

湖南本土广告公司上市动因与路径研究

王 战,王炳淇,秦恬恬

(湖南师范大学 新闻与传播学院,湖南 长沙 410081)

[摘 要]资本运作是中国传媒业发展的必然选择,而上市是企业进驻资本市场进行资本运作的关键一环。从上市公司数量、资本市场板块以及广告公司类型三个方面,对湖南本土广告公司上市现状进行分析,探究湖南本土广告公司上市的内在驱动力以及产业外力刺激,并从证券市场和上市模式的选择上对湖南本土广告公司上市路径进行梳理和筛选,以使借助资本力量助推企业转型、改善湖南广告产业现状成为可行的现实选择。

[关键词]湖南本土广告公司;资本运作;证券市场;上市模式

[中图分类号]F272.7 [文献标识码]A [文章编号]1674-117X(2017)05-0040-08

On the Motivation and Path of Hunan’s Local Advertising Companies to Get Listed

WANG Zhan, WANG Bingqi, QIN Tiantian

(College of Journalism and Communication, Hunan Normal University, Changsha 410081, China)

Abstract: Capital operation is an inevitable choice of China’s media industry for further development, and listing is a key factor for enterprises to enter the capital market and conduct capital operation. To make use of the power of capital to boost the transformation of enterprises and improve the present situation of Hunan’s advertising industry, this paper analyzes current situation of listed local advertising companies in Hunan Province from such three aspects as the number of listed companies, the registration of capital markets and the types of advertising companies, probes into both the internal driving force and the external stimulation, and concludes several feasible measures from the choice of the stock market and listing model.

Key words: Hunan’s local advertising companies; capital operation; stock market; listing model

WPP集团首席执行官曾说过:“一个企业如果要成功,必须懂得学会利用资本的力量快速成长,‘WPP集团’的成长是可以购买的。”在经济发展中,资本是重要的生产因素,在激烈的市场竞争中,资本往往是创造竞争优势的主要原因,对于广告行业更是如此。于广告公司而言,以上市为支点,以资源整合为基础,以资本经营为杠杆,能撬动巨大的广告市场。^[1]随着广告业资本化时代的到来,运用资本的力量进行并购和整合将成为广告业发展

的主题,而这种调整将有利于广告业逐渐形成更健康的竞争环境。^[2]整合资源、上市融资能使湖南本土广告公司凭借资本的力量进行结构重组并拓展业务领域,向专业化、集团化和规模化方向发展,从而摆脱因专业性被稀释而导致趋同化的恶性竞争。

一 湖南本土广告公司上市现状分析

无湘不成军。近年来,“湖南文化现象”令人瞩目,以广电湘军、出版湘军、动漫湘军、娱乐湘军、创

收稿日期: 2017-05-10

基金项目: 湖南省社会科学基金资助项目“湖南省广告产业资本化运作研究”(11YBB283)

作者简介: 王 战(1967-),男,辽宁丹东人,湖南师范大学教授,博士生导师,研究方向为传播学、广告学;
王炳淇(1992-),男,山西临汾人,湖南师范大学硕士研究生,研究方向为传播学、广告学;
秦恬恬(1993-),女,江苏南京人,湖南师范大学硕士研究生,研究方向为传播学、广告学。

意湘军为核心阵营的“文化湘军”品牌集群稳步崛起。^[3]作为文化产业的重要组成部分,“广告湘军”也借助资本的力量,背靠强势的媒体资源和成熟的广告产品输出环境,逐步实现了由生产经营型向资本运作型的“跳跃”,在资本市场中掀起层层波澜。

进入 21 世纪,在媒介融合的大潮下,本来血液中已充满扩张欲望的广告业进一步向广告关联产业渗透,广告业从产业规模及行业跨度上都超出了原有的范畴,形成了新的“大广告产业”形态。^[4]因此,本文涉及的广告公司不仅仅指传统的单一广告代理服务里的企业,还包括了“大广告产业”链条里的所有公司,其业务范围包括媒体购买代理、媒体销售代理、媒体监测、媒体研究、创意制作、市场调研、消费者研究、品牌管理、营销策划等所有能促进企业营销和传播的业务。^[5]如中南传媒虽然属于出版行业,但是其主要业务中包含由媒介经营所带来的广告业务。同时,由于湖南广告公司初涉资本市场,企业上市的范围较小,因此本文的研究对象不仅仅局限于在深圳证券交易所(以下简称深交所)、上海证券交易所(以下简称上交所)等境内资本市场挂牌上市的湖南本土广告公司,也包含在境外上市的湖南本土广告公司。

湖南本土广告公司上市情况如表 1 所示。

表 1 湖南本土广告公司上市相关信息

公司简称	类型	规模	资本市场	证券代码	上市时间
创研股份	综合型	中型	新三板/基础层	835755	2016
众益传媒	媒介依托型	中型	新三板/基础层	831882	2015
快乐传媒	媒介依托型	中型	新三板/基础层	832385	2015
金铠文化	综合型	中型	新三板/基础层	835161	2015
新财智	综合型	中型	新三板/基础层	832553	2015
好样传媒	专业型	中型	新三板/基础层	832784	2015
快乐购	综合型	大型	深交所/创业板	300413	2015
北纬国际	综合型	大型	OTCBB	CGLO.OB	2011
中南传媒	综合型	大型	上交所/主板	601098	2010
电广传媒	综合型	大型	深交所/主板	000917	1999

注:信息来源于深圳证券交易所、上海证券交易所、美国纳斯达克市场、全国中小企业股份转让系统(新三板)披露的公告信息;OTCBB 为美国场外交易市场(over the counter bulletin board)。

表 1 中“规模”一栏参照中国标示网《广告公司调查对象概况》的标准:营业额在 1 000 万元人民币以下的广告公司,归于小型广告公司;营业额在 1 000 万~1 亿元人民币的广告公司,归于中型广告公司;营业额在 1 亿元人民币以上的广告公司归

于大型广告公司。各公司营业额信息来自各大资本市场披露的财经报告以及湖南省广告产业发展报告。

从数量上来看,截至 2017 年 5 月底,湖南本土上市广告公司共有 10 家。《2016 年度湖南省广告产业发展报告》显示,湖南省共有广告经营主体 52 070 家,上市广告公司的数目可谓屈指可数。由于本土广告公司的融资方式多限于原始积累,缺乏资本意识,同时现代品牌意识在湖南本土企业(广告主)经营管理中常被忽略,广告被认为是用来提高知名度的方法和手段,导致本土广告公司作用被弱化甚至边缘化,因此广告公司的投融资热情没有被释放出来。由此说明湖南省的广告产业刚刚迈入资本市场的大门,整体还处于初级发展阶段。

从登陆板块来看,虽然在主板上市意味着市场估值高、融资能力强,但是主板严苛的上市条件以及高昂的上市成本,使得众多广告公司只能“望洋兴叹”,目前仅有 3 家大型广告公司登陆主板。得益于政策红利和资本市场的成熟,7 家广告公司将近于近两年内集中上市。新三板以其低门槛、低成本、灵活的融资机制等优势受到中小型广告公司的青睐,先后有 6 家中型公司登陆新三板。与国内资本市场严格的核准制不同,境外主要以注册制为主,即企业股票的投资价值是留给市场判断的,相较而言,注册制降低了广告企业在海外上市的门槛。当时处于高速发展的北纬国际以融资型反向收购(alternative public offering, APO)方式登陆美国场外交易市场,得以满足其融资需求。随着整体经济环境的变化,目前国内资本市场有着更高的溢价价值,投融资观念也更加开放,并且国内对于传媒企业还有倾向性政策;因此,湖南本土广告公司入驻国内资本市场应是当下最佳的选择。

从类型上来看,湖南本土广告公司以综合型广告公司居多,业务涵盖诸如品牌咨询、营销策略、媒体投放、公关活动、展会展览等专业的广告服务,并且也把持着一定的媒介资源。相对于专业型和媒介依托型的公司而言,业务多元化增强了综合型广告公司抵御风险的能力,拓展了其生存空间,使得它们在广告市场中占据更大的市场份额,如北纬国际在湖南汽车品牌服务领域拥有 73% 的市场份额,金铠文化与新财智分别在湖南房地产行业 and 金融界独占鳌头。同时,它们都拥有与其专业领域相匹配的优质媒介资源,如新财智自营了印刷品直递

(direct mail, DM)广告直投杂志《新财智》,并发布了“财智圈”APP平台,整合了碎片化的受众,优化了广告传播的效果,完成了精准的广告投放。在数字营销业务从一线城市加速下沉至二三线城市的过程中,创研股份以其技术优势和中高端客户群抢占了“竞争卡位”,成为一家聚焦于互联网品牌系统解决方案的互联网数字营销公司。

作为传统型传媒类上市公司,电广传媒、中南传媒和快乐购这三家大型公司本身就是依靠媒体创办和发展起来的,并得到了政府强有力的支持。电广传媒和快乐购由湖南广播影视集团控股,地域覆盖的优势使其成为传媒业的焦点。它们依凭湖南广电集团的行政力量和湖南电视台丰富的媒体资源,占据了强大的资源优势。中南传媒是一家真正将核心资源放入上市公司的企业,其业务涵盖了从图书出版到图书销售的整个链条,并且得到了湖南出版集团主要经营性业务及相关资产注入,形成了多介质、全流程的独特优势,成为当时中国资本市场最大的出版传媒业上市企业。

虽然快乐传媒和众益传媒属于媒介依托型广告公司,但需要强调的是,这两家公司并不是没有涉及专业性质的广告业务,只是它们的主要收入更多地依靠媒介的经营和售卖,并且在各自的领域均具有较强的竞争力和市场地位。快乐传媒是兴立巴士在长沙市区的巴士声网广告经营的核心代理商,是长沙市区区域市场同行业中占有率最大者。众益传媒的目标受众为“三高人群”(高学历、高职称、高技术人才),其媒体网络辐射95%以上的长沙中高端楼宇及高级酒店等高档消费场所。从广告产业的运作来看,广告产业属于技术密集、知识密集与人才密集三合一的特殊类型服务产业,而属于专业型的好样传媒凭借资深的制作团队在湖南广电市场中赢得了一席之地,专业的视角、丰富的节目制作经验以及战略眼光成为其不可替代的竞争优势。

极强的专业性或是极丰富的社会资源保证了上述公司的稳定收入,数字技术手段的前瞻性和低成本化延续了公司的竞争优势,同时地缘优势使得以上公司具有较强的竞争力和不可替代性,从而其品牌影响力更为显著。由此可见,具有专业化经营理念、深耕垂直领域的中小型企业 and 体量庞大、拥有较大市场份额的大型企业更易赢得资本市场的垂青。

二 广告公司上市动因分析

如今,传媒产业进入了一个“外延式扩张”主导的新时代,这种外延式扩张一方面表现为“泛传播”模式下传媒产业及其产业逻辑向其他领域的深层渗透,另一方面则表现为收购兼并等资本运作手段取代传统的内生性发展模式成为传媒产业运作及发展的重要抓手。^[6]在现代社会中,外延式扩张发展战略可以帮助企业建立全新的制度和组织形态,并使之获得持续性、跳跃式的发展。资本运作正是实现这种外部交易扩张型发展战略的重要途径。作为资本运作的外部市场环境之一,资本市场的融资功能最为人们所熟知。成熟的中大型企业可以在资本市场中获得充足的资本,而初创小企业也可以从中募集发展资金。因此,从“自然积累”到“资本运作”,不仅是湖南本土广告公司所应具有的转变理念,更是我国广告公司为抗衡国际传媒集团所应采取的战略、战术。上市是企业登陆资本市场进行资本运作的关键一环。

(一)产业内力驱动

“低集中度”与“泛专业化”是制约我国广告产业发展的两大核心问题,对于传媒大省湖南而言更是如此。尽管湖南广告经营主体中私营企业和个体工商户达26 000余家,占比高达74%,但其创造的广告经营额仅占全省广告经营额的15.55%,同时经营额过亿元的广告公司也只有3家,可见湖南省内广告行业集约化程度不高,呈现出“数量多、规模小”的经营实态。除此之外,行业门槛过低而导致广告从业人员鱼龙混杂,虽然就职于私营企业和个体工商户的从业人员占到71%之多,但因为专业服务技能弱,致使人均产能低。(数据来源:《2015年湖南省广告产业发展报告》)总体而言,虽然湖南省广告产业总量依旧保持快速增长,但是由于企业主体小、散、弱,导致行业低效服务过剩,发展方式粗放,广告产业结构性矛盾突出,湖南广告产业亟待转型。

张金海教授认为:“中国广告产业要实现超常规发展,必须提高广告公司规模和广告市场的集中度”,“以资本运作尽快实现规模化经营”,“就企业组织内部而言,通过‘产业创意’进行上市融资,或吸引国内外风险投资公司和风险投资基金投资,迅速实现规模扩张和实力提升”。^[7]广告公司的上市无疑能超越原始的资本积累阶段,借助市场的力

量,以媒体资源为发展核心,扎根于专业领域,与媒体形成强而稳固的产业共同体;或以服务价值为拓展焦点,通过资本运作完善全产业链,提升企业价值与品牌溢价,从而改善“低集中度”和“泛专业化”的问题。具体而言,塑造企业形象、聚合优质资源以培育企业自身的核心竞争力是公司上市主要的内在动力。

1. 塑造企业形象

对于上市公司而言,资本市场就是进行形象传播与品牌推广的场合或平台。根据《证券法》第50条规定,股份有限公司申请股票上市,公司股本总额不少得于3 000万元人民币;而广告作为轻资产行业,注册资本3 000万元人民币足以证明该广告公司盈利模式稳定,运作能力突出。换言之,广告公司从创立发展到上市,本身就是一个企业形象与品牌的传播过程,潜移默化中给大众塑造“大品牌、大营销、大企业”的形象。

市值是指一家上市公司的发行股份按市场价格计算出来的股票总价值,是上市公司独有的评价标准,是中国近3 000家上市公司的一个价值区分和身份标识,因此,资本市场既是趋利竞争的商业平台,也是扩大品牌效应的传播平台。上市的广告公司可以借助资本市场,通过市值估测、信息披露等方式,对自身的竞争地位、行业特点以及发展的可持续性进行公开与宣传,从而扩大企业影响力与品牌传播力。

2. 聚合优质资源

上市广告公司是公众公司,可通过股权融资的增发、配股以及发行债券等方式来解决资金问题,直接实现资本变现,从而具备并购、融资等集团化、规模化扩张的资本运作手段。在广告与媒介边界日益消除、媒体融合态势之下,广告产业与传媒产业也出现融合趋向。在此趋势下,上市广告公司的资本优势更为显著,其可以凭借强大的资本支持,以并购主体的身份通过资本运作,实现优质资源聚合,从而在当今“小”而“散”的广告大格局中处于优势地位。

(1) 引进先进技术,吸纳优质人才

资本手段可实现优势资源的嫁接,直接并购公司、接收专业团队与成熟技术是最行之有效且便捷的方式,尽管这样的行为存在一定风险,却也是实现企业创新发展的重要途径。上市广告公司凭借资本市场这一传播平台实现品牌效应的放大,可通

过兼并、收购具有发展潜力的数字营销或技术公司实现企业规模性扩张,获得未曾拥有的技术与资源。根据科技资本导向理论,在市场要素的供求关系确立后,若需求大于供应,则高科技等于高盈利。被合并的数字营销或技术公司相当于是资本运作的产品,如果想通过产品实现高盈利,势必会追求产品的技术含量。因此为了取得最佳的并购绩效,宜并购具有高新技术的企业,或者并购完成后注入高科技和高新技术。比如电广传媒通过增资和受让股权相结合的方式,投资收购深圳九指天下、深圳亿科思奇、北京金极点等新媒体公司的部分股权,以构建涵盖“应用分发、效果营销、移动媒体、品牌广告、网络游戏”的移动新媒体生态,从而推进“传媒+互联网”的战略升级。(信息来源:湖南电广传媒股份有限公司2015年年度报告)

同时,上市广告公司因信息公开的需要,管理机制与运营模式都相对规范与完整,并且自身规模大,资源稳定,创收值高,影响力强,使得其具有广阔的发展前景。除此之外,员工待遇好,晋升空间大,项目机会多,并有机会持有公司股份享受分红,这一系列特别的福利会吸引人才慕名而来,主动选择并进入。尽管人才流动频繁,高层也时常出现“换血”,但上市广告公司的影响力、传播力与资本实力的吸引力是不可忽略的,故而一些上市广告公司可以通过采取股权激励的方式留住专业人才和核心骨干,实现可持续的良性发展。

(2) 优化业务结构,拓展客户资源

湖南广告业整体格局零散,本土广告公司集中度低,上市的本土广告公司因资本优势可充当市场的“黏合剂”,在市场整合中占据主动,具有实现并购的可能性,一旦成为传媒集团,凭借资源优势,还能继续实现规模化、集团化发展,进入良性循环。资本运作是推动上市广告公司资源整合和外延拓展的重要驱动力。

广告传媒业属于外延式的行业,成长较为缓慢,通常增长率为10%左右,真正优秀的公司大概为20%~30%,并且需要通过不断地收购来发展。^[8]通过兼并收购等资本运作行为,母公司在接收专业资源的同时亦能直接接收并购对象的客户资源,资源的聚合使得公司在市场竞争上占据优势,即提升市场估值与提高服务质量,由此加强对新客户、新资源的开拓能力,进一步提高公司的品牌效应与影响,从而推进内部资源的整合与外部资

源的扩展,优化业务结构的同时实现多元化发展。如众益传媒上市后,全资收购了海南日新新文化传媒有限公司,并对其增资1 000万元人民币用于收购海口的户外电子广告牌,完善海南地区的媒体资源结构;同时它拥有机场进出口、地铁2号线家居建材行业等交通运输通道的重要位置广告代理权,提高了其在湖南地区的资源覆盖率。通过扩建媒体资源及整合行业资源,众益传媒不断提升其在湖南、海南两地的影响力。

同时,面对“强媒体,弱广告”“重发布,轻创意”的湖南广告产业格局,上市广告公司对于一部分强势媒体将不必唯马首是瞻;因为资本市场赋予公司强大的品牌效应,并为其提供资源平台,使得它们更容易获取媒介资源,议价能力与机会均得以提升。另外,上市广告公司可借助资本优势进行并购与合作来打造自己的媒介渠道,这也是未上市广告公司难以做到的。

(二)产业外力刺激

广告公司的上市不仅仅是自身为寻求战略转型、提升竞争力而采取的有效手段,同时也是为顺应传媒资本时代的来临而形成的应激反应。对于广告公司而言,扶持性政策的出台为其上市保驾护航,而外资集团的强势入境又使其面临着严峻挑战。政策的倾斜和境外资本的渗入构成了广告公司上市的外在驱动力。

1. 政策搭线资本

积极的政策既能支持产业发展,又能协助正在进行中的产业结构转型,还有利于消除产业前行过程中可能遇到的失衡和障碍。^[9]《湖南省广告业“十二五”发展规划》中明确指出:“积极推进广告企业上市培育和推介工作,支持符合条件的广告企业在资本市场上市融资,或发行企业债券融资。”2016年是“十三五”规划的开局之年,《湖南省广告产业“十三五”发展规划》进一步阐明投融资政策:“支持符合条件的优质公司上市融资,推动科技型、创新型广告公司在创业板上市;鼓励优质广告公司借壳上市,在全国中小企业股份转让系统、区域性股权交易市场挂牌。”政策驱动性是传媒环境变迁的重要影响因子,政策红利更是维持传媒业高速增长的重要因素,并为实现资本与传媒企业的联动创造条件。方针政策的大力支持是广告业进行资本运作的前提和保证,也是传媒业发展壮大的重要因素。

2. 跨国集团下的竞争压力

在以兼并收购领头的资本运作的推动下,外资集团强势入境。根据全球咨询公司 R3 Worldwide 发布的《2016 中国广告代理商图谱》报告,目前中国拥有 37 144 家本土广告代理商和 277 家跨国广告代理商,总收入分别为 736.32 亿和 246.02 亿人民币。^[10]上市广告公司凭借巨大的资源优势控占广告市场份额,通过并购、融资、合作等手段实现企业规模化与集团化,提升核心竞争力,并继续扩张规模,形成强者越强、弱者越弱的局面,马太效益被加速放大。同时即便本土广告公司数量众多,远超跨国广告企业,然而创收能力和市场份额远不及跨国集团。跨国集团拥有雄厚的经济实力与优势专业资源,加之发展较早,有着成熟的运作模式与经营理念,技术先进,整体水平较高,因此与本土上市广告公司拉开了较大差距。湖南本土广告公司无论是在资金规模、人才团队还是专业技术等方面都无法与跨国公司抗衡,依靠自身的竞争力水平很难形成足够的市场入侵壁垒。尽管中国内陆市场的纵深性会给湖南本土广告公司的成长留有一定的空间,但跨国广告公司作为潜在的市场入侵者所构成的压迫和威胁是不能忽视的。^[11]在未来的中国广告市场上,竞争将在拥有雄厚资本的大型广告集团之间展开。面对国际集团的资本进入,资本化运作是广告公司快速成长的重要因素,而广告公司资本运作的一个重要举措就是上市。

三 湖南本土广告公司上市路径选择

企业在进行上市决策时,为更好地利用资本市场,有效降低融资成本,会对资本运营的方略进行通盘考量,以达到自身与资本市场互动双赢的目的。本文将以“证券市场”和“上市模式”的选择作为切入点,为湖南本土广告公司提出具体可行的路径选择。

(一)证券市场选择

当前湖南本土广告公司面临的证券市场较为多元化,国内和境外都有多层次资本市场可供选择,且各大资本市场具有不同的审核条件和独特优势。因传媒业政策的限制,中国内地市场将是传统媒体上市地点的首选,其次为香港市场,美国纳斯达克市场主要供新媒体公司上市选择。之所以建议首选中国内地上市,是因为中国内地市场具有低风险、低成本、高估值等优势;除此之外,在品牌传

播方面,因为公司的主营业务在国内,并且与投资者之间没有任何文化隔阂,所以在内地上市便于发挥品牌宣传优势,从而扩大品牌影响力。境内资本市场对上市企业的要求见附表 1。

从广告公司业务类型来看,专业型广告公司轻资产的性质使其不宜进行估值,并且每个客户都需要对对应的业务模式进行一对一的服务,商业模式无法迅速扩张,即盈利模式的持续性有待考量。而新三板对于企业的盈利能力和主营业务没有硬性要求,只需要业务明确即可挂牌。对于媒介型广告公司而言,媒介资源的占用量是其业务营收的保障,并且湖南成熟的广告产品输出环境也为媒介型广告公司提供了良好而广阔的生存空间,因此只要达到资本市场对经营年限、盈利、资产等硬性标准的要求,各大板块均可以成为其登陆的目标市场。综合型广告公司兼具专业型和媒介型公司的优势,既有过硬的专业业务素养,又有一定的有形资产作为依托,能从内容和渠道两方面来巩固业务的稳定性,因此其选择登陆的资本市场范围也同样比较广泛。因此,对于专业型广告公司而言,新三板是进入上市板块最平稳而快速的渠道;而对于媒介型和综合型广告公司则可以从融资规模、上市成本、客户区域等外在因素进行考量,从而选择适宜的上市板块。

从公司体量来说,当前发展条件比较完备、成熟的大中型广告公司可以选择在主板、中小板和创业板上市,这样既可以享受到国家和省政府投融资政策的福利,又可以充分利用雄厚的境内投资力量增强筹资效果,还可以随时把握国内同行业广告发展动态以便于适时调整发展战略。对于占据湖南经营单位数量 90% 以上的中小型广告公司而言,新三板更低的挂牌条件、更短的挂牌时间以及更少的经济成本,成为它们的优先选择。挂牌新三板的 6 家湖南本土广告公司成长性比较如表 2 所示。总体来说,6 家在新三板挂牌的湖南本土广告公司上市后经营状况整体表现较好,以净资产增长情况为例,6 家公司上市前一年的平均净资产为 1 848.3 万元,截至 2016 年底,它们的平均净资产为 5 240 万元,增长了 184%,其中 3 家增长超过 3 倍,即众益传媒、金铠文化、好样传媒,其增长分别为 349%,549%,473%。可见对于湖南中小型广告公司而言,借力新三板市场完成融资进而趁势而起,成效斐然。

表 2 挂牌新三板的 6 家湖南本土广告公司成长性比较

公司简称	上市前一年/万元		2016 年/万元		增长率/%	
	净利润	净资产	净利润	净资产	净利润	净资产
创研股份	364	1 293	500	1 831	37	42
众益传媒	872	2 865	810	12 854	-7	349
快乐传媒	104	4 282	265	6 391	155	49
金铠文化	220	465	840	3 018	282	549
新财智	217	1 308	508	2 319	134	77
好样传媒	206	877	1 199	5 027	482	473

注:2016 年,众益传媒因增加研发投入以及子公司初创期亏损对净利润有一定影响;若排除这些因素,其净利润的增幅同步于销售收入的增长。

总之,因为上市所需时间和各方面成本随着资本市场的规格逐渐攀升,所以拟上市的广告公司应根据各资本市场的标准进行权衡,以进军合适的资本市场。同时,资本市场的选择涉及广告公司的战略规划、竞争地位、商业模式、管理能力、财务状况以及市场准入容易程度等各个方面的因素,因此,有意向上市的广告公司应结合自身实力和资本市场的条件,因地制宜地有序推进上市进程。

(二)上市模式选择

对于已挂牌新三板的广告公司有两种转板方式,一种是以首次公开募股(initial public offerings, IPO)方式转板 A 股市场,另一种是通过收购 A 股市场上上市公司实现间接转板 A 股市场。直接 IPO 是转板的主要方式,后一种方式比较罕见,本文不作讨论。虽然早在 2013 年 12 月 14 日,《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》中就明确提到:在全国股份转让系统挂牌的公司,达到股票上市条件的,可以直接向证券交易所申请上市交易。但是这一“绿色通道”并未真正通行,目前也仅仅停留在“推动新三板向创业板转板试点”这一表态上。因此,新三板挂牌公司的转板上市与普通公司上市无实质性差别。表 3 列举了当前主要的四种上市形式的优缺点,与 IPO“直接上市”相对的就是利用“壳”资源而进行的“间接上市”。

IPO 上市的条件限制会随着传媒体制改革的不断深化而放宽,因此,IPO 上市应成为广告公司上市模式的首选。在准备 IPO 上市的同时,如果能遇到好的壳资源,借壳、买壳上市也不失为好的选择;因为对于“壳”资源的“回收再利用”,不仅与拟上市广告公司的愿景相匹配,而且也切合当地政府的利益。总体而言,间接上市相较于 IPO 上市拥有

很多优势,其上市门槛低,审批流程简单,上市时间相应也较短。但是采用间接上市模式的公司存在一个必要的调整过程,即对收购企业的资产和人员等资本进行内化和整合,其转换成本亦是不可忽略

的风险。其实通过 IPO 上市和借壳上市、买壳上市、造壳上市等间接上市不存在绝对的孰优孰劣,只是对于具体公司而言,存在一种更具操作性、更加便捷且有效的上市模式。

表 3 四种上市形式的优缺点

上市形式	优点	缺点
IPO 上市	可以在发行股票的同时进行融资;企业公开发行股票有助于推动企业形象提升	申请程序较为复杂,所需时间长;上市费用较高;不能保证发行成功,容易受市场波动影响
借壳上市	手续简单,上市条件灵活;时间短,成本低,上市时间为 6~8 个月,可节省许多时间和费用;避免复杂的财务、法律障碍,对上市中的审计与法律审核方面的要求较为宽松	先上市,后融资;需要聘请专业的投资银行给企业找到合适的壳公司,并引导企业充分进行财务和法律方面的清理;存在较多关联交易,需进行资产重组,且转换成本较高,资金耗用量大
买壳上市	审核程序简单,审核周期短,审核标准较宽松;由于进行了资产置换,其盈利能力大大提高	本身不能为企业带来资金,还需要支付巨额买壳费用;受二级市场影响较大;存在较多关联交易,需进行资产重组,且转换成本较高,资金耗用量大
造壳上市	风险和成本相对较低;获得海外证券市场的法律认可后可以引进外资;广泛的股东基础可增加壳公司的知名度	企业到境外注册公司,但大部分境内公司资金不够;从境外注册到设立上市一般需要经历数年

资金竞争力不足长期以来成为制约广告公司发展的一大瓶颈。湖南广告公司大多依靠自身的积蓄作为发展的资金来源,^[12]其自有资金和生产经营产生的资金积累仅能满足日常的资本运营需求,难以进行结构调整以实现规模化或集团化发展。^[1]买壳上市本身要支付高昂的买壳费用,而造壳上市的成本过高、时间过长,并且程序过于繁琐,因此这两种上市模式对于湖南本土广告公司而言不具有可行性。结合湖南“十三五”政策规划“鼓励优质广告公司借壳上市”,以及借壳上市的“短平快”优势,借壳上市的模式更适合于湖南本土广告公司。

政府的大力支持能够实现资本与广告产业的联动,愈发完善的法律政策使得资本市场成为集竞争与传播为一体的综合平台。对于湖南本土广告公司而言,政策的扶持与稳定的经济环境为上市的广告公司提供了丰富的投资主题与巨大的发展空间,市场效应与品牌影响的双重放大大为上市广告公司带来了新的发展机遇,使其更易进行资本运作以及聚合优质资源,上市广告公司的成长率会大大高于资本市场之外的企业。利用市场经济手段对社会资源进行重组、借助资本的力量助推企业转型以及改制上市,是改善湖南广告产业现状的现实且必然的选择。

参考文献:

[1] 王 战,胡 静.上市融资:湖南本土广告公司发展的新向度[J].湖南大众传媒职业技术学院学报,2017,17(2):5-10.

[2] 陈 刚.迎接中国广告业资本化的新时代[J].声屏世界·广告人,2012(5):42-43.

[3] 陈 薇,李国斌.打响“湘军”品牌 形成全国影响[N].湖南日报,2016-11-19(03).

[4] 王 菲.“大广告产业”之变[J].广告大观(综合版),2014(1):25-26.

[5] 刘国基.从单一行业经营走向产业链条整合:评中国广告公司批量上市现象[J].广告大观(综合版),2010(7):22-23.

[6] 张向东,谭云明.中国传媒投资发展报告(2015)[M].北京:社会科学文献出版社,2016:7.

[7] 张金海,黎 明.国家经济发展战略与中国广告产业发展[J].广告大观(理论版),2011(3):4-10.

[8] 李志恒,张 露.上市广告传媒公司整合收购策略分析[J].中国广告,2014(1):90-91.

[9] 金定海,吴冰冰.“十二五”文化产业新政背景下的广告业思考[J].广告大观(理论版),2011(3):11-15.

[10] 胜三咨询 R3 Worldwide. 2016 年中国广告代理商图谱[EB/OL]. [2017-05-24]. <http://www.a.com.cn/info/domestic/2016/0323/287814.html>.

[11] 王 战,张弘韬.湖南本土媒介型广告公司市场竞争力分析及发展策略研究[J].东南传播,2009(5):46-49.

[12] 黄 琼,李正良.强媒体下湖南广告产业发展的路径探析[J].新闻知识,2011(9):54-56.

附表 1 境内资本市场对挂牌企业的要求

项 目	主 板 及 中 小 板	创 业 板	新 三 板
企业定位	主板:大型、成熟企业; 中小板:中型、稳定发展企业	“两高六新”类企业	创新型、创业型、成长型企业
经营年限	持续经营满 3 年	持续经营满 3 年	持续经营满 2 年
股东数	不少于 200 人	不少于 200 人	不作要求
盈利	最近 3 个会计年度净利润均为正且累积超过3 000 万元,最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累积超过 5 000 万元,或最近 3 个会计年度营业收入累积超过3 亿元	最近 2 年连续盈利,净利润累积不少于 1 000 万元并且持续增长;或最近 1 年赢利,且净利润不少于 500 万元,最近 1 年营业收入不少于 5 000 万元,最近两年营业收入增长率不低于 30%	不作要求
资产	最近 1 年期末无形资产占净资产比例不超过 20%,且不存在未弥补亏损	最近 1 年期末净资产不少于 2 000 万元,且不存在未弥补亏损	不作要求
股本	发行前股本总额不少于 3 000 万元,发行后股本总额不少于 5 000 万元	发行后股本总额不少于 3 000 万元	500 万元以上(含 500 万元)
主营业务	最近 3 年没有发生重大变化	最近 2 年没有发生重大变化	业务明确
审核	审核制,证监会审核	审核制,证监会审核	备案制,券商实质性审核
发行	公开发行	公开发行	非公开发行,向合格投资者定向增资;投资者累积超过 200 人时需向证监会申请核准
投资者	投资者数量不受限制;其他无限制	投资者数量不受限制;对投资者进行适当性管理,自然人投资者须有 2 年或 2 年以上股票交易经验,并签署《创业板市场投资风险揭示书》	合格投资者制度,自然人投资者证券类资产不低于 500 万元
涨跌幅限制	涨跌幅限制比例为 10%,ST 和 * ST 等特别处理股票价格涨跌幅限制比例为 5%	涨跌幅限制比例为 10%,ST 和 * ST 等特别处理股票价格涨跌幅限制比例为 5%	不设限制

责任编辑:徐海燕