

2015年12月14日

安信证券新三板日报（关键词数尽 2015 新三板起伏）

■12月11日的新三板做市指数最终报收于1434.36点，下跌0.52%。（安信新三板诸海滨团队）成指指数最终报收于1434.57点，下跌0.49%。市场总成交金额为9.50亿元。其中做市转让成交6.06亿元，协议转让部分3.44亿元。新挂牌公司共计39家，新转为做市转让的公司共计4家。截止11日，共有4651家挂牌企业，有1045家做市企业。

估值方面：新三板整体估值为33.69X，做市转让整体估值42.94X，协议转让整体估值21.05X。共有804只股票发生成交，其中做市转让625只，市场整体换手率为0.20%。

■12月11日定增情况：

- 汇元科技（832028）、点点客（430177）、中建信息（834082）、怡达化学（831103）、高曼重工（430270）、点击网络（832571）、佳龙股份（830882）、爱科赛（832062）、瀚丰矿业（833180）、锐融科技（833373）。

■重要公司公告：

- 恒盛环保（832231）、忠信新材（832981）、同健股份（832098）、现代环科（833944）、中嘉实业（834080）、盛世园林（834472）、爱知之星（833574）、策源股份（833517）、富弗尔赛（834626）、永邦科技（430060）、鑫固环保（834691）、同创伟业（832793）。

■新三板重要新闻：

- 关键词数尽 2015 新三板起伏
- 安信新三板诸海滨团队也将在日后为您带来后续的分析，请密切关注。

■风险提示：系统性风险

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

桑威 分析师
SAC 执业证书编号：S1450514060006
0755-82558335

报告联系人

诸海滨 021-68766170
zhuhb@essence.com.cn

相关报告

- | | |
|----------------------------|------------|
| 三板好公司第三弹，你必须 get | 2015-12-13 |
| 三安光电：集成电路国家队启航第一步，大蓝海塑造大未来 | 2015-12-10 |
| 资产荒？资产荒！ | 2015-12-08 |

1. 市场回顾

12月11日的新三板做市指数最终报收于1434.36点，下跌0.52%。（安信新三板诸海滨团队）成指指数最终报收于1434.57点，下跌0.49%。市场总成交金额为9.50亿元。其中做市转让成交6.06亿元，协议转让部分3.44亿元。新挂牌公司共计39家，新转为做市转让的公司共计4家。截止11日，共有4651家挂牌企业，有1045家做市企业。

估值方面：新三板整体估值为33.69X，做市转让整体估值42.94X，协议转让整体估值21.05X。共有804只股票发生成交，其中做市转让625只，市场整体换手率为0.20%。

表1：12月11日指数概况

代码	名称	最新价	涨跌	涨跌幅
899001	三板成指	1434.36	-7.58	-0.53%
899002	三板做市	1434.57	-7.02	-0.49%

数据来源：安信证券研究中心，全国中小企业股份转让系统

表2：市场概况

项目	做市转让	协议转让	合计
挂牌公司家数	1045	3606	4651
当日新增家数	2	37	39
成交股票只数	625	179	804
成交金额（万元）	60632.82	34426.85	95059.68
待挂牌总家数	-	-	368
申报中总家数	-	-	1894

数据来源：安信证券研究中心，choice数据

表3：12月11日新挂牌

证券代码	证券简称	主营产品	主办券商
834515.OC	蓝卡科技	智能停车场管理系统产品的研发、生产、销售和服务等	太平洋
834712.OC	掌上明珠	手机网络游戏的研发、运营和发行等	招商证券
834187.OC	储吉信息	从事汽车咨询业务,以及汽车流通行业相关软件及系统平台开发等	安信证券
834727.OC	天茂新材	E-44、E-51 双酚 A 型环氧树脂的研发、生产、销售等	中泰证券
834723.OC	春腾网络	通过互联网为移动运营商提供移动数据业务的营销一体化服务等	东北证券
834672.OC	瑞邦药业	化学原料药及制剂产品研发、生产和销售等	上海证券
834670.OC	宏达小贷	面向中小微企业及“三农”提供贷款服务等	东吴证券
834675.OC	中科防雷	雷电防护设备的设计、研发、生产、销售及防雷技术相关服务等	安信证券
834317.OC	正帆科技	为泛半导体、光纤等高科技产业客户提供整体解决方案等	广发证券
834909.OC	汉氏联合	干细胞相关美容抗衰老产品和干细胞药物研发等	华融证券
834788.OC	西山科技	手术动力装置及其刀具耗材等医疗器械软硬件的生产、研发与销售等	申万宏源证券
834733.OC	华卓精科	半导体制造装备及其关键零部件研发、生产、销售与技术服务等	太平洋
834985.OC	平治东方	桌面智能通信终端系列产品的研发和销售等	太平洋
834842.OC	光彩传媒	电视剧的投资、制作和发行;电影的投资、制作和发行等	东海证券
834767.OC	爱富希	纤维水泥平板、纤维增强硅酸钙板、防火防爆板等新型建材的研发、生产与销售和服务等	山西证券
834757.OC	声望科技	声学实验室的设计、安装、咨询及技术服务等	东兴证券
834766.OC	地宝网络	互联网广告推广服务、自助分类广告服务、生活管家服务等	申万宏源证券
834808.OC	金昌股份	特种纸的研发、生产、销售等	申万宏源证券

834916.OC	成功通航	人工降水、航拍航测等多种通用航空专业飞行服务等	山西证券
834711.OC	固德电材	发电设备、输配电、新能源等装备的电气绝缘系统等	南京证券
834928.OC	雷珏股份	基于电子商务和数据分析为目标企业提供客户忠诚度管理计划和执行方案。等	兴业证券
834976.OC	互普股份	内网安全软件产品的研究、开发、推广和维护等	中山证券
834946.OC	恒星高虹	LED 封装器件及 LED 照明应用产品的研发、生产及销售等	新时代证券
834948.OC	晨泰科技	电能计量仪器及用电信息采集系统产品的研发、生产及销售等	中信证券
834853.OC	延边创业	计算机软件开发与销售,网站建设,互联网信息服务等	大通证券
834887.OC	健佰氏	以保健品、医疗器械为代表的大健康产品的专业运营商等	广发证券
834915.OC	津同仁堂	中成药产品的研究开发、生产与销售等	长江证券
834877.OC	全景网络	图片销售平台、视觉内容管理平台和影棚及器材租赁等	中信建投
834876.OC	傲拓科技	可编程控制器的研发、生产和销售等	东兴证券
834302.OC	韩光电器	以自动转换开关系列、火灾报警系统系列及智能化控制器等	浙商证券
834924.OC	悦游网络	网络游戏的研发与运营等	财达证券
834603.OC	中清能	太阳能光伏地面电站、屋顶电站、智能微网及离网项目等	广发证券
834954.OC	海德龙	集芯片、IC、发光二极管在内的表面贴装器件的塑料装载材料等	广发证券
834499.OC	喜相逢	汽车融资性租赁及汽车经营性租赁等	国海证券
834513.OC	新海生物	开发核酸分子检测相关应用产品等	华泰证券
834617.OC	飞博共创	纯自媒体广告投放等	国金证券
834666.OC	桑尼能源	太阳能电池片、光伏组件、并网逆变器、储能逆变器及储能发电系统等	申万宏源证券
834706.OC	士诺健康	流体分离与空气净化设备及相关配套产品等	国泰君安
834759.OC	麦高金服	为各类企业提供投资、融资及资本运营一体化金融服务等	华安证券

数据来源：安信证券研究中心，wind 资讯

表 4：交易金额前十

序号	代码	名称	现价	交易金额 (万股)	交易金额 (万元)	转让方式	所属行业 (wind 三级)
1	831963.OC	明利仓储	5.48	9946.58	1778.70	做市	商业服务与用品
2	830899.OC	联讯证券	2.68	8253.74	3081.80	做市	资本市场
3	830838.OC	新产业	40.00	4920.00	123.00	协议	医疗保健设备与用品
4	430107.OC	朗铭科技	62.39	3718.50	59.60	协议	电子设备、仪器和元件
5	831373.OC	电科电源	7.30	2893.64	414.10	做市	电气设备
6	430609.OC	中磁视讯	14.51	1675.14	115.40	做市	软件
7	833044.OC	硅谷天堂	30.00	1603.80	498.90	协议	多元金融服务
8	430358.OC	基美影业	13.46	1599.05	121.50	做市	媒体Ⅲ
9	833266.OC	生物谷	12.00	1560.00	130.00	协议	制药
10	831284.OC	迈科智能	25.57	1486.20	60.70	做市	电子设备、仪器和元件

数据来源：安信证券研究中心，choice 数据

表 5：涨跌幅前十

序号	代码	名称	现价 (元)	涨跌幅 (%)	所属行业 (wind 三级)
1	830814.OC	浩博新材	5.97	15.25%	金属、非金属与采矿
2	831903.OC	汇川科技	14.95	13.86%	互联网软件与服务Ⅲ
3	834909.OC	汉氏联合	22.68	13.40%	生物科技Ⅲ
4	831544.OC	北超伺服	13.50	12.50%	机械
5	430041.OC	中机非晶	3.90	12.39%	电气设备
6	830908.OC	普诺威	5.00	10.86%	电子设备、仪器和元件
7	831020.OC	华阳密封	10.73	10.85%	机械
8	430578.OC	差旅天下	23.09	9.95%	商业服务与用品

9	831421.OC	天雷电气	5.60	9.80%	电气设备
10	830960.OC	微步信息	28.75	7.36%	互联网软件与服务III

数据来源：安信证券研究中心，choice 数据

表 6：12 月 10 日股权质押

名称及代码	股东名称	质押权人	质押股数 (万股)	质押期限	质押事由
830800.OC 天开园林	张豪	赵汉青	100	2015-12-9/2016-7-1 3 起	贷款
430181.OC 盖娅互娱	王彦直	深圳前海八菱投资基 金合伙企业	800	-	担保
832458.OC 红枫种苗	张丹	中信银行股份有限公司 郑州红专路支行	1225	2015-11-20 起	贷款
833601.OC 路德环境	季光明	武汉农村商业银行股 份有限公司光谷分行	300	2015-12-9/2018-3-6 起	贷款
430263.OC 蓝天环保	潘忠	国泰元鑫资产管理有 限公司	200	2015-12-10/2020-8- 18	担保
831004.OC 宝泰股份	邓宁嘉	中国民生银行股份有 限公司南京分行	400	2015-11-27/2016-12 -26 起	贷款

数据来源：安信证券研究中心，全国中小企业股份转让系统

2. 定增

汇元科技 (832028)

募资 4.2 亿元

本次发行股票数量不超过 700 股，发行价格为人民币 60 元/股，募集资金总额不超过 4.2 亿元，发行对象为北京宏业天成投资管理中心（有限合伙）、北京汇元至诚投资管理中心（有限合伙）、上海鼓扬投资管理中心（有限合伙）、北京仟亿达投资、中泰证券股份有限公司、国信证券股份有限公司、天风证券股份有限公司、华鑫证券有限责任公司、东方证券股份有限公司、中信证券股份有限公司及郭爱英等 5 人。

点点客 (430177)

募资 3 亿元

本次实际发行股票数量不超过 1500 万股，发行价格为人民币 8 元-20 元/股，募集资金总额不超过 3 亿元，发行对象为符合规定的投资者。

中建信息 (834082)

募资 2.98 亿元

本次实际发行股票数量为 2350 万股，发行价格为人民币 12.67 元/股，募集资金总额区间为 2.98 亿元，发行对象为北京众诚志达科技股份有限公司、中建材联合投资有限公司、中建材投资有限公司、光大兴陇信托有限责任公司及关联方、顺泽控股有限公司、北京基石仲盈创业投资中心（有限合伙）、上海合银投资管理有限公司、杭州中证大道普汇投资合伙企业（有限合伙）、信达证券股份有限公司、申万宏源证券有限公司、华泰证券股份有限公司、中信证券股份有限公司、兴业证券股份有限公司、英大证券有限责任公司、中山证券有限责任公司。

怡达化学 (831103)

募资 1.06 亿元

公司拟发行股票数量不超过 1000 万股，发行价格为人民币 10.55 元/股，预计募集资金总额不超过 1.06 亿元人民币。发行对象为符合规定的投资者。

高曼重工 (430270)

募资 9538.67 万元

本次发行股票数量不超过 1004.07 万股，发行价格为人民币 9.5 元/股，募集资金总额不超过 9538.67 万元，发行对象为北京金山安全软件有限公司、天津金星投资有限公司、厦门驰骥投资合伙企业（有限合伙）。

点击网络 (832571)

募资 6900 万元

本次实际发行股票数量不超过 1500 万股，发行价格为人民币 4.6 元/股，募集资金总额不超过 6900 万元，发行对象为首创证券有限责任公司、江海证券有限公司、米林隆领投资有限公司、北京知点投资有限公司-知点新三板成长一号、厦门能普节能科技有限公司、兴业财富资产管理有限公司-兴业财富-新

三板 1 号特定多客户专项资产管理计划、宝盈基金管理有限公司-宝盈新三板盈丰 8 号特定多客户资产管理计划、南方资本管理有限公司-南方骥元-新三板

6 号专项资产管理计划、中银国际证券有限责任公司、财富证券有限责任公司、联讯证券股份有限公司、东莞证券股份有限公司、信达证券股份有限公司、世纪证券有限责任公司、浙商证券股份有限公司及吴光淼等 31 人。

佳龙股份 (830882)

募资 6750 万元

本次发行股票数量不超过 1500 万股，发行价格为不超过人民币 4.5 元/股，募集资金总额不超过 6750 万元，发行对象为符合规定的投资者。

爱科赛 (832062)

募资 4277 万元

本次实际发行股票数量不超过 658 万股，发行价格为人民币 6.5 元/股，募集资金总额不超过 4277 万元，发行对象为宿迁新元恒天股权投资基金合伙企业（有限合伙）、深圳市致诚博瑞投资合伙企业（有限合伙）、深圳市众志信投资企业（有限合伙）及田艺等 19 人。

瀚丰矿业 (833180)

募资 3998.4 万元

本次实际发行股票数量不超过 3920 万股，发行价格为人民币 1.02 元/股，募集资金总额不超过 3998.4 万元，发行对象为赵美光等 8 人。

锐融科技 (833373)

募资 3975 万元

本次实际发行股票数量不超过 75 万股，发行价格为人民币 48 元-53 元/股，募集资金总额 3975 万元，发行对象为符合规定的投资者。

3. 重要挂牌公司公告

鑫固环保 (834691)

7600 万元增资子公司

公司拟将子公司徐州市鑫固建材科技有限公司注册资本增加到人民币 1 亿元，即徐州市鑫固建材科技有限公司新增注册资本人民币 7600 万元，其中公司认缴出资人民币 7600 万元，本次对外投资不构成关联交易。本次对外投资的目的

主要是用于扩大市场，对公司的业绩提升、利润增长带来正面影响。

永邦科技 (430060)

3000 万元增资子公司

公司拟将子公司天津博尔迈环保科技有限公司注册资本增加到人民币 6000 万元，即天津博尔迈环保科技有限公司新增注册资本人民币 3000 万元，其中公司认缴出资人民币 3000 万元，本次对外投资不构成关联交易。

富弗尔赛 (834626)

1600 万元设立控股子公司

公司拟与长三角新能源汽车研究院有限公司共同出资设立控股子公司江苏弗尔赛燃料电池动力系统有限公司，注册资本为人民币 2000 万元，其中本公司出资人民币 1600 万元，占注册资本的 80%。本次对外投资不构成关联交易。本次对外投资的目的是针对新能源物流车的燃料电池动力系统研制、开发、集成、销售及相应的售后服务。

策源股份 (833517)

3500 万元设立全资子公司

公司拟设立全资子公司（名称尚未确定），注册资本为人民币 3500 万元。本次对外投资的目的是为了实现公司 3+N 的发展战略，扩大公司业务区域范围，增强公司竞争力，以增加公司盈利来源和培育新的利润增长点，从而提升公司的盈利能力和抗风险能力。

爱知之星 (833574)

签订金额为 588.4 万元的工程软件委托开发合同

公司与中国联合网络通信有限公司签订了《2014 年中国联通总部营业无纸化系统应用软件新建工程软件委托开发合同》，合同总金额为人民币 588.4 万元。该合同的签订表明，公司以电子签章技术为核心的无纸化业务由中国移动起步到现已成功突破中国联通市场，公司未来在中国联通市场存在广阔的发展空间，体现了公司在无纸化行业逐渐强大的发展势头。

盛世园林 (834472)

签订金额为 4 亿元代建项目施工合同

公司与汤阴县文化旅游发展有限公司签订了《汤阴县梦幻谷休闲娱乐中心建设工程 PPP 模式代建项目施工合同》，公司负责本项目的园林绿化、外包装饰（园区包装）、土建等综合性建设工程，本项目总投资 4 亿元。履行上述合同将对公司 2015 年的战略规划拓展、经营业绩的提升、品牌影响力的树立产生积极的影响，有助于实现公司长期发展规划。

中嘉实业 (834080)

签订金额为 1.85 亿元工程分包合同

公司与众和海水淡化工程有限公司达成一致意见，签订了《印度 B 厂海水淡化系统蒸发器主体分包合同》，合同金额为人民币 1.85 亿元。第一台机组完成交货后，因工程设计变动，实际发生费用有所增加，经双方商议确定将原合同总金额调整为人民币 1.87 亿元。于 2015 年 10 月 26 日双方签订了《<印度 B 电厂蒸发器主体分包合同>价款变更之补充协议》。本合同的履行将对公司 2015 年及 2016 年经营业绩产生积极的影响。

现代环科 (833944)

签订合作框架协议

公司与广西壮族自治区河池市金城江区人民政府就建设河池市金城江工业静脉产业园项目签订合作框架协议。双方将在 PPP 模式下，合作建设河池市金城江工业静脉产业园。静脉产业园分二期建设，一期用地 1000 亩，二期预留用地 500 亩。静脉产业园区一期投资估算（不包括土地成本）为 10.5 亿元，建设期为 3 年，双方将进一步确定具体项目的设计规模及投资预算。该合作框架协议的签订，有利于公司拓展业务空间，为公司持续发展奠定基础。

同健股份 (832098)

发行 6500 万股认购达嘉维康 100% 股权

公司拟发行股份购买达嘉维康 100% 的股权。达嘉维康 100% 股权的评估价值合计为 3.93 亿元。价格合计为 3.9 亿元，发行股份 6500 万股，每股 6 元。本次交易构成重大资产重组。本次交易中，涉及向本公司实际控制人王毅清、主要股东兼董事钟雪松发行股份购买资产，且涉及向王毅清持有份额的同嘉投资发行股份募集配套资金。因此，本次交易构成关联交易。本次交易完成后，公司将持有达嘉维康 100.00% 股权，双方能够协同共同面对市场变化与竞争，进一步提升公司的综合竞争力。

忠信新材 (832981)

3956 万元收购忠建新材 100% 股权

公司拟发行 1720 万股股份，每股价格 2.30 元，购买忠信集团、吴忠方所持有的忠建新材 100% 股权。忠建新材所有者权益评估值为 3957.32 万元。本次交易标的资产交易价格为 3956 万元。本次交易前，发行对象与公众公司存在关联关系，本次交易构成关联交易。本次交易构成重大资产重组。本次收购完成后，有利于整合忠信新材与忠建新材在新型建材领域的多元化产品线，形成新型建材产品应用一体化，提高资产盈利能力和品牌影响力，提升忠信新材的市场竞争能力

恒盛环保 (832231)

1.39 亿元收购能泰高科 95.32% 股权

公司拟向交易对方能泰基业、旭嘉技术定向发行股份购买能泰高科 95.32% 股权，交易价格为

1.39 亿元，发行股份的价格为 1.26 元/股，发行数量为 1.1 亿股。本次交易构成关联交易和重大资产重组。本次重组完成后，恒盛环保将持有能泰高科 95.32% 的股权。公司营业规模将迅速增长，资产规模、盈利能力大幅提升，成长性更加清晰。同时，通过本次收购，控股股东、实际控制人将其控制的其他企业纳入到公司的运营体系之下，整合业务体系、优化资源配置，增强协同效应，避免同业竞争的产生。

同创伟业 (832793)

8.35 亿元收购西藏同创 100% 股权

公司以现金方 8.35 亿元购买共青城精选、共青城创富、共青城创科、黄荔持有之西藏同创 100% 的股权。本次交易构成关联交易。交易完成后，西藏同创成为同创伟业全资子公司，同创伟业通过西藏同创间接持有原由西藏同创持有的基金份额。通过获得旗下管理的基金份额，同创伟业可以获取投资收益，丰富公司的业务类型和收入来源。

4. 新三板重要新闻

关键词数尽 2015 新三板起伏

新三板包容的市场准入体制、明确的挂牌预期和市场化的运行机制，一方面为私募股权投资提供了退出通道和投资估值的参考，引导股权资本前移；另一方面新三板海量挂牌企业的特性，为私募股权提供投资标的。

分层制度、转板制度、天价壳资源、PE 机构上市等一系列新三板关键词让各界对新三板市场的关注从没有停止过，2015 年新三板经历了从大起到大落，再看到新的希望，每一步都不在人们的预料之中，却又让人们充满希望。我们认为，新三板是经国务院批准，依据《证券法》设立的全国性证券交易场所，是符合其自身定位、符合中国特色的市场。因此，我们相信中国最伟大的企业十年以后一定出现在股转系统，而非沪深交易所。

NO.1 分层制度

新三板分层制度盼了一整年，终于有了着落，11 月 20 日，证监会发布《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（〔2015〕26 号）》（下称《意见》）。随着文件发布，以分层制落地为起始的新政周期将正式开启。全国股转系统公司副总经理隋强的话将会被多次引用：“新三板的设立弥补了多层次资本市场断层和券商业务断层的先天不足，完善了与中小微企业特性相适应的风险投资体系和综合金融服务体系。”为侧重服务中小微企业的独立市场，新三板融资流程将更趋高效，“实质性转板”有望加速出现，市场活力将进一步被激活。

隋强说：“新三板是我国多层次资本市场最大的改革增量，也是最新的创新变量。新三板包容的市场准入体制、明确的挂牌预期和市场化的运行机制，一方面为私募股权投资提供了退出通道和投资估值的参考，引导股权资本前移；另一方面新三板海量挂牌企业的特性，为私募股权提供投资标的。”

新三板第一平台创始人黄开华表示，“标准一的目的就是要筛选出新三板的”蓝筹股“，即盈利规模较大、利润水平较高、股东人数较多的企业。目前新三板有大量”优质“企业，这些企业未来必将成为新三板创新层的中坚力量。标准二的目的就是要筛选出新三板的”成长股“，即虽然规模没有那么大甚至还在亏损，但业务却在飞速增长的企业。新三板是一个开放的市场，众多高科技、TMT、文化传媒等领域的企业在新三板挂牌，这些企业将会是新三板”成长股“的主要来源。标准三是以市值为导向，目的就是要选出最受投资机构青睐的企业。目前有一些企业，可能产品尚在研发阶段，尚未产生实质性的收入和利润，无论是标准一还是标准二都不满足。但这些企业可能正处在爆发的前夜，而先知先觉的投资机构们能够了解企业的真实状况，从而根据预期给企业一个较高的估值（典型的如”仁会生物“）。因此市值标准也有其存在的必要性。”

黄开华特别强调，“必须要注意的是，除了三个导向的标准，还有对公司治理、无违规记录、

交易天数等标准,这些标准也绝不能被忽略。除了分层标准,《意见》还对创新层在募资用途、服务、信息披露、公司治理、违规处理等方面提出了更加严格的要求。但与此同时,《意见》也对给予创新层一定的政策利好,例如创新层可以实施‘储架发行’,同时可以‘先行试点发行公募债’。更重要的是,创新层可以‘优先试点交易制度创新’,这就为未来创新层的更大的、实质性的利好政策留下了巨大的伏笔。”

NO.2 内部整治

2015 年中期,证监会对“大智慧”涉嫌信息披露违法违规案,涉嫌利用第一创业证券未公开信息交易案,涉嫌利用内幕信息交易“太阳纸业”案,涉嫌操纵“甲醇 1501”期货合约案等违法违规案件展开全面调查。证监会又集中部署了“2015 证监法网专项执法行动”,主要针对五类违法违规行为:一是挂牌公司信息披露违法违规行为;二是证券服务机构未勤勉尽责行为;三是滥用交易规则破坏市场秩序行为;四是内幕交易、操纵市场行为;五是违反投资者适当性管理制度的行为。

随后,新三板公开点名违规机构股转系统披露了挂牌企业及高管的违规行为,对 5 家督导不力的主办券商进行了 7 次约见谈话。5 家被点名的主办券商包括:齐鲁证券、山西证券、中原证券、中信建投和东方花旗。齐鲁证券是唯一一家被 3 次点名的主办券商,该券商主办的凯英信业存在违规行为,“未及时更正 2012 年年度报告;未按规定披露会计差错更正应披露信息”。股转系统对该公司采取的监管措施是“出具警示函、要求提交书面承诺”。作为主办券商的齐鲁证券也因“未能履行持续督导职责”被股转系统公司采取了“约见谈话、要求提交书面承诺”的监管措施。中试电力公司原董事、董秘刘敏因“未能恪尽职守、履行勤勉义务”于 2014 年 10 月 20 日被约见谈话;三信股份的违规问题是“挂牌审查期间关联方资金拆借事项未及时履行信息披露义务。”由于这两家企业违规问题,齐鲁证券亦被约见谈话,“未能勤勉尽责地履行推荐义务,未能督导申请挂牌公司诚实守信、规范履行信息披露义务、完善公司治理。”其他 4 家券商中原证券、山西证券、东方花旗、中信建投被股转系统约见谈话的缘由全部与挂牌企业信披违规有关。从此刻正式释放出了“监管趋紧”的信号。

NO.3 天价的壳

尽管新三板挂牌要求并不算太高,挂牌时间短而快,监管层也一直强调企业挂牌没有障碍,不存在排队现象,新三板无需借壳,但仍有许多公司喜欢买壳,而壳资源在 2015 年以来一路走高,更是冲破千万元大关。一些壳更是价格不菲,标价从 2400 万元到最高的 2900 万元,只有想不到没有买不到。借壳新三板基本步骤包括:取得挂牌公司的控股权、剥离挂牌公司的原有资产以及置入收购方的资产。总的来说,企业借壳新三板一般通过以下两种操作方式:第一种是通过收购新三板企业股权的方式取得控制权,再用资产+增发股权买入新资产,反向并购借壳,原有资产在此方案中被置出;第二种是,买方通过参与挂牌公司的增发,注入现金,获得公司控股权,然后出售旧资产,购入新资产。

很长一段时间,一些金融、投资的微信群里,几乎每天都有人求购或叫卖新三板“壳资源”。从地域上看,这些叫卖的壳资源来自浙江、江苏、北京、福建、深圳、广州等地,其中江苏有三家。从卖壳企业的行业看,包括电子产品制造业、电气机械和器材制造业、通信设备制造业、互联网信息服务、生物医药工程以及文化产业等领域。贩卖新三板壳的掮客,多数是券商从业者、资产管理公司员工或企业家的朋友。这些人工作时,可以接触到比较多的企业资源,所以“帮人找壳”就成了他们的副业。

需要提醒的是,对公司的控制权不仅仅取决于收购方是否控股,特别是在收购方并非处于绝对控股的情形下,还需要通过对董事会、高管层的调整相应取得对挂牌公司经营管理的控制,因此,在借壳过程中,往往同时涉及到董事、高管的变动。目前新三板借壳中,原股东往往仍保留部分股份,并未完全退出,因此,在设计借壳方案时,需考虑借壳后挂牌公司法人治理结构的调整,并在相关协议中进行明确约定,否则,可能影响借壳的预期效果以及挂牌公司经营管理的平稳过渡。总之,新三板并不鼓励借壳行为。

NO.4 快速扩容

全国中小企业股份转让系统（新三板市场）继续快速扩容，数据显示，截至 11 月 20 日，新三板挂牌公司 4239 家，比 2014 年底的 1572 家增长 170%。从交易情况来看，新三板市场挂牌企业总股本已达 2351.07 亿股，年内股票成交 1585 亿元，是去年全年交易量的 10 倍，换手率已达 2014 年全年的两倍以上，交易量有所提升。从融资额来看，2015 年内共有 1619 家公司完成 2175 次发行，共融资 1082.57 亿元，发行次数和融资金额分别为 2014 年全年的 6.3 倍和 7.8 倍。而在 10 月 23 日，新三板市场挂牌公司总计达 3803 家，其中做市转让公司 900 家，协议转让公司 2903 家，总股本 2027.00 亿股，其中无限售股本 745.07 亿股，总市值达 16274.14 亿元。据了解，到年底有望突破 5000 大关。

事实上，做市企业快速扩容并没有带来做市成交量的相应提高，成交稀少、做市商定位失效、助涨助跌、定价功能缺失等众多问题的出现，或许开始让一些新三板企业对做市交易能否提升公司价值产生了疑惑。从做市成交来看，平均每个公司的成交额才 30 万左右。做市商不足也成为影响做市股流动性不足的一个重要原因，新三板论坛统计发现，在目前所有做市公司中，六成以上企业做市商数量不超过 3 家，其中近三分之一的公司仅有两家做市商。做市商的数量的放开严重影响了迅速扩容的新三板市场。

NO.5PE 机构挂牌

九鼎投资和中科招商之后，深圳同创伟业、天星资本、硅谷天堂、明石创新先后登陆新三板，新三板正在成为 PE 集中营，而这种示范效应正在吸引更多的 PE 机构入驻。中科招商与九鼎投资在新三板上均抛出了超过百亿元的定增，这一数字相比主板很多企业有过之而无不及。作为后来者的硅谷天堂自然也不甘落后。实际上，在股转系统审核反馈的三个月的时间里硅谷天堂也向市场发出了一笔规模颇大的定增案，而这笔定增正是计划在硅谷天堂挂牌后发行的。

“还是缺钱，九鼎那么多项目退不出来，LP（有限合伙人）肯定也着急，挂牌新三板也是无奈之举。”上海一位私募人士表示，九鼎挂牌前的定增方案将 LP 份额置换成公司股权也不失为一个创新之举。其定增方案具体为，九鼎投资对 138 名投资者发行了股票，股东数增至 142 名，其中向 7 名原股东发行股份 450530 股，向 131 名新股东发行股份 5347460 股。九鼎投资这次融资规模为 35.37 亿元，发行完成后总股本 1829.8 万股，总资产 42.15 亿元，净资产 36.4 亿元。根据上述数据，九鼎投资本次股票发行的对象共 138 名，其中公司 30 名、合伙企业 9 名、自然人 99 名，定增对象中包括不少 LP 和高层，将 LP 的份额置换成公司的股权。

在业内人士看来，新三板解决了 PE 机构融资和退出的核心功能，可以说挂牌新三板的 PE 机构来了一次蜕变，已经突破了单纯的股权投资范畴。之前 PE 机构主要是募集资金并管理资金，而挂牌新三板，PE 机构可以很高的估值进行募资，拥有更多自有资本进行投资，完全改变了过去传统的募集方式。拥有可持续性资金，能助力 PE 机构做更多长期投资，拓宽投资领域，加快并购、产业链延伸等。

NO.6 新三板基金

随着新三板日渐成熟，进入新三板淘金的机构也越来越多，仅上半年国内各类新三板基金就已经突破 100 多家，个别产品浮盈 200%。目前，个人投资新三板公司有 500 万元的准入门槛。整体来看，目前大多数个人投资者都是通过各类基金产品入市，如私募基金或公募专户等，门槛大多在 100 万元左右。好买基金研究员冯梓钦表示，由于新三板的挂牌门槛低，挂牌公司的质量参差不齐，精挑细选其中的优秀公司就显得非常重要，如果新三板未来的流动性不能大幅提升，拿好公司股份的风险远远小于差公司；一旦新三板人气增加，流动性大增，新三板产品不仅能赚到公司成长的钱，还能享受流动性溢价带来的高收益。

而在下半年的一次数据统计中显示,纳入统计的 57 只新三板的私募基金近一个月平均收益为 -0.01%。这份成绩单是这样: 其中, 只有 10 家获得正收益。这里重要的信息有两个: 一是新三板基金整体都在亏; 二是只有不到 20% 的基金能赚点小钱。在没有交易的情况下, 既涨不动, 也跌不多。证监会承诺的各项政策迟迟没有动静, 而此时首批新三板基金纷纷到期却面临着无人接盘的窘境, 一时间从投资者到上市公司人人惶恐, 那么这也导致了很多人股票装死, 已投的新三板基金也只好跟着装死。

但有人并不认同新三板市场流动性稀缺, 因为现在稍微懂点新三板的人都会说, 还有将近 5000 亿新三板基金等着入场呢! 5000 亿新三板基金源自于清科研究中心的一份报告, 数字是这么算出来的: 目前已经有 2000 余只已经发行或拟发行的相关主题基金, 如果以现在已成立新三板基金的平均规模 2.45 亿元来计算, 将近有 5000 亿元的规模。但很多人忽视了清科更细节的数据。截至 2015 年 6 月, VC/PE 设立的新三板基金有 735 支募资, 共募资 1187.45 亿元。其中 2015 年上半年 VC/PE 机构共新募集 456 支可投资于中国内地的新三板基金, 占新三板基金募资总数的 62%; 已知募资规模的 397 支基金, 新增可投资于中国内地的资本量为 974.42 亿元。从中明确传达出的信息是: 截止今年上半年已募集的新三板基金规模不到 1200 亿元。实际上, 到目前为止, 今年整个新三板挂牌企业募集资金为 630 亿元。尽管传说中的 5000 亿并不存在, 但从已募集到位的超千亿基金, 以及市场整体流动性来看, 新三板市场并不缺钱。

NO.7 转板机制

11 月 20 日, 中国证监会发布的《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》(以下简称《意见》) 明确提出: 新三板市场在“坚持独立的市场地位”的同时, 要“着眼建立多层次资本市场的有机联系, 研究推出全国股转系统挂牌公司向创业板转板的试点”。从新三板转板到创业板, 对于挂牌公司原有的股东来说, 意味着财富的暴增。因此, 从新三板向创业板转板的试点, 这让不少新三板公司看到了新的希望。

相关市场分析人士就此分析, 证监会再次强调新三板非孤立市场, 显然具有战略意义, 同时指出现阶段暂不降低投资人门槛及开展竞价交易, 也有利于维护新三板市场的健康发展。在目前新三板挂牌的 4000 多家公司中, 找出 300 家~500 家符合创业板上市条件的公司并不是一件难事。随着分层细节的不断明朗化, 具有基本面支撑且股权分散度较高的企业将会逐渐被新增资金所挖掘, 新三板会培育出更多明星企业。

NO.8 退市

截至 11 月 20 日, 共有 1619 家公司完成 2175 次发行, 完成 2 次以上(含 2 次)发行的公司有 407 家。通过这一数据可以发现, 在今年挂牌的企业中, 有 1000 多家是仅挂牌、没有融到资金的。再加上大量零成交的已有挂牌企业, 事实上, 市场对新三板的热情并没有人们想象得那么高。马太效应令富者恒富、穷者益穷, 分层之后的新三板势必将使创新层吸走大部分的市场关注度, 集中更多的交易资源。

“终止挂牌是为了实现市场的优胜劣汰, 主要考量为企业主动申请终止挂牌; 明确强制挂牌标准, 终止挂牌的信息披露制度; 探索建立异议股东的股份回购机制, 终止挂牌后符合条件的可以再挂牌。目前, 已经有三家公司被强制摘牌。”隋强表示。“将依法建立常态化、市场化的退出机制, 制定并发布股票终止挂牌的实施细则, 这项工作已经在走程序, 很快将实施。”证监会《意见》第七条写道: 坚持以市场化、法治化为导向推进监管转型, 坚持以信息披露为本, 以公司自治和市场约束为基础, 以规则监管为依据, 构建职责明确、分工清晰、信息共享、协同高效的监管体系, 切实维护市场公开公平公正。依法建立常态化、市场化的退出机制。“退市机制是复杂的, 因为每个企业发展的轨迹是完全不一样的, 因而企业从资本市场退市的标准也理应是多重的丰富多彩的。”业内人士认为, “监管机构已经对三板退市制度的设计有了一些设想, 新三板的退市制度肯定不能照抄甚至借鉴交易所的退市标准, 但是又不能完全脱离退市对于公众公司惩戒的这一基本原理。”

■ 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、桑威分别声明, 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
	梁涛	021-68766067	liangtao@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	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	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

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

