

证券研究报告

非银金融

强于大市（维持）

新三板指导意见发布，资本市场改革提速

证券分析师

缴文超

投资咨询资格编号:S1060513080002
电话 010-56800136
邮箱
JIAOWENCHAO233@PINGAN.COM.CN

陈雯

投资咨询资格编号:S1060515040001
电话 0755-33547327
邮箱 CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

研究助理

罗晓娟

一般证券从业资格编号:S1060114080008
电话 010-56800142
邮箱
LUOXIAOJUAN567@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

事项：2015年11月20日，证监会发布《证监会制定进一步推进新三板发展的若干意见》。

平安观点：

- **《意见》分七个方面对新三板发展进行指导，明确暂不降低投资者门槛，暂不实行竞价交易：**《意见》分七个方面对新三板的发展提出了指导意见，包括1)将完善挂牌制度，探索放开挂牌同时向合格投资者发行股票新增股东人数35人的限制，计划加快推出储架发行制度和授权发行机制；2)完善投资者结构，引入公募证券投资基金投资挂牌证券；3)内部分层，现阶段先分为基础层和创新层，逐步完善市场层次结构；4)对券商提出了要求，一是主办券商应以提供挂牌、融资、并购、做市等全链条服务为目标遴选企业，二是控股股东为证券公司的区域性股权市场运营管理机构，可以开展三板的推荐业务试点；5)明确新三板定位，即新三板是一个独立市场，三板上市非为转板准备，同时又不是一个孤立市场，会研究挂牌公司向创业板的转板；6)明确提出“现阶段不降低投资者准入条件，不实行连续竞价交易”。
- **放开新增股东人数35人的限制和引入公募，将提升新三板吸引力：**放开新增股东人数35人的限制和引入公募进场，将提升新三板的融资能力；公募的入场将提升流动性，同时带来投资者类型的多元化。
- **新三板分层将带来顶层企业流动性的迅速改善：**《意见》中提出将实施市场内部分层，现阶段分为基础层和创新层，具体分层标准将由股转系统制定。我们认为新三板的分层标准中极有可能借鉴纳斯达克精选的标准，从市值、做市商数量、财务指标、公司治理等方面来进行鉴定，财务指标方面可能收入或利润之一满足条件即可。分层对于挂牌企业进行了进一步的甄选，对于顶层企业来讲，将迅速的改善流动性，带来估值的提升。
- **《意见》提出主办券商应以全链条服务为目标遴选企业：**《意见》中鼓励证券公司培育全链条服务模式，支持证券公司设立专业子公司统筹开展全国股转系统相关业务，不受同业竞争限制，提出“控股股东为证券公司的区域性股权市场运营管理机构，可以开展三板的推荐业务试点”，挂牌企业的推荐资格基本上还是限于证券公司。

- **拟推出挂牌公司向创业板的转板，注册制的脚步渐行渐近：**《意见》中提出将研究挂牌公司向创业板转板的试点，我们认为这一举措对于当前挂牌的优质企业是一个利好，将极大提高流动性和估值水平。

同时我们注意到，金融改革的步伐在加快，注册制渐行渐近：一方面，当前主板估值较高，暴涨暴跌的现象比较严重，一个优质的资本市场不是以牛熊涨跌来衡量，而应该以价格发现和融资功能来体现，而当前的 A 股市场明显是有缺失的，学术和业界的归因分析一致认为发行制度方面的缺陷是原因之一，改革势在必行；另一方面，现在企业可以进行股权融资的场所和便利性在增加，新三板现在挂牌企业已经超过 4000 家，而且仍有大量的企业在场外候场，其中不乏大量高成长性的优质企业，还有遍布各地的四板股转公司，未来各个交易所之间的竞争会推动主板注册制的加速；还有一个原因是未来包括养老金和年金的发展及入市，也是需要有一个有大量优质企业、有价值发现功能的资本市场，所以未来机构投资者的占比增加和注册制的落地将是一个相辅相成的过程。

- **创投企业或将迎来一个漫长的春天：**在创投企业的四个主要环节“融、投、管、退”中，长期以来，退出链条的不确定性一直掣肘创投公司盈利能力和估值的提升。而此次《意见》稿的发布以及对于未来注册制推出的预期，优秀创投企业项目的退出将不再成为一个难题，将有利于利润和估值的双向提升。
- **投资建议：**《意见》对于广受大家关注的分层、转板、公募基金入市等做了回答，预计下一步股转系统将制定详细的标准和政策；我们认为《意见》中提出的若干条指导意见将提高新三板的吸引力和流动性，对于优质的挂牌企业将带来估值的提升；在新三板的发展壮大中，创投企业和券商是主要的受益标的，推荐关注券商和上市创投企业鲁信创投、中江地产等。
- **风险提示：**政策推出不及预期；政策实施力度不及预期等。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033