

高新技术企业培育与新三板市场发展探究

—以苏州工业园区为例

摘 要

为了实现我国建设创新型国家的目标，国家大力推动高新技术产业的发展，而高新技术企业作为高新技术产业发展的主体，其发展的水平也逐渐成为衡量一国创新能力的重要标志。因此，国家在税收方面出台了许多优惠政策，并给予了财政补助，以促进我国高新技术企业的发展。然而，高新技术企业的高投入性和高风险性为企业自身的发展带来了许多挑战，而新三板市场的出现，能帮助初创期的高新技术企业突破发展的瓶颈，使企业能够摆脱融资困境，规范内部治理，从而降低运营风险，提高获利能力。本文以 22 家挂牌于新三板市场的苏州工业园区高新技术企业为研究对象，分析了新三板市场对其发展的培育作用及所存在的问题，并提出完善新三板市场对高新技术企业培育功能的对策建议。

关键词：高新技术企业 新三板市场 培育

The research of high-tech enterprises cultivated in Suzhou Industrial Park and the development of the New SanBan Market

Abstract

In order to realize the goal of building an innovative country, our country are promoting the development of high-tech industry actively. As the main part of the development of high-tech industry, the developing level of high-tech enterprises have become a significant symbol to judge the creative ability of a country. Therefore, many preferential tax policies and financial subsidies have come into existence by the government to promote the development of high-tech enterprises in our country. However, high investment and high venture have brought many challenges for the development of the high-tech enterprises. With the new Sanban market arising, high-tech enterprises succeed in breaking through the development of its bottleneck, which can get rid of the financing difficulties, regulate the internal governance, reduce the operating venture and improve profitability. This thesis takes twenty-two high-tech enterprises listed in the new Sanban market of Suzhou Industrial Park as the study object, and analyzes the cultivating effect and problems that the new Sanban market has given these high-tech enterprises, and proposes some advice on how to improve the function of the new Sanban market to cultivate high-tech enterprises.

Keywords: high-tech enterprises; the new Sanban market; cultivation

目 录

1. 绪论	1
1.1 研究背景、目的及意义	1
1.1.1 研究的背景	1
1.1.2 研究目的与意义	2
1.2 研究综述	3
1.2.1 高新技术企业发展的研究	3
1.2.2 新三板市场的研究	3
1.2.3 高新技术企业发展与新三板市场的关系研究	3
1.2.4 综合评述	4
1.3 研究的思路与方法	4
1.3.1 研究的思路	4
1.3.2 研究的方法	5
2. 高新技术企业与新三板市场的相关理论	6
2.1 相关概念及特点	6
2.1.1 高新技术企业的概念及特点	6
2.1.2 新三板市场的概念及特点	7
2.2 影响高新技术企业发展的主要因素分析	8
2.2.1 资本金	8
2.2.2 企业管理	8
2.2.3 政府政策	9
2.2.4 技术创新	9
2.3 新三板市场的发展现状	9
2.4 新三板市场对高新技术企业发展的培育作用	11
3. 苏州工业园区挂牌企业挂牌前的基本情况分析	13
3.1 苏州工业园区挂牌企业的基本情况	13
3.2 苏州工业园区挂牌企业在挂牌前的发展情况分析	13
4. 新三板市场对苏州工业园区挂牌企业培育情况及存在问题	17

4.1 新三板市场对苏州工业园区挂牌企业培育的具体表现	17
4.1.1 完善治理结构，加强制度建设	17
4.1.2 拓宽融资渠道，引入风险资本	17
4.1.3 资本结构变动，促进企业发展	18
4.1.4 股份流通转让，促进资产增值	19
4.1.5 获得资金扶持，享受政府补助	19
4.1.6 实施股权激励，提升团队凝聚力	20
4.2 新三板市场对苏州工业园区挂牌企业培育的经营效益分析	20
4.2.1 苏州工业园区挂牌企业挂牌后的总体经营情况	20
4.2.2 江苏国贸酝领智能科技股份有限公司的获利能力分析	21
4.3 新三板市场对苏州工业园区挂牌企业培育存在的问题	24
4.3.1 退市制度不健全，企业质量良莠不齐	24
4.3.2 信息披露监管不到位，投资参考价值有限	24
4.3.3 投资准入门槛高，市场流动性不足	25
4.3.4 做市商数量较少，市场交易的活跃度欠缺	25
4.3.5 转板机制尚未建立，不利于优质企业上市	26
5. 完善新三板市场对高新技术企业培育功能的对策建议	27
5.1 完善退市制度，建立分层管理制度	27
5.2 提高券商督导工作积极性，全面加强市场监管力度	27
5.3 降低个人投资者门槛，提升市场的流动性	28
5.4 扩大做市券商范围，引入投资机构参与做市	28
5.5 建立转板制度，满足优质企业的融资需求	28
结语	30
参考文献	31
致谢	32
附录	33

1. 绪论

1.1 研究背景、目的及意义

1.1.1 研究的背景

20 世纪 90 年代以来，在政府的政策扶持和社会各方面的帮助下，我国高新技术产业快速发展，在国民经济中的地位逐步提高，已经成为我国经济发展的重要力量之一。据官方数据统计，高新技术产业总产值占国内生产总值的比率从 6.70%（1995 年）增长到了 18.27%（2010 年）。近年来，随着高新技术产业开发区在全国各省市的不断建设，在开发区内涌现和培育了一大批高新技术企业，截止到 2013 年，已纳入国家级高新区的企业数已达到 71180 个，比 2012 年增加了 7254 个。

然而，高新技术企业的高投入性使其在各个发展阶段对资金都有较高的需求，仅凭企业的内部资金完全不能满足。而且高新技术企业还面临着技术和市场的高风险，这些风险使得企业很难获得外部投资者投资或是银行贷款，而企业在经营规模和盈利能力方面也没有达到上市融资的要求，因此也无法通过场内交易市场进行股权融资。显然，融资问题是高新技术企业目前亟待解决的重要问题。此外，高新技术企业还缺乏规范的治理结构和完善的内部控制制度，这些问题的存在都势必会影响企业的长远发展。

在这样的背景下，新三板市场应运而生。我国新三板市场是全国非上市公司进行股份转让的场所，它主要为具有发展潜力的高新技术企业提供定向融资的服务。不仅如此，在新三板市场挂牌的高新技术企业必须要进行股份改制，成为股份有限公司。而在股份改制的过程中，将会完善公司的治理结构，加强公司的内部控制，健全公司的规章制度。截止到 2014 年末，挂牌的企业数量已经达到 1572 家，而 2014 年的融资总额约为 130 亿元，是 2013 年融资总额的 13 倍。可见，新三板市场的融资功能在不断地提高。但是，与此同时，百亿元的融资总额对 1500 多家企业来说显然会呈现出僧多粥少的局面，究其根源还是新三板市场的交易制度并不完善。但是，毕竟我国新三板市场还处于初创阶段，相关的制度还未建设完善，对高新技术企业的培育功能还有待提升。

苏州工业园区作为国家级经济技术开发区，是中国唯一的纳米技术创新基地。园区拥有云计算、生态环保、纳米技术应用等新兴产业。截止到 2015 年 1 月，进驻园区的国家高新技术企业已达到 554 家，而在新三板挂牌的高新技术企业共有 22 家，在经过新三板市场近一年的培育下，大部分企业的经营情况明显好转，目前只有两家企业仍处于亏损的状态。（详见 4.2 节）

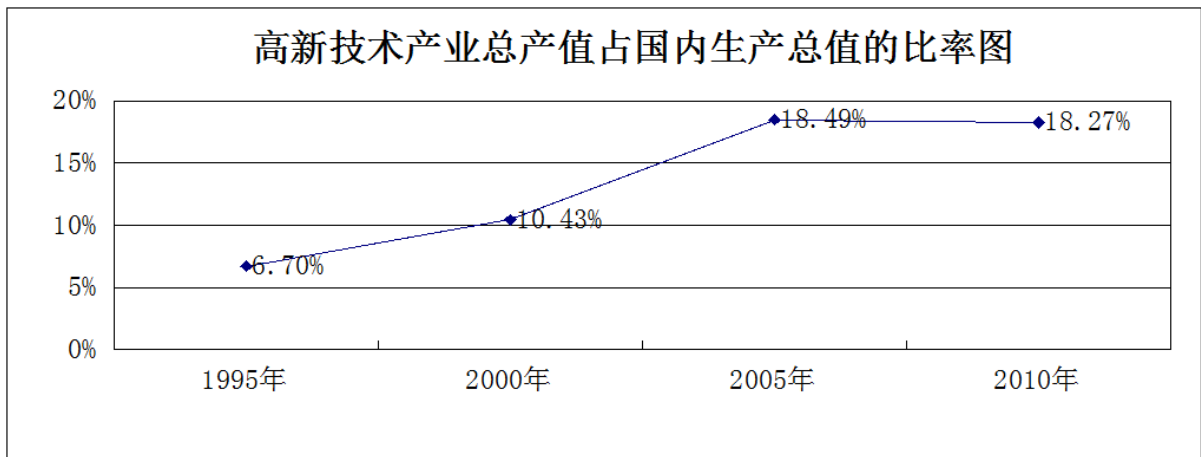


图 1-1 高新技术产业总产值占国内生产总值的比率图

数据来源：国家统计局数据库

1.1.2 研究目的与意义

本文的研究目的是通过对 22 家苏州工业园区高新技术企业在挂牌前后的发展情况进行分析，用实际数据展现新三板市场对苏州工业园区挂牌企业发展的培育作用，并通过借鉴国外 OTC 市场发展的相关制度经验，从而探究新三板市场发展所存在的问题并提出相应的对策建议，以进一步发挥新三板市场对高新技术企业的培育功能。

本文的研究意义：

(1) 新三板市场的建设完善有助于发挥对高新技术企业的培育作用。

高新技术企业目前存在融资困难、治理结构不规范、股权过于集中、企业知名度较低等一系列问题，而挂牌新三板市场已成为解决这些问题的最好途径。市场在为企业提供融资服务的同时，也对企业在公司治理、股权结构、资产增值、企业知名度等方面进行了培育，使得企业的经营规模、盈利能力、市场价值不断提高，从而实现企业上市的目标，促进企业不断地向前发展。

(2) 新三板市场的建设完善有助于构建我国多层次资本市场体系，促使我国资本市场能更有效地服务于实体经济的发展。

目前，我国多层次资本市场体系已经初步建立，它分为场内交易市场和场外交易市场。场内交易市场包括中小企业板块在内的主板市场，以及创业板市场。主板市场主要服务于业绩稳定、资产规模较大的行业龙头企业，而创业板市场则服务于处在发展成熟期的中小高新技术企业。而作为场外交易市场组成部分的新三板市场，它的建立主要是为初创期的中小高新技术企业提供融资服务。我国多层次资本市场的建立，能为不同发展阶段的企业提供多元化的融资平台，从而为我国实体经济的发展做出重要贡献。

(3) 高新技术企业的稳健发展有助于促进我国经济快速发展。

科技的进步和自主创新能力的提高是促进我国经济快速发展的主要因素。而高新技术企业作为科技创新的主体，它将具有市场价值的科技创新成果转化为了现实的产品，在为自身创造经济效益的同时也为我国经济的发展注入了新鲜的血液。

1.2 研究综述

1.2.1 高新技术企业发展的研究

Bottazzi 和 Lippi 等国外学者 (2001) 通过利用聚类分析方法研究了全球 500 多家高科技企业的发展过程，指出这些优秀企业得以长远发展的主要原因是不断致力于研发创新和开拓新市场。

Erkki K. Laitinen (2002) 以 88 家芬兰的高新技术企业为研究对象，探究了影响高新技术企业发展的主要因素。作者认为企业的流动资金、核心竞争力、资本结构、员工的积极性等是影响其发展的主要因素。

邱玥 (2013) 通过研究高新技术企业的发展理论，提出影响其发展的主要因素是技术创新、企业文化、资金实力、企业内部是否有一套行之有效的管理控制系统以及政府出台的优惠政策等。他着重提到，由于高新技术产品的研发难度较高，且产品的更新换代速度较快，所以企业更需要提高资金实力，以获得长期的高额收益。

1.2.2 新三板市场的研究

林安霖、林州钰 (2012) 比较了新三板市场与创业板市场在制度体系和市场功能方面的区别，明确了新三板市场是服务于初创后期的具有高科技和创新性的中小企业，他们还指出新三板市场是高新技术企业融资创新的新平台。

杨卫、汪涛 (2013) 提出我国正处在经济结构转型的关键时期，构建一个有效的资本市场对我国经济的长远发展具有重大意义，而新三板市场能为场内交易市场提供优质的企业资源，也能为风险资本提供退出的渠道，同时也为企业的规范治理做出了贡献。

田雨霏、张婷婷 (2014) 指出 2013 年底，新三板市场扩容至全国。而目前挂牌的企业主要分布在高端制造业、光电新能源、信息技术服务业、生物医药、软件等高新技术产业。而市场的主要交易方式是协议、竞价和做市，尤其是做市商制度的引入，扩大了市场的交易量，缓解了企业的融资问题。

1.2.3 高新技术企业发展与新三板市场的关系研究

杨育生 (2013) 提出，新三板市场是高新技术企业成长的摇篮，它能为高新技术企业提供资金服务。主要表现在新三板市场能为企业引入风险资本，拓宽企业融资渠道，通过市

场定向增发及发行私募债方式集资。

侯富强, 黄惠意 (2014) 指出, 新三板市场的信息披露制度可以为挂牌企业引入战略投资者, 而战略投资者的加入能使企业收获大量资金, 同时也为带来了先进的技术。

王征 (2014) 认为新三板市场良好运作的根源和动力是挂牌企业的不断发展和创新。新三板市场在为高新技术企业提供融资等服务以促进其发展的同时, 也为自身的良好发展种下了善果。

1.2.4 综合评述

国内外学者认为影响高新技术企业发展的主要因素是创新能力、资金实力、管理效率、治理结构等这些方面, 因此, 国内学者主要从融资、公司治理、股权明晰、引入战略投资者等方面分析了新三板市场与高新技术企业发展的关系, 认为新三板市场能为初创期的高新技术企业提供融资服务, 并规范其内部治理, 从而提升企业的获利能力。学者们还指出新三板市场的发展与高新技术企业的发展是一个相互促进、互惠互利的双赢过程。

1.3 研究的思路与方法

1.3.1 研究的思路

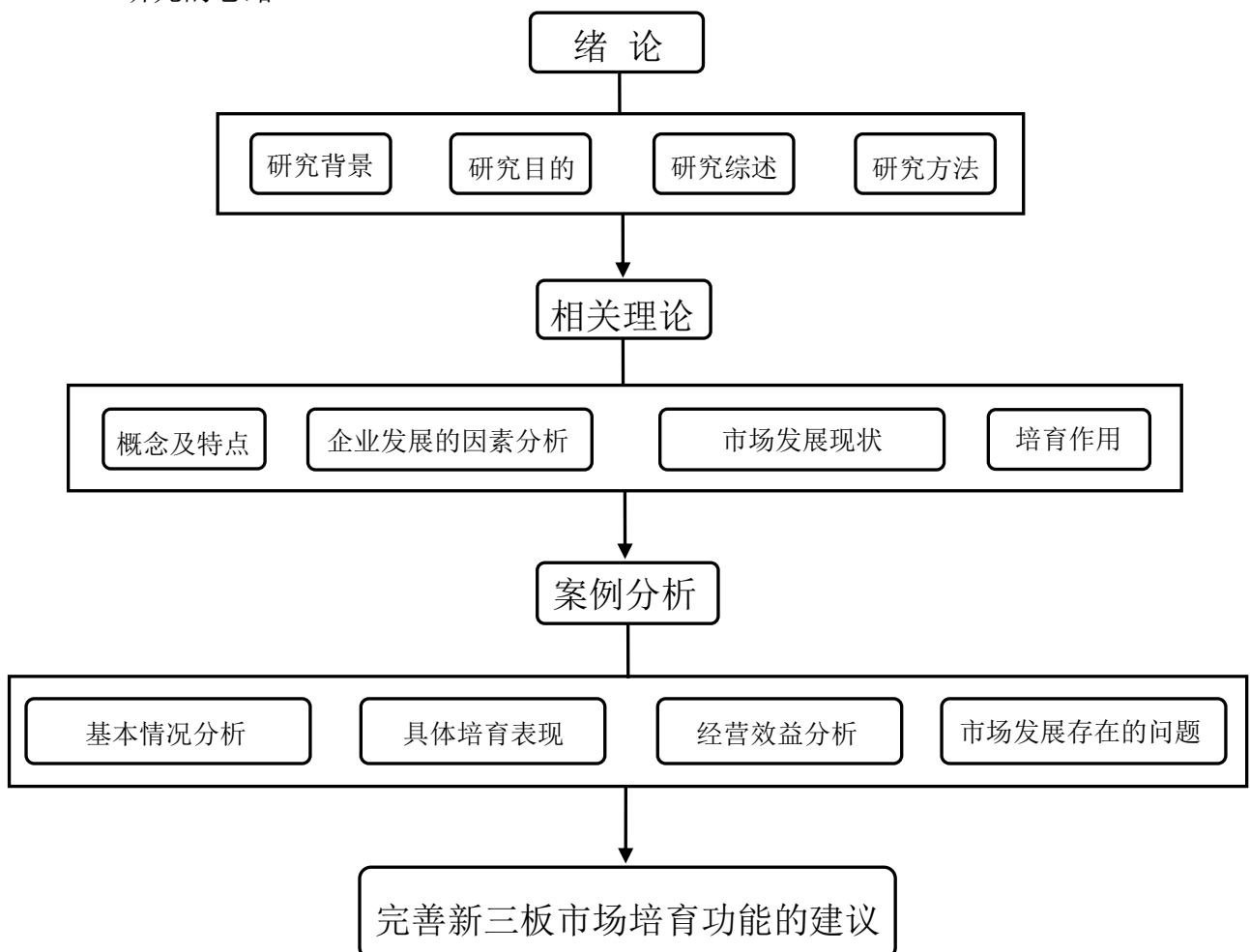


图 1-2 论文研究思路

1.3.2 研究的方法

(1) 案例分析法，并在案例中运用杜邦分析法及比较分析法。

本文以 22 家挂牌于新三板市场的苏州工业园区高新技术企业为案例，分析了 22 家挂牌企业在挂牌前的发展情况，比较了挂牌前后企业在公司治理、资金融通、资本结构、资产价值等方面的巨大变化，并采用杜邦分析法，从财务的角度对其中一家挂牌企业的获利能力进行了具体地分析，从而探究新三板市场对苏州工业园区挂牌企业的培育作用。

(2) 文献研究法

通过广泛研读与本课题相关的文献资料，了解学者们关于新三板市场对高新技术企业培育作用的研究现状及成果，并通过研究国外 OTC 市场相关制度的文献资料，从而提出完善我国新三板市场培育功能的对策建议。

(3) 理论分析法

本文通过研究美国 OTC 市场的做市商制度、转板制度以及英国 AIM 的终身保荐人制度，并分析了它们对市场发展所起的具体作用，为逐步完善我国新三板市场的发展提供经验借鉴。

2. 高新技术企业与新三板市场的相关理论

2.1 相关概念及特点

2.1.1 高新技术企业的概念及特点

^①国家科技部在 2008 年颁布的《高新技术企业认定管理办法》中将高新技术企业定义为：在国家重点支持的高新技术领域内，持续进行研究开发与技术成果转化，形成企业核心自主知识产权，并以此为基础开展经营活动，在中国境内（不包括港澳台地区）注册一年以上的居民企业。

高新技术企业特点：

（1）创新技术密集程度高

高新技术企业是以自主研发的新技术为企业的核心竞争力，对创新技术的研发是企业生存与发展的基础，也是其获得利润的源泉。而且由于高新技术产品的生命周期较短，所以企业必须不断地致力于研发专利技术，以保持稳定的市场竞争力。

（2）高成长性和高收益性

高新技术企业的高成长性源于其所研发的产品拥有专利技术，能为企业创造巨大的市场竞争力，促使企业能在短期内获得高额的收益。而盈利能力的提高不仅能为企业进一步研发新产品提供资金支持，而且也能吸引外部资金的投入，使企业能够凭借充足的资金和独有的技术在短短的几年内成长为大型企业。

（3）高投入性和高风险性

高新技术企业在新产品的研发、技术转化为现实产品的试验、新产品的市场推广以及专用设备的使用等方面需要投入巨额资金。而由于研发技术的复杂性，会使企业承担较高的技术风险。如果一旦研发失败，企业投入的资金将会付之东流，企业也会面临财务风险，如果不能及时降低这方面的风险，就很可能危及企业的生存。而在新产品的市场推广阶段，由于产品的新颖性以及市场的不确定性，企业往往需要投入巨额的广告费用来宣传新产品，以获取稳定的市场份额。而且由于高新技术产品更新换代速度极快，市场的竞争非常激烈，所以企业所面临的市场风险也不容小觑。

（4）总资产中无形资产占比过大

与传统企业不同，高新技术企业是以高智力、高技术含量为核心的企业，它以拥有自主研发的专利技术、高素质的科技型人才以及特许经营权等大量无形资产为其生存和发展

^① 中华人民共和国科学技术部：http://www.most.gov.cn/fggw/zfwj/zfwj2008/200804/t20080428_61006.htm

的必备条件。而且无形资产在企业总资产中所占的比例较高，在为企业创造经济效益和市场价格方面，无形资产也远胜于有形资产。

2.1.2 新三板市场的概念及特点

新三板市场是非上市股份有限公司股权交易的平台，它主要为中小高新技术企业提供定向增资和股权转让等服务，帮助企业摆脱融资困境并促使其不断发展。新三板市场不同于我国的创业板市场，虽然它们服务的对象都是高新技术企业，但是在创业板市场上市的高新技术企业在企业规模、财务指标、发展水平等方面都优于新三板市场上挂牌的企业，而新三板市场的其中一个功能就是为创业板市场培育“合格”的毕业生，帮助它们实现上市的目标。

新三板市场的特点：

(1) 主要服务于高成长性的中小高新技术企业

随着科技日新月异地发展，以技术创新为核心竞争力的高新技术企业为国民经济的发展做出了巨大贡献。然而由于企业在创建初期需要投入巨额资金用于研发核心技术，但企业的规模并不大，盈利能力也较低，无法在主板或是创业板上市，而新三板市场建立的初衷就是为这些具有高技术竞争优势的中小高新技术企业提供定向增资及股份转让服务，以解决这些企业的资金问题。与美国场外柜台交易系统 OTCBB 曾经就培育出了像微软、思科等市场竞争力较强的高科技公司，相信随着相关制度的不断完善，我国的新三板市场也能培育出像微软一样出色的高科技公司。

(2) 挂牌门槛低，挂牌时间短，挂牌成本低

新三板市场的挂牌门槛较低，只需要满足一些定性的条件，对企业的财务指标没有限定。而且企业挂牌所需的时间也较短，一般七个月就可以完成所有挂牌事项。此外，高新技术企业在挂牌新三板市场时，会得到所在园区管委会及当地政府的财政补贴，而且挂牌企业需要支付的挂牌成本也较低，其费用还不到创业板市场的五分之一。

(3) 定向增资额度小但高效

据新三板市场官方信息披露平台的数据显示，2013 年新三板市场共完成 60 次定向增资，平均募集资金数额为 1670 万元。2014 年 1-11 月共完成 259 次定向增资，总共募集资金 116 亿元，平均募集资金数额为 4479 万元。这相比于主板市场每年上千亿元的融资总额，平均单笔募集资金也达到十几亿来说，我国新三板市场的定向增资额度较小。不过，新三板市场每年的融资总额都有较大的增长，尤其是在 2014 年。而且企业实现定向增资的速度也较快，一般从挂牌到定向增资只需要半年时间。

(4) 新三板市场风险较大

首先，挂牌企业上市的不确定性会给投资者带来巨大风险。投资者希望通过新三板市场这个转板上市的绿色通道，使其所投资的企业股价能够成倍增长以获取高额收益。但对于扩容之后企业质量参差不齐的新三板市场，要想能慧眼识珠般地判断出哪些企业能成功上市恐怕很难，如果一旦判断失误，投资者就必须承担股价下跌的损失。其次，由于新三板市场的信息披露监管不到位，所以部分质量较差的挂牌企业可能会隐藏影响投资决策的重要信息，而投资者在信息不对称的劣势下，极有可能投资失败，遭受损失。此外，新三板市场的定向增资额度虽然逐年递增，但并不是所有的挂牌企业都能实现融资，那这对于迫切想要解决资金问题的企业来说无疑是竹篮打水，不过，随着新三板市场交易功能的完善，相信未来市场的融资能力一定会有大幅度地提升。

2.2 影响高新技术企业发展的主要因素分析

2.2.1 资本金

高新技术企业在发展的每个阶段都需要投入较多的资本金。首先是种子期，在这个阶段企业的研发团队致力于研发新技术，并试图将技术转化为现实的产品。而且在这一阶段企业还需要进行市场调查以确定新产品的卖点和目标客户，所以企业在种子期需要支付巨额的研发费用、专业设备的款项及市场调研费用。而在创建期，随着新产品的研发成功，企业在这个阶段的主要任务是购买生产设备并聘请工人，准备大量生产新产品，而新产品也需要进行市场推广以赢得市场的关注，为将来能稳定的占领市场而做准备。所以在这一阶段，充足的资本金是高新技术企业得以生存并迅速发展的关键。而随着新产品在市场的稳定销售，企业也步入了快速成长的阶段。企业在这一阶段对资金的需求主要用于进一步扩大生产规模，以及开发更具新颖性的产品，以稳定企业的市场份额，提升市场竞争力。而在企业发展的成熟阶段，市场份额趋于稳定，经营效益也逐步提升。但是由于高新技术产品更新换代速度极快，企业想要维持市场的竞争力，唯有继续致力于新技术的研究开发，并再次投入巨额资金。而且由于此阶段企业的经营效益和规模都有了大幅度地提升，所以企业很可能会通过上市来实现资产增值，为企业带来财富效应，因此，企业也需要支付一笔上市费用。总之，资本金是影响高新技术企业发展的主要因素之一。

2.2.2 企业管理

高效科学的企业管理是企业研发、经营等活动有序开展的基础，也是企业持续发展的重要保障。众所周知，不以规矩不能成方圆。企业管理的重要手段就是制度的建立，而内部治理结构的规范性是企业管理得以有效进行的前提。高新技术企业在成立时就制定了详

细的企业章程以及技术、财务等方面的制度，但是企业内部的治理结构还有待完善和规范。而高新技术企业的管理者往往也是核心技术的所有者，他们拥有较丰富的研发经验而相对缺乏企业管理方面的经验，因此，高新技术企业一般会聘请外部经理人来管理企业。完善的企业管理是高新技术企业成功运转的必备条件。

2.2.3 政府政策

高新技术企业能促进经济实现快速增长，但由于企业在技术、市场、财务及投资方面具有较高的风险，因此，国家便出台了许多优惠政策以鼓励高新技术企业的创办，同时也为其发展扫清了很多障碍。这些优惠政策主要包括：^②企业的所得税减免至 15%、研发费用在税前加计扣除、设立专利资助资金、按新增科技贷款余额的 1%给予风险补贴、支持高等学校及科研院所共同研发技术并培养科技人才，以及对高新技术企业孵化器——国家及省科技园的建设给予财政补贴等。

2.2.4 技术创新

自主研发的新技术作为高新技术企业的核心竞争力，是企业生存的前提，也是企业迅速成长的关键因素，更是企业生生不息、长久发展的活力源泉。《高新技术企业认定管理办法》中规定，企业内部研发技术人员应占企业员工总数的 30%，而且企业的管理者往往也拥有较强的技术能力和丰富的研发经验，他们非常重视对高新技术的创新研发，而且经常会采用发放奖金、股权激励、提升职位等方式，来进一步促进研发团队开发新技术以保证企业持久稳定的市场竞争力。

2.3 新三板市场的发展现状

伴随着 2006 年初中关村科技园区股份报价转让系统的建立，我国新三板市场也正式成立。新三板市场成立的主要目的是为具有高技术竞争优势的中小高新技术企业解决在发展过程中的资金问题，以促进高新技术企业的稳定发展。

随着 2013 年底扩容政策的推出，新三板市场上挂牌企业的数量迅速增加。据统计，2014 年挂牌企业的数量新增了 1216 家，而在 2015 年的第一个月内又新增了 292 家挂牌企业。不过，由于新三板市场的挂牌门槛较低，对企业的财务指标没有硬性的规定，所以很多经营亏损的企业也能挂牌于新三板市场，因此扩容之后虽然大幅增加了挂牌企业的数量，但却难以保证企业的质量，市场上的挂牌企业良莠不齐。而且新三板市场的信息披露存在不真实、不全面等弊端，这无疑增加了投资者判断企业价值的难度，使得企业的市值难以真实地反映其内在价值。

^② 江苏省人民政府文件：省政府关于鼓励和促进科技创新创业若干政策的通知.苏政发〔2006〕53 号.

相比于 2013 年，新三板市场的融资规模明显提升。据统计，2014 年新三板市场共发生 329 笔定向增发，募集资金总额为 126 亿元，约是 2013 年的 13 倍。不过，市场上存在融资交易量两极分化的现象。有些企业 2014 年融资交易总额高达几十亿，如：九鼎投资，2014 年全年的融资额为 45 亿元，占挂牌企业融资总额的 36%。但还有 990 家挂牌企业的融资额为零，而且这些企业的数量已达到新三板挂牌企业总数的 63%，说明新三板市场的流动性还有待全面地提升。

新三板市场的发展必然伴随着相关制度的建立。目前新三板市场的相关制度主要包括：交易制度、信息披露制度以及退市制度等，而在未来还即将推出转板制度、分层管理制度，以及在交易模式方面新增竞价交易方式。相信随着相关制度的建立完善，我国新三板市场一定能成为促进高新技术企业发展的良好平台，为我国实体经济的增长做出贡献。

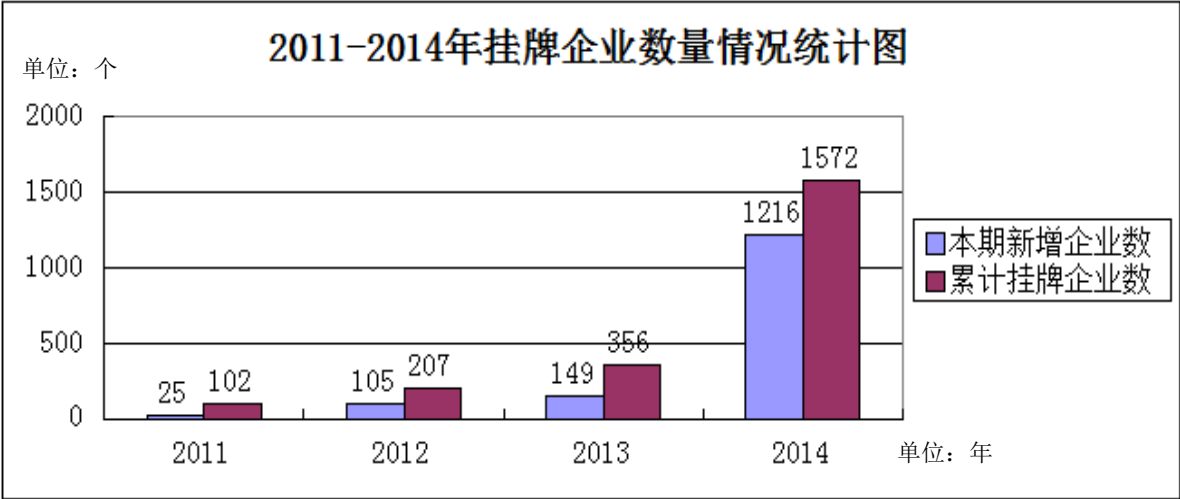


图 2-1 2011-2014 年挂牌企业数量情况统计图

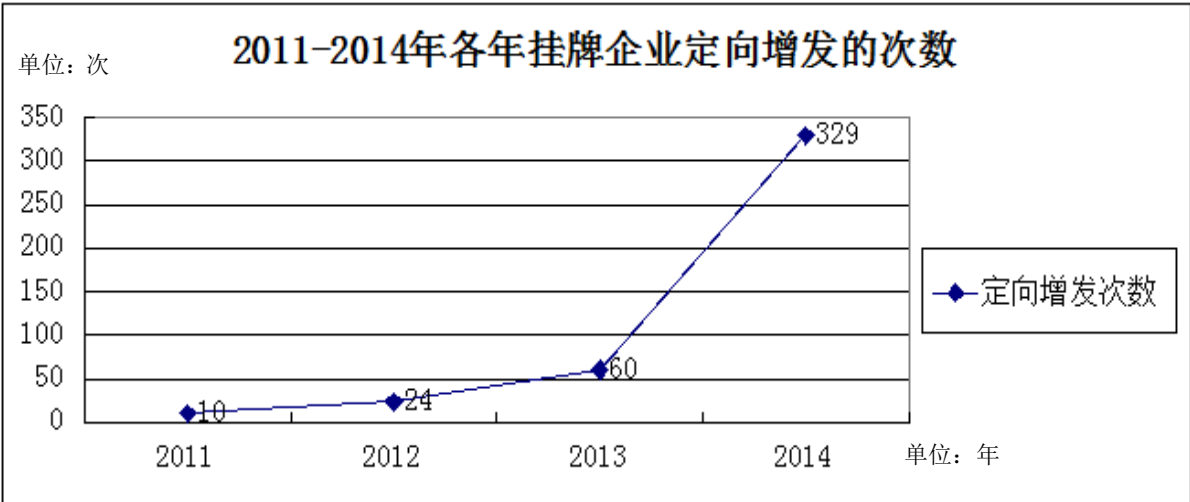


图 2-2 2011-2014 年各年挂牌企业定向增发的次数统计图

上两张图数据来源：巨潮咨询网

2.4 新三板市场对高新技术企业发展的培育作用

根据以上的理论分析可以得出，高新技术企业的良好发展需要充足的资本金、科学的企业管理、政府政策的扶持以及自主研发的核心技术。然而这所有条件都能在新三板市场这个新平台中得到满足和升华，可见，新三板市场是促进高新技术企业快速发展的有效渠道，对企业的成长具有培育作用。具体阐述如下：

(1) 从实现融资的角度分析。新三板市场作为高新技术企业融资的新渠道，可以为企业定向增资及股份转让服务，满足企业对资金的大量需求。相比于其他融资方式，新三板市场融资具有高效、灵活、按需的特点，而且新三板市场还为企业引入了风险资本，提高了企业的信用等级，提升了企业在金融机构的贷款能力。况且，高新技术企业在创建期一般很难通过其他外源性融资方式成功实现融资。企业在未挂牌新三板市场前主要是依靠创办者的自有资金，但研发费用数额巨大，企业的自有资金很难全部负担。而且在债务融资（主要是银行信贷）方面，由于企业在创建期的资产质量不佳，抵押担保能力有限，相关制度建设也不完善，所以银行通常会为了规避风险而拒绝贷款。再者，由于创建期的企业规模较小，企业的盈利能力较低，无法通过上市进行股权融资。所以企业只能依靠手续简便的民间借贷等非正规金融机构实现融资。但是民间借贷的资金成本极高，会使企业背负沉重的还款负担，如果长期依赖这种融资手段，势必会影响企业的长远发展。在面对如此严峻的融资局面下，创建期的高新技术企业唯有选择挂牌新三板市场才能摆脱融资困境，以实现本阶段发展的目标。

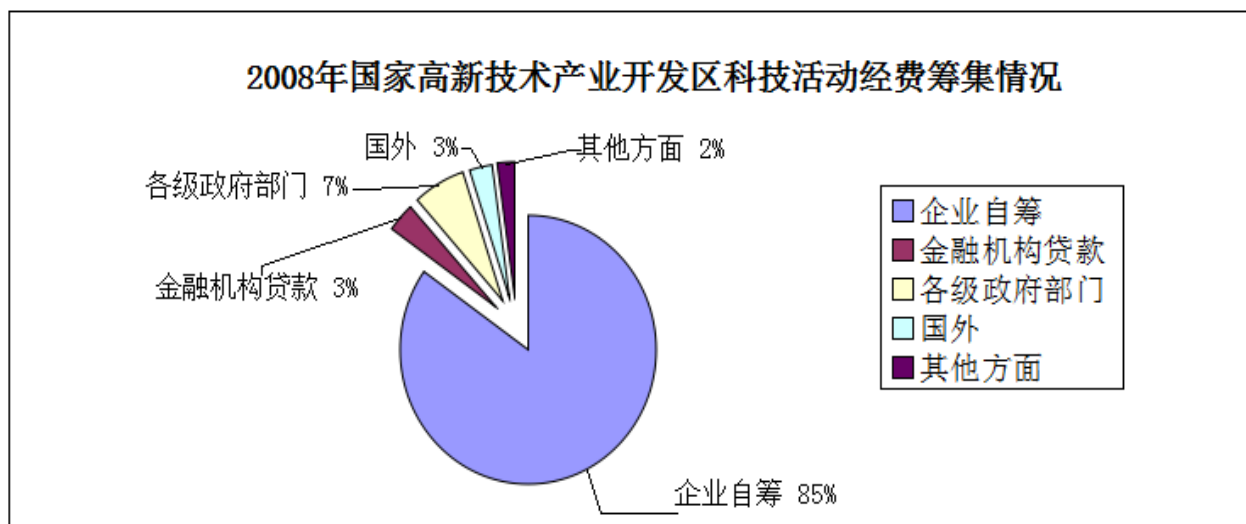


图 2-3 2008 年国家高新技术产业开发区科技活动经费筹集情况统计图

数据来源：中国科学统计网

(2) 从科学管理的角度分析。在新三板市场挂牌的高新技术企业首先会在主办券商、律师及会计师的协助下完成股改计划，成为股份有限公司，并设立董事会和监事会。这些举措都有效地改善了公司的治理结构，加强了公司的内部控制，使企业的管理更加科学和规范。

(3) 从政策优惠的角度分析。对于挂牌于新三板市场的高新技术企业，各地政府及产业园区还推出了有关资金扶持的优惠政策，具体表现在：对于企业在股改过程中补交的相关税费提供资金补贴、股改成功及挂牌成功后给予资金奖励等，这大大降低了企业的挂牌成本，使企业能较轻松的挂牌于新三板市场以获得融资服务。

(4) 从技术创新的角度分析。挂牌企业经过一番改制后，相关制度和治理结构趋于完善，日常的管理也更加规范化。而且新三板市场的信息披露机制可以使投资者们了解企业的优势，看到企业未来发展的潜力，在为企业吸引机构投资者的同时，也能为企业引入战略投资者。而战略投资者的加入，不仅能使企业收获大量资金，而且还能给企业带来先进的技术，从而促进企业产品转型升级，提升企业的市场竞争力。

(5) 从财富增值的角度分析。高新技术企业在新三板市场挂牌后，公司股份可以在市场上进行合法转让，当股份有了一定的流动性，市场也会对公司的股价产生一个合理的预期，而股价的上升势必会给企业带来财富效应，从而实现企业的资产增值。

(6) 从加强团队凝聚力的角度分析。挂牌企业的所有者通常会采用股权激励的方式来奖励和吸引企业的核心技术人才和管理人才，以提升整个团队的凝聚力和忠诚度，这为企业的长远发展提供了重要保障。

(7) 从提升企业知名度的角度分析。由于创建初期的高新技术企业资产规模较小，盈利能力较低，内部管理不规范，所以企业的知名度较低。但在经历挂牌前的股改之后，企业的内部治理结构、制度建设等都得到了明显的改善，这为企业树立了规范化经营的良好形象，是企业知名度得到提升所不可或缺的条件。而且新三板市场的信息披露机制也会使投资者了解企业的优势和潜力，并将其资金投入到一些优质的企业中去，从而缓解了企业发展的资金压力，也帮助企业提升了获利能力。而获利能力的提升能为企业吸引更多的投资目光，因此，企业的知名度也就逐渐提升了。

3. 苏州工业园区挂牌企业挂牌前的基本情况分析

3.1 苏州工业园区挂牌企业的基本情况

据官方数据统计，截止到 2015 年 1 月底，苏州工业园区挂牌于新三板市场的高新技术企业共 22 家（见附录一）。2014 年是苏州工业园区高新技术企业挂牌新三板市场的元年，由年初的 12 家高新技术企业一同挂牌上市，到随后的 6 家企业陆续挂牌，苏州工业园区 2014 年共有 18 家企业在新三板市场成功挂牌，而 2015 年的第一个月就有 4 家企业成功登陆新三板市场。这些挂牌企业都拥有着自主研发的专利技术，少则几项，多则上百项。而且大部分挂牌企业的产品在市场上都占有一定的份额，也获得了一些盈利，不过，挂牌企业的现金流还处在比较紧张的状态。

3.2 苏州工业园区挂牌企业在挂牌前的发展情况分析

22 家苏州工业园区挂牌企业在挂牌前一年度（2013 年度）的发展呈现两极分化的现象，其中有 17 家企业在挂牌前有净利润，其中有 11 家企业处于持续盈利的经营状态，而剩余的 6 家企业则是转亏为盈。还有 5 家企业的发展情况不佳，在挂牌的前两个年度内一直处于亏损状态（详见下表 3-1）。不过，虽然大多数企业都有净利润，但是现金及其等价物的净增加额却大都为负数，这表明企业虽然有盈利但是现金流却很紧张，而现金流紧张会严重制约企业未来的发展。现将具体的发展情况分析如下：

这 22 家高新技术企业中共有 11 家企业的净利润在挂牌前的两个会计年度内持续增长，而转亏为盈的企业也有 6 家。虽然这些企业在年末都有盈利，但是现金及其等价物的净增加额为负的企业却超过了一半，这就表明大多数企业的现金流在减少，这对于企业日后的经营必定会产生不利影响。正如表中凌志软件这家企业，年末的净利润虽然有 2600 多万元，而且还较上年度增长了 38.21%，但是本期的现金及等价物的净增加额却为负的 5000 万元（部分原因是由于企业在投资活动中支付了大量金额用于构建固定资产及无形资产），这使得企业的流动资金大量减少，而对于很难通过其他方式获取资金的凌志软件来说，就只能依靠实收资本和留存收益来维持经营。但是企业的自有资金毕竟有限，在面对同行竞争的压力下，资金短缺的凌志软件很难通过扩大生产规模、改变销售策略等途径来增加市场份额以应对同行的竞争。

而另外 5 家企业的净利润在挂牌前的两个会计年度内处于持续亏损的状态，它们的现金流也相当紧张。其中有 3 家企业的现金及其等价物的本期净增加额为负数，它们只能通过股东集资的方式来获取企业的经营资金。此外，还有两家企业虽然它们本期未能获得盈

利，但是却有正向的现金流，主要原因是这两家企业获得了银行借款和政府扶持资金的帮助，使得企业的筹资活动及经营活动的现金流入量增加。而这两家企业的银行贷款是通过抵押公司房产及土地使用权而获得的，但如果企业未来的经营效益没有得到改善，银行很可能会为了规避风险而拒绝贷款，那么企业的现金流就会更加紧张了。

总之，这 22 家高新技术企业还处在创建阶段，所研发的产品在市场的销量还不稳定，营业收入也有所波动。而且企业在此阶段需要耗费大量资金用于购买专业设备、构建厂房以及聘请生产工人，所以企业的盈利能力很难保证。不过，即使企业在本年度的净利润较高，但由于大多数企业的应收账款规模过大，企业获得的营业收入也只是会计核算下的虚有收入，并没有实际的现金流入（如和氏股份 430456），而且大多数企业并没有重大的投资及筹资活动可以为企业带来现金流，所以大多数企业的流动资金还是比较有限。况且，大部分创建期企业的净利润都较低，有些甚至处于持续亏损状态（如迈科网络 430575 和天加新材 830853），很难为企业创造现金流入量。所以，大部分企业年末现金流量的净增加额一般都为负值。

然而，在激烈的市场竞争下，这些现金流紧张的初创期企业想要快速成长为实力强的大型企业，就必须进一步致力于研发新技术，并扩大企业的经营规模，但前提是必须拥有充足的资金作为支撑，所以，这些企业目前迫切需要寻找融资的渠道。然而由于大部分企业的经营规模不大，盈利能力较低，很难通过其他融资方式获得资金，所以这 22 家企业的资金来源大多都是实收资本和留存收益，仅有一部分企业是通过抵押房产及土地使用权、控股股东的最高额保证担保、质押专利权以及质押银行承兑汇票的方式，获得银行借款。

虽然短期内这些融资方式还比较高效，但是这都是以企业能长期获得稳定收益为前提的。尤其是银行借款这种融资方式，一旦企业由于经营不善而没能如期偿还借款，那么企业在银行的信用等级就会大大降低。而且，如果企业未来的经营长期处于亏损的状态，那么企业的实收资本和留存收益也会逐渐地被消耗殆尽。所以，企业目前的融资方式在长期内会因为企业盈利能力的不稳定而产生一定的风险。

此外，这 22 家高新技术企业在管理方面还存在许多漏洞。大多数企业都没有建立规范的治理结构以及完善的内部控制制度，这会大大地降低企业管理的效率，增加企业的管理成本，进而影响企业的经营效益。再次，据上表可知，部分企业的融资方式主要是银行贷款，如吉玛基因（430601），该企业的资产负债率在 2013 年末达到了 70%，但流动比率却低于 1，而且利息保障倍数还是负数（-8.14）。显然，该企业已无力偿还借款，而且向

银行借款的这种债务融资方式在未来也很可能失效。通过分析，造成这种局面的主要原因是企业高估了其偿债能力，过多地增加了债务资本，使得股权资本相对较少，而这种资本结构并不适应于企业目前低效益的发展水平。因此，企业的资本结构还需要进一步改善。企业应该衡量自身的经营现状，在风险可控的范围内合理安排债务资本比例，降低综合资本成本率，使资本结构更加优化，从而提升其获利能力。

综上所述，苏州工业园区挂牌企业在挂牌前的发展情况令人堪忧，主要的原因如下：挂牌企业资金匮乏、盈利能力不稳定、目前的融资方式在长期内会有风险且比较单一、内部管理不规范以及资本结构不合理，这些发展的弊端倘若不能及时得到解决，苏州工业园区挂牌企业未来的发展必然会受到制约，甚至难以为继。

表 3-1 22 家苏州工业园区高新技术企业在挂牌前的相关信息统计表(2013 年度)

22 家苏州工业园区高新技术企业在 2013 年度的相关信息							
序号	企业简称	股票代码	专利技术	现金及其等价物净增加额(万元)	资金来源	净利润(万元)	净利润增长率(%)
1	苏大明世	430388	24 项	-283.06	实收资本 留存收益	483.67	12.88
2	良才股份	430417	80 项	1098.66	实收资本 留存收益 银行借款	416.21	-23.26
3	星弧涂层	430438	17 项	251.53	实收资本 留存收益 银行借款	271.86	-3.66
4	昆拓热控	430444	160 项	246.19	实收资本 银行借款	-721.15	-771.31
5	和氏股份	430456	9 项	-2281.98	实收资本 留存收益	1431.32	3.62
6	康捷医疗	430521	12 项	35.58	实收资本 留存收益 银行借款	25.61	76.61
7	瑞翼信息	430531	18 项	-496.93	实收资本 留存收益	1194.42	294.43
8	天弘激光	430549	19 项	-3742.64	实收资本 留存收益 信托公司	1508.53	75.46

22 家苏州工业园区高新技术企业在 2013 年度的相关信息							
序号	企业简称	股票代码	专利技术	现金及其 等价物净增加 额（万元）	资金来源	净利润 （万元）	净利润 增长率（%）
9	迈科网络	430575	4 项	-236.08	实收资本 扶持项目	-457.13	-228.16
10	国贸酝领	430583	19 项	129.83	实收资本 留存收益 银行借款	328.28	675.53
11	吉玛基因	430601	25 项	322.76	实收资本 银行借款 扶持项目	-252.98	-49.94
12	瀚远科技	430610	8 项	-88.5	实收资本 留存收益	600.23	13.32
13	笃诚科技	430668	2 项	102.54	实收资本 留存收益 银行借款	184.39	207.44
14	天加新材	830853	11 项	-280.72	实收资本	-184.17	-68.61
15	凌志软件	830866	5 项	-4965.48	实收资本 留存收益	2673.19	38.21
16	润佳股份	830956	2 项	277.58	实收资本 留存收益 银行借款	423.35	-38.8
17	中网科技	831095	13 项	-116.72	实收资本	-7.52	81.62
18	天和科技	831410	5 项	324.25	留存收益 银行借款	182.73	496.18
19	盛景科技	831648	7 项	71.82	实收资本	14.47	-78.58
20	万龙电器	831701	95 项	-575.01	实收资本 银行借款	3615.85	201.6
21	英诺讯	831789	25 项	-431.46	实收资本 银行借款	329.48	-29.36
22	东南药业	831869	8 项	-896.44	实收资本	16.64	-73.1

数据来源：全国中小企业股份转让系统信息披露平台

4. 新三板市场对苏州工业园区挂牌企业培育情况及存在问题

基于前文关于新三板市场对高新技术企业发展的培养作用的理论分析，本部分结合上文提到的 22 家苏州工业园区高新技术企业在发展过程中存在的资金匮乏、融资渠道单一、内部管理低效、资本结构不合理等问题，具体分析了新三板市场对解决这些问题所起的作用，从而展现新三板市场对苏州工业园区高新技术企业的培育功能。此外，本部分还指出了新三板市场对其培育存在的问题。

4.1 新三板市场对苏州工业园区挂牌企业培育的具体表现

4.1.1 完善治理结构，加强制度建设

高新技术企业在挂牌新三板市场前会在主办券商、律师及会计师的协助下完成股改计划，由有限责任公司变更为股份有限公司，并将经过审计的净资产按股东大会所确定的股本总数进行折股，再根据各股东们的出资比例确定各自的持股比例，同时对公司的股权结构进行调整，使其更加清晰明确，真实合法。

不仅如此，股改计划还包括完善公司的治理结构和公司章程，建立健全公司的内部控制制度、各部门的建设、财务会计制度以及激励与约束机制等，进一步促进了公司的规范经营，同时也保障了股东的利益。

苏州工业园区挂牌的 22 家企业目前都建立了由股东大会、董事会、监事会及高级管理层所组成的公司治理结构，并制定了相应的公司治理制度，各会都能各尽其职，有效运行。而且在现代企业制度管理的要求下，企业完善了公司章程，并建立了规范的内部控制制度，也在重大投资决策、对外投资、关联交易决策、财务会计、内部激励机制等方面进行了制度建设。可以看出，挂牌新三板市场能有效地规范企业的内部管理，提高企业的管理效率，进而为企业的长远发展提供保障。

4.1.2 拓宽融资渠道，引入风险资本

基于前文分析，由于 22 家挂牌企业在挂牌前的融资方式难以满足企业未来发展所需的大量资金，因此企业普遍都存在融资问题，需要寻求新的融资渠道来获取资金。而新三板市场是一个专为创建期的高新技术企业提供定向增发股票及股份流通转让服务的资本市场，它的产生能拓宽企业的融资渠道，进而解决企业的融资难题。

首先，由于新三板市场的定价机制能较准确地对挂牌企业进行估值，从而发掘和展现了企业的内在价值，而且市场的信息披露制度也能使投资者了解挂牌企业的优势和潜力，因此，新三板市场能为有发展前景的挂牌企业带来广泛的外部投资者（如机构投资者、自

然人投资者、风险投资者以及战略投资者），从而拓宽了企业的融资渠道，缓解了企业的资金压力。而且，新三板市场的退出机制，也能使机构投资者们放心地将其所持有的风险资本投入企业，待到获得预期的投资回报后，就可以通过新三板市场将股份转让给其他投资者，从而收回投资并获得高额收益。不过，即使这些机构投资者没能实现预期的投资回报，它们也能通过新三板市场及时将股票转让以止损。

据统计，截止到 2015 年 1 月，这 22 家挂牌企业中有 7 家企业成功地完成了定向增发，总共募集资金 6019.5 万元（详见附录二），其定向增发的对象包括 7 家机构投资者、1 位自然人投资者、公司董事、高级管理人员以及核心员工。可见，新三板市场的融资功能不仅能帮助公司获取流动资金，而且还能提升团队凝聚力，以保障公司的利益。

其次，企业在挂牌新三板市场前会完成股份改制计划，该计划的实施规范了企业的治理结构，健全了企业各项制度的建设，使企业的内部管理变得更加科学和规范，企业的盈利能力也得到了提升。此外，新三板市场的信息披露制度也能较为真实地反映企业的经营情况，这些都是企业信贷能力得到提升的关键因素，因此，挂牌后的企业更容易获得银行信贷的支持。而挂牌企业从银行获得资金主要是通过银行贷款和股权质押这两种方式。据统计，22 家挂牌企业一共进行了 8 笔银行信贷，2 笔银行股权质押，总共募集资金 6000 万元（详见附录二）。

最后，在 2014 年 8 月推行的做市商制度为新三板市场新增了做市转让股票的方式，提升了市场融资交易的活跃度，使挂牌企业获得了更多的融资机会。据统计，22 家挂牌企业中有 3 家企业的股票转让方式从原来的协议方式变更为了做市方式，并在做市商的帮助下，完成了数笔融资交易。做市商制度的建立提升了新三板市场的流动性，不过，由于该制度建立的时间并不长，所以市场的流动性还有待全面地提升。通过对美国 NASDAQ 的研究发现，做市方式能有效地提升市场的活跃度，它是高新技术企业实现融资的重要方式。

4.1.3 资本结构变动，促进企业发展

挂牌企业通过新三板市场进行融资活动将会改变企业的资本结构，如企业在新三板市场定向增发股票会增加股权资本，而向银行贷款则会增加债务资本。而无论是增加企业的股权资本还是债务资本，都需要结合企业现阶段的经营情况，做出适合于企业目前发展水平的融资决策。

通过分析 22 家挂牌企业的融资情况发现，所有通过定向增发股票而增加股权资本的企业，它们的主要发行目的首先是为了优化企业的股权结构，避免一股独大的现象，进而使企业的决策更加科学。其次，股权资本的增加，可以降低资产负债率，提高流动比率，

从而增强企业的偿债能力，有效地防范财务风险。如国贸酩领（430583），该企业挂牌后通过定向增发共募集了400万元，股权资本也相应增加了400万元，而且本期没有发生借款，负债的变动金额不大，不过上年同期却有两笔长期借款还未偿还。据计算，其资产负债率由上年度同期的68.51%降低到了66.37%，而流动比率却从1.43增长到了1.48，企业的偿债能力得到提高。最后，通过向企业内部的高级管理层、核心员工发行股票来增加股权资本的方式则有助于增强企业的团队凝聚力，激励员工恪守岗位，共同创造经济效益，促进企业长远发展。

而通过银行信贷方式增加债务资本的企业，主要是为了追求企业的利润最大化。^⑨由于债务利息率一般低于股票股利率，而且债务利息可以在税前扣除，企业不但可以享受节税效益，而且也会获得更多的净利润。正如瀚远科技（430610）在挂牌后总共向银行募集了700万元（详见附录二），而本期的净资产也比去年同期增长了25.28%（详见附录三）。

4.1.4 股份流通转让，促进资产增值

在新三板市场挂牌的企业，其所发行的无限售条件的股份可以在市场上进行流通转让，市场的定价机制会对股票进行合理估值，通常股票的市净率都大于1，所以股票转让的过程将会伴随着企业的资产增值。据全国中小企业股份转让系统披露的信息可知，2015年3月5日苏州工业园区14家挂牌企业的市净率都大于1，只有1家企业（迈科网络430575）的市净率低于1，还有8家企业收盘价格为0，因此无法计算这些企业的市净率。

表4-1 2015年3月5日14家挂牌企业的市净率统计表

企业名称	苏大明世	良才股份	星弧涂层	康捷医疗	天弘激光	迈科网络	国贸酩领
股票代码	430388	430417	430438	430521	430549	430575	430583
市净率	3.11	4.86	3.9	3.42	3.04	0.51	5.5
企业名称	吉玛基因	瀚远科技	笃诚科技	天加新材	凌志软件	中网科技	万龙电器
股票代码	430601	430610	430668	830853	830866	831095	831701
市净率	15.57	3.74	2.82	2.63	9.55	22.1	1.74

数据来源：全国中小企业股份转让系统信息披露平台

4.1.5 获得资金扶持，享受政府补助

企业挂牌新三板市场还可以获得来自各省、市政府及所在产业园区的资金扶持，具体表现在对企业股改所补交的企业所得税及契税提供资金补助、股改及挂牌成功后给予资金

^⑨ 荆新、王化成. 财务管理学[M]. 第五版. 北京：中国人民大学出版社，2009，178-179.

奖励。

苏州工业园区成功挂牌于新三板市场的高新技术企业可以享受到江苏省财政厅给予的 30 万元奖励和苏州工业园区给予的 100 万元补贴。企业在股改时也能得到苏州市政府关于补交企业所得税及契税的资金补助，而且如果企业成功转板上市，还能获得苏州工业园区 300 万元的资金支持。

这些资金补助项目降低了企业的挂牌成本，有助于企业成功地挂牌于新三板市场，从而获得市场的全面培育，并能早日实现转板上市的目标。

4.1.6 实施股权激励，提升团队凝聚力

挂牌企业通过实施股权激励计划来奖励对企业发展有贡献的核心员工，企业所有者通常以较低的价格将公司的股份转让给这些员工，使他们能获得由公司股价上升而带来的收益。同时，这种激励方式也有效地提升了公司整体的凝聚力和向心力，使核心员工们能以股东的身份参与公司的经营决策，共同为公司的长远发展贡献力量。

迈科网络（430575）建立了股权激励平台，公司的控股股东将其持有的 200 万股转让至该平台，并以 1 元/股的价格将股份转让给股权激励对象，而公司每股净资产为 1.95 元/股（截止到 2014 年 6 月底），高于其激励对象购买股份所需支付的费用，充分体现了公司的激励意图。

4.2 新三板市场对苏州工业园区挂牌企业培育的经营效益分析

4.2.1 苏州工业园区挂牌企业挂牌后的总体经营情况

下图(图 4-1)清晰地展示了 12 家挂牌企业在挂牌新三板市场半年内的总体经营情况，该图统计了持续亏损、转亏为盈、由盈变亏以及持续盈利这四种经营情况的具体企业数目。从图中数据显示，共有 10 家挂牌企业处于盈利的状态，其中转亏为盈的企业有 3 家（昆拓热控、迈科网络和吉玛基因），而根据前文相关图表（表 3-1）的数据显示，这 3 家企业在挂牌前还处于持续亏损的状态。另外，有 7 家企业不仅继续盈利，而且它们的净利润还较挂牌前有了大幅度地增长。据计算，其中一家企业（笃诚科技 430668）本期的净利润增长率达到 122.59%。此外，图中数据还显示，有 2 家企业本期亏损，而亏损的原因主要有三点：一是受宏观经济因素的影响，企业的销售量未达到预算要求；二是由于市场的竞争比较激烈，企业只能降低售价，而原材料的价格却在上升；三是企业本期的银行借款较多，所以财务费用增多。不过，总的来说，大多数挂牌企业的盈利能力都得到了提升，经营情况也有了明显的改善，相信这些改变都离不开新三板市场的培育和帮助。

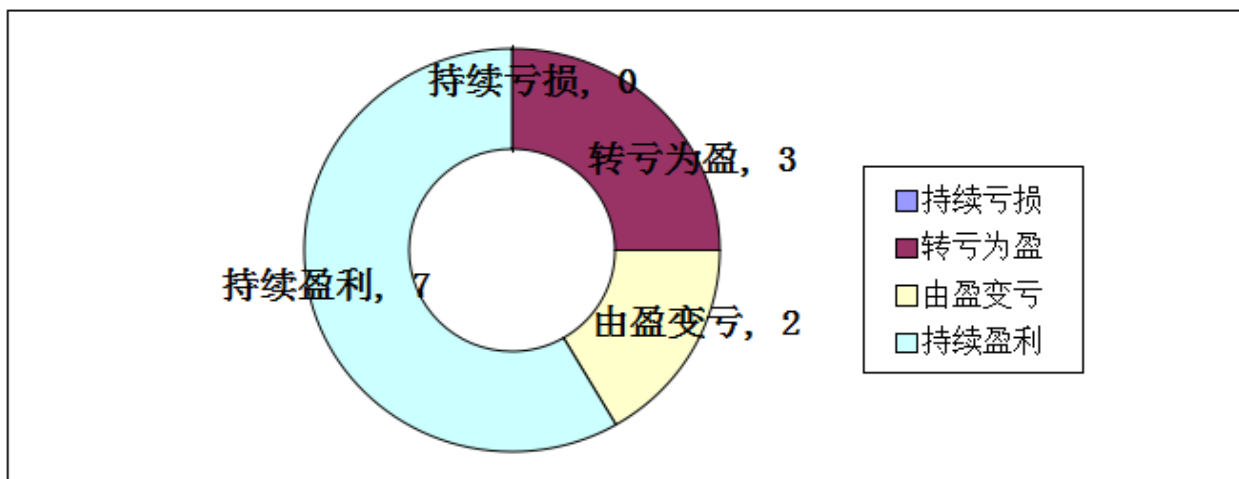


图 4-1 12 家挂牌企业在四种经营情况下的企业数目统计图

数据来源：全国中小企业股份转让系统信息披露平台

注：由于目前只有 2014 年半年度报，而在 2014 年 6 月份之前挂牌的 13 家企业中有 1 家企业（瑞翼信息 430531）在 5 月份已被并购，所以上图展示的是 12 家挂牌企业在挂牌新三板市场半年内的总体经营情况。

4.2.2 江苏国贸酝领智能科技股份有限公司的获利能力分析

基于上文 12 家挂牌企业的总体经营情况，本部分将采用杜邦分析法从财务的角度评价其中 1 家企业的获利能力，从而进一步展现新三板市场对高新技术企业培育的效果。通过查找这 12 家挂牌企业在 2014 上半年、去年及前年同期的净利润数据，分别计算了它们在 2014 年上半年和 2013 年上半年的净利润增长率，并从中选取了净利润增长率较大的挂牌企业作为评价研究的对象。因为如果企业在挂牌后的净利润增长率越大，就越能展现新三板市场的培育功能，所以本部分选择了这家企业为研究对象。

国贸酝领（430583）是一家从事设计、研发绿色智能建筑的高新技术企业，企业主要的产品是绿色智能建筑管理平台和智慧酒店系统。该企业在 2014 年 1 月 24 日成功挂牌于新三板市场，并分别获得了来自苏州工业园区 200 万元的挂牌奖励和苏州市政府 30 万元的财政补助。在挂牌期间内，企业主要通过银行贷款和定向增发股票的方式募集到了 1700 万元流动资金。

(1) 杜邦分析体系

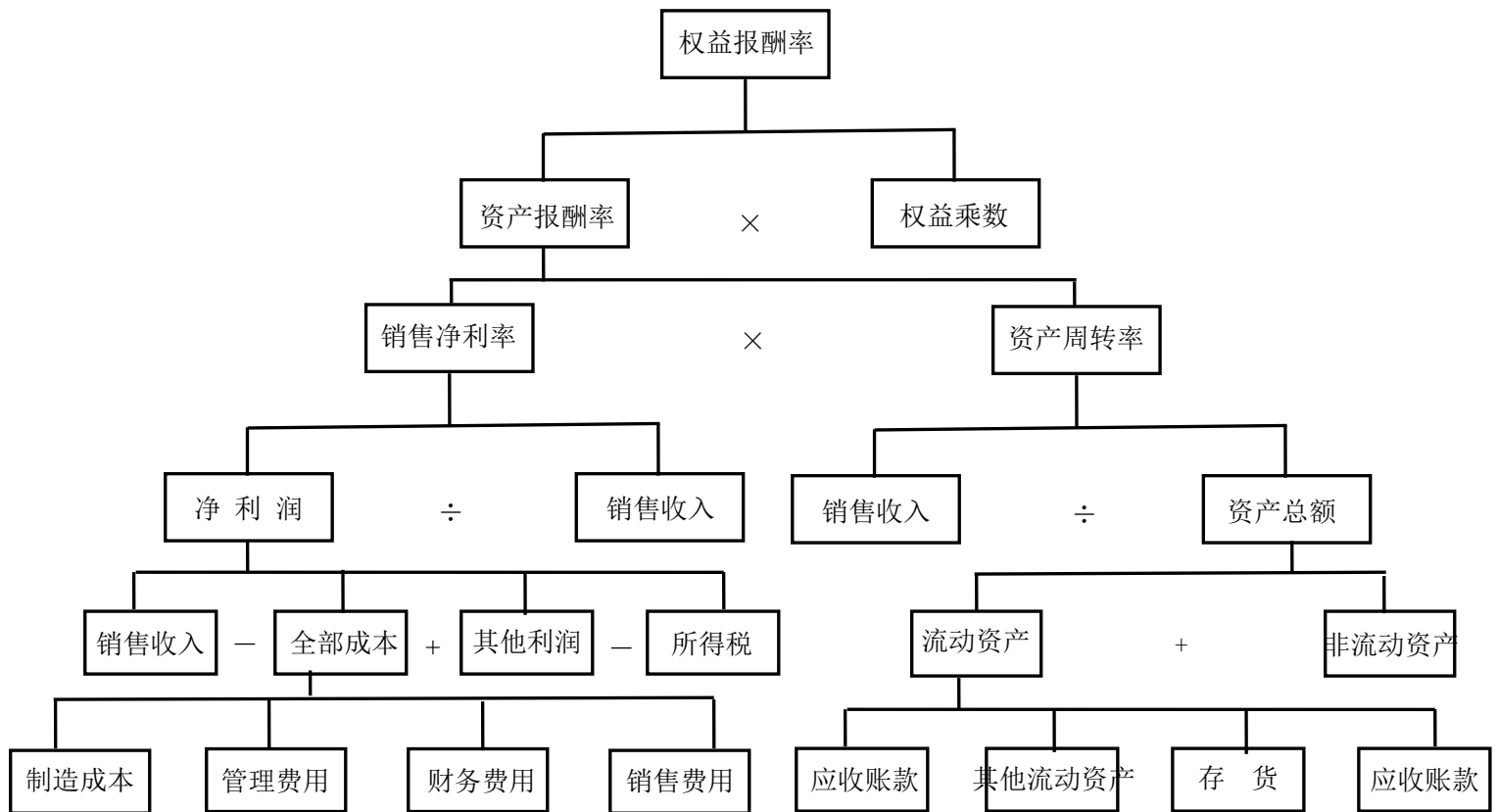


图 4-2 杜邦分析体系

(2) 根据杜邦分析体系分别计算国贸酝领在 2014 年上半年和去年同期的权益报酬率，从而评价企业在挂牌前后的获利能力。

公式：

$$\text{销售净利率} = \frac{\text{净利润}}{\text{销售收入}} \times 100\% \quad (4-1)$$

$$\text{总资产周转率} = \frac{\text{销售收入}}{\text{资产平均总额}} \times 100\% \quad (4-2)$$

$$\text{资产平均总额} = \frac{\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}}{2} \quad (4-3)$$

$$\text{资产报酬率} = \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \quad (4-4)$$

$$\text{权益乘数} = \frac{\text{资产总额}}{\text{股东权益总额}} \quad (4-5)$$

$$\text{权益报酬率} = \text{资产报酬率} \times \text{权益乘数} \quad (4-6)$$

表 4-2 杜邦分析法下国贸酝领在挂牌前后各财务比率比较表

	2013 年上半年	2014 年上半年
销售净利率	2.15%	6.68%
总资产周转率	80.57%	42.6%
资产报酬率	1.73%	2.85%
权益乘数	2.71	3.04
权益报酬率	4.69%	8.66%

数据来源：全国中小企业股份转让系统信息披露平台

$$\text{权益报酬率增长率} = \frac{8.66\% - 4.69\%}{4.69\%} \times 100\% = 84.65\%$$

经计算，发现挂牌后企业的权益报酬率比挂牌前增长了将近 4 个百分点，其权益报酬率的增长率为 84.65%，说明企业挂牌后的获利能力有了较大的提升。

（3）获利能力提升的原因分析

首先，据相关数据显示，该企业本期的销售收入较上年同期减少了 2856.49 万元，而净利润却增加了 209.21 万元。通过分析该企业在本期发生的重大事件和利润表的相关数据后发现，由于企业 2014 年初在新三板市场成功挂牌，所以分别获得了来自苏州市政府以及苏州工业园区给予的 230 万元的挂牌奖励，而这笔资金的流入使企业的流动资金变得更加充裕，有效地补给了企业在建筑智能化系统集成项目上的资金需求，使该项目能够顺利进行并为企业获得了项目利润，从而为企业净利润的提高做出了较大贡献。此外，虽然企业本期的销售收入较上年同期减少很多，但是由于企业挂牌新三板市场后，在成本控制方面加强了管理，所以企业本期的营业利润较上年同期也有所上升。因此，总的来说，企业通过销售获取利润的能力较上年同期有所提高。

其次，该企业的资产周转率较上年同期有所下降，其主要原因是企业挂牌后通过定向增发股票和银行贷款的融资方式募集了 1500 万元的流动资金，这大大地增加了企业的资产总额，据计算，企业本期的资产平均总额比上年增加了 2323 万元，而企业本期的销售收入却低于上年同期，因此企业本期的资产周转率较低。不过，这并不能完全说明企业利用资产进行经营的效率降低，因为企业本期新增的订单较上年同期增长了 25%，但由于许多订单未能在 6 月份之前完成，无法转化为本期的销售收入，而如果延长财务报告的时间，让订单能够完成，那么企业本期由于挂牌新三板市场而新增的大量资产就能为其带来相应的收入，企业的资产周转率也会有所上升。不过，由于销售净利率的上升，使得企业的资产报酬率较上年同期上升了 1.12%，这说明企业利用资产获取利润的能力还是有所提升的。

最后，据计算，该企业本期的权益乘数有所增加，原因是企业本期向银行借入了 1300 万元以补充其流动资金（详见附录二），使得企业的资产负债率有所提升。而企业之所以能成功地进行银行信贷活动，是由于在新三板市场的培育下，其信用等级得到了较大地提升，从而促使企业的融资能力也得到了提高。而企业融资能力的提高为其负债经营创造了条件，使企业获得了更多的财务杠杆利益。

由于该企业本期的资产报酬率和权益乘数较上年同期都有所增加，因此，企业本期的权益报酬率也相应地成倍增加，企业的获利能力得到了明显地提升。通过以上分析发现，挂牌企业通过新三板市场获得了更多的流动资金，这有助于企业顺利地完成相关项目研究工作，从而为企业获得了更多的净利润，提升了企业的经营效益。

4.3 新三板市场对苏州工业园区挂牌企业培育存在的问题

4.3.1 退市制度不健全，企业质量良莠不齐

由于新三板市场的退市制度不健全，使得很多满足于挂牌条件但盈利能力和发展潜力有限的企业没能最终被市场甄别出来，从而导致市场上挂牌企业的质量良莠不齐。

截止到 2014 年 6 月底，星弧涂层（430438）和天弘激光（430549）这 2 家企业的净利润为负，它们的流动资金比较紧缺，而且这两家企业自挂牌之日起没有发生一笔融资交易，倘若未来仍无法通过新三板市场实现融资，那么这两家企业的经营必然会处于持续亏损的状态，很难再维持经营，而这样的企业理应被退市。但是，由于新三板市场的退市制度不健全，所以市场只能继续容纳这样的劣质企业。不过，倘若这样的企业在新三板市场上留存过多，将会拉低挂牌企业的整体质量，从而使投资者们丧失投资的信心，损害了优质企业的利益。因此，新三板市场的退市制度不健全，会对挂牌企业整体的培育效果产生不利影响。

4.3.2 信息披露监管不到位，投资参考价值有限

挂牌企业信息披露是否真实、充分对投资者能否正确评估企业价值从而做出有效的投资决策具有重要影响。而挂牌企业信息披露的真实性和全面性则有赖于新三板市场整体的监管力度。目前新三板市场的信息披露存在监管不到位的问题，这主要是由于市场整体的监管力度不强，从而导致挂牌企业披露的信息质量都较低，对于投资的参考价值很有限，而这很容易会导致投资失误，损害投资者们的利益，也会使得挂牌企业很难再次获得投资，阻碍了企业的发展。此外，主办券商的持续督导作用没能有效地发挥也是造成挂牌企业信息披露质量不高的原因。而主办券商持续督导不利的主要原因是新三板市场目前的券商数量较少，但需要进行持续督导的企业数量却较多，其负担较重。而且主办券商每年的持续

督导费用较低，这就更加致使有些券商没能尽职地完成对挂牌企业信息披露方面的督导工作。

苏州工业园区挂牌企业在新三板市场上挂牌的时间较短（最长的挂牌时间也只有14个月左右），披露的大多都是关于公司职位任免方面的信息，而且能够对挂牌企业的经营情况和即将面临的风险进行具体分析的年度财务报表也就只有一年。况且，由于新三板市场的监管力度不够，苏州工业园区挂牌企业披露的相关信息的可信度也会有所降低，对于投资者们的参考价值比较有限。

4.3.3 投资准入门槛高，市场流动性不足

根据新三板市场的相关规定，^④个人投资者参与新三板市场的交易，必须拥有500万元以上的资产，而且还需要具备证券投资方面的经验。这两项规定主要是由于新三板市场的融资交易具有很高的风险性，为了保障投资者的利益，所以对其设置了较高的交易门槛。然而，这却使得市场失去了能大幅度提升其流动性的机会。而且，新三板市场明年还有望推出竞价交易制度，以进一步提升市场的流动性。不过，如果少了个人投资者这个广大的投资群体，那么市场想要通过连续竞价交易的方式提升其流动性恐怕有一定难度。

截止到2015年1月底，苏州工业园区挂牌企业共发生了7笔定向增资，不过只有一家挂牌企业的定向增资对象是个人投资者（详见附录二），可见，在新三板市场上个人投资者的数量极少，这必然会影响市场流动性的提升，从而也会影响挂牌企业的融资交易量，使新三板市场的融资功能受到制约。

4.3.4 做市商数量较少，市场交易的活跃度欠缺

随着2014年8月做市商制度在新三板市场建立，市场的流动性得到了明显提升。据相关数据显示，^⑤新三板市场在2014年前7个月的股票交易笔数共3415笔，而做市商制度建立的当月，市场融资交易的笔数就达到了9819笔。不过，做市商的数量却较少，截止到2015年1月12日，我国进行做市业务的券商共有61家，相比于美国NASDAQ600家的做市商，我国新三板市场的做市券商数量较少。而且目前平均每只做市股票有3.5家做市商参与做市，最高也只有8家做市商，而NASDAQ平均每只股票就有12家做市商共同做市，而最多的有42家做市商参与做市。根据做市交易的相关规定，若公司股票的做市商低于两家，就必须停止做市转让交易。这就更加迫切地促使新三板市场扩大做市券商的范围，以满足迅速增加的做市股票数量，保证市场的交易活跃度。

^④ 新三板市场百度百科：

http://baike.baidu.com/link?url=gRwhP9glOq7HnCKN9Qfem2dfhWL-qdVXAxJnxQd0svllpQJ5Ia8eZBgcIxxkR2ttMR8hx_GYBjV6_Bfv-e6zFq#1_2

^⑤ 东方财富网：<http://finance.eastmoney.com/news/1353,20141231462950710.html>

截止到 2015 年 1 月，22 家苏州工业园区挂牌企业中只有 3 家企业采用做市方式。不过，随着做市商制度在我国的逐步实行，未来做市方式一定会成为股票转让的主流方式，因此，我国新三板市场亟需增加做市券商的数量，扩大做市券商的范围。

4.3.5 转板机制尚未建立，不利于优质企业上市

根据目前相关政策表明，^⑥证监会支持尚未盈利的互联网和高新技术企业在新三板挂牌一年后到创业板上市。然而，由于转板制度的相关实施细则并未出台，转板机制尚未建立，所以，目前优质的挂牌企业还不能通过新三板市场实现转板上市，以获取企业发展所需的资金。

正如挂牌于新三板市场的国贸酝领(430583)、良才股份(430417)和康捷医疗(430521)这三家苏州工业园区高新技术企业，它们在连续地两个财务报告期内处于持续盈利的状态，净利润增长率分别为 278.19%、118.7%和 88.65%。而且这三家企业都拥有几十项自主研发的专利技术，企业的发展前景较好，比较符合优质企业的标准，如果转板制度能够出台，这些企业一定是上市的预备企业，那么它们就能够通过新三板市场这个平台实现上市目标。不过，目前新三板市场的转板制度尚未建立，苏州工业园区这些优质的挂牌企业也就无法通过新三板市场转板上市以实现进一步融资，这在一定程度上限制了企业的发展。

^⑥ 中国日报中文网：<http://business.chinadaily.com.cn/syzz/2014-10-10/8406.html>

5. 完善新三板市场对高新技术企业培育功能的对策建议

5.1 完善退市制度，建立分层管理制度

目前，苏州工业园区挂牌企业的质量良莠不齐，如果新三板市场没有完善的退市制度，而且也不对这些质量相差较大的挂牌企业进行差异化管理，那么这不仅会使得质量较差的挂牌企业难以实现融资（如：星弧涂层 430438），而且也会拉低了挂牌企业的整体质量。因此，新三板市场应该尽快地完善退市制度，并建立分层管理制度。

在完善退市制度上，新三板市场需要建立市场化的退市标准，可以采用交易量和交易价格这两个指标来衡量挂牌企业是否达到退市标准，让市场来决定挂牌企业的去留。相信在优胜劣汰的竞争氛围下，市场上挂牌企业的整体质量一定会有所提升。

而分层管理制度的建立，有助于在信息披露、股票发行、交易方式等方面对不同层次市场内的挂牌企业做出差异化的规定，从而为不同发展水平的挂牌企业提供更具针对性的服务，以全面提升市场对高新技术企业的培育功能。同时，该制度也有助于市场对挂牌企业进行差异化的监管，能有效地提高市场资源的配置效率，有利于新三板市场的整体发展。此外，对挂牌企业分层也有助于投资者们挑选出优质的挂牌企业，从而提升市场交易的活跃度。

5.2 提高券商督导工作积极性，全面加强市场监管力度

挂牌企业信息披露质量的高低主要取决于其主办券商能否尽职地开展持续督导的工作，以及新三板市场的整体监管力度的强弱。为此，可以通过以下两种方式来提升挂牌企业信息披露的质量，使其具有更高的投资参考价值。

实行严格的奖惩制度来提高券商们持续督导工作的积极性。监管层可以通过审查各个主办券商在一年内是否有督导不利的现象发生，依据发生的具体次数，实施奖惩制度。特别的，在惩戒制度方面，可以参考英国 AIM 市场的终身保荐人制度，该制度将保荐人的利益与其所保荐的公司捆绑在一起。如果其所保荐的公司出现重大的信息披露事故，保荐人就将受到被摘牌地惩罚，甚至遭行业禁入，如此高的惩戒力度无疑会给上市公司信息披露的真实性提供更加可靠地保证，这对于提高我国新三板市场信息披露的质量也有较大地帮助。

扩大新三板市场监管者的队伍，从而全面加强市场的监管力度。除了发挥主办券商的持续督导作用外，监管层也可以利用媒体的力量来对新三板市场进行监管，如通过媒体将暗箱操作的违规事件公布于众，这样可以有效地减少违规事件发生的次数。此外，全国股

份转让系统也可以通过引入监管员来加强对挂牌企业披露的相关文件进行事后审查的力度，从而提升新三板市场整体的监管力度。

5.3 降低个人投资者门槛，提升市场的流动性

根据前文对苏州工业园区挂牌企业的融资对象进行分析，发现个人投资者参与挂牌企业融资交易的数量较少，其大多数的融资对象都是机构投资者或是公司内部的核心员工，这在一定程度上限制了企业融资规模的扩大，而这主要是由于个人投资者的交易门槛较高。为此，新三板市场应该适当降低个人投资者的门槛，以进一步提升市场的流动性，充分地发挥新三板市场对挂牌企业的融资培育作用。而且，随着做市商制度在新三板市场的建立，市场的定价功能逐步提升，这在一定程度上也降低了个人投资者的交易风险，所以，市场更应该放宽对个人投资者的交易限制。

5.4 扩大做市券商范围，引入投资机构参与做市

截止到 2015 年 1 月 12 日，我国进行做市业务的券商共有 61 家，根据做市商制度的规定，每家通过做市方式转让股份的挂牌企业都至少需要两家做市券商参与做市报价，而随着做市商制度在新三板市场的逐步建立，越来越多的挂牌企业将会采用做市方式进行股份转让以实现融资。而且，通过研究美国 NASDAQ 的做市商制度，发现做市商数量的多少在一定程度上决定了市场流动性的高低。据统计，美国 NASDAQ 目前有 600 多家做市商，平均每只股票有 12 家做市商共同做市，而该市场每年的交易量也相当可观。因此，我国新三板市场目前亟需增加做市券商的数量，具体可以通过允许一些已取得新三板市场推荐业务备案的期货、基金公司、风险投资机构等的非券商参与做市，进而打破券商牌照的垄断，扩大做市券商的范围，为新三板市场带来更多的做市资源，从而进一步提升市场交易的活跃度，为挂牌企业提供更多的股份转让服务。

5.5 建立转板制度，满足优质企业的融资需求

由于新三板市场还未建立转板制度，所以苏州工业园区一些优质的挂牌企业还不能通过新三板市场转板上市，这在一定程度上阻碍了企业的发展。因此，监管层可以通过借鉴美国资本市场成熟的转板制度经验，制定适合我国新三板市场发展现状的转板制度，从而满足优质的挂牌企业在不同发展阶段的融资需求，以进一步发挥新三板市场的培育功能。

具体借鉴的方面有：美国资本市场的转板发生在 NYSE、NASDAQ、OTCBB 和 Pink Sheets 之间，并建立起了自愿升板，强制降板的双向转板。美国各资本市场在转板门槛上也有不同的规定，自下而上逐级从严，如 Pink Sheets 可以直接升板至 OTCBB 市场，而 OTCBB 市

场要想升板至 NASDAQ，必须满足在股价、净资产、市值以及股东人数等方面的最低规定，而在降板方面也制定了明确而又强制的规定。较低层次的资本市场为较高层次的资本市场输送优质资源，同时也接受从较高层次退市的企业，并为这些退市的企业提供一个基本的融资环境。通过转板制度的建立，美国资本市场体系满足了高新技术企业在不同发展阶段的融资需求，也为美国实体经济的发展做出了巨大贡献。而这正是我国转板制度的使命，美国资本市场的转板制度对我国具有很高的借鉴价值。

结语

目前，高新技术企业的发展水平已成为衡量一国创新能力的重要标志，它也是促进我国经济快速发展的主要动力之一。然而，高新技术企业的高投入性和高风险性为其发展之路带来了许多障碍。而新三板市场的出现，为其发展扫清了部分障碍，从而也为我国创新能力的提高和经济的增长做出了贡献。本文结合具体的研究情况，得出以下主要结论：

第一、新三板市场对苏州工业园区挂牌企业的具体培育主要表现在以下方面：完善了企业的治理结构，并在企业内部形成了一套系统的管理体系；拓宽了企业的融资渠道，帮助企业获得发展所需的关键资金；促进了企业的资产增值；改善了企业的资本结构；提升了团队的凝聚力。

第二、由于新三板市场还处于创建阶段，许多制度并未建设完善，所以，新三板市场对高新技术企业的培育功能还有待进一步提升。本文主要从以下几个方面对提升新三板市场的培育功能提出建议：完善新三板市场退市制度，并对挂牌企业进行分层管理；提高券商督导工作的积极性，全面加强市场监管的力度；降低个人投资者门槛，提升市场的流动性；扩大做市券商范围，引入投资机构参与做市；建设转板制度，满足企业在不同发展阶段的融资需求。

由于本文在撰写的过程中仅研究了新三板市场对苏州工业园区挂牌企业的培育作用及所存在的问题，而且由于苏州工业园区挂牌企业的数量较少，所以，目前新三板市场对高新技术企业的整体培育效果还需扩大研究范围进行更深入地探究。而且高新技术企业都比较重视对商业机密的保护，所以本文相关信息的真实性难以完全保证。此外，新三板市场还处在创建初期，其发展需要完善的方面还有很多，由于本人的能力和时间有限，所以本文对完善新三板市场的培育功能所提的相关建议可能只是冰山一角，不够全面和具体，也存在许多的不足，希望各位老师指正。

参考文献

- [1]Giulio Bottazzi, Giovanni Dosi, Marco Lippi, Fabio Pammolli Riccaboni. Innovation and corporate growth in the evolution of the drug industry[J]. International Journal of Industrial Organization. 2001(19):1161-1187.
- [2]Erkki K. Laitinen. A dynamic performance measurement system: evidence from small Finnish technology companies[J]. Scandinavian Journal of Management. 2002(18):65-69.
- [3]周鸿杰. 中小高新企业融资体系的完善——基于新三板市场的分析[J]. 财务与金融. 2012(06):5-9.
- [4]林安霁, 林洲钰. “新三板”市场的发展模式与对策研究[J]. 经济体制改革. 2012(05):111-114.
- [5]林芳璐. 新三板市场对中小高新企业融资结构的影响[J]. 财经界(学术版). 2013(17):119-120.
- [6]汪川, 武岩, 桂青. 中关村科技园区融资现状分析及对我国资本市场支持科技型企业发展的启示[J]. 上海金融. 2013(05):102-105+119.
- [7]杨育生. 科技型中小企业借助新三板融资的实证研究[J]. 河南工业大学学报(社会科学版). 2013(04):109-112+115.
- [8]陈汉平. 美国 OTCBB 信息披露制度及对我国新三板建设的启示[J]. 华北电力大学学报(社会科学版). 2013(03):40-43+50.
- [9]魏世杰. 新三板促进企业融资和创投退出研究[J]. 中国科技论坛. 2013(05):137-142.
- [10]邱玥. 浅析我国高新技术企业未来发展道路[J]. 中国市场, 2013(41):63-64.
- [11]张杰. 中美多层次资本市场体系比较及对我国新三板建设的启示[J]. 商业时代. 2013(30):78-79.
- [12]唐福勇. 机构期盼完善新三板转板机制[N]. 中国经济时报. 2014-07-16(003).
- [13]田雨霏, 张婷婷. 扩容后新三板市场对挂牌中小高新企业的影响分析[J]. 金融经济. 2014(10):87-89.
- [14]王征. 新三板扩容:中小微企业融资的新渠道[J]. 北方经济. 2014(04):37-38.
- [15]桑丹, 付雷. 关于新三板做市商制度的一些探讨[J]. 现代经济信息. 2014(16):312.
- [16]杨晨. 浅谈全国股转系统与做市商制度[J]. 法制与经济(中旬). 2014(05):66-67.
- [17]温权, 刘力一. 新三板引入做市商制度的问题研究[J]. 现代管理科学. 2014(03):36-38.
- [18]郑琛. 浅析我国新三板的发展历程、现实意义及发展方向[J]. 品牌(下半月). 2014(03):19-20.
- [19]蔡豫其. 浅析新三板融资现状与建议[J]. 现代商业. 2014(03):36-37.
- [20]吕新元. 新三板市场现状与机制完善研究[J]. 中国市场. 2014(28):31-33.
- [21]刘凯. 高新技术企业发展中存在的问题及应对策略[J]. 中国高新技术企业. 2014(20):155-156.
- [22]侯富强, 黄惠意. 我国新三板市场发展现状与中小企业融资分析[J]. 特区经济. 2014(06):136-140.

致谢

本文是在W老师的悉心指导与细致批改下完成的。从帮助我选题、指导我论文的写作思路、耐心地修改我的论文框架，到最终的论文定稿，W老师自始至终都保持着专注认真的态度。而且每次在修改论文的时候，W老师总是不辞辛苦，和我反复地探讨，为我想出一些更加简明扼要的文字表达，使我的论文主旨更加突出。老师扎实的专业知识、严谨的治学态度以及对我学习方式的提点都让我获益良多。为此，我衷心地对W老师表示感谢，感谢老师的辛勤付出。

最后，我还要感谢在我论文写作过程中给予我帮助的学长学姐们，他们为我提供了很多查找论文资料以及获取相关数据的经验，使我的论文更加具体。

附录

附录一：22家苏州工业园区挂牌企业基本信息统计表

序号	股票代码	公司名称	股份有限公司 成立时间	挂牌时间	行业	注册资本(万 元)	券商
1	430388	苏州市苏大明世光学股份有限公司	2012.12.17	2014.01.24	精密光学	1726	东吴证券
2	430417	苏州良材物流科技股份有限公司	2011.06.24	2014.01.24	物流设备	3360.5	东北证券
3	430438	星弧涂层新材料科技股份有限公司	2013.09.10	2014.01.24	新材料	1200	东海证券
4	430444	苏州昆拓热控系统股份有有限公司	2010.10.12	2014.01.24	节能环保	1405.6	长城证券
5	430456	苏州和氏设计营造股份有限公司	2011.06.01	2014.01.24	文化创意	4100	国信证券
6	430521	苏州康捷医疗股份有限公司	2011.07.11	2014.01.24	医疗器械	500	金元证券
7	430531	苏州瑞翼信息技术股份有限公司	2013.02.07	2014.01.24	信息技术	1300	西部证券
8	430549	苏州天弘激光股份有限公司	2009.11.12	2014.01.24	激光设备	5632	西部证券
9	430575	苏州迈科网络安全技术股份有限公司	2010.10.20	2014.01.24	信息技术	2077.65	长城证券
10	430583	江苏国贸酝领智能科技股份有限公司	2013.09.30	2014.01.24	信息技术	3100	东吴证券
11	430601	苏州吉玛基因股份有限公司	2011.01.27	2014.01.24	生物医药	1072.4	光大证券
12	430610	江苏瀚远科技股份有限公司	2009.11.11	2014.01.24	信息技术	2000	首创证券
13	430668	江苏笃诚医药科技股份有限公司	2013.09.30	2014.03.31	化学制造	3100	申银万国
14	830853	苏州天加新材股份有限公司	2011.11.22	2014.07.14	橡胶制造	2000	申银万国
15	830866	苏州工业园区凌志软件股份有限公司	2012.06.26	2014.07.30	信息技术	6200	天风证券
16	830956	苏州润佳工程塑料股份有限公司	2012.12.31	2014.08.08	橡胶制造	2000	中信证券
17	831095	苏州中网科技股份有限公司	2002.03.28	2014.08.22	信息技术	1158	东吴证券
18	831410	苏州天和自动化科技股份有限公司	2014.05.23	2014.11.25	仪表制造	700	东吴证券
19	831648	苏州盛景信息科技股份有限公司	2014.08.22	2015.01.13	信息技术	528	天风证券
20	831701	苏州万龙电气集团股份有限公司	2008.11.26	2015.01.22	电器制造	7600	中信证券
21	831789	苏州英诺讯科技股份有限公司	2014.08.28	2015.01.19	电路制造	4150	安信证券
22	831869	苏州东南药业股份有限公司	2013.01.29	2015.01.26	生物医药	1100	证券

资料来源：全国中小企业股份转让系统信息披露平台

附录二：新三板市场对苏州工业园区挂牌企业培育表现汇总表（截止到 2015 年 1 月）

新三板市场对 22 家苏州工业园区挂牌企业的培育表现	
内部治理	苏州工业园区的 22 家挂牌企业目前都建立了三会一层的公司治理结构，并制定了相应的公司治理制度，各会都能各尽其职，有效运行。
融资交易	<p>定向增资</p> <p>迈科网络（430575）向内部核心员工定向增资 450 万元 国贸酝领（430583）向董事、高级管理人员定向增资 400 万元 天加新材（830853）向原股东定向增资 2000 万元 凌志软件（830866）向 6 名机构投资者定向增资 1950 万元 润佳股份（830956）向内部核心员工定向增资 387 万元 盛景科技（831648）向 1 名机构投资者定向增资 32.5 万元 英诺讯（831789）向 1 名自然人投资者定向增资 800 万元 合计：6019.5 万元</p>
	<p>银行信贷</p> <p>昆拓热控（430444）向交通银行短期借款 600 万元 和氏股份（430456）向浦发银行短期借款 1000 万元 天弘激光（430549）向招商银行短期借款 500 万元 国贸酝领（430583）向招商银行短期借款 1300 万元 瀚远科技（430610）向宁波银行短期借款 700 万元 合计：4100 万元</p>
	<p>股权质押</p> <p>星弧涂层（430438）个人股权质押贷款 1000 万元 吉玛基因（430601）银行股权质押贷款 1400 万元 天加新材（830853）银行股权质押贷款 500 万元 合计：2900 万元</p>
并购	苏州瑞翼信息技术股份有限公司（430531）与江苏通鼎光电股份有限公司确定并购整合意向。
挂牌奖励	苏州工业园区成功挂牌于新三板市场的高新技术企业可以享受到江苏省财政厅给予的 30 万元奖励和苏州工业园区给予的 100 万元补贴。
股权激励	迈科网络（430575）建立了股权激励平台，公司的控股股东将其持有的 200 万股转让至该平台，并以 1 元/股的价格将股份转让给股权激励对象，而公司每股净资产为 1.95 元/股（截止到 2014 年 6 月底），高于其激励对象购买股份所需支付的费用，充分体现了公司的激励意图。

附录三：12家苏州工业园区挂牌企业挂牌前后的经营情况统计表

序号	企业简称	股票代码	2013年半年度的 净利润（元）	2014年半年度的 净利润（元）	净利润增长率（%）
1	苏大明世	430388	2,410,502.43	2,799,941.18	16.16
2	良才股份	430417	1,608,973.70	3,518,896.96	118.70
3	星弧涂层	430438	3,467,106.84	-118,812.31	-103.43
4	昆拓热控	430444	-7,552,889.79	1,670,653.22	122.12
5	和氏股份	430456	7,938,209.31	9,004,275.97	13.43
6	康捷医疗	430521	291,742.19	544,254.84	86.55
7	天弘激光	430549	4,138,492.69	-116,769.46	-102.82
8	迈科网络	430575	-5,362,857.04	501,179.94	109.35
9	国贸酝领	430583	937,723.31	3,546,400.22	278.19
10	吉玛基因	430601	-3,963,349.02	2,074,987.79	152.35
11	瀚远科技	430610	3,009,919.28	3,770,938.37	25.28
12	笃诚科技	430668	1,846,780.54	4,110,685.68	122.59

注：由于目前所披露的最新财务报表是2014年半年度报表，而在2014年上半年挂牌于新三板市场的苏州工业园区高新技术企业只有13家，而且苏州瑞翼信息技术股份有限公司（430531）在5月份已被并购，因此，上表共统计了12家苏州工业园区挂牌企业在挂牌前后的经营情况。