

2015年11月22日

## 新三板策略：分层及转创业板试点能为新三板带来什么？

■证监会首次发布支持新三板分层意见：意见对分层、转板试点及摘牌制度等7个方面的制度都做出具体安排，现阶段先暂分为基础层和创新层，将推出股转系统向创业板转板的试点，支持封闭式公募基金以及混合型公募基金投资挂牌证券，加快推出一次审批、分期实施的储架发行制度，以及挂牌公司股东大会审议、董事会分期实施的授权发行机制，探索放开新增股东35人的限制。

■新三板转创业板的试点制度超出市场预期，此次意见内容丰富，其中分层制度在市场参与者的预期中，而转板试点则超过大众预期。我们认为转板试点的推出将促成新三板和主板、创业板之间的互联互通，使得公司在资本市场能够更加便捷和更快速地寻求融资渠道，有利于我国多层次资本市场的建设和发展。

■IPO重启与分层预期的双重推动：近一个月新三板市场开始有了复苏回暖的迹象。11月6日证监会正式宣布IPO重启，不仅对即将转板的企业产生的积极影响，也预示着主板的政策性调整已告一段落，新三板的分层预期明显。披露过辅导协议拟转板的19家企业中，有12只11月收益率在20%以上，超过做市板块平均水平。另符合创新层预期标准的200多家公司，也是本轮上涨的主要支持力量。

■市场的众多企业已渐分层：近三月以来每日成交额前五名的企业，部分品种一直保持较高的换手率和成交额。在市场回暖时机来临之时，已受投资着偏爱的标的将会表现得更加突出。

■第二个政策红利时期到来，建议重点关注三类公司：我们强调未来1-2个月将是新三板市场的第二个政策红利时期，印证了我们在中期策略中提出的三季度末四季度初为投资最佳时点的判断。建议重点关注以下三类公司：1、符合创新层标准的公司、2、定增破发且被低估公司、3、有望进入转板试点的新兴行业优质标的。总体来看当前三板中符合创业板标准的公司不少于300家，其中和创新层重叠的公司将最为受益（参见正文中相关表格）。

■风险提示：政策效果不达预期、分层标准与预期偏差

## 投资策略定期报告

证券研究报告

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020005  
zhuhb@essence.com.cn  
021-68766170

报告联系人

杨光

yangguang1@essence.com.cn

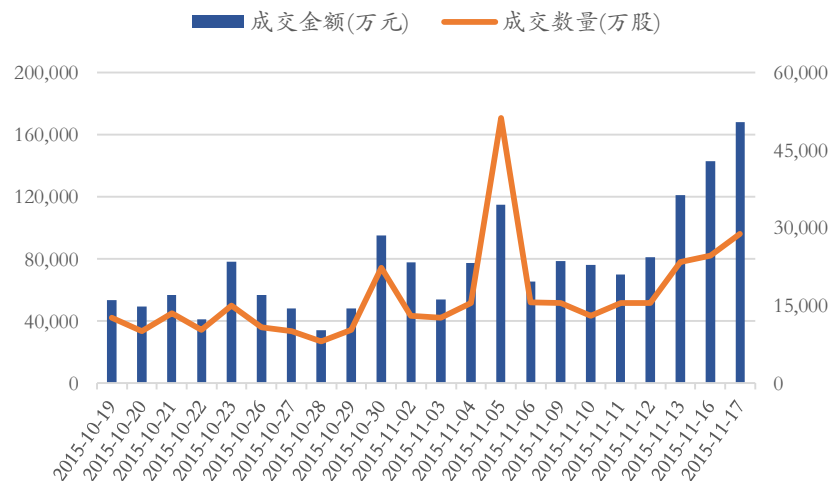
### 相关报告

新三板日报（信息披露制度 已走在通往注册制的大路上）-11月18日 2015-11-19  
安信证券新三板日报（新三板迎优先股发行潮） 2015-11-18  
新三板策略：11月募集资金已创单月新高 2015-11-17

## 1、 市场回温，是否极泰来还是乍暖还寒？

在近一个月中，新三板市场开始有了复苏回暖的迹象，11月17日当天新三板的成交额创下了五个多月以来的新高，达到16.8亿元，三板做市指数走出喜人的“十连阳”行情。也许受到双11购物节的影响，新三板市场的投资者们也从当天开始积极投资标的，我们从下图可以看到从10-17日连续5个交易日市场出现明显的“量价齐升”复苏之势。

图1：近一个月三板市场成交量和成交金额趋势图



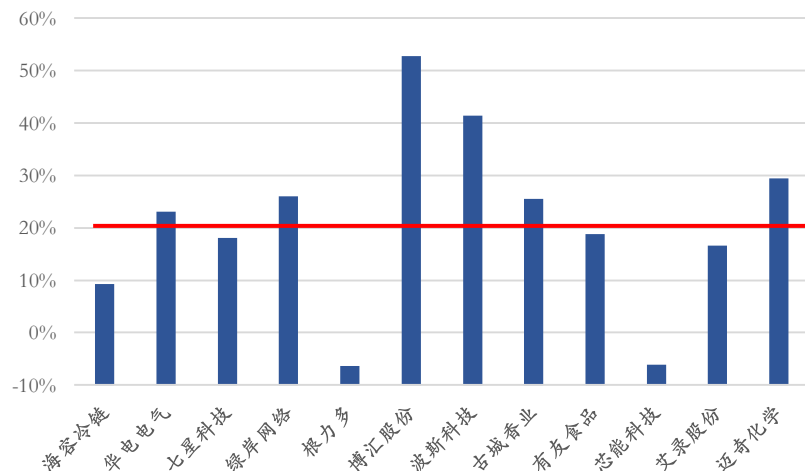
数据来源：安信证券研究中心，Wind

## 2、 IPO 重启与分层预期的双重推动

古人云“否极泰来”，新三板在经历了半年的寒武纪时期之后，也必将在政策预期与IPO重启的时机重新活跃起来，我们可以发现市场11月份的交易量及成交金额已经较10月份上升一个台阶。11月6日，证监会正式宣布IPO重启，这不仅对即将转板的企业产生的积极影响，也预示着主板的政策性调整已告一段落，新三板的分层预期情绪明显。

统计了今年19家拟转板公司的11月份收益率，除去长期停牌的阿科力、凯伦建材、阿波罗、森鹰窗业、慧翰股份、华灿电讯、基康仪器7家企业，余下12家企业的本月平均收益率在20%左右。相比较于三板做市指数半月来10.18%和三板成指5.69%的涨幅，拟转板企业的表现明显突出很多。

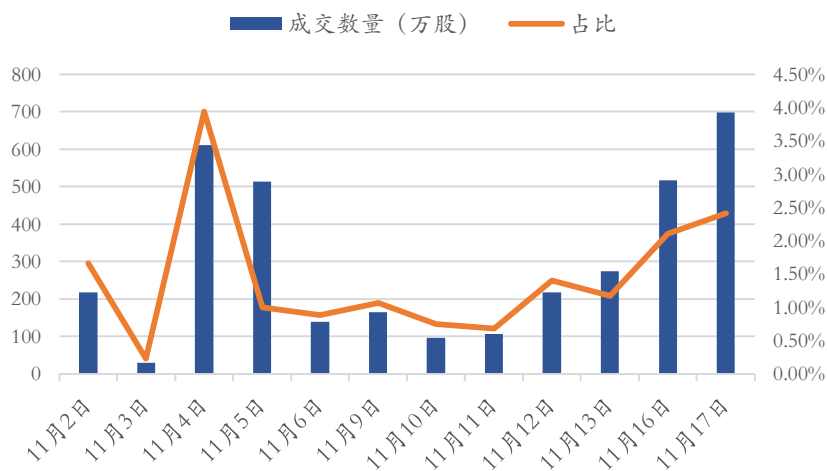
图 2：2015 年拟转板而未停牌的企业收益率（11.1-11.17）



数据来源：安信证券研究中心，Wind

拟转板企业不仅在成交价格上，表现优于整体市场，更为市场带来成交量的提升作用。排除芯能科技在 11 月 4 日和 5 日所产生的超常交易量，19 家拟挂牌企业的成交量在 11 月 11 日之后有了显著攀升，并且成交量市场占比也由平常的 1% 以下上升到将近 2.5%。成交量的数据说明拟转板的企业在市场回暖时，对市场有着较大的提振作用。

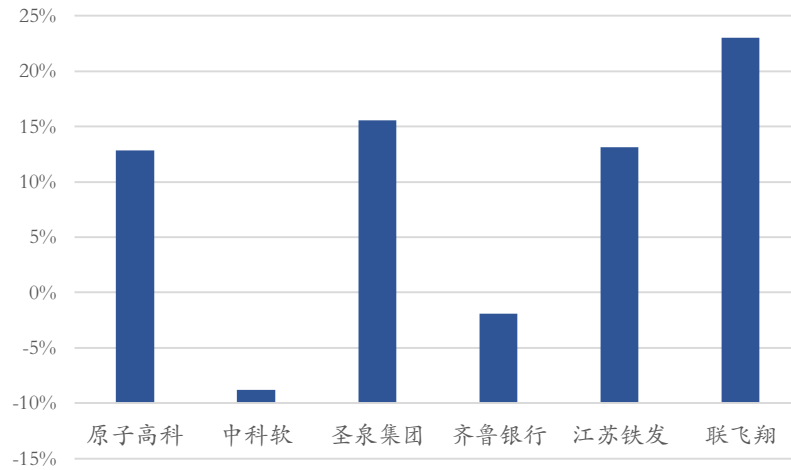
图 3：2015 年拟转板的 19 家公司近半月成交量与市场占比



数据来源：安信证券研究中心，Wind

分层制即将推出的消息由来已久，按照媒体报到的分层标准筛，其中大多数 11 月份表现都非常抢眼，其中 4 家企业的 11 月份区间收益率在 10% 以上。

图 4：符合传闻创新层标准一的企业在 11 月份收益率



数据来源：安信证券研究中心，Wind

### 3、清者自清——在沙里淘金中市场已渐分层

在下表中，我们列举了近半月以来每日成交额前五名的企业，不难发现有些公司一直处于前五名的位置。金融类的企业尤其受到投资者的关注，联讯证券、东海证券和硅谷天堂都保持较高的换手率和成交额。

表 1：11 月份每日成交额前五大企业列表

11月2日	11月3日	11月4日	11月5日	11月6日	11月9日
东海证券	联讯证券	联讯证券	海博小贷	联讯证券	联讯证券
联讯证券	北教传媒	芯能科技	联讯证券	东海证券	圣泉集团
芯能科技	万辰生物	达瑞生物	东海证券	北教传媒	阿拉丁
中磁视讯	原子高科	鹿城银行	芯能科技	贝斯达	西部超导
壹加壹	益盟股份	盛瑞传动	硅谷天堂	融信租赁	七色珠光

11月10日	11月11日	11月12日	11月13日	11月16日	11月17日
联讯证券	联讯证券	联讯证券	联讯证券	联讯证券	联讯证券
达瑞生物	康比特	东海证券	齐鲁银行	仁会生物	圣泉集团
硅谷天堂	分豆教育	硅谷天堂	德联科技	东海证券	中磁视讯
圣泉集团	硅谷天堂	利隆媒体	东海证券	赞普科技	东海证券
奥默医药	福能租赁	银橙传媒	益盟股份	九恒星	仁会生物

数据来源：安信证券研究中心，Choice

### 4、预期迅速印证——证监会首次发布支持新三板分层意见

11 月份逐渐高涨的市场热情，终于等来了新三板分层的确定性消息。证监会在 11 月 20 日的新闻发布会中，发布了对分层、转板试点及摘牌制度等 7 个方面的制度都做出具体安排。

- (1) 意见强调新三板市场的独立地位，新三板挂牌不是上市的过渡安排，应建立多层次资本市场的有机联系，推出股转系统向创业板转板的试点，建立全国股转系统与区域性股权市场的合作对接。现阶段不降低投资者准入条件，不实行连续竞价交易。

- (2) 提高股转系统审查工作的效率和透明度，坚持以信息披露为核心的理念。**加快推出一次审批、分期实施的储架发行制度，以及挂牌公司股东大会审议、董事会分期实施的授权发行机制，探索放开新增股东 35 人的限制。**加快推出优先股及资产支持证券，开展挂牌股票质押式回购业务试点。
- (3) 强化主办券商的执业能力，**支持证券公司设立专业子公司统筹开展股转系统业务，提供挂牌、融资、并购、做市等全链条服务。**股转系统应大力发展做市转让方式，建立健全盘后大宗交易制度和非交易过户制度。
- (4) **现阶段先分为基础层和创新层**，并建立内部分层的维持标准体系和转换机制，对不同层级挂牌公司实行差异化制度安排。
- (5) 坚持以机构投资者为主体的发展方向，**支持封闭式公募基金以及混合型公募基金投资挂牌证券，研究落实合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者参与市场，推动将挂牌证券纳入保险资金、社保基金和企业年金等长期资金投资范围。**
- (6) 严格执行投资者适当性管理制度，执行证券账户实名制规定。
- (7) 以公司自治和市场约束为基础，构建高效监管体系，**建立市场化的退出机制。**

#### 4.1. 情理之中和意料之外

此次关于新三板“基础层”和“创新层”的分层符合之前市场的预期，市场参与者对于分层制度在今年年底之前落实有着较为一致的看法，本阶段市场行情的上涨也正反映了这种预期。

而新三板转创业板的试点制度超出市场预期，我们认为转板试点的推出将促成新三板和主板、创业板之间的互联互通，使得公司在资本市场能够更加便捷和更快速地寻求融资渠道，有利于我国多层次资本市场的建设和发展。如下表所示，2015 年共有 19 家公司签署了上市辅导协议，而据统计目前符合深交所和上交所挂牌条件的公司不少于 300 家。

**表 2：2015 年 19 家签署上市辅导协议的新三板公司**

上市辅导公告日期	证券代码	公司名称
2015 年 4 月 9 日	830822	海容冷链
2015 年 4 月 24 日	430605	阿科力
2015 年 5 月 29 日	831517	凯伦建材
2015 年 7 月 1 日	430483	森鹰窗业
2015 年 7 月 30 日	830968	华电电气
2015 年 8 月 10 日	430746	七星科技
2015 年 8 月 27 日	430229	绿岸网络
2015 年 9 月 2 日	831067	根力多
2015 年 9 月 16 日	831213	博汇股份
2015 年 9 月 16 日	832568	阿波罗
2015 年 9 月 17 日	830885	波斯科技
2015 年 9 月 21 日	832245	慧翰股份
2015 年 9 月 22 日	830837	古城香业
2015 年 10 月 9 日	831377	有友食品
2015 年 10 月 15 日	830771	华灿电讯
2015 年 10 月 21 日	833677	芯能科技
2015 年 10 月 28 日	830879	基康仪器



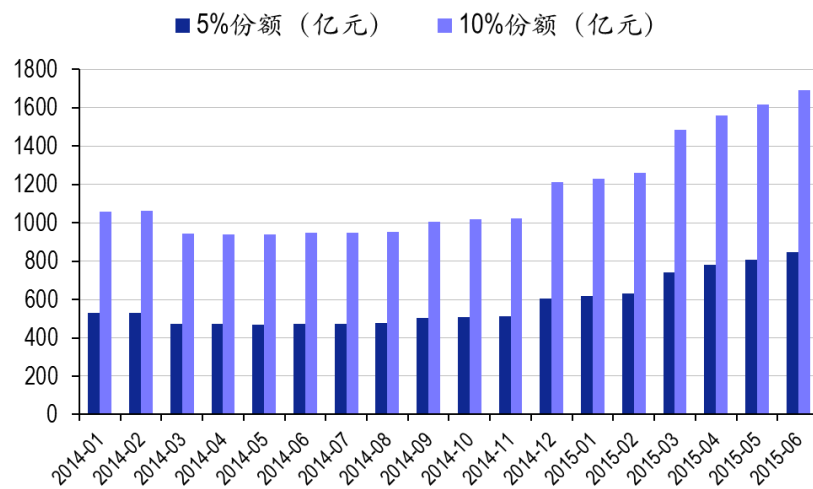
2015年10月29日	830970	艾录股份
2015年10月29日	831325	迈奇化学

数据来源：安信证券研究中心，neeq

## 4.2. 第二个政策红利期正在到来

我们在2015年中期策略《从小树到森林之路》中明确指出，三季度末四季度初或将是新三板投资的最佳时点，此次政策推出正印证我们的判断。证监会此次发布关于新三板的相关政策，也是对市场所预期的三板制度红利的兑现，有利于市场重新认识投资标的的价值，也为投资者寻找标的提供新的参考标准。在此我们再次强调，未来的1-2个季度将进入新三板的第二个政策红利期，未来处于落实期的政策，如公募基金及其他机构的细则明确，将有利于新三板相对于创业板的整体估值修复。

图5：测算公募基金投资新三板可能带来的增量资金



数据来源：安信证券研究中心，Choice

## 4.3. 三类公司值得重点关注

在此次政策的引导下，我们预计三类公司将受益程度最大：1、符合创新层标准公司，请参见我们前期的策略报告《从量到质》；2、前期因市场低迷导致的定增破发的被低估公司，目前市场存在较多低于做市商定增价及定增破发的公司非常值得投资者注意；3、转板可能性较大的公司，互联网和新兴产业等政策支持行业的部分优质标的，具有快速成长属性并符合创业板挂牌标准，这些公司将更可能被划入转板试点。相对于创业板而言，新三板还有一批互联网相关的创新型公司，对于它们或会放低财务标准。总体来看当前三板中符合创业板标准的公司不少于300家，其中和创新层重叠的公司将最为受益。

表 3: 近三个月定增破发的公司列表

代码	名称	增发公告日	增发价格	11 月 18 日收盘价	折溢价率
833038.OC	欧开股份	2015-10-22	12.88	12.55	-2.56%
832248.OC	安正科技	2015-11-5	9.00	8.61	-4.33%
830974.OC	凯大催化	2015-11-17	6.50	6.38	-1.85%
832376.OC	天原药业	2015-11-13	4.00	3.45	-13.75%
430484.OC	求实智能	2015-11-17	10.00	9.97	-0.28%
831523.OC	亚成生物	2015-10-28	5.00	4.11	-17.84%
430328.OC	北京希电	2015-10-27	6.50	4.95	-23.85%
831574.OC	富翊装饰	2015-10-16	7.00	6.11	-12.71%
430493.OC	新成新材	2015-9-18	4.60	3.95	-14.13%
430600.OC	徽电科技	2015-9-26	5.20	4.26	-18.07%
832287.OC	金凯光电	2015-10-17	11.20	10.73	-4.20%
430512.OC	芯朋微	2015-10-16	14.00	13.27	-5.21%
830984.OC	德邦工程	2015-9-26	7.2	5.44	-24.44%

数据来源: 安信证券研究中心, Wind

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

诸海滨声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会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, 也可能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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。



## ■ 销售联系人

上海联系人	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青		zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣		dengxin@essence.com.cn

## 安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

