



## 流动性已到“冰点”，99家新三板企业选择离开！

2016年2月25日

袁季(分析师、首席研究官) 黄莞(研究助理)  
电话: 020-88836102 020-88836112  
执业编号: A1310512070003  
邮箱: [yuanj@gzgzhs.com.cn](mailto:yuanj@gzgzhs.com.cn) [huangguan@gzgzhs.com.cn](mailto:huangguan@gzgzhs.com.cn)

### 【导语】

2015年资本市场最火爆的一个名词非新三板莫属。

2015年的新三板创下了多项记录，比如挂牌企业突破5000家；做市企业突破1000家；融资金额高达1216亿元，比创业板全年融资额还高等等。甚至新三板人将其誉为“中国版的纳斯达克”。然而火爆归火爆，当我们静下心来思考的时候，其实新三板还有很多大难题需要我们理性看待，比如接下来小编要说的这个比较沉重的话题——市场流动性又到了寒冬，越来越多的明星企业想要离开新三板！

### 1. 流动性堪忧、转板政策不明，99家优质企业已（拟）申请IPO辅导

截止2月24日，新三板一共有99家企业拟申请IPO辅导或已申请IPO辅导，仅2016年至今就高达48家，增量远远大于2015年，而这份名单中，出现了很多新三板的知名企业，比如艾录股份、中教股份、天地壹号、哇棒传媒、璧合科技、益盟股份、康泽药业、新产业、麟龙股份、基康仪器、维珍创意、凌志软件、绿岸网络等。

小人A：您是不是很想知道这些想离开的三板企业长啥样？小编送您，拿走不谢。

图表1 99家（拟）IPO辅导新三板企业名单汇总

证券代码	证券简称	辅导进度	公告日期
831397.OC	康泽药业	接受辅导	2016-02-24
430176.OC	中教股份	接受辅导	2016-02-19
835183.OC	鸿禧能源	接受辅导	2016-02-19
430456.OC	和氏股份	接受辅导	2016-02-17
831344.OC	中际联合	接受辅导	2016-02-06
832681.OC	宇邦新材	接受辅导	2016-02-06
831103.OC	怡达化学	接受辅导	2016-02-06
430432.OC	方林科技	接受辅导	2016-02-06
832196.OC	秦森园林	接受辅导	2016-02-05
832737.OC	恒信玺利	接受辅导	2016-02-05
832580.OC	中绿环保	接受辅导	2016-02-04
831243.OC	晓鸣农牧	接受辅导	2016-02-04
832898.OC	天地壹号	接受辅导	2016-02-04



834571.OC	润建通信	接受辅导	2016-02-04
833123.OC	瑞丰股份	接受辅导	2016-02-03
835196.OC	开天股份	接受辅导	2016-02-02
831417.OC	峻岭能源	拟签订辅导协议	2016-02-02
834418.OC	好买财富	接受辅导	2016-02-02
832566.OC	梓潼宫	接受辅导	2016-01-29
831124.OC	中标节能	接受辅导	2016-01-29
830964.OC	润农节水	接受辅导	2016-01-29
833327.OC	泰林生物	接受辅导	2016-01-28
834337.OC	宏川智慧	接受辅导	2016-01-28
835594.OC	时联特溶	接受辅导	2016-01-27
831374.OC	吉人高新	接受辅导	2016-01-26
831996.OC	永裕竹业	接受辅导	2016-01-23
834342.OC	慧云股份	接受辅导	2016-01-22
831608.OC	易建科技	接受辅导	2016-01-20
430346.OC	哇棒传媒	拟签订辅导协议	2016-01-20
831184.OC	强盛股份	接受辅导	2016-01-20
430305.OC	维珍创意	接受辅导	2016-01-19
834393.OC	爱柯迪	接受辅导	2016-01-19
832432.OC	科列技术	股东大会通过议案	2016-01-16
833310.OC	仁新科技	接受辅导	2016-01-16
831450.OC	金宏气体	接受辅导	2016-01-16
830793.OC	阿拉丁	接受辅导	2016-01-14
834003.OC	挖金客	接受辅导	2016-01-13
833545.OC	千年设计	接受辅导	2016-01-13
834099.OC	蓝怡科技	接受辅导	2016-01-13
830955.OC	大盛微电	接受辅导	2016-01-13
430011.OC	指南针	接受辅导	2016-01-08
832130.OC	圣迪乐村	接受辅导	2016-01-07
832933.OC	九典制药	接受辅导	2016-01-07
832000.OC	安徽凤凰	接受辅导	2016-01-06
830940.OC	科宏生物	接受辅导	2016-01-05
832295.OC	富泰股份	接受辅导	2016-01-05
832180.OC	绿洲森工	接受辅导	2016-01-01
832263.OC	淮河化工	接受辅导	2016-01-01
430370.OC	谢裕大	接受辅导	2015-12-31
831719.OC	菱湖漆	接受辅导	2015-12-31
430489.OC	佳先股份	接受辅导	2015-12-31
831402.OC	帝联科技	接受辅导	2015-12-31
430499.OC	中科股份	接受辅导	2015-12-26



832388.OC	龙磁科技	接受辅导	2015-12-26
831088.OC	华恒生物	接受辅导	2015-12-26
830885.OC	波斯科技	通过验收	2015-12-26
834484.OC	博拉网络	接受辅导	2015-12-24
832099.OC	新疆火炬	接受辅导	2015-12-23
832388.OC	龙磁科技	股东大会通过议案	2015-12-23
830968.OC	华电电气	通过验收	2015-12-23
834639.OC	晨光电缆	接受辅导	2015-12-22
832582.OC	众源新材	接受辅导	2015-12-19
430478.OC	禾益化学	接受辅导	2015-12-19
833451.OC	璧合科技	董事会通过议案	2015-12-18
830999.OC	银橙传媒	董事会通过议案	2015-12-17
832090.OC	时代装饰	接受辅导	2015-12-16
831988.OC	乐普四方	接受辅导	2015-12-16
430515.OC	麟龙股份	接受辅导	2015-12-12
832362.OC	佩蒂股份	接受辅导	2015-12-05
831378.OC	富耐克	接受辅导	2015-12-01
831265.OC	宏源药业	接受辅导	2015-11-21
830866.OC	凌志软件	接受辅导	2015-11-20
832218.OC	德长环保	接受辅导	2015-11-19
830838.OC	新产业	接受辅导	2015-11-17
831822.OC	米奥会展	接受辅导	2015-11-13
832154.OC	文灿股份	接受辅导	2015-11-12
832283.OC	天丰电源	接受辅导	2015-11-11
830980.OC	日懋园林	接受辅导	2015-11-11
430591.OC	明德生物	接受辅导	2015-11-10
833081.OC	顺博合金	接受辅导	2015-11-05
832950.OC	益盟股份	接受辅导	2015-11-03
831325.OC	迈奇化学	接受辅导	2015-10-30
830837.OC	古城香业	接受辅导	2015-10-30
830970.OC	艾录股份	接受辅导	2015-10-30
830879.OC	基康仪器	接受辅导	2015-10-29
832568.OC	阿波罗	接受辅导	2015-10-27
833677.OC	芯能科技	接受辅导	2015-10-22
830822.OC	海容冷链	通过验收	2015-10-17
830771.OC	华灿电讯	接受辅导	2015-10-16
831377.OC	有友食品	接受辅导	2015-10-10
830837.OC	古城香业	接受辅导	2015-09-23
832245.OC	慧翰股份	接受辅导	2015-09-22
831213.OC	博汇股份	接受辅导	2015-09-17

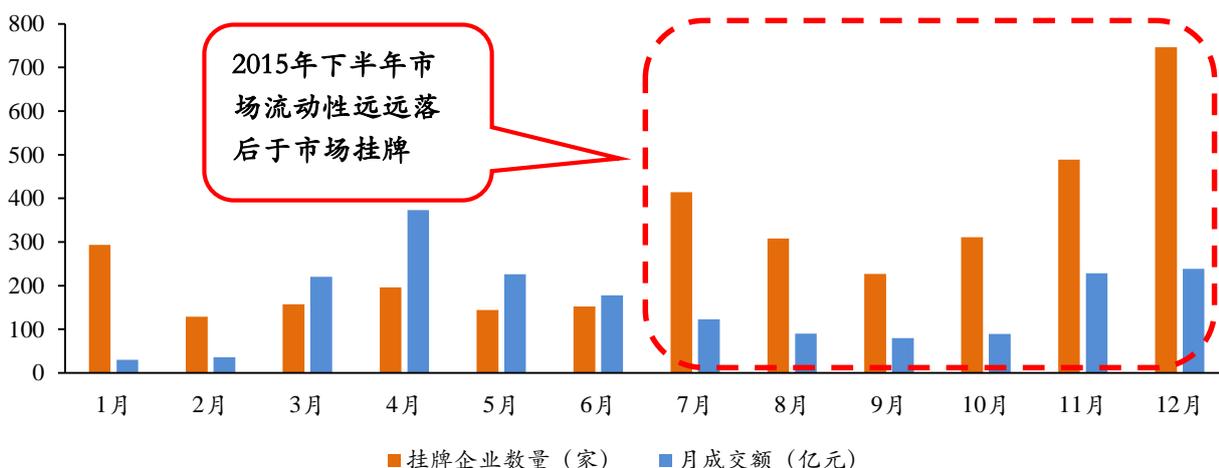


831067.OC	根力多	接受辅导	2015-09-03
430229.OC	绿岸网络	接受辅导	2015-08-28
430746.OC	七星科技	接受辅导	2015-08-11
430483.OC	森鹰窗业	接受辅导	2015-07-02
831517.OC	凯伦建材	接受辅导	2015-05-30
430605.OC	阿科力	接受辅导	2015-04-25

资料来源：股转系统，广证恒生

近期越来越多的优质企业（拟）申请 IPO，与市场流动性堪忧、转板政策不明不无关系。虽然目前市场挂牌热情仍居高不下，但流动性不佳的长期大难题一直让新三板“热情不起来”。如果流动性长期低迷，将逐渐影响新三板的融资功能和定价功能，进而影响到新三板服务中小企业的战略定位。新三板解决中小企业融资难融资贵，助力中国经济转型升级等战略目标也会变成更加棘手。流动性不佳也将影响到投资者退出，反过来讲，投资者入市将更加谨慎，将减少增量资金入场，这些都是新三板企业的担忧。再加上转板政策仍然不明朗，近期优质企业 IPO 热情高涨似乎也在情理之中。

图表 2 市场流动性远远落后与股转系统挂牌速度



资料来源：wind，广证恒生

## 2. 市场的流动性到底有多严峻?

小编先给您展示两组数据。

数据一：截止 2015 年 12 月 31 日，新三板总挂牌企业高达 5129 家，做市转让企业 1115 家，协议转让企业 4014 家，但有成交记录企业仅 2247 家，这意味着市场一半以上企业无交易、无融资。如果剔除因股改时间和挂牌时间较短，公司股票还处于限售期内的企业数量，“僵尸股”的比例还是相当高的。

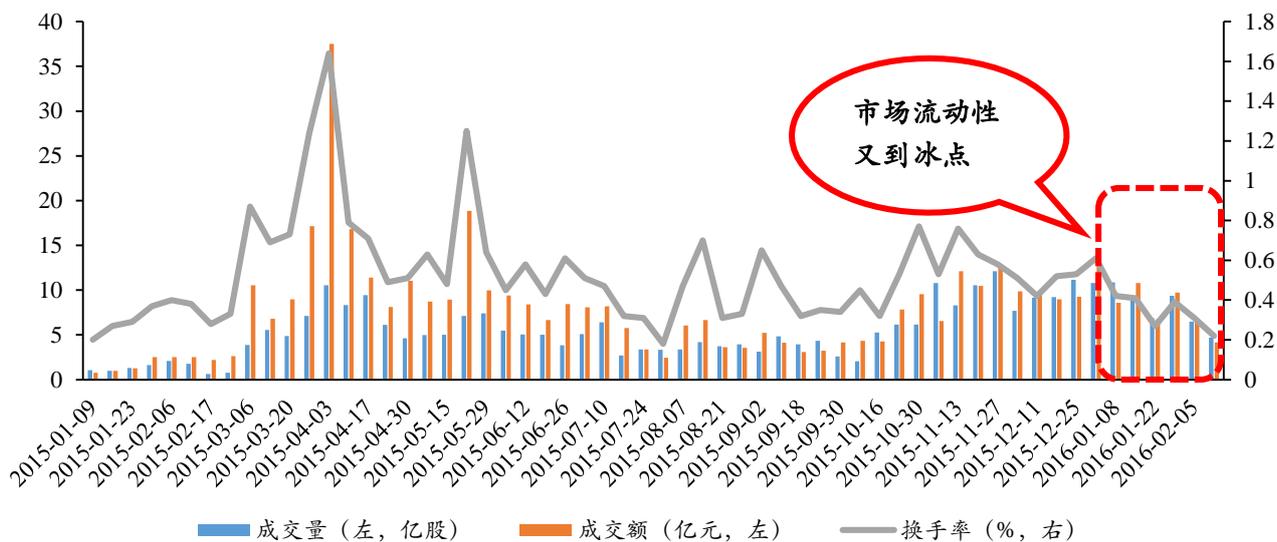
数据二：如图 2 所示，市场成交额、成交量逐渐萎缩，交易行情远不及 2015 年 3-4 月！考虑到新三板企业总数在 2015 年短短一年内增长了 3.3 倍，如果用“单家企业平均成交量或



者成交额”来计算，当下的流动性甚至比 2015 年 7-8 月份深度回调期的流动性更加差。

据 wind 数据库披露，2016 年 2 月 15 至 2 月 19 五个交易日内，新三板市场成交金额仅为 3.98 亿元、5.06 亿元、3.77 亿元、4.83 亿元及 4.16 亿元，整个市场成交额竟不及创业板、中小板的单只股票，创业板 2 月 15 日单日成交金额最高的万达信息成交就高达 23.97 亿元。

图表 3 市场流动性再到冰点



数据来源：wind，广证恒生

### 3. 两大催化剂：注册制预期、上市公司估值优势

除了流动性不足这个大问题外，我们认为新三板企业 IPO 热情高涨的背后还有两大催化剂：

1) **注册制预期**。2015 年 11 月 6 日证监会发言人邓舸表示当前恢复前期暂缓发行的 28 家已缴款的 IPO 企业的发行，同时恢复 IPO 审核会议。2015 年 12 月 9 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议通过了提请全国人大常委会授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用《证券法》有关规定的决定草案（下称草案）。**该草案明确，在决定施行之日起两年内，授权对拟在上交所、深交所上市交易的股票公开发行实行注册制制度。**

2) **上市公司估值优势**。长期以来，新三板企业的整体估值水平远远低于创业板和新三板同类企业。以 2016 年 2 月 25 日的数据为例，wind 数据库披露的数据显示新三板协议转让企业、新三板做市转让企业、中小企业板企业（含 ST）和创业板的企业 PE（TTM，整体法，剔除负值）分别为 29.02、30.88、41.91 和 65.25。可见，创业板和中小企业板的估值远高于新三板，IPO 后新三板企业将能享受估值的提升，这也是新三板企业家想要转战创业板或者中小板的主要动力所在。

### 结语

新三板被誉为“中国版的纳斯达克”，创新性中小企业最温暖的摇篮，如果未来新三板流动性没有太大改善，进一步影响到新三板的融资功能和定价功能，可能更多的优质企业会选择另谋出路。如果大量优秀中小企业企业出逃，这将大幅降低新三板的吸引力，也违背新三板设立的初衷。

小人 A：针对新三板流动性这个大难题，万能的读者朋友，您有什么妙计吗？

小人 B：欢迎在文章底部留言分享你您的高论，一起来更精彩！

数据支持：吴琼莉

## 新三板团队介绍

在新三板进入历史机遇期之际，广证恒生在业内率先成立了由首席研究官领衔的新三板研究团队。新三板团队依托长期以来对资本市场和上市公司的丰富研究经验，结合新三板的特点构建了业内领先的新三板研究体系。团队已推出了日报、周报、专题以及行业公司的研究产品线，体系完善、成果丰硕。

广证恒生新三板团队致力于成为新三板研究极客，为新三板参与者提供前瞻、务实、有效的研究支持和闭环式全方位金融服务。

## 团队成员

**袁季（广证恒生总经理兼首席研究官，新三板研究团队长）：**从事策略研究逾十年，在趋势判断、资产配置和组合构建方面具有丰富经验，研究突出有效性、前瞻性和及时性，曾获“世界金融实验室年度大奖——最具声望的100位证券分析师”称号、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。

**赵巧敏（新三板研究副团队长，高端装备行业负责人）：**英国南安普顿大学国际金融市场硕士，5年策略研究经验，1年行业研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景。曾获08及09年证券业协会课题二等奖。

**肖超（新三板研究教育行业负责人，高级分析师）：**荷兰代尔夫特理工大学硕士，曾就职比利时IMEC研究所。2013年中国证券报“金牛分析师”第一名团队核心成员，对TMT、电子行业发展及公司研究有独到心得与积累。

**陈晓敏（新三板医药生物研究员）：**西北大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，在SCI、EI期刊发表多篇论文。3年知名管理咨询公司医药行业研究经验，参与某原料药龙头企业“十三五”战略规划项目。

**温朝会（新三板TMT研究员）：**南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

**黄莞（新三板研究员）：**英国杜伦大学金融硕士，负责微信公众号“新三板研究极客”政策、市场等领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

**林全（新三板环保行业研究员）：**重庆大学硕士，机械工程与工商管理复合专业背景，积累了华为供应链管理以及航天企业精益生产和流程管理项目经验，对产业发展与企业运营有独到心得。

## 联系我们：

邮箱：[huanguan@gzgzhs.com.cn](mailto:huanguan@gzgzhs.com.cn)

电话：020-88836112



### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。