

## 新三板数据分析

## 新三板挂牌公司积累能力统计分析

## 基本数据

2017年9月7日	
挂牌公司(家)	11569
总股本(亿股)	6733.18
流通股本(亿股)	3221.58
成交金额(万元)	81613.90
成交数量(万股)	14912.18

## 不同行业挂牌公司留存收益占比

行业	平均留存收益 (亿元)	资产总计平均值 (亿元)	留存收益占比	
			平均值	加权平均值
电信业务	0.38	2.18	8.76%	17.33%
原材料	0.49	2.97	11.37%	16.59%
日常消费品	0.45	2.78	10.11%	16.22%
医疗保健	0.33	2.04	6.91%	15.96%
房地产	0.32	2.12	14.79%	15.05%
非日常生活消费品	0.26	1.96	3.44%	13.26%
工业	0.27	2.26	7.87%	11.96%
全市场平均	0.31	2.84	6.01%	11.05%
公用事业	0.52	5.06	8.94%	10.19%
能源	0.41	4.06	8.10%	10.18%
信息技术	0.14	1.57	1.39%	9.00%
金融	2.99	53.17	11.50%	5.63%

本报告通过对新三板市场挂牌公司 2016 年半年报中披露的营运资本及资产总计项目进行统计分析的基础上,对新三板挂牌公司积累能力进行统计分析,得到以下结论:首先,新三板挂牌公司留存收益占比平均值 6.01%,中位数 9.90%,明显低于 A 股上市公司 15% 的平均水平,亏损公司比例较高。从分布上挂牌公司留存收益占比分布左偏的同时高度集中,积累能力不强是普遍现象。其次,成熟度较高的做市转让和创新层挂牌公司积累能力强于协议转让和基础层挂牌公司。从行业分析中发现大部分行业中规模较大公司积累能力更强,少数积累能力较差的创新型行业与此相反,反映出行业整体成熟度较低。

研究员 张哲然

[zhangzheran@wtneeq.com](mailto:zhangzheran@wtneeq.com)

010-85715117



## 风险提示

原始数据不可靠风险,模型风险

## 目 录

风险分析 .....	1
分析维度 .....	2
挂牌公司整体积累能力 .....	2
不同行业挂牌公司留存收益占比 .....	4
总结 .....	8

## 图表目录

图表 1 新三板挂牌公司留存收益占比.....	2
图表 2 新三板挂牌公司留存收益占比分布.....	3
图表 3 不同类型挂牌公司留存收益占比.....	4
图表 4 不同行业挂牌公司留存收益占比.....	5
图表 5 金融子行业挂牌公司留存收益占比.....	6
图表 6 房地产子行业挂牌公司留存收益占比.....	6
图表 7 不同 3 级子行业留存收益占比.....	7

## ■ 风险分析

### ● 原始数据风险

本报告采用的部分原始数据来自东方财富 Choice 数据终端,因而不能排除因原始数据误差而导致结论不完全成立的风险

### ● 模型风险

本报告使用数据模型为本公司自行开发,在数据处理和分析过程中不排除因假设前提不合理或简化程度偏差而导致分析结果与实际情况有较大误差的风险。

## ■ 分析维度

公司成长途径除增发募资外，通过留存收益转增资本也是重要途径。有鉴于此，本报告拟通过考察挂牌公司留存收益及留存收益占资产总计的比重，对新三板市场挂牌公司积累能力进行统计分析。

本报告所指的留存收益占比为挂牌公司留存收益占同期资产总计的比例，即挂牌公司通过经营获取利润用于积累的能力，具体计算指标为资产负债表中留存收益与资产总计项目的比值。

本报告考察对象为新三板市场全体挂牌公司，考察数据为通过挂牌公司定期报告中披露的资产负债表中获得的留存收益项目金额与资产总计项目金额，考察时间点为2017年9月4日，数据来源为2016年半年报或公开转让说明书，数据采集自东方财富 Choice 终端。

## ■ 挂牌公司整体积累能力

基于以上原则对截止到2017年9月4日的新三板市场11555家挂牌公司进行筛选，在剔除留存收益和资产总计项目错误数据后，计算留存收益占比并剔除比率最高和最低的10个极端数据后，可得到样本挂牌公司数8059家，这8059家挂牌公司留存收益占比基本情况如下：

图表 1 新三板挂牌公司留存收益占比

数量	占比	留存收益占比			
		平均值	中位数	最多	最少
8059	69.74%	6.01%	9.90%	130.29%	-413.47%

数据来源：Choice 数据终端

从上可见，样本空间中挂牌公司留存收益占比平均值6.01%，中位数9.90%，中位数高于平均值50%以上说明少数亏损公司留存收益占比偏大拉低平均值较多。由于亏损公司多为积劳成疾，亏损较大同时资产总计偏低，易导致留存收益占比绝对值较大。与A股上市公司留存收益占比平均值15.51%，中位数17.11%相比，留存收益占比远小于A股上市公司，同时平均值与中位数差距较大，都反映出新三板市场挂牌公司处于发展阶段早期的基本情况。

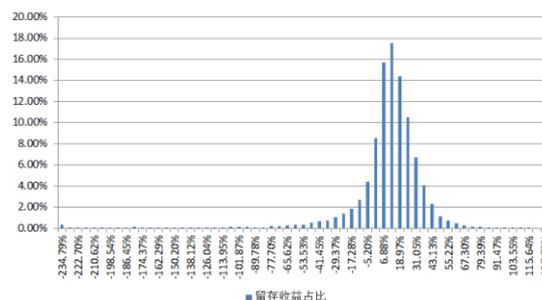
在样本公司留存收益占比最高的是中平股份 871041.OC，截止到2016年半年报，留存收益约1.41亿元，资产总计约1.08亿元，留存收益占比为130.29%；营运资本占比最低的是黑蜘蛛 834304.OC，留存收益约-1200万元，资产总计约300万元，留存收益占比为-413.47%。

以下对样本挂牌公司留存收益占比进行分布统计如下：

图表 2 新三板挂牌公司留存收益占比分布

编号	分组	数量	占比	编号	分组	数量	占比
1	-234.79%	28	0.35%	32	-47.49%	44	0.55%
2	-228.75%	3	0.04%	33	-41.45%	55	0.68%
3	-222.70%	1	0.01%	34	-35.41%	63	0.78%
4	-216.66%	2	0.02%	35	-29.37%	87	1.08%
5	-210.62%	1	0.01%	36	-23.32%	112	1.39%
6	-204.58%	1	0.01%	37	-17.28%	152	1.89%
7	-198.54%	2	0.02%	38	-11.24%	219	2.72%
8	-192.50%	2	0.02%	39	-5.20%	357	4.43%
9	-186.45%	4	0.05%	40	0.84%	687	8.52%
10	-180.41%	11	0.14%	41	6.88%	1265	15.70%
11	-174.37%	6	0.07%	42	12.93%	1412	17.52%
12	-168.33%	4	0.05%	43	18.97%	1162	14.42%
13	-162.29%	1	0.01%	44	25.01%	849	10.53%
14	-156.24%	4	0.05%	45	31.05%	541	6.71%
15	-150.20%	3	0.04%	46	37.09%	331	4.11%
16	-144.16%	3	0.04%	47	43.13%	186	2.31%
17	-138.12%	2	0.02%	48	49.18%	93	1.15%
18	-132.08%	3	0.04%	49	55.22%	61	0.76%
19	-126.04%	7	0.09%	50	61.26%	39	0.48%
20	-119.99%	4	0.05%	51	67.30%	24	0.30%
21	-113.95%	10	0.12%	52	73.34%	15	0.19%
22	-107.91%	11	0.14%	53	79.39%	11	0.14%
23	-101.87%	13	0.16%	54	85.43%	7	0.09%
24	-95.83%	11	0.14%	55	91.47%	7	0.09%
25	-89.78%	6	0.07%	56	97.51%	2	0.02%
26	-83.74%	9	0.11%	57	103.55%	3	0.04%
27	-77.70%	19	0.24%	58	109.59%	1	0.01%
28	-71.66%	17	0.21%	59	115.64%	1	0.01%
29	-65.62%	23	0.29%	60	121.68%	0	0.00%
30	-59.58%	30	0.37%	61	127.72%	2	0.02%
31	-53.53%	29	0.36%				

留存收益占比



数据来源：Choice 数据终端

从上可见，挂牌公司留存收益占比分布呈单峰形态，但分布非常集中且有较大左偏，超过 60%的挂牌公司集中在 5%至 25%区间内，经统计计算其峰度为 35.4，偏度为-4.53。与营运资本占比主要受行业商业模式影响相对均匀相比，留存收益占比高度集中反映挂牌公司运营中受资本市场有效性影响，资本回报趋于一致。

以下对挂牌公司按转让方式及分层种类分别统计留存收益占比指标如下：

图表 3 不同类型挂牌公司留存收益占比

项目		平均留存收益 (亿元)	资产总计平均值 (亿元)	留存收益占比	
				平均值	加权平均值
转让方式	协议转让	0.27	2.60	4.56%	10.36%
	做市转让	0.56	4.20	14.11%	13.44%
分层	创新层	0.78	6.47	18.05%	12.01%
	基础层	0.23	2.22	3.94%	10.57%

数据来源：Choice 数据终端

上表中加权平均值为使用留存收益平均值和资产总计平均值计算的加权平均留存收益占比。从不同类型挂牌公司留存收益加权平均值可见，做市转让挂牌公司留存收益占比高于协议转让挂牌公司，创新层挂牌公司留存收益占比高于基础层挂牌公司，但相对幅度有限。

从不同类型挂牌公司内部比较可见，协议转让和基础层挂牌公司平均值显著低于加权平均值，而做市转让和创新层挂牌公司平均值高于加权平均值。由此可见协议转让和基础层挂牌公司中的规模较大公司留存收益占比偏高，而创新层和做市转让中的规模较小公司留存收益占比偏低。这主要受协议转让和基础层挂牌公司成熟度偏低分布差异较大影响。

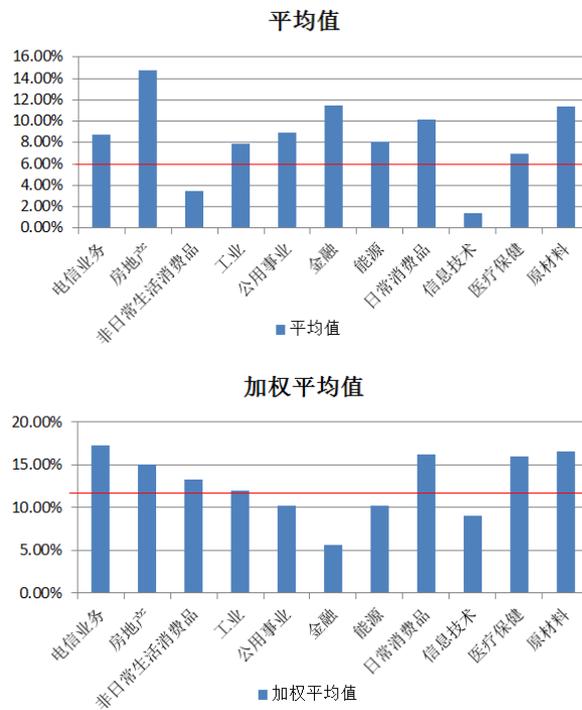
## ■ 不同行业挂牌公司留存收益占比

在上述对新三板市场挂牌公司留存收益占比的分析中发现，挂牌公司留存收益占比分布非常集中，同时不同类型的挂牌公司间留存收益占比区别不大。根据市场有效性假设，不同行业间的挂牌公司投资回报应趋于一致，因此其留存收益占比也应趋于一致，因此有必要对不同行业挂牌公司留存收益占比做进一步分析。

对上述挂牌公司按行业分别统计留存收益占比如下，分类依据为股转系统发布的《挂牌公司投资型行业分类指引》：

图表 4 不同行业挂牌公司留存收益占比

行业	平均留存收益 (亿元)	资产总计平均值 (亿元)	留存收益占比	
			平均值	加权平均值
电信业务	0.38	2.18	8.76%	17.33%
原材料	0.49	2.97	11.37%	16.59%
日常消费品	0.45	2.78	10.11%	16.22%
医疗保健	0.33	2.04	6.91%	15.96%
房地产	0.32	2.12	14.79%	15.05%
非日常生活消费品	0.26	1.96	3.44%	13.26%
工业	0.27	2.26	7.87%	11.96%
全市场平均	0.31	2.84	6.01%	11.05%
公用事业	0.52	5.06	8.94%	10.19%
能源	0.41	4.06	8.10%	10.18%
信息技术	0.14	1.57	1.39%	9.00%
金融	2.99	53.17	11.50%	5.63%



数据来源：Choice 数据终端

从上可见，不同行业的留存收益占比分布的一般规律是除金融行业出现倒挂以及房地产行业差距较小外，各行业的留存收益占比平均值均显著低于加权平均值。其中信息技术及非日常生活消费品行业的平均值低于加权平均值较多，反映出这两个行业中的规模较大挂牌公司留存收益占比相对规模较小挂牌公司更有优势。特别是信息技术行业仅仅略高于零的留存收益占比平均值显示该行业内挂牌公司盈利状况堪忧，积累严重不足。

金融行业的明显倒挂反映其内部分布规律与一般行业相反，规模较大挂牌公司留存收益占比明显低于其它，应是由于部分行业商业模式特殊所致；房地产行业平均值与加权平均值基本一致反映其内部分布趋于平均，不同规模挂牌公司间的留存收益占比基本相当。

以下对金融及房地产行业按4级子行业进一步细分统计如下：

图表 5 金融子行业挂牌公司留存收益占比

行业	平均留存收益 (亿元)	资产总计平均值 (亿元)	留存收益占比	
			平均值	加权平均值
其他金融	1.53	7.79	14.01%	19.64%
投资咨询公司	0.17	1.05	8.89%	16.58%
担保公司	1.81	11.40	13.58%	15.90%
贷款公司	0.65	4.70	10.25%	13.76%
私募基金管理人	4.69	36.29	20.95%	12.92%
财务公司	0.01	0.21	6.97%	6.97%
证券公司	12.49	210.00	5.77%	5.95%
金融行业平均	2.99	53.17	11.50%	5.63%
期货公司	2.49	45.23	3.09%	5.50%
保险业	0.25	6.10	7.59%	4.06%
金融租赁	1.75	65.88	4.18%	2.66%
银行	35.15	2139.17	1.64%	1.64%

数据来源：Choice 数据终端

从上可见，金融行业中资产规模最大银行业因为行业商业模式特殊导致的极低留存收益占比是造成金融行业留存收益占比加权平均值远低于平均值的主要原因。剔除银行业后其余金融行业挂牌公司留存收益占比平均值 11.59%，加权平均值 8.06%，明显有所提升。

图表 6 房地产子行业挂牌公司留存收益占比

行业	平均留存收益 (亿元)	资产总计平均值 (亿元)	留存收益占比	
			平均值	加权平均值
房地产服务	0.29	1.58	14.79%	18.12%
房地产行业平均	0.32	2.12	14.79%	15.05%
房地产经营公司	0.35	2.34	15.52%	14.82%
房地产开发	0.40	6.99	4.34%	5.71%
多样化房地产活动	0.03	0.89	3.53%	3.53%

数据来源：Choice 数据终端

从上可见，经统计 81 家房地产行业挂牌公司中，房地产开发行业公司 2 家，多样化房地产活动公司 1 家，因此房地产行业留存收益占比主要受挂牌公司较多的房地产服务和房地产经营公司两个子行业影响，占比分布趋于均匀。

以下对全部样本挂牌公司按3级子行业对不同行业留存收益占比分项统计如下，供投资者参考，分类依据为股转系统发布的《挂牌公司投资型行业分类指引》：

图表 7 不同 3 级子行业留存收益占比

行业	营运资本 (亿元)	资产总计 (亿元)	营运资本占比		
			平均值	加权平均值	加权平均是否较高
无线电信业务	0.22	0.88	26.06%	25.53%	否
制药	0.65	3.20	15.87%	20.31%	是
其他金融	1.53	7.79	14.01%	19.64%	是
居家用品	0.38	1.99	15.87%	19.04%	是
个人用品	0.29	1.58	11.48%	18.67%	是
金属与采矿	0.87	4.85	12.63%	18.02%	是
公路与铁路	0.56	3.11	10.81%	17.90%	是
化学制品	0.50	2.80	12.13%	17.70%	是
燃气公用事业	0.63	3.58	14.39%	17.63%	是
通信设备及服务	0.40	2.26	8.15%	17.56%	是
软件	0.21	1.21	3.18%	17.51%	是
酒店、餐馆与休闲	0.52	3.05	1.76%	17.17%	是
容器与包装	0.38	2.25	9.99%	16.84%	是
饮料	0.46	2.76	5.07%	16.82%	是
食品	0.48	2.93	10.52%	16.52%	是
纺织品、服装与奢侈品	0.44	2.74	8.22%	16.21%	是
航空货运与物流	0.23	1.42	15.06%	16.20%	是
汽车零配件	0.41	2.64	11.29%	15.71%	是
建筑产品	0.39	2.52	7.23%	15.39%	是
房地产管理和开发	0.32	2.12	14.79%	15.05%	是
综合消费者服务	0.22	1.49	-7.16%	14.86%	是
独立电力生产商与能源贸易商	1.27	8.53	8.39%	14.86%	是
专业服务	0.16	1.09	7.36%	14.71%	是
医疗保健设备与用品	0.22	1.53	7.73%	14.56%	是
电脑与外围设备	0.23	1.58	10.69%	14.51%	是
办公电子设备	0.11	0.78	13.29%	14.43%	是
电气设备	0.29	2.01	11.53%	14.26%	是
电子设备、仪器和元件	0.27	1.94	9.39%	13.97%	是
媒体	0.20	1.44	7.86%	13.75%	是
传统能源设备与服务	0.25	1.79	5.03%	13.74%	是
广播、有线和卫星电视	0.68	5.22	-1.70%	13.12%	是
新材料	0.39	2.95	9.44%	13.10%	是
纸类与林业产品	0.27	2.07	11.09%	13.08%	是
建筑材料	0.24	1.88	9.00%	13.02%	是
新能源设备与服务	0.60	4.68	10.16%	12.91%	是
医疗保健提供商与服务	0.21	1.69	6.00%	12.59%	是
半导体产品与设备	0.19	1.57	3.29%	12.28%	是
机械制造	0.24	1.95	8.16%	12.15%	是
信息技术服务	0.15	1.28	3.57%	12.12%	是
休闲设备与用品	0.19	1.55	8.09%	12.09%	是
水公用事业	0.48	4.00	11.33%	11.89%	是
生物科技	0.21	1.86	-1.47%	11.52%	是
建筑与工程	0.59	5.16	8.45%	11.40%	是
食品与主要用品零售	0.26	2.29	6.60%	11.35%	是
总计	0.31	2.84	6.01%	11.05%	是
商业服务与商业用品	0.24	2.25	5.99%	10.88%	是
家庭耐用消费品	0.18	1.75	3.63%	10.29%	是
专营零售	0.25	2.48	4.91%	10.20%	是
经销商	0.09	0.93	7.00%	9.70%	是

医疗保健技术	0.10	1.16	-2.47%	8.78%	是
证券期货业	5.01	62.16	13.55%	8.06%	否
航空航天与国防	0.13	1.78	-2.15%	7.46%	是
汽车	0.21	2.86	7.57%	7.44%	否
综合电信业务	0.04	0.66	7.96%	5.61%	否
银行业非存款类金融机构	1.21	23.18	9.30%	5.23%	否
热力公用事业	0.19	3.74	4.24%	5.16%	是
生命科学工具和服务	0.04	0.90	-8.06%	4.95%	是
保险业	0.25	6.10	7.59%	4.06%	否
贸易公司与经销商	0.08	2.09	0.45%	3.76%	是
石油、天然气与消费用燃料	0.17	6.06	7.55%	2.81%	否
银行业存款类金融机构	17.58	1069.69	4.31%	1.64%	否
复合型公用事业	0.01	0.90	1.05%	1.05%	否
交通基础设施	0.08	8.48	4.97%	0.95%	否
海运	-0.02	3.06	12.55%	-0.78%	否
互联网与售货目录零售	-0.02	1.61	-35.29%	-1.34%	是
电力公用事业	-0.22	10.33	2.80%	-2.16%	否
互联网软件与服务	-0.09	1.81	-12.77%	-5.23%	是
多元化零售	-0.30	4.07	1.34%	-7.34%	否

数据来源：Choice 数据终端

从上可见，68 个新三板 3 级子行业中 55 个子行业的留存收益加权平均值高于平均值，即子行业内部规模较大的公司盈利能力更强，留存收益占比更高，符合普遍经济规律；13 个子行业的留存收益占比加权平均值低于平均值，即子行业内部规模较大的公司盈利能力更弱，留存收益占比更低，不符合普遍经济规律。同时考虑到这 13 个子行业大部分分布在表的下半区，即留存收益占比最低的区域，可见行业整体积累能力和盈利状况较不理想。特别是互联网与售货目录零售（即互联网电商），互联网软件与服务及多元化零售等行业整体明显仍处于发展早期烧钱阶段，内部积累能力很差，基本完全依赖外部融资。

## ■ 总结

本报告通过对新三板市场挂牌公司 2016 年半年报中披露的留存收益及资产总计项目进行统计分析的基础上，对新三板挂牌公司积累能力进行统计分析，得到以下结论：

首先，新三板挂牌公司留存收益占比平均值 6.01%，中位数 9.90%，明显低于 A 股上市公司 15% 的平均水平，亏损公司比例较高。从分布上挂牌公司留存收益占比分布左偏的同时高度集中，积累能力不强是普遍现象。

其次，成熟度较高的做市转让和创新层挂牌公司积累能力强于协议转让和基础层挂牌公司。从行业分析中发现大部分行业中规模较大公司积累能力更强，少数积累能力较差的创新型行业与此相反，规模较大公司积累能力更弱，反映出行业整体成熟度较低。

## 【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对市场的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

## 【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,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、复印件或复制品,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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 【评级说明】

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

