|  |
| --- |
| Table\_Title |
| **2015年11月27日** |
| **安信证券新三板日报（** 改革红利兑现新三板**）** |

|  |
| --- |
| Table\_Summary |
|  |
| ■11月26日的新三板做市指数最终报收于1494.54点，下跌1.24%。（安信新三板诸海滨团队）成指指数最终报收于1476.43点，下跌0.82%。市场总成交金额为17.34亿元。其中做市转让成交10.30亿元，协议转让部分7.04亿元。新挂牌公司共计19家，新转为做市转让的公司共计3家。截止26日，共有4332家挂牌企业，有990家做市企业。  估值方面：新三板整体估值为33.43X，做市转让整体估值43.78X，协议转让整体估值20.30X。共有793只股票发生成交，其中做市转让602只，市场整体换手率为0.32%。  ■**11月26日定增情况：**   * 颁布定增预案的公司共有13家：华燕房盟（831496）、树业环保（430462）、诸葛天下（833933）、慧网通达（430352）、康泽药业（831397）、龙福环能（833766）、伏泰科技（832633）、凡拓创意（833414）、国科股份（834465）、奇致激光（832861）、龙福环能（833766）、德长环保（832218）、景尚旅业（830944）。   ■**重要公司公告：**   * 粤林股份（831455）、金开利（831052）、蓝天燃气（833371）、新玻电力（831892）、蓝天燃气（833371）、三江并流（833723）、奇维科技（430608）、翱翔科技 (832067)。   ■**新三板重要新闻：**   * 创新层三标准选秀看盈利看扩张更看人气 * 中概股回归新三板对资本市场作用积极 * 安信新三板诸海滨团队也将在日后为您带来后续的分析，请密切关注。   ■**风险提示：**系统性风险 |

|  |
| --- |
| Table\_BaseInfo |
| **投资策略定期报告** |
| 证券研究报告 |

|  |  |
| --- | --- |
| Table\_Author | |
| **诸海滨** | 分析师 |
| SAC执业证书编号：S1450511020005 | |
| zhuhb@essence.com.cn | |
| 021-68766170 | |
| **桑威** | 分析师 |
| SAC执业证书编号：S1450514060006 | |
|  | |
| 0755-82558335 | |

|  |  |
| --- | --- |
| Table\_Contacter | |
| 报告联系人 |  |
| **诸海滨** | 021-68766170 |
| zhuhb@essence.com.cn | |

|  |  |
| --- | --- |
| **Table\_Report** | |
| **相关报告** | |
| 先人一步-新三板优先股知多少？ | 2015-11-26 |
| 高富帅时代到来-关于分层标准的快评 | 2015-11-25 |
| 行业周报：军改预期升温，看好北斗军工及军民融合 | 2015-11-24 |

# 市场回顾

11月26日的新三板做市指数最终报收于1494.54点，下跌1.24%。（安信新三板诸海滨团队）成指指数最终报收于1476.43点，下跌0.82%。市场总成交金额为17.34亿元。其中做市转让成交10.30亿元，协议转让部分7.04亿元。新挂牌公司共计19家，新转为做市转让的公司共计3家。截止26日，共有4332家挂牌企业，有990家做市企业。

估值方面：新三板整体估值为33.43X，做市转让整体估值43.78X，协议转让整体估值20.30X。共有793只股票发生成交，其中做市转让602只，市场整体换手率为0.32%。

**表：11月26日指数概况**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **代码** | **名称** | **最新价** | **涨跌** | **涨跌幅** |
| 899001 | 三板成指 | 1494.54 | -18.72 | -1.24% |
| 899002 | 三板做市 | 1476.43 | -12.16 | -0.82% |

*数据来源：安信证券研究中心，全国中小企业股份转让系统*

**表：市场概况**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **项目** | **做市转让** | **协议转让** | **合计** |
| 挂牌公司家数 | 990 | 3342 | 4332 |
| 当日新增家数 | 0 | 19 | 19 |
| 成交股票只数 | 602 | 191 | 793 |
| 成交金额（万元） | 103000.32 | 70369.42 | 173369.74 |
| 待挂牌总家数 | - | - | 195 |
| 申报中总家数 | - | - | 1865 |

*数据来源：安信证券研究中心，choice数据*

**表：11月26日新挂牌**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **证券代码** | **证券简称** | **主营产品** | **主办券商** |
| 834423.OC | 欧思瑞 | 消毒灭菌设备产品的研发、生产及销售等 | 东吴证券 |
| 834399.OC | 贝源检测 | 环境领域的技术检测 服务等 | 方正证券 |
| 834147.OC | 汉密顿 | 免疫细胞制备技术的研发以及为医疗机构提供免疫细胞制备技术服务等 | 天风证券 |
| 834378.OC | 锐英科技 | 信息安全行业中电子数据取证、网络信息安全等软硬件产品等 | 申万宏源证券 |
| 834128.OC | 新中合 | 光通信核心器件的研发、生产、销售及向客户提供 “FTTx”整体 解决方案等 | 中山证券 |
| 834525.OC | 西普教育 | 实验教学系统开发销售,职业教育培训等 | 太平洋 |
| 834479.OC | 建宏股份 | 小管料、销轴料及其延伸的链条零件产品的生产、加工与销售等 | 浙商证券 |
| 834474.OC | 里得电科 | 电力安全施工及检修、电力安全维护领域设备工具等 | 天风证券 |
| 834163.OC | 蓝狮子 | 图书内容提供以及高端商业阅读服务等 | 国泰君安 |
| 834491.OC | 博鹏发 | 无线通讯模组的生产、研发、销售以及相关系统应用软件、嵌入式软件等 | 国金证券 |
| 834354.OC | 繁兴科技 | 烹饪机器人的研发、生产、销售及相关服务等 | 国信证券 |
| 834495.OC | 华欧股份 | 马铃薯淀粉等 | 华林证券 |
| 834405.OC | 永丰小贷 | 发放小额贷款等 | 华龙证券 |
| 834412.OC | 美合科技 | 润滑油的生产加工、销售、研发等 | 广州证券 |
| 833804.OC | 康威通信 | 电力、水利、监狱等行业的在线监测系统等 | 中信证券 |
| 834339.OC | 东方贷款 | 向个人、个体工商户和中、小、微型企业发放小额贷款等 | 天风证券 |
| 834414.OC | 源耀生物 | 饲料产品的生产、研发、销售,以及饲料原料贸易等 | 东方花旗证券 |
| 834436.OC | 天祥新材 | 陶粒砂、覆膜砂产品的研发、生产和销售等 | 华安证券 |
| 834291.OC | 中信出版 | 图书出版、数字出版、教育培训、书店零售及其他文化增值业务产业链价值投资等 | 中信建投 |
| 834423.OC | 欧思瑞 | 消毒灭菌设备产品的研发、生产及销售等 | 东吴证券 |
| 834399.OC | 贝源检测 | 环境领域的技术检测 服务等 | 方正证券 |
| 834147.OC | 汉密顿 | 免疫细胞制备技术的研发以及为医疗机构提供免疫细胞制备技术服务等 | 天风证券 |

数据来源：安信证券研究中心，wind资讯

**表4：交易金额前十**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **序号** | **代码** | **名称** | **现价** | **交易金额（万股）** | **交易金额（万元）** | **转让方式** | **所属行业**  **（wind三级）** |
| 1 | 830899.OC | 联讯证券 | 3.20 | 28198.43 | 8467.50 | 做市 | 资本市场 |
| 2 | 834089.OC | 浙商创投 | 11.21 | 16816.91 | 1500.70 | 协议 | 资本市场 |
| 3 | 832168.OC | 中科招商 | 26.76 | 15080.82 | 632.40 | 协议 | 多元金融服务 |
| 4 | 831963.OC | 明利仓储 | 6.79 | 8866.66 | 1344.30 | 做市 | 商业服务与用品 |
| 5 | 430193.OC | 微传播 | 89.63 | 7260.00 | 81.00 | 协议 | 软件 |
| 6 | 430130.OC | 卡联科技 | 9.64 | 4318.39 | 429.43 | 做市 | 电子设备、仪器和元件 |
| 7 | 832051.OC | 经证投资 | 6.90 | 3450.00 | 500.00 | 协议 | 多元金融服务 |
| 8 | 430229.OC | 绿岸网络 | 29.60 | 2950.17 | 102.70 | 做市 | 媒体Ⅲ |
| 9 | 832950.OC | 益盟股份 | 24.19 | 2562.93 | 106.10 | 做市 | 软件 |
| 10 | 831628.OC | 西部超导 | 24.16 | 2005.23 | 80.40 | 做市 | 金属、非金属与采矿 |

*数据来源：安信证券研究中心，choice数据*

**表5：涨跌幅前十**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **序号** | **代码** | **名称** | **现价（元）** | **涨跌幅（%）** | **所属行业**  **（wind三级）** | |
| 1 | 430130.OC | 卡联科技 | 9.64 | 25.68% | 电子设备、仪器和元件 |
| 2 | 831908.OC | 古麒羽绒 | 3.82 | 19.37% | 纺织品、服装与奢侈品 |
| 3 | 832532.OC | 大亚股份 | 5.72 | 14.40% | 金属、非金属与采矿 |
| 4 | 832209.OC | 新比克斯 | 2.80 | 12.00% | 贸易公司与工业品经销商Ⅲ |
| 5 | 831195.OC | 三祥科技 | 8.10 | 10.96% | 化工 |
| 6 | 430272.OC | 世富环保 | 8.80 | 10.14% | 建材Ⅲ |
| 7 | 831190.OC | 第六元素 | 17.41 | 9.84% | 金属、非金属与采矿 |
| 8 | 430649.OC | 绿清科技 | 3.31 | 9.60% | 能源设备与服务 |
| 9 | 831039.OC | 国义招标 | 6.00 | 9.29% | 商业服务与用品 |
| 10 | 832055.OC | 军工智能 | 5.00 | 8.70% | 电气设备 |

*数据来源：安信证券研究中心，choice数据*

**表6：11月26日股权质押**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **名称及代码** | **股东名称** | **质押权人** | **质押股数(万股)** | **质押期限** | **质押事由** |
| 831733.OC 宏图物流 | 庭治宏 | 中国民生银行股份有限公司 成都分行 | 300 | 2015-11-19/2016-11-18 | 借款质押担保 |
| 832106.OC 中设正泰 | 广州中设高创投资咨询有限公司 | 为中国光大银行股份有限公司广州分 行 | 720 | 一年 | 授信融资 |
| 832106.OC 中设正泰 | 广州智骋慧投资咨询有限公司 | 为中国光大银行股份有限公司广州分 行 | 1080 | 一年 | 授信融资 |
| 832167.OC 宝中海洋 | 陈玉英 | 泉州中金在线金融服务有限 公司 | 210 | 2015-11-25/2016-05-24 | 贷款 |
| 831963.OC 明利仓储 | 广西明利集团有限公司 | 中信银行 股份有限公司钦州分行 | 1740 | 2015-11-10/2016-09-05 | 融资担保 |

*数据来源：安信证券研究中心，全国中小企业股份转让系统*

# 定增

**华燕房盟（831496）**

募资3亿元

本次发行股票数量不超过2000万股，发行价格为人民币15元/股，募集资金总额不超过3亿元，发行对象为符合规定的投资者。

**树业环保（430462）**

募资2.34亿元

本次发行股票数量不超过1732万股，发行价格为人民币13.5元/股，募集资金总额不超过2.34亿元，发行对象为符合规定的投资者。

**诸葛天下（833933）**

募资1.2亿元

本次拟发行股票数量为173.16万股，发行价格为人民币69.3元/股，募集资金总额1.2亿元，发行对象北京智慧谷投资基金（有限合伙）和民加资本投资管理有限公司-民加资本启航一号基金。

**慧网通达（430352）**

募资9100万元

本次实际发行股票数量不超过700万股，发行价格为人民币8元-13元/股，募集资金总额9100万元，发行对象为符合规定的投资者。

**康泽药业（831397）**

募资9000万元

本次实际发行股票数量不超过600万股，发行价格为人民币15元/股，募集资金总额不超过9000元，发行对象为符合规定的投资者。

**龙福环能（833766）**

募资5980.36万元

本次实际发行股票数量不超过1228万股，发行价格为人民币4.87元/股，募集资金总额不超过5980.36万元，发行对象为阳信县国有资产投资经营有限责任公司。

**伏泰科技（832633）**

募资5639.38万元

本次实际发行股票数量不超过280.15万股，发行价格为人民币20.13元/股，募集资金总额不超过5980.36万元，发行对象为北京高能时代环境技术股份有限公司和杭州锦江集团有限公司。

**凡拓创意（833414）**

募资4500万元

本次实际发行股票数量不超过500万股，发行价格为人民币9元/股，募集资金总额不超过4500万元，发行对象为符合规定的投资者。

**国科股份（834465）**

募资4400万元

本次实际发行股票数量不超过200万股，发行价格为人民币22元/股，募集资金总额不超过4400万元，发行对象为符合规定的投资者。

**奇致激光（832861）**

募资2432万元  
公司拟发行股票数量不超过400万股，发行价格为人民币6.08元/股，预计募集资金总额不超过2432万元人民币。发行对象为申万宏源证券有限公司、长江证券股份有限公司、恒泰证券股份有限公司及胡鸽等三人。

**龙福环能（833766）**

1.5亿元设立全资子公司

本公司拟设立全资子公司山东阳信龙瑞环保纤维科技有限公司，注册地为山东省阳信县经济开发区工业二路301号，注册资本为人民币1.5亿元。本次对外投资有利于公司分块细化管理，提高产能利用率，开发新产品，提高盈利能力。

**德长环保（832218）**

2512万元增资子公司

本公司拟将子公司台州市德长环保有限公司注册资本增加到人民币 1亿元，即台州市德长环保有限公司新增注册资本人民币 2512万元，其中公司认缴出资人民币 2512万元。 本次对外投资不存在关联交易。本次增资是为了提高子公司在经营过程中对外重大业务发展能力，为其业务拓展提供支持，符合公司整体业务发展要求。

**景尚旅业（830944）**

1500万元增资子公司

本公司拟将子公司临安市景尚旅游开发有限公司注册资本增加到人民币 2300万元，即临安市景尚旅游开发有限公司新增注册资本人民币1500万元，其中公司认缴出资人民币 1500万元，本次对外投资不构成关联交易。该投资有助于增强临安市景尚旅游开发有限公司的经营实力，提高市场竞争力，使公司资源配置进一步优化。

# 重要挂牌公司公告

**粤林股份（831455）**

签订5.2亿元定作合同

广东粤林电气科技股份有限公司与中警科技 （江苏）开发有限公司于 2015 年 11 月 24 日 签订了《智能警用便民亭定作合同》。根据合同约定， 中警科技向公司定作智能警用便民亭（公安便民亭）5000 套，合同总价为人民币 5.2亿元。该合同有利于较大幅度提升公司营业收入和净利润，对公司经营业绩将产生积极影响，符合公司长远战略发展规划和全体股东的利益。

**金开利（831052）**

签订1.2亿元工程合同

近日深圳市金开利科技股份有限公司与梅州市泰润元发展实业有限公司签订《广东省建设工程施工合同》。合同总金额为1.2亿元人民币；工程地址：广东省梅州高新工业园区；工程名称：冰蓄冷中央空调区域供冷站系统安装工程。合同的履行将对公司2015年、2016年的经营业绩产生积极影响；同时对拓宽公司业务起到示范性的意义；

**蓝天燃气（833371）**

收购新长燃气有限公司100%的股权

河南华泰防腐安装工程有限公司拟收购华泰防腐持有的新长燃气 100%的股权 交易价格为人民币2.3亿元。此交易不构成关联交易，不构成重大资产重组。本次收购完成后，公司进一步扩大了在河南省燃气市场的份 额，提升公司的综合实力和竞争力，为公司长期稳定发展奠定基础， 从长期来看，对公司财务状况和经营成果均具有积极意义。

**新玻电力（831892）**

收购天津市仕翔电气科技有限公司100%股权

天津市新玻电力复合绝缘子制造股份有限公司拟以现金方式购买杨亚妹持有的目标公司：天津市仕翔电气科技有限公司100%的股权 交易事项：公司100%的股权，交易价格为1207万元。本次收购事项不构成重大资产重组，但构成关联交易。公司购买目标公司 100.00%的股权，可以扩大经营业务规模，提升公司抵抗风险能力，对公司未来财务状况和经营成果起到积极的作用。

**蓝天燃气（833371）**

2566万元购买土地使用权

爱特科技通过常州新北法院在淘宝网司法拍卖网络平台上参加竞拍，通过公开竞价方式以2566万元的成交额购买位于江苏省常州市新北区河海西路158号（地号分别“11050123005”号和“3204110051230010000”号）的两宗国有土地使用权及其房产、附属物、配电及货梯。本次交易可以改善公司办公及研发生产环境，提升公 司核心竞争力，更好地适应日趋激烈的竞争局面。

停牌

**三江并流（833723）奇维科技（430608）**

复牌

**翱翔科技 (832067)**

# 新三板重要新闻

**创新层三标准选秀看盈利看扩张更看人气**

证监会日前发布《关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》，从七方面对推进新三板制度完善和市场发展作出部署。业内人士认为，继2013年国务院发布《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》，《意见》有望成为今后新三板健康发展的指导性文件，既有利于解决当前发展中存在的问题，又为后续创新发展预留出政策空间。

【导语】根据股转系统的三套标准进行粗略筛选，目前在超过4000家挂牌公司中，即使不考虑同时满足两套以上标准的重复统计，也只有约383家公司有机会进入创新层，占比不到10%，可以用稀缺来形容。

看盈利：净利润指标远超创业板

为了最大限度地支持新三板的发展，新三板挂牌公司并没有盈利要求。而如果想进入创新层，则不一样了。盈利水平对一些公司来说不但重要，还非常重要。

要求远高于创业板IPO

分层方案征求意见稿显示，创新层的第一条入围标准以净利润为基础。要求包括“净利润连续两年盈利，平均不少于2000万元(以扣除非经常性损益前后孰低为准)；最近两年净资产收益率不低于10%；最近3个月日均股东人数不少于200人。”

股转系统表示，设置净利润指标，是因为它是企业最核心的盈利能力指标，设置该指标可以筛选出盈利能力较强的公司。同时，通过设置连续两年盈利要求可以将业绩波动特别大、盈利能力不确定的挂牌公司剔除。

净资产收益率体现了自有资本获得净收益的能力，是衡量股东资金使用效率的重要指标，通过设置该指标，可以将盈利金额较大但盈利质量和净资产回报率不高的公司剔除。

股东人数的多少代表了挂牌公司公众性的强弱，一般情况下，股东人数越多的公司公众性越强、交易越活跃、股权越分散。考虑成熟稳健型公司挂牌后交易相对活跃，市场认可度较高，股东人数相对较多，因此本套标准有最低股东人数要求。

《每日经济新闻》记者注意到，这套标准的财务条件事实上远远高于创业板。证监会2014年5月14日正式实施的《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》规定，目前公司在创业板IPO的两条财务条件包括：“最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于1000万元；或者最近一年盈利，最近一年营业收入不少于5000万元。净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据”及“最近一期末净资产不少于2000万元，且不存在未弥补亏损”。这意味着创新层公司两年需要有4000万元净利润，较创业板IPO标准高出300%。

57家公司达标

高标准、严要求也将许多挂牌公司排除在分层第一类标准之外。

统计数据显示，截至2015年11月24日，在目前的4000多家挂牌公司中，股东人数超过200名的只有175家。上述175家公司中，2013年、2014年平均净利润超过2000万元的只有70家(以扣除非经常性损益前后孰低为准，计算两年净利润算术平均数)。而上述70家公司中，2013年、2014年平均净资产收益率均超过10%的只有57家(按摊薄净资产收益率计算)。也就是说，目前能满足入围“标准一”的挂牌公司占比不足1.5%。

按照净利润标准来看，齐鲁银行(832666)是记者粗略筛选出的57家公司中盈利能力最强的。2013年、2014年，齐鲁银行分别实现净利润10.03亿元和10.95亿元，摊薄净资产收益率分别高达16.75%和15.15%；成大生物(831550)紧随其后，2013年、2014年分别实现净利润4.04亿元和4.42亿元，摊薄净资产收益率分别为24.87%和25.91%；垦丰种业(831888)排名第三，2013年、2014年公司分别实现净利润4.06亿元和3.66亿元，摊薄净资产收益率达54.05%和46.45%。

大盘短线震荡，市场运行总是波谲云诡，但是融资盘龙虎榜却能揭示出嗅觉灵敏的资金的最新狙击对象，公众号“添升宝”每天早8点送出潜力牛股，本周一轰中洛阳钼业、爱施德在内的三只涨停股。昨日斩获大恒科技在内的三只涨停股。多位私募操盘手表示，“添升宝”对把握短线机会颇为有效。

看扩张：营收复合增长率成核心指标

衡量一家公司的优劣，是否赚钱自然是一个重要标准，而净利润(收益)的多寡取决于多个因素，更明确的财务指标就是营业收入，它代表着公司日常经营业务过程中所形成的经济利益的总流入。

《每日经济新闻》记者注意到，新三板中不乏一些高速成长的公司，虽然没有漂亮的净利润数据，但其营业收入也表明了其相当有实力。针对营业收入这项硬性财务指标，股转系统还设定了标准二，通过“营业收入复合增长率+营业收入+股本”的方式进行筛选，让这些高速成长的公司也有机会走向前台。

通过营收看成长

根据股转系统的描述，“标准二”总结起来就是：“营业收入复合增长率+营业收入+股本”，三项要求分别为：最近两年营业收入连续增长且复合增长率不低于50%；最近两年平均营业收入不低于4000万元；股本不少于2000万元。

对于分层“标准二”，股转系统也有详细的说明。首先，营业收入复合增长率是衡量企业经营状况和市场占有能力、预测企业经营业务拓展趋势的重要标志，通过该指标可以筛选出高速成长的公司。其二，关于营业收入不低于4000万元的界定，设置最低收入要求，可以将增长率很高但营业绝对值过低的挂牌公司排除。最后，股本大小反映了股东投入的规模，通过要求最低股本2000万元，可以提高市场流动性和减少市场操纵的可能。此外，在达到上述标准的基础上，须满足最近3个月内实际成交天数占可成交天数的比例不低于50%，或者挂牌以来(包括挂牌同时)完成过融资的要求，并符合公司治理、公司运营规范性等共同标准。

随着新三板转板工作的推进，如此包容性的市场要求，也让很多公司多了一个新的选择。新挂牌公司满足创新层准入条件“标准二”的，应要求将补充提交一年期审计报告，直接进入创新层。所以按照要求，2015年的营收情况将直接影响到这些想通过“标准二”进入创新层的公司。

哪些公司有望入围“标准二”

据《每日经济新闻》记者粗略统计，在4000多家新三板公司中，最近两年(2013年和2014年)平均营业收入不低于4000万元的共有2505家，剔除在半年报中显示股本小于2000万元的公司后，满足上述两项要求的还有1693家。这也使得“最近两年营业收入连续增长且复合增长率不低于50%”显得格外有意义。

因2015年还未结束，在符合平均营业收入不低于4000万元和股本不小于2000万元的前提下，《每日经济新闻》记者粗略统计了可查阅的2012~2014年三年营业收入情况后发现，2013年实现营业收入同比正增长的公司几乎没有。2014年营业收入实现同比正增长的公司为1230家，其中同比增长不低于50%的总共有237家。如果这237家公司营收表现良好，2015年的营收增长率不低于50%，就能够顺利入围“标准二”。

当然也不排除2014年营业收入同比实现正增长但增长幅度没达到50%的993家公司(1230-237)，如果它们今年的营业收入数据以黑马姿态，高于甚至远远高于50%，以致能够拉起2014年的营收同比增长率，达到复合增长率不低于50%的要求，那也能拿到创新层的入场券。

看人气：做市商的掌上明珠最耀眼

如果既没有净利润、营业收入等硬指标做支撑，也没有达到股东人数或股本门槛怎么办？别慌，股转系统还设定了第三条路可以走，这条路则落在了投资者对一家公司的认可程度上。

人气也是重要指标

根据股转系统的描述，第三条标准总结起来就是“市值+股东权益+做市商家数”，即挂牌公司最近3个月日均市值不少于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。

股转系统称，挂牌公司的市值反映了投资者对公司未来收益的预期，设置该指标可以反映投资人对公司的认可程度；股东权益则反映了股东拥有权益的大小，也反映了企业的规模和偿债能力，设置该指标可以适当排除估值偏离度过高的公司。至于做市商家数，一般情况下，做市商家数的多少反映了作为机构投资者的做市商对挂牌公司的认可程度，而且做市商数量越多，其市值也相对更加公允，因此本套标准有最低做市商家数要求。

实际上，股转系统的这套标准应该也是市场较为关注的，新三板的交投活跃度一直被诟病——4000多家公司，全市场每日的成交金额目前还不到20亿元，甚至不如A股一只股票的交投。而早先做市商制度的引入也正是为了令市场进一步活跃。上述这套标准中，无论是市值还是做市商数量都直接点明了人气的重要性，这也是作为一家公众公司的基础。

现状下约88家符合条件

针对人气这个关键词，股转系统重点关注市值和做市商家数。需要指出的是，由于分层制正式启动要到2016年5月所有公司披露完2015年年报之后，所以第一个条件中的“最近3个月日均市值”，如果以当下作为节点往前统计，到了明年正式实施时并不准确，因此《每日经济新闻》记者在此仅就现状做一个粗略的估计，以方便投资者参考。

据股转系统11月24日的数据显示，目前新三板挂牌公司有4291家，其中转让方式为做市转让的新三板公司有984家。另据数据统计，做市商数量目前不少于6家的企业有143家，其中联讯证券(830899)最受做市商追捧，目前该公司的做市商数量高达34家；排名第二的是明利仓储(831963)，其做市商数量有26家；排名第三的是伯朗特(430394)，做市商数量为18家。

如果将上述143家公司再通过“2014年年末股东权益不少于5000万元”进行筛选的话，又会有9家企业出局(明年正式分层时是以2015年年末数据为准).

最后再以目前市值不少于6亿元继续进行一次筛选的话，又会有46家企业被排除，其中振华股份(831757)的市值相对较小，为1.17亿元左右。

经过上述3个条件的筛选后，《每日经济新闻》记者注意到，以目前的现状来看，有88家企业适合“标准三”。这其中有被市场熟识的联讯证券、九鼎投资(430719)、凯立德(430618)，也有孙红雷参股的青雨传媒(832698)，有服务投资者的麟龙股份(430515)、益盟股份(832950)，也有从美国回归的互联网公司中搜网络(430339)，而这些公司毫无疑问都是常被市场提及、人气指数较高的公司，颇为符合股转系统为之量身定做的第三条“人气路线”。

**中概股回归新三板对资本市场作用积极**

【导语】注册制、战略新兴板其实和新三板一样，给企业拓宽了融资渠道、降低了融资门槛，融资效率高的渠道必然会吸引更多优秀的公司。但新三板分层制度，一定程度上可以将优秀的公司筛选出来。

此前被各界盼望的新三板分层机制终于有了实质性进展。11月24日，全中国小企业股份转让系统公布了关于就《全国股转系统挂牌公司分层方案（征求意见稿）》公开征求意见的通知（以下简称分层方案），分层方案公开向社会征求意见，并要求在今年12月8日之前将意见给予反馈。分层方案显示，起步阶段将挂牌公司划分为创新层和基础层，随着市场的不断发展和成熟，再对相关层级进行优化和调整。

《证券日报》随机对已挂牌新三板和准备挂版新三板的多家公司进行了采访后发现，对于目前的分层方案，有的受访者认为，难以惠及大多数挂牌企业，建议降低投资者门槛以增加流动性，或者“增加中间层”。而提及对新三板的诉求，受访公司多数意见集中在了估值、流动性和融资成本三个层面。

此外，在采访过程中，有多家公司表达了转板的可能性，这也让业界产生了一种观点，分层之后的新三板，是否会成为战略新兴板或创业板的“预备役”？新三板企业进门之后，又该如何“留人”呢？

提升流动性惠及多数企业

按照分层方案显示，截至2015年11月23日，全国股转系统共有4262家挂牌公司。Wind数据统计显示，在新三板挂牌的企业中，以2014年年报显示数据为准，有70家公司营业总收入超过10亿元，另有1364家公司的营业总收入超过1亿元；净利润来看，有48家公司的净利润超过1亿元，另有1151家公司净利润超过1000万元。这些数据显示，在庞大的新三板挂牌企业群体中，有不少企业属于资质优良者，而分层以使不同的企业能踏上满足各自需求的发展道路，是许多公司的共同呼声。

分层方案提及，起步阶段将挂牌公司划分为创新层和基础层。设置三套并行标准，筛选出市场关注的不同类型公司进入创新层。基础层主要针对挂牌以来无交易或交易极其偶发且尚无融资记录的企业，还包括有交易或者融资记录但暂不满足创新层准入标准的企业。创新层公司优先进行制度创新的试点，基础层公司继续适用现有的制度安排。

分层标准共有三套，包括“净利润+净资产收益率+股东人数”、“营业收入复合增长率+营业收入+股本”、“市值+股东权益+做市商家数”。这三套规则对营业收入、复合增长率、股东数量、做市商等指标提出了明确要求。在达到上述任一标准的基础上，须满足最近3个月内实际成交天数占可成交天数的比例不低于50%，或者挂牌以来（包括挂牌同时）完成过融资的要求，并符合公司治理、公司运营规范性等共同标准。

已挂牌公司2015年年报披露截止日（2016年4月29日）后，全国股转系统根据分层标准，自动筛选出符合创新层标准的挂牌公司，于2016年5月正式实施。新挂牌公司满足创新层准入条件的，将直接进入创新层。

同望科技董事长刘洪舟在接受《证券日报》采访时介绍，中国资本市场目前仍属于参与者相互博弈赚钱，而不是投资市值潜力企业做大做强，此前，新三板被寄予厚望，但目前来看，“流动性差、估值低、融资成本高都是目前新三板需要改进的地方”。

在接受《证券日报》的公司中，有多家受访公司和刘洪舟所持观点相似。

成立于2008年的木瓜移动是由“海归”创业团队打造的程序化移动广告平台AppFlood，移动游戏和应用研发企业，“在今年一季度，公司已经准备冲击纳斯达克了，但在第二季度，决定回归A股。”木瓜移动CFO赵巨涛在接受《证券日报》采访时介绍，公司在成立之初，定位即是移动互联网和全球化，业务范畴也围绕这两个关键词设置，而之所以选择回归，且计划挂牌新三板，是基于对这个市场的看好。

“新三板是中国资本市场的未来，就是二十年前的纳斯达克，在这个平台上，未来一定会有许多伟大的公司诞生”。赵巨涛称，从木瓜移动的情况来看，公司可以成为整个新三板中2%—3%的拔尖企业。

不过，目前来看，新三板仍有着不容忽视的短板：“估值、融资、流动性。这是我们对新三板最大的诉求。其实如果这三个指标能够改善，大家何必折腾着转板。”

而对于是否考虑推动公司转板，刘洪舟则解释，“要看改革推进，三个市场相互竞争，人往高处走，但主板市场积重难返，还是看好新兴市场，不过，新兴市场的兴起需要时间，在此之前，我有耐心、静心把企业做好”。

对于新三板，刘洪舟目前最大的诉求是“混合做市。放开做市商准入，毕竟垄断不成市。”

需要注意的一点是，目前新三板公司数量庞杂，混沙俱下也是新三板企业目前被“另眼相看”的原因之一。

对此，刘洪舟认为，“不完善的市场机制只会导致劣币逐良币，陷入恶性循环，还是看配套制度的完善，协议、做市也是分层，做市制度不完善导致企业不如不做市。”而骏汇股份董事长谢晋斌则对《证券日报》介绍，对于当下的新三板，降低投资者门槛，降低分层标准或增加中间层非常重要，“不能让新三板成为少数企业的盛宴，以避免多数企业没有交易和融资能力，变成僵尸，最终的结果就是不得不退市。”

是否转板企业边走边观望

庞杂的挂牌群体，各异的成长需求之下，新三板分层方案发布前后，留下还是择机转板？这一度是挂牌新三板的企业共同思考的问题。

丰电科技董事长白俊钢对《证券日报》介绍，新近出台的关于新三板分层的政策，虽然是一石激起千层浪，但并不是孤立的事件，“是总体政策的一部分，这和新三板设立的初衷是吻和的。我始终认为，无论是用市值还是规模的指标来考量，中国未来能十倍以上增长的企业，90%会来自新三板，这个体制造就了这种可能。”但是，站在企业的角度，白俊钢认为，目前新三板的流动性仍是一个不容小觑的问题，“新三板和主板、中小创板之间的流动性是天壤之别，由于流动性的影响，也带来了影响力、关注度的差别，如果流动性的问题解决，市值和融资问题也就迎刃而解了。而且，目前新三板明显有着‘供需矛盾’，企业供给数量在增长，但对应的需求资金却滞后，最后就变成了有限的资金追逐着一小部分企业，这和国家‘大众创业、万众创新’的设计初衷也不吻和。”

谢晋斌认为，一级市场的活跃程度对企业来说牵一发而动全身，投资者要考虑回报率和退出渠道等因素，如果二级市场的活跃度很低，一级市场的增发一定会出现问题：“明年未必会有今年上半年这样的机会，企业的增发难度会加大，政策应该让更多的企业能够享受到，做市商的制度决定不了大部分企业的交易活跃度，唯一的解决办法就是降低门槛，增加交易量。分层之后，如果只有不超过5%的企业享受到了政策的红利，新三板就会变成变相的创业板，而创新层留不住到达转板条件的企业，应该让政策惠及销售收入在1亿元左右的企业，这部分企业才具有培养的价值和成长的空间”。

当然，白俊钢坦言，目前新三板公司数量庞大，对资金需求程度、投资风险也各异，“对投资者的需求也是有批次的，区别对待和引导投资，以及客观评价风险都十分有必要”。

对于是否转板的问题，白俊钢介绍，公司也在评估中：“注册制的出台、战略新兴板的设置、新三板政策是有衔接的，会是联动的状态，是否需要转板，要看这些明朗之后再判断”。

“新三板由于其强大的包容性，以及相对较低的挂牌门槛，使得其在短时间内汇集了4000余家企业。但对于投资人来说，也加大了甄别成本，分层政策利用制度创新，把一部分质优企业，以一种相对标准化的指标选拔出来，对于投资人来说，降低了筛选成本；对于优质企业来说，也有了更多展示自己的机会。”分豆教育董秘陆轩宇对《证券日报》解释。而按照官方的征求意见稿标准，陆轩宇介绍，分豆教育应该符合一、二条，如果分豆教育能因此进入创新层的话，对于分豆教育这家创业公司而言将是一个很大的鼓励与肯定。期待未来政策更加完善，让分豆这样的企业在融资等方面更加便利，同时也让公司能够享受到更多规范化治理所带来的红利。未来是否考虑转板，则“视政策情况及未来发展而定，不排除转板可能。”

山东弘祥机床股份有限公司总经理冯立民在接受《证券日报》采访时称，新三板就是个平台，好坏还要看企业自己如何去经营，“注册制实施后如果新三板能解决目前融资企业就不会转板，无论是新三板、主板、创业板，企业上市和挂牌都是为了融资和提升市值和价值，对企业来说，在哪个板块解决问题都是一样的，而且新三板比主板操作要简单很多，信息披露也要简单一些，比较适合中小企业，现在有不少企业打算转板，是因为觉得新三板交易不太方便，如果交易便捷，相信大多数企业会留在新三板，”而且，“新三板以后肯定会做中国的纳斯达克，不可能是主板的预备役，如果新三板能解决企业融资和价值的提升和体现，以后我们就不会考虑转板”。

点米科技CEO周康康在接受《证券日报》采访时解释，从去年11月3日挂牌以来，点米科技逐步确立互联网+人力资源的战略方向，并积极优化产品结构、扩大企业规模、布局服务网络，各方面指标发展良好。对于新三板分层方案（意见稿），“我们最近也做了仔细研究，一旦方案通过，我们将对照创新层准入标准全力以赴去争取。”而且，对于新三板的未来前景，点米科技持乐观的态度，“此次分层，一方面可以打造明星效应，孵化更多优质企业；另一方面也可以平衡投融资双方的决策成本。点米科技8月份停牌前一直保持有非常好的流动性，在这段期间，我们也完成了多项重大决策，制定了中长期的规划，对传统业务的稳定增长和互联网业务的快速扩张都非常有信心。现阶段，我们还是会专心于业务打造和发展。当然，我们认为分层机制是构建转板制度的基础。如果有必要，我们也会考虑在合适的时机转板，一切都看公司的发展需要。”

中概股回归新三板只是借地歇脚？

此外，海唐公关创始人段志敏对《证券日报》提及，注册制与战略新兴板推出后，是否会出现扎堆转板现象，取决于未来新三板流动性解决和板块之间市盈率的差距，以及企业自身实力与规模壮大。“注册制和战略新兴板推出，优秀企业供给增加，中概股也将加速回归，从长远看将降低目前主板市场一些板块如互联网板块较高的市盈率；如果新三板再解决流动性问题，一些企业不一定非要转板。同时，转板对企业营收、净资产、利润毕竟还有一定门槛，财务标准也将成为是否转板的一道关卡。”

周康康也认为，“注册制、战略新兴板其实和新三板一样，给企业拓宽了融资渠道、降低了融资门槛，融资效率高的渠道必然会吸引更多优秀的公司，这一点毋庸置疑。但新三板分层制度，一定程度上可以将优秀的公司筛选出来，降低融资双方的决策成本，这将有效提升市场流动性，也将促进新三板的良性发展。如果优秀的公司能在新三板顺利融资，想必也不会急于一时扎堆转板。”

查阅公开信息可知，中概股回归选择新三板的消息时有耳闻，但是，挂牌新三板是这些企业的终极目标吗？

老虎证券特约分析师王珊对《证券日报》介绍，新三板相比主板、中小板的上市要求低很多。但新三板的本质是挂牌，依靠券商做市商，流动性不足，与A股直接股票交易有较大的区别，类似美国的OTCBB。中概股公司私有化回归A股，资金成本已非常高，还要涉及到从美股退市、拆除VIE结构和A股上市三个主要阶段，这个周期“短的话要两年，长的话也要三四年，如果仅仅是回到新三板，这些公司的动力不会太强，战略新兴板可能更具有吸引力。今年药明康德私有化回归新三板，我们认为它只是借新三板过渡，确保股权可以流通，未来最终还是要回到主板或创业板去”。

肯定对资本市场作用积极

尽管对新三板目前的着况觉得有诸多不如意之处，但和上述受访企业一样，接受《证券日报》采访的公司对于新三板的积极作用给予了肯定，但对于未来是否谋求更多的资本运作，也都没有给予十分否定的答案。

酒仙网相关负责人对《证券日报》介绍，公司非常欢迎新三板分层的到来，也希望借此机会进入创新层来展示公司价值，公司会以在证券市场中规范的经营运作，以及高质量的信息披露工作来迎接新三板分层的到来。

对于是否转板的问题，酒仙网的回答是：“在去年的新国九条中，国务院明确提出了发展多层次股票市场的意见，公司也在努力把握多层次股票市场带来的各种机遇。对于注册制的实施和战略新兴板的推出，市场都有比较好的预期，相信很多新三板企业都有借此机会转板的预期。在国务院明确提出了发展多层次股票市场的意见基础上，我们相信每个层次的市场都有它独立存在的价值和作用。”

环球石材董事会秘书何友光对《证券日报》解释，针对新三板分层，环球石材已经有所准备，按照分层制征询意见稿的要求进行相应的改善，争取达到标。另外，“公司有针对性提出了修定建议，积极参入了制度的修定。公司没有放弃转板规划。如果新三板制度日益完善，也会考虑留在新三板。新三板市场化运作，制度创业，对中小企业有非常大的帮助，大量的中小企业会留在新三板。因此，在我们看来，并不会出现转板扎堆的现象。”

海唐公关正在准备挂牌新三板，创始人段志敏对《证券日报》解释，公司从申请新三板挂牌始，就一直积极在为做市、分层与转板做准备。“我们认为，一家公司进入资本市场，是否能够取得市场青睐，取决于公司本身业务是否能持续保持高速增长、是否拥有健康现金流以及合理的利润率，”所以，公司在2015年已提前50天完成年度经营任务下，“提前开始明年新老客户与业务的洽商合作，提前布局2016年公司营收、扩张与业务创新。”

根据证监会去年实施的《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》，目前一家公司登陆创业板IPO需满足四个主要条件。最重要的两项财务指标包括“最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于1000万元；或最近一年盈利，最近一年营业收入不少于5000万元。净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据。”以及“最近一期末净资产不少于2000万元，且不存在未弥补亏损。”按照上述标准，海唐公关在2016年预计将达到标准，所以，“公司从现在已开始在跟踪、观察新三板分层及转板制度的推进，并继续保持公司目前营收的发展势头。”

但对于新三板成为转板预备役的看法，段志敏认为：“这种说法其实狭隘化了新三板的历史意义与地位。毕竟，政府大力发展新三板的初衷，是为了鼓励科技创新、鼓励中小企业加快发展，从而实现中国经济整体的战略转型。而企业登陆新三板，不仅能通过融资加快自身发展，同时亦为树立自身企业品牌的大好机会。所以，大多数企业应该将登陆新三板、抓住资本市场历史机遇快速发展、壮大自身实力、规模为主要目标，至于是否转板，这是水到渠成的结果。”

|  |
| --- |
| * **公司评级体系** |
| **收益评级：** |
| 买入—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；  增持—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；  中性—未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；  减持—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；  卖出—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上； |
| **风险评级：** |
| A—正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；  B—较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动； |

|  |
| --- |
| **Ta**ble\_AuthorStatement |
| * **分析师声明** |
| 诸海滨、桑威分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。 |

|  |
| --- |
| * **本公司具备证券投资咨询业务资格的说明** |
| 安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。 |

|  |
| --- |
| * **免责声明** |
| 本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。  本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。  在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会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，也可能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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。  本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。  安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。 |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Table\_Sales** | | | |
| * **销售联系人** | | | |
| 上海联系人 | 孟硕丰 | 021-68766287 | mengsf@essence.com.cn |
|  | 侯海霞 | 021-68763563 | houhx@essence.com.cn |
|  | 梁涛 | 021-68766067 | liangtao@essence.com.cn |
|  | 潘艳 | 021-68766516 | panyan@essence.com.cn |
|  | 朱贤 | 021-68765293 | zhuxian@essence.com.cn |
|  | 许敏 | 021-68762965 | xumin@essence.com.cn |
| 北京联系人 | 温鹏 | 010-59113570 | wenpeng@essence.com.cn |
|  | 李倩 | 010-59113575 | liqian1@essence.com.cn |
|  | 周蓉 | 010-59113563 | zhourong@essence.com.cn |
|  | 张莹 | 010-59113571 | zhangying1@essence.com.cn |
| 深圳联系人 | 沈成效 | 0755-82558059 | shencx@essence.com.cn |
|  | 胡珍 | 0755-82558073 | huzhen@essence.com.cn |
|  | 范洪群 | 0755-82558087 | fanhq@essence.com.cn |
|  | 孟昊琳 | 0755-82558045 | menghl@essence.com.cn |

|  |  |
| --- | --- |
| Table\_Address | |
| **安信证券研究中心** | |
| **深圳市** | |
| **地址：** | **深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层** |
| **邮编：** | 518026 |
| **上海市** | |
| **地址：** | **上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层** |
| **邮编：** | 200123 |
| **北京市** | |
| **地址：** | **北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层** |
| **邮编：** | 100034 |