|  |
| --- |
| Table\_Title |
| **2016年2月28日** |
| **安信证券新三板日报（** 这个时候新三板真的需要一碗心灵鸡汤**）** |

|  |
| --- |
| Table\_Summary |
|  |
| ■2月26日的新三板做市指数最终报收于1234.13点，下跌0.01%。（安信新三板诸海滨团队）成指指数最终报收于1309.73点，上涨0.44%。市场总成交金额为5.07亿元。其中做市转让成交2.82亿元，协议转让部分2.25亿元。新挂牌公司共计10家，新转为做市转让的公司共计1家。截止26日，共有5806家挂牌企业，有1335家做市企业。估值方面：新三板整体估值为30.78X，做市转让整体估值36.81X，协议转让整体估值18.27X。共有886只股票发生成交，其中做市转让718只。整体年均换手率17.6%。■**2月26日定增情况：*** 凯路仕（430759）纳仕达（835842）友宝在线（836053）伊科耐（830986）杰外动漫（835948）新数网络（834990）源和药业（833379）非凡传媒（835431）施可瑞（832060）。

■**重要公司公告：*** 童康健康（834731）纳晶科技（830933）听牧肉牛（832151）确成硅化（833656）同望科技（430653）盛全物业（834070）亿邦制药（833437）新锐英诚（430085）佳瑞高科（832244）光电高斯（430251）华宽通（430251）圣博润（430046）汉得利（832487）华龙证券（835337）。

■**新三板重要新闻：*** 这个时候新三板真的需要一碗心灵鸡汤
* 35家中概股掀回归潮新三板成最佳入海口

■**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** |
| 股转公司新年四大政策让新三板“流动”起来 | 2016-01-13 |
| 行动教育（831891）1亿元重大资产重组 | 2016-01-07 |
| 去产能的故事怎么讲？ | 2016-01-04 |

# 市场回顾

2月26日的新三板做市指数最终报收于1234.13点，下跌0.01%。（安信新三板诸海滨团队）成指指数最终报收于1309.73点，上涨0.44%。市场总成交金额为5.07亿元。其中做市转让成交2.82亿元，协议转让部分2.25亿元。新挂牌公司共计10家，新转为做市转让的公司共计1家。截止26日，共有5806家挂牌企业，有1335家做市企业。

估值方面：新三板整体估值为30.78X，做市转让整体估值36.81X，协议转让整体估值18.27X。共有886只股票发生成交，其中做市转让718只。整体年均换手率17.6%。

**表：2月26日指数概况**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **代码** | **名称** | **最新价** | **涨跌** | **涨跌幅** |
| 899001 | 三板成指 | 1234.13 | -0.16 | -0.01% |
| 899002 | 三板做市 | 1309.73 | 5.76 | 0.44% |

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 | 1335 | 4471 | 5806 |
| 当日新增家数 | 0 | 10 | 10 |
| 成交股票只数 | 718 | 168 | 886 |
| 成交金额（万元） | 2.82  | 2.25  | 5.07  |
| 待挂牌总家数 | - | - | 492 |
| 申报中总家数 | - | - | 1675 |

数据来源：安信证券研究中心，choice数据

**表：2月26日新挂牌**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **证券代码** | **证券简称** | **主营产品** | **主办券商** |
| 836029.OC | 创锐电子 | 是集研发、生产、销售、服务于一体的智能测量仪器及电源自动测试系统供应商,为客户提供电源测试系统设备及电源自动化测试解决方案等 | 方正证券 |
| 835889.OC | 开合文化 | 奢侈品订制包装供应商,为世界顶级奢侈品品牌设计及生产包装盒及展示道具,同时设计、生产和销售自主品牌创意文化箱盒等 | 东莞证券 |
| 835824.OC | 广东振华 | 蒸发、 磁控、光学、卷绕、保护膜镀膜等真空设备的研发、生产、销售和技术服务等 | 光大证券 |
| 835779.OC | 康利达 | 综合性建筑装饰设计和装饰施工,主要为公共建筑、住宅精装修(面向地产商)以及幕墙提供工程装饰设计和施工服务等 | 大通证券 |
| 836010.OC | 路通彩虹 | 组织文化艺术交流活动;设计、制作、代理、发布广告;文艺创作;投资咨询;项目投资等 | 国泰君安 |
| 835887.OC | 正凯新材 | 化纤纱线的生产和销售等 | 中泰证券 |
| 835805.OC | 华新检测 | 建筑钢结构、压力容器、桥梁的无损检测技术服务;金属原材料及钢结构零部件的理化检测;为钢结构、锅炉、管道等工程项目提供检验监督服务及检测培训等 | 浙商证券 |
| 835982.OC | 联盛科技 | 网络游戏的研发、运营及相关服务等 | 光大证券 |
| 835796.OC | 清大国华 | 提供危险废物与污水处理整体解决方案及高端膜产品等 | 国信证券 |
| 836020.OC | 达唯科技 | 移动终端游戏的研发与运营等 | 大通证券 |

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 | 832970.OC | 东海证券 | 10.96  | 3514.70  | 320.70  | 协议 | 资本市场 |
| 2 | 832533.OC | 利美康 | 11.00  | 2769.11  | 255.10  | 做市 | 医疗保健提供商与服务 |
| 3 | 831963.OC | 明利股份 | 4.59  | 2535.57  | 552.30  | 做市 | 商业服务与用品 |
| 4 | 830899.OC | 联讯证券 | 2.16  | 1755.55  | 812.40  | 做市 | 资本市场 |
| 5 | 430063.OC | 工控网 | 24.96  | 1500.10  | 60.10  | 协议 | 互联网软件与服务Ⅲ |
| 6 | 430002.OC | 中科软 | 13.25  | 1490.04  | 113.72  | 协议 | 软件 |
| 7 | 832043.OC | 卫东环保 | 3.22  | 1322.38  | 408.70  | 做市 | 机械 |
| 8 | 835183.OC | 鸿禧能源 | 16.00  | 1040.00  | 65.00  | 协议 | 独立电力生产商与能源贸易商Ⅲ |
| 9 | 834682.OC | 球冠电缆 | 10.14  | 984.07  | 98.00  | 协议 | 电气设备 |
| 10 | 835902.OC | 科盾科技 | 9.84  | 883.24  | 113.60  | 协议 | 电子设备、仪器和元件 |

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） |
| 430070.OC | 赛亿智能 | 2.57  | 25.37% | 金属、非金属与采矿 | 430070.OC |
| 831465.OC | 广佳装饰 | 3.67  | 16.51% | 建筑与工程Ⅲ | 831465.OC |
| 831572.OC | 疆能股份 | 3.20  | 14.29% | 电气设备 | 831572.OC |
| 833794.OC | 优诺股份 | 3.90  | 14.04% | 机械 | 833794.OC |
| 430686.OC | 华盛控股 | 2.10  | 12.90% | 电气设备 | 430686.OC |
| 430054.OC | 超毅网络 | 7.41  | 12.44% | 电脑与外围设备 | 430054.OC |
| 831202.OC | 摩德娜 | 4.35  | 8.75% | 机械 | 831202.OC |
| 832571.OC | 点击网络 | 8.74  | 8.57% | 互联网软件与服务Ⅲ | 832571.OC |
| 832304.OC | 纽威科技 | 6.55  | 8.09% | 机械 | 832304.OC |
| 430758.OC | 四联智能 | 4.43  | 8.05% | 信息技术服务 | 430758.OC |

数据来源：安信证券研究中心，choice数据

**表6：2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 |
| 430596.OC新达通 | 深圳市新鸿玺投资咨询有限公司 | 招商银行股份有限公司深圳常兴支行 | 1500 | 2016-2-25至2017-2-25 | 公司银行授信 |
| 832596.OC迈达医疗 | 王泽义 | 吉林省科技投资基金有限公司 | 200 | 2016-1-19至2019-1-22 | 贷款 |
| 831067.OC根力多 | 吴桐辉 | 上海银行股份有限公司深圳分行 | 313 | 2016-2-25起 | 贷款 |

 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

**凯路仕（430759）**募资4.5亿元

本次拟发行数量不超过 5000 万股（含 5000 万股）。，发行的价格区间为每股人民币 7—9 元，预计募集资金总额不超过 4.5 亿元（含人民币 4.5 亿元）。发行对象为不确定投资者。

**纳仕达（835842）**募资8250万元

本次拟发行股票不超过 1100 万股（含 1100 万股），发行的价格区间为每股人民币 7.5 元，预计募集金额不超过人民币 8250 万元（含 8250 万元）。发行对象为不确定投资者。

**友宝在线（836053）**募资3.5亿元

公司拟以非公开定向发行的方式发行不超过 4666 万股（含 4666 万股）人民币普通股，发行价格为 7.5 元/股，募集资金不超过人民币3.50亿元（含3.50亿元）。发行对象为不确定投资者。

**伊科耐（830986）**募资3.5亿元

本次拟发行股票不超过867.41万股，发行价格为每股人民币 40.35 元，募集资金金额不超过人民币3.50亿元。发行对象为不确定投资者。

**杰外动漫（835948）**募资2000万元

本次定向发行拟发行 133.33 万股，发行价格为15.00元/股，融资额为人民币 2000 万元。由上海宏流投资管理有限公司、北京老鹰创新投资中心（有限合伙）认购。

**新数网络（834990）**募资6533.72万元

本次拟发行股票不超过47.80股（含47.80股），预计募集金额不超过6533.72万元（含6533.72万元）。由游族网络股份有限公司、上海众引文化传播股份有限公司、国德峰、天风证券股份有限公司认购。

**源和药业（833379）**募资1.18亿元

本次股票发行共发行股份数量700万股，每股价格为人民币16.8元，认购金额1.18亿元。发行对象为新余诚鼎汇投资管理中心（有限合伙）、新余诚众棠投资管理中心（有限合伙）、千合永沣新三板1号基金（浙江千合并购基金管理有限公司）、济南嘉润股权投资管理合伙企业（有限合伙）代嘉润三板定增1号、北京太证恒通股权投资中心（有限合伙）、太证资本管理有限责任公司、太平洋证券股份有限公司（代表“太平洋证券红珊瑚新三板1号集合资产管理计划”）、联讯证券股份有限公司（代“联讯证券天星资本2号集合资产管理计划”）、周一波、戴海峰，北京北吉星投资有限公司。

**非凡传媒（835431）**募资4800万元

本次发行股票的种类为人民币普通股。价格为人民币90元（含90 元）-120元（含120元）每股，本次股票发行数量不超过40.00万股（含 40.00万股），预计募集资金不超过4800.00万元（含4800.00万元）。发行对象为不确定投资者。

**施可瑞（832060）**募资4080万元

本次股票发行拟发行股份数量不超过600万股，每股发行价格为人民币6.8元，募集资金总额不超过4080万元。发行对象为不确定投资者。

# 重要挂牌公司公告

**童康健康（834731）**600万设立两个子公司

公司拟设立全资子公司上海金童康门诊部有限公司，注册资本为人民币500万元。本次投资主要是为满足公司业务发展需要，有利于提高公司盈利能力，符合公司战略发展规划，增强公司的核心竞争力。

公司拟设立全资子公司上海童康实业发展有限公司，注册资本为人民币100万元。本次投资主要目的在于加速实施公司战略布局，进一步扩大公司业务范围，增强公司业务拓展能力，巩固并提升公司的综合实力。

**纳晶科技（830933**）2000万设立全资子公司

公司拟设立全资子公司纳晶新材料有限公司，注册资本为人民币2000万元。本次设立全资子公司主要是出于长远发展战略思考，为企业产品的量子点原材料供应做准备。

**听牧肉牛（832151）**2800万元对外投资

公司计划在2016年年度投入不超过人民币1000万元资金（含）来启动运营听牧烤吧项目，该项目将由公司全资子公司—— 云南听牧餐饮投资管理有限公司来统一运营与管理；公司拟设立苏州听牧牛庄餐饮有限公司，注册资本为人民币1000万元。公司拟设立昆明听潮餐饮有限公司，注册资本为人民币800万元。

**确成硅化（833656）**3000万美元设立子公司

公司拟以不超过没有3000万的自有资金投资设立确成硅化（泰国）有限公司。本次对外投资是公司国际化产业布局的重要举措，有助于巩固并进一步开拓国际市场，提升公司综合实力。

**重大合同**

**同望科技（430653）**中标1438.85万元重大合同

广东同望科技股份有限公司，2016年2月14日收到广东采联采购招标公司发送的中标通知书，确认公司已成功中标珠海（阳江）产业转移工业园智慧园区建设项目。合同总金额1438.85万元。此次中标的项目金额约占公司2014年度经审计营业收入的17.9%。若公司能最终签订正式合同并顺利实施该项目，将对公司2016年度经营业绩产生积极的影响,为2016年公司整体业绩目标的实现奠定良好的基础。

**盛全物业（834070）**签订2300万元重大合同

盛全物业服务股份有限公司与上海真东置业有限公司签订《真如时代生活中心（B2）前期物业服务合同》，预计合同金额2300万元。上述合同金额占公司2015年度未经审计的营业收入的13.57%，合同的履行将对公司未来三年经营业绩产生积极影响。

**收购/重大资产重组**

**亿邦制药（833437）**1.1亿元购买盛生药业

亿邦制药将以人民币1.1亿元的总价格向盛生集团支付现金购买其依法持有的盛生药业 100%股权，股权转让款分三期支付。本次收购基于公司业务发展需要，在现有业务基础上进行资源整合，有助于扩大公司经营规模，有提高公司盈利水平。

**新锐英诚（430085）**2000万元收购资产

公司以现金方式支付 2000 万元收购程通四方持有的新锐信达 45%股权，交易完成后，公司将依法享有新锐信达 60%股权及相应的股东权利，程通四方将持有目标公司 40%股权及相应的股东权利。本次资产收购将进一步提高公司智能数据管理业务方向的核心技术、产品和一体化服务在广电、文博档案等重点细分行业的市场占有率。交易完成后，新锐信达将成为公司控股子公司并纳入合并报表范围，新锐信达目标业绩的实现将进一步提升公司盈利能力，增厚公司每股业绩。

**预增公告**

**佳瑞高科（832244）**

2015年净利润同比增长57.97% ，预计净利润达1048.02万元

公司发布业绩预增公告表示，2015年公司预计实现营业收入6512.71万元，同比增长50.60%；预计实现净利润1048.02万元，同比增长57.97%。公司营业收入、净利润增长的主要原因是：2015 年以来公司进一步加大国内外市场开发力度，拓展客户资源，扩大了产品销售；报告期内公司不断增大研发力量，增加研发成本，努力调整和优化产品结构和产品质量，高附加值和高利润率产品占比得以提高。公司进一步强化内部运营管理，提高运营效率，加强了经营管理，降低了成本费用，进一步提升了盈利能力。

**光电高斯（430251）**

2015年净利润同比增长316.67% ，预计净利润达990万元

公司发布业绩预增公告表示，2015年公司预计实现营业收入8300万元-8700万元，同比增长74.01%-82.39%；预计实现净利润920万元-990万元，同比增长287.21%-316.67%。公司营业收入、净利润增长的主要原因是：公司不断完善核心技术和研发新的产品，拓展新的业务领域的相关产品也获得各铁路局的肯定，并已开始铺设安装，使得销售收入和利润明显提高。

**华宽通（430251）**

2015年净利润同比增长52.12% ，预计净利润达1800万元

公司发布业绩预增公告表示，2015年公司预计实现营业收入5000万元-5100万元，同比增长4.25%-6.34%；预计实现净利润1700万元-1800万元，同比增长43.67%-52.12%。报告期内双向网络设备销售业务量大，覆盖的客户群体较广，市场进一步扩大，销售收入较上一报告期有所增长。公司不断提高经营管理水平，加强内部控制，致力于降低成本费用。净利润较上一报告期有较大幅度提高。

**圣博润（430046）**

2015年净利润同比增长94.32% ，预计净利润达1300万元

公司发布业绩预增公告表示，2015年公司预计实现营业收入9400万元，同比增长60.44%；预计实现净利润1300万元，同比增长94.32%。公司2015年加大销售渠道建设，扩展代理渠道，自产产品堡垒主机销售增长较多；另外2014年底上市的新产品等保检查工具箱2015年需求增长旺盛，销售量比较大。公司2015年信息安全咨询服务用户增多，服务收入增长比较明显。

**汉得利（832487）**

2015年净利润同比增长309.75% ，预计净利润达1000万元

公司发布业绩预增公告表示，2015年公司预计实现营业收入1.2亿-1.4亿元，同比增长5.86%-23.5%；预计实现净利润700万-1000万元，同比增长185.83%-309.75%。公司营业收入、净利润增长的主要原因是：公司高性能、高质量、价格优的产品得到国际知名客户的青睐，2015 公司不仅拓展了新的客户源，更拓宽了与重大客户合作的业务领域，产品升级，净利润大幅度提升；经过之前的技术沉淀，公司采用先进的工艺攻破了技术上的难关，有效提高了生产效率，产销量稳步增长；公司各项新项目有序推进，为公司全年的业绩起到明显的提振作用；公司成本费用管控水平提升，市场拓展效果显著。

**华龙证券（835337）**

2015年预计净利润达10.79亿元

公司发布业绩预增公告表示，2015年公司预计实现营业收入24.49亿元，预计实现净利润10.79亿元。报告期内，公司稳步推进经营战略，把握市场机遇，控制市场风险，取得了较好的经营业绩，营业收入和净利润均实现大幅增长。

# 新三板重要新闻

**这个时候新三板真的需要一碗心灵鸡汤**

连续多日成交额徘徊在5亿当口后，春节前刚刚从历史最低点挣脱出来的三板做市指数又开始掉头向下。

2月25日，在上证综指大跌6.41%、深证成指暴跌7.34%的背景下，此前已连续四个交易日收阴的三板做市指数亦未能幸免于难，再跌0.97%的三板做市指数收报1234.3点，再次逼近年内低点1227.4点，新三板投资者哀声一片。

在此背景下，近日，一个新三板晋升全国性交易所的视频新闻在各大微信群和微信朋友圈流传，很多不明真相的围观群众将此作为新三板的重大利好进行转发。

然而，我们经查证后发现，该消息为早已过期的旧闻，早在2013年12月，《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》便已正式发布。而1个月后，新三板便迎来了史上最大一次扩容：来自全国各地的268家企业集体挂牌。

真相既明，现在来看，该消息的重新再传播或是有心人士在市场低迷时意欲给新三板来份心灵鸡汤，无奈这份心灵鸡汤却是放坏了的“过期产品”。

实际上，这一幕的出现其实似曾相识。

2015年4月，在经历了前一个月的疯狂后，新三板市场也曾陷入低潮期。当时，三板做市指数从历史高点2673.17点一路跌至2000点附近，交易量也从最高时的50亿元萎缩至10亿元，很多高位接盘的投资者手中的新三板股票成了无人接盘的烫手山芋。

彼时，从上述视频中截取的两张图片让很多新三板投资者如获至宝，不加甄别便大肆转发，当然，最后的结果当然是“竹篮打水一场空”。





如今，情景再现。

对此，我们想说的是，当一件陈年往事能被一而再再而三的当成拯救新三板市场的灵丹妙药，这个时候，新三板的确也确实需要来点心灵鸡汤了。否则，当所有投资者都“万念俱灰”的时候，那些对新三板的发展规划还有意义么？

“中国版纳斯达克”？也许只会成为历史的笑柄。

**35家中概股掀回归潮新三板成最佳入海口**

水土不服的中概股在海外市场频遭遇冷眼，与之相对应的是，一些已经私有化回归的中概股已在A股市场倍受追捧成为牛股。

据了解，从2015年年中开始，中概股掀起一阵回归潮，越来越多的优秀企业决定退出美股进行私有化。如完美世界、当当、世纪佳缘等正在进行或者已经完成私有化进程。

中概股回归去哪儿？A股还是新三板？选择新三板又有哪些利弊？记者带你了解中概股的回归之路。

**中概股回归潮起**

上周，聚美优品CEO陈欧以及红杉资本递交了以每ADS(美国存托股份)7美元的价格进行私有化的申请。

实际上，上述事例并非个别情况。记者统计了一下，在2015年，33家在美上市的中概股公司收到私有化要约，这一数字达到近几年来的峰值，总额超过300亿美元。而从现在的形势看，2016年私有化力度丝毫不减，1月19日，智联招聘宣布接到非约束性私有化要约；2月1日，酷6传媒宣布收到控股方盛大的私有化要约。目前已有35家中概股面临回归。

原先出去的“游子”好像突然发现了A股这个大金矿。也难怪，看看下面的一些中概股回归之后的情况吧。

作为拆除VIE（可变利益实体）回归A股的代表暴风科技，上市后连收35个涨停，从最初的10元/股一度飙升到300元以上。

另外，聚美优品、当当网已经先后宣布私有化，航美传媒、淘米等达成私有化最终协议，中国手游、盛大游戏等已退市，而世纪佳缘、巨人网络、分众传媒等已登陆国内资本市场。

在美屡遭做空，价值被低估，成为中概股私有化的基本理由。而A股市场上的牛股暴风科技，20个涨停的世纪游轮，也让中概股再也不想背井离乡受尽冷眼。

对于中概股回归现象，某证券挂牌业务负责人表示：“综合来说，境外资本市场估值低、做空危机、融资不畅、中外投资逻辑差异，以及境内利好政策的推出等因素，共同促成了2015年以来中概股的回归。而这一势头在2016年会持续。”2015年至今，宣布私有化的资金量已超过过去5年之和。

对于负责人这一说法，记者统计显示，2014年巨人网络退市前市值不到200亿元，而宣布借壳世纪游轮后估值一度达到千亿元级别。2012年退市时，分众传媒总估值约220亿元，而借壳回归A股后，估值已达450亿元，翻了一倍有余。

此外，在赴美上市之初，除了VIE结构等原因外，众多互联网企业的财务数据不符合A股要求，也是当时西游去融资的主要原因之一。但是国内资本市场的多层次发展，让众多互联网企业看到了机遇并选择回国。

市场一直存在着这样的误解，一提起中概股，似乎就是BAT那样的高大上形象。然而理想是丰满的，现实是骨感的。众多知名中概股的日子过得并不好，在A股市场上牛股、神股横行的时候，在美股市场上众多中概股沦为“仙股”。破发就不说了，折价百分之五十以上的比比皆是。

关于中概股回归，某证券投行部人士表示：“中概股回归通常需要经历私有化、拆VIE结构和谋求国内上市三个步骤，整个过程历时2~4年不等。并且由于涉及股东的调整和业务重组，通常会衍生出一系列的法律、财务和税务风险。”

**选择主板还是新三板？**

敢问路在何方？路在脚下。中概股回归之路又将指向何方？

记者梳理了一下近两年回来的一些公司，中概股回归大概就是“三条路”，分别为IPO、借壳上市公司以及挂牌新三板。

回归A股一般就是IPO或借壳。比如暴风科技就是通过IPO方式回归A股，而巨人网络则是通过借壳的方式“回家”。

不过，这两条路都不太好走。就IPO而言，投资者都清楚，费用较高且排队时间较长。

就借壳而言，虽然也是一些中概股回归喜欢的路径，但这条路同样并不好走。某证券投资银行总部人士告诉记者：“知名中概股选择A股借壳，一般主要体现在时间成本上。以分众传媒为例，选择A股借壳，实际上是B计划才得以成功。不算前期沟通，仅准备材料和材料通过证监会审核的时间成本肯定要1年以上。而且A计划还因为类似内幕信息泄露问题而失败，无形成本较多。”

“至于资金成本，我相信类似“分众传媒”这种知名企业借主板壳或三板壳，壳费是免费或可以谈成免费的。若知名度低的公司借壳，主板壳费或许在4亿~7亿元之间，而新三板也就是千万元级别。这样看来，新三板市场无论是时间成本还是资金成本，都是优于主板的”。

证券投行部人士也表示：“对于实力雄厚的企业来说，回归主板仍是最佳选择。定位于为创新创业型中小企业服务的新三板，对于中小型中概股公司来说，则具有较强的吸引力。”

中概股回归后除了正常挂牌，选择新三板还有三种方式：并购、借壳与分拆上市。直接挂牌比较好理解，即拆除VIE结构后按照正常流程挂牌新三板。需要详细说明的是其他三种回归方式。

说到并购，最直观的例子就是，新三板挂牌企业百合网并购世纪佳缘。百合网于2015年11月20日在新三板正式挂牌，并于挂牌当日抛出10.2亿元的定增方案，募资用于公司战略收购与投资及日常经营发展。12月7日，公司随即宣布重大资产重组：拟通过使用公司自有资金、定向发行股份获得的资金及银行贷款收购世纪佳缘发行在外的全部ADS（美国存托股份）和普通股。

关于借壳，记者已在上一期文章中进行了详细梳理，但中概股借壳新三板并无直接案例。

而分拆可以说是市场上收益最大化的登陆新三板方式。不但可以避开拆除VIE结构的时间成本，更可以用资金支援中概股私有化。中概股药明康德就是最好的例子，2015年4月份，药明康德持有89.31%股权的子公司合全药业登陆新三板，随后便完成定增融资5亿元。紧接着，药明康德于2015年8月宣布私有化。12月11日，合全药业披露，其实际控制人WuXiPharmaTech私有化完成，从纽交所退市，市值33亿美元。

对此，某证券董事表示：“这种方式是先通过新三板将国内资产先证券化，然后融资私有化，同时也拆掉了VIE。”

**新三板三大优势吸引中概股**

提到新三板，流动性是让人不得不考虑的问题。那么，为何有中概股选择去新三板挂牌？

有业内人士表示，新三板在融资方面、财务数据要求方面更加灵活。另外，做市商制度更有利于挖掘公司价值。

首先是在融资能力方面，新三板挂牌公司整体情况好于美股市场的中概股。前述证券投行部人士表示：“新三板的融资能力提升得比较快，在美国的中概股平均市盈率是20倍左右，而新三板市盈率平均是47倍，从这些角度看来，对中概股来说，新三板的融资能力强于原先不止两倍。”

其次，新三板相较IPO而言进入门槛更低，审核条件相对宽松，尤其是对财务指标没有明确的要求。

前述证券挂牌业务负责人表示：“新三板在准入门槛上的灵活性就体现在即使挂牌时企业是亏损的，但如果企业具备一定的资产规模，研发投入占比较大，有较强的技术优势，预期市场前景良好的企业都会受到新三板的欢迎。”

“现在市面上新三板挂牌的打包价大概在250万元左右，加之不同地区对于企业股份制改造和进入资本市场都有不同程度的补贴支持，挂牌过程中需承担的成本对绝大多数企业而言都能够接受。”负责人表示。

挂牌新三板相较其他板来说，时间周期较短。除去中概股私有化、拆除VIE等回归前的准备时间，单从中介机构进场开始承做新三板的时间来说，券商通常6~8个月可以完成项目的申报，对企业来说无疑具有很大的吸引力。

前述证券投资银行部董事表示，“中概股回归之后选择新三板的另一个原因是市值问题，目前很多主板壳资源市值在30亿元上下，只有大于或远大于30亿元估值才能借壳成功，而一些中概股不能达到市值要求。”

新三板除了上述优势，前述负责人还表示，新三板的优势是做市商制度，该制度有利于新三板挂牌企业的价值发现，对于创新型企业来说，估值很难，而做市商是挖掘企业价值的很好方法。”

由此看来，新三板与主板市场相比除了时间成本，资金成本较低，还能够有效减少企业的资金负担。除去为满足挂牌审核条件而补税、置换无形资产、规范资金占用等必要的资金成本外，新三板的中介费用与IPO相比要便宜不少。未来随着新三板内部分层的实施，回归的中概股若资质良好，将很有可能进入创新层，其投资价值将更能得到体现。

对于流动性的问题，业内人士表示：“新三板的劣势主要是流动性问题。同时新三板对合格投资者证券类资产达到500万元的认定标准过于苛刻。反观主板，虽然上市条件相对苛刻，时间成本和资金成本会更高，但是流动性较新三板更为充足，融资较为容易。”

不过也有业内人士表示，整体看，新三板有流动性差的问题，不过对于一些优质公司，成交量也不算太差。

|  |
| --- |
| * **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 |