

新三板累计挂牌 478 家国企全景剖析,聚焦并购与员工 持股等资本规划

2018年6月1日

陆彬彬 (分析师)

电话: 020-88832286

邮箱: lubinbin@gzgzhs.com.cn 执业编号: A1310518030001

新三板为众多中小企业提供了接触资本市场的入口,在国资改革大潮之下,新三板也成为了推动国资改革的重要资本市场。本文将对截至2017年12月31日的新三板挂牌国企情况进行分析总结,研究新三板中的挂牌国企融资、发展、证券化等情况。

新三板国资企业挂牌、财务、融资等情况分析:

截至2017年12月31日新三板挂牌企业共计11395,而新三板中实际控制人为国有企业的挂牌公司企业总计478家,占整体的4.20%,其中2016年新增挂牌数139家,2017年新增挂牌数108家,同比增速减少22.30%。

截至2017年12月31日,新三板中478家国有企业营业收入(取中位数)1.31亿元,同比上升12.4%,归母净利润(取中位数)为1012.88万元,同比上升6.38%。与新三板所有企业中位水平相比,这两项指标均高于新三板市场水平,且为市场水平的2倍左右。

新三板国企在 2014 年至 2017 年增发融资金额分别为 18.73 亿元、96.84 亿元、223.04 亿元、101.46 亿元,可以看出在 2017 年融资金额下降幅度较大。

新三板市场中的 478 家国企中, 行业分布情况与整体市场相同, 工业占比最多, 达 30%; 其次是信息技术和非日常消费品, 占比均为 18%。

各省市新三板国企情况概述:

478 家新三板国企在各省市分布情况来看,江苏省、广东省以及北京市的国企数量排在前三位,为别为58 家、55 家、45 家。其他省市拥有的新三板企业数量均为达到位列第一的江苏省的一半。2017 年在各省市新增挂牌新三板国企数量情况来看,排名前三的依旧是广东省、江苏省以及北京市,新增数量分别为16 家、13 家、9 家。

在 2017 年平均营业收入排名前五的省市分别为福建省、上海市、湖南省、北京市以及浙江省。而在平均归母净利润方面,排名前五的省市分别为北京市、浙江省、安徽省、辽宁省以及四川省。

从融资情况上来看,根据 Choice 提供的数据我们按 2017 年的融资数量和增发融资金额将各省市进行排名。从增发融资数量上来看,北京、江苏和山东排在前三名。在增发融资金额的排名,则变动较大,前三名为四川省、陕西省以及上海市,

国企证券化后资本运作:聚焦并购与员工持股

2017 年新三板企业并购事件共计 600 起。根据买方企业的组织形式筛选出的新 三板国有企业主动并购事件共有 14 起。

根据 Choice 提供的数据,2017年实施员工持股计划的新三板挂牌企业一共有152家(包括董事会通过、股东大会通过以及实施完成)。在这152家新三板企业中有1家国企——星丰种业发布了员工持股方案,处于股东大会通过状态。

国企可以充分利用新三板平台,配合政府的各项政策,提高国企资产证券化水平, 提高盈利能力,工作效率,提高自己的核心竞争力以及可持续发展力。

相关报告

1、【2017年新三板国企中期盘 点】新三板累计挂牌 439 家国 企,广东省新增国企挂牌数量 最多,借力新三板推动资产证 券化——20170923

2、【2017上半年新三板国企盘 点】新三板国企累计挂牌415 家,广州市共17家排名地级行 政区第一——20170781

广证恒生

做中国新三板研究极客



每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享5+最新重磅报告;
- 2、每日分享当日华尔街日报、金融时报;
- 3、每周分享经济学人
- 4、每月汇总**500+**份当月重磅报告 (增值服务)

扫一扫二维码

关注公号

回复:研究报告

加入"起点财经"微信群。



新三板专题报告



目录

一、	新三板成国资改革新途径	3
二、	新三板国企挂牌、财务、融资等情况剖析	3
	2.1 截至 2017 年底新三板共有挂牌国企 478 家, 其中 2017 年新增 108 家	3
	2.2 2017 年新三板国企营业收入与归母净利润均为市场中位水平的 2 倍左右	4
	2.3 2017 年新三板国企增发融资共计 106.46 亿,相对于 2016 年下降了 54.50%	5
	2.4 新三板国企行业占比情况:工业占比最高,为 30%	6
三、	各省市新三板国企情况总览	7
	3.1 江苏省、广东省和北京市新三板国企数量处于显著领先地位	7
	3.2 2017 年广东省新增挂牌新三板国企数量最多,为 16 家	
	3.3 北京市与浙江省新三板国企平均营业收入以及平均归母净利润均处于各省市前五	9
	3.4 在增发融资数量和融资金额方面的排名各省市变动较大	10
	3.5 2017 年大部分省市新三板国企 ROE 低于市场中位水平,且资产负债率高于市场中位水平	10
四、	国企证券化后资本运作:聚焦并购与员工持股	11
	4.1 新三板国企并购推动混改	
	4.2 员工持股将改革铺开	13
【结	告语】	15



一、 新三板成国资改革新途径

作为多层次资本市场的重要组成部分,新三板也是国企改革的重要支持力量。截至2017年12月31日,实际控制人为国有企业的新三板挂牌公司共计478家,占新三板挂牌公司总数约3%。从多个地区发布的全面深化国资改革方案看,利用多层次资本市场提高地方国企资产证券化率被多次提及,新三板则是其中的重要组成部分。从目前情况看,新三板主要服务于民营中小微企业,但在强化服务国企的过程中,新三板在资本市场甚至经济结构调整中的地位也将得到强化,新三板与国企改革将相互促进发展。

新三板为众多中小企业提供了接触资本市场的入口,在国资改革大潮之下,新三板也成为了推动国资改革的重要资本市场。2013年12月,上海首先发布地方国资改革方案。此后,全国20余个省市区陆续发布全面深化国资改革方案。其中,利用多层次资本市场提高地方国资的资产证券率被多次提及,新三板则是其中的重要组成部分。

2015年9月,《关于深化国有企业改革的指导意见》正式发布,讨论多时的国企改革方案终于尘埃落定。其中,关于推进公司制股份制改革方面,《意见》提出加大集团层面公司制改革力度,积极引入各类投资者实现股权多元化,大力推动国有企业改制上市,创造条件实现集团公司整体上市。

在后续的配套细则中,部分地区还提出了推动国企上市的具体目标。比如,甘肃省提出,到 2020 年,力争省属企业上市公司达到 15 家以上,每家省属大型企业集团至少拥有 1 家上市公司;天津则提出,到 2017 年年底,经营性国有资产证券化率达到 40%;重庆提出在未来 3-5 年,80%以上的竞争类国有企业国有资本实现证券化。

山东省和广东省都提出,要进一步推动一批有发展前景并且符合新三板条件的权属企业实现挂牌,提高国有资本证券化水平。深圳市国资委亦提出,对符合上市条件的,将以多种方式积极推进企业上市;对暂不具备主板、中小板和创业板上市条件的,将积极研究和探索利用新三板市场助推国资国企发展。

二、新三板国企挂牌、财务、融资等情况剖析

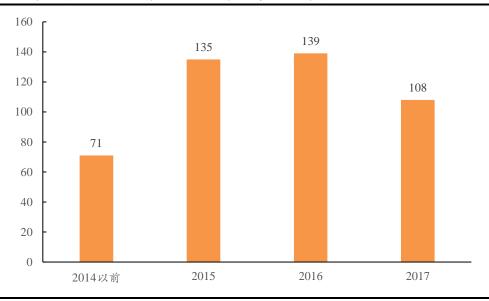
2.1 截至2017年底新三板共有挂牌国企478家,其中2017年新增108

家

截至 2017 年 12 月 31 日新三板挂牌企业共计 11395, 其中 2016 年新增挂牌数 4438 家, 2017 年新增挂牌数 2078 家,同比增速减少 53.18%。而在新三板挂牌企业中实际控制人为国有企业的公司总计 478 家,占整体的 4.20%,其中 2016 年新增挂牌数 139 家,2017 年新增挂牌数 108 家,同比增速减少 22.30%。可见,虽然国企新增挂牌数略有下降,但是相比于新三板整体情况而言,增速还是相对较快。



图表 1 截至 2017 年底新三板共有挂牌国企 478 家, 其中 2017 年新增 108 家



数据来源: choice, 广证恒生

截止2017年12月31日478家实际控制人为国资的企业,占据总体新三板的4.20%,而2016年共有新三板国企336家,占据新三板的3.98%。可见新三板国企占比不断增大,国企新三板资产证券化水平逐步升高。在新三板国资企业中,有59家进入创新层,另外其中47家采取做市转让,432家采取协议转让。

2.2 2017 年新三板国企营业收入与归母净利润均为市场中位水平的 2 倍左右

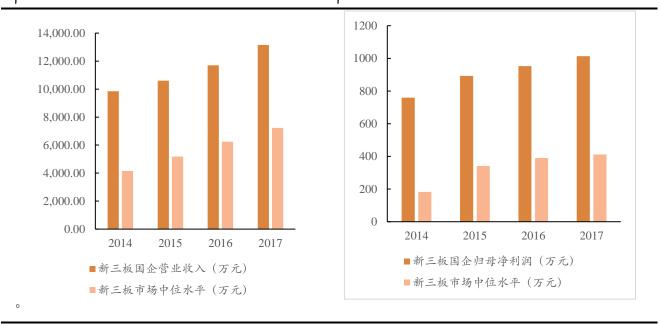
截至2017年12月31日,新三板中478家国有企业营业收入(取中位数)1.31亿元,同比上升12.4%, 归母净利润(取中位数)为1012.88万元,同比上升6.38%。与新三板所有企业中位水平相比,这两项指标均高于新三板市场水平,且为市场水平的2倍左右。2017年新三板企业平均营业收入为0.72亿元,平均归母净利润为411.41万元。新三板国企中,福化工贸(871649.OC)以317.95亿元的营业收入排名营业收入第一名,而金川科技(837205.OC)以4.73亿元的归母净利润,夺取新三板国企归母净利润榜榜首。

新三板国企营业收入大于10亿的企业有53家,其中3家国企营业收入超过100亿.在企业营收成长性方面,营业收入同比增长率小于或等于0的有121家,大于0的有338家,同比增长率40%以上的有86家,占总比17.99%。可见部分国企登营业收入有了一个较稳定的提升,经营状况一路看好。

新三板国企归母净利润小于 0 的有 79 家, 大于 0 的有 395 家;在归母利润增长率方面,归母净利润小于或等于 0 的有 194 家,大于 0 的有 271 家,其中归母净利润同比增长率大于 40%的有 137 家,占总比 28.66%。由此可见,部分新三板国企的盈利性在逐年增强,但盈利分化明显,不少企业归母净利润为负。



图表 2 新三板国企营业收入均高于新三板中位水 图表 3 新三板国企归母净利润领先于新三板中位水 平



2.3 2017 年新三板国企增发融资共计 106.46 亿,相对于 2016 年下降了 54.50%

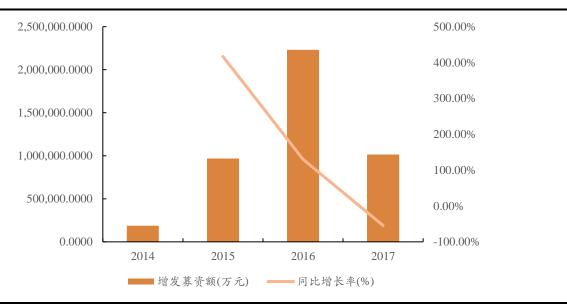
根据 Choice 所提供的数据,在 2014年、2015年、2016年、2017年新三板整体市场增发融资金额分别为 138.91亿元、1373.92亿元、1228.3亿元、1047.23亿元。由此可见,在 2015年增发融资金额激增后,融资市场开始进入冷静期。在 2015年、2016年、2017年增发融资金额同比增长率增速分别为 889.07%、-10.60%、-14.74%,可以看出在 2016年开始出现负增长。

通过在 Choice 数据库所有新三板公司中,筛选组织形式是国企的公司,这些国企在 2014 年至 2017 年增发融资金额分别为 18.73 亿元、96.84 亿元、223.04 亿元、101.46 亿元,可以看出在 2017 年融资金额下降幅度较大。在同比增速方面,2015 年和 2017 年增速分别为 416.82%,130.31%,-54.50%。相比于新三板整体市场新三板国企同样也是在 2015 年增发融资金额猛增,在 2016 年增速放缓,但并未出现负增长,直至 2017 年才出现负增长。

图表 4 新三板国企增发融资 2014 年指 2017 年情况

敬请参阅最后一页重要声明 证券研究报告





2017年在完成定向增发的 42 家新三板国有企业中,武侯高新的增发融资金额最高,为 17.56 亿元。同时筛选了增发融资金额排名前十的国企,情况如下:

图表 5. 2017 年新三板国企增发融资金额 TOP10

	1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1		
序号	证券代码	证券名称	增发募资金额合 (万元)
1	871326.OC	武侯高新	175,647.0033
2	832396.OC	开源证券	146,994.9000
3	870115.OC	先融期货	108,800.0000
4	831711.OC	青浦资产	55,982.6868
5	835390.OC	瑞宝生物	53,636.8403
6	871392.OC	泽生科技	50,399.9959
7	837747.OC	长江文化	39,997.1000
8	831888.OC	垦丰种业	39,069.1200
9	835513.OC	金太阳	30,000.0000
10	831688.OC	山大地纬	24,000.0000

数据来源: choice, 广证恒生

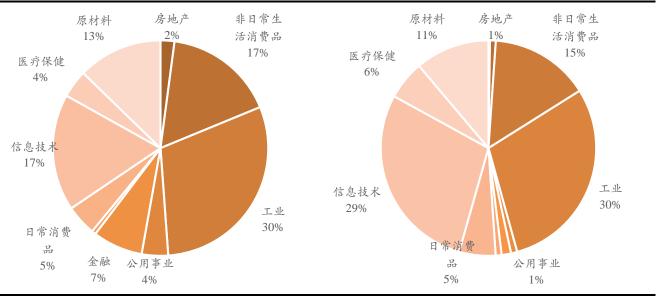
2.4 新三板国企行业占比情况:工业占比最高,为30%

根据 GICS 行业一级分类,2017 年新三板全部企业为总体的行业分布数据显示,新三板整体市场工业行业的企业数占比最多,均为30%,其次是信息技术和非日常消费品,占比分别为29%和15%。而在新三板市场中的478 家国企中,行业分布情况与整体市场相同,同样是工业占比最多,达30%;其次是信息技术和非日常消费品,占比均为18%。



图表 6 新三板国有企业占比

图表 7 新三板整体市场占比



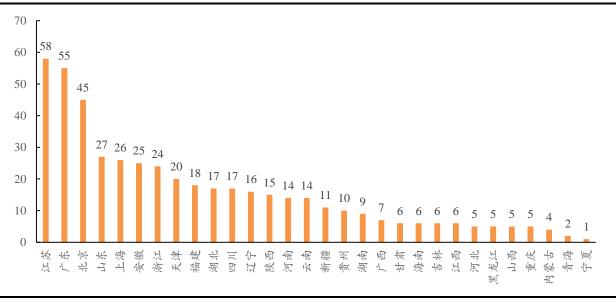
数据来源: choice, 广证恒生

三、各省市新三板国企情况总览

3.1 江苏省、广东省和北京市新三板国企数量处于显著领先地位

根据 Choice 所给出的数据,截至 2017 年 12 月 31 日,478 家新三板国企在各省市分布情况来看,江苏省、广东省以及北京市的国企数量排在前三位,为别为 58 家、55 家、45 家。其他省市拥有的新三板企业数量均为达到位列第一的江苏省的一半。总体而言,在经济发达地区,国企挂牌新三板数量较多,较倾向于登陆资本市场,优化资本结构。

图表 8 新三板 478 家国有企业在各省市的分布情况

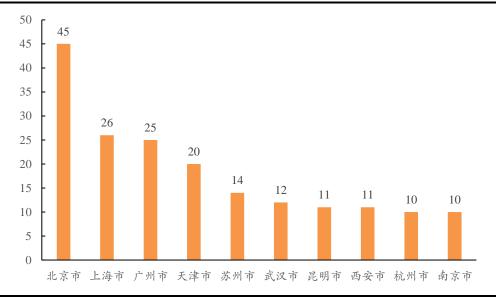


数据来源: choice, 广证恒生

从挂牌新三板的国有企业分布于各市的数量情况来看,排名前三的分别为北京市、上海市和广州市, 其拥有的国企数量分别为45家、26家、25家,可见北京市所用的新三板国企数量处于遥遥领先的地位。 拥有新三板国企数量排名前10的城市情况如下:



图表 9 新三板国企挂牌总量排名前十的城市

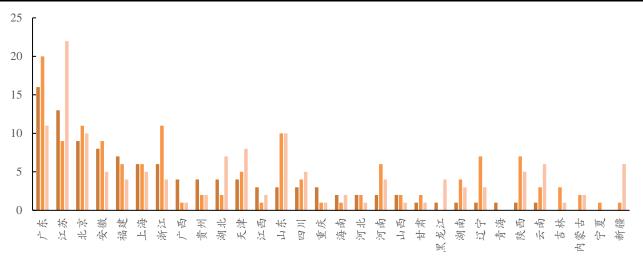


数据来源: choice, 广证恒生

3.2 2017 年广东省新增挂牌新三板国企数量最多,为16家

2017年,在各省市新增挂牌新三板国企数量情况来看,排名前三的依旧是广东省、江苏省以及北京市,新增数量分别为16家、13家、9家。从近三年新增挂牌国企的数量对比来看,广东省、北京市、安徽省以及福建省有逐年上升的趋势,江苏省2016新增挂牌国企数量为各省市历史最高。广东省近两年的数据都位列第一,反应了广东省政府更为重视新三板对国企改革的作用,相比于其他省市在其国企改革核心政策中提及"多层次资本市场",广东直接提及要利用新三板市场推动国企资产证券化进程。

图表 10 2017 年至 2015 年各城市新增新三板国企数量



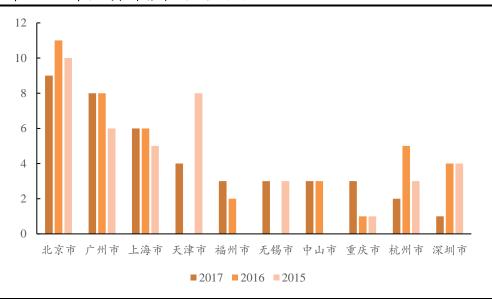
2017 **2**016 **2**015

数据来源: choice, 广证恒生

在2017年各个市的新增挂牌国企数量上来看,任然是北京市、广州市和上海市数量上排名前三,分别为9家、8家、6家。除了天津市新增挂牌国企数量为4家以为,其他城市新增数量均小于4家。由此可见,北京市、上海市已经广州市的新三板国企在存量已经增量上,均处于遥遥领先的地位。根据 Choice 提供的数据,列出2017年至2015年新增新三板国企数量排名前十的城市:



图表 11 2017 年至 2015 年各城市新增新三板国企数量

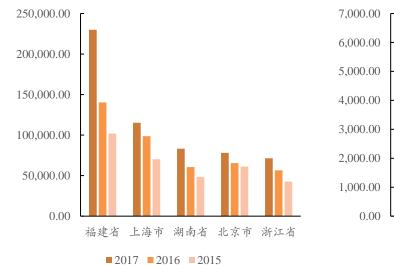


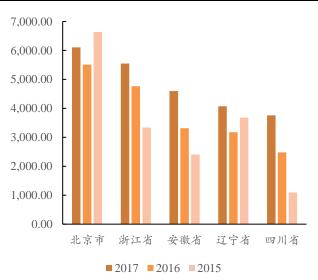
数据来源: choice, 广证恒生

3.3 北京市与浙江省新三板国企平均营业收入以及平均归母净利润均 处于各省市前五

根据 Choice 给出的近三年数据, 计算各省市新三板国企的平均营业收入和平均归母净利润情况, 可以得出在 2017 年平均营业收入排名前五的省市分别为福建省、上海市、湖南省、北京市以及浙江省。而在平均归母净利润方面, 排名前五的省市分别为北京市、浙江省、安徽省、辽宁省以及四川省。可以看出,北京市与浙江省在这两方面均处于优势地位, 而福建省与上海市则变动较大,在平均营业收入上处于第一、第二位,但在平均归母净利润方面却跌出前十名。我们列出这两方面排名前五的城市,情况如下:

图表 12 平均营业收入 (万元) 排名前五的省市 图表 13 平均归母净利润 (万元) 排名前五的城市





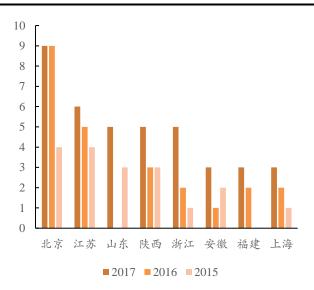


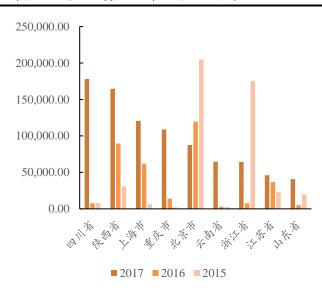
3.4 在增发融资数量和融资金额方面的排名各省市变动较大

从融资情况上来看,根据 Choice 提供的数据我们按 2017 年的融资数量和增发融资金额将各省市进行排名。从增发融资数量上来看,北京、江苏和山东排在前三名,分别为 9 起、6 起、5 起。而在增发融资金额的排名,则变动较大,前三名为四川省、陕西省以及上海市,融资金额分别为:17.80 亿元、16.45 亿元和 12.08 亿元。具体排名情况如下:

图表 14 增发融资数量排名前八的省市

图表 15 增发融资金额排名前八的省市





数据来源: choice, 广证恒生

从近三年的融资情况来看,各省市基本处于上升的趋势。对于融资数量方面,各省市都是递增的,且在2017年除了北京市都创了新高。而在融资金额上,除了北京市、浙江省和江苏省在2017年都出现了激增。从单个省市上来看,北京市近三年的融资金额呈递减趋势,另外在2016年甘肃省的融资金额创下来近三年全国最高纪录,主要原因是华龙证券增发募集96.22亿元,该案例也是2016年内新三板上最大的单笔融资。而广东省在2016年与2015年在融资金额方面均在前三名内,但在2017年骤减,跌出前八名。

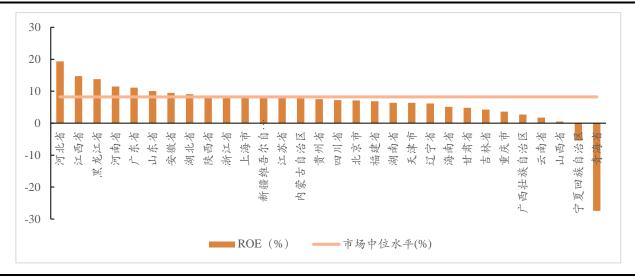
3.5 2017 年大部分省市新三板国企 ROE 低于市场中位水平, 且资产负债率高于市场中位水平

从 ROE 上看,2017 年新三板国企 ROE (剔除空值,取中位数)高于新三板整体市场中午水平的有11个省市,占整体的36.38%。排名前三的省市分别为:河北省、江西省以及黑龙江省,其中河北省的 ROE (剔除空值,取中位数)高出市场中午水平一倍多。在所有省份中,宁夏回族自治区和青海省的 ROE (剔除空值,取中位数)为负数。

图表 16 2017 年各省市新三板国企整体 ROE 偏低







在资产负债率方面,2017年新三板国企资产负债率(剔除空值,取中位数)低于市场中位水平的只有6个省份,其中辽宁省的资产负债率(剔除空值,取中位数)最低为29.13%。而青海省的资产负债率(剔除空值,取中位数)最高,达到72.18%。

图表 172017年各省市新三板国企整体资产负债率偏高



数据来源: choice, 广证恒生

将以上两组数据进行对照可以发现,许多省市存在盈利能力不强且杠杆偏高的问题。青海省、上海市等资产负债率过高的省份可考虑去杠杆的政策,而山西省、云南省等省市可可着力提高其新三板国企盈利能力。同样对两组数据也可发现河北省、山东省、广东省、浙江省以及陕西省的新三板国企盈利能力较强切资产负债率不高,其发展动力较强。

四、国企证券化后资本运作:聚焦并购与员工持股

自2016年以来,党中央、国务院颁布实施指导意见深化国有企业改革,国资委会同有关部门出台了36个配套文件,国企改革"1+N"文件全部出台,共同形成了国企改革设计图、施工图。而自2017年以来,共有24个省、市、自治区在政府工作报告中对地方国企改革进行了明确部署,2017年也被称为地方国企改革落实之年。



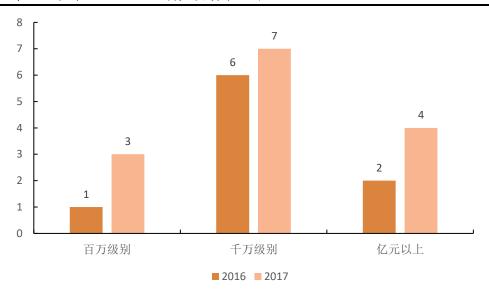
4.1 新三板国企并购推动混改

分类监管的市场化策略、产权上的混合所有制和国有资本运营的淡马锡模式是新一轮国企改革的主要发力点,后两者需要充分依托资本市场方能实现。通过资本市场发展直接融资被确定为此轮国企改革的重点推进方向。新三板作为资本市场的重要力量,一方面与传统资本市场一样,可以通过发行股票的方式为企业提供融资服务;另一方面,可以为国企提供并购标的,有利于国企吸收优质资源做大做强。

广证恒生根据 Choice 并购专题对 2017 年的交易买方为新三板企业的并购事件(只包括实施完成的并购事件)进行了统计,并购事件共计 600 起。根据买方企业的组织形式筛选出的新三板国有企业主动并购事件共有 14 起。故接下来广证恒生将对这 14 起已实施完成的并购事件进行分析。

对比与 2016 年的 9 起新三板国企并购数量, 2017 年多 55.56%。2016 年, 新三板国企主动并购事件中, 百万元及级别并购事件为 1 起, 千万级别并购案数为 6 件, 亿元级别并购案为 2 件。而步入 2017 年, 新三板国企百万级别的并购事件为 3 起, 千万级别的并购事件为 7 起, 而亿元级别并购事件增加了一倍, 增至 4 起,各个级别的并购事件均有增加。

图表 182017 年各省市新三板国企整体资产负债率偏高



数据来源: choice, 广证恒生

我们罗列交易金额排名前五的并购事件,并对第一名的标的获得方进行详细分析。

图表 19.2017 年新三板国企增发融资金额 TOP10

序号	首次公告日期	交易标的	标的获得方 证券代码	标的获得方 行券简称	交易金额 (万元)	股权交易比例(%)
1	2017/10/12	越华新材	838261.OC	万华节能	14,864.7600	35.00
2	2017/6/14	现代环防	833944.OC	现代环科	12,400.9740	90.00
3	2017/2/22	兴盘建设	830796.OC	云南路桥	4,900.0000	49.00
4	2017/3/23	宝易通	833631.OC	汇通金融	1,290.0000	43.00
5	2017/12/8	兴中迪光	839458.OC	兴中能源	1,020.0000	51.00

数据来源: choice, 广证恒生

【万华节能收购越华新材 35%股权】

交易情况:公司于2017年10月1日召开第三届董事会,表决通过了用14,864.7600万元的价格购买 宁东公司持有的越华新材35%股权的议案。公司2015年度经审计的财务会计报表期末资产总额为64167.35万元,期末净资产额为12236.79万元。期末资产总额为32083.67万元,期末资产总额的50%为32083.67

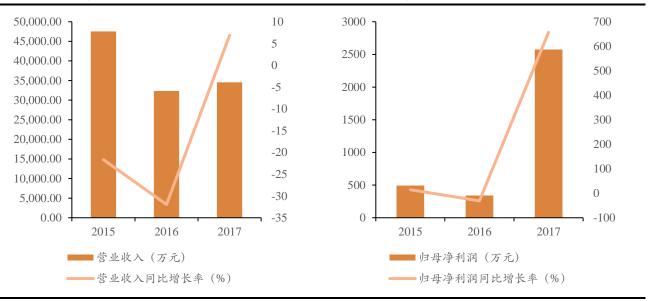


万元,期末资产总额的30%为19250.20万元,净资产的50%为6118.39万元。本次交易金额不符合《非上市公司重大资产重组管理法》的标准,因此不构成重大资产重组。2017年11月24日,交易双方已完成了产权交易过户等手续,本次收购资产事项履行完成。

财务表现: 2017 年公司实现营业收入 3.45 亿元, 较去年同期上涨 6.88%, 归母净利润为 0.26 亿元, 同比增长 656.909%。由于只有 2017 年及以前的数据, 所以无法知道公司并购完后后的业绩表现, 不过可以知道在这之前,公司的盈利能力相比于 2016 年大幅度提高。

图表 20 2017 年营业收入为 3.45 亿元

图表 21 2017 年归母净利润为 0.26 亿元



数据来源: choice, 广证恒生

4.2 员工持股将改革铺开

相关政策脉络:

十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》明确提出: "允许混合所有制经济实行企业员工持股,形成资本所有者和劳动者利益共同体"。这是 ESOP 第一次出现在中共中央文件中,明确了形成利益共同体的双赢意义。此外,2014年6月,证监会颁布了《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》,再次提出支持上市公司实施员工持股计划,以建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制,且较2012年的《暂行办法》进行了一定政策放松。2015年9月国务院颁发《关于深化国有企业改革的指导意见》,明确指出混合所有制企业员工持股改革要坚持试点先行,优先支持人才资本和技术要素贡献占比较高的转制科研院所、高新技术企业、科技服务型企业开展员工持股试点,支持对企业经营业绩和持续发展有直接或较大影响的科研人员、经营管理人员和业务骨干等持股。今年年初,国企改革"十项试点"中包含了混合所有制企业员工持股试点,将组织央企10户子企业员工持股试点。8月18日,经国务院同意,国资委、财政部和证监会日前联合印发了《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》。意见明确了国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的原则以及开展试点企业的条件。

员工持股对于深化国企改革的重要意义:

员工持股 有利于实现国有企业产权结构多元化

国有企业效率低下的问题,最终可以归结到其产权制度上,因此产权改革是我国目前国有企业改革的焦点,通过完善国有企业产权制度,可以建立灵活、高效和透明的现代国有企业。而国有企业产权制度上最突出的一点问题是产权结构单一。实行员工持股计划可以让员工通过持有公司股票,以股东的身份成为本企业的所有者,让企业和员工之间结成产权纽带关系,使得企业产权结构形成包含国家股、法



人股、外资股、其他社会公众股和员工持股的多元股权结构,实现国企产权结构多元化。股权结构相互制衡,可以把各方面的优势调动起来,把潜在的阻力变成动力。

员工持股 有利于提高国企生产积极性与经营业绩

国有资本绝对控制着石油、石化、电力、民航、通信等行业,并且较强的控制着钢铁、有色金属、勘察、电子信息等行业,因此尽管许多国企效率低下,依然得到优先的资源分配,一定程度上造成了资源上的市场扭曲。如果要使中国经济在未来仍然保持一定增速,就必须更加依赖企业创新和生产率提高,更加依赖要素的企业间流动,即从效率低的企业不断流向效率高的企业。ESOP的激励作用让员工与企业形成利益共同体,可以最大程度使企业业绩增长惠及劳动者,不仅可以调动职工积极性,而且保证了人才的稳定、增强整个国企的活力与效率,提高生产积极性与经营业绩。

员工持股有利于改善国有企业的公司治理结构

一直以来,国有企业的"家长制"观念深入人心。国企管理方式固化,管理权过于集中,这使得员工缺乏归属感、认同感,在公司治理层面难以达到满意的效果。实施员工持股计划,一方面可以激发持股人员的积极性,更有利于国有企业实现资本保值增值,进一步激发企业创新发展的动力,提高竞争力;另一方面,职工作为股东身份,可参与到国有企业的公司治理中,企业一线人员股东的参与有利于企业做出更好的经营决策,此外,员工代表可进入公司董事会、监事会、管理层等公司治理的各方面,参与公司的重大经营决策,有利于更好的激励约束机制的建立,也有利于国有企业监督机制的建立,使得公司治理结构得以完善。

缓解国有企业的所有者缺位矛盾

我国国有企业的最终所有者为全体人民,但在现实中是通过政府作为全体人民代表对国有资产进行经营管理,行使所有者的权利和承担所有者的责任。然而,政府作为所有者必然会带来所有者虚置的问题,造成对经营者有效监督的缺乏,而且,政企不分很容易产生效率低下,滋生腐败等弊端。另外,企业的职工虽然作为全体人民的一分子,从理论上拥有企业一份所有权,但是由于所有权的分散和监督成本的高昂,使得企业的职工缺乏工作的积极性。员工持股计划作为一种将企业的部分所有权授予企业员工,使其不仅具有获得劳动报酬的权利,同时也可以享受所有者的资本利得的权利,这对于解决国有企业中的出资主体缺位,建立现代企业制度,具有重要的现实意义。

为国有经济实施战略收缩提供一种有效的退出渠道

对于中央确定的国企改革中的"放小"政策而言, ESOP 是一种可行的途径, 而且具有比其他的出售方式更有利的地方。

根据 Choice 提供的数据,2017 年实施员工持股计划的新三板挂牌企业一共有152家(包括董事会通过、股东大会通过以及实施完成),其中实施完成的企业一共有30家。在实施员工持股计划的152家新三板企业中,只有1家国企——垦丰种业,且处于股东大会通过状态,并无进一步公告,所以员工持股计划对于该公司的业绩的影响并不能确定。

【新三板国企员工持股案例分析】

2017年3月7日, 垦丰种业发布第一期员工持股草案,参加本期员工持股计划的员工总人数预计不超过51人,发行不超过410万股股票,发行价格为9.6元/股,筹集资金总额不超过3936万元。本期员工持股计划的股票来源为认购本公司第二届董事会第八次会议审议通过的股票发行方案发行的股票。公司全部有效的员工持股计划份额所对应的标的股票总数量不超过公司股本总额的10%。任一持有人所持员工持股计划份额所对应的标的股票数量不超过公司股本总额的1%。

本员工持股计划的目的:

- 1、建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制,实现公司、股东和员工利益的一致性,促进各方共同关注公司的长远发展,从而为股东带来更高效、更持久的回报;
- 2、立足于当前公司业务转型升级的关键时期,进一步完善公司治理结构, 健全公司长期、有效的激励约束机制,确保公司长期、稳定发展;
 - 3、深化公司总部和各子公司经营层的激励体系,充分调动员工的积极性和创造性,吸引和保留优秀



管理人才和业务骨干、提高公司员工的凝聚力和公司竞争力。

【结语】

根据Choice所提供的数据,对近三年的情况进行分析对比,可以看出随着新三板这几年的快速发展,新三板国企的成长势头也是突飞猛进,但在2017年的增长速度有所回落。

所挂牌企业的增长数量来看,2017年新三板国企的新增挂牌数相比于2015年、2016年减少了不少。截至2017年12月31日,新三板中478家国有企业营业收入(取中位数)1.31亿元,同比上升12.4%,归母净利润(取中位数)为1012.88万元,同比上升6.38%。在增发融资发布方面,相比于新三板整体市场新三板国企同样也是在2015年增发融资金额猛增,在2016年增速放缓,但并未出现负增长,直至2017年才出现负增长。根据GICS行业一级分类,2017年新三板全部企业为总体的行业分布数据显示,新三板整体市场工业行业的企业数占比最多,均为30%,其次是信息技术和非日常消费品,占比分别为29%和15%,新三板市场的分类情况相当。

从各省市的角度来看,江苏省、广东省以及北京市的新增国企挂牌数遥遥领先其他省市,而各个城市中广东市2017年的新增国企挂牌数最多。北京市与浙江省在平均营业收入与平均归母净利润方面均处于优势地位,而福建省与上海市则变动较大,在平均营业收入上处于第一、第二位,但在平均归母净利润方面却跌出前十名。从近三年的融资情况来看,各省市基本处于上升的趋势。对于融资数量方面,各省市都是递增的,且在2017年除了北京市都创了新高。而大部分省市的ROE(摊薄)要小于市场中位水平,且负债率高于市场中位水平,个别省市的负债率甚至接近市场中位水平的两倍。

在文章的最后聚焦新三板国企的并购与员工持股情况,可以发现,在并购方面无论是数量还是金额均要比2016年有所增长,并且对其中一家实施完成的公司进行分析。而员工持股方面,只有三家发布了公告,其中两家取消了员工持股计划,只有垦丰种业的员工持股计划处于股东大会通过状态。

国企应该充分利用新三板平台,配合政府的各项政策,提高国企资产证券化水平,提高盈利能力, 工作效率,提高自己的核心竞争力以及可持续发展力。



新三板团队介绍:

在财富管理和创新创业的两大时代背景下,广证恒生新三板构建"研究极客+BANKER"双重属性的投研团队,以研究力为基础,为企业量身打造资本运营计划,对接资本市场,提供跨行业、跨地域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务,发挥桥梁和杠杆作用,为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

团队成员:

袁季(广证恒生总经理兼首席研究官):长期从事证券研究,曾获"世界金融实验室年度大奖—最具声望的 100 位证券分析师"称号、2015 及 2016 年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖,携研究团队获得 2013 年中国证券报"金牛分析师"六项大奖。 2014 年组建业内首个新三板研究团队,创建知名研究品牌"新三板研究极客"。

赵巧敏 (新三板研究总监、副首席分析师): 英国南安普顿大学国际金融市场硕士, 8 年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景,曾获 08 及 09 年证券业协会课题二等奖。具有多年 A 股及新三板研究经验,熟悉一二级资本市场运作,专注机器人、无人机等领域研究,担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

温朝会 (新三板副团队长): 南京大学硕士,理工科和经管类复合专业背景,七年运营商工作经验,四年市场分析经验,擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞 (新三板教育行业负责人): 英国杜伦大学金融硕士, 具有跨行业及海外研究复合背景, 负责教育领域研究, 擅长数据挖掘和案例分析。

陆彬彬(新三板主题策略研究员): 美国约翰霍普金斯大学金融硕士,负责新三板市场政策、私募机构、投后管理等领域研究,擅长数据挖掘和政策分析。

魏也娜 (新三板 TMT 行业研究员): 金融硕士,中山大学遥感与地理信息系统学士, 3 年软件行业 从业经验,擅长云计算、信息安全等领域的研究。

刘锐(新三板医药行业研究员):中国科学技术大学有机化学硕士,具有丰富的国内医疗器械龙头企业产品开发与管理经验,对医疗器械行业的现状与发展方向有深刻的认识,重点关注新三板医疗器械、医药的流通及服务行业。

胡家嘉(新三板医药行业研究员):香港中文大学生物医学工程硕士,华中科技大学生物信息技术学士,拥有海外知名实业工作经历,对产业发展有独到理解。重点研究中药、生物药、化药等细分领域。 陈凯(新三板传媒行业研究员):厦门大学经济学硕士,具有国内知名券商投行、研究所工作经验,主要研究方向为游戏、电竞、影视等泛娱乐领域相关产业。

田鵬 (新三板教育行业研究员): 新加坡国立大学应用经济学硕士, 曾于国家级重点经济期刊发表多篇论文, 具备海外投资机构及国内券商新财富团队丰富研究经历, 目前重点关注教育领域。

联系我们:

邮箱: <u>lubinbin@gzgzhs.com.cn</u>

电话: 020-88832292



广证恒生:

地址:广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话: 020-88836132, 020-88836133

邮编: 510623

股票评级标准:

强烈推荐: 6个月内相对强于市场表现 15%以上; 谨慎推荐: 6个月内相对强于市场表现 5%—15%; 中性: 6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动;

回避: 6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺:

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出 具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内,公司与所评价或推荐的 证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示:

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下,我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东(广州证券股份有限公司)各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度,有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下,投资者阅读本报告时,我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易,或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下,我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为"广州广证恒生证券研究所有限公司",且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险,投资需谨慎。





起点财经,网罗天下报告