

證券行業

新三板發展進入新階段，從內部分層開始

落后

同步

领先

中國證監會下發了《關於進一步推進全國中小企業股份轉讓系統發展的若干意見》，就新三板獨立性、內部分層、引入機構投資者及完善交易制度作了安排，全國中小企業股轉系統有限責任公司也隨後發佈分層方案徵求意見稿，該方案將於 2016 年 5 月正式實施。未來新三板市場將更加規範，規模將會趕上或者超越創業板，券商大有可為。目前新三板業務占券商業務比重還比較小，但券商在其中有很大優勢，建議關注新三板主辦業務排名靠前的廣發（1776，未評級）、中信證券（6030，買入）和海通證券（6837，買入）。

● 新三板最新指導性文件下發，從內部分層開始，新三板進入新的發展階段

中國證監會日前制定並發佈《關於進一步推進全國中小企業股份轉讓系統發展的若干意見》，加快推進全國股轉系統發展。該意見共含七項內容，主要亮點有：1、明確全國股轉系統的獨立市場地位，公司掛牌不是轉板上市的過渡安排，但也提出研究推出全國股轉系統掛牌公司向創業板轉板的試點，建立全國股轉系統與區域性股權市場的合作對接機制；2、實施內部分層和差異化管理，針對掛牌公司差異化特徵和多元化需求，實施市場內部分層，現階段先分為基礎層和創新層。建立內部分層的維持標準體系和轉換機制，實現不同層級掛牌公司的有序流動，對不同層級掛牌公司實行差異化制度安排。3、發展和培育機構投資者隊伍，將引入公募證券投資基金、封閉式公募基金、混合型公募基金、QFII、RQFII、保險資金、社保基金和企業年金等不同類型的機構投資者，並支持證券公司、基金管理公司及其子公司、期貨公司子公司、商業銀行等機構，開發投資於掛牌證券的私募證券投資基金等產品。4、完善主辦券商制度和多元化交易機制，證券公司開展全國股轉系統業務，應設立專門的一級部門，加大人員和資金投入，建立健全合規管理、內部風險控制與管理機制。支持證券公司設立專業子公司統籌開展全國股轉系統相關業務，不受同業競爭的限制。

全國中小企業股轉系統有限責任公司隨後也發佈了對應的《全國股轉系統掛牌公司分層方案（徵求意見稿）》，將創新層和基礎層的分層標準做了細化，並提出了層級維持標準和調整政策，以該分層為基礎，將差異化服務和監管做了落實。該分層方案將於 2016 年 5 月份正式實施。

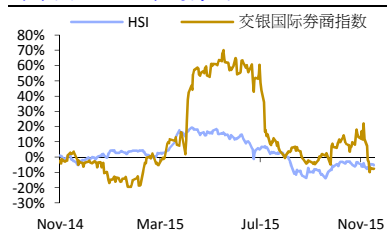
評論：證監會的意見是未來一段時期內新三板的指導性文件，明確了新三板市場的地位和意義，即是我國多層次資本市場的重要組成部分，對於健全直接融資體系，服務實體經濟發展，推動經濟結構轉型升級，促進大眾創業萬眾創新具有戰略意義。其次堅持了新三板以機構投資者為主的發展方向，也是為了在早期就對參與者的資格進行約束，以防止出現散戶主導帶來的風險，因此證監會此次也沒有降低投資者的准入條件（500 萬的門檻）。

全國股轉系統設置的創新層標準有三個，滿足一個即可進入創新層。可以看出其中對於淨利潤、營收及淨資產的要求是要高於或者類似於創業板的，這也表明新三板獨立的市場地位是明確的，未來新三板的規模也很有可能趕上或者超過創業板，券商的新三板業務大有可為。

許多券商都開展了新三板業務，78 家券商都成了新三板掛牌公司的做市商，81 家成為了主辦商，由於新三板交易方式有協議轉讓和做市轉讓兩種，還未開放競價交易，因此券商在新三板方面有很大的業務優勢，包括獲得承銷業務收入（作為主辦商）和轉讓庫存股的投資收入（作為做市商）。由於目前新三板公司整體和個體規模都較小，因此對券商業務收入比重也較小，但從中長期看上述機構投資者如果得以順利進入，市場活躍度及市場制度都有利於券商大力發展新三板的業務。從目前主辦券商排名看，廣發（1776，未評級）、中信證券（6030，買入）和海通證券（6837，買入）承攬掛牌公司數量靠前，可以關注。

- 證監會發文推動新三板市場發展，從定位、分層、交易等多方面做了安排
- 新三板分級標準方案下發，於 2016 年 5 月份正式實施
- 未來券商新三板業務大有可為，建議關注廣發、中信及海通

行業與大盤一年趨勢圖



資料來源: Bloomberg, 交銀國際

鄭嘉梁

jupiter.zheng@bocomgroup.com

電話: (852) 2977 9389

圖表 1: 新三板分層標準

(標準一)	(標準二)	(標準三)
(1) 最近兩年連續盈利，且平均淨利潤不少於 2000 萬元（淨利潤以扣除非經常性損益前後孰低者為計算依據）；	(1) 最近兩年營業收入連續增長，且複合增長率不低於 50%；	(1) 最近 3 個月日均市值不少於 6 億元；
(2) 最近兩年平均淨資產收益率不低於 10%（以扣除非經常性損益前後孰低者為計算依據）；	(2) 最近兩年平均營業收入不低於 4000 萬元；	(2) 最近一年年末股東權益不少於 5000 萬元；
(3) 最近 3 個月日均股東人數不少於 200 人。	(3) 股本不少於 2000 萬元。	(3) 做市商家數不少於 6 家。

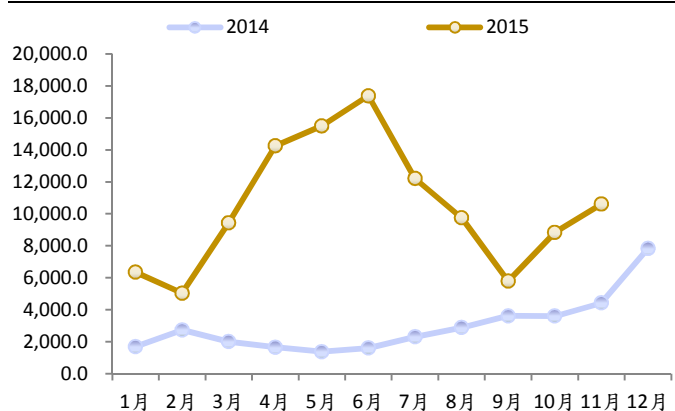
資料來源：全國中小股份轉讓系統

圖表 2: 新三板前五名主辦券商統計情況

券商簡稱	掛牌家數	股份總量 (萬股)	可交易股份 總量(萬股)	資產合計 (萬元)	總資產均值 (萬元)	淨資產合計 (萬元)	淨資產均值 (萬元)	營業收入合 計(萬元)	營業收入均 值(萬元)	淨利潤合計 (萬元)	淨利潤均值 (萬元)
市場總計	4324	26,315,875	10,097,402	108,173,247	25,017	35,451,379	8,199	60,350,801	13,957	3,588,558	830
申萬宏源證券	389	2,407,275	940,172	7,723,575	19,855	2,318,647	5,961	5,598,551	14,392	669,699	1,722
中泰證券	210	979,452	385,135	3,211,451	15,293	1,561,483	7,436	2,520,426	12,002	149,582	712
國信證券	179	1,361,212	621,698	3,596,444	20,092	-502,610	-2,808	2,333,661	13,037	115,819	647
廣發證券	172	1,010,662	435,841	3,922,049	22,803	1,692,021	9,837	3,641,189	21,170	200,364	1,165
安信證券	168	708,419	229,112	2,556,925	15,220	1,103,347	6,568	2,065,616	12,295	92,843	553
中信建投證券	163	1,553,886	509,208	6,273,626	38,489	1,484,442	9,107	3,444,688	21,133	-567,292	-3,480
長江證券	141	558,967	198,417	1,853,175	13,143	610,564	4,330	1,503,919	10,666	69,759	495
招商證券	127	913,664	438,212	14,496,483	114,146	1,740,247	13,703	1,858,011	14,630	303,717	2,391
國泰君安證券	126	804,289	253,289	2,725,363	21,630	1,245,096	9,882	1,638,606	13,005	48,271	383
東吳證券	122	590,700	281,700	4,285,832	35,130	1,343,713	11,014	1,698,089	13,919	185,177	1,518
東北證券	111	396,115	132,524	1,287,547	11,600	669,690	6,033	978,248	8,813	78,324	706
光大證券	98	1,052,265	428,768	2,912,701	29,721	1,123,472	11,464	1,349,933	13,775	119,837	1,223
海通證券	90	666,352	250,420	2,081,255	23,125	858,575	9,540	1,276,143	14,179	87,875	976
中信證券	83	1,226,199	779,050	6,492,751	78,226	1,591,018	19,169	2,197,598	26,477	144,867	1,745
興業證券	81	384,552	156,679	820,293	10,127	134,496	1,660	432,920	5,345	28,183	348

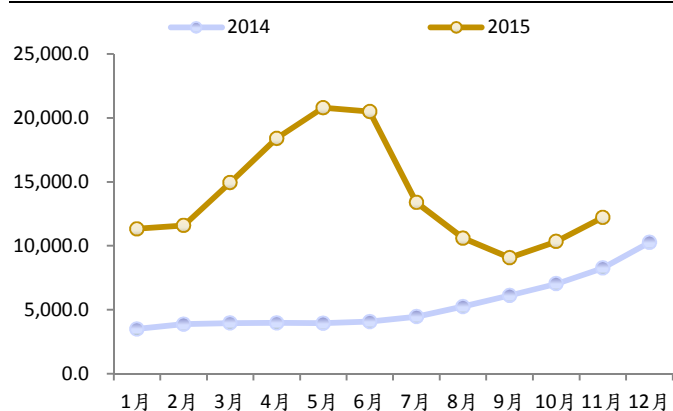
資料來源：Wind, 交銀國際

圖表 3: A 股月度日均成交 (億人民幣)



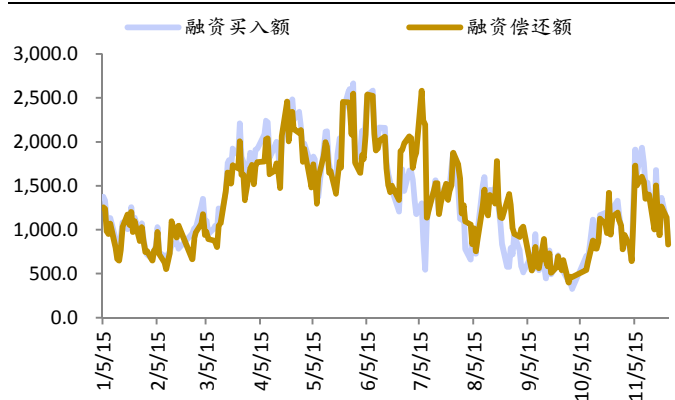
資料來源: Wind

圖表 4: A 股月度兩融餘額 (億人民幣)



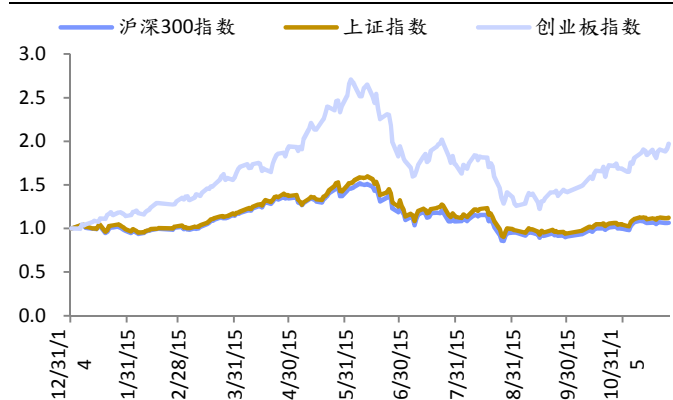
資料來源: Wind

圖表 5: A 股每日融資買入和償還額 (億人民幣)



資料來源: Wind

圖表 6: A 股主要指數年初以來變化



資料來源: 彭博

圖表 7: 港股和 A 股上市券商估值情況統計

名稱	代碼	貨幣	股價	市盈率			市淨率			月初以來漲幅 (%)
				14A	15E	16E	14A	15E	16E	
港股券商										
海通證券	6837 HK	HKD	14.68	15.06	9.28	10.10	1.35	1.33	1.21	8.10
中信證券	6030 HK	HKD	19.04	15.17	10.06	10.05	1.42	1.37	1.26	13.20
國聯證券	1456 HK	HKD	5.20	8.89	6.67	5.40	1.57	1.02	0.89	11.83
華泰證券	6886 HK	HKD	20.55	21.08	11.77	12.33	1.56	1.51	1.39	16.23
廣發證券	1776 HK	HKD	19.46	18.78	9.82	12.52	1.68	1.60	1.49	26.36
中州證券	1375 HK	HKD	4.79	16.38	7.28	6.26	1.79	1.61	1.41	18.56
銀河證券	6881 HK	HKD	7.47	12.26	6.76	8.23	1.11	1.08	0.97	10.50
平均				15.37	8.80	9.27	1.50	1.36	1.23	14.97
A 股券商										
西南證券	600369 CH	CNY	10.44	42.61	17.69	15.65	3.31	3.14	2.69	22.82
東方證券	600958 CH	CNY	25.49	46.35	17.22	16.77	N.a.	N.a.	N.a.	22.84
西部證券	002673 CH	CNY	38.64	140.51	48.48	46.72	17.32	5.81	5.08	80.73
招商證券	600999 CH	CNY	22.85	31.74	13.43	15.11	2.90	2.71	2.32	19.63
申萬宏源	000166 CH	CNY	11.65	22.84	12.39	8.83	3.63	N.a.	N.a.	19.86
海通證券	600837 CH	CNY	16.82	21.03	12.35	12.50	1.87	1.90	1.69	13.34
東吳證券	601555 CH	CNY	17.15	35.00	17.13	15.00	2.97	2.57	2.19	14.87
國泰君安證券	601211 CH	CNY	23.99	21.65	13.05	13.57	3.48	2.16	1.97	12.63
東北證券	000686 CH	CNY	18.83	34.87	16.42	14.79	3.44	7.27	6.54	34.50
東興證券	601198 CH	CNY	28.14	54.22	21.32	22.88	7.58	2.72	2.51	51.13
國金證券	600109 CH	CNY	17.57	54.40	26.18	22.05	3.32	3.77	3.27	17.84
中信證券	600030 CH	CNY	20.09	19.50	12.46	12.32	1.82	1.79	1.60	26.59
興業證券	601377 CH	CNY	12.02	35.35	18.16	16.51	3.59	2.77	2.28	32.67
長江證券	000783 CH	CNY	12.94	35.94	16.40	19.34	3.85	3.62	2.79	23.47
華泰證券	601688 CH	CNY	20.94	26.18	13.92	14.13	1.94	1.94	1.74	18.44
國元證券	000728 CH	CNY	26.22	37.46	21.13	19.54	2.68	2.79	2.14	18.54
光大證券	601788 CH	CNY	25.27	41.76	15.21	15.24	2.62	2.61	2.21	32.44
廣發證券	000776 CH	CNY	19.50	22.94	12.52	13.75	2.05	1.94	1.82	24.52
國投安信	600061 CH	CNY	25.73	2111.07	N.a.	N.a.	3.00	N.a.	N.a.	43.34
國信證券	002736 CH	CNY	21.84	31.20	13.88	15.03	5.46	3.64	2.98	32.52
方正證券	601901 CH	CNY	10.40	40.00	18.44	17.93	2.82	2.57	2.32	41.11
太平洋	601099 CH	CNY	10.18	59.53	35.72	28.52	5.16	2.58	2.46	31.69
國海證券	000750 CH	CNY	13.59	45.30	19.33	18.19	2.99	2.72	2.42	25.14
山西證券	002500 CH	CNY	16.43	71.43	24.89	23.04	4.90	3.43	3.09	26.68
平均				42.25	19.03	18.15	4.03	3.07	2.67	28.64

資料來源：彭博，交銀國際

交銀國際

 香港中環德輔道中68號萬宜大廈十一樓

總機: +852 3710 3328

傳真: +852 3798 0133

www.bocomgroup.com

評級定義

公司評級

買入: 預期股價於12個月內上升超過20%

長線買入: 預期股價於12個月以上時間上升超過20%

中性: 預期股價波幅在±20%之間

沽出: 預期股價於12個月內下跌超過20%

行業評級

領先: 預期行業指數於12個月內超過大市漲幅10%以上

同步: 預期行業指數與大市漲幅的差幅在±10%之間

落後: 預期行業指數於12個月內落後大市漲幅10%以上

研究團隊

研究部主管

@bocomgroup.com

@bocomgroup.com

鄭子豐 CFA, CPA, CA (852) 2977 9393 raymond.cheng

策略

洪灝 CFA (852) 2977 9384 hao.hong

銀行/網絡新金融

楊青麗 (852) 2977 9212 yangqingli

李珊珊 CFA (86) 10 8800 9788 - 8058 lishanshan

萬麗 CFA (86) 10 8800 9788 - 8051 Wanli

韓嘉楠 (86) 10 8800 9788 - 8055 hannah.han

非必需品消費

黃文嫻 CPA (852) 2977 9391 phoebe.wong

肖偉 (852) 2977 9205 eric.xiao

必需品消費

王惟穎 CFA (852) 2977 9221 summer.wang

吳效宇 (852) 2977 9386 shawn.wu

環保服務

鄭民康 (852) 2977 9387 wallace.cheng

醫藥生物

李博 (852) 2977 9203 david.li

保險及證券

鄭嘉梁 (852) 2977 9389 jupiter.zheng

張雨瑤 (852) 2977 9250 yufan.zhang

互聯網

馬原 PhD (86) 10 8800 9788 - 8039 yuan.ma

殺馨瑜 CPA (86) 10 8800 9788 - 8045 conniegu

孫夢琪 (86) 10 8800 9788 - 8048 mengqi.sun

建材及工業(中盤)

陳慶 (852) 2977 9392 angus.chan

油氣/燃氣

劉旭彤 (852) 2977 9390 xutong.liu

房地產

劉雅瀚 CFA, FRM (852) 2977 9235 alfred.lau

謝聯聰 CFA, FRM (852) 2977 9220 philip.tse

過璐璐 (852) 2977 9211 luella.guo

新能源

孫勝權 (86) 21 6065 3606 louis.sun

科技

嚴司政 (852) 2977 9243 christopher.yim

電訊/中小盤

李志武 (852) 2977 9209 lizhiwu

交通運輸及工業

鄭碧海 CFA (852) 2977 9380 geoffrey.cheng

周雲飛 (852) 2977 9381 fay.zhou

汽車

姚煒 (86) 21 6065 3675 wei.yao

分析員披露

本研究報告之作者，茲作以下聲明：i)發表於本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點；及ii)他們之薪酬與發表於報告上之建議/觀點並無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們並無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本研究報告之作者進一步確認：i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則的相關定義】並沒有於發表研究報告之30個日曆日前處置/買賣該等證券；ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有於任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員；iii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益，除了一位覆蓋分析師持有世茂房地產控股有限公司之股份。

有關商務關係之披露

交銀國際證券有限公司及/或其有關聯公司在過去十二個月內與交通銀行股份有限公司、奧星生命科技有限公司、北京汽車股份有限公司、中國惠農資本集團有限公司、德基科技控股有限公司、國聯證券股份有限公司、廣發控股（香港）有限公司、培力控股有限公司、齊合天地集團有限公司、綠地香港控股有限公司、中軟國際有限公司、雲遊控股有限公司、聯想控股股份有限公司、匹克體育用品有限公司、恒投證券（亦稱為恒泰證券股份有限公司）、鄭州銀行股份有限公司、中國華融資產管理股份有限公司、中國國際金融股份有限公司、盈健醫療集團有限公司及綠景（中國）地產投資有限公司有投資銀行業務關係。

交銀國際控股有限公司現持有中軟國際有限公司的股本證券逾1%。

免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告（包括任何有關的附件），表示並保證其根據下述的條件下有權獲得本報告，並且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密，並且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基於能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意，本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)複製、複印或儲存，或者(ii)直接或者間接分發或者轉交予任何其他人士作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或雇員，可能持有在本報告內所述或有關公司之證券、並可能不時進行買賣、或對其有興趣。此外，交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來，或為其擔任市場莊家，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽售其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時，應該留意任何或所有上述的情況，均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源，惟本報告並非旨在包含投資者所需要的所有信息，並可能受送遞延誤、阻礙或攔截等因子所影響。交銀國際證券不明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此，交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由於任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失（包括但不限於任何直接的、間接的、隨之而發生的損失）而負上任何責任。

本報告只為一般性提供數據之性質，旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用，而並非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或被視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料，考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要，在參與有關報告中所述公司之證券的交易前，委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

本免責聲明以中英文書寫，兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處，則應以英文版本為準。

交銀國際證券有限公司是交通銀行股份有限公司的全資附屬公司。