



## 天星资本即将登场亮相，新三板 PE 大戏如火如荼

2015 年 9 月 18 日

袁季(首席研究官)

黄莞 (研究助理)

电话: 020-88836102

020-88836112

执业编号: A1310512070003

邮箱: [yuanj@gzgzhs.com.cn](mailto:yuanj@gzgzhs.com.cn)

[huanguan@gzgzhs.com.cn](mailto:huanguan@gzgzhs.com.cn)

### 【事件】

新三板 PE 大军又添一员新丁。9 月 16 日，天星资本总裁王骏向 21 世纪经济报道记者确认，9 月底将递交材料至股转系统，正式申请挂牌新三板，预计挂牌时间为 10 月底或 11 月初。除了准备挂牌事宜外，天星资本目前刚刚启动了自 5 月以来的第二次定增，欲采用“挂牌即定增”的融资模式。对此，王骏表示：“天星资本的战略目标是成为‘大金控’平台。”而仅在今年 3 月，天星资本公布挂牌前首轮定增方案，以 115 元/股的价格募集资金 34.5 亿元，并抛出了惊人的业绩承诺：2015 年和 2016 年净利润分别不低于 3 亿元、30 亿元，2017 年净利润达 100-300 亿元。

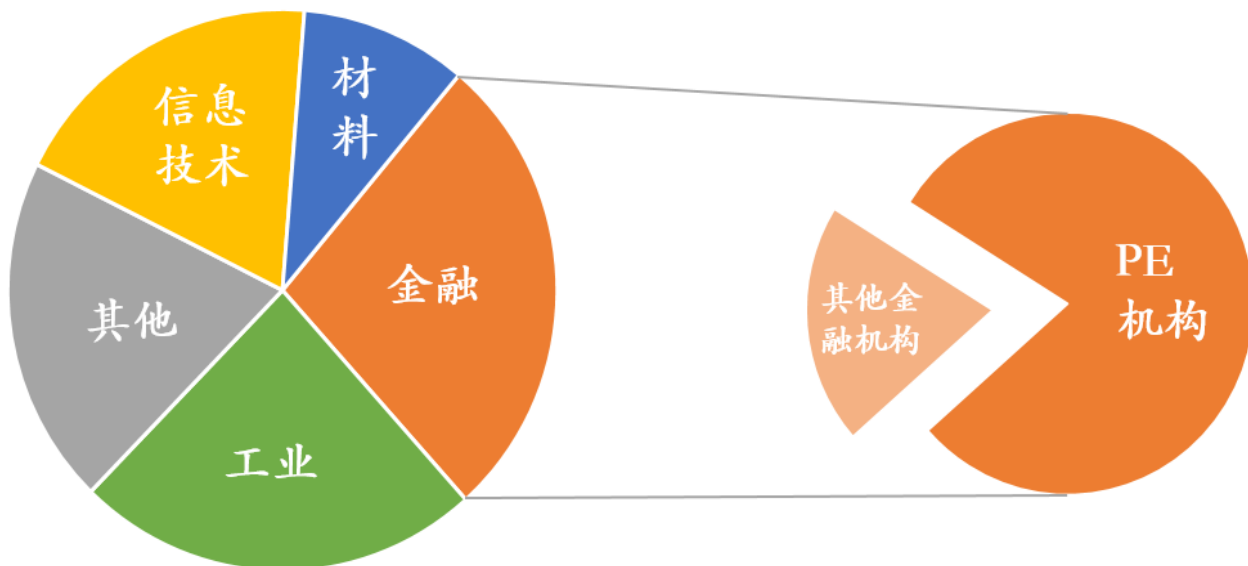
### 【点评】

➤ 天星资本成立于 2012 年 6 月 19 日，注册资金 1000 万，2014 年 11 月增资到 3 个亿，2014 年 9 月获得私募投资基金管理人登记证书。天星资本的特别之处在于其专注于已挂牌或拟挂牌新三板的高成长性的中小创新型优质企业。在今年 3 月 20 日，天星资本公布的投资企业仅为 87 家，而截至 9 月 16 日，天星资本投资在新三板的企业已达 381 家，其中已挂牌企业 248 家，做市企业 104 家。这意味着，在短短半年内，天星资本投资企业数增加了近 300 家。哪怕在新三板市场处于低谷期的 6 月底 7 月初，天星资本也“逆市大抢”，最高记录一周新增投资数达到 55 家。作为一家年轻的 PE 机构，天星资本的“野蛮生长”在过去的一两年颇多建树，而当前及未来一个阶段对所有新三板投资机构都意外着更多考验，能穿越周期的才有机会成为王者。

➤ **PE/VC 破冰化雪，热情横扫新三板。**新三板进入深度回调期，二级市场交投冷清、两大指数走弱，PE 机构却依旧是市场中最积极的参与者之一。中科招商在 9 月 9 日晚间公布议案，拟以 27 元/股的价格，进行融资总规模不超过 300 亿的再融资，如果本次定增成功，中科招商将刷新新三板迄今再融资规模之最。而在此之前，中科招商在 2015 年已实施四次定增，累计实际募资总额高达 108.84 亿元。除此之外，其他几家 PEVC 机构也都尝到了新三板的甜头。达仁资管 2015 年共实施四次定向增发，募集资金合计 10.95 亿元。思考投资共实施三次定向增发，募集资金合计 3.1 亿元。同创伟业、明石创新分别融资 3.5 亿元、9.24 亿元。硅谷天堂募集资金总额不超过 67.5 亿元的定增计划也正在实施过程中。明石创新也于 8 月 12

日发布新一轮定增预案，但尚未披露预计募资金额。二级市场的萎靡完全没有影响到 PE 机构的热情。而从 2015 年中报数据来看，PE 机构抢眼的业绩表现在三千多家挂牌企业中属于第一梯队。尤其是硅谷天堂 2015 年上半年的营业收入达 8.19 亿元，较上年同期增长 693.85%；而净利润更达 6.81 亿元，同比增长 21046.83%。

图表 1. PE 机构为新三板定增大鳄



数据来源：Wind、广证恒生

注：根据 2015 年已实施定增的实际募资总额划分。

图表 2. 硅谷天堂 2015 年上半年净利润飙涨 20533.23%

证券代码	公司名称	2015 年中报 营业收入 (万元)	同比增长 (%)	2015 年中报 净利润 (万元)	同比增长 (%)	2015 年累计定 增额 (亿元)
833044.OC	硅谷天堂	81932.96	693.85	74441.38	20533.23	67.50(预计)
831639.OC	达仁资管	2112.93	140.97	3568.60	629.13	10.95
430719.OC	九鼎投资	47513.00	179.04	20977.9923	370.13	125.00(预计)
832793.OC	同创伟业	12387.73	169.39	5891.38	298.38	3.5
832168.OC	中科招商	75699.48	65.63	38413.50	81.63	108.84
831896.OC	思考投资	54.96	-83.64	146.47	-49.68	3.10
832924.OC	明石创新	202.01	-16.62	21125.23	-4154.16	9.24

数据来源：Wind、广证恒生

➤ **新三板为 PE 大戏开辟新舞台，打响新唱法。**除已挂牌新三板的 PE 如九鼎投资、达仁资管、思考投资、中科招商、同创伟业、明石创新、硅谷天堂等，据不完全统计又有 20 余家私募机构开始了挂牌信息公开审查。据最新消息，美世创投、架桥资本、合晟资产、江苏高科、菁英时代、中城联盟、信中利、天图投资、久银投资、浙商创投、清源投资、方富资本、富海银涛、宏嘉投资、东源投资、激创投资等一批股权或证券私募机构都在名单之中。从 PE “募、投、管、退” 四大环节来看，挂牌新三板市场为“募”与“投”提供了平台。PE 机构在市场上大额定增，获取充足资金完成“募”，而新三板市场上挂牌企业和拟挂牌企

业都处在中早期阶段，也成为 PE “投” 的标的聚集地。新三板为中小型 PE 成长壮大提供孵化空间，为大型 PE “大金控” 战略布局带去实现可能。此外，PE 也被新三板政策红利在 “退” 上带来的无限可能所吸引。除了挂牌企业在变更交易方式时可以退出外，长信内需基金经理安昀表示：“九鼎、中科招商等 PE 挂牌新三板本质是给予 LP 一定的退出渠道，PE 挂牌有利于给予风险投资 LP 替代性的退出方案，同时也有利于风险投资基金的资金运作。” 此外，去年底证监会发布相关规定，支持非券商金融机构如基金管理公司子公司、期货公司子公司、私募基金管理公司等参与做市业务，虽然目前相关业务细则并未出台，开放时间和数量也没有明确，但一旦这一政策红利实现，对于九鼎投资、中科招商这类有资质和能力的 PE 来说又将是一个极大的利好。未来 PE/VC 在新三板市场上的最新动态，广证恒生将为您持续关注。

数据支持：卢玉捷

## 新三板团队介绍

在新三板进入历史机遇期之际，广证恒生在业内率先成立了由首席研究官领衔的新三板研究团队。新三板团队依托长期以来对资本市场和上市公司的丰富研究经验，结合新三板的特点构建了业内领先的新三板研究体系。团队已推出了日报、周报、专题以及行业公司的研究产品线，体系完善、成果丰硕。

广证恒生新三板团队致力于成为新三板研究极客，为新三板参与者提供前瞻、务实、有效的研究支持和闭环式全方位金融服务。

## 团队成员

**袁季（广证恒生总经理兼首席研究官，新三板研究团队长）：**从事策略研究逾十年，在趋势判断、资产配置和组合构建方面具有丰富经验，研究突出有效性、前瞻性和及时性，曾获“世界金融实验室年度大奖——最具声望的100位证券分析师”称号、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。

**赵巧敏（新三板研究副团队长，高端装备行业负责人）：**英国南安普顿大学国际金融市场硕士，7年证券从业经验，具有跨行业及海外研究复合背景，曾获08及09年证券业协会课题二等奖。

**肖超（教育行业研究负责人，高级分析师）：**荷兰代尔夫特理工大学硕士，5年证券研究经验，2013年获中国证券报“金牛分析师”第一名，对行业及公司研究有独到心得与积累。

**陈晓敏（新三板医药生物研究员）：**西北大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，在SCI、EI期刊发表多篇论文。3年知名管理咨询公司医药行业研究经验，参与某原料药龙头企业“十三五”战略规划项目。

**温朝会（新三板TMT研究员）：**南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

**黄莞（新三板研究员）：**英国杜伦大学金融硕士，负责微信公众号“新三板研究极客”政策、市场等领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

**林全（新三板环保行业研究员）：**重庆大学硕士，机械工程与工商管理复合专业背景，积累了华为供应链管理与航天企业精益生产和流程管理项目经验，对产业发展与企业运营有独到心得。

## 联系我们：

邮箱：[huangguan@gzgzhs.com.cn](mailto:huangguan@gzgzhs.com.cn)

电话：020-88836112



### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。