



## 可能入围新三板创新层企业经营业绩综合排名及投资价值透视

作者：燕曦投资 李经纬 吴磊 王新晨

### 一、新三板创新层企业入围标准

2015年11月24日，全国股转系统发布《全国股转系统挂牌公司分层方案》征求意见稿（以下简称《方案》）。该《方案》拟将新三板企业划分为创新层与基础层，实行分层管理与监督，并设置了三套并行标准来评判新三板企业是否能够入围创新层。创新层入围标准具体规定如下：1、标准一：“净利润+净资产收益率+股东人数”。最近两年连续盈利，且平均净利润不少于2000万元（净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据）；最近两年平均净资产收益率不低于10%（以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据）；最近3个月日均股东人数不少于200人。2、标准二：“营业收入复合增长率+营业收入+股本”。最近两年营业收入连续增长，且复合增长率不低于50%；最近两年平均营业收入不低于4000万元；股本不少于2000万元。3、标准三：“市值+股东权益+做市商家数”。最近3个月日均市值不少于6亿元；最近一年年末股东权益不少于5000万元；做市商家数不少于6家。

另外，在达到上述任一标准的基础上，还须满足最近3个月内实际成交天数占可成交天数的比例不低于50%，或者挂牌以来（包括挂牌同时）完成过融资的要求，并符合公司治理、公司运营规范性等共同标准。已挂牌公司2015年年报披露截止日（2016年4月29日）后，全国股转系统将根据分层标准，自动筛选出符合创新层标准的挂牌公司，于2016年5月正式实施。新挂牌公司满足创新层准入条件的，将直接进入创新层。

全国股转系统还声称，入围创新层的企业将能够获得更多的制度红利，在融资、并购等资本运作方面得到更多相关制度的支持。

### 二、市场主要研究机构筛选标准及结果

《方案》发布后，各大研究机构纷纷对未来可能入围新三板创新层的企业进行了筛选。但由于目前各企业的2015年年报尚未披露，因此各大研究机构均以《方案》中规定的分层标准为基础，结合各自假设条件，筛选出了各自认为可能入围新三板创新层的企业名单。

兴业证券分别以2013年、2014年披露数据和2014年披露数据、2015年预测数据为标准筛选出了两份可能入围创新层的企业名单。按照2013年、2014年披露数据筛选时，符合标准一的企业有54家，符合标准二的企业有178家，符合标准三的企业有82家。按照2014年披露数据、2015年预测数据进行筛选时，兴业证券以2014年净利润大于2000万元且2015年已公布报表中的净利润增速为正、2014年平均净资产收益率不低于10%为标准一实际筛选条件，符合该标准的有40家；以2015年全年营收增速等于2015年已公布财报增速预测出的2015年营收绝对值为标准二实际筛选条件，符合该标准的有222家；按照《方案》标准三为筛选条件时，符合该标准的则有82家。

中泰证券则设定了以下假设条件：（1）以企业2015年中报的250%预测企业2015年全年收入和净利润；（2）将最近3个月日均市值为6亿元的标准降低至不少于4亿元；（3）假设2015年末企业的股东权益数额等同于2015年中报；（4）假设目前有2家及以上做市商的企业都能在分层截止日前扩充到6家做市商；（5）假设所有企业均能满足总股本不少于2000万元的指标，均能满足截止日前3个月日均股东人数不少于200人，均能满足最近3个月内实际成交天数占可成交天数的比例不低于50%，或者挂牌以来（包括挂牌同时）完成过融资的要求。基于以上假设，中泰证券筛选出了符合创新层分层标准的企业共计876家，其中符合标准一的企业有430家，符合标准二的企业有371家，符合标准三的企业则有376家。

### 三、燕曦投资筛选标准及结果

#### （一）市场研究机构筛选标准缺陷分析

由于新三板创新层企业的入围标准必定是以各企业2014、2015年的经营业绩为依据，因此兴业证券以企业2013、2014年的经营业绩为标准进行筛选具有明显的不合理性；同时考虑到新三板企业在经营业绩上具有较大的不确定性，所以兴业证券仅仅以2014年年报及2015年已披露的报告为依据预测2015年全年数据也具有明显的简单性和较大的不确定性。

中泰证券则以企业2015年中报的250%预测企业2015年全年收入和净利润，完全忽略了新三板众多企业由于所处行业和发展阶段而导致的个体差异，并且明显整体太过乐观。同时其在日均市值以及做市商家数等筛选条件方面明显比《方案》规定的标准要低，因此其筛选标准同样具有显而易见的不合理性。

#### （二）燕曦投资筛选标准构建

燕曦投资认为在预测2015年全年财务数据时，应充分考虑企业发展的个体差异对2015年全年数据的影响，必须基于企业往年的经营状况，并根据统计学的更近时间数据对研究



标的的数据影响权重应该更大的一般原则来进行预测。因此，为了更合理地预测各企业2015年全年财务数据，燕曦投资采用如下测算原则：

(1) 预测2015年全年净利润=（2014年全年净利润/2014年中报净利润\*0.6+2013年全年净利润/2013年中报净利润\*0.4）\*2015年中报净利润。没有2013、2014年中报数据的，预测2015年全年净利润=2014年全年净利润\*0.6+2013年全年净利润\*0.4。没有2013年中报数据但有2014年中报数据的，预测2015年全年净利润=2014年全年净利润/2014年中报净利润\*2015年中报净利润。预测2015年全年扣除非经常性损益后的净利润同理计算。

(2) 预测2015年全年净资产收益率=2012年全年净资产收益率\*0.3+2013年全年净资产收益率\*0.3+2014年全年净资产收益率\*0.4。没有2012年全年净资产收益率数据的，预测2015年全年净资产收益率=2014年全年净资产收益率\*0.6+2013年全年净资产收益率\*0.4。没有2013年全年净资产收益率数据的，预测2015年全年净资产收益率=2014年全年净资产收益率/2014年中报净资产收益率\*2015年中报净资产收益率。扣除非经常性损益后的净资产收益率=扣除非经常性损益后的净利润/净利润\*净资产收益率。

(3) 预测2015年全年营业收入=（2014年全年营业收入/2014年中报营业收入\*0.6+2013年全年营业收入/2013年中报营业收入\*0.4）\*2015年中报营业收入。没有2013、2014年中报数据的，预测2015年全年营业收入=2014年全年营业收入\*0.6+2013年全年营业收入\*0.4。没有2013年中报数据但有2014年中报数据的，预测2015年全年营业收入=2014年全年营业收入/2014年中报营业收入\*2015年中报营业收入。

(4) 预测2014、2015两年营业收入复合增长率=（预测2015年全年营业收入/2013年全年营业收入）<sup>0.5</sup>-1。没有2013年年报数据的，预测2014、2015两年营业收入复合增长率=预测2015年全年营业收入/2014年全年营业收入-1。

(5) 最近三个月的日均股东户数采用2015年9月25日、10月25日以及11月25日的股东户数平均值计算。

(6) 股本采用2015年中报数据。

(7) 最近三个月日均市值采用2015年8月25日至11月25日期间的统计数据。

(8) 最近一年年末股东权益采用2015年11月25日统计数据。

(9) 做市商家数采用2015年11月25日统计数据。

(10) 最近3个月内实际成交天数采用2015年8月25日至11月25日期间的统计数据。

(三) 燕曦投资筛选标准下的创新层可能入围企业及其综合排名

燕曦投资按照上述所列对各企业2015年全年财务数据的测算原则及《方案》中明确规定的其他标准，筛选出了可能入围新三板创新层的企业，其名单如下：

表1 符合标准一的企业名单，共60家

证券简称	预测2014、2015两年平均净利润 万元	预测2014、2015两年平均扣除非经常性损益后的净利润 万元	预测2014、2015两年平均净资产收益率%	预测2014、2015两年平均扣除非经常性损益后的净资产收益率%	最近3个月日均股东户数 2015-8-25至2015-11-25	最近3个月内实际成交天数占可成交天数的比例 2015-8-25至2015-11-25	挂牌以来是否完成过融资
佳力科技	5,632.09	4,691.09	12.75	10.30	353.00	0.98	是
融信租赁	4,676.26	4,315.17	11.32	10.31	389.33	0.78	是
联飞翔	3,175.22	2,572.76	13.42	10.92	1,102.00	1.00	是
红豆杉	3,699.58	3,556.70	11.85	11.46	560.00	1.00	否
美佳新材	3,682.36	2,740.45	15.55	11.76	203.00	0.78	是



燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

威门药业	3,088.52	2,683.97	14.67	12.75	327.00	0.77	是
德鑫物联	15,175.86	6,618.70	22.05	13.10	485.00	1.00	是
鑫庄农贷	3,657.37	3,748.11	12.79	13.30	562.00	0.68	是
兴竹信息	14,049.37	2,986.04	25.43	13.36	382.00	0.58	是
嘉达早教	3,500.65	3,235.17	15.24	14.08	703.00	1.00	是
环宇建工	7,007.79	6,323.30	16.29	14.69	340.00	0.68	否
江苏铁发	4,147.23	4,904.85	12.70	15.02	3,886.00	0.82	否
凯德科技	4,170.92	3,976.30	15.85	15.10	314.00	0.97	是
伊禾农产品	8,457.59	7,839.86	16.27	15.16	417.33	0.23	是
浙江力诺	2,711.85	2,372.43	17.50	15.16	242.00	0.73	是
万企达	2,665.59	3,084.09	14.30	16.08	216.00	1.00	是
久日新材	5,259.96	4,558.84	18.58	16.16	238.00	1.00	是
星和众工	2,292.37	2,101.20	17.53	16.23	689.00	1.00	是
雅达股份	4,443.92	3,387.62	21.36	16.37	283.00	0.97	是
九恒星	3,458.82	3,454.59	16.55	16.53	379.00	1.00	是
圣泉集团	32,378.06	31,755.89	16.91	16.55	3,508.00	1.00	是
基康仪器	3,634.82	3,381.05	19.22	17.63	393.00	-	是
华丽包装	4,323.57	3,676.90	20.75	17.64	316.00	0.97	是
凌志软件	5,710.44	2,995.99	35.79	18.38	415.00	0.17	是
顺达智能	2,941.30	2,111.98	24.81	18.65	250.00	0.90	是



## 燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

华灿电 讯	12,138.28	9,027.04	23.03	18.73	218.33	-	是
齐鲁银 行	97,289.99	110,406.42	16.94	19.52	4,155.00	0.98	是
中瀛鑫	2,292.30	2,014.39	22.31	19.99	448.00	0.98	是
大盛微 电	2,077.68	2,207.88	18.34	20.23	331.00	0.95	是
扬子地 板	4,647.29	4,180.91	22.60	20.31	202.00	0.82	是
七维航 测	3,918.52	3,353.16	25.82	21.74	403.00	0.90	是
工大软 件	3,831.56	3,254.50	26.35	22.49	255.00	0.52	否
原子高 科	14,254.80	12,064.45	26.86	22.76	399.00	0.93	否
金天地	2,628.68	2,502.52	24.12	22.93	508.00	0.60	是
银橙传 媒	7,958.49	2,878.95	48.43	22.98	345.00	1.00	是
苏北花 卉	6,856.22	6,856.22	23.23	23.49	270.00	0.98	否
蓝山科 技	8,387.87	8,384.76	23.76	23.83	643.00	-	是
中科软	17,253.92	15,021.69	27.70	24.26	819.00	0.98	是
大正医 疗	2,429.86	2,358.73	25.22	24.36	308.00	0.82	否
卡联科 技	3,687.91	2,988.45	31.41	25.67	370.00	-	是
苏轴股 份	3,604.43	2,851.84	32.66	26.13	215.00	0.87	否
古城香 业	5,850.09	5,160.00	29.66	26.25	220.00	1.00	是
海源达	2,961.77	2,703.10	29.89	27.13	377.00	0.95	否
成大生 物	47,935.42	46,412.97	32.04	31.04	709.00	1.00	否
泰谷生 物	2,889.37	2,782.42	33.19	32.03	242.67	1.00	是



燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

沃捷传媒	5,067.85	4,976.41	34.13	33.47	356.00	-	是
海容冷链	7,395.77	7,223.61	36.90	35.33	228.00	0.78	是
首都在线	3,121.86	3,117.68	35.55	35.52	579.33	0.10	是
维珍创意	3,252.02	3,331.69	35.26	35.78	485.00	1.00	是
新眼光	2,880.44	3,451.02	30.91	36.06	503.00	1.00	是
金达莱	12,065.36	11,411.42	38.96	36.89	446.00	1.00	是
麟龙股份	12,820.09	4,526.01	62.06	37.78	428.00	1.00	是
绿岸网络	3,982.56	3,700.59	39.78	38.07	276.00	0.98	是
大树智能	3,376.65	3,855.70	36.63	39.33	253.00	0.35	是
亿童文教	9,968.32	8,251.45	50.82	42.40	450.00	1.00	否
凯路仕	8,863.92	9,162.03	52.31	53.35	469.33	1.00	是
天迈科技	3,045.58	2,772.58	59.84	54.06	229.00	0.87	是
有友食品	11,372.68	11,725.84	54.65	57.05	207.00	0.98	否
垦丰种业	43,209.65	43,056.87	59.74	59.53	392.00	0.87	否
指南针	49,127.27	141,886.60	147.92	327.37	318.00	0.70	是

表2 符合标准二的企业名单，共224家

证券简称	2014年 营业收入 万元	预测2015 年营业收 入 万元	预测2014、 2015两年平 均营业收入 万元	预测2014、 2015年营业收 入复合增长率 %	股本 2015-06- 30万元	最近3个月 内实际成交 天数占可成 交天数的比 例 2015-8-25 至 2015-11-25	挂牌以 来是否 完成过 融资
硅谷天堂	37,131.15	105,757.05	71,444.10	75	137,500.00	0.27	是
海航冷链	12,526.11	16,256.39	14,391.25	57	117,298.40	0.47	是



燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

明利仓储	1,445.40	20,564.65	11,005.03	330	36,500.00	0.48	是
益盟股份	33,058.23	91,145.79	62,102.01	92	43,750.00	0.95	是
达仁资管	2,380.21	5,735.64	4,057.92	182	26,551.00	0.02	是
赛特斯	15,534.70	20,649.02	18,091.86	51	10,200.66	0.35	是
同创伟业	10,470.84	23,498.27	16,984.56	80	4,210.53	0.05	是
配天智造	8,739.90	12,463.90	10,601.90	81	3,267.00	0.07	是
达瑞生物	9,619.67	17,176.26	13,397.96	63	3,160.00	0.05	是
鑫融基	28,757.66	57,845.09	43,301.37	89	160,000.00	0.03	是
志能祥赢	23,299.30	37,297.03	30,298.16	83	23,352.00	0.98	是
七色珠光	1,242.24	13,934.14	7,588.19	1022	8,310.00	0.65	是
观典航空	3,999.20	5,161.56	4,580.38	64	3,500.00	0.50	是
壹加壹	11,306.29	22,188.54	16,747.42	72	12,533.00	0.70	是
中晟光电	3,067.02	5,768.39	4,417.71	124	8,736.00	0.03	是
阿波罗	17,537.40	61,966.08	39,751.74	94	11,041.56	0.42	是
深冷能源	10,202.91	14,845.05	12,523.98	75	7,300.00	0.92	是
中际联合	11,968.00	19,321.84	15,644.92	54	3,500.00	0.15	是
万辰生物	13,134.99	22,310.84	17,722.91	73	7,630.00	0.07	是
疆能股份	25,639.28	102,320.33	63,979.80	206	11,413.00	0.33	是
广达新网	20,472.41	26,881.38	23,676.90	52	9,480.40	0.88	是
道有道	15,339.34	20,176.64	17,757.99	56	7,000.00	0.22	是
华燕房盟	20,076.88	41,858.26	30,967.57	72	12,500.00	-	是
山水园林	21,417.65	86,175.34	53,796.49	179	14,300.00	1.00	是
中喜生态	9,713.66	19,617.96	14,665.81	57	6,000.00	0.98	是
分豆教育	2,898.15	17,970.83	10,434.49	462	5,000.00	0.83	是



燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

中钢网	45,138.4 4	4,899,198. 93	2,472,168.68	12592	3,600.00	1.00	是
精钢海工	12,117.8 9	232,167.9 1	122,142.90	360	5,000.00	0.03	是
金龙腾	42,003.9 6	119,417.1 8	80,710.57	76	7,111.00	0.08	是
德长环保	23,119.9 7	42,572.70	32,846.34	79	13,000.0 0	0.07	是
华江环保	27,917.1 4	374,137.1 1	201,027.12	311	5,000.00	0.78	是
康泽药业	45,778.4 2	98,225.51	72,001.97	62	7,200.00	0.97	是
北旺农牧	46,477.6 0	56,019.04	51,248.32	101	11,564.2 4	0.07	是
天丰电源	13,605.6 5	19,634.64	16,620.14	53	5,000.00	0.22	是
风华环保	6,476.22	9,624.41	8,050.31	95	3,995.00	0.90	是
立方控股	13,285.9 7	26,984.34	20,135.15	88	3,529.41	-	是
盛世大联	9,247.48	19,766.15	14,506.81	50	5,660.00	-	是
沃田农业	1,524.77	22,799.37	12,162.07	649	6,018.00	0.03	是
亿丰洁净	3,689.27	5,226.25	4,457.76	223	2,339.00	1.00	是
童石网络	8,854.78	25,793.84	17,324.31	98	4,000.00	-	是
联洋新材	11,929.5 4	25,153.19	18,541.37	105	3,500.00	0.18	是
林格贝	3,448.52	7,974.28	5,711.40	120	7,336.52	0.70	是
竹林松大	3,004.61	9,093.19	6,048.90	143	5,000.00	0.02	是
金宇农牧	7,022.72	7,498.05	7,260.38	54	12,000.0 0	0.90	是
海优新材	21,359.6 4	44,365.40	32,862.52	111	4,705.88	0.42	是
青雨传媒	18,612.9 8	58,434.18	38,523.58	119	5,200.00	1.00	是
天富电气	6,488.34	16,936.89	11,712.62	81	8,265.17	0.92	是
秦森园林	48,440.8 3	81,113.05	64,776.94	64	10,028.5 7	0.88	是
海通发展	18,020.9 8	23,800.19	20,910.59	54	22,263.4 7	0.30	是
云宏信息	12,747.3 8	15,868.79	14,308.09	69	3,800.00	0.38	是



燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

汇群股份	18,244.2 4	26,393.47	22,318.85	59	3,000.00	-	是
中云创	6,429.48	21,823.12	14,126.30	453	5,450.00	0.98	是
海龙核科	4,628.97	7,165.29	5,897.13	81	3,200.00	0.77	是
益森科技	5,012.35	7,356.85	6,184.60	97	3,000.00	-	是
捷尚股份	6,719.65	8,875.58	7,797.62	51	3,675.00	0.25	是
大富装饰	22,131.5 5	51,566.98	36,849.27	103	5,500.00	0.87	是
赛莱拉	5,474.83	8,265.17	6,870.00	86	6,504.25	0.82	是
永恒股份	12,252.4 7	104,733.9 3	58,493.20	244	5,000.00	-	是
长江绿海	13,362.2 3	21,006.80	17,184.51	54	3,680.00	0.03	是
伟乐科技	10,202.0 9	39,855.75	25,028.92	103	6,000.00	0.05	是
晓鸣农牧	21,931.6 0	32,585.32	27,258.46	59	2,583.30	0.07	是
温迪数字	2,592.98	9,169.09	5,881.03	173	3,630.00	0.72	是
鱼鳞图	6,640.82	7,374.84	7,007.83	66	2,363.00	0.03	是
华奥科技	4,928.70	5,069.86	4,999.28	68	3,510.00	0.53	是
经证投资	17,943.3 6	28,974.30	23,458.83	51	9,800.00	0.02	是
领航科技	7,746.69	13,999.67	10,873.18	92	7,500.00	0.23	是
汇通控股	10,181.8 7	16,947.07	13,564.47	52	3,508.00	-	是
泰通科技	11,562.3 6	20,016.28	15,789.32	55	8,000.00	0.10	是
圣海林	7,030.63	33,858.93	20,444.78	239	5,000.00	0.03	是
古麒羽绒	14,505.1 5	26,684.26	20,594.70	74	8,000.00	0.30	是
储翰科技	14,070.1 4	45,420.53	29,745.34	287	4,000.00	-	是
海特股份	9,808.85	20,771.43	15,290.14	61	2,308.00	0.02	是
丽明股份	4,342.82	9,457.64	6,900.23	74	3,100.00	0.05	是
博安智能	13,512.7 5	30,007.37	21,760.06	73	5,020.00	0.03	是
天立泰	8,676.60	15,687.34	12,181.97	50	2,006.00	0.35	是





燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

丰泽股份	18,565.6 4	29,010.89	23,788.26	53	8,866.00	0.35	是
科安达	11,759.5 9	22,305.68	17,032.64	60	6,000.00	-	是
精湛光电	10,711.6 3	35,623.95	23,167.79	141	3,905.52	0.97	是
新玻电力	4,194.27	5,311.09	4,752.68	92	3,447.50	0.58	是
天准科技	17,712.2 7	21,123.13	19,417.70	65	6,550.00	-	是
万斯达	4,243.08	8,146.47	6,194.78	55	4,650.00	0.05	是
力合节能	3,081.19	4,927.82	4,004.51	60	6,700.00	0.72	是
锦波生物	1,731.57	14,243.72	7,987.65	734	2,000.00	-	是
福航环保	5,112.79	7,060.60	6,086.70	85	2,000.00	0.22	是
巨鹏食品	14,728.1 1	28,825.87	21,776.99	69	7,255.00	0.42	是
派诺生物	1,453.89	25,207.66	13,330.77	478	6,125.00	0.03	是
澄星航模	8,134.67	33,013.79	20,574.23	209	3,000.00	0.13	是
德安环保	6,495.83	13,962.46	10,229.15	70	5,680.00	0.33	是
莲池医院	8,670.14	9,152.97	8,911.56	58	6,600.00	0.77	是
盈建科	4,308.00	6,374.57	5,341.28	64	2,085.00	-	是
美林数据	7,778.64	13,435.56	10,607.10	67	2,246.36	0.55	是
纽威科技	3,380.29	10,962.79	7,171.54	120	2,434.41	0.03	是
赛特传媒	3,801.52	5,424.96	4,613.24	51	2,008.22	0.30	是
协昌科技	14,285.0 0	29,631.48	21,958.24	110	5,000.00	-	是
金钱猫	6,629.87	19,331.26	12,980.57	147	5,366.00	-	是
东南光电	1,305.26	13,826.81	7,566.03	241	2,322.05	0.08	是
中安股份	7,308.33	12,971.40	10,139.86	64	3,240.00	-	是
中兵环保	3,435.29	6,373.48	4,904.39	71	2,500.00	-	是
天源环保	1,931.60	7,750.04	4,840.82	305	5,058.00	0.20	是
新龙股份	2,683.32	9,789.48	6,236.40	265	5,000.00	0.03	是
恒福股份	5,043.02	9,816.59	7,429.80	69	4,567.00	1.00	是



燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

精英科技	5,814.82	22,217.89	14,016.35	105	6,450.00	0.95	是
爽口源	7,996.69	8,005.21	8,000.95	60	2,000.00	-	是
鲜美种苗	1,462.30	23,256.87	12,359.59	747	3,800.00	-	是
广德环保	4,331.11	6,984.88	5,658.00	55	3,375.00	-	是
深科达	12,085.08	41,489.04	26,787.06	96	3,300.00	0.93	是
海涛股份	84,944.67	205,498.06	145,221.36	273	2,000.00	-	是
法福来	12,712.65	21,854.55	17,283.60	79	7,780.00	-	是
弘天生物	3,756.23	64,255.47	34,005.85	974	3,000.00	-	是
赛力克	4,512.93	6,911.49	5,712.21	90	2,606.00	0.15	是
吉成园林	10,771.76	21,849.76	16,310.76	101	5,000.00	0.10	是
远方动力	6,096.74	6,363.64	6,230.19	67	2,222.00	0.02	是
益通建设	85,326.16	165,072.17	125,199.16	50	10,580.00	0.70	是
奔速电梯	7,324.18	9,513.46	8,418.82	55	5,470.00	-	是
听牧肉牛	11,227.73	13,735.05	12,481.39	53	3,500.00	-	是
龙泰竹业	8,210.51	11,385.68	9,798.10	63	3,300.00	0.27	是
浩亚股份	5,733.77	11,851.85	8,792.81	59	2,600.00	0.42	是
双建管桩	4,939.49	10,479.48	7,709.49	58	7,000.00	0.23	是
同兴股份	4,006.79	7,413.71	5,710.25	68	2,100.00	0.32	是
舜富压铸	8,288.35	10,562.21	9,425.28	51	2,500.00	-	是
舜宇模具	17,949.28	32,220.90	25,085.09	67	4,210.00	-	是
欣影科技	5,404.84	11,709.06	8,556.95	55	6,300.00	-	是
雅安茶厂	4,756.53	8,273.21	6,514.87	105	3,076.00	0.27	是
中衡股份	5,843.32	8,428.02	7,135.67	64	2,390.00	-	是
泰利模具	11,242.54	17,403.33	14,322.94	65	3,300.00	-	是
飞驰环保	7,012.79	11,700.56	9,356.67	57	2,320.00	0.15	是



燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

本益科技	3,648.00	5,015.41	4,331.71	118	5,000.00	0.12	是
天元重工	6,725.73	19,315.76	13,020.75	83	6,703.73	-	是
网信机电	4,202.87	9,901.65	7,052.26	59	2,140.00	-	是
精通科技	4,636.63	8,464.13	6,550.38	74	3,000.00	-	是
利达发展	4,807.78	8,729.19	6,768.48	117	4,000.00	-	是
东海证券	284,489.04	1,011,675.27	648,082.16	171	167,000.00	0.80	否
伊赛牛肉	63,010.90	104,156.46	83,583.68	62	12,607.81	0.92	否
智创联合	4,142.90	25,553.82	14,848.36	189	3,600.00	0.55	否
苍源种植	11,234.18	19,941.34	15,587.76	56	5,000.00	0.87	否
利树股份	20,981.86	29,204.14	25,093.00	146	22,200.00	0.70	否
正大环保	10,726.33	18,160.20	14,443.27	59	2,422.00	0.52	否
中呼科技	3,060.45	8,025.54	5,543.00	94	2,000.00	0.63	否
联讯证券	55,922.17	193,085.58	124,503.88	144	312,617.45	0.90	是
达海智能	52,096.38	111,788.21	81,942.30	74	10,800.00	0.67	是
壹玖壹玖	61,075.28	101,938.34	81,506.81	72	8,533.85	0.22	是
华灿电讯	70,394.83	96,118.02	83,256.43	60	7,310.00	-	是
九鼎投资	68,830.08	204,917.46	136,873.77	156	500,000.02	-	是
欧神诺	160,560.94	398,618.80	279,589.87	79	14,550.00	0.55	是
凯路仕	36,532.07	56,820.53	46,676.30	62	11,149.79	1.00	是
幸美股份	23,827.67	42,611.40	33,219.53	52	8,589.50	0.08	是
春茂股份	125,725.72	1,142,069.00	633,897.36	811	44,968.94	0.92	是
聚利科技	27,493.39	133,574.29	80,533.84	158	5,458.40	0.02	是
捷昌驱动	21,792.96	40,164.89	30,978.93	88	8,360.00	0.70	是
景尚旅业	20,819.55	33,958.16	27,388.85	54	5,550.00	0.67	是



燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

雪郎生物	11,999.1 9	19,902.43	15,950.81	51	10,540.0 0	0.37	是
泰谷生物	13,906.7 2	20,611.93	17,259.32	57	4,663.12	1.00	是
上陵牧业	17,389.3 1	31,174.05	24,281.68	87	7,500.00	0.92	是
大汉三通	8,216.15	17,674.27	12,945.21	54	3,125.60	0.90	是
枫盛阳	16,510.3 5	21,649.32	19,079.83	66	5,748.63	0.40	是
广厦网络	15,484.2 8	24,387.26	19,935.77	61	5,152.00	0.40	是
金天地	10,814.1 2	44,709.39	27,761.75	134	19,844.0 0	0.60	是
润农节水	12,106.5 7	28,958.20	20,532.39	101	8,000.00	1.00	是
点点客	7,965.77	18,608.62	13,287.19	65	6,586.14	0.98	是
优炫软件	9,736.43	20,606.06	15,171.25	57	7,095.00	0.77	是
同辉信息	10,741.7 0	24,147.47	17,444.59	57	5,299.15	0.95	是
熙浪股份	6,114.95	13,298.15	9,706.55	61	5,310.00	0.57	是
伯朗特	8,384.84	15,092.52	11,738.68	60	3,450.00	-	是
德鑫物联	17,534.9 9	33,199.40	25,367.19	65	7,250.00	1.00	是
麟龙股份	10,663.0 2	31,657.59	21,160.30	131	6,780.00	1.00	是
中科通达	7,119.89	16,053.96	11,586.93	50	5,000.00	-	是
易所试	11,722.5 0	24,750.99	18,236.74	94	5,006.19	0.10	是
基美影业	15,406.7 0	62,887.40	39,147.05	261	7,510.63	-	是
吉瑞祥	6,642.90	14,246.81	10,444.86	60	5,000.00	-	是
中江种业	30,663.0 3	79,038.72	54,850.87	77	17,765.8 0	-	是
新眼光	8,645.40	19,270.94	13,958.17	102	7,561.18	1.00	是
联宇技术	4,671.56	12,241.76	8,456.66	98	3,000.00	0.78	否
意普万	4,908.83	7,924.76	6,416.80	53	2,000.00	-	是
指南针	19,751.2 0	64,589.98	42,170.59	260	14,313.0 0	0.70	是
扬讯科技	2,131.11	5,912.47	4,021.79	73	4,512.73	-	是



燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

紫竹桩基	6,551.50	11,230.09	8,890.80	78	10,000.00	0.87	否
金正方	8,374.43	25,999.71	17,187.07	194	4,750.00	0.85	是
中教股份	14,543.82	24,820.42	19,682.12	72	5,647.06	0.62	是
金开利	9,736.39	22,330.54	16,033.47	58	7,950.00	0.88	是
维珍创意	6,928.55	9,339.81	8,134.18	52	7,820.16	1.00	是
银橙传媒	12,077.23	33,282.20	22,679.71	163	13,541.67	1.00	是
捷安高科	5,443.11	9,880.71	7,661.91	62	3,904.00	0.10	是
爱科凯能	4,612.18	7,037.08	5,824.63	59	2,130.60	0.10	是
世优电气	18,807.61	49,177.29	33,992.45	137	3,749.95	0.82	是
万德智新	4,027.65	12,159.27	8,093.46	94	2,918.52	0.12	是
哇棒传媒	10,086.12	24,754.46	17,420.29	184	4,666.00	-	是
星火环境	4,765.20	7,378.65	6,071.92	70	2,340.00	0.65	是
纬纶环保	7,115.62	15,308.97	11,212.30	61	3,500.00	-	是
可恩口腔	6,443.84	12,568.23	9,506.04	147	3,600.00	0.95	是
普金科技	4,452.44	5,995.91	5,224.17	60	3,668.00	0.95	是
明德生物	5,780.25	12,052.48	8,916.36	116	4,794.89	0.78	是
普滤得	7,327.38	14,013.19	10,670.29	129	5,530.00	0.98	是
璟泓科技	8,006.65	16,450.11	12,228.38	102	4,000.00	-	是
骏华农牧	3,954.79	12,245.41	8,100.10	188	6,505.00	-	是
思创银联	10,333.06	28,362.16	19,347.61	117	4,321.94	0.90	是
光宝联合	3,550.58	5,624.69	4,587.63	69	4,162.00	0.98	是
东润环能	10,563.28	20,176.13	15,369.71	76	6,609.00	0.77	是
复展科技	3,262.87	5,382.06	4,322.46	52	3,500.00	0.88	否
尚水股份	2,476.90	8,462.77	5,469.84	94	2,316.36	0.98	是
蓝钻生物	4,202.33	10,045.63	7,123.98	111	3,500.00	0.15	是



燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

必控科技	3,612.78	6,524.81	5,068.79	63	5,014.33	0.48	是
广源精密	4,831.27	11,546.22	8,188.74	144	3,900.00	-	是
恒均科技	3,296.34	8,912.89	6,104.62	90	4,450.00	0.13	是
英富森	2,827.16	5,286.16	4,056.66	98	2,169.71	0.88	是
致生联发	12,110.56	69,430.06	40,770.31	241	6,549.40	-	是
差旅天下	3,358.62	6,270.84	4,814.73	85	3,218.00	0.27	是
晓沃环保	3,415.05	6,217.87	4,816.46	56	2,120.00	-	是
智信股份	2,370.25	8,438.76	5,404.51	129	2,500.00	-	是
呈创科技	9,490.53	24,893.43	17,191.98	148	2,352.94	0.47	是
颂大教育	6,533.23	24,307.22	15,420.22	208	3,747.00	0.90	是
景弘环保	9,565.78	24,112.43	16,839.10	103	10,822.00	0.85	是
斯达科技	5,926.96	15,925.46	10,926.21	176	2,800.00	0.82	是
华之邦	3,640.13	28,594.16	16,117.14	489	3,200.00	0.10	是
科胜石油	3,078.62	5,197.26	4,137.94	54	4,184.00	0.30	是
安泰得	2,840.81	6,556.90	4,698.86	81	2,160.00	0.52	是
闽保股份	2,918.26	9,417.04	6,167.65	95	2,008.30	0.68	否
卓华信息	9,704.31	69,787.05	39,745.68	226	3,123.00	0.80	是
易维科技	2,602.42	7,060.27	4,831.34	114	2,573.00	1.00	是
东电创新	4,017.25	8,969.67	6,493.46	177	3,476.00	-	是
鑫航科技	5,126.87	58,761.92	31,944.39	723	5,100.00	0.32	是
金刚游戏	1,423.97	11,739.89	6,581.93	467	2,850.00	0.23	是
千草生物	1,678.04	7,319.06	4,498.55	155	5,300.00	0.38	是
尚远环保	10,511.65	29,465.43	19,988.54	234	4,200.00	-	是
波尔通信	6,723.54	160,403.75	83,563.64	489	3,154.00	0.47	是

表3 符合标准三的企业名单，共80家



燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

证券简称	最近3个月 日均市值 亿元 2015-08-25至 2015-11-25	股东权益 2015-11-25 万元	做市商家数 2015-11-25	最近3个月内实际成交 天数占可成交天数的比 例2015-08-25至 2015-11-25	挂牌以来是否 完成过融资
亿童文教	33.29	21,870.24	9	1.00	否
有友食品	25.00	42,668.61	9	0.98	否
凌志环保	16.52	45,388.37	9	0.73	否
红豆杉	17.99	46,350.38	8	1.00	否
环宇建工	7.38	49,409.56	6	0.68	否
望变电气	6.19	24,660.53	6	0.12	是
金宏气体	14.06	30,798.51	8	0.73	是
山大地纬	16.28	12,273.83	6	0.75	是
欧神诺	12.82	58,493.45	6	0.55	是
伯朗特	7.25	6,324.51	18	-	是
新道科技	13.83	12,451.50	7	0.15	是
粤林股份	6.34	14,572.92	10	0.13	是
新眼光	10.54	10,828.89	9	1.00	是
中标集团	24.61	119,364.28	9	0.78	是
方林科技	9.20	25,109.47	7	0.60	是
秦森园林	8.72	26,718.52	6	0.88	是
青雨传媒	15.07	23,428.71	9	1.00	是
英富森	6.36	8,414.77	6	0.88	是
树业环保	13.63	40,502.15	14	1.00	是



燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

优炫软件	11.28	13,715.25	10	0.77	是
佳瑞高科	6.15	16,091.27	6	0.17	是
维珍创意	12.83	12,883.54	13	1.00	是
润农节水	6.08	16,094.17	8	1.00	是
天弘激光	6.07	19,558.05	6	-	是
嘉达早教	6.04	36,997.64	13	1.00	是
寰烁股份	9.20	22,471.40	6	0.82	是
天阶生物	12.00	15,179.17	10	1.00	是
中科国信	21.12	14,818.91	7	-	是
中兴通科	17.97	15,967.14	10	0.93	是
康泽药业	11.65	20,092.61	9	0.97	是
泰谷生物	6.79	17,072.30	6	1.00	是
乐普四方	13.27	32,465.33	6	0.48	是
宏源药业	14.19	35,243.41	6	0.97	是
盈谷股份	11.17	37,587.07	6	0.60	是
同济医药	8.14	18,517.75	6	-	是
中喜生态	11.97	32,534.25	6	0.98	是
山水园林	6.88	23,122.87	6	1.00	是
华燕房盟	23.98	25,802.44	7	-	是





燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

先临三维	20.60	25,771.96	12	0.95	是
蓝山科技	13.50	59,342.51	11	-	是
金达莱	59.11	45,562.40	8	1.00	是
兴竹信息	10.20	25,935.78	9	0.58	是
特辰科技	7.20	25,459.53	7	0.98	是
联飞翔	6.11	29,604.68	15	1.00	是
基康仪器	15.50	34,135.18	9	-	是
金天地	12.50	25,013.08	8	0.60	是
古城香业	13.33	41,317.18	15	1.00	是
志能祥赢	13.42	44,277.81	7	0.98	是
东电创新	6.00	8,063.25	7	-	是
瑞必达	9.06	41,022.22	8	0.53	是
四维传媒	7.40	40,140.92	9	0.68	是
久日新材	11.01	44,343.14	9	1.00	是
麟龙股份	28.75	39,395.84	6	1.00	是
银橙传媒	27.25	29,402.35	6	1.00	是
德鑫物联	11.36	33,330.31	12	1.00	是
融信租赁	20.59	29,959.07	12	0.78	是
凌志软件	15.04	19,757.89	7	0.17	是
中磁视讯	9.77	25,262.96	8	0.30	是



## 燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

颂大教育	8.37	8,531.43	6	0.90	是
行悦信息	7.38	17,974.69	16	0.58	是
凯路仕	17.98	20,381.21	11	1.00	是
点点客	23.11	30,550.06	6	0.98	是
蓝天园林	18.01	53,466.08	9	-	是
哇棒传媒	14.37	7,275.11	6	-	是
璟泓科技	8.34	17,119.97	7	-	是
田野股份	9.12	59,967.66	15	0.97	是
中搜网络	16.34	14,395.39	9	1.00	是
凯立德	28.92	53,702.87	9	1.00	是
上陵牧业	7.88	25,572.30	6	0.92	是
卡联科技	10.03	16,059.19	7	-	是
致生联发	17.95	38,547.31	7	-	是
沃捷传媒	19.52	66,560.47	7	-	是
基美影业	18.45	62,686.68	6	-	是
中海阳	12.84	87,571.65	12	0.17	是
九恒星	9.43	33,513.53	15	1.00	是
圣泉集团	51.05	294,894.87	9	1.00	是
益盟股份	79.21	226,844.42	9	0.95	是
明利仓储	18.78	157,181.16	26	0.48	是
联讯证券	74.78	479,534.95	34	0.90	是



九鼎投资	954.79	1,244,541.77	6	-	是
------	--------	--------------	---	---	---

#### 四、入围新三板创新层企业的投资价值分析

##### (一) 标准一下的入围企业价值投资价值高

创新层准入标准一采用了“净利润+净资产收益率+股东人数”的评判标准，目的是从企业的盈利角度出发，筛选出盈利能力较强且盈利质量较高的企业，同时将业绩波动较大、盈利能力不确定性较高、净资产回报率不高以及股东人数相对较少的企业排除在外，显然符合这一类标准的企业基本上都是经营业绩好，盈利能力强，投资安全性高的企业，因此其整体上具有显著的价值投资特性，值得价值投资者的高度关注。

##### (二) 标准二下的入围企业规模大、成长性好

创新层准入标准二采用了“营业收入复合增长率+营业收入+股本”的评判标准，目的是筛选出成长性较高且具有一定规模的企业，符合新三板支持成长型企业发展的定位；同时将营业收入绝对值过低、具有一定市场操纵风险的企业排除在外，符合这一类标准的企业则是注重公司成长性的投资者所重点关注的目标。但这一标准下的入围企业盈利能力不定，投资安全性相对较低。

##### (三) 标准三下的入围企业流动性好

创新层准入标准三采用了“市值+股东权益+做市商家数”的评判标准，该标准筛选出的企业市值较高、交易活跃、市场认可度较高。这类企业值得倾向于短期持有的交易型投资者关注。该类企业可能存在的要害问题是其背后可能会有机构投资者在操纵，在这种情况下，专业能力较弱的投资者会面临较高的投资风险。

总之，分层方案实施后，不同类型的投资者可以较为容易地根据准入标准寻找到符合自身投资理念和投资策略的投资标的，降低了其信息收集成本。可以肯定，新三板分层后投资者将会更多地关注新三板，尤其是创新层企业，从而推动新三板市场的进一步发展。

##### (四) 符合多个创新层入围标准企业的投资价值分析

与单独符合三个标准之一而入围新三板创新层的企业相比，同时符合两个甚至三个创新层入围标准的企业尤其值得投资者重点关注。

#### 1、同时符合标准一、二的企业

表4 同时符合标准一、二的企业名单，共10家

指南针	银橙传媒
新眼光	维珍创意
泰谷生物	麟龙股份
凯路仕	金天地
华灿电讯	德鑫物联

同时符合标准一、二的企业经营能力强，成长性高，长期投资价值突出。

#### 2、同时符合标准一、三的企业

表5 同时符合标准一、三的企业名单，共26家

融信租赁	兴竹信息	九恒星	金天地	泰谷生物	新眼光	有友食品
联飞翔	嘉达早教	圣泉集团	银橙传媒	古城香业	金达莱	凯路仕
红豆杉	环宇建工	基康仪器	蓝山科技	沃捷传媒	麟龙股份	亿童文教
德鑫物联	久日新材	凌志软件	卡联科技	维珍创意		

同时符合标准一、三的企业经营能力相对较高，流动性好，退出容易，投资风险低。

#### 3、同时符合标准二、三的企业



燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

表6 同时符合标准二、三的企业名单，共32家

明利仓储	益盟股份	志能祥赢	华燕房盟	山水园林	中喜生态	康泽药业	青雨传媒
秦森园林	联讯证券	九鼎投资	欧神诺	凯路仕	泰谷生物	上陵牧业	金天地
润农节水	点点客	优炫软件	伯朗特	德鑫物联	麟龙股份	基美影业	新眼光
维珍创意	银橙传媒	哇棒传媒	璟泓科技	英富森	致生联发	颂大教育	东电创新

同时符合标准二、三的企业处于高速成长中，其在新三板市场上的交易又相对活跃，企业价值有望实现快速增值。其最大的问题是：该类企业受操纵的嫌疑较大，不然它们应该同时符合第一个入围标准。

4、同时符合标准一、二、三的企业

表7 同时符合标准一、二、三的企业名单，共8家

新眼光	维珍创意
麟龙股份	德鑫物联
银橙传媒	凯路仕
金天地	泰谷生物

很显然，符合全部三个标准的企业整体上投资价值最高。按燕曦投资的筛选标准，共有八家企业进入这个清单。其中新眼光从事医疗器械生产与制造（涉及高端医疗器械概念）；维珍创意主营业务为ATM 形象创新及安全防护产品的工业设计、IT 软硬件研发、市场开拓、系统安装及售后服务（涉及互联网金融概念）；麟龙股份从事证券软件开发、研究以及投顾业务（涉及互联网金融概念）；德鑫物联为国内领先的RFID设备提供商，RFID智能封装设备产品主要涵盖非接触智能卡、智能标签、双界面智能卡三个应用领域（涉及物联网、机器人概念）。上述四家企业在各自领域具有独特竞争优势，尤其值得重点关注。

五、分层方案总体评述与预测

总之，燕曦投资认为在目前的准入标准中，以“净利润+净资产收益率+股东人数”（标准一）作为筛选标准相对更为合理。标准二有助于扩大创新层企业的范围，将一些成长性较高的企业纳入创新层中，但由于其盈利能力相对较弱，因此，这类企业的加入，在可能给投资者带来更高投资收益的同时会增加投资者的投资风险。而对于以市值和交易活跃程度为评判标准的标准三而言，考虑到目前新三板市场处于低潮期，大部分企业的价值被低估，等到未来新三板恢复正常交易状态后，会有更多企业满足日均市值的标准要求从而进入创新层，比如鑫庄农贷这类交易规模大、市场接受度高的企业在分层方案正式推出前的相当长时间的乐观预期作用下很容易符合这一标准。

由于入围创新层企业的筛选标准到目前为止仍然是不确定的，而且2015年年度财务数据的真实情况相对预测数据肯定会有差异，加之存在未来新三板企业对相关财务数据进行粉饰、操纵的可能性，因此未来真正入围创新层的企业名单肯定会和预测名单存在差异。

同时由于目前意见稿中的有些分层标准存在着明显的不合理性，甚至可操纵的可能，因此不排除正式稿中的分层标准会做适当修订的可能性。

可以肯定，未来新三板挂牌企业分层方案的正式实施将促进优秀的企业脱颖而出，吸引更多投资者的目光。对比创业板的上市条件，本次新三板的创新层企业在连续两年净利润等财务指标筛选标准方面已经远远超过创业板上市公司。所以，燕曦投资认为相比较于创业板公司，新三板创新层企业的价值被大大低估，具有更高的投资价值。随着未来新三板恢复正常交易状态后，新三板创新层企业的流动性指标会更加优秀，因此创新层企业更值得投资者高度关注。

另一方面，由于未入围创新层的新三板各挂牌企业在经营稳定性、营业收入、利润率、成长性等方面区别较大，各公司的质地差异明显，因此燕曦投资认为未来新三板的分层体系将更加丰富，在现有基础层和创新层的基础上，未来在两层之间新增一分层是大概率事件。

【燕曦投资集团简介】

燕曦投资集团部分位于上海自由贸易区，包括燕曦投资控股、燕曦投资顾问、燕曦基



### 燕曦投资·证券研究报告·新三板研究

金及金融服务等公司，业务范围涵盖投资研究、投资顾问、投资银行、财富管理及跨境投融资等多个领域。燕曦投资集团以打造国内最具影响力的投融资研究、投融资顾问及财富管理机构为己任，致力于成为中国最值得信赖的、具有国际视野的投融资综合服务提供商。

燕曦投资集团目前已与复旦大学、芝加哥大学等国内外著名大学及各界产业精英建立了长期合作关系，在国内投资银行和商业银行界有着广泛的人脉资源和业务渠道。

燕曦投资集团秉持专业、严谨、独立、务实的执业精神，期待为我国中小企业和政府提供卓越的投融资研究、投融资顾问、投资银行及财富管理服务，从而为中国产业发展和成长发挥积极作用。

#### 【联系方式】

电话：13917908684/021-60643900

网址：[www.yxtz.org](http://www.yxtz.org)

邮箱：[market@yxtz.org](mailto:market@yxtz.org)

微信号：orcacn

地址：上海市翔殷路1128号沪东金融大厦14楼

#### 【作者简介】

李经纬：复旦大学经济学博士，高级经济师，燕曦投资总裁兼首席投资官。

吴磊：南京大学工学学士，中科院上海高等研究院硕士，燕曦投资研究员。

王新晨：复旦大学理学学士，燕曦投资研究助理。

欢迎扫码了解我们

