价值，并不是市场的公允价格。”孟浩介绍。

做市方式克服了协议方式的一些缺点。“做市商报出股票的买卖价格，投资者进行交易，你想买卖的时候，做市商永远在那里。做市商的报价也保证了价格的连续性，形成连续的价格曲线，能够形成相对公允的一个市场价格。”孟浩介绍。

应当说，如果采用竞价方式，新三板市场的流动性会更好一些，但孟浩认为，目前之所以没有推出，是考虑到挂牌公司的特点。“比如股权集中度太高，股东人数太少，整体的信息披露方面不像上市公司那样充分，投研的关注不是那么多，所以就目前来看，推出竞价方式不是特别的合适。”但孟浩认为，随着市场的未来发展，条件成熟以后，将来竞价方式将会被采用。

### 信息收集成本高

新三板目前采用的是网上信息披露的方式，与上市公司的要求相比，频次内容都更为简单。在孟浩看来，新三板的挂牌公司往往是细分行业的龙头企业，所在的领域往往比较新比较奇特，投资者来理解它还有一定难度，信息收集的成本比较高，从而也影响到了投资者的投资积极性。

对此，孟浩介绍，股转公司下一步将在逐步完善信息披露的质量的同时，将引入更多的投研力量对挂牌企业进行研究。另外，分层方式也是降低投资者信息收集成本的一个有效手段。

### 投资者的高门槛

不少人将500万元的投资者

高门槛，看作是影响新三板流动性的主要原因。但孟浩认为，新三板的一个很大特点在于它是一个以机构投资者为主的市场，投资者的高门槛与新三板市场的风险是相匹配的。

“为什么要建立这样一个市场，这也是由我们的挂牌公司特点来决定的。为了实现市场的一个有效平衡。”孟浩介绍，新三板挂牌公司有早、小、风险高这样的特点，相对来讲，就要求投资者要具有更强的风险识别和承受能力，实现一个与风险的匹配。

“与上市公司不一样，上市公司一般比较成熟，信息披露更加充分，风险相对比较较低，所以它的投资者门槛较低，在A股市场99%的账户是个人投资者持有。”孟浩介绍，上市公司是用较高的公司准入门槛包容较低的投资准入门槛；新三板恰恰相反，是用较高的投资者准入门槛包容较低的公司准入门槛。二者属不同的风险平衡机制，这是新三板的特点。

### 交易成本相对高

此外，新三板交易的显性成本(交易的税和费)和隐性成本(买卖价差)相对较高，在一定程度上会影响流动性。但是，随着新三板市场的逐步完善和成熟，交易成本正在降低。

孟浩介绍，根据统计，目前新三板市场买卖价差呈现一个逐渐收窄的趋势，整个市场的交易成本在降低。此外，除了影响新三板市场整体流动性的因素外，对于个股的流动性因素，会涉及到行业、股本、投资者关系管理等。孟浩建议，企业可以通过转平台披露企业的战略和文化，让投资者了解企业的企业，对企业股票的流动性有益。



孟浩 通讯员 于晓娟 摄

相关链接

## 一批新举措 将推动新三板市场流动性

如何推动新三板的市场流动性呢？孟浩透露，全国股转公司已经在这方面进行了诸多研究，下一步将会在引进多元投资者、扩大做市商范围、改革完善定增制度等方面进行探索。

本报记者 修从涛

### 引进多元投资者

“下一步要引进多元的投资者。”孟浩介绍，之所以是引进多元的投资者，而不是简单地降低投资者门槛增加投资者数量，这是有原因的。

在孟浩看来，决定交易的是买卖双方对未来一个预期方向的差异。“如果大家具有同样一个风险偏好，期限有同样需求的话，很难形成交易。因此我们需要引进的是不同类型的投资者，他们对风险的厌恶程度不一样，对期限的要求不一样等等，形成差异才会有交易的达成。”

据介绍，目前新三板的投资者是以一些私募投资者，还有一些合格的个人投资者为主。公募股转公司下一步将要引入公募、保险、QFII合格的境外机构投资者)、RQFII人民币合格境外投资者)、形成多个多元的投资者格局。此外，还将要引入长期基金，引入一个长期价值投资理念。

### 扩大做市商范围

增强新三板市场的流动性，

还有一个解决方案。除了投资者以外，新三板还有一个很重要的参与者，做市商。孟浩透露，下一步股转公司将考虑要扩大做市商的范围。

“做市商是新三板流动性的提供者，交易的组织者和价格的稳定器。”孟浩介绍，目前现有的做市商是证券公司，下一步我们考虑要扩大做市商的范围。去年证监会发布的118号文里面，也已经提到扩大做市商范围，比如说一些符合条件的私募基金、一些基金公司的子公司、证券公司的子公司等等，都可以到新三板来参与做市。“通过扩大做市商的范围，对新三板的流动性是很有助益的。”

### 改革完善定增制度

另外，就是改革完善定增制度。孟浩介绍，新三板的定向发行有一个限制，就是企业向特定的对象进行发行，或者是对发行的人数进行限定。“新三板挂牌企业在做定向发行的时候，可以向原有的股东进行发行，向核心员工进行发行，向市场的合格投资者进行发行。但是我们有个规定，每次新增的股东人数不能超过35人。下一步我们可能会对定向发行制度进行改革。”