

新三板快速发展将使“资产荒”成为伪命题

摘要

- 从历史规律来看，中国资本市场后设立的板块涨幅要优于先设立的板块。中小板涨幅高于主板，创业板涨幅又高于中小板。
- 从历史包袱、业绩增速及市值来看，新三板都要显著优于创业板。
- 新三板为资本市场提供了充足的投资标的。未来随着新三板分层制度的实施，管理层将在创新层引入更多的机构投资者，包括境外机构投资者、公募基金、社保基金、企业年金等，将大幅度提高新三板创新层的流动性，其估值将会有很大的提升。
- 投资策略：建议从现在开始进行新三板优质标的投资组合布局。

西南证券研究发展中心

分析师：朱斌
执业证号：S1250515070001
电话：021-68415861
邮箱：zhbin@swsc.com.cn

相关研究

1. 策略专题报告：新板块会给资本市场带来什么？（2015-11-18）
2. 策略点评报告：这是多事之秋，但也是创新创业的美好时代（2015-11-16）
3. 策略点评报告：IPO重启，史无前例“慢牛”开启（2015-11-09）
4. 策略点评报告：个股震荡分化，需注意指数下跌风险（2015-11-03）
5. 策略专题报告：全面二胎生多少？婴幼儿“小城故事”多（2015-10-29）
6. 策略点评报告：市场进入风险收益均衡区，宽幅震荡在所难免（2015-10-27）
7. 策略专题报告：市场持续走好需要业绩支撑（2015-10-21）
8. 策略专题报告：港股目前已经凸显投资价值（2015-10-16）
9. 策略专题报告：新旧经济分化明显——从行业状况看投资方向（2015-09-30）
10. 策略点评报告：美联储维持利率不变反映经济深层次矛盾（2015-09-18）
11. 策略点评报告：市场逐渐恢复正常，但未来行情将结构分化（2015-08-27）

新三板的快速发展将使“资产荒”成为伪命题

2015年11月20日，证监会发布了《关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》，加快推进全国股转系统发展。这是新三板发展进程中的里程碑式文件，将推动新三板成为中国资本市场中的领军板块，并对中国资本市场的发展、经济结构的调整、发展方式的转型产生深远的影响。

新三板是目前中国资本市场诸多板块中最具发展潜力的板块。从2009年以来，A股的板块就呈现出一个鲜明的特点：后设立的板块表现明显好于先设立的板块表现。如中小板在2004年推出，2008年底市场开始反弹后，中小板指从2008年10月下旬的2114点左右反弹到了2011年11月的7500点左右，涨幅高达250%左右，而相比之下，主板沪指只从1664点反弹到3478点，涨幅只有109%，远远落后于中小板。创业板在2012年推出，之后从2012年底的585点一路上涨到2015年6月初的4037点，涨幅高达590%，而同期中小板指涨幅为209%，主板沪指涨幅为165%。从这一规律来看，未来新三板，特别是新三板的创新层，指数表现将超越创业板。

单纯的指数涨幅只是表面，新生板块表现优于老板块，背后深层次的原因主要在于三个方面：历史包袱小、业绩好、市值小。中国资本市场设立的初衷是“为国企解困”，在资本市场发展之初，国企往往享有优先上市的便利，因此国有企业在沪市、深市主板占比很高。其后设立的中小板国企相对较少，而创业板、新三板基本以民营企业为主，即便有国有资本，也往往是以社保基金等之类的投资基金入股。相对国有企业，民营企业的机制更加灵活，能够更轻松地完成股份转让和并购重组，能够在产业发展大势发生变化时通过收购转型进入更具发展潜力的新兴产业。正是由于机制上更加灵活，更加聚焦于新兴产业，使得板块的业绩也随着设立时间的递推而递增。以2015年三季报为例，主板的盈利增速为8%左右，中小板达到18%，创业板接近30%。此外，新设立的板块，其市值也往往比较小。目前沪市总市值27.8万亿，中小板总市值8.8万亿，创业板市值不到5万亿。

进一步从以上三个维度来观察对比创业板和新三板：在历史包袱方面，创业板面临两大方面制约，一是审核制，二是业绩必须盈利且有收入要求，而新三板并无这两点制约，这就有利于新三板更广泛地吸纳各种类型的创新企业；在业绩方面，2015年前三季度新三板业绩增速达到80%以上，而创业板只有30%，相应地从估值来看，创业板静态市盈率接近140倍，而新三板静态市盈率仅有45倍，仅为创业板的三分之一；从市值来看，新三板虽然有4000多家企业但是目前市值不到1.9万亿，而未来有可能归入创新层的新三板500多家核心企业，虽然数量与创业板相当，但市值只有约创业板的五分之一。综合来看，新三板的增长潜力会大大优于创业板。

新三板的快速发展为资本市场提供了充足的投资标的。从数量来看，新三板企业已经从年初的1700多家快速增长到4100多家。从行业分布来看，截至2015年10月底，新三板按照一级行业划分统计的3900家企业中，有1026家企业属于信息技术行业，244家属于医疗保健行业，86家属于电信业务，如果算上能源、原材料、消费品中属于新兴产业方向的公司，则新三板中隶属于新兴产业的企业占比将超过50%。

未来随着新三板分层制度的实施，管理层将在创新层引入更多的机构投资者，包括境外机构投资者、公募基金、社保基金、企业年金等，将大幅度提高新三板创新层的流动性，其估值将会有很大的提升。投资策略：建议从现在开始进行新三板优质标的投资组合布局。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn