

# 新三板年报季收官

2017 年 5 月 2 日

## 投资要点

- ❖ **上周新增挂牌企业 15 家，无企业符合创新层财务标准。**截至 2017 年 4 月 28 日，新三板挂牌公司共有 11113 家，其中上周新增挂牌 15 家。根据 2015 年年报数据，15 家公司中有 1 家营收规模过亿元，12 家公司实现了盈利。成长能力方面，有 8 家公司营收增速超过 100%，9 家净利润增速超过 100%。价值链方面，上周新增挂牌的 15 家企业中，有 8 家公司处于研发、设计、创意环节，5 家公司处于制造业的加工、制造、组装环节，2 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 66.67%。15 家企业中，无企业财务表现符合创新层的财务标准（仅参考创新层标准一、二的财务指标筛选，以 2014、2015 年年报数据为准，剔除财报数据披露不全的企业）。
- ❖ **双指下跌，三板整体交投回暖。**上周，三板成指和三板做市指数分别下跌 0.58% 和 1.54%，成指总成交额增加至 52.23 亿元，做市成交额增加至 23.21 亿元，日均成交额分别为 10.45 亿元和 4.64 亿元，日均成交额较上上周分别增加 37.95% 和 15.96%。创新层和基础层总成交额分别为 32.30 亿元和 31.37 亿元，日均成交额分别为 6.46 亿元和 6.27 亿元，日均成交金额较上上周分别增加 29.41% 和 41.63%。换手率方面，做市板块换手率由上上周的 0.16% 上升至 0.19%，创新层的换手率为 0.19%。
- ❖ **上周新三板 59 家公司公布定增预案，拟募资总额 47.33 亿元。**整体增发市盈率为 21 倍，较上上周的 26 倍小幅下降。近四周新三板实际募资总额达 85.25 亿元，较上月同期 127.53 亿元的水平有所下降。2014 年 1 月 1 日至 2017 年 4 月 28 日新三板挂牌企业实际募资总额达 3301.31 亿元。
- ❖ **上周共新增 3 家做市转让公司，较上上周的 2 家有所上升。**截至 2017 年 4 月 28 日，共有 1580 家公司开始做市转让，1578 家公司选择做市转让。做市板块公司数量上占整个新三板（11113 只）的 14.22%，而总市值（9859.66 亿元）占有挂牌企业总市值（30305.49 亿元）的 33%。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 516 家公司选择做市转让方式，总市值达到 2946.47 亿元；同时，截至 2017 年 4 月 28 日，有 422 家工业企业选择做市转让方式，总市值达到 1625.45 亿元；金融类公司虽然数量上仅有 28 家，但总市值达到 1392.22 亿元，位列做市板块第三。
- ❖ **截至 2017 年 4 月 28 日，共有 11504 家公司已发布 2016 年报，其中上周新增 4241 家：**金田铜业（834178.OC）、南通三建（838583.OC）、翰林汇（835281.OC）、九鼎集团（430719.OC）、孩子王（839843.OC）等。其中易点天下成长能力、盈利能力突出，其 2016 年营收增速高达 12 倍，净利润增速高达 6 倍。此外，截至 4 月 28 日，已有 92 家企业发布 2016 年业绩快报。
- ❖ **三大策略掘金新挂牌公司。**我们根据不同投资者的偏好，针对新增挂牌公司，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：**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。**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迪天环境、环球优学 2 家进入精选股票池。
- ❖ **风险因素。**监管政策变动带来市场不确定性，竞价转让和转板制度推出慢于预期。



## 中信证券研究部

叶倩瑜

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

刘凯

电话：021-20262109  
 邮件：kailiu@citics.com  
 执业证书编号：S1010516050001

## 每周行情回顾

项目	协议	做市	合计
挂牌公司家数	9533	1580	11113
本周新增家数	9	-5	4
总股本（亿股）	4813.52	1526.07	6339.60
流通股本（亿股）	1909.00	866.06	2775.05
成交股票只数	865	1074	1939
成交数量（亿股）	5.92	4.38	10.29
成交金额（亿元）	39.06	24.62	63.68
区间换手率（算数平均，%）	1.03	0.20	0.52
市盈率（倍）	30	28	29

资料来源：Wind，中信证券研究部

## 相关研究

1. 新三板市场策略周报（2017 年第 15 期）—新三板掀起“做市转协议”潮..... 2017-04-24
2. 新三板市场策略周报（2017 年第 14 期）—新三板市场日均成交额持续下降..... 2017-04-17
3. 新三板市场策略周报（2017 年第 13 期）—新三板挂牌企业突破 11000 家.....2017-04-10
4. 新三板市场策略周报（2017 年第 12 期）—大运汽车拟募资 25.30 亿元.....2017-04-05
5. 新三板市场策略周报（2017 年第 11 期）—逾 700 家挂牌企业发布 2016 年年报.....2017-03-27
6. 新三板市场策略周报（2017 年第 10 期）—新增做市转让企业数持续减少.....2017-03-20
7. 新三板市场策略周报（2017 年第 9 期）—新三板公司监管趋严.....2017-03-13

## 目录

<b>中信证券研究部新三板团队覆盖股票</b> .....	1
<b>新增挂牌公司及投资策略</b> .....	4
挂牌公司简介 .....	4
挂牌公司投资策略 .....	6
<b>市场概况：双指下跌，三板整体交投回暖</b> .....	7
一级股权融资市场回顾 .....	9
<b>做市：新增 3 家做市转让企业</b> .....	12
<b>新三板挂牌企业财报跟踪</b> .....	13
挂牌企业年报跟踪 .....	13
<b>近期重点报告</b> .....	15
新三板市场策略随笔系列之十一关于新三板流动性问题根源的一些数据认知（2017/04/27） .....	15
<b>行业重要新闻</b> .....	16
<b>每周重要公告回顾</b> .....	19

## 插图目录

图 1: 新增挂牌公司营业收入前十 .....	5
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 .....	7
图 5: 新三板整体股东户数变化 .....	7
图 6: 各板块上周涨跌幅（单位：%） .....	8
图 7: 做市板块换手率（单位：%） .....	8
图 8: 创新层和基础层成交金额（亿元） .....	8
图 9: 创新层和基础层换手率（单位：%） .....	8
图 10: 新三板协议板块和做市板块 PE（TTM） .....	8
图 11: 做市板块相对协议板块的溢价率 .....	8
图 12: 创新层和基础层 PE（TTM） .....	9
图 13: 基础层相对创新层的溢价率 .....	9
图 14: 新三板各行业 PE（TTM） .....	9
图 15: 每周实际增发市盈率 .....	9
图 16: 每周实际募资总额（单位：亿元） .....	9
图 17: 每周公布增发预案的公司数 .....	10
图 18: 每周增发预案合计拟融资金额（单位：亿元） .....	10
图 19: 新三板每周根据增发预案统计的市盈率（倍） .....	10
图 20: 每月变更转让方式为做市转让的公司数 .....	12
图 21: 做市板块各行业市值占比构成 .....	12
图 22: 做市商家数排名靠前的挂牌企业 .....	12

## 表格目录

表 1: 中信证券研究部新三板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 .....	4
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“强势股东” .....	7
表 7: 上周挂牌公司定增方案数据 .....	10
表 8: 上周变更转让方式为做市转让企业财务简介 .....	12
表 9: 上周各做市商新增做市标的 .....	13
表 10: 挂牌企业 2016 年报（以下为营业收入前 50 的企业） .....	14
表 11: 上周新三板挂牌企业重大事项精选 .....	19

## 中信证券研究部新三板团队覆盖股票

截至 2017 年 4 月 28 日，中信证券研究部新三板团队总共覆盖公司 148 家。上周无新增覆盖公司。

表 1：中信证券研究部新三板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 (%)	2015H 净资产 (百万元)	行业	是否 做市
			2014	TTM	2014	2015H	2014	ttm				
<b>电子和其他</b>												
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	85.00	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	360.00	2.54	2.53	13.42	-0.24	31.04	29.41	22.90	197.58	信息技术	做市
430515.OC	麟龙股份	363.38	1.06	1.84	78.59	178.58	46.82	93.14	48.91	164.35	信息技术	做市
831101.OC	奥维云网	38.30	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	115.85	2.26	2.54	12.06	44.90	37.15	41.66	35.73	122.74	信息技术	协议
832317.OC	观典防务	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	109.16	2.20	2.59	22.46	41.23	34.43	58.19	19.99	196.29	信息技术	协议
430229.OC	绿岸网络	64.80	2.26	2.09	-21.87	-14.01	40.22	34.67	16.97	376.13	信息技术	协议
832422.OC	福昕软件	36.10	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	40.85	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	110.00	2.28	3.55	99.08	0.00	80.68	80.68	83.34	0.00	信息技术	协议
831402.OC	帝联科技	63.00	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	53.12	0.56	0.77	65.74	0.00	-9.19	-9.19	-0.46	0.00	信息技术	做市
430237.OC	大汉三通	88.14	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	42.77	1.06	1.54	35.15	0.00	15.19	15.19	26.51	0.00	材料	做市
833658.OC	铁血科技	59.98	1.16	1.68	3.88	0.00	0.24	0.24	6.59	0.00	信息技术	做市
832638.OC	瓦力科技	66.96	0.62	0.92	181.89	127.25	4.88	12.00	25.33	26.38	信息技术	协议
834448.OC	遥望网络	46.47	1.16	2.07	2,113.89	0.00	8.89	8.89	54.78	0.00	信息技术	协议
430021.OC	海鑫科金	190.38	3.65	3.48	4.39	-20.05	56.70	21.52	16.48	313.53	信息技术	做市
835713.OC	天阳科技	155.27	2.23	3.38	17.61	0.00	39.03	49.12	85.66	171.14	信息技术	协议
835955.OC	易流科技	23.30	0.39	0.70	32.60	0.00	-6.50	-10.97	0.00	22.64	信息技术	协议
834968.OC	玄武科技	50.87	1.76	2.90	31.96	0.00	19.88	19.88	45.04	0.00	信息技术	做市
430754.OC	三态股份	668.59	0.13	0.11	22.31	-26.63	-1.42	-0.20	-9.09	9.42	信息技术	做市
833056.OC	通用数据	118.25	1.65	1.90	18.96	71.80	20.54	16.91	11.23	281.30	信息技术	协议
831117.OC	维恩贝特	133.41	0.99	1.15	61.13	34.11	17.25	21.13	25.59	89.16	信息技术	协议
832800.OC	赛特斯	102.81	1.55	1.75	71.42	32.92	63.91	83.47	44.41	560.87	信息技术	协议
831546.OC	美林数据	78.60	0.78	0.87	61.05	72.72	13.71	22.42	21.74	88.82	信息技术	做市
833309.OC	慧辰资讯	51.37	1.58	2.23	15.23	123.36	16.27	28.92	15.29	132.99	工业	协议
835276.OC	华立科技	54.90	1.76	2.69	6.00	0.00	-3.26	-3.26	-3.14	0.00	可选消费	协议
832646.OC	讯众股份	35.29	0.24	0.33	16.93	82.63	0.34	4.05	3.17	14.37	信息技术	协议
836269.OC	广升信息	18.60	0.12	0.31	2,116.00	0.00	-0.88	-0.88	-11.42	0.00	信息技术	协议
832135.OC	云宏信息	77.20	1.27	1.30	129.08	24.49	34.74	30.96	39.93	167.48	信息技术	做市
833694.OC	新道科技	180.27	1.82	2.50	24.14	0.00	27.88	27.88	27.60	0.00	信息技术	做市
835348.OC	明朝万达	139.36	0.34	0.52	93.44	0.00	-3.84	-5.00	24.37	79.07	信息技术	做市
833181.OC	泰久信息	58.33	0.35	0.38	-3.40	20.32	-14.44	-25.93	-24.07	146.25	信息技术	做市
430071.OC	首都在线	88.16	1.83	2.09	22.05	30.55	19.38	24.58	15.58	132.59	信息技术	做市
834255.OC	上讯信息	113.20	1.14	1.44	-6.29	0.00	-4.11	-4.11	1.20	0.00	信息技术	做市
832645.OC	高德信	32.00	0.31	0.37	21.01	38.53	10.06	18.60	21.32	57.04	信息技术	做市
<b>互联网营销</b>												
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

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	是否 做市
			2014	TTM	2014	2015H	2014	ttm				
832115.OC	喜宝动力	8.70	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	有米科技	78.20	4.09	6.39	458.23	0.00	38.02	38.02	35.33	0.00	信息技术	协议
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
831601.OC	威科姆	186.26	3.18	3.78	3.79	46.21	-3.74	11.28	0.39	355.79	信息技术	做市
835505.OC	光音网络	31.80	1.65	3.05	197.64	0.00	24.18	53.77	96.30	37.35	信息技术	做市
834805.OC	淘粉吧	80.50	0.99	1.45	95.16	0.00	20.31	20.31	72.77	0.00	信息技术	做市
837516.OC	美骑网络	11.31	0.04	0.09	40.32	0.00	-0.28	-0.28	0.00	0.00	信息技术	协议
837747.OC	长江文化	71.50	2.74	4.50	64.19	0.00	17.46	17.46	33.62	0.00	可选消费	做市
<b>教育</b>												
430223.OC	亿童文教	150.00	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	41.18	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	协议
830858.OC	华图教育	140.10	11.55	12.59	17.38	17.55	78.35	149.60	31.13	493.62	可选消费	协议
831299.OC	北教传媒	71.22	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	36.65	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	101.04	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	可选消费	做市
831891.OC	行动教育	63.25	2.15	2.31	-10.40	17.22	16.33	23.80	60.55	166.54	可选消费	协议
835079.OC	全美在线	55.88	1.52	2.17	82.38	0.00	26.63	26.63	47.15	0.00	可选消费	协议
833142.OC	佳一教育	57.80	0.46	0.56	34.15	61.71	6.68	11.17	49.47	26.88	可选消费	协议
834845.OC	华腾教育	82.68	0.32	0.55	105.57	0.00	4.43	4.43	44.87	0.00	信息技术	做市
835971.OC	尚睿通	42.00	0.92	1.48	20.58	0.00	12.64	19.84	20.37	54.26	可选消费	协议
837957.OC	明师教育	12.00	1.60	2.70	0.00	0.00	6.37	6.37	0.00	0.00	可选消费	协议
838830.OC	龙门教育	129.65	0.28	0.74	0.00	0.00	5.52	5.52	46.99	0.00	可选消费	协议
834290.OC	培诺教育	21.62	0.21	0.28	53.01	0.00	5.59	5.59	20.60	0.00	信息技术	协议
839896.OC	新东方网	60.00	2.16	2.16	0.00	0.00	9.37	9.37	6.77	0.00	信息技术	协议
<b>工业</b>												
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	70.91	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	83.22	0.98	1.00	-3.99	6.90	16.26	19.69	30.28	87.24	工业	做市
831544.OC	北超伺服	79.50	1.31	1.38	39.80	13.24	23.15	30.51	26.26	115.13	工业	协议
836019.OC	阿尔特	229.24	3.15	4.98	19.71	0.00	14.54	30.22	7.27	228.86	工业	协议
834809.OC	易瓦特	50.87	1.37	1.90	76.76	0.00	14.67	14.67	30.63	0.00	工业	协议
831527.OC	约顿气膜	67.75	0.48	0.37	5.15	-41.59	3.45	1.50	24.63	22.01	工业	做市
<b>金融</b>												
831379.OC	融信租赁	503.50	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	600.60	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	184.80	1.32	1.43	28.89	17.64	60.98	69.80	22.77	308.01	信息技术	做市
430719.OC	九鼎集团	15000.00	6.86	9.90	119.50	178.73	342.60	529.07	3.06	12445.42	金融	做市
833044.OC	硅谷天堂	4432.14	3.71	10.87	7.91	693.85	121.83	621.27	6.28	4505.34	金融	协议
832168.OC	中科招商	10828.48	5.16	5.73	17.59	37.05	355.06	707.61	18.81	13722.65	金融	协议
831566.OC	盛世大联	127.88	0.92	1.36	5.83	113.75	3.10	14.14	7.65	126.44	金融	协议
833499.OC	中国康富	2497.92	5.52	8.91	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
<b>医药</b>												
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	11.92	0.36	0.38	26.74	15.85	-3.34	-3.34	29.38	14.06	医疗保健	做市
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



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	是否 做市
			2014	TTM	2014	2015H	2014	ttm				
830838.OC	新产业	370.40	5.45	6.23	44.21	32.71	242.26	266.35	41.42	701.77	医疗保健	协议
430353.OC	百傲科技	63.43	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	69.00	0.51	0.55	4.08	17.58	-2.57	-2.28	12.87	67.85	医疗保健	做市
430175.OC	科新生物	83.89	0.62	0.63	35.72	3.82	10.70	10.44	12.05	258.07	医疗保健	做市
430591.OC	明德生物	49.94	0.58	0.79	122.77	94.68	19.11	30.11	43.44	90.38	医疗保健	协议
834360.OC	天智航	158.15	0.39	0.42	-7.16	0.00	-22.18	-22.18	-29.83	0.00	医疗保健	协议
830938.OC	可恩口腔	45.41	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	78.38	2.47	2.80	46.38	28.90	4.23	10.41	3.33	77.12	医疗保健	做市
831672.OC	莲池医院	70.61	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	144.62	0.96	1.28	48.66	78.55	8.27	18.46	25.40	60.16	医疗保健	做市
831049.OC	赛莱拉	103.71	0.55	0.67	129.69	50.97	8.55	9.21	17.03	118.62	医疗保健	做市
430140.OC	新眼光	86.21	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	550.00	0.00	0.01	0.00	1313.33	-26.07	-39.24	-18.94	114.17	医疗保健	做市
834480.OC	丽都整形	72.29	1.73	2.73	29.78	0.00	8.06	8.06	70.92	0.00	医疗保健	协议
430047.OC	诺思兰德	105.04	0.01	0.01	-64.53	10.38	-15.01	-18.32	-9.51	110.86	医疗保健	协议
831550.OC	成大生物	374.80	9.37	9.78	10.10	8.67	425.54	462.82	25.92	1596.38	医疗保健	做市
838848.OC	立迪生物	15.00	0.06	0.15	0.00	0.00	-6.58	-6.58	-28.27	0.00	医疗保健	协议
835190.OC	美中双和	24.63	1.90	2.85	15.19	0.00	3.14	3.14	1.80	0.00	医疗保健	协议
839070.OC	伊美尔	128.63	5.29	5.29	0.00	0.00	37.36	37.36	15.09	0.00	医疗保健	协议
833266.OC	生物谷	121.15	5.00	4.55	-19.44	-16.09	9.64	21.57	5.71	280.31	医疗保健	做市
835543.OC	瑞美医疗	34.70	0.58	0.90	89.23	0.00	9.23	11.17	97.80	24.32	医疗保健	协议
839935.OC	百裕制药	90.00	2.54	2.54	0.00	0.00	6.98	6.98	8.07	0.00	医疗保健	协议
835373.OC	虹博基因	36.78	0.06	0.13	336.88	0.00	0.81	1.17	26.62	33.10	日常消费	协议
837794.OC	芝友医疗	36.23	0.02	0.05	1154.64	0.00	-10.21	-10.21	0.00	0.00	医疗保健	协议
<b>消费</b>												
831399.OC	参仙源	100.40	1.16	1.18	-41.41	215.01	67.20	45.98	18.85	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	168.60	3.99	3.83	46.87	-9.59	20.92	5.79	12.08	0.00	可选消费	做市
834499.OC	喜相逢	170.00	0.30	0.58	90.90	0.00	3.85	3.85	2.54	0.00	可选消费	协议
834793.OC	华强方特	885.20	23.54	24.10	7.87	4.91	379.25	250.69	20.38	3964.38	可选消费	做市
834902.OC	网映文化	31.98	0.15	0.22	-7.92	0.00	1.47	1.47	77.15	0.00	可选消费	协议
831226.OC	聚宝网络	80.11	0.83	0.76	17.51	-19.10	26.64	16.71	31.96	165.29	可选消费	做市
831015.OC	小白龙	57.63	1.12	1.25	3.89	24.47	12.22	11.67	10.96	116.90	可选消费	做市
833745.OC	恐龙园	165.00	4.45	6.23	7.42	0.00	54.62	54.62	10.84	0.00	可选消费	协议
834195.OC	华清飞扬	111.30	1.68	3.30	26.24	0.00	34.06	87.61	32.67	155.00	信息技术	做市
835188.OC	景域文化	110.07	13.96	24.22	98.28	0.00	-162.16	-162.16	-640.03	0.00	可选消费	协议
834949.OC	耀客传媒	67.50	2.09	2.60	264.90	0.00	31.10	21.45	44.92	105.03	可选消费	协议
835885.OC	唐人影视	106.29	0.78	1.19	93.52	0.00	17.68	29.23	7.32	285.29	可选消费	协议
837629.OC	万国体育	9.00	1.24	1.88	21.28	0.00	13.16	13.16	37.39	0.00	可选消费	协议
836701.OC	盛夏星空	45.10	0.22	0.24	1506.14	0.00	0.25	0.25	38.76	0.00	可选消费	协议
430617.OC	欧迅体育	48.00	0.34	0.58	10.43	147.06	-2.62	-0.78	-27.32	60.09	可选消费	做市
836846.OC	华映星球	50.00	0.09	0.14	247.24	0.00	-2.43	-2.43	-1.32	0.00	可选消费	协议
837736.OC	永乐文化	54.00	0.47	0.80	21.60	0.00	-22.65	-22.65	0.00	0.00	可选消费	协议
838464.OC	卡宾滑雪	11.00	0.37	0.61	0.00	0.00	5.39	5.39	53.55	0.00	可选消费	协议
839264.OC	世纪明德	26.00	1.54	1.54	0.00	0.00	12.12	12.12	79.06	0.00	可选消费	做市
830944.OC	景尚旅业	68.00	2.08	2.46	46.00	38.15	7.69	15.07	16.49	198.00	可选消费	做市
836053.OC	友宝在线	496.66	8.18	13.30	112.94	0.00	-101.16	-101.16	0.00	0.00	日常消费	协议
832338.OC	博克森	97.17	0.09	0.10	201.13	78.75	2.03	2.36	18.56	12.85	可选消费	协议

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	是否 做市
			2014	TTM	2014	2015H	2014	ttm				
835419.OC	哟哈股份	20.00	0.33	0.52	65.50	0.00	1.39	2.78	21.60	21.72	可选消费	协议
<b>化工新材料</b>												
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	79.47	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	2903.19	材料	做市

资料来源：Wind，中信证券研究部 注：截止日期为 2017 年 4 月 28 日

## 新增挂牌公司及投资策略

### 挂牌公司简介

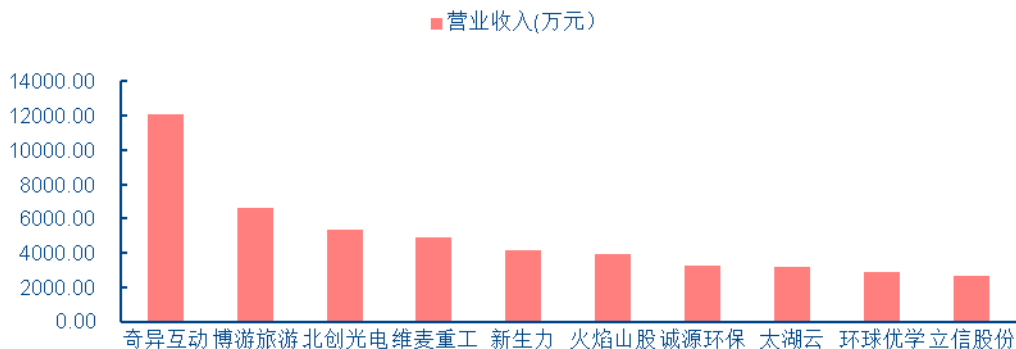
上周新增挂牌企业 15 家，无企业符合创新层财务标准。截至 2017 年 4 月 28 日，新三板挂牌公司共有 11113 家，其中上周新增挂牌 15 家。根据 2015 年年报数据，15 家公司中有 1 家营收规模过亿元，12 家公司实现了盈利。成长能力方面，有 8 家公司营收增速超过 100%，9 家净利润增速超过 100%。价值链方面，上周新增挂牌的 15 家企业中，有 8 家公司处于研发、设计、创意环节，5 家公司处于制造业的加工、制造、组装环节，2 家公司处于品牌、物流、销售渠道环节，位于价值链两端的企业占比为 66.67%。15 家企业中，无企业财务表现符合创新层的财务标准（仅参考创新层标准一、二的财务指标筛选，以 2014、2015 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)
871386.OC	诚源环保	1.23	3223.78	50.28	1143.57	493.54	30565.19	13426.74	3.97
871374.OC	贵州能源	0.96	1524.04	156.57	120.29	232.78	14340.18	5052.93	2.38
871403.OC	太湖云	0.37	3206.20	19.98	933.94	106.54	3331.84	2865.33	32.59
871320.OC	奇异互动	0.30	12123.23	122.04	1211.37	453.17	4662.25	4019.57	30.14
871365.OC	北创光电	0.24	5350.05	133.57	118.71	3383.16	3725.69	331.93	26.52
871332.OC	维麦重工	0.23	4927.42	53.45	-159.51	-156.23	7857.08	2311.27	-6.90
871289.OC	火焰山股	0.20	3897.67	8.12	60.84	12.86	7621.05	1598.11	3.81
871356.OC	新生力	0.15	4136.02	114.91	47.06	-37.91	4511.75	1798.02	2.65
871364.OC	知行健身	0.12	824.48	101.26	78.83	889.15	1663.59	966.17	8.16
871377.OC	博游旅游	0.10	6608.55	563.37	-527.64	-433.61	3441.43	998.12	-52.86
871394.OC	立信股份	0.08	2679.54	77.05	118.03	234.85	1241.81	148.08	79.71
871402.OC	志诚信息	0.08	2085.25	-20.83	25.34	-65.03	1381.32	828.00	3.06
871389.OC	哈工大业	0.07	1607.57	164.39	304.80	1024.01	1478.28	561.34	54.30
871276.OC	迪天环境	0.06	1011.95	42.55	187.85	1193.11	1448.70	930.08	20.36
871337.OC	环球优学	0.03	2906.56	439.20	-840.26	-7203.10	2940.99	-1010.49	---

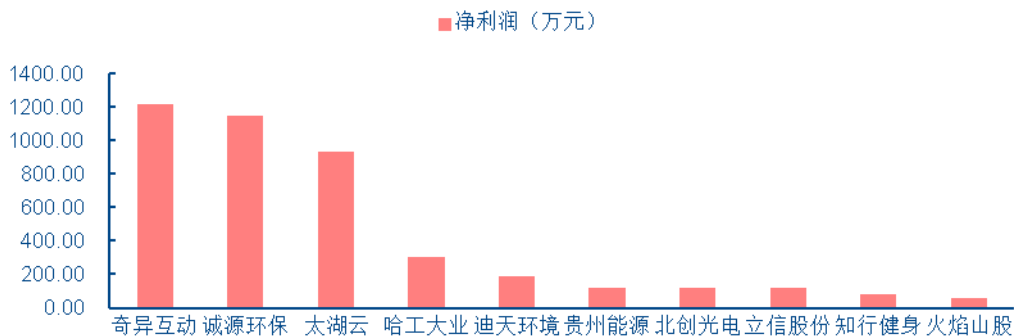
资料来源：Wind，中信证券研究部，截止日期为 2017 年 4 月 28 日，财务指标均以 2015 年年报公布的数据为准。

图 1：新增挂牌公司营业收入前十



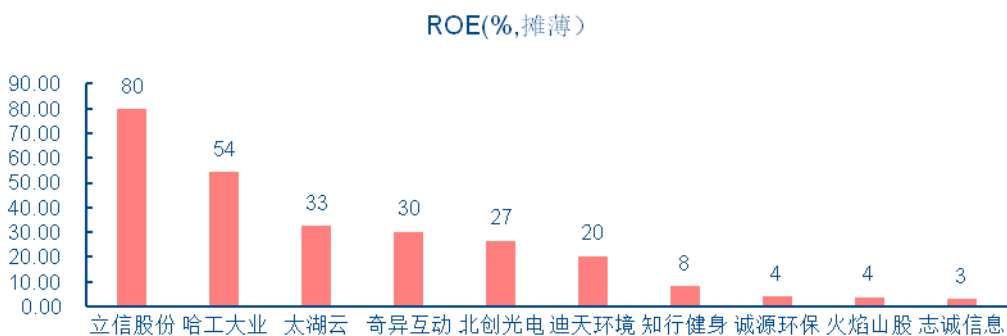
资料来源：Wind，中信证券研究部。注：财务指标均以 2015 年年报公布的数据为准。

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。注：财务指标均以 2015 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。注：财务指标均以 2015 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迪天环境、环球优学 2 家进入精选股票池。

**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；建议关注贵州能源、太湖云等 10 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。

**3. 强势股东：**建议关注迪天环境、环球优学 2 家企业。

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 (亿元)	2015 营业收入		2015 净利润		行业	投资策略	频次
			规模	YOY	规模	YOY			
871276.OC	迪天环境	0.06	10.12	42.55	1.83	1162.08	公用事业	高景气、强势股东	2
871337.OC	环球优学	0.03	29.07	439.20	-7.63	-6550.55	信息技术	高景气、强势股东	2

资料来源：Wind，中信证券研究部

注：（1）截止日期为 2017 年 4 月 28 日；（2）收入和利润单位为百万元，YOY 单位为%

表 4：精选股票池公司简介

证券代码	证券简称	行业	主营业务	公司竞争力
871276.OC	迪天环境	公用事业	公司主要从事专业检测与评价服务,包括针对环境、公共卫生和职业卫生的检测服务,以及针对职业卫生的评价服务。	公司于 2011 年在南京成立,致力于专业检测与评价服务,业务涉及环境、公共卫生和职业卫生领域,目前拥有普永环境、迪天安康 2 家子公司,且在昆山、镇江、无锡、泰州、常州、淮安、扬州等地区设有分公司和办事处。公司为江苏省民营科技企业、国家级高新技术企业,具有较强的研发能力,公司核心技术能力涉及各种水、气、土壤污染物质的检测,并拥有 8 个实用新型专利,正在申请 1 个发明专利。公司在业内具有良好的声誉。经营范围:环境检测;工作场所、公共卫生、空调及水质检测服务;职业病危害因素检测与评价;环境保护监测;质检技术服务;农业技术研发;节能技术推广服务;科技中介服务;信息技术咨询服务;数据处理和存储服务。
871337.OC	环球优学	信息技术	中小學生个性化课外学科辅导服务、校区加盟品牌服务、国际游学服务	公司主要致力于中小學生个性化课外学科辅导服务、校区加盟品牌服务、国际游学服务。公司通过直营和加盟两种方式为中小學生提供个性化一对一、一对多学科(语文、数学、英语、物理、化学、生物、政治、地理、历史)课外辅导。公司凭借对行业有深刻的理解,并着力挖掘中小學生的需求,开发了国际游学服务。

资料来源：Wind，中信证券研究部

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
871374.OC	贵州能源	95.66	15.24	156.57	1.20	50.53	2.38	公用事业
871403.OC	太湖云	37.00	32.06	19.98	9.34	28.65	32.59	信息技术
871320.OC	奇异互动	30.00	121.23	122.04	12.11	40.20	30.14	信息技术
871364.OC	知行健身	11.95	8.24	101.26	0.79	9.66	8.16	轻工制造
871377.OC	博游旅游	10.00	66.09	563.37	-5.28	9.98	-52.86	餐饮旅游
871394.OC	立信股份	8.00	26.80	77.05	1.18	1.48	79.71	信息技术
871402.OC	志诚信息	7.50	20.85	-20.83	0.25	8.28	3.06	信息技术
871389.OC	哈工大	6.59	16.08	164.39	3.05	5.61	54.30	信息技术
871276.OC	迪天环境	6.25	10.12	42.55	1.83	9.30	20.36	公用事业
871337.OC	环球优学	3.11	29.07	439.20	-7.63	-10.10	0.00	信息技术

资料来源：Wind，中信证券研究部。

注：截止日期为 2017 年 4 月 28 日，财务指标均以 2015 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“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
871276.OC	迪天环境	6.25	10.12	42.55	1.88	9.30	20.36	公用事业	中检(江苏)计量测试有限公司、中检环境南京投资管理中心(有限合伙)
871337.OC	环球优学	3.11	29.07	439.20	-8.40	-10.10	—	信息技术	中小企业发展基金(江苏有限合伙)

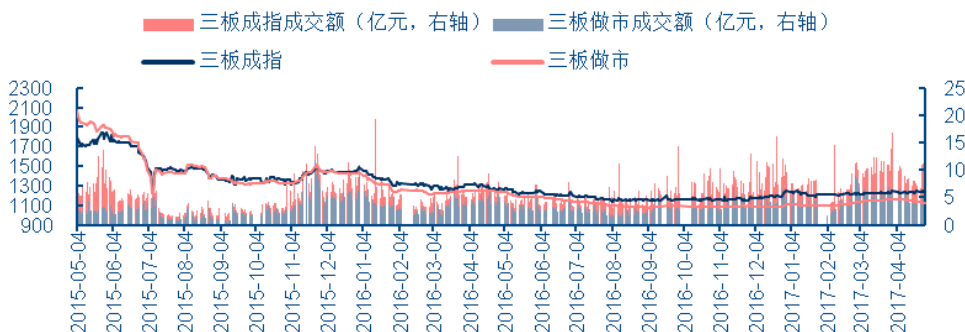
资料来源：Wind，中信证券研究部。注：截止日期为 2017 年 4 月 28 日；强势股东选自前五大股东，财务指标均以 2015 年年报公布的数据为准。

## 市场概况：双指下跌，三板整体交投回暖

双指下跌，三板整体交投回暖。上周，三板成指和三板做市指数分别下跌 0.58% 和 1.54%，成指总成交额增加至 52.23 亿元，做市成交额增加至 23.21 亿元，日均成交额分别为 10.45 亿元和 4.64 亿元，日均成交额较上上周分别增加 37.95% 和 15.96%。创新层和基础层总成交额分别为 32.30 亿元和 31.37 亿元，日均成交额分别为 6.46 亿元和 6.27 亿元，日均成交金额较上周分别增加 29.41% 和 41.63%。换手率方面，做市板块换手率由上上周的 0.16% 上升至 0.19%，创新层的换手率为 0.19%。

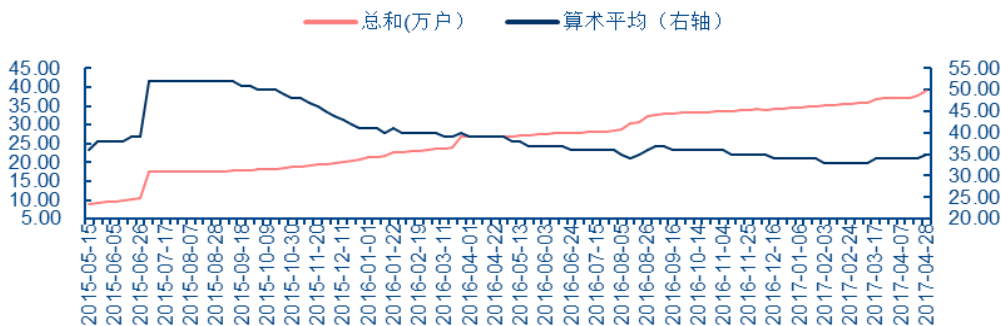
全市场股东总户数达 38.95 万户。截至 2017 年 4 月 28 日，新三板股东总户数已达到 38.95 万户，较上上周的 37.84 万户有所上升；平均每家企业股东户数为 35 户，但考虑到企业体量差别巨大，股东户数加权平均值更有代表性，该值从 2015 年初的 1437 户上升至 2017 年 4 月 28 日的 1455 户，该值存在波动现象但总体呈现上升趋势。同时，股权分散度对个股成交的影响也十分显著，股东户数较多的联讯证券等个股日均成交额也位居前列，个股成交额分化随着股东户数分化的加剧而加剧。

图 4：三板指数走势与成交金额



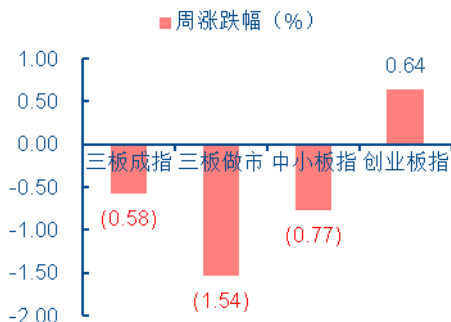
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 5：新三板整体股东户数变化



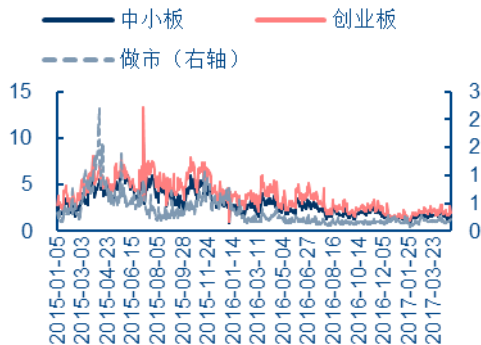
资料来源：Wind，中信证券研究部。统计日期截至 2017 年 4 月 28 日。

图 6：各板块上周涨跌幅（单位：%）



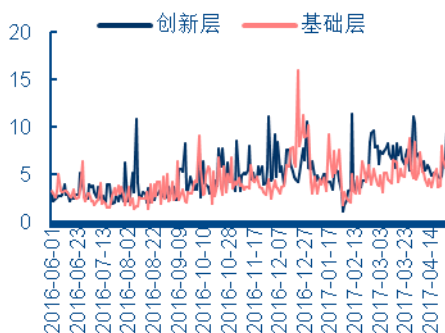
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 7：做市板块换手率（单位：%）



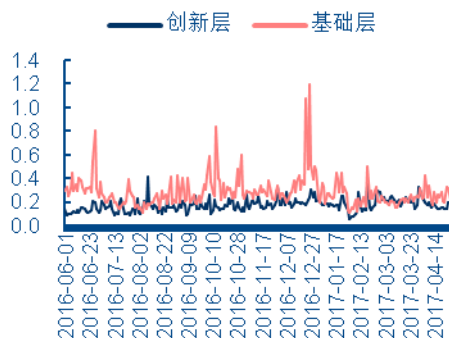
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 8：创新层和基础层成交金额（亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

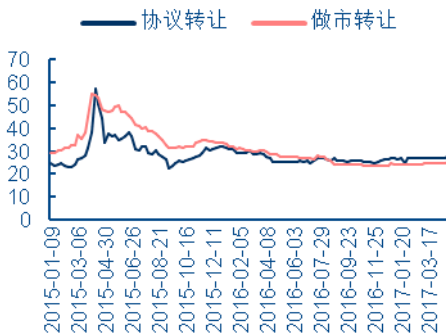
图 9：创新层和基础层换手率（单位：%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

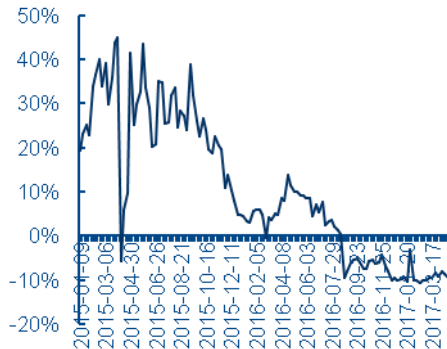
**新三板分行业估值水平上升居多。**截至 2017 年 4 月 28 日，新三板做市板块和协议板块市盈率分别为 25 倍和 28 倍，做市板块相对协议板块的折价率由上上周的 9.53% 上升至 9.66%。创新层和基础层的市盈率分别为 26 倍和 28 倍，基础层相对于创新层的溢价为 8.39%。具体到行业层面，上周新三板估值水平较高的行业包括国防与装备、互联网、文化传媒等，上述各行业滚动市盈率分别为 42 倍、34 倍和 33 倍，除钢铁、综合、互联网、信息技术、商贸零售、轻工制造、休闲、生活及专业服务、有色金属、基础化工、电气设备、纺织服装等行业估值与上上周相比有所下降，其他各行业估值水平均较上上周有所上升。

图 10：新三板协议板块和做市板块 PE (TTM)



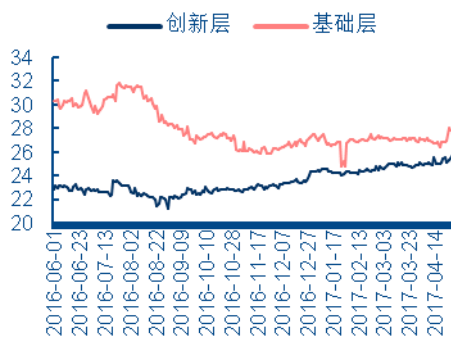
资料来源：Wind，中信证券研究部，剔除净利润为负的股票

图 11：做市板块相对协议板块的溢价率



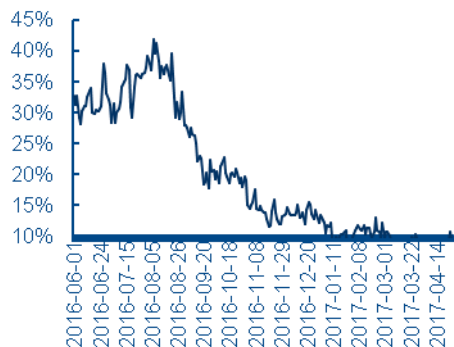
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 12：创新层和基础层 PE（TTM）



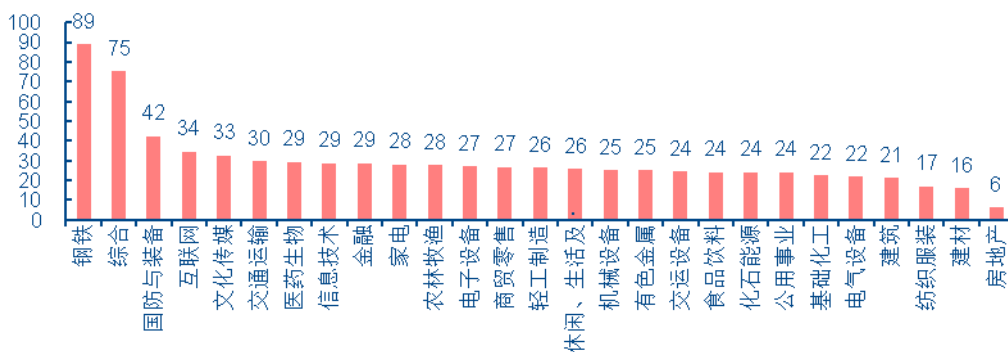
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 13：基础层相对创新层的溢价率



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 14：新三板各行业 PE（TTM）

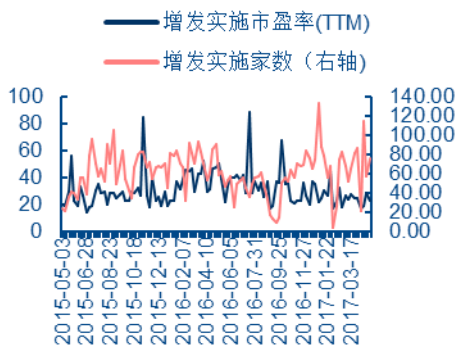


资料来源：Wind，中信证券研究部。注：采用东财一级行业分类。剔除净利润（TTM）为负的公司，且只保留有成交价格股票

## 一级股权融资市场回顾

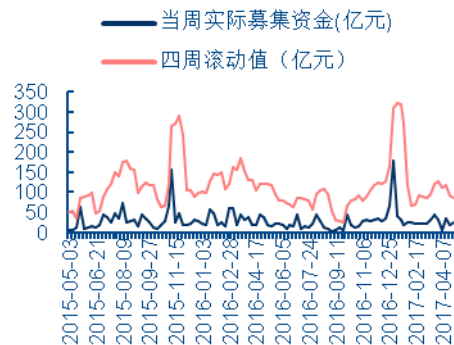
上周新三板实际募资总额 24.51 亿元。上周新三板市场实际募资总额为 24.51 亿元，较上上周 18.11 亿元的水平有所上升；实际增发市盈率为 23 倍，较上上周的 28 倍有所下降；近四周新三板实际募资总额达 85.25 亿元，较上月同期 127.53 亿元的水平有所下降。2014 年 1 月 1 日至 2017 年 4 月 28 日新三板挂牌企业实际募资总额达 3301.31 亿元。

图 15：每周实际增发市盈率



资料来源：Wind，中信证券研究部

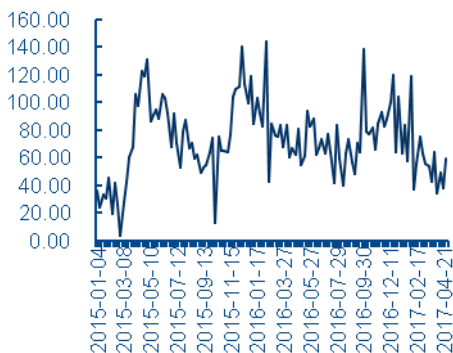
图 16：每周实际募资总额（单位：亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

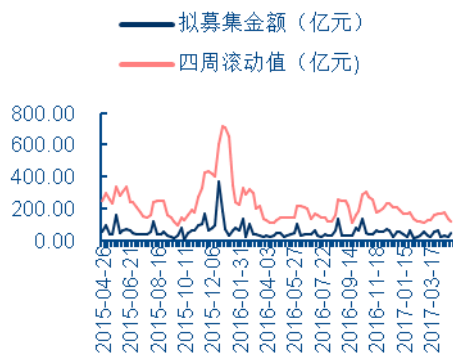
上周新三板 59 家公司公布定增预案，拟募资总额 47.33 亿元。近四周新三板拟融资额达 121.34 亿元，其中上周共 59 家公司公布定增预案，拟融资共计 47.33 亿元，较上上周 19.33 亿元的水平有所上升；整体增发市盈率为 21 倍，较上上周的 26 倍小幅下降。

图 17：每周公布增发预案的公司数



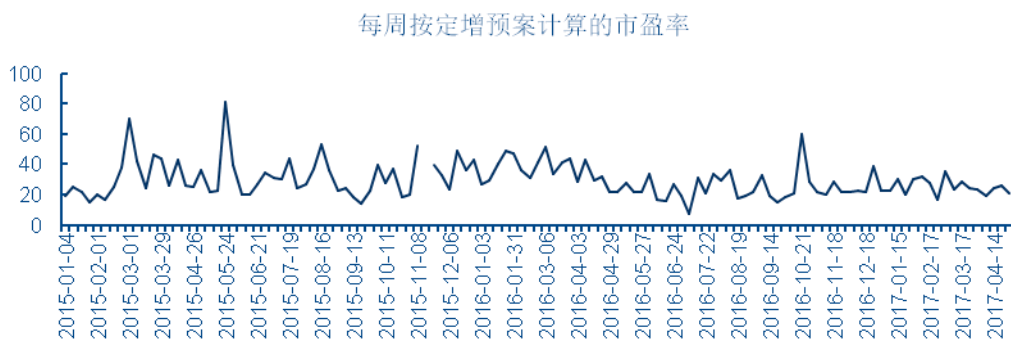
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 18：每周增发预案合计拟融资金额  
(单位：亿元)



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 19：新三板每周根据增发预案统计的市盈率（倍）



资料来源：Wind，中信证券研究部

具体到公司层面，上周拟募资金额较高的有：**先融期货**拟募资 10.88 亿元，用于增强公司资本实力，助推创新业务发展，实现业务转型升级。此外，**永盛科技**拟募资 1355.64 万元，用于收购智杰阀业、艾诺流体、南方阀业等 3 家公司资产和补充公司流动资金；**永升物业**拟募资 1036.00 万元，用于收购宁波永达股权转让尾款及信息化建设，进一步扩大公司物业管理面积，增加市场份额；**万联生活**拟募资 1080.00 万元，用于收购明道物业 100% 股权等。定价原则方面，除斯维尔、九川竹木采用竞价方式，其余企业均使用定价方式。

表 7：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)按上限	预计募资 (万元)按上限	增发价格(元)	增发前市盈率 (TTM)	主承销商	所属行业 (东财)
870115.OC	先融期货	2017-04-27	董事会批准	定价	68,000	108,800	1.60	22.30	财达证券	金融
836488.OC	影谱科技	2017-04-26	董事会批准	定价	543	47,113	86.80	73.01	国信证券	信息技术
430244.OC	颂大教育	2017-04-25	董事会批准	定价	4,000	44,000	11.00	20.79	长江证券	信息技术
836299.OC	京磁股份	2017-04-27	董事会批准	定价	2,500	25,000	10.00	21.08	民族证券	电子设备
839294.OC	中琛源	2017-04-27	董事会批准	定价	1,612	25,000	15.51	25.48	国信证券	信息技术
838340.OC	鹰明电商	2017-04-27	董事会批准	定价	3,500	21,000	6.00	78.47	英大证券	交运设备
871101.OC	福能期货	2017-04-26	董事会无法表决	定价	10,000	16,000	1.60	21.16	兴业证券	金融
834352.OC	贵太太	2017-04-28	董事会批准	定价	800	14,400	18.00	19.18	光大证券	食品饮料



代码	名称	预案公告日	最新进度	定价原则	增发数量 (万股)按上 限	预计募资 (万元)按 上限	增发价 格(元)	增发前市 盈率 (TTM)	主承销商	所属行业 (东财)
836190.OC	托球股份	2017-04-28	董事会批准	定价	1,292	11,990	9.28	20.41	中山证券	基础化工
838314.OC	华仪电子	2017-04-25	董事会无法表决	定价	5,900	11,800	2.00	118.38	东海证券	电子设备
834150.OC	云南钢构	2017-04-27	董事会无法表决	定价	10,784	11,000	1.02	-31.18	太平洋	建筑
836692.OC	苏氧股份	2017-04-25	董事会无法表决	定价	3,200	10,241	3.20	15.98	南京证券	电气设备
837567.OC	中兵通信	2017-04-27	董事会无法表决	定价	915	10,000	8.85	11.12	华西证券	信息技术
833315.OC	石头造	2017-04-24	董事会批准	定价	917	9,000	9.81	270.39	广州证券	基础化工
870930.OC	易控电子	2017-04-27	董事会批准	定价	750	7,500	10.00	1,264.95	新时代证 券	交运设备
832599.OC	皓业彩瓷	2017-04-26	董事会批准	定价	600	6,000	10.00	21.80	申万宏源	建材
834703.OC	飓风股份	2017-04-24	董事会批准	定价	1,200	6,000	5.00	11.57	申港证券	交通运输
838470.OC	斯维尔	2017-04-28	董事会批准	竞价	700	5,600	8.00	22.05	招商证券	信息技术
834476.OC	自在传媒	2017-04-24	董事会批准	定价	324	5,203	16.06	36.82	安信证券	文化传媒
832578.OC	建科机械	2017-04-28	董事会批准	定价	416	5,041	12.12	19.47	东兴证券	机械设备
836106.OC	君逸数码	2017-04-28	董事会批准	定价	560	5,040	9.00	15.93	东北证券	信息技术
835633.OC	世纪福	2017-04-28	董事会批准	定价	500	5,000	10.00	14.88	长城证券	机械设备
833748.OC	奥图股份	2017-04-28	董事会批准	定价	457	5,000	10.93	13.07	恒泰证券	机械设备
838146.OC	福百盛	2017-04-28	董事会批准	定价	597	3,761	6.30	10.06	广州证券	商贸零售
430169.OC	融智通	2017-04-25	董事会批准	定价	700	3,500	5.00	13.64	信达证券	信息技术
834290.OC	培诺教育	2017-04-28	董事会批准	定价	75	3,000	40.00	64.17	招商证券	信息技术
838579.OC	任意球	2017-04-28	董事会批准	定价	27	3,000	111.86	-29.14	国融证券	商贸零售
839987.OC	自远环保	2017-04-24	董事会无法表决	定价	2,000	2,600	1.30	11.09	东莞证券	综合
831137.OC	泰和股份	2017-04-28	董事会批准	定价	160	2,400	15.00	13.80	中泰证券	机械设备
834382.OC	爱尚传媒	2017-04-24	董事会批准	定价	86	2,400	27.86	52.45	中原证券	文化传媒
836491.OC	太极华保	2017-04-28	董事会批准	定价	223	2,007	9.00	48.20	广发证券	信息技术
834149.OC	动信通	2017-04-26	董事会批准	定价	300	2,000	6.67	9.83	东北证券	信息技术
870612.OC	睿江云	2017-04-26	董事会批准	定价	106	1,850	17.42	52.79	中信建投 证券	信息技术
839372.OC	锐扬股份	2017-04-25	董事会批准	定价	1,600	1,840	1.15	26.74	国信证券	电子设备
832014.OC	绿之彩	2017-04-26	董事会批准	定价	390	1,811	4.65	-15.31	华林证券	轻工制造
833187.OC	九川竹木	2017-04-27	董事会批准	竞价	500	1,800	4.20	15.63	浙商证券	农林牧渔
838030.OC	德众股份	2017-04-25	董事会批准	定价	1,000	1,800	1.80	4.48	开源证券	交运设备
835455.OC	乐的美	2017-04-24	董事会批准	定价	300	1,800	6.00	10.93	英大证券	家电
871095.OC	得益节能	2017-04-24	董事会无法表决	定价	1,200	1,800	1.50	25.85	开源证券	信息技术
839810.OC	微核科技	2017-04-28	董事会无法表决	定价	200	1,600	8.00	17.72	西南证券	信息技术
839767.OC	安和威	2017-04-26	董事会批准	定价	218	1,401	6.42	19.32	浙商证券	电气设备
834621.OC	润晶水利	2017-04-28	董事会批准	定价	930	1,395	1.50	3.03	安信证券	综合
430695.OC	浩海科技	2017-04-26	董事会批准	定价	500	1,365	2.73	8.19	上海证券	信息技术
834824.OC	永盛科技	2017-04-28	董事会批准	定价	411	1,356	3.30	29.36	财通证券	机械设备
834880.OC	泰华智慧	2017-04-28	董事会批准	定价	300	1,215	4.05	5.81	中泰证券	信息技术
870618.OC	小六汤包	2017-04-25	董事会批准	定价	40	1,200	30.00	17.81	中信证券	餐饮旅游
835724.OC	华视股份	2017-04-28	董事会无法表决	定价	450	1,125	2.50	4.99	广发证券	文化传媒
839557.OC	上海医疗	2017-04-24	董事会批准	定价	224	1,120	5.00	21.60	申万宏源	医药生物
835800.OC	万联生活	2017-04-26	董事会批准	定价	240	1,080	4.50	12.94	首创证券	房地产
838054.OC	良品观	2017-04-28	董事会批准	定价	500	1,050	2.10	2.67	天风证券	文化传媒
871385.OC	永升物业	2017-04-27	董事会批准	定价	200	1,036	5.18	14.38	东方花旗 证券	房地产
870309.OC	中天新能	2017-04-25	董事会无法表决	定价	334	1,002	3.00	46.51	中泰证券	电气设备
836746.OC	优通科技	2017-04-28	董事会批准	定价	73	1,000	13.75	-9.77	光大证券	信息技术
836691.OC	人和环境	2017-04-26	董事会无法表决	定价	500	1,000	2.00	7.05	国元证券	建筑
839096.OC	激想体育	2017-04-26	董事会无法表决	定价	84	546	6.50	15.88	民生证券	商贸零售
834935.OC	祥云信息	2017-04-28	董事会批准	定价	500	500	1.00	-2.90	民生证券	信息技术
870639.OC	环球艺盟	2017-04-27	董事会批准	定价	12	480	40.00	91.33	东兴证券	综合
838198.OC	富兰地	2017-04-27	董事会批准	定价	240	432	1.80	7.45	华林证券	机械设备
870650.OC	新中大	2017-04-26	董事会批准	定价	192	288	1.50	-6.59	中信证券	信息技术

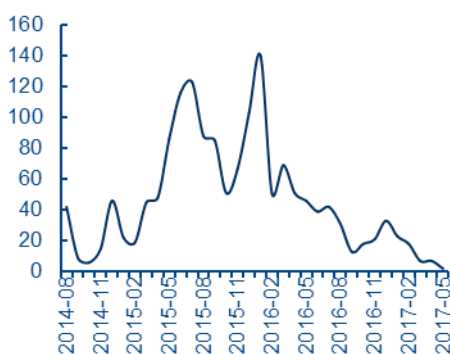
资料来源：Wind 注：增发数量、预计募资和增发价格均按预案所公告的上限统计。



## 做市：新增 3 家做市转让企业

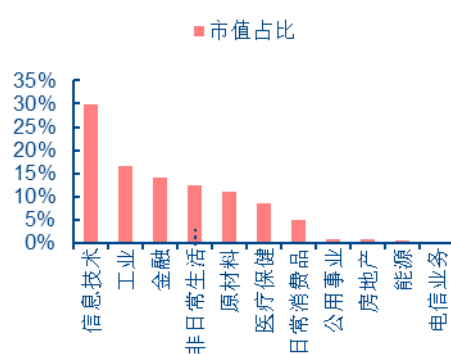
上周共新增 3 家做市转让公司，较上上周的 2 家有所上升。截至 2017 年 4 月 28 日，共有 1580 家公司开始做市转让，1578 家公司选择做市转让。做市板块公司数量上占整个新三板（11113 只）的 14.22%，而总市值（9859.66 亿元）占有挂牌企业总市值（30305.49 亿元）的 33%。内部行业结构方面，市值占比最高的行业仍为信息技术，该行业共 516 家公司选择做市转让方式，总市值达到 2946.47 亿元；同时，截至 2017 年 4 月 28 日，有 422 家工业企业选择做市转让方式，总市值达到 1625.45 亿元；金融类公司虽然数量上仅有 28 家，但总市值达到 1392.22 亿元，位列做市板块第三。

图 20：每月变更转让方式为做市转让的公司数



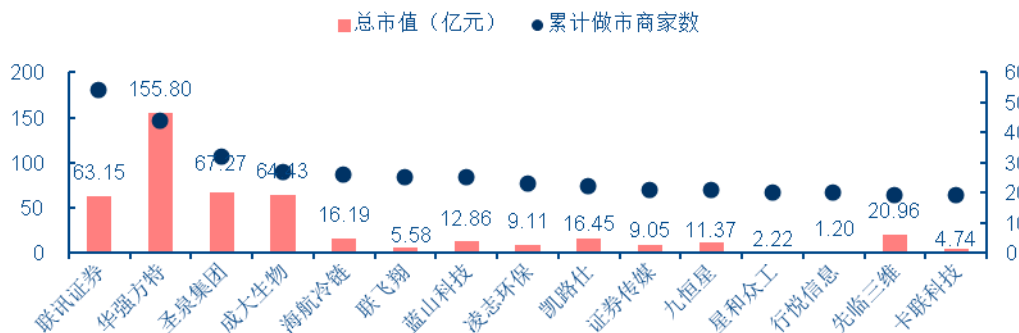
资料来源：Wind，中信证券研究部，更新时间为 2017 年 4 月 28 日

图 21：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，更新时间为 2017 年 4 月 28 日

图 22：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。注：截止日期为 2017 年 4 月 28 日

表 8：上周变更转让方式为做市转让企业财务简介

证券代码	证券简称	总股本 (百万)	收入 (亿元)		收入 YOY (%)		扣非净利润 (百万元)		ROE (%)	2015 净资产 (百万元)	行业	做市商
			2014	ttm	2014	2015	2014	ttm				
834855.OC	赛特康	75.00	0.99	1.45	20.41	31.82	16.42	16.42	22.92	161.19	电气设备	信达证券, 国开证券
838506.OC	报阅传媒	30.44	0.61	0.61	0.00	4.22	20.77	20.77	75.76	28.82	文化传媒	西南证券, 上海证券, 安信证券, 五矿证券, 国联证券, 网信证券, 九州证券, 金元证券, 渤海证券, 华鑫证券, 太平洋, 中银国际证券, 南京证券, 东方财富

证券代码	证券简称	总股本 (百万)	收入 (亿元)		收入 YOY (%)		扣非净利润 (百万元)		ROE (%)	2015 净 资产 (百万元)	行业	做市商
			2014	ttm	2014	2015	2014	ttm				
837576.OC	吉山会津	16.33	0.36	0.45	64.13	-39.01	0.86	0.86	18.94	27.95	基础 化工	证券, 联讯证券 华安证券, 联讯 证券

资料来源: Wind。

注: 股本数据截至 2017 年 4 月 28 日。

上周有 26 家做市商新增做市标的, 其中东北证券、华融证券、九州证券新增做市股票较多, 分别为 18 家、5 家、5 家。截至 2017 年 4 月 28 日, 广州证券累计做市标的最多, 为 286 家, 此外, 兴业证券、中泰证券、申万宏源证券、九州证券、上海证券、天风证券、长江证券、中山证券、国泰君安证券和光大证券累计做市标的均超过 200 家, 广发证券、联讯证券、中信证券、海通证券、招商证券、东吴证券、东莞证券等 20 家做市商累计做市标的超过 100 家。

表 9: 上周各做市商新增做市标的

做市商	做市股票 数量	做市股票	参与首批 做市数	首批做市股票
东北证券	18	捷世智通, 和兴隆, 艾特克, 孕婴童, 康铭盛, 无人机, 高德信, 朗朗教育, 大富装饰, 麟龙新材, 凯迪威, 企源科技, 大地和, 坤鼎集团, 金达莱, 中建信息, 福特科, 凯路仕	—	—
华融证券	5	海钰生物, 华强方特, 江苏铁科, 视纪印象, 赞普科技	—	—
九州证券	5	海通发展, 超凡股份, 中科联众, 富耐克, 鹏盾电商	—	—
第一创业	3	利洁生物, 圣泉集团, 飞天经纬	—	—
安信证券	3	麟龙新材, 扬德环境, 和兴隆	—	—
渤海证券	2	蓝山科技, 致生联发	—	—
金元证券	2	凯路仕, 行悦信息	—	—
华泰证券	2	扬德环境, 天泰装备	—	—
华安证券	2	扬德环境, 吉山会津	1	吉山会津
中信建投证券	2	旭成科技, 高德信	—	—
首创证券	1	致生联发	—	—
东兴证券	1	中润新能	—	—
中山证券	1	中喜生态	—	—
财富证券	1	新道科技	—	—
华鑫证券	1	扬德环境	—	—
上海华信证券	1	伊赛牛肉	—	—
中泰证券	1	和兴隆	—	—
东方证券	1	万佳安	—	—
华龙证券	1	七维航测	—	—
国开证券	1	络捷斯特	—	—
联储证券	1	柏星龙	—	—
民生证券	1	清大天达	—	—
海通证券	1	铜牛信息	—	—
兴业证券	1	拓美传媒	—	—
江海证券	1	留成网	—	—
联讯证券	1	吉山会津	1	吉山会津

资料来源: Wind

## 新三板挂牌企业财报跟踪

### 挂牌企业年报跟踪

截至 2017 年 4 月 28 日, 共有 11504 家公司已发布 2016 年报, 其中上周新增 4241 家: 金田铜业 (834178.OC)、南通三建 (838583.OC)、翰林汇 (835281.OC)、九鼎集团 (430719.OC)、孩子王 (839843.OC) 等。其中易点天下成长能力、盈利能力突出, 其 2016

年营收增速高达 12 倍，净利润增速高达 6 倍。此外，截至 4 月 28 日，已有 92 家企业发布 2016 年业绩快报。

表 10：挂牌企业 2016 年报（以下为营业收入前 50 的企业）

代码	简称	营业收入 (百万元)	营收增速 (%)	净利润(百 万元)	净利润增速 (%)	资产总额 (百万元)	净资产总额 (百万元)	毛利率(%)	ROE (%)
834178.OC	金田铜业	33370.41	6.15	286.60	68.70	7938.10	3371.54	3.30	8.50
838583.OC	南通三建	20277.88	8.18	703.14	-4.55	23079.42	7327.70	10.85	10.11
835281.OC	翰林汇	16710.30	5.29	224.60	-5.86	2854.01	691.00	3.61	33.71
430719.OC	九鼎集团	10308.97	308.19	2047.29	252.46	81567.46	24340.82	24.45	8.69
839843.OC	孩子王	4454.84	61.39	-143.76	-3.85	2266.64	902.03	24.61	-15.94
839804.OC	有道汽车	4263.70	26.03	45.00	59.61	2561.52	157.73	8.24	28.95
838373.OC	九立股份	4128.29	16.97	30.00	-38.31	8482.69	95.67	3.70	31.36
831727.OC	中钢网	4077.49	-44.96	-38.13	22.28	196.30	43.97	0.59	-95.15
837893.OC	黑金时代	3974.37	27.13	-585.06	42.15	6868.87	1191.30	8.56	-56.07
837380.OC	润丰股份	3801.88	30.80	238.01	32.66	4021.36	1360.10	19.46	18.30
831099.OC	维泰股份	3638.62	34.44	235.42	1.21	7715.54	2033.18	14.80	11.58
830796.OC	云南路桥	3631.44	26.32	-490.21	-1224.55	7052.61	892.98	-10.79	-55.09
837297.OC	中晨电商	3289.42	193.92	14.14	162.92	145.10	48.90	1.37	28.91
834261.OC	一诺威	3002.89	24.11	86.87	-0.36	1233.64	526.00	11.01	16.51
830993.OC	壹玖壹玖	2886.65	141.27	-86.58	-816.12	2670.91	483.16	9.10	-18.73
838537.OC	中钢电商	2859.59	223.88	15.34	858.92	322.83	67.16	1.17	22.84
870643.OC	天祥集团	2846.32	14.03	44.70	627.13	2332.59	473.54	5.73	9.51
870514.OC	赞禾股份	2562.48	58.50	55.60	295.65	575.06	80.80	5.25	68.81
831873.OC	环宇建工	2514.22	1.65	50.12	-1.78	2480.49	564.64	8.23	9.49
836586.OC	有棵树	2485.79	140.74	105.49	62.83	1312.97	981.06	37.94	10.76
839269.OC	联合金融	2447.59	23.42	69.96	14.60	1187.41	482.01	21.25	16.15
831029.OC	银丰棉花	2322.74	-47.09	-217.80	-1248.20	2968.98	355.91	2.39	-65.89
838463.OC	正信光电	2296.44	-15.43	197.04	0.05	3851.61	1191.07	21.00	16.51
830855.OC	盈谷股份	2237.74	80.24	53.04	86.81	544.89	426.87	5.98	13.39
870211.OC	中金金属	2200.73	183.81	186.40	451.04	1206.53	508.18	11.92	36.68
834994.OC	金象赛瑞	2165.27	-21.88	11.97	-76.06	4367.23	1823.42	17.27	0.79
832289.OC	沧运集团	2129.28	6.56	16.23	-36.63	1724.99	469.04	7.88	3.65
837205.OC	金川科技	2104.15	1.99	78.07	167.99	3156.05	1540.37	9.11	5.31
832153.OC	新邦股份	2066.58	5.81	26.86	11.97	1153.06	291.83	4.52	9.53
838610.OC	九州风行	2011.48	13.75	46.39	-35.91	388.67	203.99	7.62	22.74
832098.OC	达嘉维康	1899.21	23.58	57.76	23.77	1318.90	315.54	10.30	18.31
835520.OC	信诺立兴	1852.91	8.88	59.54	225.08	1286.90	529.19	16.05	11.25
430707.OC	欧神诺	1813.16	13.22	160.78	23.54	1916.40	659.60	32.54	24.38
831930.OC	和君商学	1799.69	236.97	90.20	855.12	4802.53	3245.80	23.26	4.68
831235.OC	点米科技	1768.88	407.74	-1.40	-245.52	245.50	150.44	2.40	-0.93
831397.OC	康泽药业	1756.03	60.23	72.58	39.32	1051.01	566.29	14.11	12.82
833831.OC	鲁华泓锦	1729.26	-8.74	59.01	-10.41	1871.68	1096.68	19.81	5.85
832970.OC	东海证券	1715.96	-64.55	447.93	-75.49	47812.95	8621.84	—	5.38
834616.OC	京博物流	1703.72	32.08	160.12	96.64	1612.30	556.25	17.74	35.00
835656.OC	远东国际	1678.74	-2.36	173.63	2.50	1377.91	1138.20	18.98	15.26
831380.OC	地矿股份	1675.40	-20.26	14.01	-19.77	1723.50	548.94	0.46	2.81
837677.OC	双英股份	1639.92	6.22	73.39	34.93	1408.36	360.27	16.30	20.37
430270.OC	易点天下	1611.41	1164.44	159.70	586.90	1839.09	1160.84	20.13	13.77
836053.OC	友宝在线	1576.33	29.29	77.50	245.34	2134.77	537.31	48.44	14.64
835953.OC	华森科技	1527.87	-48.14	36.25	-47.31	1662.80	261.46	8.01	14.38
839796.OC	唐山华熠	1508.01	7.99	43.62	66.98	980.42	612.34	10.25	7.12
833868.OC	南京证券	1492.31	-50.21	493.56	-65.07	26858.37	9280.04	—	5.34
833761.OC	科顺防水	1473.42	22.83	264.45	60.37	2063.95	1257.79	49.71	21.02
832149.OC	利尔达	1458.77	27.44	43.26	39.52	1182.36	424.60	18.12	10.29
834308.OC	黄商股份	1455.70	7.49	-12.24	-151.12	614.05	121.90	16.60	-10.51

资料来源：Wind，中信证券研究部整理。财务数据来自 2016 年年报。

## 近期重点报告

### 新三板市场策略随笔系列之十一关于新三板流动性问题根源的一些数据认知（2017/04/27）

股权高度集中是新三板市场的普遍现象，有碍交易型市场的健康发展。根据 2016 年中报数据，新三板前十大股东持股比例合计在 60%、70%、80%和 90%以上的企业占总体的比例分别为 99.04%、97.27%、92.48%和 82.24%。新三板市场整体股权未能分散的情况可见一斑。我们认为，股权分散化是激发交易需求的重要环节，也是交易型市场有良好流动性的前提。

创新层做市的股权分散度水平最优。其前十大股东持股比例合计在 60%、70%、80%和 90%以上的企业占总体的比例分别为 96.24%、88.73%、71.20%和 46.51%，相较于整个市场的股权分散程度有显著提升。

在当前的市场结构下，做市商是新三板市场内分散股权和提供流动性的核心力量。考虑到创新做市板块目前的股权分散度水平以及相对优秀的财务表现，我们认为，创新层做市板块有望成为未来流动性改善的突破口。

大量港股创业板转主板后未摆脱流动性困境，而新三板转主板企业年成交金额处于市场下游位置，这与新三板当前存在的问题可谓殊途同归。两个市场的这种现象都是由于转板后股权未能得到充分的分散。我们发现，2015 年港股创业板转主板 14 家企业的 ipo 发行方式皆采用了配售，并且在转板后 5 家企业的股权集中度在 70%以上，而这 5 家企业 2016 年全年成交额分别为 29.02、6.18、0.17、8.00 和 8.40 亿元，远远低于港股主板 2016 年平均成交额 56.85 亿元。同时，新三板转板成功的 4 家企业——合纵科技等在 2016 年的全年成交额分别为 272.79、201.92、312.17、228.80 亿元，均低于创业板 2016 年平均成交额 401.71 亿元。反观这 4 家企业的 ipo 方式，也都涉及了配售，并且有 3 家企业在摘牌后的前十大股东持股比例合计在 60%以上。我们认为，流动性改善的源头需先后在发行端和交易端着力。新三板创新层（或以上层次）通过实施小型 ipo 改善个股的股权分散度是必经之路。而在交易端，调降投资者门槛成为新三板改革需要攻克的另一大难关。

我们选取新三板发展阶段中交投活跃的三个阶段，来解读做市商家数与股东户数这两个因素，对于分散发行端股本和影响流动性指标（换手率）的情况，经分析得到：股东户数在 200-400 人和做市商家数在 10-12 家的新三板企业有较高的换手率，流动性状况良好。我们判断，股权集中度的改善来源于两个方面，一是其本质股东户数的多少。受限于新三板作为场内非公开转让市场的定位，大量企业的股东户数在 100 人以下，这也直接造成了股本的高度集中；二是做市商制度的辅助能力，做市商制度在交易端连接投资者与企业，间接影响发行端股本结构，做市商越多，那么联结的投资者便也愈多，股票也会相对活跃。但是做市商家数过多则会导致股权集中，市场在形成一致预期的背景下同样带来流动性表现的欠缺。

三个区间段中符合做市商家数和股东户数最优区间的创新层企业，财务数据表现领跑全行业。（1）高景气和新兴产业集中。（2）创新层企业的盈利能力领先行业平均水平，多数成长能力优秀。这些企业的营业收入和净利润均值分别为 5.34 亿元和 4800 万元。上述企业的营收增速和净利润增速的均值分别为 78.66%和 106.70%。（3）规模皆处于行业前沿位置。

建议投资者可适当关注具备如下特征和条件的创新层做市板块的挂牌企业：（1）股东户数在 200-400 人，做市商家数在 10-12 家，有利于企业的股权分散，增加流动性；（2）处于高景气行业和新三板战略新兴产业，有望享受未来可能的制度红利；（3）2016 半年报净利润超过 1000 万且资产规模过亿；（4）估值合理。其中，满足或部分满足上述选股策略的新三板公司包括但不限于苏北花卉、骑士乳业、联兴科技、大正医疗等。



风险因素。宏观经济下行引发小微企业经营困难，交易制度改革慢于预期等。

## 行业重要新闻

### 新三板年报披露扎堆延期（北京商报，2017.04.24）

距离全国股转系统规定的 2016 年年报披露时间还有最后一周，新三板企业年报发布也进入爆发期。值得一提的是，与此同时，新三板市场出现年报披露扎堆延期的现象。除不能按原定时间披露年报以外，还存在一部分企业不能在 4 月 30 日之前公布的情况。业内人士表示，新三板公司大面积延期披露的现象存在内部与外部多种因素，其背后折射出审计工作复杂的同时也衬托出一些企业的持续经营能力存在一定的问题。而年报延期披露不仅会遭到主办券商的风险提示，会波及到企业的层级，更严重者甚至会被强制摘牌。

#### 年报披露大面积延期

截至 4 月 21 日，距离全国股转系统规定的在每年 4 月 30 日之前挂牌公司披露上一年年报的时间还有一周。新三板年报披露进入爆发期的同时也出现大面积年报披露延期现象。有些企业将年报披露推至规定时间的最后期限，有的则无法在 4 月 30 日之前披露年报。

根据全国股转系统相关规定显示，在每年 4 月 30 日之前挂牌的新三板公司，需在当年 4 月 30 日之前披露上一年年报。然而，据全国股转系统官方网站发布的公告统计显示，4 月 21 日，有逾 90 家公司发布年报延期披露的公告，4 月 20 日则有逾 120 家企业表示无法按照预期的披露时间进行披露。北京商报记者粗略统计发现，仅在 4 月 17 日-21 日一周的时间内，就有逾 500 家企业延期披露年报。这也意味着平均每天有逾 100 家企业不能按照预定的时间进行披露。诸如，元一传媒在 4 月 21 日发布公告称，公司原定于 4 月 21 日披露 2016 年年报。

然而，因无法按期披露，元一传媒将披露时间延期至 4 月 27 日。也就是说，元一传媒将披露日推迟至规定的最后一个披露日的前一日。另外，荣邦医疗则在同日表示将公司年报披露时间同样延期至 4 月 27 日，而按照预先披露的时间，荣邦医疗则需要 4 月 24 日进行公布。值得一提的是，除将披露时间进行延迟至最后披露时间之外，不乏 4 月 30 日之前无法披露年报的公司。据不完全统计，截至 4 月 21 日，有逾 100 家企业存在 4 月 30 日之前无法披露年报的情况。举例而言，4 月 21 日，移柯通信发布公告称公司预计 5 月 31 日前完成年报的披露工作。也就是说，移柯通信无法按照全国股转系统规定的时间进行公布。

#### 延期原因不一而足

对于延期披露的原因，大多公司在公告中表示由于审计工作较为复杂。不过也有新三板公司因存在审计机构更换或者主动终止挂牌而不能按时披露年报的其他原因。

举例而言，移柯通信就解释称是年报编制工作尚未完成，故无法按照预计时间披露年报。新锐股份则坦言，因公司 2016 年年度报告准备时间紧张，年报编制、审计工作尚未完成，因而公司预计不能按时完成年报编制。另外，原定于 4 月 21 日披露年报的冰科医疗则表示公司拟更换会计师事务所影响审计进度，因而导致公司年度报告预期无法在 4 月 30 日前全部完成。此外，还存在一种因为要终止挂牌而不能按时披露年报的情况。例如，远传技术就直言不讳地表示因公司年度审计尚未完成，且正在办理终止挂牌事项，因而不能按时在 4 月 30 日前披露。

实际上，年报延期披露在 A 股市场也并不多见，不过，相较于 A 股市场而言，新三板年报延期披露可谓是大面积扎堆。对于不能按时披露年报的原因，中国新三板联盟负责人许

小恒总结称其中存在内部原因和外部原因两个方面。具体来看，其中的内部原因与公司财务复杂程度、规范与否紧密相关。其次是有不少挂牌企业变更中介审计机构，因其首次接受委托，且进场审计时间较晚，未能在预期时限内完成全部审计工作，导致公司年度报告无法按照预定日期披露。

针对延期披露的外部原因，许小恒进一步解释称这与目前新三板挂牌企业过多不无关系。许小恒表示，财务报告必须经具有证券、期货相关业务资格的会计师事务所审计，会计师事务所审计人手匹配不了服务的挂牌企业数量。4 个月内审完上万份报表，注册会计师显得有些“僧少粥多”。“监管严格，更注重审计质量，以最近新三板公司频频发布的“前期会计差错更正公告”就能看得出来，会计师事务所审计财报的压力陡然上升，审计速度也在下降。再就是，审计费用偏低，让会计师审计动力不足，不少公司本身经营严重不规范，审计机构工作量大之余，承担的风险也很大。”许小恒如是说。

### 主办券商提示风险

值得一提的是，发布延期披露年报公告的新三板公司中除延期至 4 月 30 日最后几天披露以外，还存在一部分公司无法按时披露年报，这些企业则遭到主办券商的风险提示。

4 月 21 日，上海证券发布关于移柯通信延期披露年报的风险提示称，因移柯通信无法在 4 月 30 日前披露 2016 年年度报告，届时移柯通信将申请股票暂停转让。此外，若移柯通信在 6 月 30 日前（含 6 月 30 日）仍无法披露 2016 年年度报告，则存在公司股票被终止挂牌的风险。需要指出的是，许小恒表示不少公司延期披露年报的背后，则是其持续经营能力出现问题，特别是有的企业严重亏损。同样发布延期披露公告的米米乐在 2 月 27 日则因持续经营能力问题，遭到主办券商风险提示。米米乐同时存在通过网络借贷信息中介机构的融资存在逾期未偿还以及与 29 名员工存在劳动人事仲裁拖欠员工工资的行为。

此外，相关人士表示，对于基础层企业而言，如果无法在今年调层之前披露年报，则可能会错失调入创新层的机会。据了解，按照 2016 年 5 月 27 日《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法（试行）》规定的创新层维持标准，于每年 5 月最后一个交易周的首个转让日调整挂牌公司所属层级（进入创新层不满 6 个月的挂牌公司不进行层级调整）。据此，基础层的挂牌公司，符合创新层条件的，调整进入创新层；不符合创新层维持条件的挂牌公司，调整进入基础层。

### 严重者恐被摘牌

事实上，延期披露年报的公司不仅会遭到主办券商的风险提示，因延期披露年报而被全国股转系统强制摘牌的情况也早有先例。相关人士表示，处于创新层与基础层的企业，其披露年报的时间可以进行差异化的设置。

许小恒在接受北京商报记者采访时也坦言，按照规定，不能按时披露年报，严重情况还面临被全国股转公司强制摘牌。全国股转系统官方网站 2016 年 6 月 30 日发布的对两家未按时披露半年报的挂牌公司实施强制摘牌的公开信息显示，据相关规定，全国股转公司在 2016 年 6 月 30 日对未按规定期限披露 2015 年年度报告的中青朗顿（北京）教育科技股份有限公司、中成新星油田工程技术服务有限公司（以下简称“中成新星”）股票实施了强制摘牌。这是全国股转公司首次对挂牌公司实施强制摘牌。随后，在 2016 年 10 月 31 日，全国股转公司又对未按规定期限披露 2016 年半年度报告的吉林森东电力设备股份有限公司、漯河众益达食品股份有限公司股票实施了强制摘牌。

据了解，中成新星于 2014 年 12 月挂牌新三板，曾因被指“新三板首例私募债违约”颇受关注。2016 年 6 月 28 日，公司因多次未披露信息，还收到证监会北京监管局的行政监管措施决定书。当天公司披露的公告还有，如果中成新星在 2016 年 6 月 30 日前仍未发布 2015 年年报，公司将面临被终止挂牌的风险。



对于新三板出现众多企业延期披露的现象，许小恒建议可将新三板基础层、创新层公司审计差异化对待，基础层企业质地较创新层企业相对差些，年报可以适当延迟一两个月，实行“错峰”披露。

## 新三板分层调整临近，挂牌企业面面观（证券时报，2017.04.25）

距离 4 月 30 日还有 4 个工作日，这意味着新一轮新三板调层的脚步近了。

在当前流动性较低的市场环境下，IPO 加速让挂牌企业的心思也变得不同起来，有的企业憧憬着可能会随时落地的新三板政策红利，而有的企业则准备静观其变，必要时另谋 IPO 出路。

业内人士指出，监管层正在积极筹划改善市场流动性的办法，或许用不了多久就能看到政策落地。

### 5 月调层在即

按照《分层管理办法（试行）》规定，全国股转公司根据分层标准及维持标准，于每年 5 月最后一个交易周的首个转让日调整挂牌公司所属层级，其中进入创新层不满 6 个月的挂牌公司不进行层级调整。基础层的挂牌公司，符合创新层条件的，调整进入创新层；不符合创新层维持条件的挂牌公司，调整进入基础层。创新层进入条件及创新层维持条件均以 4 月 30 日为截止日。

随着距判定创新层准入及维持标准的截止日期不足一周，新三板洗牌进入最后冲刺阶段。

一家基础层企业的董秘表示，已经向全国股转公司递交了年报，符合创新层在财务指标方面的条件，去年下半年开始，公司就把登上创新层作为全年工作目标，财务指标在年底时就顺利完成了。

这位董秘所在的这家企业去年净利润超过 2000 万，符合“标准一”同时有融资记录。“我也参加了首次董秘考试，并且顺利通过，就剩这几天了，只要活跃交易达到规定的合格投资者人数，没有违法违规行，今年入选创新层应该问题不大。”

截至 4 月 19 日，在公布 2016 年年报的 4507 家基础层企业中，有 424 家挂牌企业符合进入创新层的三项标准之一。而目前已经公布 2016 年年报的 407 家创新层企业中，有 266 家符合继续维持创新层标准，有 141 家企业暂时不符合维持创新层的标准。

即便在新三板流动性较低的情况下，还是有不少基础层企业为冲击创新层一搏。

“虽然当前市场环境不及预期，普遍来看交投低迷，但从我们企业自身出发来看，在没有大额融资需求的时候，还是宁愿静候新三板的政策红利，先进了创新层再说，毕竟这个层级会有更多政策倾斜。”上述董秘表示。

据了解，在预计暂时不再符合继续维持在创新层标准的 141 家企业中，有 3 家在最近一年内被证监会及其派出机构采取行政监管措施或者被行政处罚。有 92 家企业是由于截至目前合格投资者人数不足 50 人，占不能继续维持在创新层企业的 65% 以上。在其余的 46 家企业中，有 5 家企业 2016 年净利润为负，有 9 家企业最近两年平均净利润少于 1200 万元，有 10 家企业 2016 年营业收入较 2015 年营收有所下降，有 17 家企业年均复合增长率低于 30%，其余 5 家由于其他原因暂时不能继续维持在创新层。

监管趋严，已经让不少挂牌企业心有忌惮。一家创新层企业的董秘表示，除了信息披露内容要合规、准确外，对于市场交易情况也得时刻盯着，毕竟新三板不同于主板，在协议转

让模式下，个股交易或踩踏监管红线，去年“一分钱交易”等捡漏模式遭到严管，日后关于合规性要求的监管规则会越来越多，要时时对政策保持警惕，才不会有所差池。

不过，也有企业对“冲层”或“保层”兴趣不大。另一家创新层企业董秘表示，IPO 提速，已经有 4 家新三板公司成功过会，更多的挂牌企业宣布进入 IPO 辅导期，先静观其变，若新三板短期内还没有改进市场的政策公布，恐怕我们还得谋求 IPO 之路了。

值得注意的是，本月 12 日新三板挂牌企业新天药业过会了，与今年以来已过会的带有基础层背景的拓斯达(93.180, 1.50, 1.64%)、三星新材(54.820, -2.09, -3.67%)、光莆电子不同，新天药业开创了新三板创新层公司登陆 A 股的先河，成为第一家成功过会的创新层企业。

### 交易制度改革在即

一方面挂牌企业疾呼出台改进市场流动性的政策措施，另一方面监管层也在紧锣密鼓布局交易制度改革。业内人士指出，相关制度框架正在设计，有一些已在测试阶段，用不了多久将会落地。

一家券商做市部门负责人表示，目前正配合全国股转公司对接两个接口，从测试内容来看，与大宗交易和集合竞价交易有关。

2016 年末全国股转系统副总经理隋强就曾表示，目前新三板正在进行一揽子综合交易制度改革的方案制定，其中就包括了市场呼声较高的大宗交易和竞价交易制度。

其中，大宗交易随着市场的快速扩容，需求越来越迫切。若是做市转让，大量抛售很容易导致股价下跌，对二级市场公司股价造成影响；若是协议转让，还需找到接盘方，这并不容易，同时，随着越来越多公司限售股解禁，市场流通股也日益增多，现行交易制度已不能满足需求。而竞价交易，则是直接跟当前寡淡的流动性挂钩，或多或少会给当前的交投气氛带来提升。

除此以外，深交所官网发布的深交所总经理工作报告中有关“转板”的内容也让市场有所期待，该文指出，下一阶段重点任务包括推动新三板向创业板转板试点，把创业板服务对象向产业前端推进，向企业最需要资本市场支持的阶段推进。这是今年以来深交所第二次提到转板试点话题。此前，证监会主席刘士余在谈及新三板时也表示，要让一批创新能力强、诚实守信、市场前景好的企业，“能够转板的就转板，不愿意转板的就在新三板里面绽放”。

## 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	淘粉吧	杭州玛瑙湾科技有限公司拟将注册资本增加到人民币 3125 万元，新增注册资本人民币 2101 万元，其中公司认缴出资人民币 420.20 万元。
	835562.OC	投中信息	公司拟设立全资子公司投中网络科技（北京）有限公司，注册资本为人民币 100 万元。
	870564.OC	东方物业	公司拟设立全资子公司东方科技保安有限公司，注册资本为人民币 150 万元。
	837058.OC	金安特	公司与王善娟共同出资设立控股子公司成都拉百特农业科技有限公司，注册资本为人民币 100 万元，其中公司出资人民币 70 万元，占注册资本的 70.00%。
收购资产	833806.OC	光合文创	公司拟设立全资子公司光合兴达（北京）文化发展有限公司，注册资本为人民币 200 万元。
	430021.OC	海鑫科金	公司为优化控股子公司股权结构，整合集团内优势资源，提升公司整体资产运营效率，拟与自然人陈俊、杨志林签订《股权转让》协议，交易标的为海鑫科金控股子公司广州市高奈特网络科技有限公司股权，其中收购陈俊持有的高奈特 5% 股权，收购杨志林持有的高奈特 5.5% 股权。
重大合同	836054.OC	深港环保	公司与十堰市郧阳区人民政府签署《深港环保产业园项目合同书》。公司拟在郧阳经济开发区深港环保产业园内采取租赁厂房方式，投资建设一体化设备生产、快渗填料、污泥脱水药剂加工项目，一期项目设备及原材料投资约 1 亿

事项	代码	简称	事项
激励计划	837112.OC	大洋生物	元。 激励对象为公司及子管理人员,以及其他董事会认可的在公司发展过程有重要贡献核心员工。股权激励计划拟向激励对象定向发行 194.2 万股人民币普通股股票。股票授予价格为 5.31 元/股。

资料来源: Wind, 中信证券研究部

## 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 Ltd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSA Singapore Pte Ltd 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”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI（P）033 11 2016。

## 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中搜网络（430339）、麟龙股份（430515）、山大地纬（831688）、观典防务（832317）、福昕软件（832422）、大汉三通（430237）、万极科技（833967）、铁血科技（833658）、瓦力科技（832638）、海鑫科金（430021）、天阳科技（835713）、玄武科技（834968）、三态股份（430754）、美林数据（831546）、云宏信息（832135）、明朝万达（835348）、首都在线（430071）、上讯信息（834255）、高德信（832645）、银橙传媒（830999）、点点客（430177）、有米科技（834156）、威科姆（831601）、光音网络（835505）、淘粉吧（834805）、亿童文教（430223）、北教传媒（831299）、嘉达早教（430518）、融信租赁（831379）、汇元科技（832028）、盛世大联（831566）、天阶生物（430323）、璟泓科技（430222）、百傲科技（430353）、可恩口腔（830938）、莲池医院（831672）、达瑞生物（832705）、赛莱拉（831049）、新眼光（430140）、君实生物（833330）、成大生物（831550）、金天地（430366）、能量传播（833482）、华强方特（834793）、聚宝网络（831226）、小白龙（831015）、欧迅体育（430617）、景尚旅业（830944）、焯能新材（831170）、阿拉丁（830793）、圣泉集团（830881），按照企业公告信息，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.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。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](mailto: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。任何由中信证券与 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 2017 版权所有。保留一切权利。