

8 股市基金 Stock-funds

新三板大考来临 谨防企业变相“保层”

何川

新年以来,新三板年报披露持续展开。与此同时,由于今年5月份,新三板将迎来首次调层,部分创新层企业为了“保层”使出浑身解数,包括大力拼业绩、设法增加合格投资者人数等。有业内人士表示,粉饰财报易导致业绩变脸,临时突击增加合格投资者人数往往伴随高息回购协议,容易损害其他股东利益。

财务指标成主攻方向

从2016年6月27日起,新三板对挂牌公司实施分层管理。截至今年1月23日,新三板市场共有10386家企业,其中创新层有951家,基础层有9435家。根据分层标准及维持标准,新三板于每年5月份最后一个交易周的首个转让日调整挂牌公司所属层级(进入创新层不满6个月的挂牌公司不作层级调整)。基础层挂牌公司如符合创新层条件,可调整进入创新层;不符合创新层维持条件的挂牌公司,调整进入基础层。

从《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法(试行)》来看,进入创新层的挂牌公司应当满足以下维持条件之一:一是最近两年连续盈利,且年平均净利润不少于1200万元,最近两年加权平均净资产收益率平均不低于6%;二是最近两年营业收入连续增长,且年均复合增长率不低于30%,最近两年营业收入平均不低于4000万元,股本不少于2000万股;三是最近有成交的60个做市转让日平均市值不少于3.6亿元,最近一年年末股东权益不少于5000万元,做市商家数不少于6家。

总体来看,这3条创新层的维持标准基本上呼应了准入标准,但在净利润、净资产收



益率、营业收入复合增长率和市值等指标方面则低于准入要求。好买基金新三板研究员周子涵表示,从这些指标来看,营业收入、营收增长率达标在短期内最具有可操作性,调节财务数据往往成为创新层企业“保层”和基础层企业冲刺创新层的主攻方向。

由于目前创新层正式披露年报的不足10家,且新三板企业的季报和全年业绩预告都属于自愿披露而非强制披露,很难从财务方面判断创新层中的部分企业“保层”具体情况,但此前已有数起挂牌企业通过粉饰财报进入创新层,之后业绩迅速“变脸”的案例。

以银都传媒为例,该公司在去年分层时凭借准入标准第二条进入创新层。但随后的公司2016年半年报显示,公司上半年实现营收1747.04万元,同比下跌0.02%,净利润60.32万元,同比下滑28.13%。同时,公司还面临资金链断裂危机,其向中国农业银行武汉江城小

企业专营支行的借款900万元已逾期。目前该公司已停牌,并面临被摘牌的风险。

合格投资者标准最难达到

除任意满足上述3项维持条件之一外,创新层企业还必须满足以下条件,即“合格投资者不少于50人、最近60个可转让日实际成交天数占比不低于50%”。东北证券新三板研究中心总监付立春认为,成交天数占比的要求并不高,很多做市层的创新层企业都能达到,未达标的企业也可通过协调投资者关系来满足。对于合格投资者人数的要求,目前接近一半创新层企业都不满足,而且解决这一问题的难度相对较大。

数据显示,截至目前,951家创新层公司中,超400家公司股东户数不足50位,占比达40%以上。值得注意的是,新三板企业股

险企不能再做大股东提款机

崔启斌 许晨辉

曾经的疯狂举牌将趋于冷静,险企联手非保险一致行动人收购上市公司已列入保监会黑名单。1月24日,保监会正式发文表态,在股票投资方面严禁险企与关联方共同对上市公司发起收购要约,以防保险公司沦为大股东

具备的基本条件和程序要求。如保险机构投资单一股票和投资权益类资产的账面余额分别不得高于公司上季末总资产的5%和30%。

著名经济学家宋清辉分析认为,“对于资产实力雄厚的大型险资影响不大,但对于那些资产较少、持股市值较大的险资将会构成不利影响”。

除了在收购上市公司方面下达限制令外,《通知》还对保险机构投资资金做出明确规定,如与非保险一致行动人共同开展重大股票投资,新增投资部分应使用自有资金。有保险专家指出,这也就是说保险机构和大股东严禁通过融资或拆借资金来投资,限制大股东能通过各种渠道将保险机构保费收入“变身”为自身的提款机,再用于其他投资。

去年以来,保监会已就《通知》中提到的“股票投资备案制”、“股票投资比例”、“禁止一致行动人共同收购”等多次征求了相关监管部门和保险机构意见。

在宋清辉看来,保监会此次表态并非要全面否定险资在二级市场的投资行为,只是对于短炒投机行为进行打击。监管层加强对保险机构与一致行动人重大股票投资行为的监管,将有利于进一步规范险资在二级市场



的投资行为,鼓励险资进行长期的价值投资。

据了解,2015年下半年资本市场出现大幅波动,保监会出台提高投资单一蓝筹股和权益类资产监管比例的救市政策。投资蓝筹股的比例限制可适当由30%提升至40%。

此后,少数保险公司借机加大股票投资,

东并不一定是合格投资者。按照规定,新三板合格投资者包括机构投资者、金融产品和自然人投资者三大类,每类投资者都有严格的筛选标准。如机构投资者包括注册资本500万元以上的法人机构、实缴出资总额500万元以上的合伙企业;自然人投资者本人名下前一交易日日终证券类资产市值500万元以上,同时还需具有2年以上证券投资经验,或具有会计、金融、投资、财经等相关专业背景。此外,符合这些条件的自然人投资者还需有A股账户,并到证券营业部开通新三板交易权限账户。

这就意味着即使是创新层公司的董事、监事、高级管理人员、核心员工等股东,如果其名下证券类资产不足500万元或者不满足两年证券投资经验要求,或者在2017年4月30日之前没有开通新三板交易权限,也不属于合格投资者。

“总体来看,当前市场上合格投资者尤其是自然人投资者的数量较少,企业要在短时间内引入50个以上合格投资者,难度不小。值得关注的是,部分中介机构以提供‘市值管理’的名义,为企业引荐外部合格投资人,即通过二级市场买入股票的方式,帮助企业增加合格投资者人数。有些企业会与合格投资人签订回购协议,同时承诺收益率。有的中介机构还开出按原价回购股票,并按每年年利率超10%支付利息的条件。”付立春说。

在付立春看来,尽管企业突击增加合格投资者人数,符合相关维持标准,但引入方通常会从公司处获得较高权益,这可能有悖于部分原有股东的初衷,损害其利益。另外,维持标准正式实施时也不排除有所调整,突击增加投资者人数这类安排如果最终达不到保层效果,也会引发各种矛盾冲突,影响市场稳定发展。

频频达到举牌线,有的还通过保险资金与一致行动人联手来控制实体企业,有的还通过短进短炒获得暴利,在资本市场引起轩然大波。

保监会在政策上还给予了足够的宽限期。保监会表示,保险公司可在两年或更长时间,将相关资产比例调整至监管比例之内,随着保险公司自身资产规模的增长,其投资比例呈现自然下降,不会对资本市场形成资金压力。目前,保险资金股票投资余额达到1.2万亿元,占保险资金运用总额的比例不到10%,距监管上限尚有较大空间。

最让市场关注的就是,重大股票投资备案制正式落地。这也引来业内人士的质疑,收购本身就存在诸多不确定性,涉及上市公司收购实行事前核准,在实操中存在一定的难度。

《通知》要求,保险机构在获得重大股票投资备案意见或上市公司收购核准文件前,不得继续增持该上市公司股票。

另外,保监会还进一步要求,保险机构应当做友好投资人,要与上市公司股东和经营层沟通。保监会还将加强与有关监管部门协调,及时通报保险机构重大股票投资和上市公司收购的相关情况。

万隆药业过分依赖救命产品 市场增长乏力抗风险能力低

周月明

近日,主营抗菌药物的西安万隆制药股份有限公司(下称“万隆药业”)在证监会更新了招股说明书,拟登陆深交所创业板。

万隆药业在抗菌类药物领域具有行业龙头地位。其在国内硝基咪唑类药物的市场份额为14%,居行业第二位;而在硝基咪唑类药物细分产品奥硝唑制剂的市场份额为24%,长年位列行业第一位。这一抗菌类药物可以称为该公司赖以生存的“救命产品”。

然而,万隆药业产品结构过于单一,受外部政策影响很大,再加上这块市场增长缓慢,也令公司业绩没有太大增长空间,近日,记者就投资者关心的问题联系公司相关负责人,但一直未收到合理解释。

产品结构单一 市场增长乏力

奥硝唑类药物是万隆药业的主要盈利产品,近3年来,这一部分的销售收入分别为1.53亿元、1.75亿元和1.74亿元,占主营业务收入比例分别为82.1%、82.2%和80.4%。不过,决定万隆药业生死存亡的这种药物却饱受政策限制的困扰。

此前,国家发改委下发《关于调整部分微生物类和循环系统类药品最高零售价格的通知》对抗菌生物类药物实施了降价调整。

产品过于集中,在行业增长快的时候确实会给公司带来较大利好,令公司财富快速积累。不过,一旦行业出现明显波动,也将给公司带来很大的打击。那么,万隆药业是否将采取措施化解这一风险呢?

扩张产品线是化解这一风险的策略之一,但按照万隆药业目前的情况,由于产品过于集中,即使别的药品产能提升几倍也无法撼动奥硝唑药品的核心地位。本次IPO资金募集投向也显示出万隆药业并未将重心放在扩充其他产品线上。

招股书显示,万隆药业的募资主要投向主营产品还是“救命产品”——奥硝唑类制剂。拟建设杨凌工业园医药制剂生产基地项目,投资总额2.77亿元,补充营运资金金额为3000万元。如果上市得以成功,产能将出现1倍以上的增长。

这样看来,万隆药业似乎没有什么“大招”解决产品结构过于单一的问题,也就是说,公司一旦上市,这一隐患仍然持续存在。

既然工作重心还是放在主营产品产能的扩充上,那么多出来的产能是否能被市场消化是个大问题。目前,公司的奥硝唑产品的产销率都保持在90%以上,维持在较高的水平。但从我国奥硝唑历年市场销售份额看,自2011年开始,需求增速基本停滞。2011年至2013年销售额分别为34.3亿元、32.1亿元和36.2亿元。再加上行业政策对奥硝唑产品的限制,种种迹象表明,这块“蛋糕”继续做大比较吃力。

行业增速放缓,总体容量很难再有重大突破,要想把多生产的药物卖出去,就不得不抢夺竞争对手的“地盘”。但从当前市场占位来看,奥硝唑药品市场呈现“三足鼎立”的局面,万隆药业并没有太明显的优势。据招股书数据,万隆药业占比24%、圣和药业占比22%、科伦药业占比21%,共计瓜分了67%的国内市场,三家之间的差距很小,万隆药业被其他两家公司“紧紧咬住”。公司要在短时间内拉大与强势对手的距离,难度较大。而且在面临同样政策环境、市场环境的情况下,竞争对手也没有被“打倒”,而是步步紧逼。

如此看来,在激烈的市场竞争下,万隆药业在募资完成投产需要的两年时间里,市场份额就有很大的可能性遭到其他公司蚕食。若不在技术升级和市场推广等方面快速提高,之前积累的优势很可能会消耗殆尽。而且,竞争一旦进入白热化状态,对资金的要求也越来越高,“烧钱”模式可能会很快出现在这几家公司身上。

依赖优惠税收 应对环保压力日增

除了发展前景令人担忧,万隆药业还过多依赖政府的优惠税收政策,一旦未来政策有变,万隆药业的业绩将深受影响。

2008年11月,万隆药业取得高新技术企业证书,并在2011年及2014年两次获得新的高新技术企业证书。2008年以来,万隆药业一直享受着15%的优惠税率。除税收优惠之外,万隆药业还每年享受着来自政府的补助。根据招股书披露的数据,2012至2014年,万隆药业累计获得补助分别为122万元、128万元和309万元,其中仅上市扶持资金一项便高达300万元。

这些补贴对万隆药业的业绩产生了决定性的贡献。比如,万隆药业2014年净利润本是下滑的,但得益于政府的上市扶持资金,才勉强微弱增长了27万元。万隆药业对政府政策的依赖不仅体现在补贴这一对自身有便利的方面,还将受到政府日渐严格的环保政策的监管和限制。作为一家制药企业,为达到日渐严格的环保要求,不仅设立了环保主管部门、配备专职环保管理人员,还意味着,未来必须加大更多环境保护投入,否则一旦未达标,就存在被整顿关停的风险。