

新三板市场分层距实施又近一步

2016年3月7日

投资要点

- ❖ **上周新增挂牌企业72家，符合创新层财务标准的企业占比4%。**截至2016年3月4日，新三板挂牌公司共有5878家，其中上周新增挂牌72家。根据2014年年报数据，72家公司中有19家营收规模过亿，62家公司实现了盈利。成长能力方面，有14家公司营收增速超过100%，35家净利润增速超过100%。价值链方面，上周新增挂牌的72家企业中，有21家公司处于研发、设计、创意环节，37家公司处于制造业的加工、制造、组装环节，14家公司处于品牌、物流、销售渠道环节，位于价值链两端的企业占比为49%。72家企业中，财务表现符合创新层的财务标准的有3家，占比4%（仅参考创新层标准一、二的财务指标筛选，以2013、2014年年报数据为准，剔除财报数据披露不全的企业）。
- ❖ **两指数收涨，市场成交额小幅增加。**上周，三板成指和三板做市指数分别收涨0.99%和0.86%，总成交额分别上涨至23.37亿元和12.93亿元，日均成交额分别为4.67亿元和2.59亿元，较上上周分别回升23%和1%。换手率方面，做市板块换手率保持稳定，上周日均换手率为0.19%。截至2016年3月4日，新三板股东总户数已达到23.30万户，较上上周23.23万户继续增加；平均每家企业股东户数为40户，股东户数加权平均值从2015年初的1437户增加到2016年3月4日的1549户，呈现持续上升趋势。
- ❖ **上周新三板66家公司公布定增预案，拟募资总额36.84亿元。**近四周新三板拟融资金额达298亿元，其中上周共66家公司公布定增预案，拟融资金额共计36.84亿元，远低于上周105.37亿元的水平；整体增发市盈率为29倍，较上周持平。上周新三板市场实际募资总额为61.20亿元，较上上周60.57亿元的水平保持相对稳定；实际增发市盈率为44倍，较上上周的30倍大幅上升；近四周新三板实际募资总额达162.82亿元，较上月同期149.79亿元小幅上升。
- ❖ **上周共新增25家做市转让公司，较上上周的16家继续回升。**截至2016年3月4日，选择做市转让的企业达1365家，其中实际已进行做市转让的企业为1354家，做市板块公司数量上占整个新三板（5878只）的23%，而总市值（9071亿元）占有挂牌企业总市值（16766亿元）的54%。内部行业结构方面，市值占比最高的行业仍为信息技术，该行业共428家公司选择做市转让方式，总市值达到2276亿元，其中上周新增6家做市企业。上周有54家做市商新增做市标的，其中联讯证券新增做市股票最多，为10家。截至2016年3月4日，广州证券累计做市标的最多，高达289家，此外，中泰证券、上海证券、光大证券、兴业证券、申万宏源证券、天风证券累计做市标的均超过200家，国泰君安证券、长江证券、广发证券等20家做市商累计做市标的超过100家。
- ❖ **三大策略掘金新三板。**我们根据不同投资者的偏好，针对新增挂牌公司，根据定量（财务）、定性（产业思维）、股东结构梳理出三大投资策略：**（1）高景气行业：**以产业思维寻找高景气细分行业，包括互联网软件和信息科技、金融、医疗医药、教育、卫生、环保技术、家政等；**（2）符合创新层财务标准：**综合考虑挂牌企业的财务状况和公司治理情况，按照营业收入、利润成长性和盈利能力等指标，参考新三板创新层企业的财务条件进行定量筛选；**（3）强势股东。**根据这三大投资策略，我们总结出发生频次较高的摩诃创新进入精选股票池。
- ❖ **风险因素。**主板/创业板注册制推出且不限流，竞价转让和转板制度推出慢于预期。



中信证券研究部

胡雅丽

电话：021-20262103
 邮件：huyl@citics.com
 执业证书编号：S1010510120019

叶倩瑜

电话：021-20262117
 邮件：yeqianyu@citics.com
 执业证书编号：S1010515040001

联系人：刘凯

电话：021-20262109
 邮件：kailiu@citics.com

每周行情回顾

项目	合计	做市转让	协议转让
挂牌公司家数	5878	1354	4524
本周新增家数	72	19	53
总股本（亿股）	3,414.46	1,062.00	2,352.46
流通股本（亿股）	1,205.12	522.87	682.26
成交股票只数	1627	1291	336
成交量（亿股）	5.66	3.26	2.40
成交金额（亿元）	32.17	17.78	14.39
区间换手率（算术平均，%）	0.38	0.21	1.13
市盈率（倍）	29	42	52

资料来源：Wind，中信证券研究部整理

相关研究

- 新三板市场2016年2月跟踪报告—解铃还须系铃人（2016-02-18）
- 新三板市场策略随笔系列之一—为什么新三板跟跌不跟涨？（2016-2-17）
- 新三板市场策略专题—并购风起，众流归海（2016-02-01）
- 新三板市场策略点评—注册制推出对新三板冲击有限（2015-12-10）
- 新三板市场2016年投资策略—服务业闪耀新三板（2015-11-26）
- 新三板市场策略快报—分层只是开始！（2015-11-25）
- 新三板市场策略点评—制度推进超出预期，新三板发展值得期待（2015-11-21）
- 新三板市场策略点评—金融改革提速，新三板大有可为（2015-11-04）
- 新三板市场策略点评—“优先股”打开新三板政策想象空间（2015-09-23）

目录

中信新三板研究团队覆盖股票	1
新增挂牌公司及投资策略	3
挂牌公司简介	3
挂牌公司投资策略	5
市场概况：两指数收涨，市场成交额小幅增加	8
二级股票交易市场回顾	8
一级股权融资市场回顾	10
做市：新增 25 家做市转让公司	13
近期重点报告	16
新三板教育行业 2016 年 2 月跟踪报告—教育资产证券化元年开启，教育信息化行业方兴未艾（2016/3/4 发布）	16
新三板数字营销行业 2016 年 2 月跟踪报告—移动广告平台出海大趋势，新三板现集群效应（2016/3/3 发布）	17
新三板精准医疗专题报告之诊断篇—精准诊断见微以知萌、见端以知末，知病之不足也（2016/3/3 发布）	18
新三板市场 2016 年 2 月跟踪报告—解铃还须系铃人（2016/2/18 发布）	19
新三板市场策略随笔系列之一 —为什么新三板跟跌不跟涨？（2016/2/17 发布）	20
新三板企业级 SaaS 行业深度研究报告—行业春天已经来临（2016/2/17 发布）	21
新三板市场策略专题—并购风起，众流归海（2016/2/1 发布）	22
新三板移动游戏产业 2016 年 1 月跟踪报告—快速崛起的国内电子竞技产业(2015/2/3 发布)	23
新三板汇兑行行业研究报告—打造互联网模式开启行业发展新纪元（2016/1/29 发布） ..	24
行业新闻回顾	25
新三板严惩不良做市商可维护创新空间（证券日报，2016.3.01）	25
新三板市场分层距实施又近一步（上海证券报，2016.3.04）	25
每周重要公告回顾	26

插图目录

图 1：新增挂牌公司营业收入前十	4
图 2：新增挂牌公司净利润前十	5
图 3：新增挂牌公司盈利能力前十	5
图 4：三板指数走势与成交金额	8
图 5：新三板整体股东户数变化	8
图 6：各板块上周涨跌幅	9
图 7：做市板块换手率	9

图 8: 新三板协议板块和做市板块 PE	9
图 9: 做市板块相对协议板块的溢价率	9
图 10: 新三板各行业 PE	9
图 11: 每周实际增发市盈率	10
图 12: 每周实际募资总额	10
图 13: 每周公布增发预案的公司数	10
图 14: 每周增发预案合计拟融资金额	10
图 15: 新三板每周根据增发预案统计的市盈率	10
图 16: 每月变更转让方式为做市转让的公司数	13
图 17: 做市板块各行业市值占比构成	13
图 18: 做市商家数排名靠前的挂牌企业	13

表格目录

表 1: 中信新三板研究团队覆盖股票财务数据	1
表 2: 上周新增挂牌公司财务数据	3
表 3: 上周新增挂牌公司投资策略之精选股票池	6
表 4: 精选股票池部分公司简介	6
表 5: 上周新增挂牌公司投资策略之“高景气行业”	6
表 6: 上周新增挂牌公司投资策略之“符合创新层财务标准”	7
表 7: 上周新增挂牌公司投资策略之“强势股东”	7
表 8: 上周挂牌公司定增方案数据	11
表 9: 上周变更转让方式为做市转让企业财务简介	13
表 10: 上周各做市商新增做市标的	14
表 11: 上周新三板挂牌企业重大事项精选	26

中信新三板研究团队覆盖股票

截至 2016 年 3 月 4 日，中信新三板团队总共覆盖公司 83 家。上周新增专注于文化和科技的主题公园全产业链运营企业华强文化（834793）。

表 1：中信新三板研究团队覆盖股票财务数据

证券代码	名称	总股本 (百万)	收入(亿元)		收入 YOY(%)		扣非净利润 (百万元)		ROE(%) 2014	2015H 净资产 (百万元)	行业	是否 做市
			2014	ttm	2014	2015H	2014	ttm				
电子和其他												
430339.OC	中搜网络	112.58	2.00	2.13	4.17	14.93	-131.94	-96.10	-67.44	143.95	信息技术	做市
430208.OC	优炫软件	70.95	0.97	1.28	16.32	108.15	20.63	30.06	22.31	137.15	信息技术	做市
830866.OC	凌志软件	146.38	2.54	2.53	13.42	-0.24	31.07	29.44	22.90	197.58	信息技术	做市
430515.OC	麟龙股份	145.35	1.07	1.84	79.90	178.58	49.94	96.26	49.62	164.35	信息技术	做市
831101.OC	奥维云网	30.30	0.40	0.52	284.74	79.01	4.36	8.49	35.75	64.58	信息技术	做市
430130.OC	卡联科技	134.77	0.99	1.02	33.14	8.03	31.53	45.88	21.57	160.59	信息技术	做市
831688.OC	山大地纬	80.45	2.26	2.54	12.06	44.90	37.15	41.66	35.73	122.74	信息技术	做市
832317.OC	观典航空	118.75	0.40	0.48	108.95	29.06	8.68	23.93	27.52	53.78	信息技术	做市
832491.OC	奥迪威	100.50	2.20	2.59	22.46	41.23	34.43	58.19	19.99	196.29	信息技术	做市
430229.OC	绿岸网络	64.80	2.26	2.09	-21.87	-14.01	40.22	34.67	16.97	376.13	可选消费	做市
832422.OC	福昕软件	31.50	1.22	1.25	25.34	5.24	0.00	3.78	25.26	103.10	信息技术	做市
832950.OC	益盟股份	437.50	3.31	5.41	34.24	175.71	0.99	48.12	8.15	2,268.44	信息技术	做市
832498.OC	明源软件	40.00	3.29	3.50	25.64	16.81	0.00	2.53	24.65	271.63	信息技术	协议
833711.OC	卓易科技	103.00	2.28	2.28	99.08	0.00	80.68	80.68	83.34	0.00	信息技术	协议
831402.OC	帝联科技	56.70	4.78	5.24	12.89	20.43	28.86	54.43	25.01	283.52	信息技术	协议
834534.OC	曼恒数字	43.20	0.56	0.56	65.74	0.00	-9.19	-9.19	-0.46	0.00	信息技术	做市
430237.OC	大汉三通	33.26	0.82	1.19	10.74	137.11	4.22	3.73	15.17	47.98	电信服务	做市
833967.OC	万极科技	40.11	1.06	1.06	35.15	0.00	15.19	15.19	26.51	0.00	材料	做市
832015.OC	基调网络	51.00	0.57	0.66	25.83	37.33	5.45	0.24	20.21	24.58	信息技术	协议
833658.OC	铁血科技	53.48	1.16	1.16	3.88	0.00	0.24	0.24	6.59	0.00	信息技术	做市
832638.OC	瓦力科技	21.22	0.62	0.92	181.89	127.25	4.88	12.00	25.33	26.38	信息技术	做市
互联网营销												
830999.OC	银橙传媒	135.42	1.21	1.82	151.89	137.44	35.98	63.50	20.96	294.02	信息技术	做市
430346.OC	哇棒传媒	60.49	1.01	1.46	229.73	142.12	13.53	16.87	22.13	72.75	可选消费	做市
832115.OC	喜宝动力	6.00	0.46	0.59	123.86	117.28	2.76	3.23	27.54	11.18	信息技术	协议
430177.OC	点点客	277.28	0.80	1.19	17.02	118.68	13.93	17.69	19.05	305.50	信息技术	做市
430240.OC	随视传媒	44.80	0.97	1.10	48.53	30.19	-8.85	-5.13	-8.99	238.76	工业	做市
834156.OC	优蜜移动	71.62	4.09	4.09	458.23	0.00	38.02	38.02	35.33	0.00	信息技术	做市
430174.OC	沃捷传媒	204.61	6.50	7.30	28.60	27.63	49.97	51.02	16.47	665.60	可选消费	做市
教育												
430223.OC	亿童文教	95.00	3.13	3.45	23.69	22.63	75.05	82.49	42.62	218.70	可选消费	做市
430664.OC	联合永道	37.06	0.65	0.60	53.35	-19.71	5.52	-4.56	36.75	41.25	信息技术	做市
831850.OC	分豆教育	125.00	0.29	0.91	410.08	520.08	7.35	62.77	14.94	198.29	信息技术	做市
830858.OC	华图教育	123.00	11.55	12.59	17.38	17.55	78.35	149.60	31.13	493.62	可选消费	做市
831299.OC	北教传媒	66.67	2.63	2.78	19.10	15.77	12.96	19.54	18.98	100.09	可选消费	做市
430545.OC	星科智能	36.00	1.01	1.04	20.03	8.38	9.92	6.41	10.62	102.40	信息技术	做市
430244.OC	颂大教育	45.93	0.65	0.89	155.62	366.78	16.00	21.50	27.01	85.31	信息技术	做市
831505.OC	朗顿教育	20.41	0.46	0.43	44.78	-25.95	20.22	20.79	48.89	235.26	可选消费	协议
430518.OC	嘉达早教	68.71	3.15	3.11	5.03	-2.27	32.43	32.14	11.68	369.98	信息技术	做市
831891.OC	行动教育	31.22	2.15	2.31	-10.40	17.22	16.33	23.80	60.55	166.54	可选消费	做市
工业												
430394.OC	伯朗特	34.50	0.84	1.08	42.84	61.85	11.27	13.98	11.41	63.91	工业	做市
430622.OC	顺达智能	69.12	1.91	2.09	30.33	20.44	20.23	21.04	19.06	131.36	工业	做市
430607.OC	大树智能	60.98	0.98	1.00	-3.99	6.90	16.26	19.69	30.28	87.24	工业	做市

证券代码	名称	总股本 (百万)	收入(亿元)		收入 YOY(%)		扣非净利润 (百万元)		ROE(%) 2014	2015H 净资产 (百万元)	行业	是否 做市
			2014	ttm	2014	2015H	2014	ttm				
831544.OC	北超伺服	69.50	1.31	1.38	39.80	13.24	23.15	30.51	26.26	115.13	工业	做市
金融												
831379.OC	融信租赁	475.00	0.84	0.93	-8.22	27.20	25.35	34.63	10.25	299.59	金融	做市
430558.OC	均信担保	462.00	1.12	1.35	15.65	52.57	26.06	42.14	8.99	529.78	金融	做市
832028.OC	汇元科技	46.20	1.32	1.43	28.89	17.64	60.98	69.80	22.77	308.01	信息技术	协议
600053.SH	九鼎投资	433.54	8.03	8.33	32.79	21.06	74.84	84.44	8.62	878.32	金融	0
833044.OC	硅谷天堂	1,477.38	3.71	10.87	7.91	693.85	121.83	621.27	6.28	4,505.34	金融	协议
832168.OC	中科招商	1,804.75	9.39	12.39	35.21	65.63	355.06	707.61	18.81	13,722.65	金融	协议
831566.OC	盛世大联	60.60	0.92	1.36	5.83	113.75	3.10	14.14	7.65	126.44	金融	做市
833499.OC	中国康富	2,497.92	5.52	5.52	42.90	0.00	76.23	76.23	8.54	0.00	金融	协议
832793.OC	同创伟业	421.05	1.05	1.83	43.82	169.39	35.05	85.78	25.77	607.95	金融	协议
832144.OC	软智科技	25.00	0.08	0.08	76.49	-5.09	1.34	1.29	29.07	24.55	信息技术	协议
医药												
430323.OC	天阶生物	99.39	0.44	0.49	56.15	19.80	0.06	1.09	1.73	151.79	医疗保健	做市
430601.OC	吉玛基因	10.72	0.36	0.38	26.74	15.85	-3.34	-3.34	29.38	14.06	医疗保健	协议
831425.OC	致善生物	33.30	0.16	0.19	36.18	63.41	-4.87	-4.86	-34.72	46.78	医疗保健	协议
430222.OC	璟泓科技	51.60	0.80	0.92	99.53	31.97	10.34	14.99	15.66	171.20	医疗保健	做市
830838.OC	新产业	370.40	5.45	6.23	44.21	32.71	244.15	268.24	41.42	701.77	医疗保健	协议
430353.OC	百傲科技	51.08	0.39	0.55	115.00	106.41	4.51	6.82	14.60	73.66	医疗保健	做市
430620.OC	益善生物	50.00	0.51	0.55	4.08	17.58	-2.57	-2.28	12.87	67.85	医疗保健	协议
430175.OC	科新生物	79.20	0.62	0.63	35.72	3.82	10.70	10.44	12.05	258.07	医疗保健	协议
430591.OC	明德生物	49.94	0.58	0.79	122.77	94.68	19.31	30.31	43.44	90.38	医疗保健	做市
834360.OC	天智航	158.15	0.39	0.39	-7.16	0.00	-22.18	-22.18	-29.83	0.00	医疗保健	协议
830938.OC	可恩口腔	36.00	0.64	0.87	213.32	120.00	8.35	13.83	30.32	122.27	医疗保健	做市
430335.OC	华韩整形	77.76	2.47	2.80	46.38	28.90	4.23	10.41	3.33	77.12	医疗保健	协议
831672.OC	莲池医院	69.01	0.87	0.89	137.18	5.57	13.90	19.81	18.16	106.42	医疗保健	做市
832705.OC	达瑞生物	35.11	0.96	1.28	48.66	78.55	8.27	18.46	25.40	60.16	医疗保健	协议
831049.OC	赛莱拉	69.14	0.55	0.67	129.69	50.97	8.55	9.21	17.03	118.62	材料	做市
430140.OC	新眼光	83.61	0.86	1.26	82.75	125.62	22.54	32.09	25.14	108.29	医疗保健	做市
833330.OC	君实生物	27.56	0.00	0.01	0.00	1,313.33	-26.07	-39.24	-18.94	114.17	医疗保健	协议
消费												
831399.OC	参仙源	100.40	1.16	1.18	-41.41	215.01	66.06	44.84	15.90	427.62	日常消费	协议
430759.OC	凯路仕	242.30	3.65	4.55	69.61	73.24	42.40	72.90	25.30	203.81	可选消费	做市
430366.OC	金天地	198.44	1.08	1.12	32.29	581.00	25.63	26.00	10.60	250.13	可选消费	做市
832698.OC	青雨传媒	104.00	1.86	2.14	52.93	213.94	33.90	49.99	25.05	234.29	可选消费	做市
430508.OC	中视文化	65.00	1.53	1.93	13.10	56.28	8.36	16.99	14.81	124.92	可选消费	做市
430358.OC	基美影业	297.53	1.54	2.07	218.40	514.03	52.77	82.44	26.89	626.87	可选消费	做市
833482.OC	能量传播	79.30	3.99	2.31	46.87	0.00	20.92	5.79	12.08	0.00	可选消费	做市
834499.OC	喜相逢	170.00	0.30	0.30	90.90	0.00	3.85	3.85	2.54	0.00	可选消费	协议
834793.OC	华强文化	400.00	23.54	24.10	7.87	4.91	379.25	250.69	20.38	3,964.38	可选消费	做市
化工新材料												
831170.OC	熵能新材	30.00	0.78	0.75	25.32	-7.21	15.43	21.50	47.94	46.98	材料	做市
430056.OC	中航新材	79.95	2.15	2.06	-4.65	-12.22	11.44	10.88	12.49	164.32	材料	协议
830793.OC	阿拉丁	37.85	0.80	0.87	23.07	18.23	23.25	34.05	17.41	159.15	材料	做市
430141.OC	久日新材	73.75	4.58	5.40	41.28	42.35	41.01	44.43	14.06	443.43	材料	做市
830881.OC	圣泉集团	643.72	39.50	37.17	9.84	-11.94	289.36	315.04	15.73	2,903.19	材料	做市

资料来源: Wind, 中信证券研究部整理 注: 截止日期为 2016 年 3 月 4 日

新增挂牌公司及投资策略

挂牌公司简介

上周新增挂牌企业 72 家，符合创新层财务标准的企业占比 4%。截至 2016 年 3 月 4 日，新三板挂牌公司共有 5878 家，其中上周新增挂牌 72 家。根据 2014 年年报数据，72 家公司中有 19 家营收规模过亿，62 家公司实现了盈利。成长能力方面，有 14 家公司营收增速超过 100%，35 家净利润增速超过 100%。价值链方面，上周新增挂牌的 72 家企业中，有 21 家公司处于研发、设计、创意环节，37 家公司处于制造业的加工、制造、组装环节，14 家公司处于品牌、物流、销售渠道环节，位于价值链两端的企业占比为 49%。72 家企业中，财务表现符合创新层的财务标准的有 3 家，占比 4%（仅参考创新层标准一、二的财务指标筛选，以 2013、2014 年年报数据为准，剔除财报数据披露不全的企业）。

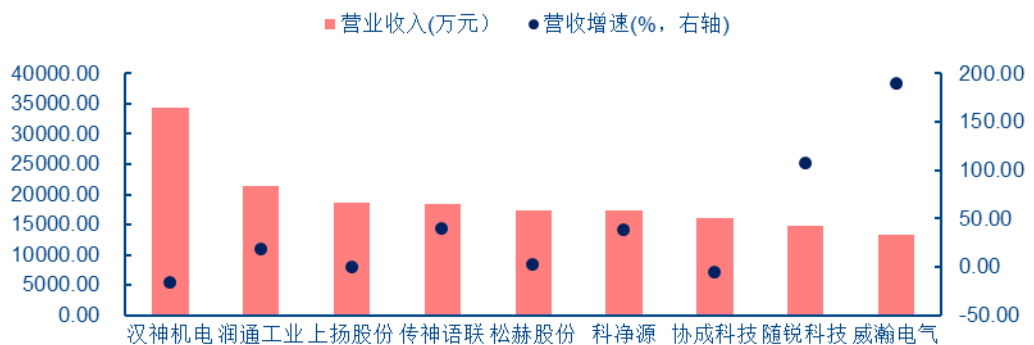
表 2：上周新增挂牌公司财务数据

公司代码	公司名称	总股本 (亿元)	营业收入(万 元)	营收增速 (%, 右轴)	净利润(万元)	净利润增速 (%, 右轴)	资产总额(万 元)	净资产总额 (万元)	ROE(% 摊薄)
835990.OC	随锐科技	1.57	14884.45	107.26	532.61	185.05	21147.84	4009.23	13.67
835896.OC	天津华宇	1.52	9066.22	119.06	625.08	79.04	19922.69	8849.48	7.06
835776.OC	招金励福	1.38	574663.49	0.42	6380.53	50.64	129635.50	51616.30	12.36
835737.OC	传神语联	1.01	18463.55	38.84	-2341.79	33.79	10376.46	-5150.79	0.00
835958.OC	德沃智能	1.00	5169.04	4.08	410.87	271.95	10056.09	1918.19	22.48
835900.OC	威瀚电气	0.88	13332.62	189.54	2872.16	64.08	18101.03	8866.61	33.35
835995.OC	松赫股份	0.84	17401.48	1.55	759.93	101.54	8076.53	5398.42	14.08
835927.OC	科力新能	0.80	2970.50	-1.41	-350.91	-290.40	8892.29	7074.15	-4.96
836042.OC	泛华体育	0.80	12901.83	2.76	360.96	18.55	20695.20	9629.36	3.75
835976.OC	白鹿温泉	0.65	9666.85	33.50	1123.04	539.18	62175.39	13572.69	8.27
835822.OC	丝路林牧	0.65	1782.86	29.95	587.91	118.25	8860.33	2334.26	25.19
836026.OC	金龙股份	0.65	5632.48	25.96	155.17	465.62	31447.84	9427.72	1.65
835807.OC	上扬股份	0.65	18725.02	-1.05	564.75	-41.08	23745.58	14448.04	4.33
836060.OC	润通工业	0.58	21339.11	18.34	838.43	-29.56	22140.60	7375.84	11.37
835942.OC	天康医疗	0.57	12763.47	16.13	-338.85	-174.17	11731.88	5550.04	-6.11
836136.OC	美特林科	0.57	2778.46	15.23	-175.67	70.59	9096.38	4580.23	-3.84
835991.OC	协成科技	0.55	16014.00	-6.06	212.34	-19.16	21038.04	4575.29	4.64
836031.OC	小奥互动	0.53	11100.48	1.44	6080.57	46.27	11255.06	9804.34	65.10
836092.OC	乐普基因	0.52	4819.71	13.96	813.57	100.06	4512.68	3607.12	22.55
835951.OC	科净源	0.50	17262.38	38.04	727.49	217.80	31076.01	12670.69	5.74
835865.OC	蓝网科技	0.50	3009.69	-30.82	182.23	-71.70	2896.65	1646.34	11.07
835862.OC	汉神机电	0.47	34409.40	-16.96	1725.26	-29.21	12568.80	3972.90	45.40
836008.OC	摩诘创新	0.42	13291.56	20.54	5022.71	14.76	24740.15	20057.07	25.04
836048.OC	明科能源	0.40	2290.40	106.12	484.97	325.35	12288.71	1955.42	29.28
835899.OC	利泰健康	0.38	368.30	1741.39	39.28	157.21	3578.12	970.62	4.05
835952.OC	希尔电子	0.36	7568.39	-6.96	-189.33	-194.79	16124.44	3856.66	-4.91
835989.OC	德威企业	0.35	10008.27	0.37	532.01	618.94	13776.50	5921.86	9.37
835994.OC	咏声动漫	0.35	2836.03	302.95	527.71	1831.73	4608.52	3763.72	18.73
836018.OC	创浩科技	0.33	8239.12	22.22	312.21	-13.22	14291.81	2819.28	11.07
835961.OC	名品世家	0.32	8415.60	95.46	180.31	-44.68	7585.46	4102.85	4.56
835864.OC	中晟环境	0.31	1763.49	18.23	97.37	199.19	6326.51	3803.43	2.33
835944.OC	科佳商业	0.30	1446.26	189.81	106.42	111.88	2977.76	2690.95	3.95
836086.OC	桑锐电子	0.28	11646.74	38.53	2300.60	656.46	21469.67	11021.04	20.87
835668.OC	权天股份	0.28	7931.42	18.84	1738.94	88.93	8603.79	4398.89	39.53
835928.OC	天诚安信	0.28	1454.48	88.85	1009.97	139.68	3049.59	2998.75	33.68
835917.OC	欧迈特	0.25	5276.04	9.90	926.43	-23.43	11026.76	6860.47	13.50
835949.OC	华电智能	0.23	4630.39	77.43	191.25	228.77	7550.52	1573.15	12.21
835959.OC	好看传媒	0.22	5599.22	63.61	315.31	734.22	2560.56	1142.41	27.60

公司代码	公司名称	总股本(亿元)	营业收入(万元)	营收增速(%, 右轴)	净利润(万元)	净利润增速(%, 右轴)	资产总额(万元)	净资产总额(万元)	ROE(%, 摊薄)
835931.OC	永宇冲片	0.20	11204.20	-18.73	402.94	-34.26	12062.22	1476.79	27.28
835914.OC	伊秀股份	0.20	12565.19	18.74	1131.97	10.08	4064.37	1231.33	91.93
836167.OC	东文传媒	0.20	4946.70	29.09	255.92	699.54	2896.07	2066.29	12.39
836033.OC	欧泉科技	0.20	3340.05	129.86	108.05	128.14	1627.42	649.28	16.64
836055.OC	炫坤科技	0.20	252.89	127.01	25.69	15142.84	842.57	509.83	5.04
835874.OC	蓝科环保	0.20	2628.85	118.82	515.06	879.39	4321.56	2219.55	23.21
836036.OC	昆仑股份	0.17	3844.74	16.24	721.02	74.49	2990.83	1894.10	38.07
836051.OC	汇大光电	0.17	2272.45	-27.51	-225.90	60.16	2466.54	1642.83	-13.75
835745.OC	岱山电力	0.15	4820.24	33.14	684.82	173.49	3837.60	1670.34	41.00
836080.OC	德洛电力	0.15	1959.85	6.14	90.17	-61.39	3052.45	1617.39	5.84
835960.OC	九易庄宸	0.15	11224.23	25.59	882.37	344.07	5458.94	1621.58	55.92
835893.OC	营创汽车	0.15	5366.44	31.06	466.94	-16.82	4206.23	528.57	95.06
835848.OC	友亿成	0.14	3427.66	94.90	215.25	304.27	1706.58	589.72	36.50
835925.OC	昌辉股份	0.14	8790.32	21.19	417.21	419.29	3353.19	2753.49	15.15
835936.OC	天璇物流	0.13	5643.16	1.77	27.07	54.25	3066.72	1332.71	2.03
835851.OC	资旗源	0.12	2608.43	-1.79	102.19	542.86	1939.49	1022.44	10.00
835730.OC	尚沃医疗	0.12	2014.03	92.08	433.95	10548.81	3301.00	1551.85	27.96
836037.OC	红枫智控	0.11	663.18	37.17	245.87	87.45	1042.90	407.30	60.37
835883.OC	华能安全	0.11	4710.51	162.48	690.40	525.58	4852.32	1962.18	35.24
835819.OC	心日源	0.10	4388.33	88.72	130.76	296.28	4656.68	1235.71	10.58
835861.OC	奥诺科技	0.10	6932.73	-31.08	368.13	1.08	6017.70	1602.98	22.97
835981.OC	环球优路	0.10	2059.55	27.68	137.27	45.48	894.88	441.46	31.10
835689.OC	昆亚医疗	0.10	1601.66	46.47	354.60	-1.53	1706.50	1129.36	32.18
836005.OC	特锐艺术	0.09	2741.10	79.84	256.90	225.14	1873.13	1024.81	25.07
836011.OC	朋万科技	0.08	1672.43	476.79	1139.42	19618.92	1624.82	1097.56	103.81
836186.OC	网博视界	0.08	2306.04	502.05	-193.46	82.33	1313.84	121.79	-158.85
835808.OC	星成电子	0.07	925.68	1.87	16.39	3285.37	1078.20	303.13	5.41
835817.OC	图为媒	0.06	363.64	37.61	-9.87	-198.83	145.84	66.86	-14.76
835762.OC	奕通信息	0.06	732.97	221.28	58.69	325.69	659.24	510.95	11.49
835806.OC	达智咨询	0.05	1461.98	20.51	89.07	60.59	808.45	377.77	23.58
835830.OC	安旺门业	0.05	683.42	96.61	-77.91	61.74	2122.83	191.17	-40.76
836073.OC	时代正邦	0.05	1170.41	19.20	88.49	41.19	2225.47	1946.87	4.55
835867.OC	博睿健康	0.04	1127.65	-43.69	-57.86	-121.16	895.18	610.92	-9.47
835946.OC	英虎网络	0.03	1374.43	64.02	1.76	149.89	277.17	27.71	6.37

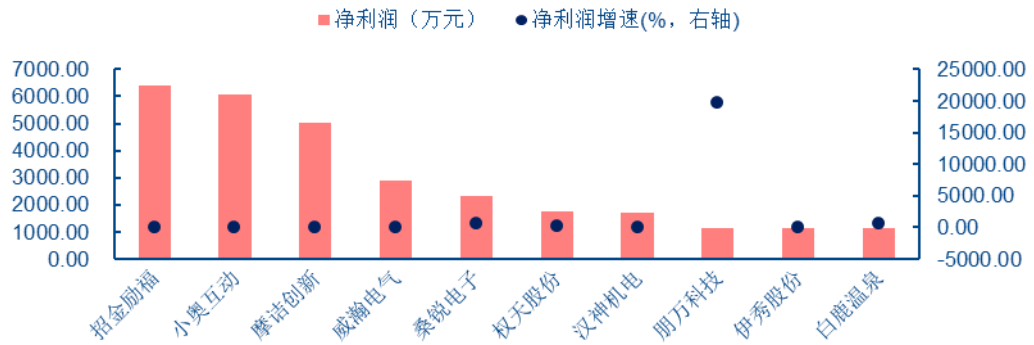
资料来源：Wind，中信证券研究部整理 注：截止日期为 2016 年 3 月 4 日；财务指标均以 2014 年年报公布的数据为准

图 1：新增挂牌公司营业收入前十



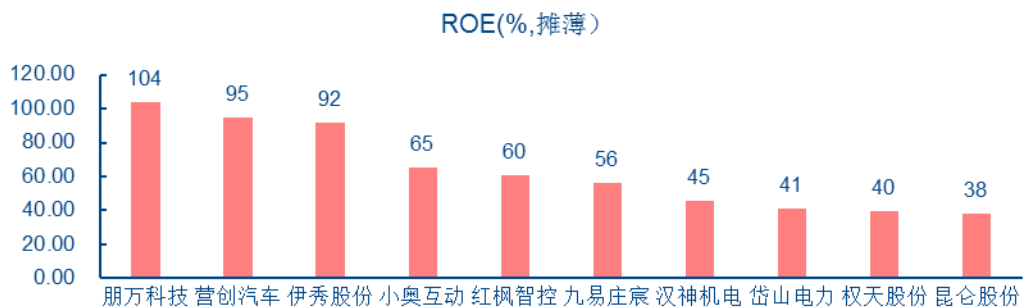
资料来源：Wind，中信证券研究部整理。已剔除营收最高的招金励福，其营收和增速分别为 57.47 亿元和 0.42%。注：财务指标均以 2014 年年报公布的数据为准

图 2：新增挂牌公司净利润前十



资料来源：Wind，中信证券研究部整理。注：财务指标均以 2014 年年报公布的数据为准

图 3：新增挂牌公司盈利能力前十



资料来源：Wind，中信证券研究部整理。注：财务指标均以 2014 年年报公布的数据为准

挂牌公司投资策略

三大策略掘金新挂牌公司。我们根据不同投资者的偏好，根据定性（产业思维）、定量（财务）和股东结构梳理出三大投资策略，总结出发生频次较高的摩诃创新进入精选股票池。

（1）高景气行业：以产业思维寻找高景气细分行业，同时考虑行业的稀缺性，包括互联网软件和信息技术、金融、医疗医药、教育、卫生、环保技术、家政等；建议关注随锐科技、天津华宇、传神语联等 38 家企业。

（2）符合创新层财务标准：综合考虑挂牌企业的财务状况和公司治理情况，按照营业收入、利润成长性和盈利能力等指标，参考新三板创新层企业的财务条件进行定量筛选：“（1）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）。（2）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。”建议关注招金励福、摩诃创新、小奥互动。

（3）强势股东：建议关注好看传媒、天津华宇、摩诃创新、咏声动漫、汇大光电、红枫智控。

表 3：上周新增挂牌公司投资策略之精选股票池

证券代码	名称	总股本 (亿股)	2014 营业收入		2014 净利润		行业	投资策略	频次
			规模	YOY	规模	YOY			
836008.OC	摩诃创新	0.42	132.92	20.54	50.23	14.76	信息科技	高景气行业、财务优异、股东优势	3
835896.OC	天津华宇	1.52	90.66	119.06	6.25	79.04	工业	高景气行业、股东优势	2
836031.OC	小奥互动	0.53	111.00	1.44	48.34	71.27	信息科技	高景气行业、财务优异	2
835994.OC	咏声动漫	0.35	28.36	302.95	6.28	2156.77	非日常生活消费品	高景气行业、股东优势	2
835959.OC	好看传媒	0.22	55.99	63.61	3.15	734.22	非日常生活消费品	高景气行业、股东优势	2

资料来源：Wind，中信证券研究部整理

注：（1）截止日期为 2016 年 3 月 4 日；（2）收入和利润单位为百万元，YOY 单位为%

表 4：精选股票池部分公司简介

证券代码	证券简称	行业	主营业务	公司竞争力
836008.OC	摩诃创新	信息科技	模拟器和电动运动仿真平台的研发、生产、销售与服务。	低空领域的开放、通航工业的发展以及我国周边局势的紧张有望使我国的飞行模拟器产品的需求在未来几年出现跨越式的发展。但由于国内技术积累不足，产品不够完善，在与外国公司产品的竞争中处于劣势。在这样的形势下，机遇与挑战并存，目前，公司已集结一大批以国内和行业资深专家为带头人的员工队伍，在仿真技术、自控技术、伺服技术、计算机技术、网络技术等领域具有深厚的技术底蕴和成熟的工程经验，公司有信心、也有能力去应对新的市场挑战。
835896.OC	天津华宇	工业	航空地面服务、综合物流服务、跨境电商服务	公司坐落天津机场，是天津机场三大货站之一，天津海关批复的海关一级监管库，天津机场个人物品监管仓，是天津市首批三个一试点企业，并通过了科技资产保护协会 TAPA-A 级认证。公司前身由德国汉莎投资，货站建设参照国外先进水平。完备的软硬件设施更好的提升了操作效率。包含升降平台车 5 部，可升降组板操作台 4 台，叉车 16 台，牵引车 20 余台，集装箱托盘车 200 余辆。公司从传统的货站口岸功能，不断延伸服务，以客户为导向，提供综合物流的全程服务。通过跨境电商口岸的服务，延展到电子商务领域的跨境贸易，航空地面服务打基础，跨境电商寻创新，综合物流搭渠道。三项业务互为补充，同时又大大增强了服务客户的粘性。
836031.OC	小奥互动	信息科技	公司主要业务是多终端移动游戏的研发与运营，主要产品包括移动终端单机游戏、移动终端网络游戏等。	公司的主营业务为手机终端游戏的研发和运营。整个手游行业内游戏产品收入方式包括下载分成、授权使用费、内置虚拟道具购买费、广告加载费等。公司游戏产品主要采用虚拟道具收费的模式盈利。游戏玩家可以免费下载、安装、登陆游戏，在游戏过程中可以选择购买一些道具来增加经验或技能，以提升娱乐体验。公司一直从事移动终端游戏业务，发展态势良好，在国内移动终端游戏行业内逐步树立起了自己的品牌，具有一定的市场地位。公司自设立以来，始终坚持自主创新的发展战略，建立了一套较为完善的自主创新体系。公司的技术团队核心成员拥有近 10 年的技术积累，稳定、高效的研发团队将为公司的持续创新提供强力保障。公司一向本着稳健的原则开拓和发展相关业务，保证了公司在游戏行业内的市场信用度和企业形象，使得公司能够持续获得监管机构和电信运营商的大力支持。

资料来源：Wind，中信证券研究部整理

表 5：上周新增挂牌公司投资策略之“高景气行业”

证券代码	证券简称	总股本（百万股）	营业收入（百万元）	营收 YOY(%)	净利润（百万元）	净资产（百万元）	ROE（%，摊薄）	行业
835990.OC	随锐科技	157.00	148.84	107.26	5.44	40.09	13.67	信息科技
835896.OC	天津华宇	152.04	90.66	119.06	6.25	88.49	7.06	工业
835737.OC	传神语联	100.53	184.64	38.84	-23.42	-51.51	0.00	信息科技
835976.OC	白鹿温泉	65.23	96.67	33.50	11.23	135.73	8.27	非日常生活消费品
836031.OC	小奥互动	53.34	111.00	1.44	48.34	98.04	65.10	信息科技
836092.OC	乐普基因	52.00	48.20	13.96	8.14	36.07	22.55	医疗保健
835865.OC	蓝网科技	50.00	30.10	-30.82	1.82	16.46	11.07	信息科技
836048.OC	明科能源	40.00	22.90	106.12	5.75	19.55	29.28	公用事业
835994.OC	咏声动漫	35.00	28.36	302.95	6.28	37.64	18.73	非日常生活消费品
835864.OC	中晟环境	31.00	17.63	18.23	0.76	38.03	2.33	工业
835944.OC	科佳商业	30.00	14.46	189.81	1.06	26.91	3.95	非日常生活消费品
836086.OC	桑锐电子	28.32	116.47	38.53	23.01	110.21	20.87	信息科技
835668.OC	权天股份	28.00	79.31	18.84	17.39	43.99	39.53	金融
835928.OC	天诚安信	28.00	14.54	88.85	10.10	29.99	33.68	信息科技
835959.OC	好看传媒	22.10	55.99	63.61	3.15	11.42	27.60	非日常生活消费品
835914.OC	伊秀股份	20.00	125.65	18.74	11.32	12.31	91.93	非日常生活消费品
836167.OC	东文传媒	20.00	49.47	29.09	2.56	20.66	12.39	非日常生活消费品

证券代码	证券简称	总股本（百万股）	营业收入（百万元）	营收 YOY(%)	净利润（百万元）	净资产（百万元）	ROE（%，摊薄）	行业
836055.OC	炫坤科技	20.00	2.53	127.01	0.26	5.10	5.04	公用事业
835874.OC	蓝科环保	20.00	26.29	118.82	5.15	22.20	23.21	工业
836036.OC	昆仑股份	16.80	38.45	16.24	7.21	18.94	38.07	信息技术
835745.OC	岱山电力	15.00	48.20	33.14	6.85	16.70	41.00	工业
835960.OC	九易庄宸	15.00	112.24	25.59	8.97	16.22	55.92	工业
835893.OC	营创汽车	15.00	53.66	31.06	4.49	5.29	95.06	非日常生活消费品
835925.OC	昌辉股份	14.29	87.90	21.19	4.17	27.53	15.15	工业
835936.OC	天璇物流	12.60	56.43	1.77	0.27	13.33	2.03	工业
835851.OC	资旗源	12.00	26.08	-1.79	1.02	10.22	10.00	信息技术
835883.OC	华能安全	11.00	47.11	162.48	6.90	19.62	35.24	工业
835819.OC	心日源	10.34	43.88	88.72	1.31	12.36	10.58	工业
835981.OC	环球优路	10.00	20.60	27.68	1.37	4.41	31.10	工业
836005.OC	特锐艺术	8.50	27.41	79.84	2.57	10.25	25.07	工业
836011.OC	朋万科技	8.00	16.72	476.79	11.39	10.98	103.81	信息技术
836186.OC	网博视界	7.80	23.06	502.05	-1.93	1.22	-158.85	信息技术
835817.OC	图为媒	6.40	3.64	37.61	-0.10	0.67	-14.76	信息技术
835762.OC	奕通信息	6.25	7.33	221.28	0.59	5.11	11.49	信息技术
835806.OC	达智咨询	5.00	14.62	20.51	0.89	3.78	23.58	工业
836073.OC	时代正邦	5.00	11.70	19.20	0.88	19.47	4.55	信息技术
835867.OC	博睿健康	4.00	11.28	-43.69	-0.58	6.11	-9.47	信息技术
835946.OC	英虎网络	3.00	13.74	64.02	0.02	0.28	6.37	信息技术

资料来源：Wind，中信证券研究部整理 注：截止日期为 2016 年 3 月 4 日，财务指标均以 2014 年年报公布的数据为准

表 6：上周新增挂牌公司投资策略之“符合创新层财务标准”

证券代码	证券简称	总股本（百万股）	营业收入（百万元）	营收 YOY(%)	净利润（百万元）	净资产（百万元）	ROE（%，摊薄）	行业
835776.OC	招金励福	138.00	5746.63	0.42	63.81	516.16	12.36	原材料
836008.OC	摩诃创新	42.00	132.92	20.54	50.23	200.57	25.04	信息技术
836031.OC	小奥互动	53.34	111.00	1.44	48.34	98.04	65.10	信息技术

资料来源：Wind，中信证券研究部整理 注：截止日期为 2016 年 3 月 4 日，财务指标均以 2014 年年报公布的数据为准。

表 7：上周新增挂牌公司投资策略之“强势股东”

证券代码	证券简称	总股本（百万股）	营业收入（百万元）	营收 YOY(%)	净利润（百万元）	净资产（百万元）	ROE（%，摊薄）	行业	强势股东
835959.OC	好看传媒	22.10	55.99	63.61	3.15	11.42	27.60	非日常生活消费品	申万宏源证券有限公司、中泰证券股份有限公司
835896.OC	天津华宇	152.04	90.66	119.06	6.25	88.49	7.06	工业	天航控股有限责任公司
836008.OC	摩诃创新	42.00	132.92	20.54	50.23	200.57	25.04	信息技术	广州海格通信集团股份有限公司
835994.OC	咏声动漫	35.00	28.36	302.95	6.28	37.64	18.73	非日常生活消费品	乐视投资管理(北京)有限公司
836051.OC	汇大光电	16.55	22.72	-27.51	-2.26	16.43	-13.75	信息技术	深圳市麦达数字股份有限公司
836037.OC	红枫智控	11.43	6.63	37.17	2.46	4.07	60.37	医疗保健	国泰元鑫—箭杜鹏新三板 1 号专项资产管理计划

资料来源：Wind，中信证券研究部整理 注：截止日期为 2016 年 3 月 4 日；强势股东选自前五大股东，财务指标均以 2014 年年报公布的数据为准。

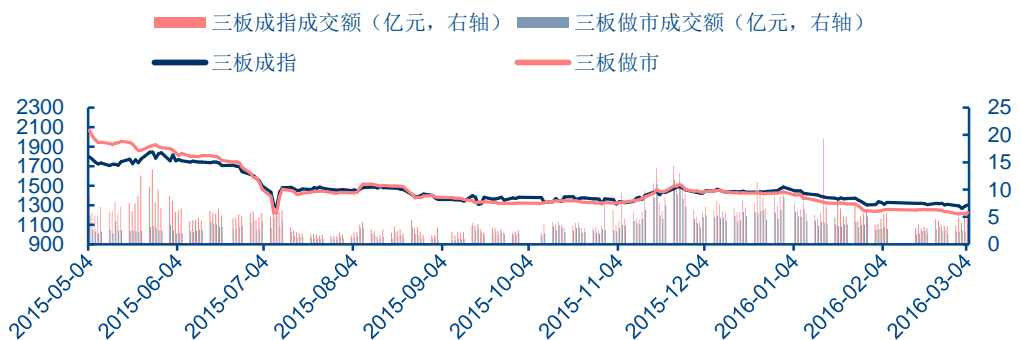
市场概况：两指数收涨，市场成交额小幅增加

二级股票交易市场回顾

两指数收涨，市场成交额小幅增加。上周，三板成指和三板做市指数分别收涨 0.99% 和 0.86%，总成交额分别上涨至 23.37 亿元和 12.93 亿元，日均成交额分别为 4.67 亿元和 2.59 亿元，较上上周分别回升 23% 和 1%。换手率方面，做市板块换手率保持稳定，上周日均换手率为 0.19%。

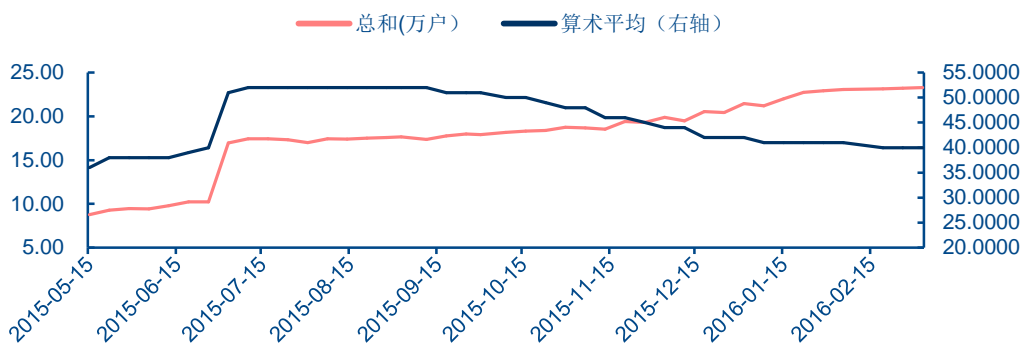
全市场股东总户数达 23.30 万户。随着新三板企业挂牌速度加快，全市场股东总户数持续增加，截至 2016 年 3 月 4 日，新三板股东总户数已达到 23.30 万户，较上上周 23.23 万户继续增加；平均每家企业股东户数为 40 户，但考虑到企业体量差别巨大，股东户数加权平均值更有代表性，该值从 2015 年初的 1437 户增加到 2016 年 3 月 4 日的 1549 户，呈现持续上升趋势。随着股权分散度的提高，市场流动性也开始出现明显好转；同时，股权分散度对个股成交的影响也十分显著，股东户数较多的联讯证券、华图教育、东海证券等个股日均成交额也位居前列，个股成交额分化随着股东户数分化的加剧而加剧。

图 4：三板指数走势与成交金额



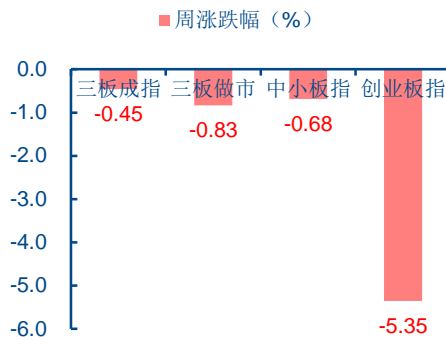
资料来源：Wind，中信证券研究部整理

图 5：新三板整体股东户数变化



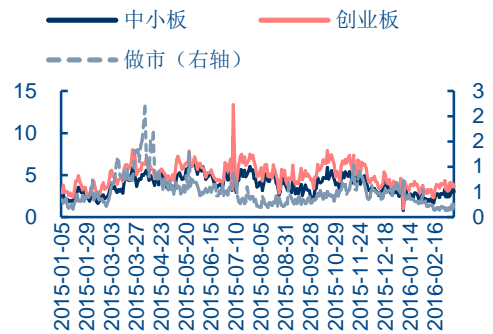
资料来源：Wind，中信证券研究部整理。统计日期截至 2016 年 3 月 4 日。

图 6：各板块上周涨跌幅（%）



资料来源：Wind, 中信证券研究部整理

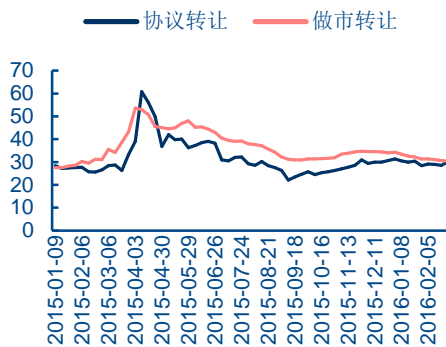
图 7：做市板块换手率（%）



资料来源：Wind, 中信证券研究部整理

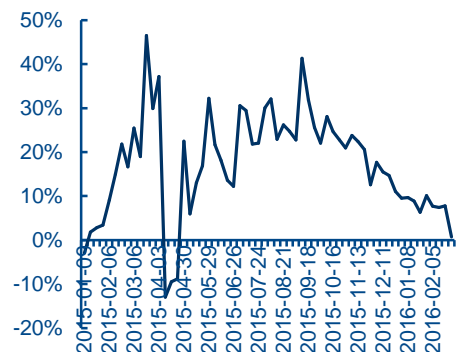
新三板分行业估值水平稳定，做市板块流动性溢价空间大幅缩小。截至 2016 年 3 月 4 日，新三板做市板块和协议板块市盈率分别维持在 30 倍和 30 倍，做市板块相对协议板块的溢价率由上上周的 7.8% 大幅缩小至 0.7%。具体到行业层面，上周新三板估值水平较高的行业包括居民服务、修理和其他服务业、信息传输、软件和信息技术服务业、金融业、卫生和社会工作等，上述各行业动态市盈率分别为 52 倍、41 倍、37 倍、37 倍，各行业估值水平较上上周基本保持稳定。

图 8：新三板协议板块和做市板块 PE (TTM)



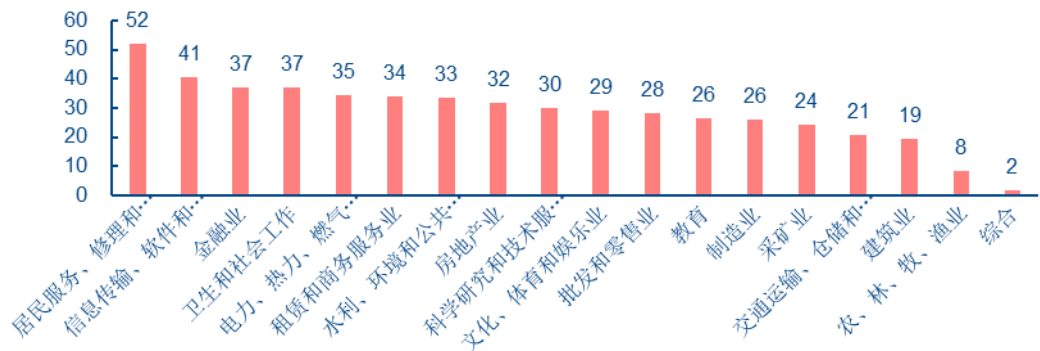
资料来源：Wind, 中信证券研究部整理，剔除净利润为负的股票

图 9：做市板块相对协议板块的溢价率



资料来源：Wind, 中信证券研究部整理

图 10：新三板各行业 PE (TTM)

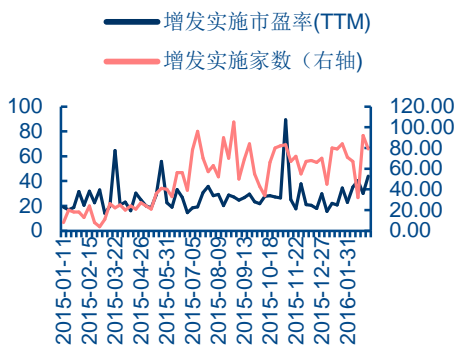


资料来源：Wind，中信证券研究部整理。剔除净利润（TTM）为负的公司，且只保留有成交价格的股票

一级股权融资市场回顾

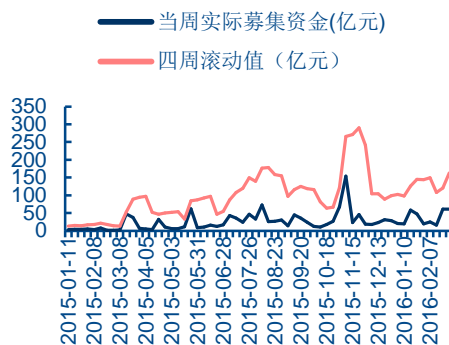
上周新三板实际募资总额 **61.20 亿元**。上周新三板市场实际募资总额为 **61.20 亿元**，较上上周 **60.57 亿元** 的水平保持相对稳定；实际增发市盈率为 **44 倍**，较上上周的 **30 倍** 大幅上升；近四周新三板实际募资总额达 **162.82 亿元**，较上月同期 **149.79 亿元** 的水平小幅上升。2015 年 1 月 1 日至 2016 年 3 月 4 日新三板挂牌企业实际募资总额达 **1709 亿元**。

图 11：每周实际增发市盈率



资料来源：Wind, 中信证券研究部整理。

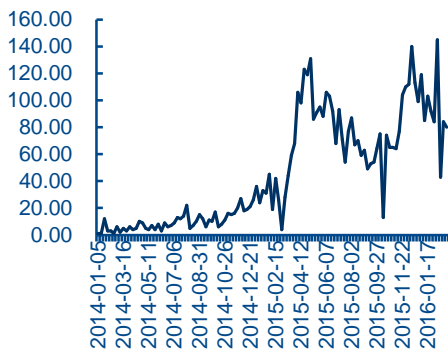
图 12：每周实际募资总额（亿元）



资料来源：Wind, 中信证券研究部整理。

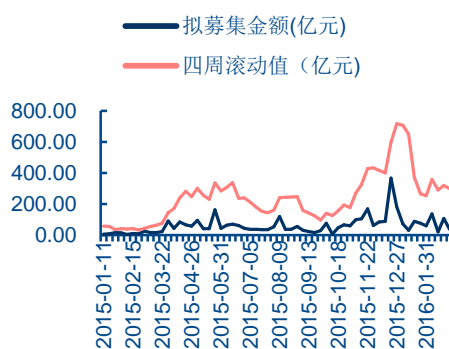
上周新三板 **66 家公司** 公布定增预案，拟募资总额 **36.84 亿元**。近四周新三板拟融资额达 **298 亿元**，其中上周共 **66 家公司** 公布定增预案，拟融资共计 **36.84 亿元**，远低于上周 **105.37 亿元** 的水平；整体增发市盈率为 **29 倍**，较上周持平。

图 13：每周公布增发预案的公司数



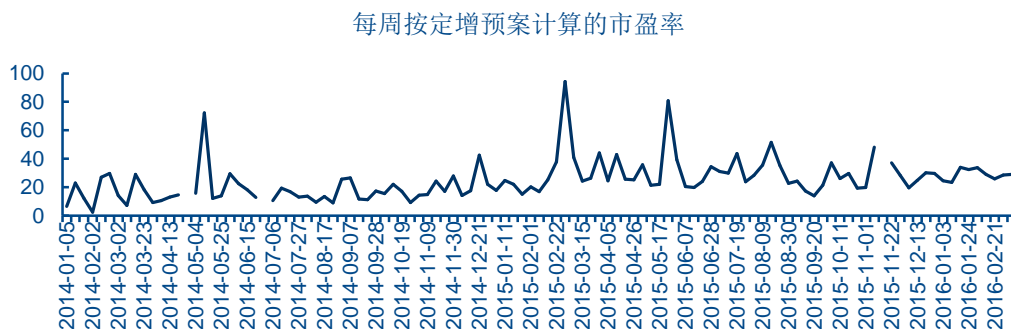
资料来源：Wind, 中信证券研究部整理。

图 14：每周增发预案合计拟融资金额（亿元）



资料来源：Wind, 中信证券研究部整理。

图 15：新三板每周根据增发预案统计的市盈率



资料来源：Wind, 中信证券研究部整理。

具体到公司层面，上周拟募资金额较高的有：沃格光电拟募集 4.9 亿元用于公司未来筹划电池行业并购事宜并适当补充公司流动资金；中海阳拟募集 4.13 亿元用于太阳能发电市场开发；此外，众引传播、傲基电商、三力制药 3 家拟募金额均超过 2 亿元。融资目的方面：礼多多拟募资 3 亿元均用于数字营销等行业的相关优秀企业进行收购兼并；联洋新材拟募集资金 7480 万元用于支付收购意大利 Società Tessuti Coagulati S.P.A. 部分业务和资产的款项，补充公司流动资金。定价原则方面：众引传播、金宏气体、松炆资源、南源电力、运维电力、量邦科技、新产业 7 家企业采用竞价原则发行股份，其他企业均采用定价原则发行。

表 8：上周挂牌公司定增方案数据

代码	名称	预案公告日	最新进度	定价原则	增发数量(万股)按下限	预计募资(万元)按下限	增发价格(元)	增发前市盈率(TTM)	主承销商	所属行业
832766.OC	沃格光电	2016-03-04	董事会批准	定价	1689.40	48502.67	28.71	38.62	西南证券	制造业
430065.OC	中海阳	2016-03-03	董事会批准	定价	7500.00	41250.00	5.5	21.84	华泰证券	制造业
833402.OC	众引传播	2016-03-03	董事会批准	竞价	1000.00	30000.00	8	34.02	天风证券	租赁和商务服务业
834206.OC	傲基电商	2016-03-02	董事会批准	定价	555.56	30000.00	54	255.70	长江证券	批发和零售业
832708.OC	三力制药	2016-03-03	董事会批准	定价	1800.00	27000.00	12.5	34.84	广发证券	制造业
430270.OC	易点天下	2016-03-03	董事会批准	定价	477.03	16748.52	35.11	96.03	申万宏源	制造业
835795.OC	汇购科技	2016-03-03	董事会批准	定价	900.00	16200.00	18	455.26	首创证券	信息传输、软件和信息技术服务业
831450.OC	金宏气体	2016-03-02	董事会批准	竞价	500.00	15000.00	25	32.72	招商证券	制造业
834736.OC	康铭盛	2016-03-01	董事会批准	定价	500.00	12600.00	25.2	11.40	国信证券	制造业
831543.OC	松炆资源	2016-03-02	董事会批准	竞价	900.00	9000.00	8	12.27	渤海证券	制造业
832745.OC	奥飞数据	2016-03-01	董事会批准	定价	100.00	8428.00	84.28	82.91	民生证券	信息传输、软件和信息技术服务业
832047.OC	联洋新材	2016-03-01	董事会批准	定价	550.00	7480.00	13.6	23.25	申万宏源	制造业
832505.OC	运维电力	2016-03-03	董事会批准	竞价	315.00	6300.00	15	24.06	长江证券	科学研究和技术服务业
830835.OC	南源电力	2016-03-01	董事会批准	竞价	700.00	6300.00	6	12.33	招商证券	科学研究和技术服务业
835352.OC	量邦科技	2016-03-04	董事会批准	竞价	100.00	6000.00	40	-254.59	东北证券	信息传输、软件和信息技术服务业
834528.OC	红酒世界	2016-02-29	董事会批准	定价	500.00	6000.00	12	-38.50	招商证券	信息传输、软件和信息技术服务业
832844.OC	赛浪股份	2016-03-03	董事会批准	定价	500.00	5000.00	10	437.18	信达证券	科学研究和技术服务业
835560.OC	羿珩科技	2016-02-29	董事会批准	定价	1243.78	5000.00	3.62	73.87	长城证券	制造业
834710.OC	嘉和科技	2016-03-04	董事会批准	定价	800.00	4800.00	3	22.18	中信建投	制造业
834617.OC	飞博共创	2016-03-02	董事会批准	定价	71.87	4671.55	65	137.11	国金证券	信息传输、软件和信息技术服务业
835648.OC	同益股份	2016-03-04	董事会批准	定价	1837.00	3674.00	2	46.94	中银国际证券	交通运输、仓储和邮政业
831625.OC	蓝天精化	2016-03-01	董事会批准	定价	1454.50	3345.35	2.3	40.58	财达证券	制造业
834856.OC	国游网络	2016-03-02	董事会批准	定价	520.00	3120.00	6	23.15	国联证券	租赁和商务服务业
833968.OC	资源环保	2016-03-01	董事会批准	定价	42.10	3000.00	71.26	44.26	兴业证券	水利、环境和公共设施管理业
430342.OC	天润康隆	2016-03-02	董事会批准	定价	300.00	3000.00	10	28.80	国联证券	制造业
833739.OC	黑果枸杞	2016-03-01	董事会批准	定价	2000.00	2800.00	1.4	5.39	东兴证券	制造业
834376.OC	冠新软件	2016-03-04	董事会批准	定价	100.00	2400.00	24	33.78	中信建投	信息传输、软件和信息技术服务业
835541.OC	康美生物	2016-03-01	董事会批准	定价	405.00	2130.30	5.26	13.71	浙商证券	制造业
832780.OC	科瑞生物	2016-03-02	董事会批准	定价	1666.67	2000.00	1.2	19.48	广发证券	制造业
833066.OC	亿联科技	2016-03-04	董事会批准	定价	800.00	2000.00	2.5	25.21	中泰证券	信息传输、软件和信息技术服务业
835444.OC	铭龙股份	2016-03-03	董事会批准	定价	970.00	1998.20	2.06	3.72	财通证券	制造业

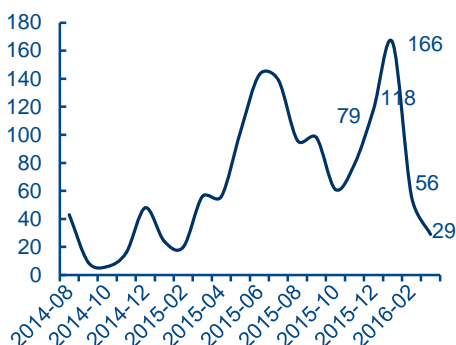
代码	名称	预案公告日	最新进度	定价原则	增发数量(万股)按下限	预计募资(万元)按下限	增发价格(元)	增发前市盈率(TTM)	主承销商	所属行业
832604.OC	中源欧佳	2016-03-04	董事会批准	定价	406.40	1910.08	4.7	21.21	平安证券	制造业
430296.OC	平安力合	2016-03-04	董事会批准	定价	320.00	1600.00	5	24.01	国泰君安	制造业
833926.OC	安集协康	2016-03-01	董事会批准	定价	81.58	1541.82	18.9	-36.54	民生证券	制造业
835413.OC	够快科技	2016-03-02	董事会批准	定价	52.00	1300.00	25	-15.84	东吴证券	信息传输、软件和信息技术服务业
835173.OC	蒙拓农机	2016-03-01	董事会批准	定价	521.00	1172.25	2.25	5.47	国盛证券	制造业
430545.OC	星科智能	2016-03-02	董事会批准	定价	65.00	1105.00	17	79.94	湘财证券	制造业
834157.OC	一丁芯	2016-03-04	董事会批准	定价	140.00	1078.00	7.7	-466.07	申万宏源	信息传输、软件和信息技术服务业
835383.OC	中彩股份	2016-02-29	董事会批准	定价	1000.00	1060.00	1.06	1.21	中信建投	租赁和商务服务业
831198.OC	博华科技	2016-03-03	董事会批准	定价	62.50	1000.00	16	23.25	中信证券	信息传输、软件和信息技术服务业
833939.OC	御康医疗	2016-03-03	董事会批准	定价	50.00	1000.00	15	1696.75	国泰君安	卫生和社会工作
834698.OC	国舜股份	2016-03-01	董事会批准	定价	100.00	1000.00	10	50.53	中泰证券	信息传输、软件和信息技术服务业
833619.OC	佰聆数据	2016-02-29	董事会批准	定价	850.00	977.50	1.15	7.14	广州证券	信息传输、软件和信息技术服务业
833100.OC	爱己爱牧	2016-03-01	董事会批准	定价	311.00	933.00	3	96.28	中投证券	制造业
834097.OC	兆胜科技	2016-03-02	董事会批准	定价	100.00	800.00	8	20.18	中信证券	制造业
835739.OC	般若系统	2016-02-29	董事会批准	定价	20.83	800.00	38.4	734.05	大通证券	信息传输、软件和信息技术服务业
835721.OC	豪恩光电	2016-02-29	董事会批准	定价	30.00	750.00	25	21.41	平安证券	制造业
834001.OC	鼎宏保险	2016-03-04	董事会批准	定价	100.00	700.00	5	32.28	中信建投	金融业
831858.OC	海誉科技	2016-03-04	董事会批准	定价	182.60	693.88	3.8	-598.67	湘财证券	信息传输、软件和信息技术服务业
830998.OC	大铭新材	2016-03-01	董事会批准	定价	300.00	600.00	2	16.62	申万宏源	制造业
835632.OC	德宝装备	2016-03-04	董事会批准	定价	189.00	567.00	3	12.86	长江证券	制造业
834699.OC	南通联科	2016-03-02	董事会批准	定价	380.00	501.60	1.32	161.23	金元证券	制造业
834762.OC	清鹤科技	2016-03-04	董事会批准	定价	100.00	500.00	5	106.52	上海证券	信息传输、软件和信息技术服务业
832384.OC	格瑞光电	2016-02-29	董事会批准	定价	40.00	440.00	11	258.04	民生证券	制造业
834948.OC	晨泰科技	2016-03-01	董事会批准	定价	33.33	440.00	13.2	18.36	中信证券	制造业
430552.OC	亚成微	2016-03-02	董事会批准	定价	104.00	374.40	3.6	39.38	招商证券	制造业
830842.OC	长天思源	2016-03-04	董事会批准	定价	149.00	372.50	2.5	4.56	中投证券	科学研究和技术服务业
835202.OC	蓝联科技	2016-03-02	董事会批准	定价	81.00	324.00	4	23.85	国信证券	制造业
833230.OC	欧康医药	2016-03-01	董事会批准	定价	248.00	282.72	1.14	8.46	申万宏源	制造业
833151.OC	同方健康	2016-03-03	董事会批准	定价	100.00	250.00	2.5	50.64	国信证券	信息传输、软件和信息技术服务业
835285.OC	悉知科技	2016-02-29	董事会批准	定价	200.00	240.00	1.2	8.53	上海证券	信息传输、软件和信息技术服务业
832272.OC	龙图信息	2016-03-01	董事会批准	定价	54.90	163.05	2.97	-13.73	中投证券	信息传输、软件和信息技术服务业
835524.OC	中岩大地	2016-02-29	董事会批准	定价	30.00	102.00	3.4	7.51	东兴证券	建筑业
833919.OC	酒仙网	2016-03-04	董事会批准	定价	2.00	95.54	47.77	-22.61	广发证券	批发和零售业
831401.OC	信立方	2016-03-04	董事会批准	定价	25.30	75.90	3	8.15	招商证券	信息传输、软件和信息技术服务业
830838.OC	新产业	2016-03-04	董事会批准	竞价	4120.00	—	—	—	华泰证券	制造业

资料来源：Wind，中信证券研究部整理。注：增发数量、预计募资和增发价格均按预案所公告的下限统计。

做市：新增 25 家做市转让公司

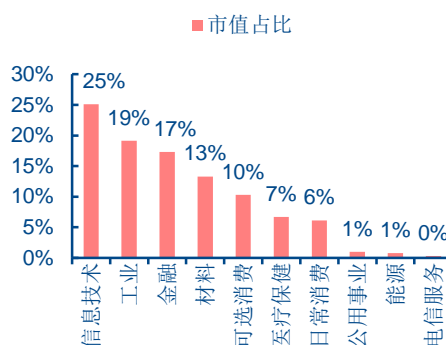
上周共新增 25 家做市转让公司，较上上周的 16 家继续回升。截至 2016 年 3 月 4 日，选择做市转让的企业达 1365 家，其中实际已进行做市转让的企业为 1354 家，做市板块公司数量上占整个新三板（5878 只）的 23%，而总市值（9071 亿元）占有挂牌企业总市值（16766 亿元）的 54%。内部行业结构方面，市值占比最高的行业仍为信息技术，该行业共 428 家公司选择做市转让方式，总市值达到 2276 亿元，其中上上周新增 6 家做市企业；同时，做市板块的工业企业数量也在迅速增加，截至 2016 年 3 月 4 日，有 387 家工业企业选择做市转让方式，总市值达到 1735 亿元；金融类公司虽然数量上仅有 26 家，但总市值达到 1569 亿元，位列做市板块第三。

图 16：每月变更转让方式为做市转让的公司数



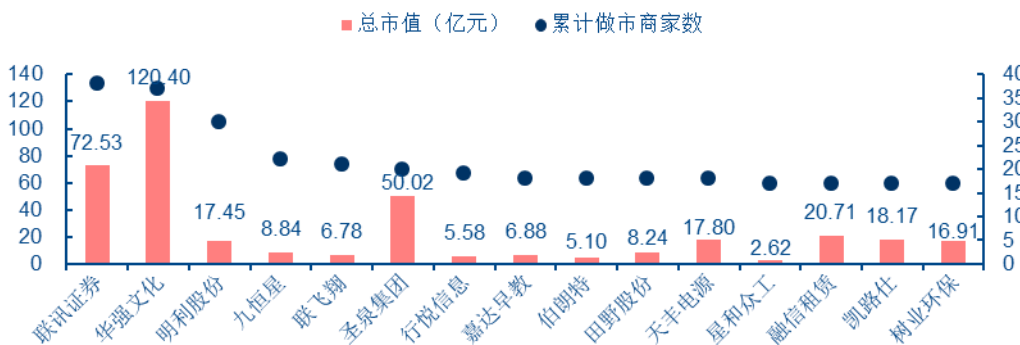
资料来源：Wind, 中信证券研究部整理，更新时间为 2016 年 3 月 4 日

图 17：做市板块各行业市值占比构成



资料来源：Wind, 中信证券研究部整理，更新时间为 2016 年 3 月 4 日

图 18：做市商家数排名靠前的挂牌企业



资料来源：Wind, 中信证券研究部整理。注：截至日期为 2016 年 3 月 4 日

表 9：上周变更转让方式为做市转让企业财务简介

证券代码	名称	总股本 (百万)	收入 (亿元)		收入 YOY (%)		扣非净利润 (百万元)		ROE (%)	2015H 净资产 (百万元)	行业	做市商
			2014	ttm	2014	2015H	2014	ttm				
833766.OC	龙福环能	172.58	5.88	5.88	40.45	0.00	11.92	11.92	23.52	151.44	材料	华安证券, 东莞证券, 联讯证券
832821.OC	金丹科技	84.61	6.12	5.98	-0.56	-4.74	33.23	55.10	11.10	317.21	日常消费	国金证券, 申万宏源证券, 中投证券, 兴业证券, 首创证券, 世纪证券, 华融证券, 平安证券
833957.OC	威丝曼	69.98	4.34	4.34	-19.88	0.00	23.89	23.89	12.30	205.44	可选消费	上海证券, 恒泰证券, 广州证券, 九州证券, 申万宏源证券, 兴业证券



证券代码	名称	总股本 (百万)	收入(亿元)		收入 YOY(%)		扣非净利润 (百万元)		ROE(%)	2015H 净资产 (百万元)	行业	做市商
			2014	ttm	2014	2015H	2014	ttm				
832035.OC	天晴股份	68.00	0.01	0.04	-9.72	721.63	-4.70	-9.61	-3.97	112.99	医疗保健	银河证券,民生证券
833231.OC	天准科技	65.80	1.77	1.87	127.36	19.26	39.71	41.74	48.42	106.91	工业	东吴证券,中金公司,长江证券,金元证券,中投证券,山西证券
832955.OC	七丹药业	65.78	1.90	2.13	11.93	60.08	2.24	2.44	5.09	81.17	医疗保健	中泰证券,开源证券,财通证券
834044.OC	富泰和	63.16	2.46	2.46	30.34	0.00	20.47	20.47	16.34	136.16	可选消费	招商证券,中信证券
430382.OC	元亨光电	51.30	3.05	3.28	10.76	19.72	22.47	31.09	21.01	112.16	信息技术	安信证券,长江证券,国海证券,信达证券,天风证券,平安证券
832865.OC	天膜科技	51.00	0.35	0.35	40.38	71.61	2.38	2.38	6.92	54.62	能源	南京证券,浙商证券,国元证券
832989.OC	鑫博技术	46.00	1.21	1.16	90.89	-65.81	23.24	14.49	40.90	58.67	工业	广发证券,九州证券
833410.OC	百味斋	42.56	1.04	1.03	15.60	-3.89	2.70	4.63	9.11	45.66	日常消费	西南证券,招商证券,方正证券
832078.OC	泰利模具	38.00	1.12	1.32	74.86	54.80	5.18	7.05	16.45	43.51	工业	安信证券,南京证券,国海证券
832886.OC	依特诺	32.98	0.81	0.81	21.54	84.17	9.46	9.46	21.73	40.74	信息技术	上海证券,浙商证券,财通证券
430640.OC	摩威环境	28.13	0.31	0.31	52.28	20.37	0.90	0.90	8.30	26.46	工业	大通证券,国海证券,长江证券
833938.OC	天狐创意	27.00	0.68	0.68	8.61	0.00	6.50	6.50	16.29	42.91	工业	兴业证券,中泰证券,信达证券
834021.OC	流金岁月	22.25	1.28	1.28	43.24	0.00	6.66	6.66	32.38	31.55	信息技术	天风证券,长江证券,德邦证券
832303.OC	广安车联	20.00	0.13	0.16	108.01	47.10	0.53	0.74	3.95	21.67	信息技术	中泰证券,华安证券,兴业证券
833142.OC	佳一教育	18.00	0.46	0.56	34.15	61.71	6.68	11.17	49.47	20.64	可选消费	长江证券,开源证券,九州证券
831704.OC	九如环境	11.21	0.35	0.35	3.10	-1.69	3.12	3.12	24.28	12.72	工业	东北证券,华泰证券
833625.OC	捷报文化	10.00	0.15	0.15	82.08	0.00	0.81	0.81	10.24	7.95	可选消费	中银国际证券,华林证券,万联证券
831965.OC	固瑞股份	10.00	0.97	0.97	-10.80	-18.71	5.71	5.71	26.74	28.13	材料	安信证券,东莞证券,联讯证券
834680.OC	海天众意	0.00	1.42	1.42	118.97	0.00	6.96	6.96	17.26	40.82	可选消费	中银国际证券,申万宏源证券,西藏同信
834754.OC	八马茶业	0.00	3.94	3.94	-7.46	0.00	8.69	8.69	8.73	203.85	日常消费	中金公司,广发证券,中山证券,申万宏源证券,浙商证券,川财证券,中投证券,财富证券,西部证券
834176.OC	厚谊俊捷	0.00	1.80	1.80	84.40	0.00	22.18	22.18	38.54	69.66	工业	国金证券,申万宏源证券,联讯证券,浙商证券,兴业证券,中投证券
835229.OC	日久光电	0.00	0.88	0.88	5135.00	0.00	-4.64	-4.64	1.09	148.80	信息技术	申万宏源证券,中信证券

资料来源: Wind 注: 股本数据截至 2016 年 3 月 4 日。

上周有 54 家做市商新增做市标的, 其中联讯证券新增做市股票最多, 为 10 家。截至 2016 年 3 月 4 日, 广州证券累计做市标的最多, 高达 289 家, 此外, 中泰证券、上海证券、光大证券、兴业证券、申万宏源证券、天风证券累计做市标的均超过 200 家, 国泰君安证券、长江证券、广发证券等 20 家做市商累计做市标的超过 100 家。

表 10: 上周各做市商新增做市标的

做市商	新增做市股票数量	新增做市股票	参与首批做市家数	首批做市股票
联讯证券	10	固瑞股份, 中窑股份, 鑫融基, 达通通信, 中源智人, 保丽洁, 枫盛阳, 金奇精化, 厚谊俊捷, 龙福环能	3	龙福环能, 固瑞股份, 厚谊俊捷
浙商证券	8	厚谊俊捷, 惠尔明, 依特诺, 搜才人力, 天膜科技, 普诺威, 国佳新材, 八马茶业	4	天膜科技, 八马茶业, 厚谊俊捷, 依特诺
中投证券	8	基美影业, 东电创新, 八马茶业, 金奇精化, 沃捷传媒, 万容科技, 万极科技, 厚谊俊捷	2	八马茶业, 厚谊俊捷
申万宏源	6	八马茶业, 厚谊俊捷, 泰达新材, 海天众意, 威丝曼, 鑫甬生物	4	威丝曼, 八马茶业, 厚谊俊捷, 海

做市商	新增做市股票数量	新增做市股票	参与首批做市家数	首批做市股票
证券				天众意
兴业证券	6	鹿得医疗,锐新昌,威丝曼,俪德照明,厚谊俊捷,普金科技	4	威丝曼,锐新昌,厚谊俊捷,俪德照明
西部证券	5	八马茶业,岳能科技,鸿辉光通,创力股份,网智天元	1	八马茶业
长江证券	5	摩威环境,民太安,百通能源,多尔克司,泰达新材	2	摩威环境,民太安
九州证券	5	锐新昌,民太安,冠新软件,贝斯达,威丝曼	5	威丝曼,贝斯达,锐新昌,民太安,冠新软件
华安证券	5	顺达智能,坤鼎集团,科顺防水,星光影视,龙福环能	1	龙福环能
光大证券	4	泰达新材,飞天经纬,数据堂,星光影视	—	—
恒泰证券	4	金大股份,威丝曼,益善生物,建科股份	1	威丝曼
华林证券	3	星光影视,美兰股份,捷报文化	1	捷报文化
安信证券	3	固瑞股份,民太安,百通能源	2	固瑞股份,民太安
中银国际证券	2	海天众意,捷报文化	2	捷报文化,海天众意
国海证券	2	摩威环境,博华科技	1	摩威环境
东方证券	2	冠新软件,数据堂	1	冠新软件
上海证券	2	依特诺,威丝曼	2	威丝曼,依特诺
渤海证券	2	美兰股份,锐新昌	1	锐新昌
财通证券	2	七丹药业,依特诺	2	七丹药业,依特诺
中信证券	2	富泰和,网智天元	1	富泰和
招商证券	2	万极科技,富泰和	1	富泰和
中泰证券	2	锐新昌,七丹药业	2	七丹药业,锐新昌
川财证券	2	普诺威,八马茶业	1	八马茶业
万联证券	2	卫东环保,捷报文化	1	捷报文化
东莞证券	2	固瑞股份,龙福环能	2	龙福环能,固瑞股份
广州证券	2	兴宏泰,威丝曼	1	威丝曼
天风证券	2	贝斯达,锐新昌	2	贝斯达,锐新昌
东北证券	1	九如环境	1	九如环境
华泰证券	1	九如环境	1	九如环境
日信证券	1	俪德照明	1	俪德照明
财达证券	1	搜才人力	—	—
新时代证券	1	和达科技	—	—
大通证券	1	摩威环境	1	摩威环境
西藏同信	1	海天众意	1	海天众意
国金证券	1	厚谊俊捷	1	厚谊俊捷
南京证券	1	天膜科技	1	天膜科技
国元证券	1	天膜科技	1	天膜科技
德邦证券	1	建科股份	—	—
海通证券	1	数据堂	—	—
银河证券	1	天晴股份	1	天晴股份
民生证券	1	天晴股份	1	天晴股份
中信建投	1	科汇电自	—	—
中金公司	1	八马茶业	1	八马茶业
中山证券	1	八马茶业	1	八马茶业
广发证券	1	八马茶业	1	八马茶业
东兴证券	1	锐新昌	1	锐新昌
财富证券	1	八马茶业	1	八马茶业
开源证券	1	七丹药业	1	七丹药业
英大证券	1	天开园林	—	—
国都证券	1	新昶虹	—	—
华融证券	1	坤鼎集团	—	—
国开证券	1	民太安	1	民太安
长城证券	1	民太安	1	民太安
万和证券	1	联讯证券	—	—

资料来源：Wind

近期重点报告

新三板教育行业 2016 年 2 月跟踪报告—教育资产证券化元年开启，教育信息化行业方兴未艾（2016/3/4 发布）

新三板教育行业挂牌、定增和交易回顾。（1）挂牌：目前新三板教育板块共有 70 家公司（2 家公司尚未挂牌）。2016 年 2 月，新三板新增挂牌 8 家教育公司，包括壹灵壹、菁优教育、飞博教育、教师网、正保育才、智博教育、微力量、明博教育。（2）定增：2016 年 2 月，共有 5 家新三板教育公司完成定增发行，其中和君商学、威科姆、华图教育、盛成网络、佳一教育分别募集资金 8.64 亿元、1.8 亿元、1.8 亿元、1 亿元和 3300 万元。（3）交易：2016 年 2 月，23 家公司构成的做市板块中有 20 家发生交易，45 家公司构成的协议板块中有 5 家发生交易。做市转让板块中，共有 6 只股票上涨，华博教育涨幅居前。做市板块成交额最高的前三位分别为嘉达早教、亿童文教、威科姆。协议转让板块中，培诺教育、神码在线涨幅居前；成交额最高的是培诺教育，其成交金额为 210 万元。

估值分析。截至 2016 年 2 月 29 日，A 股重点教育行业公司 2016 年 PE、新三板教育行业公司 2016 年 PE、海外教育行业（美股和港股）PE（TTM）、一级市场教育行业 2016 年 PE（按照主板收购时 2015 年对赌业绩测算）分别为 50X、23X、23X 和 10X。三板估值水平较 A 股折价 54%，与海外市场持平，是一级市场的 2.3 倍。（2）电广传媒以 4 亿元入股华图教育 4.55%的股权，对应华图教育 88 亿元的估值（停牌状态）和 2015~2017 年 43x/29x/23x PE，我们认为华图教育的估值水平对目前新三板教育板块的合理估值和定价具备重要的标杆意义。

教育资产证券化元年开启。2010 年，《国家中长期教育改革和发展规划纲要 2010—2020》已提出要将民办教育进行营利性和非营利性的分类管理。2015 年 12 月 27 日，十二届全国人大常委会通过了关于修改《教育法》的决定，改变了“教育不以营利为目的”的原则性规定。但是，由于民办学校分类管理配套政策尚有待完善，《民办教育促进法修正案（草案）》暂缓表决。后续，我们将密切跟踪和关注《民办教育促进法修正案（草案）》三审表决结果。我们认为未来非学历类民办学校上市不存在较大的障碍，学历类民办学校上市政策仍需保持跟踪。虽然义务教育等领域上市障碍较大，但是以湖南软件职业学院为资产主体的湖南金侨教育投资管理股份有限公司（835497.OC）挂牌三板或预示学历职业教育上市破冰在即。

政策红利催生千亿教育信息化市场。在我国财政性教育经费支出和各级政府教育信息化的经费投入逐年提升的背景下，根据教育部数据，2015 年国家财政性教育信息化投入规模约 2500 亿元，教育信息化行业拥有海量市场空间。地方壁垒、资源垄断、标准差异使得 K12 教育信息化市场呈现高度分散的特点。一方面，在 B 端市场（学校）中，目前我国众多城市的中小学教育信息化建设仍处于初级阶段，不同城市的信息化建设需求不一，导致全产品服务提供商较为稀缺；另一方面，C 端市场（学生、家长、老师）拥有海量的业务成长空间，其中资源（内容）和渠道（地推）将是从业公司 C 端业务爆发的关键。教育信息化行业的相关公司有望受益于产业爆发，包括科大讯飞、拓维信息、立思辰、全通教育、威科姆、颂大教育、中教股份和新道科技等。

风险因素。知识产权保护、人才流失、市场竞争加剧。

新三板教育板块投资建议。我们看好教育行业的发展前景，结合各个行业的成长性和相关公司的竞争地位，我们建议重点关注四大细分行业龙头公司：华图教育（人才招聘与公职培训龙头）、全美在线（机考服务龙头，定增状态）、亿童文教（幼教巨头）、北教传媒（K12 教辅龙头，定增状态）。鉴于教育信息化行业处于政策红利期，相关公司业绩快速增长且估值较低，我们建议重点关注教育信息化行业的威科姆、颂大教育、中教股份。

新三板数字营销行业 2016 年 2 月跟踪报告—移动广告平台出海大趋势，新三板现集群效应（2016/3/3 发布）

新三板挂牌、定增和交易总结。2016 年 1 月至今，新三板新增光音网络、掌慧纵盈等 4 家数字营销挂牌企业。此外，高曼重工收购全球知名的移动效果营销服务商 Yeahmobi，更名为“易点天下”，Yeahmobi 借壳高曼重工登陆第三版。2016 年 2 月 1 日至 2016 年 2 月 29 日，15 家做市企业中，随视传媒、巨网科技、众益传媒和微传播处于停牌状态，智合新天、四维传媒、银橙传媒和点点客上涨，上涨幅度分别为 2.0%、1.7%、0.7%和 0.3%。成交额前五名银橙传媒、点点客、哇棒传媒、四维传媒和沃捷传媒的成交额分别为 2074 万元、1638 万元、1596 万元、1193 万元和 814 万元。22 家协议转让企业中仅有 5 家企业交易。众益传媒、光音网络和掌慧纵盈等 8 家企业发布了定增预案，合计募集资金 15.45 亿元。

行业估值分析。截至 2016 年 2 月 29 日，A 股数字营销行业 PE（TTM）、新三板数字营销行业 PE（TTM）、一级市场数字营销行业 2015 年 PE（按照主板收购时 2015 年对赌业绩测算）分别为 133X、85X 和 13X。三板估值水平较 A 股折价 36%，约是一级市场估值水平的 7 倍。

移动广告平台国际化是大趋势，东南亚市场前景看好。中国市场智能手机渗透率已超过 90%，移动互联网市场趋于饱和，在相对单纯的流量环境、更高的用户付费意愿两大因素的吸引下，出海企业的范围不断扩大。据 IDC 数据，2015 年二季度印度智能手机出货量环比增长 44%，助推印度成为 Google Play 下载量排名第 3 的国家。同时，智能手机在印度的渗透率只有 10-15%，仍有极大增长空间。手游是出海先锋，中国是手游竞争最激烈地区，2014 年东南亚手游市场规模达 10 亿美元，预计 2019 年将超 70 亿美元，潜力巨大，生成大量移动推广需求。

新三板将现海外移动广告平台产业集群。随着优蜜移动、汇量科技、Yeahmobi、木瓜移动等企业挂牌新三板，新三板料将形成海外移动广告平台产业集群。与国内移动广告平台相比，海外移动广告平台整体业绩表现更佳，建议重点关注。（1）Yeahmobi 借壳高曼重工登陆新三板。2016 年 2 月 19 日，高曼重工收购全球知名的移动效果营销服务商 Yeahmobi，更名为“易点天下”，“移动互联网出海营销业务”成为第一主营业务。（2）木瓜移动申请挂牌新三板。木瓜移动拥有全球移动数字广告投放平台 AppFlood，2013、2014、2015 年 1-9 月营业收入分别为 2874 万元、2.3 亿元、2.04 亿元；净利润分别为-1329 万元、491 万元、609 万元。

重要公告。（1）巨网科技等发布了 2015 年年报，蓝色光标、思美传媒、明家科技等发布了 2015 年业绩快报。（2）光音网络（835505.OC）拟以现金收购安米网站。（3）璧合科技、麦达数字、省广股份子公司挂牌新三板。（4）七喜控股、龙韵股份被认定为高新技术企业。

风险因素：宏观经济下滑的风险、技术更新的风险、平台衰落的风险。

行业判断和投资策略。我们看好数字营销产业的发展前景，建议按照五大主线关注新三板的数字营销公司，包括：（1）移动社交营销的点点客和随视传媒；（2）PC 程序化精准营销的璧合科技和银橙传媒；（3）移动营销的哇棒传媒（“买入”评级）；（4）海外移动广告平台优蜜移动（“买入”评级）、汇量科技和 Yeahmobi；（5）场景营销的光音网络。

新三板精准医疗专题报告之诊断篇—精准诊断见微以知萌、见端以知末，知病之不足也（2016/3/3 发布）

精准医疗=精准诊断+精准治疗。精准医疗一词始自 2015 年 1 月美国总统奥巴马先生的一次国情咨文。我们认为精准医疗不仅仅是简单 DNA 测序应用，一切就个体化差异（包括 DNA、组织结构、中医概念中的体质、疾病部位等）的诊断和治疗技术手段都属于精准医疗范畴。2015 年 3 月，科技部召开国家首次精准医学战略专家会议，提出了中国精准医疗计划，计划指出，到 2030 年前，我国将在精准医疗领域投入 600 亿元。自此，国内外医药巨头进军精准医疗领域的报道不断。

精准诊断可对疾病进行预判，更可为治疗选择提供依据。现阶段，我国体外诊断产品市场在全球市场中占比仅为 4.2%，短报证周期和基于经销和临检中心的可复制模式推动产业高速发展。从 2010 年开始，我国体外诊断行业市场规模从 122 亿元，快速增长至 2013 年的 215 亿元，复合增长率达 20.79%。国内体外诊断市场格局尚未形成，有产品先发优势的公司将受益于进口替代趋势。体外诊断细分领域中分子诊断因其更贴近 DNA 水平，有助于医生精准地针对不同基因型病人开处不同耐受、吸收和疗效程度的药物。精准诊断技术风口转向精准检测，产业链横纵向整合迈入分子诊断新时代。

分子诊断市场高速发展，CTC、PDX、CtDNA 技术迎风而起。目前我国分子诊断行业仍处于发展初期，2014 年市场规模预计为 18.3 亿元，同比增速 22.13%。未来 3-5 年，我们预测行业将以 25% 的 CAGR 发展。分子诊断技术可以从最小的基因层面对疾病做出诊断，以 CTC、ctDNA、PDX 等无创体外技术为代表的分子诊断试剂将随着人口老龄化、医疗模式的转变而快速发展。随着技术不断升级和医疗准入的不断开放，从事分子诊断业务的新三板公司吉玛基因、致善生物、益善生物、之江生物有望获得巨大市场空间。

基因检测技术指导医生对不同基因型病人开具精准药方。现阶段基因检测技术中，二代测序及数字 PCR 保持 50% 的强劲市场增速。根据 Illumina 的测算，基因检测在肿瘤应用领域市场规模将达到 120 亿美元，占比 60%；婚前、孕前、产前及新生儿基因检测的市场占比可达为 10%。在整个基因测序产业链中，处于中游的测序服务提供商将凭借其独有的技术占据产业链核心环节。产业现阶段处于爆发式增长期，医生对基因型指导用药的观念尚在培育阶段。因此具有先发优势的企业，例如百傲科技将在市场中获取领先地位。

风险因素：1) 技术升级风险；2) 市场竞争加剧风险；3) 经济下行影响。

市场判断和投资策略：体外诊断行业在病人基数提升、国家政策扶持，技术进步的驱动下有望维持快速增长趋势，需求刺激和医疗开放背景下该领域成长出优质公司值得期待。体外诊断行业中分子诊断使用范围、适用人群广，能够贴合患者自身指标情况，精准选择药物，未来市场潜力巨大。建议按照两大主线关注新三板精准诊断公司，包括：（1）分子诊断市场高速发展，看好拥有 CTC、ctDNA 等潮流技术的公司，包括：吉玛基因、益善生物、致善生物、之江生物、兰卫检验；（2）为精准医疗提供一众杀手级技术的基因检测平台的企业，三板公司中推荐关注百傲科技、宝藤生物、达瑞生物。

新三板市场 2016 年 2 月跟踪报告—解铃还须系铃人(2016/2/18 发布)

2016 年一月新三板二级市场回顾：风险偏好下行，成交金额萎缩。一月份，金融市场大幅动荡对市场信心造成较大负面冲击，三板成指和三板做市指数分别下跌 12.3%和 13.6%，成交金额也较上月分别下降 20%和 30%。在分层标准的指引下，一月份新增做市转让企业创出历史新高的 166 家，另有 213 家挂牌企业得到做市商追加做市。截至一月底，全市场总股东户数达到 22.73 万户，较去年十二月份的 21.22 万户提升 7.1%，做市板块平均股东户数和中位数分别小幅上升至 92 户和 36 户。

2016 年一月新三板一级市场回顾：

定增市场保持平稳，体育行业成为一月热门。一月份新三板市场按增发预案统计的拟募资总额合计 252 亿元，实际完成募资总额为 144 亿元，较去年 12 月份的 116 亿元出现回升。不过，从增发明细来看，资金流向依然维持失衡的状态，融资金额前 7 家占比超过 40%，体育行业融资超过 18 亿元。

新三板一二级市场持续收窄。一月份，新三板一级市场按预案公告日计算的整体定增市盈率为 30.12 倍，较十二月的 25.2 倍出现小幅回升。从去年 9 月份开始的一二级市场价差收窄之势依然在维持，一月份，317 例已完成的增发项目整体市盈率为 33 倍，与二级市场的交易价格基本持平。

新三板市场并购交易开始活跃。一月，新三板挂牌企业作为交易买方发生的并购事件总共有 5 例，其中已经完成的有安瑞升对宣城安瑞升燃气的横向整合，除了主动收购以外，新三板企业作为标的方发生的并购事件当月总计达到 11 例。其中包括日海通讯对建通测绘股权 100%的收购、超图软件对南京国图股权 100%的收购。另外，新大陆、首创股份及海翔药业通过对上海翼码、开创环保及日兴生物的部分股权收购进行产业链整合。

新三板市场展望。一月，新三板市场波动率重回制度改革前的状态。与此同时，做市板块迅速扩容导致做市商制度的有效性受到冲击。做市板块相对协议板块溢价消失的背后暗含新三板市场定价功能的削弱，一旦这种情形得以持续，新三板核心的融资功能料将遭受严重影响。我们认为，新三板已再次进入新一轮改革制度推出的时间窗口。从当前为数不多的政策选项来看，创新层的推出有望成为突破口。如果未来创新层对挂牌企业融资制度和交易制度的创新能够真正落到实处，我们判断创新层有望演变成为中国多层次资本市场中真正意义上的二板市场。

新三板市场二月投资建议。我们认为，在当前背景下，投资策略的构建则相对简单，即财务上符合创新层甚至是战略新兴板的要求、行业属于新兴行业且能快速增长。与此同时，在多层次资本市场形成期，强有力的股东背景或者战略投资人也是挑选企业的重要考量因素。一月份新三板新增挂牌企业总计 508 家，我们建议关注的标的包括但不限于从事综合环境治理的百灵天地、工业烟气治理以及水处理药剂销售的汉唐环保等。新增重点公司覆盖方面，本月我们建议关注基调网络、新眼光、能量传播、沃捷传媒等。具体内容详见正文。

风险提示：宏观经济下行引发小微企业经营困难，新三板市场交易制度改革慢于预期等。

新三板市场策略随笔系列之一——为什么新三板跟跌不跟涨？ (2016/2/17 发布)

二级市场交易市场的波动率重回原点。随着国内各大资产市场泥沙俱下的情形出现缓解，新三板的交易活跃度再次得到市场的关注。然而，我们所观察的结果显示，新三板二级市场持续趋冷的情形仍在延续。从指数表现来看，三板指数跟跌不跟涨的情形依然明显。从指数的波动率来看，新三板的活跃度自去年三季度以来基本处于停滞，而在今年一月份以来波动率指数中枢更是出现了下降，现在已明显低于我国台湾柜台指数的波动率。如果从波动率指数的角度衡量，新三板二级市场交易市场的状态已经回到制度推进之前的状态。

场内制度套利倾向严重，挂牌企业单边快速扩容抑制市场未来持续走强。截至 2016 年 2 月 16 日，新三板挂牌企业达到 5705 家，处于待挂牌和申报中的企业数分别达到 285 家和 1901 家。与主板市场有别的是企业挂牌三板不一定造成资金分流，毕竟有过交易行为的股票只有 2560 家，最近 6 月日均成交额能超过 100 万元的股票仅有 232 家。新三板市场流通股本的增速与指数走势高度匹配，去年一季度市场快速上涨之后曾带来流通股本供给的快速增加，场内挂牌企业经过一年的高速扩容后，大量不受限的潜在供给已成为压制市场中长期持续走强的隐患。

做市商资金供给无法匹配。新三板做市板块快速扩容的背后则是做市股票成交金额的快速萎缩。这一现象在分层标准指引出台的前后再次恶化。在 2015 年 10 月底，77 家做市商平均每家为 44 家挂牌企业提供做市服务，截至 2016 年 2 月 17 日，85 家做市商平均每家为 73 家挂牌企业提供做市服务，每家做市商服务的挂牌企业上升近 65%。这造成做市商对做市股票提供的资金支持迅速减弱，去年 12 月至今年 2 月，新挂牌企业从做市首日以来的每月日均成交金额分别仅有 27 万、20 万以及 17 万元（2 月截至 17 日），做市商再次陷入尴尬处境。

做市商资金分散开始动摇新三板市场的定价功能。新三板做市制度推出以来，做市板块相对于协议板块的估值溢价基本维持在 30%-50% 的区间。其中，50% 的溢价率是在 2014 年 8 月到 2015 年 3 月的常态，这基本可以解释做市板块相对于协议板块在成长性和流动性方面的溢价；30% 的溢价率出现在 2015 年 4 月到 2015 年 9 月末，这主要是由于做市商做市策略调整导致做市板块与协议板块的财务区分度明显减弱，这基本可以解释做市板块相对于协议板块在流动性方面的溢价。但是，从去年三季度以来，做市板块的迅速扩容的背后是做市板块相对于协议板块溢价率的持续收窄。而由于做市板块的流动性溢价几近消失，这带来了一级市场的定价参考基准也出现了明显变化。目前，新三板挂牌企业拟定增市盈率基本与二级市场持平。

解铃还须系铃人。在我们看来，当前时点下，新三板核心矛盾是一个非公开发行的市场预期匹配一个能够公开交易的市场，新三板强劲的融资功能在最开始确实能掩盖市场主体功能的残缺，但我们担心的是新三板市场交易功能的缺失开始影响定价功能，定价功能的削弱将进一步造成融资功能的萎缩，融资功能的消退使得新三板支持创新型、创业型中小企业的战略定位出现摇摆。

我们认为，现实情况和境外市场的经验均表明，即将推出的创新层有望成为打破这个症结的突破口。经过一年多的自然演变，中国大陆多层次资本市场的雏形与台湾地区多层次市场结构出现了类似的特征，未来的创新层或有望演变成为中国大陆多层次资本市场中真正意义上的二板市场。但前提条件则是，创新层对挂牌企业融资制度和交易制度的创新能够真正落到实处。

新三板企业级 SaaS 行业深度研究报告—行业春天已经来临 (2016/2/17 发布)

国内企业级 SaaS 发展客观条件已经具备。基于多维度因素分析，我们判断企业级 SaaS 在国内发展的客观条件已经基本成熟：（1）基础设施，国内底层云服务设施已经实现规模普及，产业趋于成熟。（2）用户习惯，移动互联网已经完成国内用户云端产品使用习惯的培养。（3）企业意愿，国内经济持续走弱，云服务本身部署便捷性、成本经济性开始凸显，国内企业用户对 SaaS 接受意愿正在明显提升。（4）资本投入，资本市场对企业级 SaaS 投资热情全面升温，资本介入正加快企业级 SaaS 市场成长速度。

美国企业级 SaaS 发展路径对国内市场具有重要借鉴意义。美国市场作为全球企业级 SaaS 市场发源地，其发展路径对全球市场具有重要参考意义，美国市场发展路径具有如下典型特征：（1）技术路径：从承载单一功能的软件方案到企业业务导向的综合方案演进；（2）产品形态：通用模块先行，并逐步向行业垂直模块扩展；（3）竞争格局：并非一家独大，格局较为分散，传统软件企业、消费互联网公司缺乏明显优势。我们总结认为，典型 SaaS 企业核心竞争力可概括为：企业需求导向的产品能力和服务能力、线下渠道推广能力，以及产业纵向资源整合能力。

国内企业级 SaaS 市场空间正逐步打开。（1）过去的企业软件市场，中美参与企业营收、市值差异较大原因主要在于 PC 时代国内企业信息化水平低下，以及国内企业版权意识不足而导致传统软件售卖模式失效。（2）当前时点，相对于美国市场，国内企业 SaaS 市场整体仍处于起步阶段，对传统企业软件业务渗透率不足 5%。（3）未来时点，移动互联网已经在国内覆盖用户超过 6 亿人，SaaS 模式能有效克服传统软件售卖模式弊端，制约企业软件发展的两大阻力已经消除。艾瑞咨询预计国内企业 SaaS 市场整体规模 2015 年将超过 20 亿元，并在 2018 年突破 100 亿元。

国内企业级 SaaS 市场将大概率复制美国发展路径。我们判断国内企业级 SaaS 市场发展路径将大致和美国市场类似：（1）产品&用户。率先从通用模块产品起步，并逐步向行业垂直应用扩展，前期以中小企业客户为主，并逐步向大企业客户扩展。（2）商业模式。价格并不具有决定性作用，产品和客户需求的匹配性才是首要因素，SaaS 企业在发展初期可能经历较长时间亏损，商业模式有望从初期的订阅服务逐步向产业互联网服务扩展，但演进路径预计较为漫长。（3）竞争格局，最看好新兴 SaaS 企业，市场未来竞争格局将较为分散，能同时容纳多个参与企业，当前阶段应结合定性、定量两个层面维度评估企业 SaaS 业务发展可持续性。

风险因素。宏观经济持续低迷风险，企业对于云服务的接受过于缓慢风险，市场竞争持续加剧风险。

投资策略。我们看好国内企业级 SaaS 市场长期发展前景，并判断新兴 SaaS 企业将是该领域最可能的胜出者。建议积极关注通用模块领域的领先企业，以及行业垂直领域的优质初创公司，并结合 CAC、留存率、LTV 等指标判断企业 SaaS 业务的发展持续性。对应用到新三板的投资标的，建议重点积极关注和创科技、北森云、客如云，建议关注微企信息。

新三板市场策略专题一并购风起，众流归海（2016/2/1 发布）

从宏观视角观察，分化与扩张是 2015 年中国并购市场的关键词。2015 年中国并购市场交易金额达 1.15 万亿，在全球市场份额中占比突破 10%，创出历史新高。与此同时，分化也随之而来。一方面，政府管制放松以及国企重组推进导致大额并购占比出现上升；另一方面，流动性宽松以及产业结构调整促使风险投资、天使投资出现爆发式增长。考虑到产业转型以及市场份额扩张的需要，现金流充裕的部分企业加快了海外并购的步伐，2015 年中国企业涉及到的海外并购交易和股权投资金额高达 1.25 万亿人民币，创历史新高。

从中观视角观察，调整与裂变是 2015 年中国并购市场的关键词。在 A 股市场，历史规律依然在上演，那就是新兴产业的崛起和传统产业的衰落同时发生所推动的并购浪潮。随着产业结构的调整，企业组织形态发生裂变，民营企业甚至非上市公司开始登上并购市场的舞台，在 2015 年民企作为并购买方平均每月完成的交易数接近 14 例，较 2014 年的平均每月 7 例上升 1 倍。与此同时，据不完全统计，最近两年总共有 125 家 A 股上市开始联合 PE 机构设立产业基金。生物医药、电子、智能制造、化工新材料、文化娱乐、节能环保六大行业有望成为未来产业链整合最为频繁和密集领域。

从微观视角观察，一级市场的并购和投融资状况更能感受到中国经济潜在的活力。诸如汽车、教育、房产、餐饮、旅游、娱乐、游戏这些具有丰富的可量化信息的行业正借助互联网发生蜕变，而这些行业也成为股权交易最为活跃的领域。与此同时，互联网并购市场逐步升温的领域则集中在互联网教育、互联网广告营销以及互联网医疗健康三大领域，上述三大行业并购案例占比从 2013 年的 7.8% 大幅上升至 27.3%。教育和医疗健康更是成为最近两年互联网并购案例中的两大新生力量。

新三板将是股权融资时代与产业升级时代活跃的资本市场。新三板的重大现实意义是为那些已经在细分市场获取了领先优势的企业提供了整合产业的可选标的以及融资工具。新三板将成为 2016 年中国并购市场的参与方无法忽视的领域，推动的因素主要来自于三个方面，包括相对宽松的政策环境、分化的估值结构、以及更能代表新经济的行业结构。

我们筛选并整理了部分零散型产业，结合挂牌公司的数量，认为以下三个行业的并购投资策略在新三板相对具有代表性。

（1）医疗健康。研发+并购是医药企业成长的核心战略。新三板医疗健康领域的公司接近 240 家，挂牌企业所涉及的细分领域基本贯穿了“诊断—治疗—服务”这条完整的产业链，我们判断借助于新三板的融资便利优势，医疗健康领域的挂牌企业在未来的并购市场将持续成为最受关注的领域，建议关注璟泓科技、华韩整形、新眼光、莲池医院、之江生物等。

（2）教育。教育行业竞争格局分散，吸收了大量风投后，产业链整合进程明显加快。教育行业的成长增速以及货币资金/总资产的比重在新三板名列前茅，新三板教育细分行业龙头有望主动出击，通过外延式扩张加速成长，建议关注华图教育、亿童文教、北教传媒、行动教育等。

（3）节能环保。我国环保产业开始步入由资本驱动的阶段，环保产业链的横向整合已经开启。凭借某一细分领域的技术优势以及对当地市场的精心培育，新三板节能环保类企业整体具备较高成长增速。考虑到主板公司在资本实力、政府协调能力、异地扩张以及公司治理能力方面的先发优势，我们判断部分体量不大的新三板优质环保企业将成为主板公司潜在的并购对象。

风险因素。宏观经济下行引发小微企业经营困难，竞价转让推出慢于预期等。

新三板移动游戏产业 2016 年 1 月跟踪报告—快速崛起的国内电子竞技产业（2015/2/3 发布）

行业动态&资本市场动态。（1）国内移动游戏市场月度监测：终端渠道优势显现，内容环节价值提升。（2）谷歌 Play 商店预计将会在 2016 年 3 月份回归中国。（3）App Store 在 2015 年 12 月单月游戏收入近 10 亿美元，较 11 月环比增长 18%，创下增长新纪录。（4）Newzoo 预测全球电竞市场 2016 年规模将达 4.63 亿美元，中韩占 23%。（5）乐逗游戏计划 Q2 完成私有化。

新三板上市公司动态。（1）新增挂牌。2015 年 12 月~2016 年 1 月，新三板新增挂牌移动游戏公司超过 15 家，累计挂牌超过 40 家。（2）二级市场交易。2015 年 12 月，新三板 8 家做市交易公司中有 6 家发生交易，29 家协议转让公司中有 6 家发生交易。（3）一级市场定增。在 2015 年全年，新三板共有 14 家公司完成定增发行，合计募资 7.99 亿元。

本月专题 1：国内移动游戏市场继续保持高速增长。国内网游行业的重心已经完全转向移动游戏领域：（1）2015 年，中国游戏用户规模 5.34 亿人，同比增幅降低至 3.3%，网游用户激增红利基本消失。（2）2015 年国内网游市场收入 1407 亿元，同比增长 22.9%，其中端游、页游、移动游戏分别为 611.6、219.6、514.6 亿元，同比增长 0.4%、8.3%、87.3%，移动游戏已成为市场增长主要驱动力。（3）2015 年国家批准出版的游戏产品中，移动游戏占比 50%。国内自主研发游戏收入 986.7 亿元，同期国内出口网游收入超过 50 亿美元，同比增长 72.4%，国内研发厂商竞争力进一步提升。

本月专题 2：国内电子竞技产业快速崛起。SuperData 预测，全球电竞用户规模有望在 2017 年超过 3 亿人。在产业政策、游戏产品、用户行为习惯等因素推动下，国内电竞产业正进入全新发展阶段，我们估算国内电竞赛事本身、赛事衍生环节合理市场空间未来将是百亿以上。赛事组织运营为整个电竞产业链核心环节，市场竞争壁垒较高，国内在该领域仅有 PLU、网映文化等少数代表性企业。较于目前第一方赛事主导的局面，我们预期第三方赛事将逐步居上。基于游戏产品、用户习惯、赛事资源等维度分析，我们判断移动电竞市场正在快速崛起。

风险因素。产业宏观政策风险，市场竞争持续加剧的风险，新的替代娱乐形式出现的风险，企业规模较小导致的经营波动较大的风险。

行业投资策略。产业增长方式已从用户规模激增红利过渡到用户商业价值提升，产业周边持续崛起和发展。建议从三条主线关注新三板标的：（1）内容研发，建议关注绿岸网络、华清飞扬。（2）渠道平台，长尾流量整合蕴含巨大市场空间。（3）产业周边及衍生，建议关注网映文化、遥望网络。在估值方面，目前国内主板游戏公司 14/15/16 年的平均 PE 为 151/59/41 倍，新三板游戏公司 2014/TTM 对应平均 PE 为 41/52 倍。

新三板汇兑行行业研究报告—打造互联网模式开启行业发展新纪元 (2016/1/29 发布)

提供个人本外币兑换服务的机构。汇兑行主要提供个人本外币现钞兑换和外币电子旅游支票代售及兑换服务，两者盈利均来源于汇率差，后者同时还可以获取卡组织的返佣。行业起步于 2008 年，外管局为满足北京奥运会期间本外币兑换需求开始在北京和上海试点汇兑行业务，而后行业经历区域扩张和业务拓展两大发展阶段，截至 2015 年 5 月全国共有汇兑行 59 家，其中拥有全国性业务经营许可的公司仅 7 家，汇兑行业务的经营需要经过外管局审批。

行业面对市场需求巨量，当前市占率小。个人本外币兑换需求主要来自于出入境旅游消费，这里的需求仅指现钞兑换和电子旅支充值，2014 年出入境旅游消费总量达 2,218 亿美元，网易旅游发布的境外消费行为报告显示超过 20% 的境外消费使用现钞或者电子旅支的结算方式，以此估算市场需求接近 3000 亿元，未来随着电子旅支逐步普及化，市场需求将不断扩大。当前市场长期被银行占据，汇兑行市占率不足 4%，利用股东海航集团航空、旅游等流量资源的渤海通汇在汇兑行中处于领先地位。

政府推动开启汇兑行发展新纪元。一方面政府不断放开汇兑行经营许可，汇兑行业务范围不断扩大，也可以利用互联网模式为消费者提供便捷服务，形成区别于银行渠道的竞争优势；另一方面政府加大对非正规渠道的打击，非正规渠道的市场需求至少与上述估算市场需求在一个量级，当初政府试点汇兑行目的之一也在于引导兑换市场正规化，未来随着市场越发趋于正规化发展，汇兑行料将获得更多的客流导入。

便捷服务将成为汇兑行抢占市场致胜法宝。当前在政府引导下具备经营许可的汇兑行正打造互联网模式，在该模式下消费者可以直接在 PC 端、APP 端或者 HTML5 线上平台预约兑换外币并完成支付，线下提钞提卡或者邮寄卡。区别于银行渠道，消费者可以获得更为便捷的服务，同时汇兑货币种类更为齐全、货币数量也更为充足。汇兑行打造线上平台将采取与旅游、留学等线上线下渠道合作分成导流的获客模式，同时也拓展自有线下网点并积极推进与汇兑行之间网点的打通，便于消费者线下提钞提卡。预计汇兑行的互联网模式在试点后将在 2016 年下旬实现真正运营，预计 2017 年或者 2018 年经营业绩会实现较快增长。

中短期业务趋于多元化，长期呈现综合化和专业化两大发展趋势。当前汇兑行在打造互联网模式塑造自身竞争优势的同时，也积极拓展到更多的业务领域，以宇鑫货币为首的汇兑行正逐步布局国际汇兑轧差业务，未来也有望逐步发展到跨境支付、货币批发等领域。从国际两大巨头 Lenlyn Group 和 Travelex 发展路径看，汇兑行长期发展可以走专注于汇兑市场的专业化路线或者打造一体化综合金融平台的综合化路线，行业未来发展具备想象空间。

风险因素。互联网模式发展低于预期；规模扩大后汇率风险加剧；金融监管趋严的风险。

投资策略与相关标的。当前汇兑行的传统业务在政府推动下逐步塑造自身竞争优势，在巨量市场需求下具备广阔发展空间，汇兑行业务也趋于多元化发展，长期具备想象空间，看好行业未来发展势头。汇兑行进入门槛高，国内仅 7 家公司具备全国性经营许可，新三板的宇鑫货币和蓝山科技旗下的易兑行是其中两家，该两家公司也具备稀缺的互联网经营许可，建议重点关注。

行业新闻回顾

新三板严惩不良做市商可维护创新空间（证券日报，2016.3.01）

无论是在主板、创业板还是新三板，如果存在违法违规问题，必然要受到惩罚，对于那些“知法犯法”的机构和个人更是应该严惩。

近日，国泰君安因为异常报价事件被限制新增做市业务三个月。

3月4日，全国股转系统官网最新公告显示，为落实证监会上海监管局《关于对国泰君安证券股份有限公司采取限制新增做市业务等监管措施的决定》，全国股转系统自今年2月29日至5月29日期间配合采取以下措施：第一，暂停受理以国泰君安作为做市商的拟挂牌股票采取做市转让方式申请、变更股票转让方式为做市转让方式申请、后续加入做市股票申请；第二，已受理的上述业务，中止审查。

截至目前，国泰君安做市股票数量为183只，做市商中按照做市股票数量排名，位于第10位。

据了解，事情的起源是：2015年12月31日14:50，为执行本部门“卖出做市股票、减少做市业务当年浮盈”的交易策略，国泰君安做市业务部对圆融科技、凌志软件、福昕软件、中兴通科、卡联科技、搜才人力、智通建设等16只股票以明显低于最近成交价的价格进行了主动卖出申报，造成上述股票尾盘价格大幅波动。其中，圆融科技、凌志软件等13只股票当日收盘价跌幅超过10%，跌幅最大的达19.93%。

全国股转系统认为，上述行为严重影响了多只股票的正常转让价格，扰乱了正常市场秩序，市场影响恶劣，相关责任人员对此后果负有不同程度的责任。

因此，今年1月29日，全国股转系统就2015年12月31日国泰君安异常报价事件依法给予国泰君安证券股份有限公司、国泰君安证券场外市场部总经理助理兼做市业务部负责人王仕宏公开谴责；给予国泰君安证券场外市场部总经理陈扬、做市业务部做市交易总监李仲凯通报批评。同时，全国股转系统将敦促国泰君安证券加强内部合规检查，合法合规为挂牌企业提供做市报价服务。

新三板市场分层距实施又近一步（上海证券报，2016.3.04）

上海证券报记者从全国中小企业股份转让系统（下称“全国股转系统”）获悉，全国股转公司日前下发《关于做好挂牌公司分层信息揭示技术准备的通知》（下称《通知》），要求在3月31日前做好挂牌公司分层信息揭示相关的技术准备工作。

业内人士认为，这意味着距离新三板市场层方案实施又近了一步。

《通知》表示，为配合全国股转系统挂牌公司分层工作，配套完成分层后的信息服务管理，全国股转公司拟通过行情系统向市场揭示挂牌公司差异信息。

为了确保该业务顺利开展，《通知》要求各机构及相关单位按照《全国中小企业股份转让系统市场参与者技术系统变更指南之挂牌公司分层信息揭示》和《全国中小企业股份转让系统交易支持平台数据接口规范》的要求，在2016年3月31日前做好挂牌公司分层信息揭示相关的技术准备工作。

《通知》透露，挂牌公司分层信息揭示相关的技术准备工作完成后，全国股转公司拟定于2016年4月组织挂牌公司分层信息揭示的全市场测试，测试通知将另行发布。

每周重要公告回顾

表 11：上周新三板挂牌企业重大事项精选

事项	代码	简称	事项
对外投资	834805.OC	雷讯网络	公司拟出资人民币 300 万元，增资入股杭州速淘网络科技有限公司，其中，10 万元计入注册资本，其余 290 万元计入资本公积。本次增资完成后，该公司注册资本为人民币 100 万元，雷讯网络持有该公司 10%的股权。
	831248.OC	瑞德设计	公司拟以受让股权的方式向杭州德迪智能科技有限公司（以下简称“德迪智能”）投资 200 万元。投资完成后，德迪智能将成为本公司的参股公司，注册资本为人民币 4000 万元，公司拟投资人民币 200 万元，占注册资本的 5.00%。
	831400.OC	九信资产	公司全资子公司西藏九信资产管理有限公司拟与广州市鑫海岸投资咨询有限公司、自然人张晓琳、自然人张征共同出资设立参股公司“湖岸（嘉兴）投资有限公司（暂定名）”，注册资本为人民币 100,000,000.00 元，其中西藏九信认缴出资人民币 20,000,000.00 元，占注册资本的 20.00%。
	831132.OC	临风股份	公司拟将子公司山东裕邦交通科技有限公司注册资本由 3,000,000.00 元增加到人民币 38,000,000.00 元，即山东裕邦交通科技有限公司新增注册资本人民币 35,000,000.00 元，其中公司认缴出资人民币 35,000,000.00 元。原子公司注册资本 3,000,000.00 元出资未缴纳，本次增资时一起认缴。
收购资产	832170.OC	德毅科技	公司拟设立控股子公司甘肃珞珈地易信息科技有限公司，注册资本为（人民币 1000 万元）。
	430193.OC	微传播	公司拟对中联畅想增资 13,147,339.34 元，获得其 1%股权。本次收购不构成重大资产重组，但构成关联交易。
重大合同	833910.OC	绿茵天地	公司的全资子公司北京绿茵天地场馆经营管理有限公司与固安县人民政府签订了《固安市民活动中心委托经营合同》，固安县人民政府委托北京绿茵天地场馆经营管理有限公司运营固安市民活动中心，委托运营期 10 年，并明确北京绿茵天地场馆经营管理有限公司是固安市民活动中心的唯一受托经营方。

资料来源：Wind，中信证券研究部整理

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：(i) 根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。(ii) 本报告涉及新三板挂牌企业亿童文教（430223）、嘉达早教（430518）、银橙传媒（830999）、点点客（430177）、中搜网络（430339）、麟龙股份（430515）、山大地纬（831688）、观典航空（832317）、融信租赁（831379）、天阶生物（430323）、阿拉丁（830793）、嫡能新材（831170）、优蜜移动（834156）、金天地（430366）、圣泉集团（830881）、北教传媒（831299）、可恩口腔（830938）、莲池医院（831672）、万极科技（833967）、赛莱拉（831049）、蓝山科技（830815）、能量传播（833482）、汇元科技（832028）、大汉三通（430237）、瓦力科技（832638）、新眼光（430140）、威科姆（831601）、华强文化（834793）、宝藤生物（835720），按照公司公告信息，上述企业股票转让方式为做市转让，中信证券股份有限公司系其做市商。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的主要美国机构投资者“分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。



未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。
中信证券 2016 版权所有。保留一切权利。