

创新层企业名单终落地

事件回顾

- **6月18日，股转系统发布了创新层挂牌公司初步筛选名单，6月27日将正式实施：**公告的创新层初步筛选挂牌公司共920家，股转系统同时要求挂牌公司对名单有异议或者自愿放弃进入创新层的，应当在名单公示之日起3个转让日内（截止到2016年6月22日17点）向指定邮箱发送加盖公司公章的异议申请文件扫描件和证明材料，并及时将异议申请和证明材料的原件邮寄至全国股转公司。根据股转系统5月27日发布的《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法（试行）》，2016年6月27日起挂牌公司的分层管理将正式实施。

基本结论

- 公告名单共有920家初步筛选创新层企业，占新三板7647家（截至2016-6-18）挂牌企业总数的12.03%。其中做市转让企业621家，协议转让企业299家。按Wind分类结果，初选创新层企业中信息技术、工业、材料、可选消费占比分别为33.91%、24.02%、12.28%、11.63%。
- 以截至2016年6月18日新三板共7647家企业计算，初选创新层企业占比12.03%，2015年收入占比27.04%，净利润占比38.65%。**初选创新层企业2015年的收入增速、总体净利率、整体ROE均高于新三板和创业板。**
- **分层是新三板后续发展的基础性政策，利好于新三板市场的长期发展。**分层落地之后，我们预期包括做市商扩容、公募基金入市、混合交易制度的推出等后续配套政策有望逐步展开试点并逐步推出。按照5月27日证监会对私募机构在新三板挂牌融资和私募基金管理机构参与新三板做市业务的回应，**私募参与新三板做市业务有望最先试点。**
- 短期来看由于政策预期已被充分消化，5月27日分层政策之后对市场也只是带来了短期的活跃。920家初选创新层企业在过去一年中本身已占新三板全部成交量的50%-70%。我们判断分层名单落地之后市场总体的波动不会太大，但之前市场有争议的准创新层企业可能会出现较大分化。**总体来看，即使有其他配套政策的推出，新三板流动性的大幅改善也非短期能实现。**
- 基础层企业机会仍存。由于基础层企业众多，总挂牌公司数量依旧快速增加，加之创新层企业将每年调整一次，创新层的设置标准又堪比创业板，所以在基础层里预计有不少优质标的未被发掘。“下一届”准创新层企业尤其值得关注。
- **我们预期未来新三板对监管、服务和投资者保护的措施将会逐步加强。**尤其是全面的从严监管将成为新常态。

王艺国 联系人：
(8621)60937185
wangyiguo@gjq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号：S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjq.com.cn

投资策略

- 新三板的历史定位是为中小企业直接融资服务，分层落地之后的配套政策仍不明朗，流动性在短期内预计无法大幅改善，但长期来看目前新三板整体处于流动性折价的估值洼地。我们建议投资者遵从长线投资、价值投资的理念，精选个股，重点关注行业增速有确定性的优质公司。1) 重点关注公司

质地优良，未来增速能匹配行业增速的标的；2) 重点关注创新层里同时符合三个标准和两个标准的企业，其次是符合标准二的企业；3) 精挑基础层里未来有望成为创新层的标的。

风险提示

- 新三板制度完善和流动性改善的进程不及预期；业绩地雷。

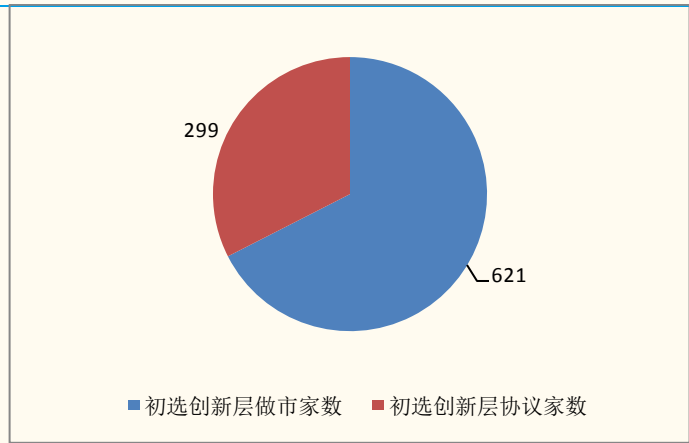
事件回顾

- **6月18日**，股转系统发布了创新层挂牌公司初步筛选名单，**6月27日**将正式实施：公告的创新层初步筛选挂牌公司共920家，股转系统同时要求挂牌公司对名单有异议或者自愿放弃进入创新层的，应当在名单公示之日起3个转让日内（截止到2016年6月22日17点）向指定邮箱发送加盖公司公章的异议申请文件扫描件和证明材料，并及时将异议申请和证明材料的原件邮寄至全国股转公司。根据股转系统5月27日发布的《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法（试行）》，2016年6月27日起挂牌公司的分层管理将正式实施。

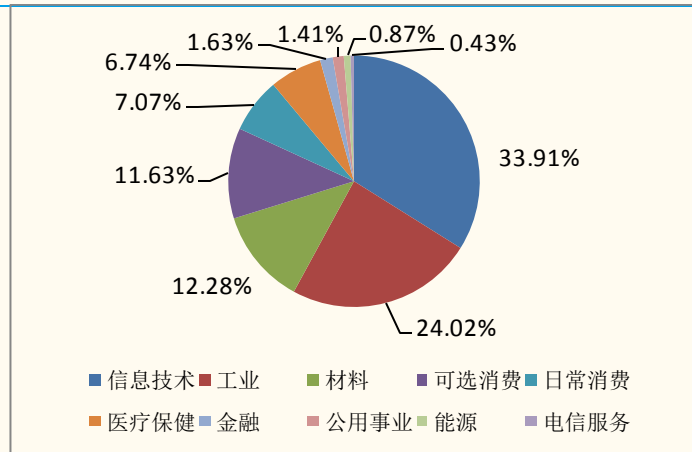
分层名单落地简评

- 公告名单共有920家初步筛选创新层企业，占新三板7647家（截至2016-6-18）挂牌企业总数的12.03%。其中做市转让企业621家，协议转让企业299家。按Wind分类结果，初选创新层企业中信息技术、工业、材料、可选消费占比分别为33.91%、24.02%、12.28%、11.63%。

图表 1：初选创新层企业中做市与协议家数分布



图表 2：初选创新层企业中行业分布

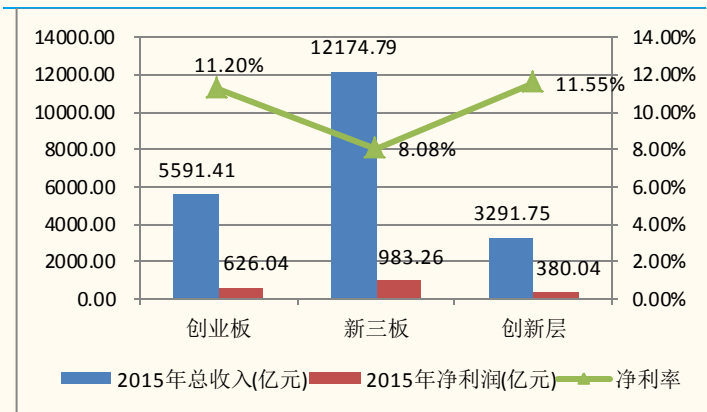


来源：国金证券研究所，Wind

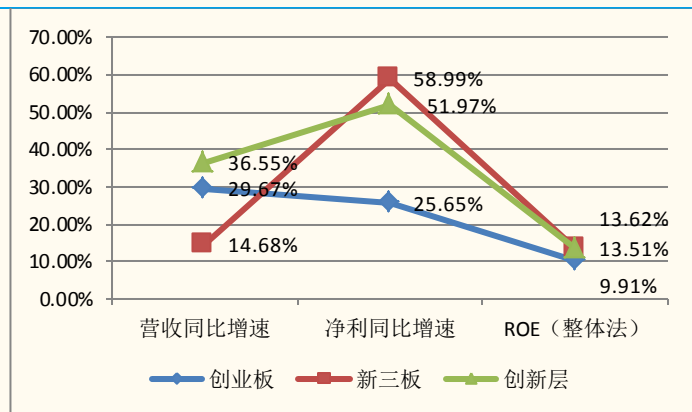
来源：国金证券研究所，Wind

- 以截至2016年6月18日新三板共7647家企业计算，初选创新层企业占比12.03%，2015年收入占比27.04%，净利润占比38.65%。初选创新层企业2015年的收入增速、总体净利率、整体ROE均高于新三板和创业板。

图表 3：初选创新层企业盈利优于新三板整体和创业板



图表 4：初选创新层企业营收增速和 ROE 优于新三板整体和创业板



来源：国金证券研究所，Choice(依据2014/2015年报数据)

来源：国金证券研究所，Choice(依据2014/2015年报数据)

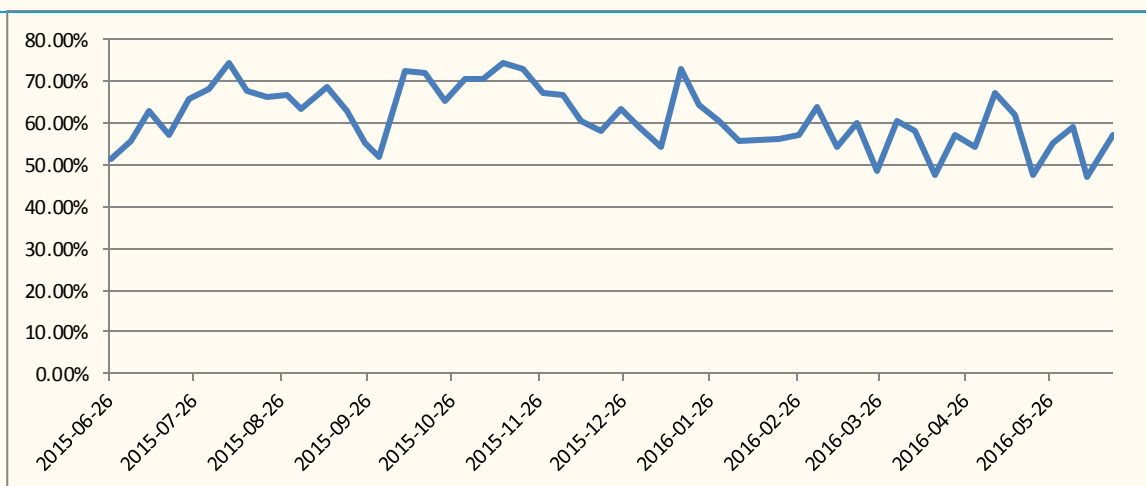
图表 5：创业板、创新层、新三板企业的企业数量、营收、盈利、ROE、增速的比较

	公司数量 2014.12.31	公司数量 2015.12.31	公司数量 2016.6.18	2015年总收入 (亿元)	2015年净利润 (亿元)	净利率	营收同比增速	净利同比增速	ROE (整体法)
创业板	405	492	510	5591.41	626.04	11.20%	29.67%	25.65%	9.91%
新三板	1572	5129	7647	12174.79	983.26	8.08%	14.68%	58.99%	13.51%
创新层	NA	NA	920	3291.75	380.04	11.55%	36.55%	51.97%	13.62%
创新层数据/ 新三板数据	NA	NA	12.03%	0.27	0.39	NA	NA	NA	NA

来源：根据 Wind & Choice 数据整理，以 2014/2015 年报数据为依据。

- 分层是新三板后续发展的基础性政策，利好于新三板市场的长期发展。分层落地之后，我们预期包括做市商扩容、公募基金入市、混合交易制度的推出等后续配套政策有望逐步展开试点并逐步推出。按照 5 月 27 日证监会对私募机构在新三板挂牌融资和私募基金管理机构参与新三板做市业务的回应，私募参与新三板做市业务有望最先试点。
- 短期来看由于政策预期已被充分消化，5 月 27 日分层政策之后对市场也只是带来了短期的活跃。920 家初选创新层企业在过去一年中本身已占新三板全部成交量的 50%-70%。我们判断分层名单落地之后市场总体的波动不会太大，但之前市场有争议的准创新层企业可能会出现较大分化。总体来看，即使有其他配套政策的推出，新三板流动性的大幅改善也非短期能实现。

图表 6：920 家初选创新层企业过去一年占新三板的成交量的 50%-70%



来源：国金证券研究所，Wind

- 基础层企业机会仍存。由于基础层企业众多，总挂牌公司数量依旧快速增加，加之创新层企业将每年调整一次，创新层的设置标准又堪比创业板，所以在基础层里预计有不少优质标的未被发掘。“下一届”准创新层企业尤其值得关注。
- 我们预期未来新三板对监管、服务和投资者保护的措施将会逐步加强。尤其是全面的从严监管将成为新常态。

投资策略

- 新三板的历史定位是为中小企业直接融资服务，分层落地之后的配套政策仍不明朗，流动性在短期内预计无法大幅改善，但长期来看目前新三板整体处于流动性折价的估值洼地。我们建议投资者遵从长线投资、价值投资的理念，精选个股，重点关注行业增速有确定性的优质公司。1) 重点关注新兴行业里公司质地优良，未来增速能匹配或超过行业增速的标的；2) 重

点关注创新层里同时符合三个标准和两个标准的企业，其次是符合标准二的企业；3) 精挑基础层里未来有望成为创新层的标的。

风险提示

- 新三板制度完善和流动性改善的进程不及预期；业绩地雷。

图表 7：国金已覆盖股票中创新层企业一览

序号	股票代码	股票名称	符合创新层标准情况	当前市值 (亿元)	净利润(万元)			市盈率			目标市值(亿元)
					2015	2016E	2017E	2015	2016	2017	
1	430177.00	点点客	标准一、二、三	19.05	3035.20	6212.44	11552.65	62.76	30.66	16.49	48-80
2	833684.00	联赢激光	标准一、二、三	13.82	5000.00	7600.00	10600.00	27.65	18.19	13.04	15.12-17.28
3	830999.00	银橙传媒	标准一、二、三	24.17	5177.13	7256.78	8976.64	46.69	33.31	26.93	29.8-35.2
4	835505.00	光音网络	标准一、二	29.99	6350.67	11800.00	20700.00	47.22	25.41	14.49	35.62-39.75
5	830948.00	捷昌驱动	标准一、二	24.51	8746.55	12762.97	17226.17	28.02	19.20	14.23	37.66-39.38
6	831450.00	金宏气体	标准一、三	17.85	7600.00	9400.00	11400.00	23.49	18.99	15.66	22.75-24.5
7	831314.00	深科达	标准一、三	5.59	4700.00	6400.00	8400.00	11.88	8.73	6.65	8.63-9.65
8	832026.00	海龙核科	标准二、三	7.52	3300.00	4600.00	6700.00	22.80	16.35	11.23	8.34-8.89
9	832317.00	观典航空	标准二、三	14.08	2600.00	4800.00	7300.00	54.17	29.34	19.29	21.38-23.75
10	834534.00	曼恒数字	标准二	13.30	(400.00)	400.00	1100.00	(332.55)	332.55	120.93	14.43-16.49
11	430622.00	顺达智能	标准一	4.47	2900.00	5400.00	7500.00	15.40	8.27	5.96	8.41-9.94
12	430707.00	欧神诺	标准一	10.61	11875.00	14426.93	15218.97	8.93	7.35	6.97	17.3-21.7
13	831822.00	米奥会展	标准一	16.79	3782.31	5086.08	7187.64	44.40	33.02	23.36	19.5-21.2
14	831226.00	聚宝网络	标准一	10.18	2191.17	5100.00	7100.00	46.48	19.97	14.34	10.72-11.22
15	831428.00	数据堂	标准二	19.92	681.53	1602.01	3551.18	292.25	124.33	56.09	27.6-30.5
16	831101.00	奥维云网	标准二	3.78	1026.10	1735.75	2056.87	36.88	21.80	18.40	16-22
17	831276.00	松科快换	标准二	2.32	1200.78	1739.93	2434.17	19.33	13.34	9.54	2.83-3.0
18	834013.00	利和兴	标准二	3.22	2200.00	4500.00	8900.00	14.65	7.16	3.62	4.44-4.96
19	833658.00	铁血科技	标准三	7.71	(449.98)	1100.00	2300.00	(171.29)	70.07	33.51	8.38-9.50
20	830978.00	先临三维	标准三	16.30	1808.12	2991.00	4934.25	90.16	54.50	33.04	29.4-32.3
21	830970.00	艾录股份	---	13.14	5338.69	8345.44	13097.33	24.62	15.75	10.04	22.6-23.3
22	834869.00	智臻智能	---	0.00	(4021.37)	(4021.37)	63698.54	0.00	0.00	0.00	25-26
23	832568.00	阿波罗	---	29.33	5315.55	8125.89	12905.53	55.17	36.09	22.72	39.5
24	831129.00	领信科技	---	5.86	2817.63	4989.17	6987.33	20.80	11.75	8.39	15-20
25	830805.00	德马科技	---	4.67	2171.91	3478.76	5414.34	21.50	13.43	8.63	6.3
26	831546.00	美林数据	---	6.74	1800.00	3500.00	5000.00	37.47	19.27	13.49	8.38-9.43
27	835632.00	德宝装备	---	0.00	1000.00	1200.00	1600.00	0.00	0.00	0.00	5-6
28	833711.00	卓易科技	---	51.50	12011.86	15000.00	18200.00	42.87	34.33	28.30	49.44-51.50
29	832982.00	锦波生物	---	8.07	1630.30	2285.44	4881.58	49.51	35.31	16.53	15-20
30	832760.00	上海君屹	---	4.07	1684.46	2900.00	4200.00	24.18	14.04	9.70	5.89-6.51
31	833190.00	华生科技	---	3.99	1200.00	1600.00	2800.00	33.25	24.94	14.25	5.61-7.48

来源：国金证券研究院，Wind

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD