



逾百家企业已发布 2015 年年报

中信证券研究部

2016 年 2 月 24 日

胡雅丽

电话: 021-20262103

邮件: huyl@citics.com

执业证书编号: S1010510120019

叶倩瑜

电话: 021-20262117

邮件: yeqianyu@citics.com

执业证书编号: S1010515040001

联系人: 刘凯

电话: 021-20262109

邮件: kailiu@citics.com

中信每日信息摘要

【行情速递】2016 年 2 月 23 日, 三板成指与三板做市分别收于 1316.70 点和 1250.46 点, 较上一交易日分别下跌 0.17% 与 0.13%; 成交金额方面, 2 月 23 日三板成指和三板做市分别成交 4.24 亿元和 3.18 亿元, 与上一交易日相比分别减少 6.86% 和增加 14.19%。

【个股表现】2016 年 2 月 23 日, 做市转让板块共有 278 只个股上涨, 占当日做市板块成交个股总数 (727 只) 的 38%, 其中涨幅最高的是中驰股份, 其日涨幅达 22.58%。成交金额方面, 做市板块当日有 6 只股票成交额超千万, 其中明利股份成交额最高, 为 3856 万元。此外, 阿拉丁、伯朗特、融信租赁等个股成交活跃。与此同时, 协议转让板块有 73 只个股上涨, 占协议板块当日成交股票只数 (171 只) 的 43%, 其中涨幅最高的为科盾科技, 其当日涨幅高达 6.38 倍。协议板块当日 1 只个股成交额超千万, 即卓易科技成交额最高, 达 1131 万元。

【新增挂牌】2016 年 2 月 23 日, 全国股份转让系统新增 14 家挂牌公司, 均采用协议转让方式。包括育肥饲养与屠宰加工企业草原宏宝、肥肝/优质鸭肉及饲料供应商正方农牧、香料香精公司百花香料、建筑工程和市政公用工程施工企业金居股份、兽用制剂供应商中农华威、呼叫中心开发/集成和运营服务企业安人股份等。

【定增预案】2016 年 2 月 23 日, 共 8 家公司公布定增预案, 预计募集资金共 2.9 亿元。其中东芯通信拟募集资金最高, 为 1.68 亿元, 其增发价格为 2.4 元/股, 所募集资金分别用于引进资本, 改善公司股权结构。增发市盈率方面, 当日定增 PE 最高的为易快来, 其以 2014 年 EPS 计算的增发市盈率高达 46.4 倍; 定增 PE 最低的为三友创美, 其增发市盈率仅为 3.89 倍, 增发价格为 1.3 元/股。

【新增做市】截至 2016 年 2 月 23 日, 共有 1333 家公司选择做市转让方式, 其中已经开始做市转让的公司有 1325 家。2 月 23 日, 有 20 家挂牌企业得到做市商追加做市, 包括新达通、新眼光等。

【财报追踪】截至 2016 年 2 月 23 日, 共有 103 家公司已发布 2015 年报, 其中当日新增 3 家。从年报披露数据看, 国电康能成长、盈利能力较好, 其营收和净利润增速分别达 401.05% 和 21.13 倍。此外, 截至 2 月 23 日, 已有 63 家企业发布 2015 年业绩快报, 当日新增 1 家企业发布业绩快报, 为怡钛积。

【重大事项】2016 年 2 月 23 日飞新达、紫翔生物、科创新材、九信资产、星科智能等公布对外投资公告, 焕鑫新材发布重大合同公告, 明动软件公布激励计划。

【行业新闻】BAT 潜行新三板 (上海证券报, 2016.2.23)

注: 以上内容根据 Wind 提供的行情、公告信息整理。

行情速递

三板成指缩量下跌，协议板块交投回落

2016年2月23日，三板成指与三板做市分别收于1316.70点和1250.46点，较上一交易日分别下跌0.17%与0.13%；成交金额方面，2月23日三板成指和三板做市分别成交4.24亿元和3.18亿元，与上一交易日相比分别减少6.86%和增加14.19%。

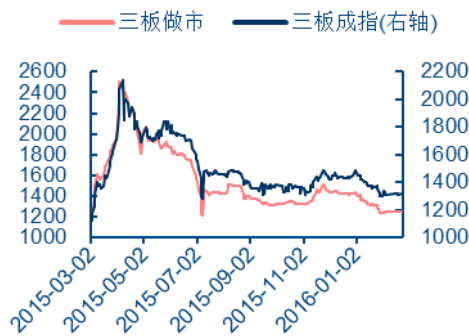
2016年2月23日，新三板整体成交量为0.94亿股，较上一交易日减少28.51%，成交金额为5.35亿元，较上一交易日减少11.10%；做市转让板块成交量与成交金额分别为0.69亿股和4.24亿元，较上一交易日分别增加0.61%和减少0.35%；协议转让板块成交量与成交金额分别为0.24亿股和1.12亿元，与上一交易日相比分别减少60.92%和37.26%。2016年2月23日，新三板整体的换手率（整体法，下同）为0.09%，做市转让板块和协议板块换手率分别为0.16%和0.04%；市盈率方面，新三板整体、做市板块估值水平较上一交易日持平；协议板块估值水平较上一交易日从50倍升至51倍。

表 1：2016 年 2 月 23 日市场行情概览

项目	协议	做市	合计
挂牌公司家数	4445	1325	5770
本日新增家数	12	2	14
总股本（亿股）	2,288.99	1038.5	3,327.49
流通股本（亿股）	673.86	511.54	1185.4
成交股票只数	171	727	898
成交数量（亿股）	0.24	0.69	0.94
成交金额（亿元）	1.12	4.24	5.35
换手率（整体法，%）	0.04	0.16	0.09
市盈率（倍）	51	43	29

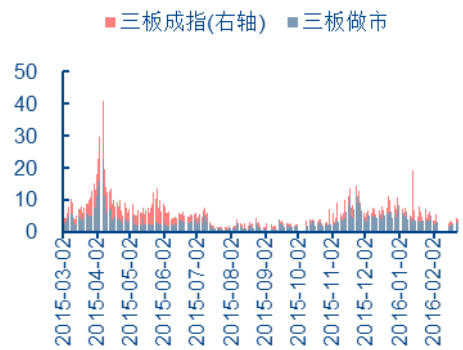
资料来源：Wind，中信证券研究部整理。

图 1：三板指数走势



资料来源：Wind，中信证券研究部整理

图 2：三板指数成交额（亿元）

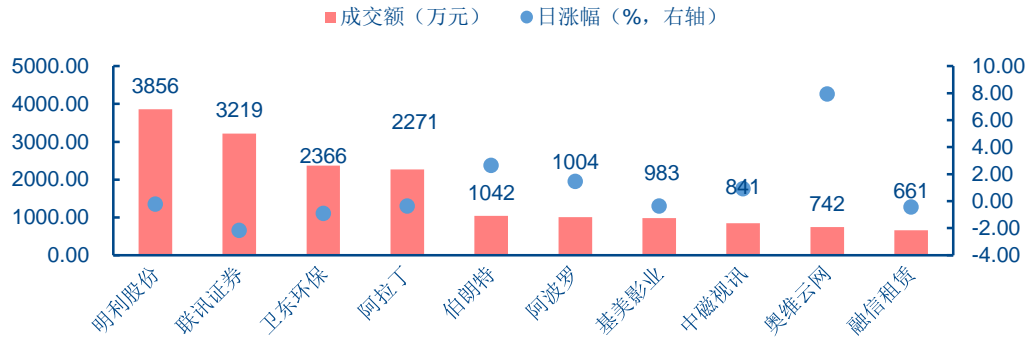


资料来源：Wind，中信证券研究部整理

个股表现

2016年2月23日，做市转让板块共有278只个股上涨，占当日做市板块成交个股总数（727只）的38%，其中涨幅最高的是中驰股份，其日涨幅达22.58%。成交金额方面，做市板块当日有6只股票成交额超千万，其中明利股份成交额最高，为3856万元。此外，阿拉丁、伯朗特、融信租赁等个股成交活跃。与此同时，协议转让板块有73只个股上涨，占协议板块当日成交股票只数（171只）的43%，其中涨幅最高的为科盾科技，其当日涨幅高达6.38倍。协议板块当日1只个股成交额超千万，即卓易科技成交额最高，达1131万元。

图 3：做市板块成交额前十



资料来源：Wind，中信证券研究部整理。

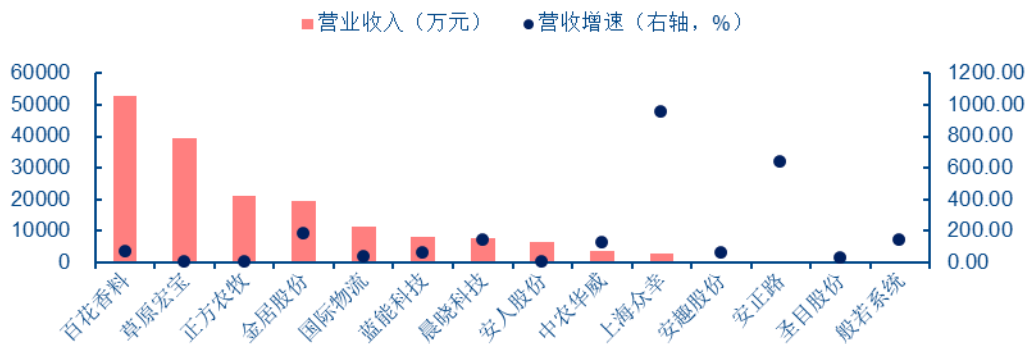
近期新增挂牌公司简介

14 家企业新增挂牌

2016 年 2 月 23 日，全国股份转让系统新增 14 家挂牌公司，均采用协议转让方式。包括育肥饲养与屠宰加工企业草原宏宝、肥肝/优质鸭肉及饲料供应商正方农牧、香料香精公司百花香料、建筑工程和市政公用工程施工企业金居股份、兽用制剂供应商中农华威、呼叫中心开发/集成和运营服务企业安人股份等。

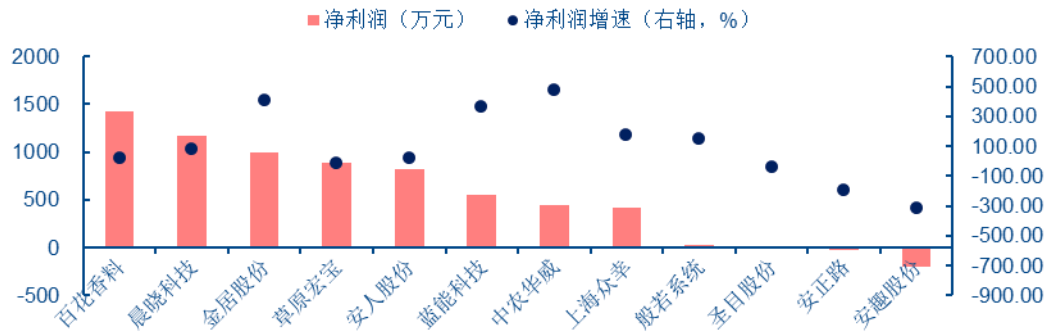
根据 2014 年年报披露的数据，14 家新增挂牌企业中，5 家企业 2014 年营收过亿，11 家企业在 2014 年实现了盈利，其中百花香料营收最高，为 5.29 亿元，正方农牧净利润最高，为 3235 万元。成长能力方面，上海众幸营收增速最高，为 9.54 倍；正方农牧净利润增速最高，为 79.4 倍。资产规模方面，14 家新增挂牌企业中有 7 家资产总额过亿元，3 家净资产总额过亿元，其中国际物流资产总额最高，为 7.67 亿元，草原宏宝净资产总额最高，为 2.10 亿元。盈利能力方面，软件和信息技术服务业的般若系统毛利率最高，为 87%；专用设备制造业的蓝能科技 ROE 最高，为 187%。

图 4：新增挂牌公司营业收入



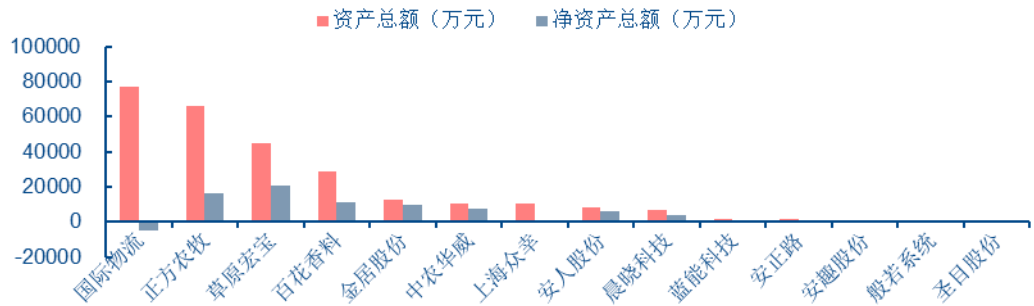
资料来源：Wind，中信证券研究部整理。

图 5：新增挂牌公司净利润



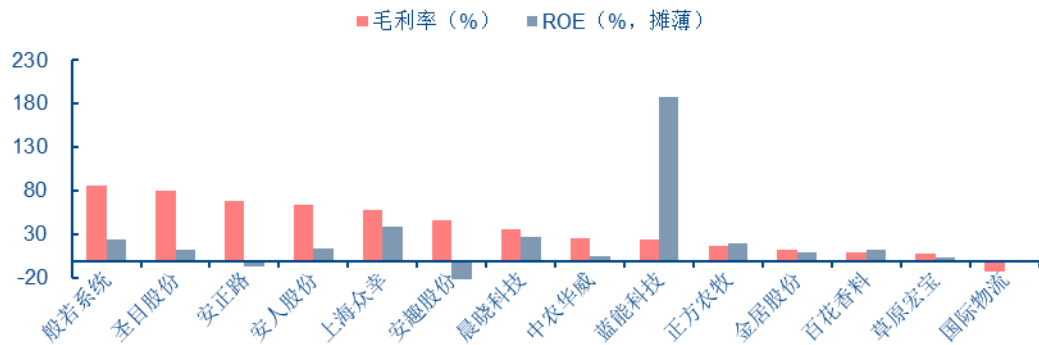
资料来源：Wind，中信证券研究部整理。已剔除净利润增速最高的正方农牧和净利润最低的国际物流，两者净利润分别为 3235 万元和-5065 万元，增速分别为 79 倍和 41.88%。

图 6：新增挂牌公司总资产和净资产



资料来源：Wind，中信证券研究部整理。已剔除体量最大的中达软塑。

图 7：新增挂牌公司盈利能力



资料来源：Wind，中信证券研究部整理。

表 2：近期新增挂牌公司所属行业与主营业务介绍

股票代码	股票简称	所属行业	主营业务
835708.OC	蓝能科技	专用设备制造业	公司主营业务为供应用仪表、能源计量及能源成套设备软件开发、制造、销售和服务。
835739.OC	般若系统	软件和信息技术服务业	金融、电信、互联网及个人消费领域的大数据计算服务和应用解决
835774.OC	百花香料	化学原料及化学制品制造业	公司是一家综合性的香料香精公司,主营业务是天然香料、合成香料、各种香型的香精的设计、研发、生产和销售,产品广泛应用于食品、日化、烟草、医药和饲料等行业;另有工业原料的贸易自公司子公司成立以来,业务收入增长迅猛,收入构成上晋升为公司主要业务之一。
835804.OC	安趣股份	互联网和相关服务	移动游戏分发业务及网络信息服务。
835816.OC	正方农牧	畜牧业	肥肝、优质鸭肉的生产、深加工及销售;饲料的生产及销售
835820.OC	晨晓科技	计算机、通信和其他电子设备制造业	提供光通信传输和接入设备及解决方案
835821.OC	国际物流	装卸搬运和运输代理业	第三方物流业务、跨境电商物流业务
835849.OC	上海众幸	专用设备制造业	人防工程防护设备、防化设备等专用设备及配套产品的研发、生产和销售
835886.OC	圣目股份	软件和信息技术服务	信息安全服务。

股票代码	股票简称	所属行业	主营业务
835911.OC	中农华威	医药制造业	兽用制剂生产和销售
835919.OC	草原宏宝	农副食品加工业	育肥饲养与屠宰加工
835963.OC	安人股份	软件和信息技术服务业	主要业务定位于工商、税务、信访、社保、药监、交通以及政府综合服务等领域的呼叫中心开发、集成、运维和运营服务。
835992.OC	安正路	科技推广和应用服务业	为科技型创业企业提供科技中介服务,包括企业咨询服务和会议服务
836030.OC	金居股份	房屋建筑业	从事建筑工程和市政公用工程的施工

资料来源: Wind, 中信证券研究部整理

近期挂牌公司定增预案

8 家挂牌企业发布定增预案

2016年2月23日,共8家公司公布定增预案,预计募集资金共2.9亿元。其中东芯通信拟募金额最高,为1.68亿元,其增发价格为2.4元/股,所募集资金分别用于引进资本,改善公司股权结构。增发市盈率方面,当日定增PE最高的为易快来,其以2014年EPS计算的增发市盈率高达46.4倍;定增PE最低的为三友创美,其增发市盈率仅为3.89倍,增发价格为1.3元/股。

表 3: 近期挂牌公司定增预案

代码	名称	增发数量(万股)	募集金额(亿元)	增发价格(元)	定增PE(倍)	EPS(元, 摊薄)	最新收盘价(元)	收盘价相对定增价溢价率(%)
430670.OC	东芯通信	7000	1.68	2.40	---	-0.02	3.63	51.25%
835804.OC	安趣股份	720.00	0.79	11.00	---	-0.20	---	---
835512.OC	华翼蓝天	334	0.15	4.50	15.47	0.29	---	---
834918.OC	易快来	400	0.12	3.00	46.40	0.06	---	---
836030.OC	金居股份	550	0.09	1.70	13.65	0.12	---	---
832529.OC	裕农科技	540	0.05	1.00	---	0.00	---	---
831011.OC	三友创美	60.45	0.01	1.30	3.89	0.33	---	---
831345.OC	海特股份	20.00	0.00	2.00	13.10	0.15	10.05	402.50%

资料来源: Wind, 中信证券研究部整理

近期新增做市汇总

截至2016年2月23日,共有1333家公司选择做市转让方式,其中已经开始做市转让的公司有1325家。2月23日,有20家挂牌企业得到做市商追加做市,包括新达通、新眼光等。

表 4: 新增做市转让的挂牌企业

代码	简称	做市起始日	首批做市商家数	主办券商	首批做市商
832692.OC	文鑫莲业	2016-02-25	2	兴业证券	兴业证券,万联证券
833483.OC	凯科科技	2016-02-25	5	中银国际证券	中银国际证券,长江证券,东莞证券,开源证券,天风证券
833522.OC	喜丰节水	2016-02-25	6	申万宏源证券	申万宏源证券,方正证券,广州证券,兴业证券,中信建投,东北证券
834192.OC	中钜铍	2016-02-25	6	东北证券	东北证券,信达证券,安信证券,海通证券,天风证券,首创证券
834295.OC	虎彩印艺	2016-02-25	1	广发证券	广发证券

资料来源: Wind, 中信证券研究部整理

表 5: 部分新增做市转让企业的商业模式

代码	公司名称	商业模式
832692.OC	文鑫莲业	作为公司产品主要原材料的莲子主要来源有三个渠道: ①“公司+农户”合作模式的莲子供应; ②自有基地种植; ③向合作社、个体批发商及企业采购。公司研发、生产所需原材料、辅助材料、包装物由采购中心实行统一议价并经分管副总经理核准集中采购,办公用耗材由管理中心负责采购。公司研究中心负责莲子种植技术的改进以及深加工产品的研发。公司目前正在开发的新产品包括: 三蛋白莲子米粉、纯果肉莲子米粉、超细微莲子奶米粉等。公司以研究中心为基础,以中国农业大学、福州大学、福建农林大学、福建中医药大学、福建农林大学、建宁县莲籽科学研究所等科研院所为技术依托,建立了“产学研”一体化的研发模式。
834295.OC	虎彩印艺	公司成立了研发中心,主要负责研究开发有市场前景的新技术、新产品、新工艺、新材料、新设备,形成具有自



代码	公司名称	商业模式
		主知识产权的技术和主导产品,为本企业的产品更新换代和形成新的经济增长点提供技术支持。公司设采购管理部,负责物料的采购及管理,采购的主要原材料有纸品、油墨、基膜等。包装印刷品是一种特殊的产品,只能销售给特定的客户。公司实行“以销定产”的生产模式。制造部门负责根据生产订单、库存量及其他相关因素,编制生产计划,合理安排生产,经主管领导批准后至各部门实施。

资料来源:各公司公开转让说明书,中信证券研究部整理

表 6: 当日新增追加做市商的挂牌企业

代码	简称	变动日期	主办券商	当日追加做市商	累计做市商家数
430596.OC	新达通	2016/2/24	申万宏源证券	兴业证券	14
430140.OC	新眼光	2016/2/24	中信建投	中金公司	12
832220.OC	海德尔	2016/2/24	国泰君安	东莞证券	10
834086.OC	德泓国际	2016/2/24	光大证券	东北证券	9
830770.OC	牛商股份	2016/2/24	国信证券	恒泰证券	7
831036.OC	裕国股份	2016/2/24	湘财证券	九州证券	7
834861.OC	同福碗粥	2016/2/24	大通证券	广发证券	7
430054.OC	超毅网络	2016/2/24	申万宏源证券	申万宏源证券	6
833722.OC	巨科新材	2016/2/24	申万宏源证券	浙商证券	6
834061.OC	佳奇科技	2016/2/24	广发证券	恒泰证券,国海证券	6
834805.OC	雷讯网络	2016/2/24	申万宏源证券	申万宏源证券	6
833366.OC	利隆媒体	2016/2/24	中信建投	东莞证券	5
834178.OC	金田铜业	2016/2/24	国泰君安	兴业证券	5
834415.OC	恒拓开源	2016/2/24	中信建投	申万宏源证券	5
831131.OC	兴宏泰	2016/2/24	海通证券	九州证券	4
830902.OC	长仪股份	2016/2/24	湘财证券	九州证券	3
832447.OC	森馥科技	2016/2/24	广发证券	国海证券	3
832802.OC	保丽洁	2016/2/24	广发证券	九州证券	3
832873.OC	金奇精化	2016/2/24	安信证券	长江证券	3
833951.OC	浩蓝环保	2016/2/24	广发证券	国海证券	2

资料来源: Wind, 中信证券研究部整理

新三板挂牌企业财报跟踪

挂牌企业年报跟踪

截至 2016 年 2 月 23 日,共有 103 家公司已发布 2015 年报,其中当日新增 3 家。从年报披露数据看,国电康能成长、盈利能力较好,其营收和净利润增速分别达 401.05%和 21.13 倍。此外,截至 2 月 23 日,已有 63 家企业发布 2015 年业绩快报,当日新增 1 家企业发布业绩快报,为怡钛积。

表 7: 挂牌企业 2015 年报

代码	简称	营业收入 (百万元)	营收增速 (%)	净利润 (百万元)	净利润增速 (%)	资产总额 (百万元)	净资产总额 (百万元)	毛利率 (%)	ROE (%)
833966.OC	国电康能	87.23	401.05	33.24	2113.36	147.62	133.34	56.61	24.93
834279.OC	科威环保	74.81	-27.92	0.04	-99.45	148.38	53.90	40.45	0.07
833962.OC	方富资本	45.79	138.79	27.22	404.53	147.32	74.74	0.00	37.30

资料来源: Wind, 中信证券研究部整理。财务数据来自 2015 年年报。

表 8: 挂牌企业 2015 年业绩快报

证券代码	证券简称	营业收入(万元)	营收 yoy(%)	归母净利润(万元)	净利润 yoy(%)	基本 EPS (元)	加权平均 ROE(%)	总资产(万元)	净资产(万元)
833647.OC	怡钛积	23316.00	80.86	2910.00	391.40	---	---	---	---

资料来源: Wind, 中信证券研究部整理。财务数据来自 2015 年业绩快报。



新三板挂牌企业重大事项精选

表 9：2016 年 2 月 23 日重大事项精选

事项	代码	简称	事项
对外投资	832872.OC	飞新达	公司拟将子公司苏州飞新达智能设备科技有限公司注册资本增加到人民币 200 万元，即苏州飞新达智能设备科技有限公司新增注册资本人民币 100 万元，其中公司认缴出资人民币 100 万元
	833866.OC	紫翔生物	公司拟与张垒，肖汉章，唐建敏，刘家礼，姜耀荣，司江艳，黄芳共同出资设立参股公司名称宁波兴盛康泰投资管理合伙企业（有限合伙），注册资本为人民币 540 万元，其中公司出资人民币 100 万元，占注册资本的 18.52%
	833580.OC	科创新材	公司拟与自然人李文铎共同出资设立控股子公司洛阳龙马环保涂料有限公司（以下简称“龙马涂料”），注册资本为人民币 100 万元，其中公司出资人民币 70 万元，占注册资本的 70.00%
	831400.OC	九信资产	公司拟将控股子公司成都优博通信技术股份有限公司注册资本增加到人民币 9000 万元，即成都优博通信技术股份有限公司新增注册资本人民币 6000 万元，其中公司认缴出资人民币 3728 万元
	430545.OC	星科智能	公司拟设立全资子公司潍坊高新区星科教育培训有限公司，注册资本为人民币 100 万元。
重大合同	831143.OC	焕鑫新材	公司与 Reckitt Benckiser (ENA) B.V.（利洁时集团公司，以下简称“利洁时”）签订《Supply of products from Jiangsu Huanxin High-Tech Materials Co., Ltd.》，合同约定 2016 年 4 月-2019 年 4 月，利洁时向公司采购 PCMX 产品，合同总金额约 30,000 万元。
激励计划	835840.OC	明动软件	本激励计划拟向激励对象授予限制性股权总计不超过 1,285,600 股，占持股平台出资份额 80%。本激励计划涉及的激励对象不超过 25 人，具体名单由董事会予以审核确认。限制性股权的授予价格为每股 1.89 元。

资料来源：Wind，中信证券研究部整理。

行业重要新闻

BAT 潜行新三板（上海证券报，2016.2.23）

全国中小企业股份转让系统（新三板）挂牌公司累计已突破 5000 家，BAT（百度、阿里、腾讯）“染指”的企业成为其中一道靓丽的风景。据上证报记者不完全统计，目前 BAT 投资的新三板挂牌公司（包括尚处挂牌程序中）已超过 10 家。不仅如此，BAT 还通过参与定增的方式，积极布局“心仪”的新三板公司。

谈及 BAT 此举，企巢新三板学院院长程晓明表示，从 BAT 目前在新三板的投资情况来看，更多看重的并非短期收益，而是出于战略考量，以打造完整的产业链。

事实确是如此。BAT 布局新三板，在取得投资收益的同时，与各方在投资及业务合作方面亦有展开。更值得一提的是，在全国提倡“大众创业万众创新”的浪潮中，新三板已成为 BAT 扶持创业创新的“企业池”。

BAT 各有侧重

接近 BAT 的新三板投资人士向记者坦言，BAT 本身也在转型，内部亦存在竞争。从投资项目来看，不属于战略重点的业务，BAT 内部不会导流支持；符合战略重点的，在获得资源及投资后，更多会直接收购单干

寻迹 BAT 投资的新三板挂牌企业，可以发现 BAT 的眼光各有侧重：腾讯参股公司多集中于互联网金融领域；阿里致力于文化娱乐及体育市场；百度则在 O2O 领域多有布局。

作为腾讯在新三板的首批两家挂牌公司，益盟股份和好买财富均在互联网金融服务领域拓展业务，腾讯目前分别位居其第二及第一大股东。其中，益盟股份 2015 年 7 月正式挂牌新三板交易，挂牌的同时公司宣布完成定增募资 12.5 亿元，七大券商及多家知名 PE 机构蜂拥抢筹。

据益盟股份的股票发行情况报告书，公司本次定增以 14.29 元/股的价格向 32 名定向投资者发行 8750 万股，募集资金 12.5 亿元。在原始股东中，仅有腾讯参与了本轮增资，定增后其持股比例由此前的 22.90% 降至 19.36%，成为益盟股份的第二大股东。对此，一家参与认购益盟股份定增的机构负责人在接受记者采访时表示，机构投资新三板更多仰仗独立判断，BAT 的投资可参考，但完全跟投就过于被动了。

公开资料显示，益盟股份成立于 2002 年，是一家以证券信息软件研发、金融数据、数据分析及证券投资咨询为主营业务的高新技术企业。2015 年 9 月，益盟股份在新三板的交易方式由协议转让变更为做市转让。根据公司日前披露的《2015 年度业绩快报》，2015 年益盟股份营业收入超 7.2 亿，比上年同期增长 118%-130%；归属于公司股东的净利润超 2.9 亿，比上年同期增长 351%-460%。

较之益盟股份，好买财富正式挂牌新三板的时间略晚，但其在 2015 年 11 月挂牌后不到两个月同样进行了定增募资，以 95.22 元/股的价格发行不超过 525.1 万股，融资约 5 亿人民币。

回查资料可知，2014 年 2 月，腾讯出资 5850 万元认购好买财富 826.875 万元的注册资本，持有好买财富 18% 的股份，为其第二大股东；随后的 2015 年 4 月，腾讯再次出资 20233.50 万元认购了 657.106 万元的注册资本，持股比例升至 28.26%，跃居第一大股东。若按照 95.22 元/股的定增价格计算，腾讯产业基金持股市值达到约 14 亿人民币，浮盈已超过 11 亿。

作为第一大股东，腾讯予以好买财富的业务支持可谓不遗余力。好买财富最新发布的《关联交易公告》称，公司将与腾讯计算机签订协议，投入 3000 万元在春节前后开展 2016 年微信春节红包营销的项目合作，以提高好买财富的品牌知名度、增加交易客户数。

不同于腾讯，阿里在新三板公司的投资上更偏重于文化传媒及体育市场，这与马云之未来十年将投资“健康”和“快乐”的论断颇为吻合。

2015 年 11 月，恒大淘宝成功挂牌新三板，同时公布了增发计划，拟定向发行 2173.40 万股，募集资金 86936 万元。发行后，恒大淘宝的总股本将达到 39673.40 万股，恒大集团和阿里中国仍为第一和第二大股东，但持股比例分别下降到 56.71% 和 37.81%。此前的 2014 年 6 月，恒大俱乐部以引入战略投资者的方式增资扩股，阿里巴巴集团出资 12 亿元人民币，与恒大集团分别持有广州恒大足球俱乐部（后更名为“广州恒大淘宝足球俱乐部”）50% 的股份。

此后的 12 月，阿里投资的另一家以深耕网生 IP 为主业的公司新片场在新三板挂牌。公开转让说明书显示，新片场的主营业务是新媒体影视作品的出品制作、传播发行及衍生业务，产品包括网络电影、网络系列栏目/剧、微电影和广告短片等，旗下有两个自有平台——“V 电影”网和“新片场”。杭州阿里创业投资有限公司（简称“阿里创投”）、红杉盛德分别认购了其 20%、16% 的股份，其中阿里创投以 1250 万元参与首轮融资。

同月，阿里创投投资的智臻智能亦成功挂牌新三板。智臻智能主营业务为智能服务的开发、销售及平台运营。2013 年 7 月，阿里创投合计出资 2000 万元取得智臻有限增资后的 10% 股权，成为其第五大股东。

在百度方面，除了百度本身直接投资外，百度“当家人”李彦宏个人以货币出资 9950 万元持股 99.50% 的百度网讯更是百度布局新三板的另一大抓手。而百度的新三板布局与其 2015 年加大 O2O 领域投资的背景颇为契合。

2015 年 10 月，分类信息网站百姓网拆除 VIE 结构谋划新三板挂牌。根据百姓网《公开转让说明书》显示，百度持有百姓网 4.76% 的股份，并委任百度商业生态事业部崔聿泓出任百姓网董事，任期 3 年。不仅如此，百姓网本身业务与百度的关系也颇为密切。百姓网披露的 2015 年 1-6 月前五大客户销售收入情况显示，百度贡献的营收达 2197 万元，占百姓网全部营业收入的比重达 36.71%，百姓网的推广服务收入对百度呈现一定的依赖。

同年 12 月，主营 B 端外卖 O2O 的客如云正式挂牌新三板。该公司曾于 2014 年 4 月获得百度网讯、景林义域分别注资 1818 万元、424.2 万元。2015 年 4 月，百度网讯再度增资 1800 万元。截至挂牌前，百度网讯直接持有客如云 871.60 万股股份，占其股份总数的 21.79%。据悉，目前客如云已经覆盖国内 41 个城市，累计注册用户已经到 100 万，累计商家签约已经近 4000 家。

接近 BAT 的新三板投资人士向记者坦言，BAT 本身也在转型，内部亦存在竞争。对于投资项目来看，不属于战略重点的业务，BAT 内部不会导流支持；符合战略重点的，在获得资源及投资后，更多的会直接收购单干。而从 BAT 已有的新三板投资项目来看，更多是围绕着它们的互联网主业进行布局。

“双创”企业池

值得一提的是，腾讯系入股的美家帮、像素软件和逸家洁目前正在挂牌新三板的反馈意见回复审查阶段，而这些公司的创始人或高管或多或少出身腾讯或与腾讯业务相关。同样，百度系的百度音乐、百度文学、百度糯米、百度外卖等 4 家公司，据称也将挂牌目的地锁定在了新三板

在全国提倡“大众创业万众创新”的浪潮中，新三板成为 BAT 扶持创业创新的“企业池”。腾讯在这方面的表现尤为积极。

2015 年 8 月，云高完成新三板挂牌后，腾讯即刻参与了云高的定向增发，成为其战略投资方。同时，腾讯还通过开放平台在 APP 分发、用户资源导流、线上推广渠道等方面对云高进行战略支持。10 月，腾讯“双百计划”也宣布战略孵化投资云高，支持其“互联网+高尔夫”新模式。

根据腾讯开放平台总经理侯晓楠此前向记者介绍的信息，腾讯“双百计划”计划 3 年内投入价值 100 亿元流量，扶持 100 家创业企业市值过亿。为此，腾讯还将携 100 家天使及创投机构超 1000 亿资本资源，并为优秀项目提供线上、线下多种渠道的曝光机会，帮助入驻项目迅速成长。

在云高信息今年 1 月 19 日完成的 3690 万元定增中，深圳市腾讯创业基地发展有限公司（简称“腾讯创业”）以每股 15 元的价格认购了 100 万股，持股 4.45%，成为云高信息的第六大股东。

此外，腾讯创业在聚能鼎力 16.34 元/股发行 94.68 万股的定增中，出资 1547 万元认购了全部股票，持有 3% 的股权，成为聚能鼎力的第五大股东。

上海寰创的定增同样吸引了腾讯创业的参与。上海寰创于 2015 年 10 月挂牌新三板，随即于 12 月 31 日以每股 5.38 元的价格发行 1151.43 万股股份，腾讯创业出资 1200 万元持股 2.91%，晋身上海寰创的第九大股东。公开转让说明书显示，上海寰创主要从事 WiFi 设备研发销售、无线农宽网络运营、厂园 WiFi 网络和移动互联网业务运营。

值得一提的是，腾讯系入股的美家帮、像素软件和逸家洁目前正在挂牌新三板的反馈意见回复审查阶段，而这些公司的创始人或高管或多或少出身腾讯或与腾讯业务相关。

同样，百度系的百度音乐、百度文学、百度糯米、百度外卖等 4 家公司，据称也将挂牌目的地锁定在了新三板。

企巢新三板学院院长程晓明认为，双创企业挂牌新三板，对于它们本身的品牌和融资很有帮助。就现实来看，双创企业上市的时间成本和难度都很大，在他们看来新三板是“退而求其次”的选择。目前新三板越来越成为孵化器项目的聚集地，对于支持企业创新来说，新三板也许更为合适。“尽管交易不活跃、被低估，但新三板市盈率仍高于国外，这也使其成为不少互联网公司拆除结构回归国内的选择。”

有投资人士向记者坦言，对于 BAT 而言，其投资的公司在新三板挂牌后，更有利于投资方对于企业道德风险、管理风险的把控。

合作互为借力

不过，也有人对这些业务合作的看法颇为谨慎，坦言是否与 BAT 合作不能作为判断新三板挂牌企业价值的标准。事实上，很多合作能够为 BAT 带来收益，但对合作公司的营收贡献并不大

除了直接的股权合作之外，更多的新三板公司则在与业务合作上与 BAT 有所交集。不仅仅是常见的引流，双方往往还在垂直 O2O、增值服务、产品开发等方面互为借力、财务共赢，如钢铁电商钢钢网与腾讯旗下支付平台财付通签署战略合作协议，双方表态共同探讨电商领域深度合作的可能性。

类似的案例不胜枚举。早在华南城旗下品牌好百年家居挂牌新三板之前，腾讯控股即于 2014 年 1 月入股华南城，双方宣布将以各自的资源优势(1794.443, 14.92, 0.84%)，开展华南城 O2O 商业模式的新探索。好百年作为主打 O2O 家居的电商品牌，其未来的发展规划在业务上与华南城将有更多交集。

此外，新三板挂牌公司华燕房盟与腾讯地图街景房产合作，推出“云燕安家”2.0 平台，双方将通过两个产品和技术层面的完全融合进行互补。云燕安家 2.0 平台可以为腾讯地图提供更精准的用户引导，腾讯地图则能够帮助云燕安家平台扩大媒体资源、提升商业价值。据了解，除了已经上线的新房、金融等业务外，该平台还准备加入家装、社区等一系列“从房到家”的产业链服务，目前也已经与京东智点智能家居规划、滴滴出行等建立合作。

掌上通与腾讯的合作则是通过积分兑换。双方签署《积分兑换合作协议》，同意开展商务合作，在掌上通负责运营的积分兑换平台上销售腾讯增值服务，合作期限自 2015 年 9 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日止。协议显示，掌上通为积分兑换平台的运营方，深圳市腾讯计算机系统有限公司作为腾讯增值服务提供方，开展积分兑换腾讯增值服务的商务合作，服务费用按月结算。掌上通表示，履行该协议将对公司 2016 年营业业绩产生积极的影响，但对公司经营独立性不构成影响。

阿里方面，阿里旗下的钉钉与 SaaS 行业移动销售管理公司和创科技，早在后者于 2015 年 10 月挂牌新三板前即已达成合作。和创科技创始人兼 CEO 刘学臣曾表示，未来还将深化与阿里巴巴等企业的战略合作。值得一提的是，雷军和复星集团是和创科技的投资方之一。

金智教育旗下知途网与阿里云的战略合作，意在启动“互联网+高校”合作计划，为大学生提供云计算和大数据的在线技能课程。此外，新三板上市的市场调研公司万人调查已成为阿里巴巴集团的调研供应商，其此前透露将打造网络交易平台“万人智库”，为全面进军大数据研究咨询创造条件。

新三板公司与百度的合作亦不甘落后。2015 年 5 月，新三板挂牌公司北教传媒旗下的跨学网宣布与百度作业帮达成战略合作，北教传媒将优质教育内容资源授权百度“作业帮”应用程序使用，进行品牌展示及其他形式的资源互换，共同建立知识行业标准，促进双方发展共赢，合作期限为三年。并且，双方联合推出的“一本会说话的书”——线上线下实时视频讲解的系列丛书《课堂直播》已经正式面世，北教传媒将 3 万多个视频资源授权给百度作业帮，学生只需要扫一扫书中的二维码，便可自动获取知识点的视频讲解。北教传媒总经理刘强表示，除了内容上的深度合作外，双方在技术上也打破了之前“条块分割”的壁垒。对于百度作业帮而言，技术优势是不言而喻的。

较之直接的股权投资，业内人士对于这些业务合作的看法显得颇为谨慎。有不愿具名的新三板投资人士向记者坦言，是否与 BAT 合作，不能作为判断新三板挂牌企业价值的标准。事实上，很多合作能够为 BAT 带来收益，但对合作公司的营收贡献并不大。

不过，也有人士认为，BAT 在互联网领域掌握的是入口级资源，能够牵手他们本身就是对三板公司价值的肯定，为此放弃一些短期财务收益不失为一种选择。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20% 以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20% 之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10%~5% 之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10% 以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10% 以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10%~10% 之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10% 以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies (CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2016 版权所有。保留一切权利。