

市场整体交投回暖

2016年3月28日

投资要点

- ❖ **上周新增挂牌企业 130 家，符合创新层财务标准的企业占比 3%。**截至 2016 年 3 月 25 日，新三板挂牌公司共有 6283 家，其中上周新增挂牌 130 家。根据 2014 年年报数据，130 家公司中有 35 家营收规模过亿，99 家公司实现了盈利。成长能力方面，有 21 家公司营收增速超过 100%，53 家净利润增速超过 100%。价值链方面，上周新增挂牌的 130 家企业中，有 40 家公司处于研发、设计、创意环节，72 家公司处于制造业的加工、制造、组装环节，18 家公司处于品牌、物流、销售渠道环节，位于价值链两端的企业占比为 45%。130 家企业中，财务表现符合创新层的财务标准的有 4 家，占比 3%（仅参考创新层标准一、二的财务指标筛选，以 2013、2014 年年报数据为准，剔除财报数据披露不全的企业）。
- ❖ **两指数收涨，市场成交额大幅回升。**上周，三板成指和三板做市指数分别收涨 0.49% 和 0.16%，总成交额分别上升至 40.78 亿元和 24.18 亿元，日均成交额分别为 8.16 亿元和 4.84 亿元，较上上周分别上升 60.6% 和 30.7%。换手率方面，做市板块换手率较上上周的 0.47% 下降至 0.27%，日均换手率为 0.35%。随着新三板企业挂牌速度加快，全市场股东总户数持续增加，截至 2016 年 3 月 25 日，新三板股东总户数已达到 24.12 万户，较上上周 23.97 万户继续提升；平均每家企业股东户数为 38 户，但考虑到企业体量差别巨大，股东户数加权平均值更有代表性，该值从 2015 年初的 1437 户增加到 2016 年 3 月 25 日的 1560 户，呈现持续上升趋势。
- ❖ **上周新三板 64 家公司公布定增预案，拟募资总额 24.33 亿元。**近四周新三板拟融资金额达 137.19 亿元，其中上周共 64 家公司公布定增预案，拟融资金额共 24.33 亿元，低于上上周 34.31 亿元的水平；整体增发市盈率为 33 倍，较上周的 31 倍小幅上升。上周新三板市场实际募资总额为 30.04 亿元，较上上周 44.06 亿元的水平小幅下降；实际增发市盈率为 37 倍，较上上周持平；近四周新三板实际募资总额达 153.26 亿元，较上月同期 120.63 亿元的水平有所提升。2015 年 1 月 1 日至 2016 年 3 月 25 日新三板挂牌企业实际募资总额达 1801 亿元。
- ❖ **上周共新增 15 家做市转让公司，较上上周的 10 家小幅增加。**截至 2016 年 3 月 25 日，选择做市转让的企业达 1417 家，其中实际已进行做市转让的企业为 1409 家，做市板块公司数量上占整个新三板（6283 只）的 22%，而总市值（9544 亿元）占所有挂牌企业总市值（17687 亿元）的 54%。内部行业结构方面，市值占比最高的行业仍为信息技术，该行业共 449 家公司选择做市转让方式，总市值达到 2474 亿元，其中上周新增 7 家做市企业。截至 2016 年 3 月 25 日，上周有 51 家做市商新增做市标的，其中联讯证券新增做市股票最多，为 6 家。截至 2016 年 3 月 25 日，广州证券累计做市标的最多，高达 292 家，此外，中泰证券、上海证券、光大证券、兴业证券、申万宏源证券、天风证券累计做市标的均超过 200 家。
- ❖ **三大策略掘金新三板。**我们根据不同投资者的偏好，针对新增挂牌公司，根据定量（财务）、定性（产业思维）、股东结构梳理出三大投资策略：**（1）高景气行业：**以产业思维寻找高景气细分行业，包括互联网软件和信息科技、金融、医疗医药、教育、卫生、环保技术、家政等；**（2）符合创新层财务标准：**综合考虑挂牌企业的财务状况和公司治理情况，按照营业收入、利润成长性和盈利能力等指标，参考新三板创新层企业的财务条件进行定量筛选；**（3）强势股东。**根据这三大投资策略，我们总结出发生频次较高的国芯科技、中检测试、倍乐股份、易云股份、欢乐互娱进入精选股票池。
- ❖ **风险因素。**主板/创业板注册制推出且不限流，竞价转让和转板制度推出慢于预期。



中信证券研究部

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

每周行情回顾

项目	合计	做市转让	协议转让
挂牌公司家数 [Ⓐ]	6283 [Ⓐ]	1409 [Ⓐ]	4874 [Ⓐ]
本周新增家数 [Ⓐ]	130 [Ⓐ]	12 [Ⓐ]	118 [Ⓐ]
总股本（亿股） [Ⓐ]	3,688.99 [Ⓐ]	1,208.50 [Ⓐ]	2,480.49 [Ⓐ]
流通股本（亿股） [Ⓐ]	1326.63 [Ⓐ]	632.55 [Ⓐ]	694.07 [Ⓐ]
成交股票只数 [Ⓐ]	1486 [Ⓐ]	1089 [Ⓐ]	397 [Ⓐ]
成交量（亿股） [Ⓐ]	9.37 [Ⓐ]	4.98 [Ⓐ]	4.40 [Ⓐ]
成交金额（亿元） [Ⓐ]	50.78 [Ⓐ]	26.44 [Ⓐ]	24.34 [Ⓐ]
区间换手率（算术平均，%） [Ⓐ]	0.41 [Ⓐ]	0.14 [Ⓐ]	1.32 [Ⓐ]
市盈率（倍） [Ⓐ]	30 [Ⓐ]	43 [Ⓐ]	55 [Ⓐ]

资料来源：Wind，中信证券研究部整理

相关研究

- 新三板市场 2016 年 3 月跟踪报告—制度改革的时间窗口再次打开（2016-03-17）
- 新三板市场策略随笔系列之一—为什么新三板跟跌不跟涨？（2016-2-17）
- 新三板市场策略专题—并购风起，众流归海（2016-02-01）
- 新三板市场策略点评—注册制推出对新三板冲击有限（2015-12-10）
- 新三板市场 2016 年投资策略—服务业闪耀新三板（2015-11-26）
- 新三板市场策略快报—分层只是开始！（2015-11-25）
- 新三板市场策略点评—制度推进超出预期，新三板发展值得期待（2015-11-21）
- 新三板市场策略点评—金融改革提速，新三板大有可为（2015-11-04）
- 新三板市场策略点评—“优先股”打开新三板政策想象空间（2015-09-23）

目录

中信新三板研究团队覆盖股票	1
新增挂牌公司及投资策略	3
挂牌公司简介.....	3
挂牌公司投资策略.....	6
市场概况：两指数收涨，市场成交额继续大幅回升	9
二级股票交易市场回顾.....	9
一级股权融资市场回顾.....	11
做市：新增 15 家做市转让公司	13
近期重点报告	16
中国民营医院行业专题报告——壮色浮前浦，波澜动远空（2016/3/14 发布）.....	16
新三板移动游戏产业 2016 年 2 月跟踪报告-机遇与挑战并存的海外移动游戏市场（2016/3/11 发布）.....	16
新三板教育行业 2016 年 2 月跟踪报告—教育资产证券化元年开启，教育信息化行业方兴未艾（2016/3/4 发布）.....	17
新三板数字营销行业 2016 年 2 月跟踪报告—移动广告平台出海大趋势，新三板现集群效应（2016/3/3 发布）.....	18
新三板精准医疗专题报告之诊断篇—精准诊断见微以知萌、见端以知末，知病之不足也（2016/3/3 发布）.....	19
新三板市场 2016 年 2 月跟踪报告—解铃还须系铃人（2016/2/18 发布）.....	19
新三板市场策略随笔系列之一—为什么新三板跟跌不跟涨？（2016/2/17 发布）.....	20
新三板企业级 SaaS 行业深度研究报告—行业春天已经来临（2016/2/17 发布）.....	21
新三板市场策略专题—并购风起，众流归海（2016/2/1 发布）.....	22
新三板汇兑行行业研究报告—打造互联网模式开启行业发展新纪元（2016/1/29 发布）.....	23
行业新闻回顾	23
新三板制度完善迎关键节点红利窗口期临近（证券时报，2016.3.22）.....	23
证监会令券商自查开户，新三板违规散户或再遭驱逐（21 世纪经济报道，2016.3.24）.....	24
每周重要公告回顾	25

插图目录

图 1：新增挂牌公司营业收入前十.....	5
图 2：新增挂牌公司净利润前十.....	5
图 3：新增挂牌公司盈利能力前十.....	6
图 4：三板指数走势与成交金额.....	9
图 5：新三板整体股东户数变化.....	9
图 6：各板块上周涨跌幅.....	10

图 7: 做市板块换手率	10
图 8: 新三板协议板块和做市板块 PE (TTM)	10
图 9: 做市板块相对协议板块的溢价率	10
图 10: 新三板各行业 PE (TTM)	10
图 11: 每周实际增发市盈率	11
图 12: 每周实际募资总额	11
图 13: 每周公布增发预案的公司数	11
图 14: 每周增发预案合计拟融资金额	11
图 15: 新三板每周根据增发预案统计的市盈率	11
图 16: 每月变更转让方式为做市转让的公司数	13
图 17: 做市板块各行业市值占比构成	13
图 18: 做市商家数排名靠前的挂牌企业	14

表格目录

表 1: 中信新三板研究团队覆盖股票财务数据	1
表 2: 上周新增挂牌公司财务数据	3
表 3: 上周新增挂牌公司投资策略之精选股票池	6
表 4: 精选股票池部分公司简介	6
表 5: 上周新增挂牌公司投资策略之“高景气行业”	7
表 6: 上周新增挂牌公司投资策略之“符合创新层财务标准”	8
表 7: 上周新增挂牌公司投资策略之“强势股东”	8
表 8: 上周挂牌公司定增方案数据	12
表 9: 上周变更转让方式为做市转让企业财务简介	14
表 10: 上周各做市商新增做市标的	15
表 11: 上周新三板挂牌企业重大事项精选	25

中信新三板研究团队覆盖股票

截至 2016 年 3 月 25 日，中信新三板团队总共覆盖公司 91 家。上周新增中国领先的智能考试服务提供商全美在线（835079.OC）、动漫衍生品开发制造商小白龙（831015.OC）、国内领先的场景营销大数据云平台光音网络（835505.OC）和专注于文化旅游产业的投资运营商恐龙园（833745.OC）。

表 1：中信新三板研究团队覆盖股票财务数据

证券代码	名称	总股本 (百万)	收入(亿元)		收入 YOY(%)		扣非净利润(百万元)		ROE(%)	2015H 净资产 (百万元)	行业	是否 做市
			2014	ttm	2014	2015H	2014	ttm	2014			
电子和其他												
430339.OC	中搜网络	112.58	2.00	2.13	4.17	14.93	-131.94	-96.10	-67.44	143.95	信息技术	做市
430208.OC	优炫软件	85.00	0.97	1.28	16.32	108.15	20.63	30.06	22.31	137.15	信息技术	做市
830866.OC	凌志软件	146.38	2.54	2.53	13.42	-0.24	31.04	29.41	22.90	197.58	信息技术	做市
430515.OC	麟龙股份	145.35	1.07	1.84	79.90	178.58	49.94	96.26	49.62	164.35	信息技术	做市
831101.OC	奥维云网	30.30	0.40	0.52	284.74	79.01	4.36	8.49	35.75	64.58	信息技术	做市
430130.OC	卡联科技	134.77	0.99	1.02	33.14	8.03	31.53	45.88	21.57	160.59	信息技术	做市
831688.OC	山大地纬	82.75	2.26	2.54	12.06	44.90	37.15	41.66	35.73	122.74	信息技术	做市
832317.OC	观典航空	118.75	0.40	0.48	108.95	29.06	8.68	23.93	27.52	53.78	信息技术	做市
832491.OC	奥迪威	108.50	2.20	2.59	22.46	41.23	34.43	58.19	19.99	196.29	信息技术	做市
430229.OC	绿岸网络	64.80	2.26	2.09	-21.87	-14.01	40.22	34.67	16.97	376.13	可选消费	做市
832422.OC	福昕软件	31.50	1.22	1.25	25.34	5.24	0.00	3.78	25.26	103.10	信息技术	做市
832950.OC	益盟股份	437.50	3.31	5.41	34.24	175.71	0.99	48.12	8.15	2,268.44	信息技术	做市
832498.OC	明源软件	40.00	3.29	3.50	25.64	16.81	0.00	2.53	24.65	271.63	信息技术	协议
833711.OC	卓易科技	103.00	2.28	2.28	99.08	0.00	80.68	80.68	83.34	0.00	信息技术	协议
831402.OC	帝联科技	63.00	4.78	5.24	12.89	20.43	28.86	54.43	25.01	283.52	信息技术	协议
834534.OC	曼恒数字	43.20	0.56	0.56	65.74	0.00	-9.19	-9.19	-0.46	0.00	信息技术	做市
430237.OC	大汉三通	35.26	0.82	1.19	10.74	137.11	4.22	3.73	15.17	47.98	电信服务	做市
833967.OC	万极科技	40.11	1.06	1.06	35.15	0.00	15.19	15.19	26.51	0.00	材料	做市
832015.OC	基调网络	51.00	0.57	0.66	25.83	37.33	5.45	0.24	20.21	24.58	信息技术	协议
833658.OC	铁血科技	55.87	1.16	1.16	3.88	0.00	0.24	0.24	6.59	0.00	信息技术	做市
832638.OC	瓦力科技	21.22	0.62	0.92	181.89	127.25	4.88	12.00	25.33	26.38	信息技术	做市
834448.OC	遥望网络	41.47	1.16	1.16	2,113.89	0.00	8.89	8.89	54.78	0.00	信息技术	协议
互联网营销												
830999.OC	银橙传媒	135.42	1.21	1.82	151.89	137.44	35.98	63.50	20.96	294.02	信息技术	做市
430346.OC	哇棒传媒	60.49	1.01	1.46	229.73	142.12	13.53	16.87	22.13	72.75	可选消费	做市
832115.OC	喜宝动力	8.70	0.46	0.59	123.86	117.28	2.76	3.23	27.54	11.18	信息技术	协议
430177.OC	点点客	277.28	0.80	1.19	17.02	118.68	13.93	17.69	19.05	305.50	信息技术	做市
430240.OC	随视传媒	44.80	0.97	1.10	48.53	30.19	-8.85	-5.13	-8.99	238.76	工业	做市
834156.OC	优蜜移动	78.20	4.09	4.09	458.23	0.00	38.02	38.02	35.33	0.00	信息技术	做市
834157.OC	沃捷传媒	12.92	0.02	0.02	406.56	0.00	-1.60	-1.60	-3.01	0.00	信息技术	协议
831601.OC	威科姆	109.56	3.18	3.78	3.79	46.21	-3.74	11.28	0.39	355.79	信息技术	做市
835505.OC	光音网络	30.00	1.65	3.05	197.64	0.00	24.18	53.77	96.30	37.35	信息技术	协议
教育												
430223.OC	亿童文教	100.00	3.13	3.45	23.69	22.63	75.05	82.49	42.62	218.70	可选消费	做市
430664.OC	联合永道	37.06	0.65	0.60	53.35	-19.71	5.52	-4.56	36.75	41.25	信息技术	做市
831850.OC	分豆教育	125.00	0.29	0.91	410.08	520.08	7.35	62.77	14.94	198.29	信息技术	做市
830858.OC	华图教育	130.38	11.55	12.59	17.38	17.55	78.35	149.60	31.13	493.62	可选消费	做市
831299.OC	北教传媒	66.67	2.63	2.78	19.10	15.77	12.96	19.54	18.98	100.09	可选消费	做市
430545.OC	星科智能	36.00	1.01	1.04	20.03	8.38	9.92	6.41	10.62	102.40	信息技术	做市
430244.OC	颂大教育	45.93	0.65	0.89	155.62	366.78	16.00	21.50	27.01	85.31	信息技术	做市
831505.OC	朗顿教育	20.41	0.46	0.43	44.78	-25.95	20.22	20.79	48.89	235.26	可选消费	协议
430518.OC	嘉达早教	68.71	3.15	3.11	5.03	-2.27	32.43	32.14	11.68	369.98	信息技术	做市
831891.OC	行动教育	31.22	2.15	2.31	-10.40	17.22	16.33	23.80	60.55	166.54	可选消费	做市
835079.OC	全美在线	55.88	1.52	1.52	82.38	0.00	26.63	26.63	47.15	0.00	可选消费	协议
工业												
430394.OC	伯朗特	34.50	0.84	1.08	42.84	61.85	11.27	13.98	11.41	63.91	工业	做市

430622.OC	顺达智能	69.12	1.91	2.09	30.33	20.44	20.23	21.04	19.06	131.36	工业	做市
430607.OC	大树智能	60.98	0.98	1.00	-3.99	6.90	16.26	19.69	30.28	87.24	工业	做市
831544.OC	北超伺服	69.50	1.31	1.38	39.80	13.24	23.15	30.51	26.26	115.13	工业	做市
金融												
831379.OC	融信租赁	475.00	0.84	0.93	-8.22	27.20	25.35	34.63	10.25	299.59	金融	做市
430558.OC	均信担保	600.60	1.12	1.35	15.65	52.57	26.06	42.14	8.99	529.78	金融	做市
832028.OC	汇元科技	92.40	1.32	1.43	28.89	17.64	60.98	69.80	22.77	308.01	信息技术	做市
430719.OC	九鼎集团	15000.00	6.86	9.91	119.50	179.04	342.60	529.07	3.06	12,445.42	金融	做市
833044.OC	硅谷天堂	1,477.38	3.71	10.87	7.91	693.85	121.83	621.27	6.28	4,505.34	金融	协议
832168.OC	中科招商	1,804.75	9.39	12.39	35.21	65.63	355.06	707.61	18.81	13722.65	金融	协议
831566.OC	盛世大联	60.60	0.92	1.36	5.83	113.75	3.10	14.14	7.65	126.44	金融	做市
833499.OC	中国康富	2,497.92	5.52	5.52	42.90	0.00	76.23	76.23	8.54	0.00	金融	协议
832793.OC	同创伟业	421.05	1.05	1.83	43.82	169.39	35.05	85.78	25.77	607.95	金融	协议
832144.OC	软智科技	25.00	0.08	0.08	76.49	-5.09	1.34	1.29	29.07	24.55	信息技术	协议
医药												
430323.OC	天阶生物	99.39	0.44	0.49	56.15	19.80	0.06	1.09	1.73	151.79	医疗保健	做市
430601.OC	吉玛基因	11.92	0.36	0.38	26.74	15.85	-3.34	-3.34	29.38	14.06	医疗保健	做市
831425.OC	致善生物	33.30	0.16	0.19	36.18	63.41	-4.87	-4.86	-34.72	46.78	医疗保健	协议
430222.OC	璟泓科技	51.60	0.80	0.92	99.53	31.97	10.34	14.99	15.66	171.20	医疗保健	做市
830838.OC	新产业	370.40	5.45	6.23	44.21	32.71	244.15	268.24	41.42	701.77	医疗保健	协议
430353.OC	百傲科技	51.08	0.39	0.55	115.00	106.41	4.51	6.82	14.60	73.66	医疗保健	做市
430620.OC	益善生物	50.00	0.51	0.55	4.08	17.58	-2.57	-2.28	12.87	67.85	医疗保健	做市
430175.OC	科新生物	79.20	0.62	0.63	35.72	3.82	10.70	10.44	12.05	258.07	医疗保健	协议
430591.OC	明德生物	49.94	0.58	0.79	122.77	94.68	19.31	30.31	43.44	90.38	医疗保健	协议
834360.OC	天智航	158.15	0.39	0.39	-7.16	0.00	-22.18	-22.18	-29.83	0.00	医疗保健	协议
830938.OC	可恩口腔	36.00	0.64	0.87	213.32	120.00	8.35	13.83	30.32	122.27	医疗保健	做市
832705.OC	华韩整形	36.15	0.96	1.28	48.66	78.55	8.27	18.46	25.40	60.16	医疗保健	做市
831672.OC	莲池医院	69.01	0.87	0.89	137.18	5.57	13.90	19.81	18.16	106.42	医疗保健	做市
832705.OC	达瑞生物	36.15	0.96	1.28	48.66	78.55	8.27	18.46	25.40	60.16	医疗保健	做市
831049.OC	赛莱拉	69.14	0.55	0.67	129.69	50.97	8.55	9.21	17.03	118.62	材料	做市
430140.OC	新眼光	83.61	0.86	1.26	82.75	125.62	22.54	32.09	25.14	108.29	医疗保健	做市
833330.OC	君实生物	441.00	0.00	0.01	0.00	1,313.33	-26.07	-39.24	-18.94	114.17	医疗保健	协议
消费												
831399.OC	参仙源	100.40	1.16	1.18	-41.41	215.01	66.06	44.84	15.90	427.62	日常消费	协议
430759.OC	凯路仕	242.30	3.65	4.55	69.61	73.24	42.40	72.90	25.30	203.81	可选消费	做市
430366.OC	金天地	198.44	1.08	1.12	32.29	581.00	25.63	26.00	10.60	250.13	可选消费	做市
832698.OC	青雨传媒	104.00	1.86	2.14	52.93	213.94	33.90	49.99	25.05	234.29	可选消费	做市
430508.OC	中视文化	65.00	1.53	1.93	13.10	56.28	8.36	16.99	14.81	124.92	可选消费	做市
430358.OC	基美影业	297.53	1.54	2.07	218.40	514.03	52.77	82.44	26.89	626.87	可选消费	做市
833482.OC	能量传播	79.30	3.99	2.31	46.87	0.00	20.92	5.79	12.08	0.00	可选消费	做市
834499.OC	喜相逢	170.00	0.30	0.30	90.90	0.00	3.85	3.85	2.54	0.00	可选消费	协议
834793.OC	华强文化	400.00	23.54	24.10	7.87	4.91	379.25	250.69	20.38	3,964.38	可选消费	做市
834902.OC	网映文化	10.00	0.15	0.15	-7.92	0.00	1.47	1.47	77.15	0.00	可选消费	协议
831226.OC	聚宝网络	24.49	0.83	0.76	17.51	-19.10	26.64	16.71	31.96	165.29	可选消费	做市
831015.OC	小白龙	48.30	1.12	1.25	3.89	24.47	12.22	11.67	10.96	116.90	可选消费	做市
833745.OC	恐龙园	165.00	4.45	4.45	7.42	0.00	53.59	53.59	10.84	0.00	可选消费	协议
化工新材料												
831170.OC	熵能新材	30.00	0.78	0.75	25.32	-7.21	15.43	21.50	47.94	46.98	材料	做市
430056.OC	中航新材	79.95	2.15	2.06	-4.65	-12.22	11.44	10.88	12.49	164.32	材料	协议
830793.OC	阿拉丁	37.85	0.80	0.87	23.07	18.23	23.25	34.05	17.41	159.15	材料	做市
430141.OC	久日新材	79.47	4.58	5.40	41.28	42.35	41.01	44.43	14.06	443.43	材料	做市
830881.OC	圣泉集团	643.72	39.50	37.17	9.84	-11.94	289.36	315.04	15.73	2,903.19	材料	做市

资料来源：Wind，中信证券研究部整理 注：截止日期为2016年3月25日

新增挂牌公司及投资策略

挂牌公司简介

上周新增挂牌企业 130 家，符合创新层财务标准的企业占比 3%。截至 2016 年 3 月 25 日，新三板挂牌公司共有 6283 家，其中上周新增挂牌 130 家。根据 2014 年年报数据，130 家公司中有 35 家营收规模过亿，99 家公司实现了盈利。成长能力方面，有 21 家公司营收增速超过 100%，53 家净利润增速超过 100%。价值链方面，上周新增挂牌的 130 家企业中，有 40 家公司处于研发、设计、创意环节，72 家公司处于制造业的加工、制造、组装环节，18 家公司处于品牌、物流、销售渠道环节，位于价值链两端的企业占比为 45%。130 家企业中，财务表现符合创新层的财务标准的有 4 家，占比 3%（仅参考创新层标准一、二的财务指标筛选，以 2013、2014 年年报数据为准，剔除财报数据披露不全的企业）。

表 2：上周新增挂牌公司财务数据

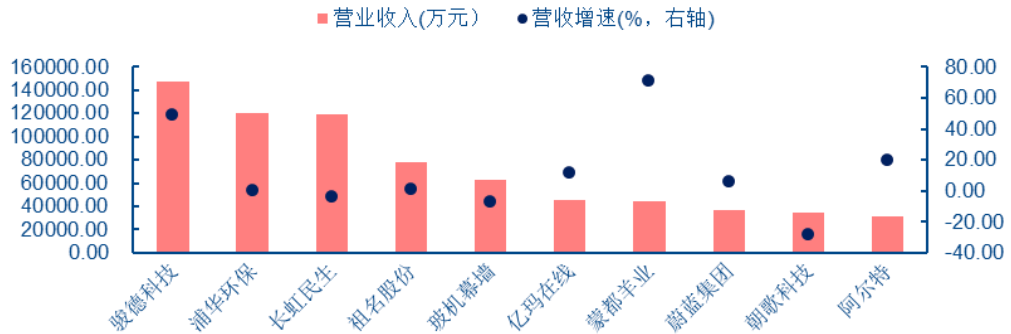
公司代码	公司名称	总股本(亿元)	营业收入(万元)	营收增速(%, 右轴)	净利润(万元)	净利润增速(%, 右轴)	资产总额(万元)	净资产总额(万元)	ROE(%, 摊薄)
835956.OC	浦华环保	3.50	120243.24	0.12	4128.20	51.69	154497.04	49565.87	8.66
836077.OC	吉林碳谷	2.45	4587.34	128.88	-5930.21	1.53	69355.91	25673.96	-23.10
836415.OC	首嘉智慧	2.00	6246.39	-10.23	3721.57	50.49	47360.09	16905.00	22.01
836019.OC	阿尔特	1.98	31459.49	19.71	1522.38	555.83	43111.29	20952.71	7.27
836200.OC	国建新能	1.90	24698.90	19.10	915.50	288.01	25555.12	7228.08	12.53
836273.OC	玻机幕墙	1.53	63083.96	-6.95	2190.55	-30.89	103555.02	32638.38	6.65
836034.OC	东金科技	1.30	19360.60	10.49	2375.02	82.98	57580.10	21624.61	14.67
836237.OC	长虹民生	1.18	118999.30	-3.62	1242.91	-90.32	88647.42	43386.17	2.86
836379.OC	星光珠宝	1.15	30206.56	46.35	1361.81	250.61	58437.36	11350.69	12.00
836487.OC	东硕环保	1.06	17747.62	50.74	1380.83	110.75	26253.19	13442.43	10.27
836257.OC	正佳环保	1.00	13988.64	-21.23	742.59	-52.06	19225.33	9505.51	7.81
836494.OC	祖名股份	0.91	77933.24	0.71	1536.24	31.56	88034.32	26441.61	5.81
836510.OC	蒙都羊业	0.81	44289.77	70.53	2357.39	29.61	49923.91	33923.51	6.95
836173.OC	国芯科技	0.75	12615.56	-6.33	359.44	-74.38	18173.75	14976.59	2.40
835877.OC	诺克特	0.74	12897.24	16.22	2278.94	-0.37	37295.57	18884.30	12.07
836320.OC	慧博云通	0.73	5078.75	39.05	456.61	36.67	2937.79	2308.99	19.78
836346.OC	亿玛在线	0.72	45676.57	11.97	-1574.48	-3519.72	30370.76	14291.11	-11.02
836382.OC	宏邦节水	0.70	14283.12	2.72	-1010.57	69.67	35357.53	25089.17	-3.94
836263.OC	中航泰达	0.67	10372.71	115.40	2566.04	2810.57	10771.60	4050.45	64.37
836411.OC	川铁电气	0.66	13800.21	61.03	974.40	53.70	20711.04	6074.96	17.88
836221.OC	易实精密	0.65	2375.91	-7.10	544.16	321.52	8404.46	7102.92	7.61
836625.OC	宝艺股份	0.65	7786.52	891.66	235.25	222.09	8288.57	5035.41	4.67
836295.OC	宏膜科技	0.64	13844.14	7.67	292.80	175.06	25171.98	8182.52	5.11
835993.OC	泽衡环保	0.60	4524.40	66.03	1940.08	165.77	26802.95	16052.61	12.09
836520.OC	骏德科技	0.55	147071.69	49.36	1564.07	45.64	92312.26	9648.54	17.16
836383.OC	蓝特光学	0.54	9091.69	-6.94	60.11	-2.32	21765.72	10954.70	2.62
836524.OC	蔚蓝集团	0.52	37191.05	6.19	395.77	495.69	21161.96	6320.09	9.22
836154.OC	伟思医疗	0.50	5816.07	19.05	2177.90	52.79	8134.20	6164.18	35.71
836258.OC	高兴新材	0.50	8158.50	31.02	311.54	987.16	6765.20	1756.28	17.74
836325.OC	中检测试	0.50	11432.37	21.54	1585.32	24.73	17971.33	13135.27	11.89
835792.OC	科力特	0.50	16979.12	24.86	1338.97	153.13	22349.92	12067.08	11.35
836056.OC	麦格天宝	0.50	23707.99	2.60	306.13	147.56	20333.57	8669.68	3.21
836427.OC	倍乐股份	0.50	11942.59	42.11	-3108.91	-338.68	6763.77	-1507.99	0.00
836367.OC	三孚新材	0.50	6763.40	-7.44	-19.87	69.41	11695.18	5930.35	-0.33
836374.OC	武当旅游	0.50	13967.07	3.72	-403.52	0.29	49888.24	5070.60	-7.89
836580.OC	合缘生物	0.49	6683.38	-39.63	627.11	-9.93	25746.78	15820.46	3.96
836536.OC	双金林业	0.46	17853.05	-2.70	63.84	118.04	26334.91	4513.66	0.66
836228.OC	新阳特纤	0.45	15560.94	174.32	1287.56	245.09	17833.42	6147.50	20.94
836307.OC	凌天控股	0.42	4188.53	-49.57	-286.24	-193.86	12301.55	7911.83	-3.62
836474.OC	瑞赛克	0.40	23367.36	114.61	1411.07	177.64	14140.99	5087.08	29.06
836260.OC	中寰股份	0.40	8257.45	-7.39	2295.12	-32.86	13443.23	11174.21	20.54
836530.OC	骏发生物	0.40	619.85	69.00	143.65	70.14	3375.80	1220.02	11.92

公司代码	公司名称	总股本 (亿元)	营业收入(万 元)	营收增速 (%, 右轴)	净利润(万元)	净利润增速 (%, 右轴)	资产总额(万 元)	净资产总额 (万元)	ROE(%, 摊薄)
836153.OC	明邦物流	0.40	11871.57	6.40	275.79	537.64	6389.70	2359.07	11.69
836119.OC	朝歌科技	0.40	34714.68	-28.20	-2033.89	-233.25	25825.96	19075.79	-10.66
836399.OC	汇春科技	0.39	4407.96	29.42	210.59	8.41	7456.08	3304.90	6.37
836443.OC	金盾科技	0.37	4311.42	14.16	207.23	-56.26	6035.08	2695.23	7.80
836466.OC	五洲无线	0.36	1598.56	570.25	189.41	10500.77	3885.23	2185.65	8.67
836470.OC	金德镭射	0.35	20579.61	31.64	1079.68	392.40	20522.44	3868.66	27.91
836422.OC	润普食品	0.35	16786.74	38.82	298.80	322.13	9242.17	1665.83	17.94
836534.OC	百诺医药	0.34	4208.38	39.61	-35.66	-107.74	14580.90	5661.80	-0.63
836429.OC	吉联包装	0.32	7790.17	-19.36	67.98	-76.98	10781.96	3347.85	2.03
836286.OC	易云股份	0.31	1707.20	110.60	-143.08	7.91	3614.78	2782.69	-5.14
836421.OC	嘉普通	0.31	5843.41	43.76	287.27	324.00	11871.69	970.10	29.61
836388.OC	力姆泰克	0.30	3757.85	8.25	618.98	0.85	4483.56	3122.42	19.82
836493.OC	和信瑞通	0.30	5783.66	27.97	825.52	-2.67	11897.77	5234.25	15.77
836481.OC	鑫陶股份	0.30	1803.82	17.47	109.72	237.36	5957.70	2031.28	5.41
836255.OC	仁和股份	0.26	9694.76	49.25	180.75	1010.16	8707.08	3061.77	5.90
835935.OC	茂昂智能	0.25	994.46	367.96	30.79	7923.21	1177.70	399.36	7.71
836321.OC	天合牧科	0.25	7699.63	2.39	-458.03	-203.23	7487.16	4798.03	-9.55
836511.OC	星推网络	0.25	847.98	65.64	-155.64	-723.67	850.91	1.17	-13322.45
836565.OC	东篱环境	0.25	28707.23	26.98	1919.72	2.76	23001.02	8851.70	22.26
836126.OC	丰泰新材	0.25	905.97	-16.17	-1.08	-102.81	3043.58	2523.30	-0.04
836024.OC	华源节水	0.24	7990.70	-20.70	490.88	41.97	9409.72	2897.52	16.94
835980.OC	佳田影像	0.23	758.86	380.99	-291.85	-36.84	1689.44	1183.61	-24.66
836248.OC	豪特装备	0.23	1638.09	27.18	-214.40	64.51	5705.07	-57.67	0.00
836322.OC	格雷柏	0.23	7094.37	-10.05	685.39	1041.85	7430.80	3381.36	20.27
836175.OC	卓锐科技	0.22	2152.92	95.97	390.88	503.94	3047.67	1369.04	34.82
836289.OC	科维北斗	0.22	6021.13	-8.57	553.15	693.04	4813.89	1667.76	33.17
836509.OC	美家帮	0.22	164.69	21.74	-58.92	57.24	217.71	150.13	-39.24
836174.OC	安信华	0.20	2119.51	16.78	610.81	1013.18	2500.75	825.86	73.96
836264.OC	阿泰克	0.20	5260.77	7.27	511.09	-20.43	6711.02	2746.36	20.07
836377.OC	立义科技	0.20	6924.39	6.67	108.95	129.56	3872.63	547.30	19.91
836431.OC	美思特	0.20	13909.38	-9.94	1009.69	-31.33	9943.44	5955.92	16.95
836385.OC	九九互娱	0.20	5835.05	4.28	414.65	158.66	3977.83	2472.22	16.93
836491.OC	太极华保	0.20	5782.19	5.48	490.80	7.59	4676.47	3538.82	13.87
836417.OC	中桥传媒	0.20	2795.58	7.06	33.00	-75.24	3251.79	2132.76	1.55
836266.OC	亿维股份	0.18	3534.09	-38.16	281.89	28.26	3369.45	1272.65	22.15
836344.OC	隆海生物	0.17	4080.62	91.58	158.09	182.26	8563.58	941.02	16.80
836304.OC	复洁环保	0.17	2006.94	2725.66	-238.00	47.58	2862.08	-297.04	0.00
835986.OC	泰壹环保	0.17	6056.03	211.96	-20.20	80.21	6579.05	850.01	-2.38
835934.OC	赛康交安	0.16	4424.76	-2.09	-90.24	-186.42	5115.12	1231.78	-7.33
836420.OC	迈健生物	0.15	2202.95	87.13	510.00	627.23	2138.55	1850.83	27.89
836447.OC	信维电子	0.15	9946.39	61.52	354.49	40513.49	4878.10	1012.63	35.01
836168.OC	青怡股份	0.14	1717.58	-9.62	-21.26	-124.66	1340.05	131.45	-16.17
836336.OC	海之光	0.13	6923.39	286.94	241.17	157.26	2917.08	614.26	39.08
836206.OC	钱皇股份	0.13	7749.27	35.59	233.57	468.91	2432.10	228.09	102.40
836305.OC	光跃科技	0.13	13269.61	96.22	1010.23	97.37	9308.18	2633.67	39.89
836194.OC	诺龙技术	0.13	1399.72	42.89	105.10	19.11	834.61	244.86	34.32
836284.OC	欧菲特	0.13	3304.27	26.87	558.37	43.79	1846.30	1082.18	51.60
836544.OC	决胜网	0.12	1758.31	52.60	-2404.38	-142.80	1810.09	-3025.81	0.00
836218.OC	森霖木	0.12	970.82	147.01	119.65	539.35	1018.21	390.10	30.67
836362.OC	奥智智能	0.12	4075.93	12.68	127.84	-19.45	13961.93	7974.56	1.60
836118.OC	万都云雅	0.12	1948.80	-42.26	-3.27	-111.89	1937.00	726.64	1.46
836413.OC	蒙生生物	0.12	130.66	38.83	-99.92	-416.06	293.23	281.27	-35.52
836438.OC	海步医药	0.11	2946.07	88.87	344.00	19.64	3359.26	2526.64	33.39
836479.OC	泰源环保	0.11	799.55	51.00	2.40	150.24	3691.01	1092.58	0.22
836540.OC	法兰智联	0.11	1344.73	13.71	-43.08	-10055.66	1938.96	663.97	-6.49
836387.OC	融锦化工	0.10	3104.01	1.12	214.93	192.69	2985.09	882.24	24.36
835973.OC	宇航软件	0.10	3006.29	15.94	362.05	183.81	1560.03	875.78	41.34
836197.OC	千永股份	0.10	1113.36	-10.26	167.94	223.62	2788.27	540.59	31.07
836588.OC	鹏远新材	0.10	9190.82	16.87	287.84	288.17	7076.44	1147.94	25.07
836022.OC	增晟节能	0.10	938.68	-11.93	214.37	-0.57	4192.54	923.15	23.22

公司代码	公司名称	总股本(亿元)	营业收入(万元)	营收增速(%, 右轴)	净利润(万元)	净利润增速(%, 右轴)	资产总额(万元)	净资产总额(万元)	ROE(%, 摊薄)
836513.OC	佰信蓝图	0.10	1418.52	2.40	77.76	2.47	867.50	568.05	13.69
836371.OC	祥源科技	0.10	1827.37	53.10	282.34	23.64	3840.77	3155.02	9.00
836519.OC	欢乐互娱	0.10	9830.15	-55.10	1032.15	-88.81	13610.75	11935.32	8.65
836381.OC	宝信咨询	0.10	2641.05	-4.29	100.09	-23.64	2756.47	1706.99	5.86
836357.OC	绿泽园林	0.10	620.94	-2.67	45.20	-45.07	1508.91	1059.37	4.27
836111.OC	三开科技	0.10	137.42	157.88	2.63	107.11	91.04	70.78	3.72
836182.OC	洁诺股份	0.10	2884.76	-3.82	-26.48	-377.76	1773.40	335.49	-7.89
836142.OC	时光一百	0.10	1850.52	41.64	-304.35	32.11	3142.73	2157.80	-14.10
835567.OC	山东能源	0.10	1551.31	44.86	-168.73	-448.45	1621.64	312.66	-53.97
836407.OC	麒聚科技	0.10	370.68	-55.72	-128.65	-1576.83	214.48	130.56	-98.54
836148.OC	万怡会展	0.09	2275.87	21.15	212.87	96.85	1617.75	831.63	25.60
836572.OC	万佳科技	0.09	1401.63	364.90	174.53	1113.65	1538.78	907.38	19.23
836398.OC	联盟股份	0.09	978.16	78.39	111.64	-10.42	1172.63	644.33	17.33
836044.OC	复观网络	0.09	534.91	714.91	181.26	241.51	396.08	144.61	125.34
836409.OC	明峰检测	0.08	3267.44	145.73	490.00	16287.47	2789.14	833.29	58.80
836477.OC	元延医药	0.08	419.52	-3.38	78.96	35.96	533.15	140.13	56.35
836584.OC	六智信息	0.08	1318.75	124.22	522.44	596.80	1364.84	1250.56	41.78
836390.OC	北科软件	0.07	785.53	69.67	227.08	992.61	842.17	-360.25	0.00
836401.OC	齐思信息	0.06	1302.36	92.16	244.98	279.67	1427.80	1079.40	22.70
836458.OC	活动邦	0.06	790.64	1.11	-129.67	-169.34	88.47	-9.59	0.00
836359.OC	阿忒加	0.05	772.06	122.41	-186.48	27.93	277.38	-363.73	0.00
836469.OC	历程科技	0.05	2096.09	9.32	174.36	150.30	1008.19	705.40	25.12
836678.OC	紫极科技	0.05	556.56	351.68	218.97	402.84	818.37	559.11	39.16
836639.OC	忆江山	0.05	636.92	173.59	126.91	232.63	498.64	379.27	33.46
836121.OC	思纳设计	0.05	9210.83	5.44	201.66	166.38	4185.57	2078.99	15.13
836244.OC	金昇能源	0.05	1279.98	4.22	63.53	5.61	714.84	491.73	12.92
835983.OC	诺博教育	0.05	280.32	44.56	-114.52	-277.99	481.98	44.10	-259.67
835754.OC	西格玛	0.03	2993.75	46.81	188.06	315.58	1483.26	241.86	77.75

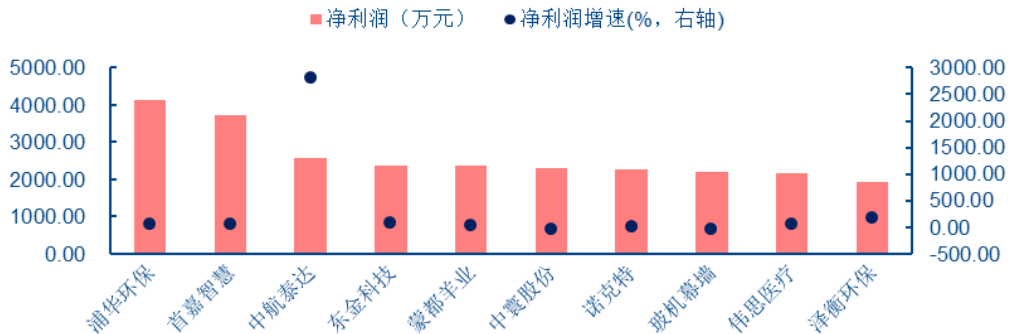
资料来源：Wind，中信证券研究部整理 注：截止日期为2016年3月25日；财务指标均以2014年年报公布的数据为准

图1：新增挂牌公司营业收入前十



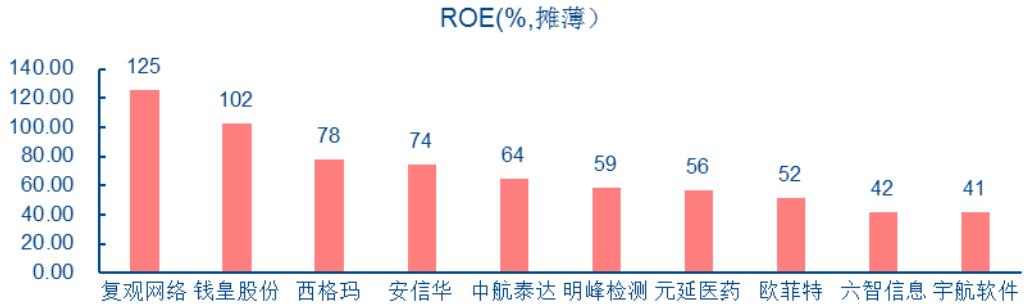
资料来源：Wind，中信证券研究部整理。注：财务指标均以2014年年报公布的数据为准

图2：新增挂牌公司净利润前十



资料来源：Wind，中信证券研究部整理。注：财务指标均以2014年年报公布的数据为准

图 3：新增挂牌公司盈利能力前十



资料来源：Wind，中信证券研究部整理。注：财务指标均以 2014 年年报公布的数据为准

挂牌公司投资策略

三大策略掘金新挂牌公司。我们根据不同投资者的偏好，根据定性（产业思维）、定量（财务）和股东结构梳理出三大投资策略，总结出发生频次较高的国芯科技、中检测试、倍乐股份、易云股份、欢乐互娱进入精选股票池。

(1) 高景气行业：以产业思维寻找高景气细分行业，同时考虑行业的稀缺性，包括互联网软件和信息技术、金融、医疗医药、教育、卫生、环保技术、家政等；建议关注浦华环保、阿尔特、星光珠宝等 64 家企业。

(2) 符合创新层财务标准：综合考虑挂牌企业的财务状况和公司治理情况，按照营业收入、利润成长性和盈利能力等指标，参考新三板创新层企业的财务条件进行定量筛选：“(1) 最近两年连续盈利，且平均净利润不少于 2000 万元（净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据）；最近两年平均净资产收益率不低于 10%（以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据）。(2) 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。”建议关注首嘉智慧、诺克特、中寰股份、欢乐互娱。

(3) 强势股东：建议关注长虹民生、中检测试、玻机幕墙等 8 家企业。

表 3：上周新增挂牌公司投资策略之精选股票池

证券代码	名称	总股本 (亿股)	2014 营业收入		2014 净利润		行业	投资策略	频次
			规模	YOY	规模	YOY			
836173.OC	国芯科技	0.75	126.16	-6.33	3.59	-74.38	信息技术	高景气行业、股东优势	2
836325.OC	中检测试	0.50	114.32	21.54	15.34	18.63	工业	高景气行业、股东优势	2
836427.OC	倍乐股份	0.50	119.43	42.11	-29.89	-338.96	非日常生活消费品	高景气行业、股东优势	2
836286.OC	易云股份	0.31	17.07	110.60	-1.43	7.91	信息技术	高景气行业、股东优势	2
836519.OC	欢乐互娱	0.10	98.30	-55.10	10.32	-88.81	信息技术	高景气行业、财务优异	2

资料来源：Wind，中信证券研究部整理

注：(1) 截止日期为 2016 年 3 月 25 日；(2) 收入和利润单位为百万元，YOY 单位为%

表 4：精选股票池部分公司简介

证券代码	证券简称	行业	主营业务	公司竞争力
836173.OC	国芯科技	信息技术	为数字音视频集成电路设计和芯片应用的整机解决方案开发。	公司核心的技术团队包括了集成电路设计、音视频编解码、信号传输和接收、视频处理技术、SoC 设计、嵌入式软件开发等方面技术的专业人才。公司技术团队坚持自主创新，研究开发了信道解调芯片、信源解码芯片、解调解码单芯片及相关核心技术。截至公开转让说明书签署之日，公司已经获得 46 项专利，另有已提出申请专利 9 项，拥有集成电路布图设计专有权 24 项，拥有软件著作权 21 项。公司在华南、西南、华北等三大销售区域分别设立了深圳办事处、成都办事处、北京办事处；针对海外客户分别设立了韩国首尔办事处、印度新德里、印度浦那办事处，应用方案与技术支持服务的提供能够促进公司产品研发和市场之间的紧密联系。
836325.OC	中检测试	工业	电子、电器、电信、信息、医疗、灯具、玩具等电子产品认证检测、标准制订、技术研究；技术培训、技术咨询及计量校准服务；自有物	公司现有仪器试验场地 12000 平米，仪器设备 1500 余台套，设备资产超过 1.2 亿，设备利用率 90%，完好率 95%。所拥有的仪器设备在国内处于领先水平，具有智能化、自动化、多功能特点，可依据国际、国家标准对相关产品进行一站式检测认证服务。公司拥有一个专业的科研技术团队，团队具备 1 名 IECCE-CB 国际评审员、5 名 CNAS 主任评审员或评审员、10 多名高级工



证券代码	证券简称	行业	主营业务	公司竞争力
			业租赁。	程师和高级经济师、多名硕博学历的年轻人才。中检集团由国务院批准成立，是国家质量监督检验检疫总局直属、由国家认证认可监督管理委员会直接管理的国有全资企业，是中国规模最大，最具影响力的综合性检验认证机构。
836427.OC	倍乐股份	非日常生活消费品	少儿英语课外辅导服务	公司全面引进了美国先进的教育理念、美国 K12 教育体系、原汁原味的“美国幼儿园”（2-6 岁）、“美国小学”（7-12 岁）主流核心课程体系以及完整的教学监督与课外辅导系统，保证了最优秀、最专业的教学服务。公司使用的教材都是参照美国共同教育标准（CCSS 公司采用美国最大的教育集团 McGraw-Hill 的优质教材，为学生带来权威、优秀的经典美国教材。公司同时拥有丰富的英语阅读书籍资源，所有阅读书籍也均来自 McGraw-Hill，该系列书籍大部分内容系与美国《国家地理杂志》、《时代周刊》合作而成，在公司的英语阅览室和机房，学生可以享受到全世界最好的英语阅读资源。）和国内教学大纲的要求，是全球第一套根据最新美国共同教育大纲编写的美国公立学校核心阅读教材
836286.OC	易云股份	信息技术	致力于云计算核心技术的研发和发展,开发具有完全自主知识产权的云计算基础支撑系统及企业级解决方案,并为客户提供简单易用的云应用平台,成为中国及世界领先的云计算技术的提供者。	公司云计算的资源整合优势明显，在云计算产品化方面走在行业前列，获得国家软件企业、国家高新技术企业、百家最具创业潜力企业、重点华侨华人创业团队等荣誉资质，保障在未来的市场竞争格局中占据主动权。公司已与瑞士联邦理工、香港浸会大学、中科院软件所、清华大学软件学院、中国民航大学计算机系国内外知名研究机构开展合作，共同申报研究课题，攻克云计算技术难题。同时，公司积极承担国家级和北京市重大科研项目，包括 2014 年度科技部创新基金项目、2013 年度科技部重大科技支撑计划项目、北京市战略性新兴产业培育项目等，并通过“产学研用”的形式，培养出诸多云计算领域的高端人才。
836519.OC	欢乐互娱	信息技术	网页网络游戏、移动网络游戏的研发与运营	公司基于自身的开发经验与产品需求，并参考行业内其他游戏开发引擎的游戏功能，自主利用多款游戏开发引擎进行游戏产品的开发，主要包括：分布式 C/C+++服务器引擎，Flash2DACT 游戏引擎及相关编辑工具，基于 Cocos2D-X 的 C++移动端游戏客户端引擎及相关编辑工具，基于 Unity3D 的 C#移动端游戏客户端引擎及相关编辑工具，基于 KVM 的自动化游戏开服工具以及帧同步技术。公司选用自主运营和联和运营的运营模式。其网页网络游戏部门的联合运营平台多样化，网页网络游戏产品累计有超过 200 家平台承接。

资料来源：Wind，中信证券研究部整理

表 5：上周新增挂牌公司投资策略之“高景气行业”

证券代码	证券简称	总股本 (百万股)	营业收入 (百万元)	营收 YOY (%)	净利润 (百万元)	净资产 (百万元)	ROE (%) (摊薄)	行业
835956.OC	浦华环保	350.00	1202.43	0.12	37.67	495.66	8.66	工业
836019.OC	阿尔特	198.38	314.59	19.71	15.22	209.53	7.27	工业
836379.OC	星光珠宝	115.00	302.07	46.35	13.62	113.51	12.00	非日常生活消费品
836487.OC	东硕环保	106.00	177.48	50.74	13.81	134.42	10.27	工业
836173.OC	国芯科技	75.00	126.16	-6.33	3.59	149.77	2.40	信息技术
836320.OC	慧博云通	72.50	50.79	39.05	4.57	23.09	19.78	信息技术
836346.OC	亿玛在线	71.84	456.77	11.97	-15.74	142.91	-11.02	信息技术
836382.OC	宏邦节水	69.99	142.83	2.72	-9.88	250.89	-3.94	公用事业
836263.OC	中航泰达	66.98	103.73	115.40	26.07	40.50	64.37	工业
836520.OC	骏德科技	55.00	1470.72	49.36	14.13	96.49	17.16	非日常生活消费品
836524.OC	蔚蓝集团	52.00	371.91	6.19	5.69	63.20	9.22	非日常生活消费品
836056.OC	麦格天宝	50.00	237.08	2.60	2.67	86.70	3.21	工业
836325.OC	中检测试	50.00	114.32	21.54	15.34	131.35	11.89	工业
836427.OC	倍乐股份	50.00	119.43	42.11	-29.89	-15.08	0.00	非日常生活消费品
836153.OC	明邦物流	40.00	118.72	6.40	2.76	23.59	11.69	工业
836399.OC	汇春科技	39.38	44.08	29.42	2.11	33.05	6.37	信息技术
836534.OC	百诺医药	33.95	42.08	39.61	-0.36	56.62	-0.63	医疗保健
836286.OC	易云股份	31.00	17.07	110.60	-1.43	27.83	-5.14	信息技术
835935.OC	茂昂智能	25.00	9.94	367.96	0.31	3.99	7.71	信息技术
836511.OC	星推网络	25.00	8.48	65.64	-1.56	0.01	-13322.45	非日常生活消费品
836565.OC	东篱环境	24.86	287.07	26.98	19.60	88.52	22.26	工业
836175.OC	卓锐科技	22.22	21.53	95.97	4.05	13.69	34.82	信息技术
836509.OC	美家帮	21.74	1.65	21.74	-0.59	1.50	-39.24	信息技术
836174.OC	安信华	20.00	21.20	16.78	6.11	8.26	73.96	信息技术
836491.OC	太极华保	20.00	57.82	5.48	4.91	35.39	13.87	信息技术
836385.OC	九九互娱	20.00	58.35	4.28	4.17	24.72	16.93	非日常生活消费品
836417.OC	中桥传媒	20.00	27.96	7.06	0.33	21.33	1.55	非日常生活消费品
836266.OC	亿维股份	17.85	35.34	-38.16	2.82	12.73	22.15	信息技术
836304.OC	复洁环保	16.99	20.07	2725.66	-2.38	-2.97	0.00	工业
835986.OC	泰壹环保	16.60	60.56	211.96	-0.20	8.50	-2.38	非日常生活消费品
835934.OC	赛康交安	15.75	44.25	-2.09	-0.90	12.32	-7.33	工业
836420.OC	迈健生物	15.30	22.03	87.13	5.10	18.51	27.89	医疗保健
836168.OC	青怡股份	14.30	17.18	-9.62	-0.21	1.31	-16.17	日常消费品

请务必阅读正文之后的免责条款部分

证券代码	证券简称	总股本 (百万股)	营业收入 (百万元)	营收 YOY(%)	净利润 (百万元)	净资产(百 万元)	ROE (% 摊薄)	行业
836336.OC	海之光	13.27	69.23	286.94	2.40	6.14	39.08	信息技术
836206.OC	钱皇股份	13.00	77.49	35.59	2.34	2.28	102.40	非日常生活消费品
836305.OC	光跃科技	12.90	132.70	96.22	10.18	26.34	39.89	非日常生活消费品
836544.OC	决胜网	12.33	17.58	52.60	-23.91	-30.26	0.00	信息技术
836218.OC	森霖木	12.30	9.71	147.01	1.20	3.90	30.67	非日常生活消费品
836438.OC	海步医药	11.11	29.46	88.87	3.60	25.27	33.39	医疗保健
836479.OC	泰源环保	10.88	8.00	51.00	0.02	10.93	0.22	工业
836111.OC	三开科技	10.00	1.37	157.88	0.03	0.71	3.72	信息技术
835973.OC	宇航软件	10.00	30.06	15.94	3.62	8.76	41.34	信息技术
836519.OC	欢乐互娱	10.00	98.30	-55.10	10.32	119.35	8.65	信息技术
836513.OC	佰信蓝图	10.00	14.19	2.40	0.78	5.68	13.69	信息技术
836022.OC	增晟节能	10.00	9.39	-11.93	2.14	9.23	23.22	工业
836371.OC	祥源科技	10.00	18.27	53.10	2.80	31.55	9.00	工业
836381.OC	宝信咨询	10.00	26.41	-4.29	1.00	17.07	5.86	工业
836572.OC	万佳科技	9.00	14.02	364.90	1.75	9.07	19.23	信息技术
836148.OC	万怡会展	9.00	22.76	21.15	2.13	8.32	25.60	工业
836398.OC	联盟股份	9.00	9.78	78.39	1.12	6.44	17.33	非日常生活消费品
836044.OC	复观网络	8.75	5.35	714.91	1.81	1.45	125.34	信息技术
836584.OC	六智信息	8.00	13.19	124.22	5.22	12.51	41.78	信息技术
836409.OC	明峰检测	8.00	32.67	145.73	4.90	8.33	58.80	工业
836477.OC	元延医药	8.00	4.20	-3.38	0.79	1.40	56.35	医疗保健
836390.OC	北科软件	6.52	7.86	69.67	2.27	-3.60	0.00	信息技术
836401.OC	齐思信息	6.00	13.02	92.16	2.45	10.79	22.70	信息技术
836458.OC	活动邦	6.00	7.91	1.11	-1.30	-0.10	0.00	工业
836359.OC	阿忒加	5.19	7.72	122.41	-1.86	-3.64	0.00	非日常生活消费品
836469.OC	历程科技	5.01	20.96	9.32	1.79	7.05	25.12	信息技术
836678.OC	紫极科技	5.00	5.57	351.68	2.19	5.59	39.16	信息技术
836639.OC	忆江山	5.00	6.37	173.59	1.27	3.79	33.46	工业
836121.OC	思纳设计	5.00	92.11	5.44	3.23	20.79	15.13	非日常生活消费品
836244.OC	金昇能源	5.00	12.80	4.22	0.64	4.92	12.92	工业
835983.OC	诺博教育	5.00	2.80	44.56	-1.15	0.44	-259.67	非日常生活消费品

资料来源: Wind, 中信证券研究部整理 注: 截止日期为 2016 年 3 月 25 日, 财务指标均以 2014 年年报公布的数据为准

表 6: 上周新增挂牌公司投资策略之“符合创新层财务标准”

证券代码	证券简称	总股本(百 万股)	营业收入(百 万元)	营收 YOY(%)	净利润(百 万元)	净资产(百 万元)	ROE (% 摊薄)	行业
836415.OC	首嘉智慧	200.00	62.46	-10.23	37.22	169.05	22.01	公用事业
835877.OC	诺克特	73.63	128.97	16.22	22.79	188.84	12.07	医疗保健
836260.OC	中寰股份	40.00	82.57	-7.39	22.95	111.74	20.54	能源
836519.OC	欢乐互娱	10.00	98.30	-55.10	10.32	119.35	8.65	信息技术

资料来源: Wind, 中信证券研究部整理 注: 截止日期为 2016 年 3 月 25 日, 财务指标均以 2014 年年报公布的数据为准。

表 7: 上周新增挂牌公司投资策略之“强势股东”

证券代码	证券简称	总股本 (百万 股)	营业收入 (百万元)	营收 YOY(%)	净利润 (百万元)	净资产 (百万元)	ROE (% 摊薄)	行业	强势股东
836237.OC	长虹民生	118.45	1189.99	-3.62	12.43	433.86	2.86	工业	四川长虹电器股份有限公司、民生轮船股份有限公司
836325.OC	中检测试	50.00	114.32	21.54	15.34	131.35	11.89	工业	中国检验认证集团测试技术有限公司、深圳市投资控股有限公司
836273.OC	玻机幕墙	153.00	630.84	-6.95	21.69	326.38	6.65	工业	上海建筑材料(集团)总公司
836510.OC	蒙都羊业	80.75	442.90	70.53	23.57	339.24	6.95	日常消费品	上海百瑞力鼎富股权投资中心(有限合伙)
836173.OC	国芯科技	75.00	126.16	-6.33	3.59	149.77	2.40	信息技术	深圳市天图创业投资有限公司
836411.OC	川铁电气	66.34	138.00	61.03	10.74	60.75	17.88	工业	天津天图兴盛股权投资基金合伙企业(有限合伙)
836427.OC	倍乐股份	50.00	119.43	42.11	-29.89	-15.08	0.00	非日常生活消费品	天津天图兴华股权投资合伙企业(有限合伙)
836286.OC	易云股份	31.00	17.07	110.60	-1.43	27.83	-5.14	信息技术	北京信申利投资股份有限公司

资料来源: Wind, 中信证券研究部整理。注: 截止日期为 2016 年 3 月 25 日; 强势股东选自前五大股东, 财务指标均以 2014 年年报公布的数据为准。

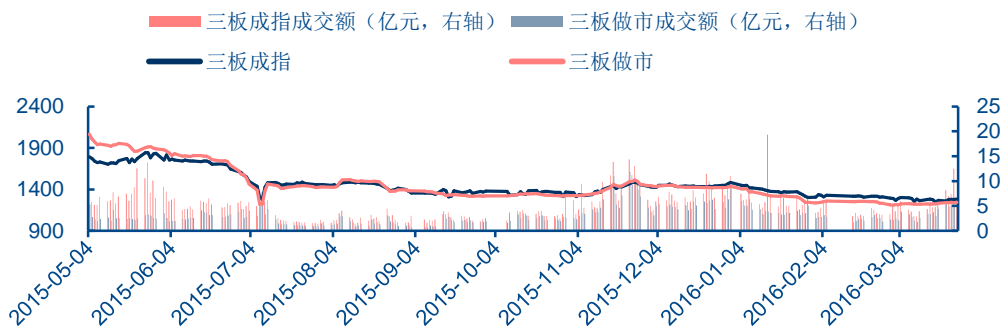
市场概况：两指数收涨，市场成交额继续回升

二级股票交易市场回顾

两指数收涨，市场成交额继续回升。上周，三板成指和三板做市指数分别收涨 0.49%和 0.16%，总成交额分别回升至 40.78 亿元和 24.18 亿元，日均成交额分别为 8.16 亿元和 4.84 亿元，较上上周分别上升 60.6%和 30.7%。换手率方面，做市板块换手率较上上周的 0.47%大幅下降至 0.27%，上周日均换手率为 0.35%。

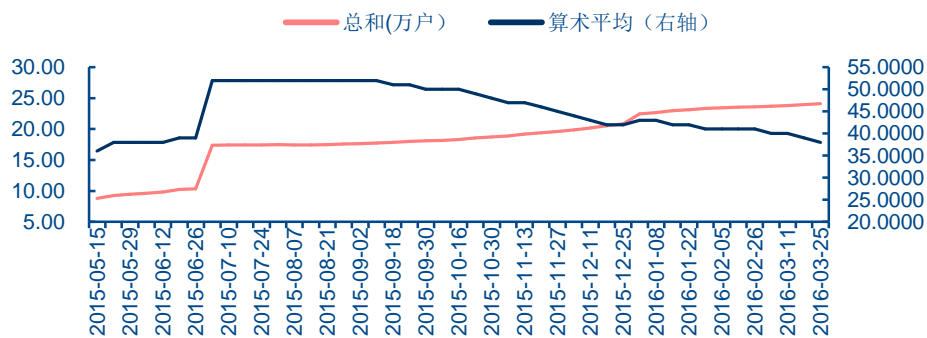
全市场股东总户数达 24.12 万户。随着新三板企业挂牌速度加快，全市场股东总户数持续增加，截至 2016 年 3 月 25 日，新三板股东总户数已达到 24.12 万户，较上上周 23.97 万户稳定提升；平均每家企业股东户数为 38 户，但考虑到企业体量差别巨大，股东户数加权平均值更有代表性，该值从 2015 年初的 1437 户增加到 2016 年 3 月 25 日的 1560 户，呈现持续上升趋势。同时，股权分散度对个股成交的影响也十分显著，股东户数较多的联讯证券、圣泉集团、东海证券等个股日均成交额也位居前列，个股成交额分化随着股东户数分化的加剧而加剧。

图 4：三板指数走势与成交金额



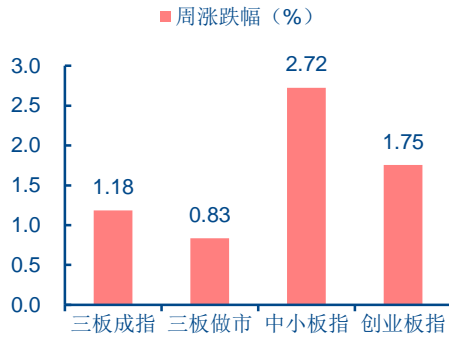
资料来源：Wind，中信证券研究部整理

图 5：新三板整体股东户数变化



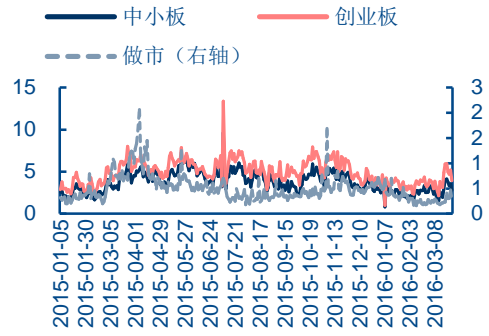
资料来源：Wind，中信证券研究部整理。统计日期截至 2016 年 3 月 25 日。

图 6：各板块上周涨跌幅（%）



资料来源：Wind, 中信证券研究部整理

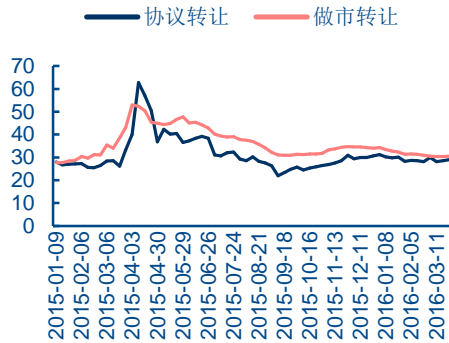
图 7：做市板块换手率（%）



资料来源：Wind, 中信证券研究部整理

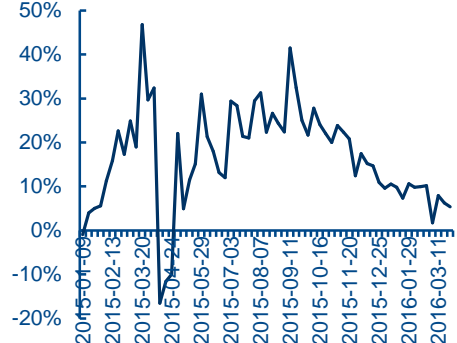
新三板分行业估值水平上升居多，做市板块流动性溢价空间继续收缩。截至 2016 年 3 月 25 日，新三板做市板块和协议板块市盈率分别为 29 倍和 31 倍，做市板块相对协议板块的溢价率由上上周的 6.2% 窄幅缩减至 5.4%。具体到行业层面，上周新三板估值水平较高的行业包括居民服务、修理和其他服务业、住宿和餐饮业、信息传输、软件和信息技术服务业、卫生和社会工作、电力、热力、燃气及水生产和供应业等，上述各行业滚动市盈率分别为 73 倍、47 倍、41 倍、41 倍、35 倍，除交通运输、仓储和邮政业、批发和零售业、采矿业、住宿和餐饮业和租赁和商务服务业较上上周有所下降，其他各行业估值水平均较上上周有所上升。

图 8：新三板协议板块和做市板块 PE (TTM)



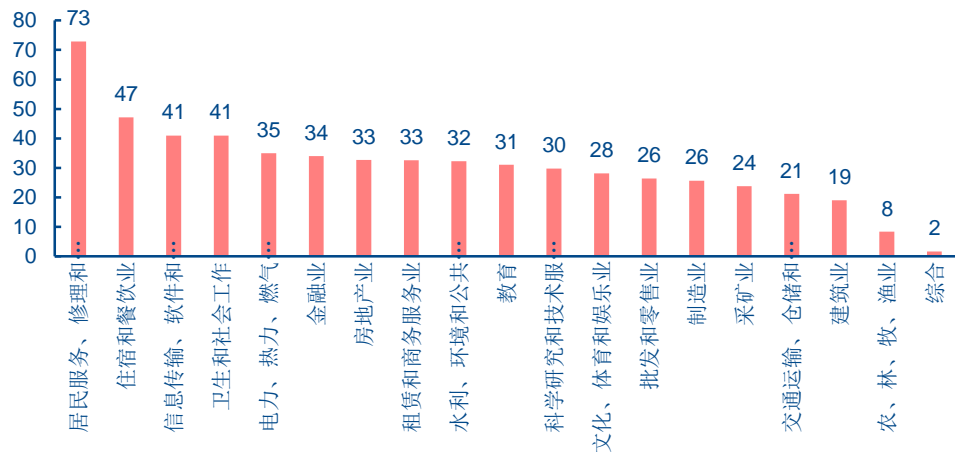
资料来源：Wind, 中信证券研究部整理，剔除净利润为负的股票

图 9：做市板块相对协议板块的溢价率



资料来源：Wind, 中信证券研究部整理

图 10：新三板各行业 PE (TTM)

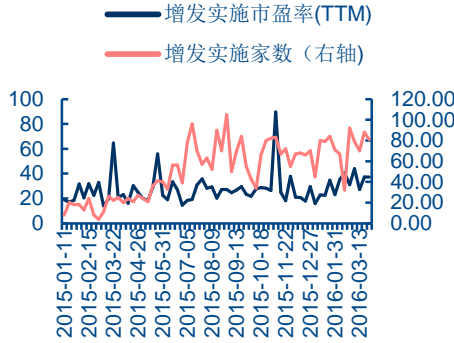


资料来源：Wind, 中信证券研究部整理。剔除净利润 (TTM) 为负的公司，且只保留有成交价格的股票

一级股权融资市场回顾

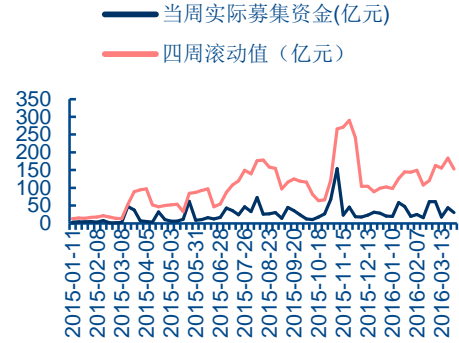
上周新三板实际募资总额 **30.04 亿元**。上周新三板市场实际募资总额为 30.04 亿元，较上上周 44.06 亿元的水平小幅下降；实际增发市盈率为 37 倍，较上上周持平；近四周新三板实际募资总额达 153.26 亿元，较上月同期 120.63 亿元的水平有所提升。2015 年 1 月 1 日至 2016 年 3 月 25 日新三板挂牌企业实际募资总额达 1801 亿元。

图 11：每周实际增发市盈率



资料来源：Wind, 中信证券研究部整理。

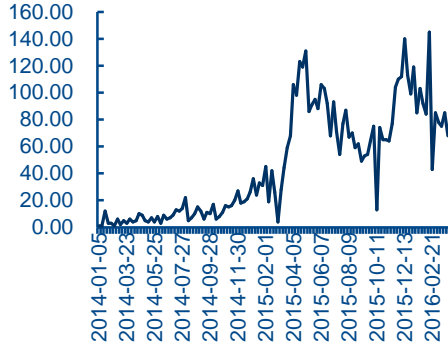
图 12：每周实际募资总额（亿元）



资料来源：Wind, 中信证券研究部整理。

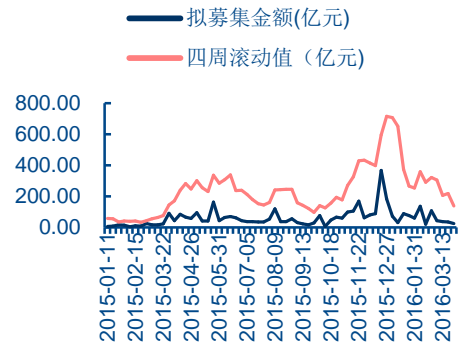
上周新三板 **64 家公司** 公布定增预案，拟募资总额 **24.33 亿元**。近四周新三板拟融资额达 137.19 亿元，其中上周共 64 家公司公布定增预案，拟融资共计 24.33 亿元，低于上上周 34.31 亿元的水平；整体增发市盈率为 33 倍，较上周的 31 倍小幅上升。

图 13：每周公布增发预案的公司数



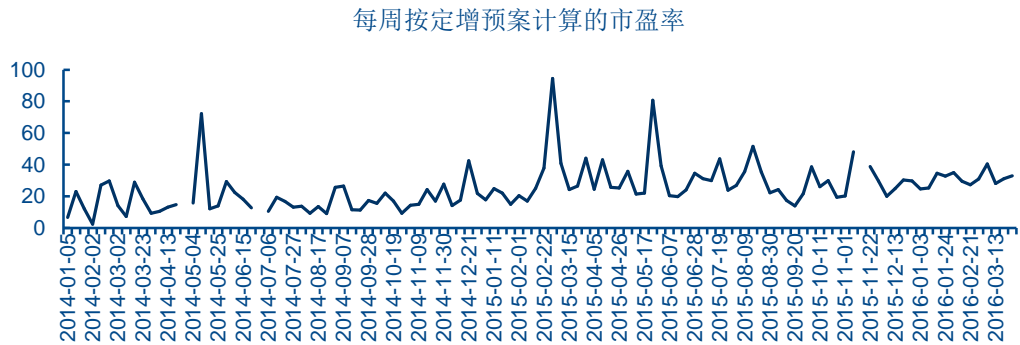
资料来源：Wind, 中信证券研究部整理。

图 14：每周增发预案合计拟融资金额（亿元）



资料来源：Wind, 中信证券研究部整理。

图 15：新三板每周根据增发预案统计的市盈率



资料来源：Wind, 中信证券研究部整理。

具体到公司层面，上周拟募资金额较高的有：光慧科技拟募集 2.8 亿元用于公司扩大其在教育云服务和产品在线教育领域的市场占有率，提升品牌知名度；红豆杉拟募集 2 亿元用于补充公司流动资金；此外，中鼎联合、北教传媒、亿玛在线家拟募金额均超过 9000 万元。融资目的方面：中晶股份募资 7140 万元用于向西安隆基硅材料股份有限公司、及自然人孟海涛支付购买西安隆基晶益半导体材料有限公司与宁夏隆基半导体材料有限公司资产的现金对价；建东科技拟募集资金 1500 万元用于购买 3D 打印的相关技术等。定价原则方面：约克动漫、华勤互联企业采用竞价原则发行股份，其他企业均采用定价原则发行。

表 8：上周挂牌公司定增方案数据

代码	名称	预案公告日	最新进度	定价原则	增发数量(万股)按下限	预计募资(万元)按下限	增发价格(元)	增发前市盈率(TTM)	主承销商	所属行业
834564.OC	光慧科技	2016-03-25	董事会批准	定价	2800.00	28000.00	10	302.78	长江证券	批发和零售业
430383.OC	红豆杉	2016-03-23	董事会批准	定价	5000.00	20000.00	4	28.27	银河证券	农、林、牧、渔业
834586.OC	中鼎联合	2016-03-25	董事会批准	定价	3290.00	16450.00	5	51.09	国信证券	农、林、牧、渔业
831299.OC	北教传媒	2016-03-21	董事会批准	定价	700.00	9730.00	13.9	52.29	华西证券	文化、体育和娱乐业
836346.OC	亿玛在线	2016-03-24	董事会批准	定价	360.00	9021.60	25.06	3910.25	中信建投	信息传输、软件和信息技术服务业
831429.OC	创力股份	2016-03-23	董事会批准	定价	800.00	8000.00	10	52.32	申万宏源	信息传输、软件和信息技术服务业
831214.OC	中晶股份	2016-03-23	董事会批准	定价	840.00	7140.00	8.5	133.39	东吴证券	制造业
833111.OC	国泰股份	2016-03-23	董事会批准	定价	2000.00	7000.00	3.5	24.92	海通证券	批发和零售业
835557.OC	大成科创	2016-03-21	董事会批准	定价	2000.00	6000.00	2	14.81	国信证券	建筑业
831609.OC	壹加壹	2016-03-25	董事会批准	定价	500.00	5250.00	10.5	60.73	国海证券	农、林、牧、渔业
430634.OC	南安机电	2016-03-24	董事会批准	定价	4000.00	5200.00	1.3	19.65	光大证券	制造业
832148.OC	云媒股份	2016-03-23	董事会批准	定价	160.00	5120.00	25	76.48	中泰证券	信息传输、软件和信息技术服务业
830936.OC	约克动漫	2016-03-21	董事会批准	竞价	500.00	5000.00	6	27.69	信达证券	信息传输、软件和信息技术服务业
834324.OC	安碧捷	2016-03-22	董事会批准	定价	500.00	5000.00	10	15.14	国联证券	制造业
831664.OC	点众股份	2016-03-25	董事会批准	定价	5000.00	5000.00	1	-6.42	招商证券	信息传输、软件和信息技术服务业
835655.OC	法塞特酒	2016-03-25	董事会批准	定价	900.00	4680.00	2.6	254.90	海通证券	制造业
831144.OC	欣影科技	2016-03-25	董事会批准	定价	614.00	4298.00	7	32.87	——	制造业
835815.OC	凯天环保	2016-03-24	董事会批准	定价	700.00	4200.00	6	11.97	中信证券	水利、环境和公共设施管理业
836263.OC	中航泰达	2016-03-24	董事会批准	定价	300.00	4029.00	13.43	34.50	中信建投	水利、环境和公共设施管理业
834432.OC	德博尔	2016-03-21	董事会批准	定价	1250.00	3750.00	3	5.32	招商证券	制造业
832946.OC	白茶股份	2016-03-24	董事会批准	定价	600.00	3600.00	6	32.17	华龙证券	制造业
835615.OC	恒升医学	2016-03-24	董事会批准	定价	697.10	3485.50	5	-39.89	申万宏源	批发和零售业
831475.OC	春晖智控	2016-03-21	董事会批准	定价	462.30	3236.10	7	18.64	国金证券	制造业
834110.OC	灵信视觉	2016-03-25	董事会批准	定价	340.00	3060.00	9	29.02	国泰君安	制造业
834072.OC	德隆股份	2016-03-23	董事会批准	定价	450.00	3006.00	6.68	53.55	国泰君安	制造业
430360.OC	竹邦能源	2016-03-23	董事会批准	定价	1000.00	3000.00	3	10.20	上海证券	科学研究和技术服务业
834162.OC	江平生物	2016-03-21	董事会批准	定价	400.00	2800.00	7	68.39	华福证券	农、林、牧、渔业
835239.OC	网银互联	2016-03-25	董事会批准	定价	308.10	2600.00	8.4388	34.58	国信证券	信息传输、软件和信息技术服务业
833941.OC	伊悦尼	2016-03-23	董事会批准	定价	800.00	2560.00	3.2	62.64	国盛证券	制造业
836339.OC	麦广互娱	2016-03-24	董事会批准	定价	85.00	2550.00	30	100.03	中信证券	信息传输、软件和信息技术服务业
836147.OC	智慧眼	2016-03-21	董事会批准	定价	160.00	2400.00	15	71.46	兴业证券	信息传输、软件和信息技术服务业
836431.OC	美思特	2016-03-25	董事会批准	定价	600.00	2400.00	4	7.92	华西证券	制造业
834854.OC	名颂科技	2016-03-24	董事会批准	定价	350.00	2173.08	6.2088	-26.48	华龙证券	批发和零售业
835495.OC	视野股份	2016-03-24	董事会批准	定价	37.77	2049.40	54.26	306.74	中银国际证券	租赁和商务服务业
833410.OC	百味斋	2016-03-25	董事会批准	定价	500.00	2000.00	4	44.57	西南证券	制造业
832908.OC	西恩科技	2016-03-23	董事会批准	定价	300.00	1980.00	6.6	49.43	中信建投	制造业
832639.OC	正和生态	2016-03-23	董事会批准	定价	100.00	1800.00	13	40.00	国信证券	建筑业
834288.OC	宝德生物	2016-03-25	董事会批准	定价	110.00	1650.00	15	384.64	中原证券	批发和零售业
834067.OC	华勤互联	2016-03-21	董事会批准	竞价	120.00	1560.00	11	933.34	东兴证券	租赁和商务服务业
832765.OC	唐邦科技	2016-03-22	董事会批准	定价	100.00	1500.00	15	52.20	中信建投	制造业
834204.OC	日联科技	2016-03-22	董事会批准	定价	150.00	1500.00	10	64.05	国泰君安	制造业
832478.OC	建东科技	2016-03-23	董事会批准	定价	1250.00	1500.00	1.2	10.80	国信证券	建筑业
836359.OC	阿忒加	2016-03-23	董事会批准	定价	69.23	1420.00	20.51	-57.08	海通证券	文化、体育和娱乐业

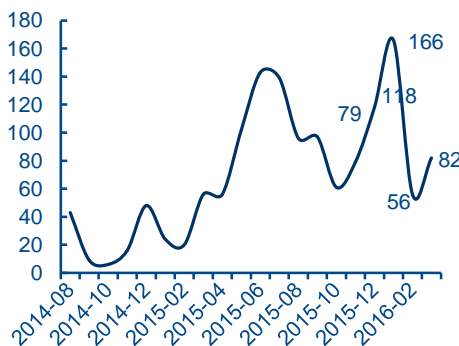
代码	名称	预案公告日	最新进度	定价原则	增发数量(万股)按下限	预计募资(万元)按下限	增发价格(元)	增发前市盈率(TTM)	主承销商	所属行业
836246.OC	合通科技	2016-03-23	董事会批准	定价	400.00	1400.00	3.5	41.10	东莞证券	制造业
834604.OC	浩源新材	2016-03-21	董事会批准	定价	550.00	1100.00	2	28.24	长江证券	制造业
835645.OC	大美股份	2016-03-25	董事会批准	定价	200.00	1100.00	5.5	-16.45	安信证券	卫生和社会工作
836493.OC	和信瑞通	2016-03-25	董事会批准	定价	600.00	1080.00	1.8	6.54	国信证券	制造业
836347.OC	先步信息	2016-03-23	董事会批准	定价	539.50	1052.03	1.95	-14.81	西南证券	制造业
834414.OC	源耀生物	2016-03-22	董事会批准	定价	160.00	1040.00	6.5	5.26	东方花旗证券	制造业
836305.OC	光跃科技	2016-03-23	董事会批准	定价	1009.00	1009.00	1	1.27	东北证券	水利、环境和公共设施管理业
834703.OC	飓风股份	2016-03-24	董事会批准	定价	162.00	1002.78	6.19	19.50	华金证券	交通运输、仓储和邮政业
835063.OC	旺翔传媒	2016-03-22	董事会批准	定价	71.50	1001.00	14	39.87	中泰证券	信息传输、软件和信息技术服务业
833508.OC	精工股份	2016-03-23	董事会批准	定价	155.00	930.00	6	360.44	东兴证券	制造业
836398.OC	联盟股份	2016-03-25	董事会批准	定价	47.00	835.66	17.78	143.33	申万宏源	租赁和商务服务业
835189.OC	颐信泰通	2016-03-25	董事会批准	定价	270.00	810.00	3	10.35	东北证券	信息传输、软件和信息技术服务业
834767.OC	爱富希	2016-03-24	董事会批准	定价	200.00	800.00	3.5	-43.57	山西证券	制造业
835664.OC	友尼宝	2016-03-22	董事会批准	定价	507.00	760.50	1.5	244.03	安信证券	制造业
835016.OC	河顺股份	2016-03-25	董事会批准	定价	156.50	563.40	3.6	-45.34	中原证券	制造业
833004.OC	博阅科技	2016-03-24	董事会批准	定价	100.00	530.00	5.3	17.26	国金证券	制造业
835342.OC	鑫众科技	2016-03-25	董事会批准	定价	248.55	397.68	1.6	35.45	山西证券	制造业
832249.OC	普点科技	2016-03-21	董事会批准	定价	300.00	300.00	1	640.15	安信证券	信息传输、软件和信息技术服务业
835700.OC	良物珍品	2016-03-23	董事会批准	定价	21.00	262.50	12.5	-13.60	中信建投	批发和零售业
430199.OC	了望股份	2016-03-25	董事会批准	定价	35.00	247.76	7.0789	41.25	东北证券	租赁和商务服务业
832273.OC	华鹰玻璃	2016-03-25	董事会批准	定价	40.00	200.00	5	-114.87	大通证券	制造业

资料来源：Wind。注：增发数量、预计募资和增发价格均按预案所公告的下限统计。

做市：新增 15 家做市转让公司

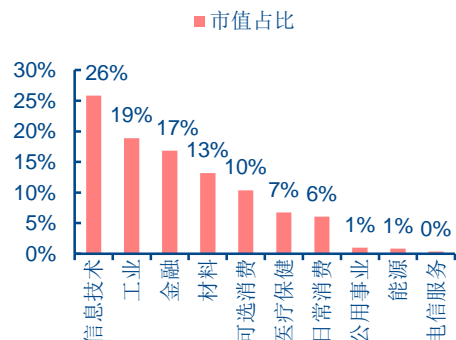
上周共新增 15 家做市转让公司，较上上周的 10 家小幅增加。截至 2016 年 3 月 25 日，选择做市转让的企业达 1417 家，其中实际已进行做市转让的企业为 1409 家，做市板块公司数量上占整个新三板（6283 只）的 22%，而总市值（9544 亿元）占有挂牌企业总市值（17687 亿元）的 54%。内部行业结构方面，市值占比最高的行业仍为信息技术，该行业共 449 家公司选择做市转让方式，总市值达到 2474 亿元，其中上周新增 7 家做市企业；同时，做市板块的工业企业数量也在迅速增加，截至 2016 年 3 月 25 日，有 394 家工业企业选择做市转让方式，总市值达到 1810 亿元；金融类公司虽然数量上仅有 29 家，但总市值达到 1611 亿元，位列做市板块第三。

图 16：每月变更转让方式为做市转让的公司数



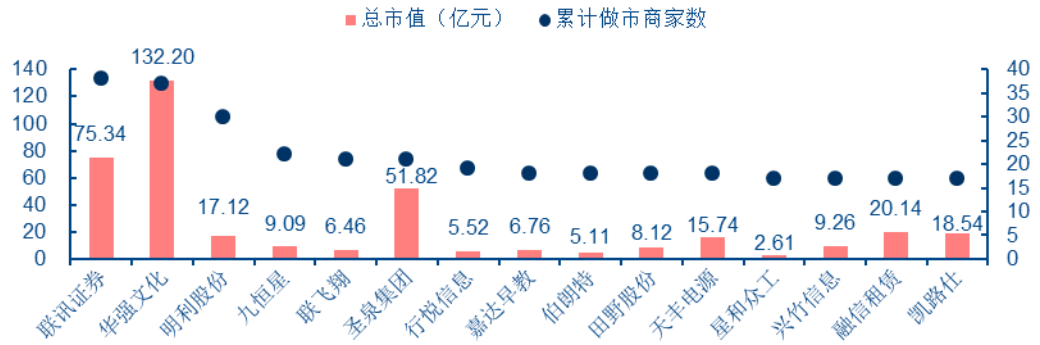
资料来源：Wind, 中信证券研究部整理，更新时间为 2016 年 3 月 25 日

图 17：做市板块各行业市值占比构成



资料来源：Wind, 中信证券研究部整理，更新时间为 2016 年 3 月 25 日

图 18：做市商家数排名靠前的挂牌企业



资料来源：Wind，中信证券研究部整理。注：截至日期为 2016 年 3 月 25 日

表 9：上周变更转让方式为做市转让企业财务简介

证券代码	名称	总股本 (百万)	收入(亿元)		收入 YOY(%)		扣非净利润(百万元)		ROE(%)	2015H 净资产 (百万元)	行业	做市商
			2014	ttm	2014	2015 H	2014	ttm				
835184.OC	国源科技	88.10	0.63	0.63	39.53	0.00	13.77	13.77	16.10	86.34	信息技术	华融证券,兴业证券,中泰证券,天风证券,新时代证券,恒泰证券,国联证券,万联证券,首创证券
831725.OC	凌志股份	76.00	1.62	1.63	35.70	1.36	24.63	24.97	8.35	309.36	日常消费	国开证券,银河证券
835716.OC	赛伦生物	71.10	0.60	0.81	21.31	0.00	5.16	-1.83	11.60	62.93	医疗保健	申万宏源证券,浙商证券
833832.OC	追日电气	65.00	5.22	7.36	0.84	97.54	33.10	33.10	17.23	231.08	工业	申万宏源证券,华泰证券,中泰证券,恒泰证券,万联证券,海通证券,华创证券,广州证券,方正证券
831754.OC	康能生物	65.00	0.24	0.24	96.89	-36.03	5.41	5.41	17.59	32.66	日常消费	申万宏源证券,华福证券,恒泰证券,中银国际证券
834041.OC	恒业股份	52.65	1.78	1.78	12.83	0.00	19.01	19.01	17.97	114.66	材料	天风证券,中投证券
430027.OC	北科光大	52.07	0.37	0.37	54.32	4.97	1.44	1.44	5.59	56.81	信息技术	广州证券,中原证券
834765.OC	美之高	51.00	2.78	2.78	-0.42	0.00	11.32	11.32	19.03	58.31	可选消费	华创证券,英大证券,国都证券,国联证券,金元证券,长江证券
835599.OC	鼎川物联	40.00	0.01	0.01	-36.49	0.00	-6.48	-6.48	-710.98	0.91	信息技术	国信证券,东吴证券,信达证券
832876.OC	慧为智能	22.80	2.38	2.96	18.03	55.76	9.23	9.23	53.96	17.25	信息技术	国信证券,财富证券,长江证券,中投证券,申万宏源证券,首创证券
833503.OC	花嫁丽舍	21.58	0.92	0.92	122.60	0.00	0.31	0.31	37.80	13.09	可选消费	中信建投,国金证券,兴业证券,信达证券,申万宏源证券
835200.OC	迅销科技	21.00	0.73	0.73	66.16	0.00	4.89	4.89	35.24	13.87	信息技术	安信证券,南京证券
831460.OC	光和光学	19.59	0.70	0.87	39.79	67.49	6.87	12.65	28.60	24.23	材料	华融证券,光大证券,东兴证券
430117.OC	航天理想	16.50	0.25	0.28	17.10	45.87	-1.59	-0.93	-8.94	18.94	信息技术	东海证券,民生证券
833029.OC	鹏信科技	12.00	0.50	0.54	127.40	14.54	13.04	21.16	75.99	17.20	信息技术	国信证券,长江证券,万联证券,联讯证券,民生证券

资料来源：Wind。注：股本数据截至 2016 年 3 月 25 日。

上周有 51 家做市商新增做市标的，其中联讯证券新增做市股票最多，为 6 家。截至 2016 年 3 月 25 日，广州证券累计做市标的最多，高达 292 家，此外，中泰证券、上海证券、光大证券、兴业证券、申万宏源证券、天风证券累计做市标的均超过 200 家，国泰君安证券、长江证券、广发证券等 21 家做市商累计做市标的超过 100 家。

表 10：上周各做市商新增做市标的

做市商	新增做市股票数量	新增做市股票	参与首批做市家数	首批做市股票
联讯证券	6	兴宏泰,华多科技,五新隧装,英派瑞,科恩锐通,金田铜业	3	科恩锐通,五新隧装,华多科技
申万宏源证券	5	康能生物,宏力能源,华多科技,追日电气,花嫁丽舍	5	追日电气,花嫁丽舍,华多科技,康能生物,宏力能源
长江证券	5	华多科技,合力亿捷,光慧科技,五新隧装,美之高	4	五新隧装,光慧科技,华多科技,美之高
天风证券	5	五新隧装,光慧科技,盈谷股份,恒业股份,尚水股份	3	五新隧装,光慧科技,恒业股份
中泰证券	4	宏力能源,华多科技,追日电气,光慧科技	4	追日电气,光慧科技,华多科技,宏力能源
海通证券	4	光合文旅,追日电气,光慧科技,老肯医疗	2	追日电气,光慧科技
恒泰证券	3	科恩锐通,追日电气,康能生物	3	追日电气,科恩锐通,康能生物
招商证券	3	五新隧装,宏力能源,科恩锐通	3	科恩锐通,五新隧装,宏力能源
中投证券	3	五新隧装,恒福股份,恒业股份	2	五新隧装,恒业股份
东吴证券	3	利隆媒体,保丽洁,中悦科技	---	---
渤海证券	3	北方园林,仟亿达,海特股份	---	---
民生证券	3	航天理想,点点客,多普泰	1	航天理想
东莞证券	3	五新隧装,蓝山科技,宏源药业	1	五新隧装
中山证券	3	金田铜业,海特股份,恒福股份	---	---
上海证券	3	美兰股份,卫东环保,海航冷链	---	---
信达证券	2	花嫁丽舍,搜才人力	1	花嫁丽舍
万联证券	2	追日电气,财人汇	2	财人汇,追日电气
兴业证券	2	花嫁丽舍,国科海博	1	花嫁丽舍
华创证券	2	美之高,追日电气	2	追日电气,美之高
光大证券	1	财人汇	1	财人汇
财通证券	1	财人汇	1	财人汇
太平洋	1	财人汇	1	财人汇
东海证券	1	航天理想	1	航天理想
西部证券	1	威控科技	---	---
安信证券	1	迅销科技	1	迅销科技
南京证券	1	迅销科技	1	迅销科技
国金证券	1	花嫁丽舍	1	花嫁丽舍
中信建投	1	花嫁丽舍	1	花嫁丽舍
第一创业	1	晨越建管	---	---
东北证券	1	同禹药包	---	---
中信证券	1	合力亿捷	---	---
国都证券	1	美之高	1	美之高
国联证券	1	美之高	1	美之高
英大证券	1	美之高	1	美之高
金元证券	1	美之高	1	美之高
财富证券	1	恒福股份	---	---
中原证券	1	宏力能源	1	宏力能源
中银国际证券	1	康能生物	1	康能生物
方正证券	1	追日电气	1	追日电气
华福证券	1	康能生物	1	康能生物
广州证券	1	追日电气	1	追日电气
华泰证券	1	追日电气	1	追日电气
广发证券	1	光慧科技	1	光慧科技
华融证券	1	元年科技	---	---
中航证券	1	华多科技	1	华多科技
华安证券	1	华多科技	1	华多科技
开源证券	1	五新隧装	1	五新隧装
国海证券	1	五新隧装	1	五新隧装
财达证券	1	五新隧装	1	五新隧装
东方证券	1	北方园林	---	---
银河证券	1	汉氏联合	---	---

资料来源：Wind

近期重点报告

中国民营医院行业专题报告——壮色浮前浦，波澜动远空（2016/3/14 发布）

医院结构差异折射不同国家医疗卫生支出差距。在人口老龄化趋势不可逆的情况下，我国卫生费用逐年增加。然而 2013 年我国医疗支出占 GDP 比例仅为 5.7%，与发达国家的 13% 相比有较大差距。不同体制下公立和民营医院就诊量和服务差异是造成医疗支出占 GDP 比重低下的原因之一。2012 年美国私立医院的占比达到了 85%，远高于印度的 43%、巴西的 47% 和中国的 14%。

医改政策扶持下，民营医院迎来黄金发展期。在数量上，我国民营医院和公立医院等量齐观，但在接诊率上民营医院大幅落后公立医院。2009 年 4 月后国务院陆续出台的、以《关于深化医药卫生体制改革的意见》为代表的等关于医师多点执业、放开非公医疗机构定价、放宽医保定点、税收等医改政策相继出台，国家对于社会资本办医的支持力度正在不断加大。伴随着公立医院改制和执业环境改善，民营医院将蓬勃发展，我们预测到 2017 年民营医院床位数将逾 133 万张、诊疗人数将超过 5 亿人次。

公立医院改制大势所趋，资本追逐下，医院并购标的估值高企。公立医院从数量和接诊量上而言，是中国医疗体系的主体，但偏低的利润率和 ROE，拉低了医院行业整体的利润率。2010 年公立医院的利润率和净资产收益率为 4% 和 -10% 左右，远低于民营医院的 12% 和 13%。公立医院改制背景下，医疗服务行业的高 ROE 水平正吸引资本以独资、合资和托管这三种模式进入。资本逐利下，稀缺的优质民营医院资源拉高了并购案例的估值水平，近 5 年来医疗服务行业收购案例中市盈率均值达到 21.5X。

民营专科医院的高投资回报属性最受社会资本青睐。在不同类型医院的 ROE 排名中，专科医院排名靠前，综合医院 ROE 水平较差。同时，在利润率较高的专科医院中，民营医院数量远大于公立医院。专科医院小而美、高 ROE 的属性吸引了众多投资者，而较高的竞争壁垒和可规模化扩大营收的民营专科医院是理想的投资对象。建议关注具有“连锁经营潜力、优质盈利能力和一定竞争壁垒”禀赋的民营专科医院标的。

风险因素。（1）技术升级的风险；（2）市场竞争加剧的风险。

行业判断和投资策略。医疗服务行业在病人基数提升、国家政策扶持的驱动下有望维持快速增长趋势，需求刺激和公立医院改制背景下该领域成长出优质公司值得期待。建议把握具有连锁经营潜力、优质盈利能力和一定竞争壁垒的民营专科医院。在二级市场中，爱尔眼科、通策医疗、康美药业、复星医药是符合这一投资主线的公司。新三板中，我们推荐关注可恩口腔、莲池医院、华韩整形、美中嘉和、丽都整形。

新三板移动游戏产业 2016 年 2 月跟踪报告-机遇与挑战并存的海外移动游戏市场（2016/3/11 发布）

行业动态&资本市场动态。（1）第五届全球移动游戏大会召开：泛娱乐、IP、VR 成为大会核心关键词。（2）Digi-Capital 预测 2020 年全球 VR 游戏收入将达到 100 亿美元。（3）2015 年俄罗斯移动游戏市场年收入同比增长 36%，增速位列全球第二，总体收入规模达到了 12.6 亿美元。（4）2015 年全球游戏业投资总额 11 亿美元，同比大幅下滑 81%。（5）韩国 Kakao 游戏部门第四季度实现营收 3.1 亿元，较上一季度增长了 11%。（6）动视暴雪首席执行官强调公司未来对电子竞技业务的重视，将会加大在这方面的投入。（7）手游对战社区“竞技台”近日宣布获得 A+ 融资 3000 万元人民币。

新三板上市公司动态。（1）新增挂牌。2016 年 2 月，新三板新增挂牌移动游戏公司 8 家，累计挂牌企业达到 52 家，逐步形成产业集群。（2）二级市场交易。2016 年 2 月，新三板 11 家公司构成的做市板块中有 10 家发生交易，41 家公司构成的协议板块中有 8 家发生交易。（3）一级市场定增。2016 年初至今，17 家新三板手游公司发布定增预案，7 家公司已经完成定增发行，合计募资 20.16 亿元。

本月专题：机遇与挑战并存的海外移动游戏市场。（1）市场概貌，2015年全球移动游戏市场为300亿美元，在整体游戏市场中占比32.8%，newzoo预计到2018年该数字将提升至39%左右。（2）游戏用户，newzoo预计2014年至2017年的全球游戏用户CAGR为5.9%，2017年将达到18.18亿人，各区域市场用户在游戏类型偏好上存在显著差异。（3）发展路径，长期来看，各区域市场发展路径上具有相对一致性，新兴市场在全球化影响下发展进程正在加速，有望快速赶上成熟市场。（4）竞争格局，中国企业在移动游戏领域的研发水平已经达到全球领先水平。借助优秀的移动产品内容，中国企业出海充满机遇。

风险因素。产业政策风险，市场竞争持续加剧风险，新的替代娱乐形式出现风险，企业规模较小导致的经营业绩波动较大风险。

行业投资策略。国内移动游戏产业高速发展，海外市场机遇与挑战并存，产业周边持续崛起和发展。建议从如下主线关注新三板标的：（1）内容研发，建议关注绿岸网络、华清飞扬；（2）渠道平台，长尾流量整合蕴含巨大市场空间；（3）产业周边及衍生，建议关注网映文化、遥望网络；（4）海外市场。在估值方面，目前国内主板游戏公司14/15/16年的平均PE为148/57/38倍，新三板游戏相关公司2014/TTM对应的平均PE为44/34倍。

新三板教育行业2016年2月跟踪报告—教育资产证券化元年开启，教育信息化行业方兴未艾（2016/3/4发布）

新三板教育行业挂牌、定增和交易回顾。（1）挂牌：目前新三板教育板块共有70家公司（2家公司尚未挂牌）。2016年2月，新三板新增挂牌8家教育公司，包括壹灵壹、菁优教育、飞博教育、教师网、正保育才、智博教育、微力量、明博教育。（2）定增：2016年2月，共有5家新三板教育公司完成定增发行，其中和君商学、威科姆、华图教育、盛成网络、佳一教育分别募集资金8.64亿元、1.8亿元、1.8亿元、1亿元和3300万元。（3）交易：2016年2月，23家公司构成的做市板块中有20家发生交易，45家公司构成的协议板块中有5家发生交易。做市转让板块中，共有6只股票上涨，华博教育涨幅居前。做市板块成交额最高的前三位分别为嘉达早教、亿童文教、威科姆。协议转让板块中，培诺教育、神码在线涨幅居前；成交额最高的是培诺教育，其成交金额为210万元。

估值分析。截至2016年2月29日，A股重点教育行业公司2016年PE、新三板教育行业公司2016年PE、海外教育行业（美股和港股）PE（TTM）、一级市场教育行业2016年PE（按照主板收购时2015年对赌业绩测算）分别为50X、23X、23X和10X。三板估值水平较A股折价54%，与海外市场持平，是一级市场的2.3倍。（2）电广传媒以4亿元入股华图教育4.55%的股权，对应华图教育88亿元的估值（停牌状态）和2015~2017年43x/29x/23x PE，我们认为华图教育的估值水平对目前新三板教育板块的合理估值和定价具备重要的标杆意义。

教育资产证券化元年开启。2010年，《国家中长期教育改革和发展规划纲要2010—2020》已提出要将民办教育进行营利性和非营利性的分类管理。2015年12月27日，十二届全国人大常委会通过了关于修改《教育法》的决定，改变了“教育不以营利为目的”的原则性规定。但是，由于民办学校分类管理配套政策尚有待完善，《民办教育促进法修正案（草案）》暂缓表决。后续，我们将密切跟踪和关注《民办教育促进法修正案（草案）》三审表决结果。我们认为未来非学历类民办学校上市不存在较大的障碍，学历类民办学校上市政策仍需保持跟踪。虽然义务教育等领域上市障碍较大，但是以湖南软件职业学院为资产主体的湖南金桥教育投资管理股份有限公司（835497.OC）挂牌三板或预示学历职业教育上市破冰在即。

政策红利催生千亿教育信息化市场。在我国财政性教育经费支出和各级政府教育信息化的经费投入逐年提升的背景下，根据教育部数据，2015年国家财政性教育信息化投入规模约2500亿元，教育信息化行业拥有海量市场空间。地方壁垒、资源垄断、标准差异使得K12教育信息化市场呈现高度分散的特点。一方面，在B端市场（学校）中，目前我国众多城市的中小学教育信息化建设仍处于初级阶段，不同城市的信息化建设需求不一，导致全产品服务提供商较为稀缺；另一方面，C端市场（学生、家长、老师）拥有海量的业务成长空间，其中资源（内容）和渠道（地推）将是从业公司C端业务爆发的关键。教育信息化行业的相关公司有望受益于产业爆发，包括科大讯飞、拓维信息、立思辰、全通教育、威科姆、颂大教育、中教股份和新道科技等。

风险因素。知识产权保护、人才流失、市场竞争加剧。

新三板教育板块投资建议。我们看好教育行业的发展前景，结合各个行业的成长性和相关公司的竞争地位，我们建议重点关注四大细分行业龙头公司：华图教育（人才招聘与公职培训龙头）、全美在线（机考服务龙头，定增状态）、亿童文教（幼教巨头）、北教传媒（K12 教辅龙头，定增状态）。鉴于教育信息化行业处于政策红利期，相关公司业绩快速增长且估值较低，我们建议重点关注教育信息化行业的威科姆、颂大教育、中教股份。

新三板数字营销行业 2016 年 2 月跟踪报告—移动广告平台出海大趋势，新三板现集群效应（2016/3/3 发布）

新三板挂牌、定增和交易总结。2016 年 1 月至今，新三板新增光音网络、掌慧纵盈等 4 家数字营销挂牌企业。此外，高曼重工收购全球知名的移动效果营销服务商 Yeahmobi，更名为“易点天下”，Yeahmobi 借壳高曼重工登陆第三版。2016 年 2 月 1 日至 2016 年 2 月 29 日，15 家做市企业中，随视传媒、巨网科技、众益传媒和微传播处于停牌状态，智合新天、四维传媒、银橙传媒和点点客上涨，上涨幅度分别为 2.0%、1.7%、0.7%和 0.3%。成交额前五名银橙传媒、点点客、哇棒传媒、四维传媒和沃捷传媒的成交额分别为 2074 万元、1638 万元、1596 万元、1193 万元和 814 万元。22 家协议转让企业中仅有 5 家企业交易。众益传媒、光音网络和掌慧纵盈等 8 家企业发布了定增预案，合计募集资金 15.45 亿元。

行业估值分析。截至 2016 年 2 月 29 日，A 股数字营销行业 PE（TTM）、新三板数字营销行业 PE（TTM）、一级市场数字营销行业 2015 年 PE（按照主板收购时 2015 年对赌业绩测算）分别为 133X、85X 和 13X。三板估值水平较 A 股折价 36%，约是一级市场估值水平的 7 倍。

移动广告平台国际化是大趋势，东南亚市场前景看好。中国市场智能手机渗透率已超过 90%，移动互联网市场趋于饱和，在相对单纯的流量环境、更高的用户付费意愿两大因素的吸引下，出海企业的范围不断扩大。据 IDC 数据，2015 年二季度印度智能手机出货量环比增长 44%，助推印度成为 Google Play 下载量排名第 3 的国家。同时，智能手机在印度的渗透率只有 10-15%，仍有极大增长空间。手游是出海先锋，中国是手游竞争最激烈地区，2014 年东南亚手游市场规模达 10 亿美元，预计 2019 年将超 70 亿美元，潜力巨大，生成大量移动推广需求。

新三板将现海外移动广告平台产业集群。随着优蜜移动、汇量科技、Yeahmobi、木瓜移动等企业挂牌新三板，新三板将形成海外移动广告平台产业集群。与国内移动广告平台相比，海外移动广告平台整体业绩表现更佳，建议重点关注。（1）Yeahmobi 借壳高曼重工登陆新三板。2016 年 2 月 19 日，高曼重工收购全球知名的移动效果营销服务商 Yeahmobi，更名为“易点天下”，“移动互联网出海营销业务”成为第一主营业务。（2）木瓜移动申请挂牌新三板。木瓜移动拥有全球移动数字广告投放平台 AppFlood，2013、2014、2015 年 1-9 月营业收入分别为 2874 万元、2.3 亿元、2.04 亿元；净利润分别为-1329 万元、491 万元、609 万元。

重要公告。（1）巨网科技等发布了 2015 年年报，蓝色光标、思美传媒、明家科技等发布了 2015 年业绩快报。（2）光音网络（835505.OC）拟以现金收购阿米网站。（3）璧合科技、表达数字、省广股份子公司挂牌新三板。（4）七喜控股、龙韵股份被认定为高新技术企业。

风险因素：宏观经济下滑的风险、技术更新的风险、平台衰落的风险。

行业判断和投资策略。我们看好数字营销产业的发展前景，建议按照五大主线关注新三板的数字营销公司，包括：（1）移动社交营销的点点客和随视传媒；（2）PC 程序化精准营销的璧合科技和银橙传媒；（3）移动营销的哇棒传媒（“买入”评级）；（4）海外移动广告平台优蜜移动（“买入”评级）、汇量科技和 Yeahmobi；（5）场景营销的光音网络。

新三板精准医疗专题报告之诊断篇—精准诊断见微以知萌、见端以知末，知病之不足也（2016/3/3 发布）

精准医疗=精准诊断+精准治疗。精准医疗一词始自2015年1月美国总统奥巴马先生的一次国情咨文。我们认为精准医疗不仅仅是简单DNA测序应用，一切就个体化差异（包括DNA、组织结构、中医概念中的体质、疾病部位等）的诊断和治疗技术手段都属于精准医疗范畴。2015年3月，科技部召开国家首次精准医学战略专家会议，提出了中国精准医疗计划，计划指出，到2030年前，我国将在精准医疗领域投入600亿元。自此，国内外医药巨头进军精准医疗领域的报道不断。

精准诊断可对疾病进行预判，更可为治疗选择提供依据。现阶段，我国体外诊断产品市场在全球市场中占比仅为4.2%，短报证周期和基于经销和临检中心的可复制模式推动产业高速发展。从2010年开始，我国体外诊断行业市场规模从122亿元，快速增长至2013年的215亿元，复合增长率达20.79%。国内体外诊断市场格局尚未形成，有产品先发优势的公司将受益于进口替代趋势。体外诊断细分领域中分子诊断因其更贴近DNA水平，有助于医生精准地针对不同基因型病人开处不同耐受、吸收和疗效程度的药物。精准诊断技术风口转向精准检测，产业链横纵向整合迈入分子诊断新时代。

分子诊断市场高速发展，CTC、PDX、CtDNA 技术迎风而起。目前我国分子诊断行业仍处于发展初期，2014年市场规模预计为18.3亿元，同比增速22.13%。未来3-5年，我们预测行业将以25%的CAGR发展。分子诊断技术可以从最小的基因层面对疾病做出诊断，以CTC、ctDNA、PDX等无创体外技术为代表的分子诊断试剂将随着人口老龄化、医疗模式的转变而快速发展。随着技术不断升级和医疗准入的不断开放，从事分子诊断业务的新三板公司吉玛基因、致善生物、益善生物、之江生物有望获得巨大市场空间。

基因检测技术指导医生对不同基因型病人开具精准药方。现阶段基因检测技术中，二代测序及数字PCR保持50%的强劲市场增速。根据Illumina的测算，基因检测在肿瘤应用领域市场规模将达到120亿美元，占比60%；婚前、孕前、产前及新生儿基因检测的市场占比可达10%。在整个基因测序产业链中，处于中游的测序服务提供商将凭借其独有的技术占据产业链核心环节。产业现阶段处于爆发式增长期，医生对基因型指导用药的观念尚在培育阶段。因此具有先发优势的企业，例如百傲科技将在市场中获取领先地位。

风险因素：1) 技术升级风险；2) 市场竞争加剧风险；3) 经济下行影响。

市场判断和投资策略：体外诊断行业在病人基数提升、国家政策扶持，技术进步的驱动下有望维持快速增长趋势，需求刺激和医疗开放背景下该领域成长出优质公司值得期待。体外诊断行业中分子诊断使用范围、适用人群广，能够贴合患者自身指标情况，精准选择药物，未来市场潜力巨大。建议按照两大主线关注新三板精准诊断公司，包括：（1）分子诊断市场高速发展，看好拥有CTC、ctDNA等潮流技术的公司，包括：吉玛基因、益善生物、致善生物、之江生物、兰卫检验；（2）为精准医疗提供一众杀手级技术的基因检测平台的企业，三板公司中推荐关注百傲科技、宝藤生物、达瑞生物。

新三板市场 2016 年 2 月跟踪报告—解铃还须系铃人（2016/2/18 发布）

2016 年一月新三板二级市场回顾：风险偏好下行，成交金额萎缩。一月份，金融市场大幅动荡对市场信心造成较大负面冲击，三板成指和三板做市指数分别下跌12.3%和13.6%，成交金额也较上月分别下降20%和30%。在分层标准的指引下，一月份新增做市转让企业创出历史新高的166家，另有213家挂牌企业得到做市商追加做市。截至一月底，全市场总股东户数达到22.73万户，较去年十二月份的21.22万户提升7.1%，做市板块平均股东户数和中位数分别小幅上升至92户和36户。

2016 年一月新三板一级市场回顾：

定增市场保持平稳，体育行业成为一月热门。一月份新三板市场按增发预案统计的拟募资总额合计252亿元，实际完成募资总额为144亿元，较去年12月份的116亿元出现回升。不

过，从增发明细来看，资金流向依然维持失衡的状态，融资金额前7家占比超过40%，体育行业融资超过18亿元。

新三板一二级市场持续收窄。一月份，新三板一级市场按预案公告日计算的整体定增市盈率为30.12倍，较十二月的25.2倍出现小幅回升。从去年9月份开始的一二级市场价差收窄之势依然在维持，一月份，317例已完成的增发项目整体市盈率为33倍，与二级市场的交易价格基本持平。

新三板市场并购交易开始活跃。一月，新三板挂牌企业作为交易买方发生的并购事件总共有5例，其中已经完成的有安瑞升对宣城安瑞升燃气的横向整合，除了主动收购以外，新三板企业作为标的方发生的并购事件当月总计达到11例。其中包括日海通讯对建通测绘股权100%的收购、超图软件对南京国图股权100%的收购。另外，新大陆、首创股份及海翔药业通过对上海翼码、开创环保及日兴生物的部分股权收购进行产业链整合。

新三板市场展望。一月，新三板市场波动率重回制度改革前的状态。与此同时，做市板块迅速扩容导致做市商制度的有效性受到冲击。做市板块相对协议板块溢价消失的背后暗含新三板市场定价功能的削弱，一旦这种情形得以持续，新三板核心的融资功能将遭受严重影响。我们认为，新三板已再次进入新一轮改革制度推出的时间窗口。从当前为数不多的政策选项来看，创新层的推出有望成为突破口。如果未来创新层对挂牌企业融资制度和交易制度的创新能够真正落到实处，我们判断创新层有望演变成为中国多层次资本市场中真正意义上的二板市场。

新三板市场二月投资建议。我们认为，在当前背景下，投资策略的构建则相对简单，即财务上符合创新层甚至是战略新兴板的要求、行业属于新兴行业且能快速成长。与此同时，在多层次资本市场形成期，强有力的股东背景或者战略投资人也是挑选企业的重要考量因素。一月份新三板新增挂牌企业总计508家，我们建议关注的标的包括但不限于从事综合环境治理的百灵天地、工业烟气治理以及水处理药剂销售的汉唐环保等。新增重点公司覆盖方面，本月我们建议关注基调网络、新眼光、能量传播、沃捷传媒等。具体内容详见正文。

风险提示：宏观经济下行引发小微企业经营困难，新三板市场交易制度改革慢于预期等。

新三板市场策略随笔系列之一——为什么新三板跟跌不跟涨？（2016/2/17发布）

二级交易市场的波动率重回原点。随着国内各大资产市场泥沙俱下的情形出现缓解，新三板的交易活跃度再次得到市场的关注。然而，我们所观察的结果显示，新三板二级市场持续趋冷的情形仍在延续。从指数表现来看，三板指数跟跌不跟涨的情形依然明显。从指数的波动率来看，新三板的活跃度自去年三季度以来基本处于停滞，而在今年一月份以来波动率指数中更是出现了下降，现在已明显低于我国台湾柜台指数的波动率。如果从波动率指数的角度衡量，新三板二级交易市场的状态已经回到制度推进之前的状态。

场内制度套利倾向严重，挂牌企业单边快速扩容抑制市场未来持续走强。截至2016年2月16日，新三板挂牌企业达到5705家，处于待挂牌和申报中的企业数分别达到285家和1901家。与主板市场有别的是企业挂牌三板不一定造成资金分流，毕竟有过交易行为的股票只有2560家，最近6月日均成交额能超过100万元的股票仅有232家。新三板市场流通股本的增速与指数走势高度匹配，去年一季度市场快速上涨之后曾带来流通股本供给的快速增加，场内挂牌企业经过一年的高速扩容后，大量不受限的潜在供给已成为压制市场中长期持续走强的隐患。

做市商资金供给无法匹配。新三板做市板块快速扩容的背后则是做市股票成交金额的快速萎缩。这一现象在分层标准指引出台的前后再次恶化。在2015年10月底，77家做市商平均每家为44家挂牌企业提供做市服务，截至2016年2月17日，85家做市商平均每家为73家挂牌企业提供做市服务，每家做市商服务的挂牌企业上升近65%。这造成做市商对做市股票提供的资金支持迅速减弱，去年12月至今年2月，新挂牌企业从做市首日以来的每月日均成交金额分别仅有27万、20万以及17万元（2月截至17日），做市商再次陷入尴尬处境。

做市商资金分散开始动摇新三板市场的定价功能。新三板做市制度推出以来，做市板块相对于协议板块的估值溢价基本维持在 30%-50% 的区间。其中，50% 的溢价率是在 2014 年 8 月到 2015 年 3 月的常态，这基本可以解释做市板块相对于协议板块在成长性和流动性方面的溢价；30% 的溢价率出现在 2015 年 4 月到 2015 年 9 月末，这主要是由于做市商做市策略调整导致做市板块与协议板块的财务区分度明显减弱，这基本可以解释做市板块相对于协议板块在流动性方面的溢价。但是，从去年三季度以来，做市板块的迅速扩容的背后是做市板块相对于协议板块溢价率的持续收窄。而由于做市板块的流动性溢价几近消失，这带来了一级市场的定价参考基准也出现了明显变化。目前，新三板挂牌企业拟定增市盈率基本与二级交易市场持平。

解铃还须系铃人。在我们看来，当前时点下，新三板核心矛盾是一个非公开发行的市场期望匹配一个能够公开交易的市场，新三板强劲的融资功能在最开始确实能掩盖市场主体功能的残缺，但我们担心的是新三板市场交易功能的缺失开始影响定价功能，定价功能的削弱则将进一步造成融资功能的萎缩，融资功能的消退使得新三板支持创新型、创业型中小企业的战略定位出现摇摆。

我们认为，现实情况和境外市场的经验均表明，即将推出的创新层有望成为打破这个症结的突破口。经过一年多的自然演变，中国大陆多层次资本市场的雏形与台湾地区多层次市场结构出现了类似的特征，未来的创新层或有望演变成为中国大陆多层次资本市场中真正意义上的二板市场。但前提条件则是，创新层对挂牌企业融资制度和交易制度的创新能够真正落到实处。

新三板企业级 SaaS 行业深度研究报告—行业春天已经来临（2016/2/17 发布）

国内企业级 SaaS 发展客观条件已经具备。基于多维度因素分析，我们判断企业级 SaaS 在国内发展的客观条件已经基本成熟：（1）基础设施，国内底层云服务设施已经实现规模普及，产业趋于成熟。（2）用户习惯，移动互联网已经完成国内用户云端产品使用习惯的培养。（3）企业意愿，国内经济持续走弱，云服务本身部署便捷性、成本经济性开始凸显，国内企业用户对 SaaS 接受意愿正在明显提升。（4）资本投入，资本市场对企业级 SaaS 投资热情全面升温，资本介入正加快企业级 SaaS 市场成长速度。

美国企业级 SaaS 发展路径对国内市场具有重要借鉴意义。美国市场作为全球企业级 SaaS 市场发源地，其发展路径对全球市场具有重要参考意义，美国市场发展路径具有如下典型特征：（1）技术路径：从承载单一功能的软件方案到企业业务导向的综合方案演进；（2）产品形态：通用模块先行，并逐步向行业垂直模块扩展；（3）竞争格局：并非一家独大，格局较为分散，传统软件企业、消费互联网公司缺乏明显优势。我们总结认为，典型 SaaS 企业核心竞争力可概括为：企业需求导向的产品能力和服务能力、线下渠道推广能力，以及产业纵向资源整合能力。

国内企业级 SaaS 市场空间正逐步打开。（1）过去的企业软件市场，中美参与企业营收、市值差异较大原因主要在于 PC 时代国内企业信息化水平低下，以及国内企业版权意识不足而导致传统软件售卖模式失效。（2）当前时点，相对于美国市场，国内企业 SaaS 市场整体仍处于起步阶段，对传统企业软件业务渗透率不足 5%。（3）未来时点，移动互联网已经在国内覆盖用户超过 6 亿人，SaaS 模式能有效克服传统软件售卖模式弊端，制约企业软件发展的两大阻力已经消除。艾瑞咨询预计国内企业 SaaS 市场整体规模 2015 年将超过 20 亿元，并在 2018 年突破 100 亿元。

国内企业级 SaaS 市场将大概率复制美国发展路径。我们判断国内企业级 SaaS 市场发展路径将大致和美国市场类似：（1）产品&用户。率先从通用模块产品起步，并逐步向行业垂直应用扩展，前期以中小企业客户为主，并逐步向大企业客户扩展。（2）商业模式。价格并不具有决定性作用，产品和客户需求的匹配性才是首要因素，SaaS 企业在发展初期可能经历较长时间亏损，商业模式有望从初期的订阅服务逐步向产业互联网服务扩展，但演进路径预计较为漫长。（3）竞争格局，最看好新兴 SaaS 企业，市场未来竞争格局将较为分散，能同时容纳多个参与企业，当前阶段应结合定性、定量两个层面维度评估企业 SaaS 业务发展可持续性。

风险因素。宏观经济持续低迷风险，企业对于云服务的接受过于缓慢风险，市场竞争持续加剧风险。

投资策略。我们看好国内企业级 SaaS 市场长期发展前景，并判断新兴 SaaS 企业将是该领域最可能的胜出者。建议积极关注通用模块领域的领先企业，以及行业垂直领域的优质初创公司，并结合 CAC、留存率、LTV 等指标判断企业 SaaS 业务的发展持续性。对对应到新三板的投资标的，建议重点积极关注和创科技、北森云、客如云，建议关注微企信息。

新三板市场策略专题一并购风起，众流归海（2016/2/1 发布）

从宏观视角观察，分化与扩张是 2015 年中国并购市场的关键词。2015 年中国并购市场交易金额达 1.15 万亿，在全球市场份额中占比突破 10%，创出历史新高。与此同时，分化也随之而来。一方面，政府管制放松以及国企重组推进导致大额并购占比出现上升；另外一方面，流动性宽松以及产业结构调整促使风险投资、天使投资出现爆发式增长。考虑到产业转型以及市场份额扩张的需要，现金流充裕的部分企业加快了海外并购的步伐，2015 年中国企业涉及的海外并购交易和股权投资金额高达 1.25 万亿人民币，创历史新高。

从中观视角观察，调整与裂变是 2015 年中国并购市场的关键词。在 A 股市场，历史规律依然在上演，那就是新兴产业的崛起和传统产业的衰落同时发生所推动的并购浪潮。随着产业结构的调整，企业组织形态发生裂变，民营企业甚至非上市公司开始登上并购市场的舞台，在 2015 年民企作为并购方平均每月完成的交易数接近 14 例，较 2014 年的平均每月 7 例上升 1 倍。与此同时，据不完全统计，最近两年总共有 125 家 A 股上市开始联合 PE 机构设立产业基金。生物医药、电子、智能制造、化工新材料、文化娱乐、节能环保六大行业有望成为未来产业链整合最为频繁和密集的领域。

从微观视角观察，一级市场的并购和投融资状况更能感受到中国经济潜在的活力。诸如汽车、教育、房产、餐饮、旅游、娱乐、游戏这些具有丰富的可量化信息的行业正借助互联网发生蜕变，而这些行业也成为股权交易最为活跃的领域。与此同时，互联网并购市场逐步升温的领域则集中在互联网教育、互联网广告营销以及互联网医疗健康三大领域，上述三大行业并购案例占比从 2013 年的 7.8% 大幅上升至 27.3%。教育和医疗健康更是成为最近两年互联网并购案例中的两大新生力量。

新三板将是股权融资时代与产业升级时代活跃的资本市场。新三板的重大现实意义是为那些已经在细分市场获取了领先优势的企业提供了整合产业的可选标的以及融资工具。新三板将成为 2016 年中国并购市场的参与方无法忽视的领域，推动的因素主要来自于三个方面，包括相对宽松的政策环境、分化的估值结构、以及更能代表新经济的行业结构。

我们筛选并整理了部分零散型产业，结合挂牌公司的数量，认为以下三个行业的并购投资策略在新三板相对具有代表性。

（1）医疗健康。研发+并购是医药企业成长的核心战略。新三板医疗健康领域的公司接近 240 家，挂牌企业所涉及的细分领域基本贯穿了“诊断—治疗—服务”这条完整的产业链，我们判断借助于新三板的融资便利优势，医疗健康领域的挂牌企业在未来的并购市场将持续成为最受关注的领域，建议关注环泓科技、华韩整形、新眼光、莲池医院、之江生物等。

（2）教育。教育行业竞争格局分散，吸收了大量风投后，产业链整合进程明显加快。教育行业的成长增速以及货币资金/总资产的比重在新三板名列前茅，新三板教育细分行业龙头有望主动出击，通过外延式扩张加速成长，建议关注华图教育、亿童文教、北教传媒、行动教育等。

（3）节能环保。我国环保产业开始步入由资本驱动的阶段，环保产业链的横向整合已经开启。凭借某一细分领域的技术优势以及对当地市场的精心培育，新三板节能环保类企业整体具备较高成长增速。考虑到主板公司在资本实力、政府协调能力、异地扩张以及公司治理能力方面的先发优势，我们判断部分体量不大的新三板优质环保企业将成为主板公司潜在的并购对象。

风险因素。宏观经济下行引发小微企业经营困难，竞价转让推出慢于预期等。

新三板汇兑行业研究报告—打造互联网模式开启行业发展新纪元（2016/1/29 发布）

提供个人本外币兑换服务的机构。汇兑行主要提供个人本外币现钞兑换和外币电子旅游支票代售及兑换服务，两者盈利均来源于汇率差，后者同时还可以获取卡组织的返佣。行业起步于2008年，外管局为满足北京奥运会期间本外币兑换需求开始在北京和上海试点汇兑行业业务，而后行业经历区域扩张和业务拓展两大发展阶段，截至2015年5月全国共有汇兑行59家，其中拥有全国性业务经营许可的公司仅7家，汇兑行业业务的经营需要经过外管局审批。

行业面对市场需求巨量，当前市占率小。个人本外币兑换需求主要来自于出入境旅游消费，这里的需求仅指现钞兑换和电子旅支充值，2014年出入境旅游消费总量达2,218亿美元，网易旅游发布的境外消费行为报告显示超过20%的境外消费使用现钞或者电子旅支的结算方式，以此估算市场需求接近3000亿元，未来随着电子旅支逐步普及化，市场需求将不断扩大。当前市场长期被银行占据，汇兑行市占率不足4%，利用股东海航集团航空、旅游等流量资源的渤海通汇在汇兑行中处于领先地位。

政府推动开启汇兑行业发展新纪元。一方面政府不断放开汇兑行经营许可，汇兑行业业务范围不断扩大，也可以利用互联网模式为消费者提供便捷服务，形成区别于银行渠道的竞争优势；另一方面政府加大对非正规渠道的打击，非正规渠道的市场需求至少与上述估算市场需求在一个量级，当初政府试点汇兑行目的之一也在于引导兑换市场正规化，未来随着市场越发趋于正规化发展，汇兑行料将获得更多的客流导入。

便捷服务将成为汇兑行抢占市场致胜法宝。当前在政府引导下具备经营许可的汇兑行正打造互联网模式，在该模式下消费者可以直接在PC端、APP端或者HTML5线上平台预约兑换外币并完成支付，线下提钞提卡或者邮寄卡。区别于银行渠道，消费者可以获得更为便捷的服务，同时汇兑货币种类更为齐全、货币数量也更为充足。汇兑行打造线上平台将采取与旅游、留学等线上线下渠道合作分成导流的获客模式，同时也拓展自有线下网点并积极推进与汇兑行之间网点的打通，便于消费者线下提钞提卡。预计汇兑行的互联网模式在试点后将在2016年下旬实现真正运营，预计2017年或者2018年经营业绩会实现较快增长。

中短期业务趋于多元化，长期呈现综合化和专业化两大发展趋势。当前汇兑行在打造互联网模式塑造自身竞争优势的同时，也积极拓展到更多的业务领域，以宇鑫货币为首的汇兑行正逐步布局国际汇兑轧差业务，未来也有望逐步发展到跨境支付、货币批发等领域。从国际两大巨头Lenlyn Group和Travelex发展路径看，汇兑行长期发展可以走专注于汇兑市场的专业化路线或者打造一体化综合金融平台的综合化路线，行业未来发展具备想象空间。

风险因素。互联网模式发展低于预期；规模扩大后汇率风险加剧；金融监管趋严的风险。

投资策略与相关标的。当前汇兑行的传统业务在政府推动下逐步塑造自身竞争优势，在巨量市场需求下具备广阔发展空间，汇兑行业业务也趋于多元化发展，长期具备想象空间，看好行业未来发展势头。汇兑行进入门槛高，国内仅7家公司具备全国性经营许可，新三板的宇鑫货币和蓝山科技旗下的易兑行是其中两家，该两家公司也具备稀缺的互联网经营许可，建议重点关注。

行业新闻回顾

新三板制度完善迎关键节点红利窗口期临近（证券时报，2016.3.22）

日前发布的《“十三五”规划纲要》明确，“创造条件实施股票发行注册制，发展多层次股权融资市场，深化创业板、新三板改革，规范发展区域性股权市场，建立健全转板机制和退出机制。”业内分析认为，新三板市场制度完善今年将迎来关键节点，分层及衍生制度落地在即，

转板和退出机制加紧酝酿。因此，市场人士预计，继做市商制度推出、分层方案成形之后，新三板市场的第三波制度红利窗口期越来越近。

新三板市场的第三波制度红利窗口期渐近，必将吸引各路资本争相布局。私募机构暖流资产相关人士指出，虽然目前新三板在融资、套现和流动性等方面和主板市场还存在一定差距，但新三板的吸引力正在逐步恢复。因此，不仅天星资本等私募机构已经大举进入，包括雷军系、腾讯系、百度系、海航系和阿里系等诸多资本已经在新三板布局成形。

证监会令券商自查开户，新三板违规散户或再遭驱逐(21世纪经济报道, 2016.3.24)

此次监管层对新三板市场的收紧体现在各个方面，继企业、券商被抽查之后，投资者这一市场参与主体也将面临一轮有关合规的检查。

记者从券商处了解到，证监会非上市公众公司监管部（下称“非公部”）近期下发了要求各家券商对新三板投资者适当性的情况进行自查。

“简单来讲，此次监管层的目的就是要券商把那些违规开户的投资者清理掉。”华东地区一家大型券商营业部的人士对记者表示。

非公部出手

监管层查新三板违规开户一事源于去年初在新三板市场兴起的垫资开户。

彼时新三板行情大好，每日都在刷新日均交易额的新高。一些投资者开始琢磨新三板市场的投资机会。

但是新三板投资入场的门槛颇高。

全国中小企业股份转让系统（下称“全国股转系统”）对于自然人（个人）投资者的要求是：本人名下前一交易日日终证券类资产市值500万元人民币以上；且具有两年以上证券投资经验，或具有会计、金融、投资、财经等相关专业背景或培训经历。

正是“证券类资产市值500万元人民币以上”这一条规定将个人投资者拒之门外。事实上新三板机构投资者的门槛也是500万，个人投资者等同于机构投资者的准入标准，可见新三板门槛之高。

由此，一些机构也发现了高门槛下的“商机”，这便是帮助想要在新三板开户的散户垫资凑够500万的可交易金融资产，同时靠收取高额的手续费牟利。

从去年行情火热之时至今一直都有不符合投资者门槛的个人投资者，甚至是机构投资者通过这一渠道进入市场。

在此次非公部出手之前，全国股转系统也曾在2015年6月3日向各主办券商下发了《关于加强投资者适当性管理工作的通知》（股转系统函〔2015〕2251号），文件中重申了投资者适当性管理有关要求，禁止主办券商及其工作人员为客户垫资开户等违规行为，并要求主办券商开展自查工作，持续规范投资者适当性和投资者交易行为管理。

值得注意的是，此次针对投资者适当性自查的发起者并不是全国股转系统，而是其上级主管单位，证监会非公部。

根据记者拿到的文件显示，非公部在文件中表示此前在日常监管中屡屡发现主办券商未严格执行现有的全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理，存在为不符合适当性管理规定的机构投资者和个人投资者违规开通权限的情形。

因此，现要求各家券商对照证监会有关规定和全国股转系统的业务规则，对2015年5月15日起至今期间所有开通业务权限的投资者情况开展自查，如存在不符合投资者适当性管理理

定的投资者违规开通业务权限的情形，请明确说明是否违反了《关于加强证券经纪业务管理的规定》的有关规定，公司在经纪业务管理方面是否存在问题以及对存在问题的整改情况和杜绝此类问题再次发生的具体措施。

这份文件中提到了 2015 年 5 月 15 日这个日期，一位投资者对为何要从这个日期开始计算表达了疑惑。

一位华南地区中小型券商新三板业务负责人对记者表示：“2015 年 5 月 15 日是证监会发布《关于加强非上市公众公司监管工作的指导意见》（以下简称《意见》）的时间点。相当于从去年 5 月 15 日开始，新三板有了更高一级别的监管文件。在此之前，新三板的监管通常都是根据股转系统层面发布的规则。”

这一时点也表明，此次券商自查的范围并不包括去年 5 月 15 日之前进入新三板市场的投资者。

投资者门槛降低无望

因高门槛投资无门，同时灰色路径也在新一轮又一轮的核查之下几近关闭。很多投资者便期待监管层能够降低投资者门槛。

但事实上，从监管层要求券商自查违规开户一事上能反映出近期新三板市场投资者门槛降低无望。

“从这次自查的情况来看，非公部明确希望不要让不合规的投资者进入新三板市场，这一信号也表明了监管层希望维持这个市场“机构市”这一定位。”北京一家大型券商承做新三板业务的人士分析道。

但市场上有观点认为，新三板目前的流动性困局需要通过降低投资者门槛等引入活水的方式解决。

但针对这一看法，官方给出了明确的表态。

全国股转系统相关负责人曾表示：“新三板挂牌公司多为中小微企业，经营不稳定，业绩波动大，投资风险相对较高，客观上要求投资者必须具备较高的风险识别和承受能力。因此，新三板实行了严格的投资者适当性管理制度。两年多来的实践证明，新三板实行较高的投资者准入门槛，较好地控制了市场风险，为市场平稳运行提供了保障，为市场制度创新创造了空间，有利于培育市场长期价值投资理念，必须严格坚持。”

每周重要公告回顾

表 11：上周新三板挂牌企业重大事项精选

事项	代码	简称	事项
对外投资	430617.OC	欧迅体育	本公司拟与自然人李超共同出资设立控股子公司广州德川体育有限责任公司，注册地为广州，注册资本为人民币 20.4 万元，公司出资 500 万元，其中 104,081.63 元作为注册资本，占注册资本的 51%。
	833295.OC	国佳新材	公司拟与珠海中海天投资企业（有限合伙）、王天赋、江彤、张再生共同出资设立参股公司深圳国佳产业基金管理有限公司，注册地为深圳前海，注册资本为人民币 1000 万元，其中本公司出资人民币 190 万元，占注册资本的 19.00%。本次对外投资构成关联交易。
	834209.OC	正合股份	公司拟设立全资子公司成都正行致远房地产咨询有限公司，注册地为成都市，注册资本为人民币 100 万元。
	833457.OC	云朵网络	公司拟与浙江省文化产业促进会共同出资设立控股子公司浙江云朵文化有限公司，注册资本为人民币 500 万元，其中公司出资人民币 350 万元，占注册资本的 70.00%。
	832422.OC	福昕软件	公司拟与天奇（北京）投资管理有限公司共同出资设立合伙投资基金南京天桐新奇创业投资基金（有限合伙），注册资本为人民币 20.00 万元，其中公司出资人民币 1000 万元，占注册资本的 50.00%。
收购资产	430177.OC	点点客	公司拟以现金 104 万元收购王建设和王芳芳持有的厦门微巴信息技术有限公司（以下简称“厦门微巴”）100%股权，注册资本为人民币 100 万元。
重大合同	831421.OC	天富电气	公司与 FAL PLATINUM CONTRACTING 签订《卡塔尔最高教育委员会总部大楼施工之 MEP 工程的供应、安装、测试、调试和维护分包协议》，合同金额：220,000,000 卡塔尔里亚尔（以 1 卡塔尔里亚尔兑换人民币 1.7764 元的汇率折算，约合人民币 390,810,000 元）。

资料来源：Wind，中信证券研究部整理

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；
行业中	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：(i) 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。(ii) 本报告涉及新三板挂牌企业亿童文教（430223）、嘉达早教（430518）、银橙传媒（830999）、点点客（430177）、中搜网络（430339）、麟龙股份（430515）、山大地纬（831688）、观典航空（832317）、融信租赁（831379）、天阶生物（430323）、阿拉丁（830793）、烯能新材（831170）、优蜜移动（834156）、金天地（430366）、圣泉集团（830881）、北教传媒（831299）、可恩口腔（830938）、莲池医院（831672）、万极科技（833967）、赛莱拉（831049）、能量传播（833482）、汇元科技（832028）、大汉三通（430237）、瓦力科技（832638）、新眼光（430140）、威科姆（831601）、小白龙（831015）、华强文化（834793）、铁血科技（833658）、达瑞生物（832705）、宝藤生物（835720）、蓝山科技（830815），按照公司公告信息，上述企业股票转让方式为做市转让，中信证券股份有限公司系其做市商。

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。