

日期：2015 年 10 月 8 日

行业：



曾小勇

021-53519888-1930



zengxy@shzq.com

执业证书编号：S0870510120014

中小市值研究组：

曾小勇 (S0870510120014)

新三板应注重链式发展 上市路径和顶层设计是关键

—新三板周报（2015. 9. 28. -10. 4.）

■ 主要观点

上周新三板新增挂牌企业 48 家，环比前一周略有上升，升幅为 4.35%。目前，新三板总挂牌企业家数达到 3587 家，其中做市转让企业数达到 855 家，另有待挂牌企业 131 家，在审企业 1108 家（截至 4 号），总体挂牌企业数量仍处于扩张过程中。上周没有企业终止挂牌。新增做市企业 11 家，分别为圣泉集团、安泽电工和华工创新等。新增做市企业环比前一周大幅下降。

从成交情况看，上周协议转让企业和做市转让企业分别成交 4171.77 万股和 4268.34 万股，协议转让环比下降 15.18%，做市转让环比下降 26.10%；协议转让企业和做市转让企业分别成交金额 1.7 亿元和 2.47 亿元，协议转让环比上升 34.92%，做市转让环比上升 24.75%；换手率分别为 0.47% 和 0.27%。对应 2014 年的业绩来看，协议转让企业、做市转让企业、创业板企业和中小板企业以整体法计算的 PE 分别为 42.13 倍、43.24 倍、83.91 倍和 54.17 倍，总体上看，新三板企业流动性上仍和上市企业存在一定差距，新三板企业的 PE 估值水平低于创业板和中小板企业，且是否做市，对流动性的影响不大。

上周共有 27 家公司披露了定向增发预案，环比前一周大幅下降，预计共募集资金 18.67 亿元，环比前一周大幅上升，上升幅度为 35.45%。认购形式均是现金的形式，资金用途主要是补充公司流动资金，发行对象涵盖境内自然人、股东和机构投资者三类。

报告编号：

报告日期：2015 年 10 月 8 日

相关报告：

一、重要新闻回顾

1. 新三板要注重链式发展 上市路径和顶层设计是关键

9月28日讯一直以来，有着“中国版的纳斯达克”之称的新三板，被视作解决中小民营企业融资需求的重要市场。但多名业内专家认为，新三板不是一个阶段，而是一个链条，如果只关注能否挂牌成功，而不着重上市路径和顶层设计就容易陷进做市定增中的各种陷阱。

优势资本私募投资董事长吴克忠认为，十年一遇的新三板是大好的投资机会，因为从制度创新来讲，新三板超越欧美市场。新三板的门槛比纳斯达克低，比OTCBB高级。

吴克忠认为，新三板是纳斯达克+OTCBB，将两个不同的市场制度结合起来创造了一个新的市场。新三板坚持以披露为核心的监管思路：不设置门槛，不为企业背书，没有IPO审核的煎熬，没有窗口指导定价，不会发生已经申购的项目都让退款的情况。

吴克忠是在2015年中国民营经济新动力暨新三板投融资与顶层设计论坛上做出上述表示的。

软银中国主管合伙人宋安澜在会上表示，风投眼中好的公司需要符合4P标准：管理团队(50%)，产品/服务(15%)，市场潜力(20%)，可预见性(15%)。互联网、物流、金融、电子及光电设备、生物技术、医疗健康等都是风投喜爱的行业。

经济学博士、独立经济学家金岩石指出，资本市场一批新的企业正在崛起，两个成长最快的市场，分别是新三板和私募基金市场。新三板对于企业而言，就是中学生上不上大学的选择；而私募基金市场，则是散户机构化。

针对股权设计和股权激励问题，北京大学教授、北大国情研究中心研究员房西苑认为，股权分不好，可能一夜之间自己的企业变成他人的囊中之物；股权分不好，不但起不到激励作用，反而成为企业的败局之源。21世纪过去的14年，企业之前靠卖力气赚钱，现在要靠“卖身”。

2. 天星资本冲刺新三板 三大亮点引关注

有“新三板投资旗舰”之称的天星资本于9月28日在股转系统披露了转让说明书。在说明书中，公司年轻有为的管理层、豪气千云的业绩承诺以及数量繁多的投资项目无疑给人留下了深刻的

印象!

八五后员工占近九成六成员工为硕士。根据公司公告，天星资本有限公司设立于2012年6月19日，刘研和王骏直接和间接持有天星资本股份总额的75.91%，二人为一致行动，为公司实际控制人。

其中，刘研生于1979年3月，今年36岁；王骏生于1977年，至今38岁，两位实际控制人尽管都没有超过40岁，但在公司员工当中已属于老人了。公司有五名董事王奇、何沛钊、范文双、刘晨曦、郑中尉均为80后，而除王奇外，其余则均为85后。另外，在公司五个监事当中，还有两个“90后”，分别为1990年4月出生的肖驰和1991年出生的舒宜民。尽管年轻，但天星资本的高管履历也很丰富。比如，1988年出生的刘晨曦目前还在美国德克萨斯大学阿灵顿分校读书，但其此前还担在公安局办公室当过秘书，而且在2013年11月至2015年5月担任天星有限投资总监。

业绩承诺夺人眼球：2016年不低于30亿元

今年9月份，天星资本以每股115元的价格增发新股，获得资金13.05亿元。对此，公司实际控制人刘研、王骏给出了业绩承诺：2015年度保证公司净利润不低于3亿元，2016年度保证净利润不低于30亿元。若未达成目标，其将对投资人进行现金补偿。这个承诺业绩足以秒杀大部分A股上市公司。据统计，2014年当年，2780家A股上市公司当中只有81家公司净利润超过30亿元。不过公司眼下的盈利水平距离业绩承诺尚远。公告显示，天星资本今年上半年归属于申请挂牌公司股东的净利为916.98万元，而2014年和2013年公司分别亏损205.12万元和116.03万元。

作为对比，新三板中另一航母级公司——九鼎投资今年上半年归属于挂牌公司股东的净利润为1.87亿元，较上年同期增长3.04倍。

管理51只基金投资项目超300个

除了年轻有为的管理团队和堪称天文数字的业绩承诺，天星资本投资的项目数量之多也让人咋舌。

据公司公告,截至 2015 年 8 月 31 日,公司在管基金投资项目、直接投资项目、作为投资顾问与其他机构合作发行产品投资项目以及签订投资协议未到付款期的投资项目共计 306 个,而这还不包括二级市场投资项目。

天星资本指出,公司作为基金管理人,在管基金累计投资项目 155 个,投资金额为 17.89 亿元,直接投资项目累计 41 个,投资金额为 5.04 亿元,共计 196 个,投资金额共计 22.93 亿元。其中已经在新三板挂牌的企业共计 147 家,未挂牌企业共计 49 家;已经挂牌的 147 家企业中,采取做市转让方式的企业为 87 家,采取协议转让方式的企业为 60 家。

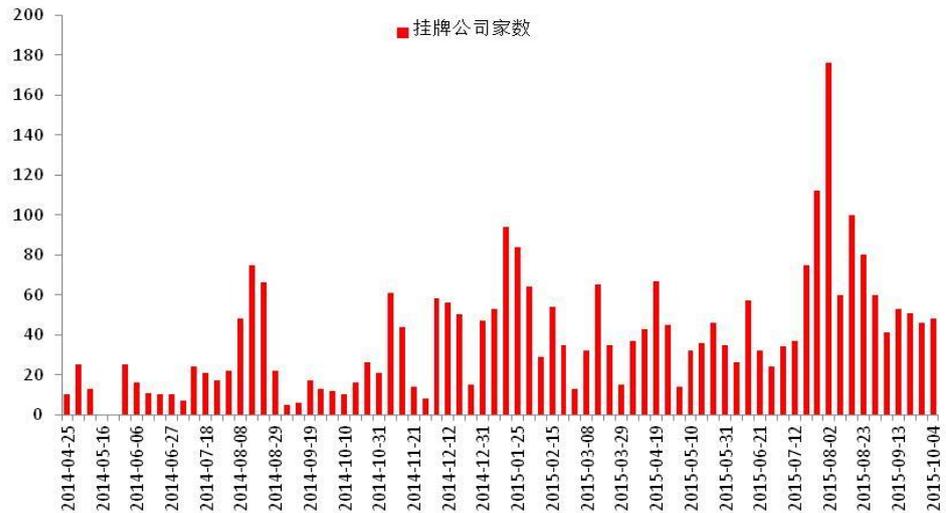
天星资本的投资项目均为眼下热门的行业,如高端制造、节能环保,医药医疗等。推荐券商首创证券指出,天星资本所处行业符合国家“大众创业,万众创新”产业政策发展方向,公司在行业竞争中具有一定优势。

二、新三板挂牌情况概览

2.1 新三板挂牌公司突破 3587 家

上周新三板新增挂牌企业 48 家，环比前一周略有上升，增幅为 4.35%。目前，新三板总挂牌企业家数达到 3587 家，其中做市转让企业数达到 855 家，另有待挂牌企业 131 家，在审企业 1108（截至 04 号）家，总体挂牌企业数量仍处于扩张过程中。

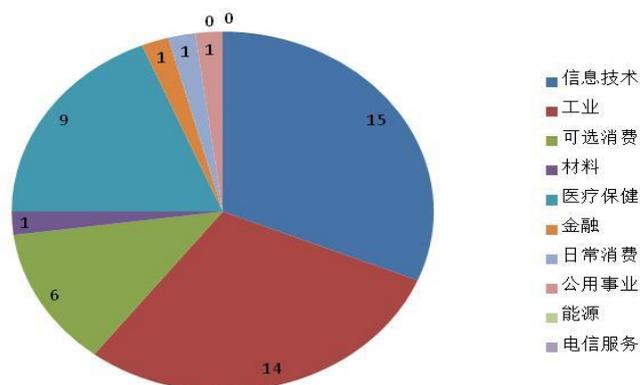
图 1 上周新增挂牌企业环比前一周略有下降 挂牌总数量达到 3587 家



2.2 新增挂牌公司信息技术板块居首

上周新增挂牌的公司，主要集中在信息技术、工业、医疗保健和可选消费四个板块，分别达到 15 家、14 家、9 家和 6 家，占比分别达到 31.25%、29.17%、18.75% 和 12.50%。此外日常消费、金融、材料和公用事业板块均有 1 家企业挂牌，占比达到 2.08%。能源和电信服务板块本周无新增挂牌企业。

图 3 上周新增挂牌公司行业分布



数据来源: Wind 上海证券研究所

从上周新挂牌的公司来看，其收入和净利润的中值分别为 3,434.75 万元和 112.60 万元，收入中值环比前一周均大幅上升。净利润中值环比前一周大幅下降。净利润率中值为 4.81%，环比前一周大幅上升。ROE 的中值均为 10.44%，环比前一周大幅上升。

表 1 新增挂牌公司情况一览

代码	公司简称	收入(万元)	净利润(万元)	净利润率(%)	ROE(%)
833437.OC	亿邦制药	37,522.88	9,089.46	24.50	19.64
833528.OC	宁波中药	2,979.83	-235.17	-7.89	-115.62
833576.OC	金尚互联	1,465.72	50.26	3.43	7.70
833603.OC	澳森制衣	9,900.66	442.50	4.45	14.80
833611.OC	镭之源	1,937.61	314.84	16.25	31.88
833621.OC	上海颖川	3,473.04	58.22	1.68	5.38
833626.OC	捷程检测	1,024.89	96.47	9.41	8.90
833636.OC	邦瑞达	911.11	-23.32	-2.56	-14.65
833640.OC	广州中崎	8,316.38	588.26	6.73	10.97
833670.OC	易康盛世	303.61	110.23	36.31	131.56
833673.OC	茂莱光学	8,258.24	517.40	6.27	11.81
833677.OC	芯能科技	37,936.01	-4,994.57	-13.35	0.00
833678.OC	南方阀门	17,214.87	1,538.65	7.64	11.30
833701.OC	坚力科技	4,493.38	304.56	6.78	11.50
833710.OC	风雷网络	3,985.94	1,695.03	42.50	73.48
833726.OC	蜂派科技	439.56	107.73	24.51	169.23
833744.OC	世纪本原	7,281.57	177.19	2.43	362.43

833756.OC	恩鹏健康	1,710.58	13.72	0.80	8.19
833418.OC	中兰环保	21,121.15	1,876.09	8.88	21.66
833498.OC	鑫灏源	38,134.82	3,639.65	9.54	53.31
833562.OC	金粮股份	1,490.93	-228.03	-15.29	-47.32
833591.OC	开创环保	3,886.64	-416.51	-10.78	-12.55
833607.OC	航天生物	717.06	17.95	2.50	2.51
833617.OC	元本检测	2,035.66	69.11	3.40	9.91
833629.OC	合力亿捷	10,696.17	1,730.98	16.18	24.17
833637.OC	福建三星	22,284.47	4,707.40	21.12	23.55
833638.OC	贝斯达	28,582.07	4,966.77	17.38	18.89
833648.OC	得轩堂	1,167.19	-2.33	-0.20	-13.96
833649.OC	宝美户外	10,158.50	-180.80	-1.75	-43.59
833654.OC	能拓股份	3,396.46	16.52	0.49	0.00
833663.OC	百事泰	2,710.79	283.60	10.46	1,055.42
833669.OC	携泰健康	15,457.28	1,331.82	8.62	47.65
833681.OC	辰泰科技	14,043.24	3,461.93	24.65	30.34
833689.OC	架桥资本	2,063.48	390.27	30.95	12.13
833718.OC	宏运达	509.17	26.32	5.17	1.84
833478.OC	侨益股份	28,256.06	245.00	0.69	3.18
833578.OC	奥美健康	4,277.82	-79.79	-1.87	-10.69
833606.OC	科迪光电	2,288.05	69.41	3.03	7.39
833615.OC	博雅智能	4,259.13	173.68	4.08	12.41
833620.OC	无锡煤机	11,417.14	834.98	7.31	9.00
833623.OC	胜高股份	1,823.41	114.96	6.05	122.80
833642.OC	华隆微电	2,634.63	-62.12	-2.36	-4.40
833655.OC	天虹数码	1,207.22	-74.00	-6.13	-8.14
833672.OC	赛沃斯	5,459.81	843.00	15.44	13.03
833674.OC	佰焰科技	2,406.77	-68.85	-3.29	-6.90
833686.OC	顺昊生物	604.24	-245.72	-40.67	-29.76
833696.OC	张江超艺	1,442.70	176.76	11.95	57.49
833717.OC	华彦邦	504.17	-26.20	-5.20	-4.32

数据来源: Wind 上海证券研究所

2.3 上周终止挂牌企业 0 家

上周没有企业终止挂牌。

2.4 新增做市转让企业 11 家

上周新增做市企业 11 家, 分别为圣泉集团、安泽电工、华工创新、华图教育、国龙医疗、天信投资、合力亿捷、黑美人、龙华薄膜、和氏技术和南华工业。新增做市企业环比前一周大幅下降。

表 2 新增做市公司情况一览

代码	公司简称	收入(万元)	净利润(万元)	净利润率(%)	ROE(%)
830881.OC	圣泉集团	359,636.35	26,212.97	7.31	16.70
831945.OC	安泽电工	9,499.63	956.88	10.07	12.28
430615.OC	华工创新	3,512.10	569.54	16.22	43.38
830858.OC	华图教育	98,438.48	12,043.01	12.23	61.05
831366.OC	国龙医疗	10,004.32	-3,284.03	-32.84	-746.05
831889.OC	天信投资	1,225.22	41.05	3.35	17.02
833629.OC	合力亿捷	10,696.17	1,730.98	16.18	24.17
831443.OC	黑美人	969.87	20.15	2.08	0.98
832157.OC	龙华薄膜	24,548.93	742.94	3.03	8.83
832281.OC	和氏技术	2,266.01	146.14	6.32	12.90
832699.OC	南华工业	16,086.72	1,920.05	11.94	23.65

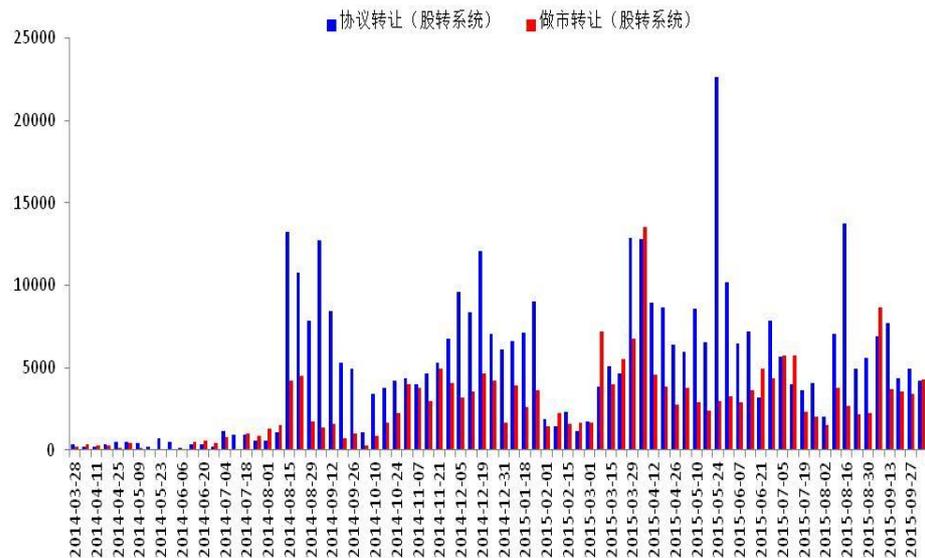
数据来源: Wind 上海证券研究所

三、新三板成交情况概览

3.1 成交量成交金额环比小幅上升

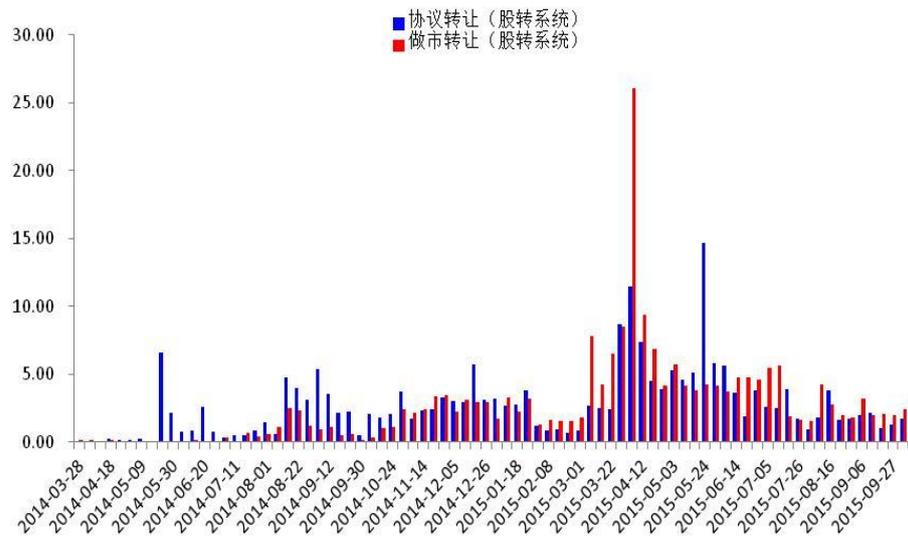
从成交情况看,上周协议转让企业和做市转让企业分别成交 4171.77 万股和 4268.34 万股,协议转让环比下降 15.18%,做市转让环比下降 26.10%;协议转让企业和做市转让企业分别成交金额 1.7 亿元和 2.47 亿元,协议转让环比上升 34.92%,做市转让环比上升 24.75%;换手率分别为 0.47%和 0.27%。

图 4 转让成交股票总量环比前一周略有上升 协议转让环比下降 15.18%



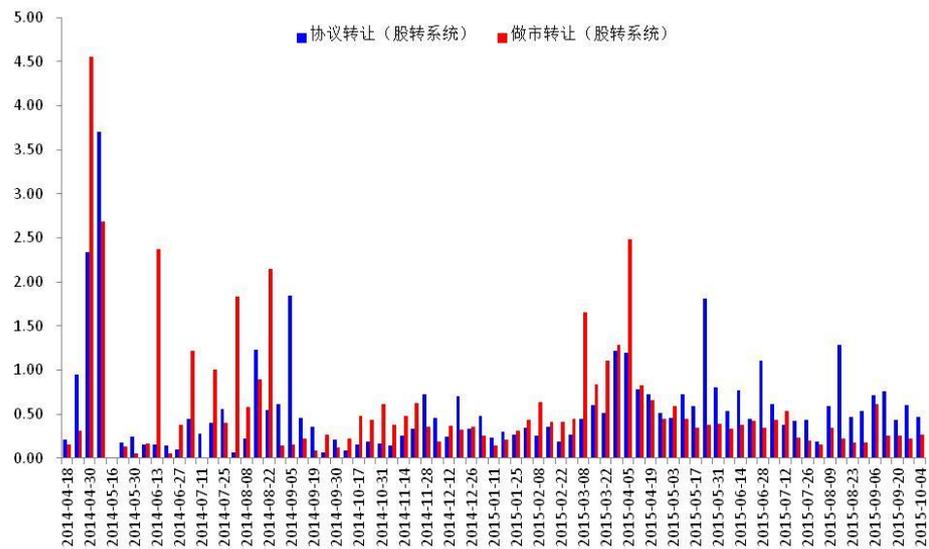
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 5 成交金额环比前一周小幅上升 协议转让尤甚



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 6 换手频率窄幅波动



数据来源: Wind 上海证券研究所

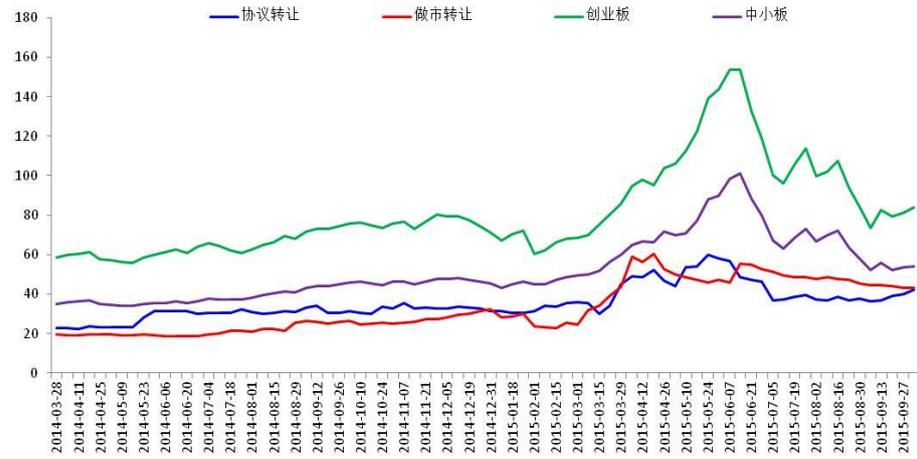
3.2 新三板估值情况

对应 2014 年的业绩来看, 协议转让企业、做市转让企业、创业板企业和中小板企业以整体法计算的 PE 分别为为 42.13 倍、43.24 倍、83.91 倍和 54.17 倍, 总体上看, 新三板企业流动性上仍和上市企业存在一定差距, 新三板企业的 PE 估值水平低于创业板和中小板企业, 且是否做市, 对流动性的影响不大。

协议转让企业、做市转让企业、创业板企业和中小板企业以整体法计算的 PS 分别为 3.45 倍、3.41 倍、9.78 倍和 3.53 倍; 以整体法计算的 PB 分别为 4.68 倍、5.14 倍、7.59 倍和 4.79 倍。总体上,

创业板估值较高，而新三板企业和中小板企业估值水平相差不大。

图 7 协议转让企业和做市转让企业 PE 分别为 42.13 和 43.24 倍



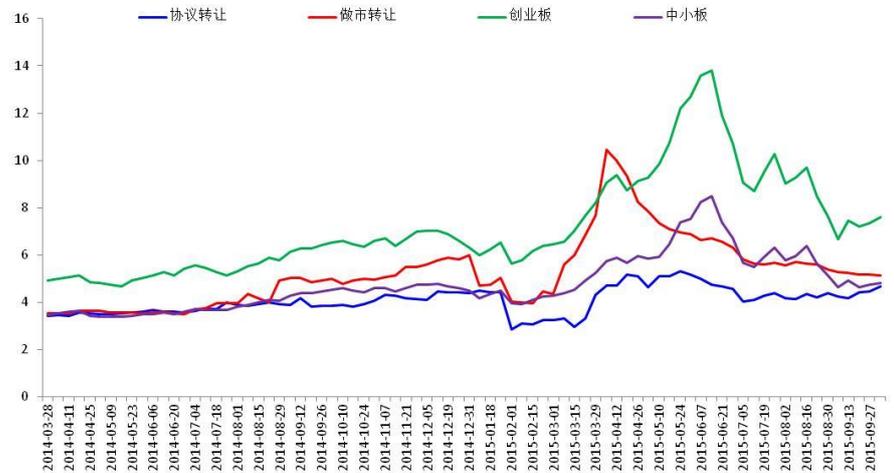
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 8 协议转让企业和做市转让企业 PS 分别为 3.45 和 3.41 倍



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 9 协议转让企业和做市转让企业 PB 分别为 4.68 倍和 5.14 倍



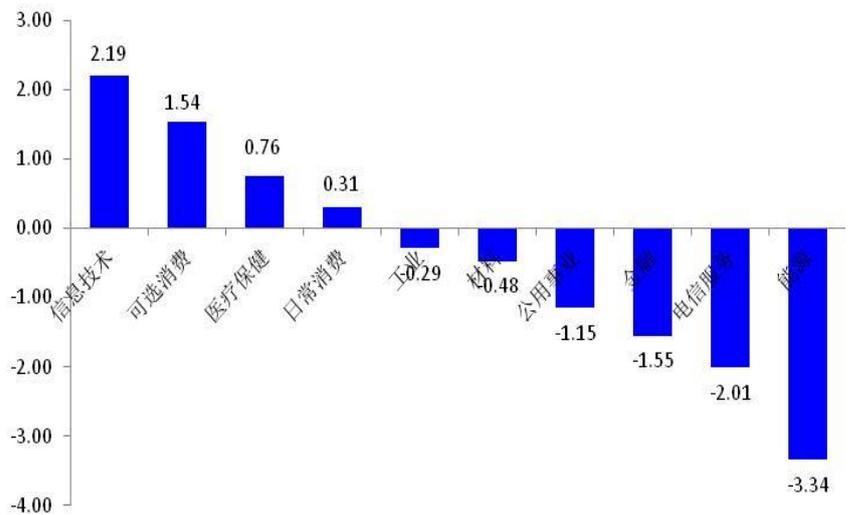
数据来源: Wind 上海证券研究所

3.3 新三板走势独立于 A 股

从各板块走势来看，上周 A 股五分之三板块出现下跌，但各板块间涨跌幅差异不大。其中信息技术板块上涨最大，录得 2.19% 的收益。其中，可选消费板块涨幅也超过 1%，录得 1.54%。能源板块跌幅最大，录得-3.34% 的收益。其中，电信服务板块跌幅也超过 2%，录得-2.01%。

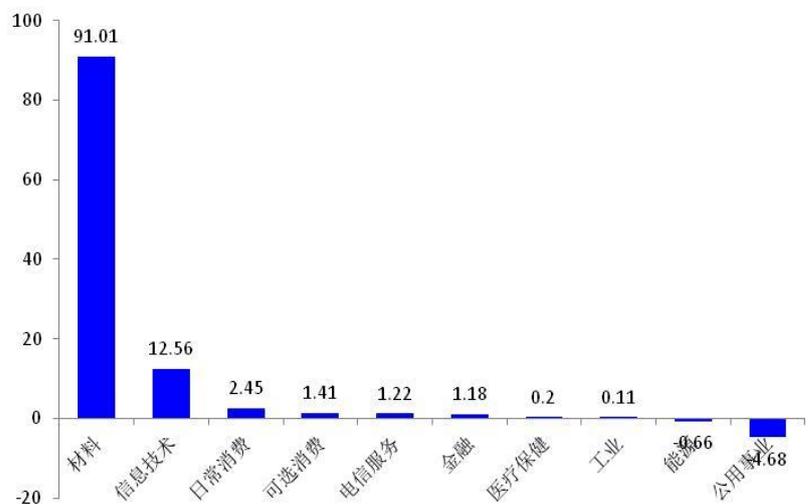
板块上看，新三板仍表现出一定的独立性，和 A 股不同，本周新三板各板块之间涨幅差异较大。涨幅最大的是材料板块，录得 91.01% 的收益。其次，信息技术板块表现也较为突出录得 12.56%。其中，公用事业板块下跌幅度最大，录得-4.68% 的收益。

图 10 五分之三板块出现下跌 各板块间涨跌幅差异不大



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 11 新三板中医疗保健板块表现最佳

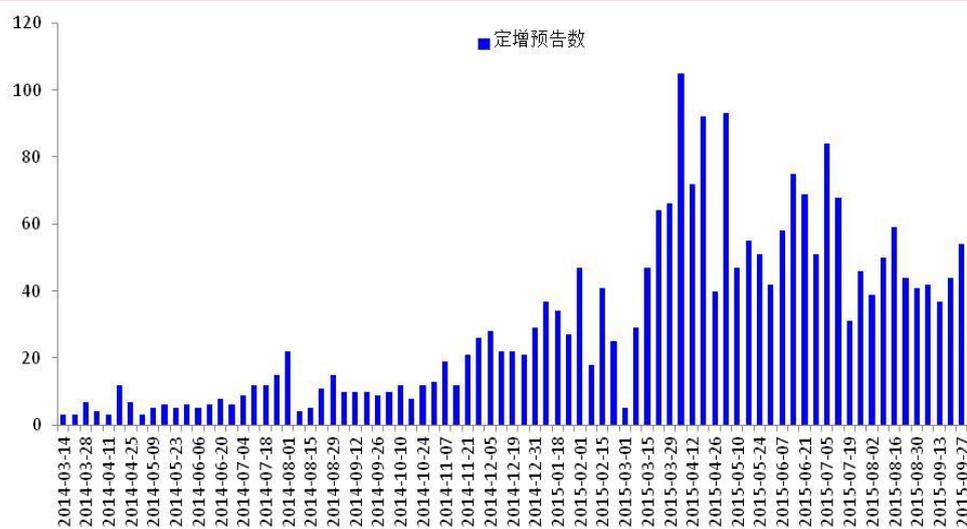


数据来源: Wind 上海证券研究所

四、新三板融资情况概览

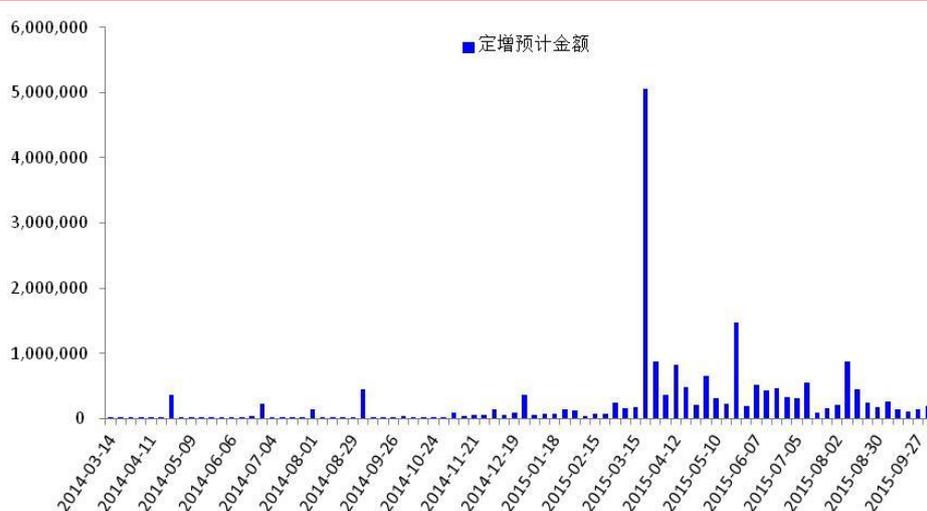
上周共有 27 家公司披露了定向增发预案, 环比前一周大幅下降, 预计共募集资金 18.67 亿元, 环比前一周大幅上升, 上升幅度为 35.45%。预计募集金额前五的公司分别为联创永宣、搜才人力、方元明、博锐尚格和天香苑。5 家公司的预计募集金额分别为 14.00 亿元、0.69 亿元、0.60 亿元、0.60 亿元和 0.50 亿元。认购形式均是现金的形式, 资金用途主要是补充公司流动资金, 发行对象涵盖境内自然人、股东和机构投资者三类。

图 12 共 27 家公司披露定增预案 环比前一周大幅下降



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 13 预计定增募集资金大幅上升 下降幅度为 35.45%



数据来源: Wind 上海证券研究所

表 3 新三板定增公司情况一览

代码	名称	预案公告 日	发行 价格	增发数量 (万股)	预计募集资 金(亿元)	认购 方式	定向发行目 的说明	发行对象
430726.OC	津宇嘉信	2015-9-30	4.00	79.00	0.03	现金	补充流动资 金	公司股东, 境内自然人
830766.OC	博锐尚格	2015-9-30	6.00	1,000.00	0.60	现金	补充流动资 金	大股东关联 方
831060.OC	天香苑	2015-9-30	3.00	1,666.75	0.50	现金	项目融资	机构投资者 者,境内自 然人
831162.OC	天河股份	2015-9-30	6.50	82.00	0.05	现金	补充流动资 金	境内自然人
831436.OC	白水农夫	2015-9-30	2.10	1,000.00	0.21	现金	项目融资	机构投资者
831662.OC	搜才人力	2015-9-30	15.00	457.00	0.69	资产	融资收购其 他资产	大股东,境 内自然人
832438.OC	润港林业	2015-9-30	4.00	100.00	0.04	现金	补充流动资 金	境内自然人
832440.OC	九天高科	2015-9-30	2.00	8.00	0.00	现金	补充流动资 金	境内自然人
832524.OC	尚洋信息	2015-9-30	3.00	58.00	0.02	现金	补充流动资 金	大股东,公 司股东,境 内自然人
832790.OC	世能科泰	2015-9-30	18.00	85.00	0.15	现金	补充流动资 金	大股东
832866.OC	博杰科技	2015-9-30	5.00	272.00	0.14	现金	项目融资	公司股东, 机构投资者 者,境内自 然人
833041.OC	网信机电	2015-9-30	4.56	600.00	0.27	现金	补充流动资 金	机构投资者 者,境内自 然人
833076.OC	方元明	2015-9-30	75.99	78.95	0.60	现金	项目融资	机构投资者
833379.OC	源和药业	2015-9-30		300.00	0.40	现金	补充流动资 金	机构投资者
831521.OC	汉龙科技	2015-9-29	18.48	16.23	0.03	现金	补充流动资 金	大股东,公 司股东,机 构投资者, 境内自然人
831923.OC	三金科技	2015-9-29	1.33	600.00	0.08	现金	补充流动资 金	境内自然人
832069.OC	科飞新材	2015-9-29	6.00	50.00	0.03	现金	项目融资	大股东,公 司股东,机 构投资者, 境内自然人
832218.OC	德长环保	2015-9-29	7.80	170.00	0.13	现金	项目融资	机构投资

832389.OC	睿思凯	2015-9-29	3.20	300.00	0.10	现金	项目融资	者,境内自然人 机构投资者,境内自然人
832779.OC	东方明康	2015-9-29	3.00	93.50	0.00	现金	补充流动资金	大股东,公司股东
832885.OC	星辰科技	2015-9-29	5.00	200.00	0.10	现金	补充流动资金	境内自然人
833001.OC	三江股份	2015-9-29	2.00	1,000.00	0.20	现金	补充流动资金	公司股东,境内自然人
833092.OC	健耕医药	2015-9-29	13.22	20.24	0.03	现金	补充流动资金	公司股东
833213.OC	翼迈科技	2015-9-29	6.50	50.00	0.03	现金	补充流动资金	机构投资者
833502.OC	联创永宣	2015-9-29		400.00	14.00	现金	补充流动资金	机构投资者,境内自然人
833527.OC	马斯汀	2015-9-29	1.00	538.00	0.05	现金	补充流动资金	大股东
833598.OC	壹石通	2015-9-29	5.00	373.00	0.19	现金	补充流动资金	大股东,公司股东,机构投资者

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 曾小勇

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。