

# 新三板扩容可期 政策悬念待解

## 完善规则直面核心难点

尚在试点之中的新三板目前仍有很多不足,规模小、交投清淡、对投资者限制严格。对资金和企业的吸引力有限,未能充分发挥其应有的作用。正是因为存在诸多问题,新三板试点扩容一事才备受瞩目,市场普遍预期,在试点扩容之际,监管层将借势改革完善市场制度和规则。

对于新三板试点发展尚不完善的原因,在新三板业务市场实力颇强的申银万国认为,有八大因素限制其发展:一是,做市商制度没有真正建立,撮合成交属于投资者场外撮合,推荐券商没有发挥合理定价和提高流动性的作用;二是,挂牌制度虽然属于低标准,但仍然受到一定约束,尤其对财务状况要求较高,将部分有意愿的企业排除在外;三是,投资者限制,仅能由机构和原始自然人股东参与交易,市场资金量和流动性受到较大限制;四是,市场范围局限,只在

其实,上述关于新三板的问题早已为监管层所认知。自去年市场传出新三板扩容方案已经上报以来,媒体依据各种渠道透露的信息,对新三板方案进行了广泛报道,其中就有推出做市商制度、降低交易单位、放低投资者门槛等政策。业内人士认为,如果上述政策能最终推出,将有利于解决新三板试点中面临的部分核心问题。

## 多项政策症结亟待破题

今年5月,市场传出新三板方案仍需进一步完善的消息。对此,有市场人士表示,此前上报的新三板方案总体制度设计仍维持原有规划,但细节上仍需完善。对于在已有方案基础上的进一步修订,有市场人士认为,几个关乎全局的政策症结待解。

申银万国报告指出,症结一在于新三板与国内其他OTC市场的关系和监管层面的同一问题。目前,全国性OTC市场仅天津股权交易所,地方性OTC市场比比皆是。但申万在报告中建议,多层次资本市场本身应该由初级市场、逐步成熟的多个市场构成,同时初级市场不仅包括全国性市场,也应容纳地方性市场。在多层次资本市场体系下,应由企业的成熟度、对应投资者的结构和对企业的熟悉度决定企业选择何种市场挂牌或上市。

新三板方案的症结二在于转板制度。按照市场理解,真正意义上的转板应该是存量股份从场外初级市场



新三板试点扩容方案引而待发,在进一步修订完善后再度上报。修订后的新三板方案将如何梳理新三板与地方OTC市场的关系,怎样推出转板绿色通道制度,施行做市商制度,以及“先挂牌后融资”的模式在未来怎样衔接等,引人关注。业内人士认为,这些关乎全局的政策谜题有望在再度上报的新三板试点扩容方案中提出解决路径。



## 设定准入门槛势在必行

面对引而待发的新三板试点扩容方案。自去年以来,市场已经出现借售情况,拥有新三板研究团队的西部证券认为,新三板的借售可以从市场在2009年和2010年整体成交量的下降中看出来:2010年1月至12月31日,新三板市场共成交657笔,比2009年下降27.1%;成交量为7014.7万股,比2009年下降36.1%;成交金额为42232.64万元,比2009年下降13.3%。一些个股交易变得极其不活跃,有15家企业的全年成交仅有1笔。西部证券认为,根本原因是2010年新三板制度改革各项政策明确后,新三板即将迎来大发展,新三板公司的持股市股东都比较惜售。

在资金的追逐下,定向增发市场也日渐水涨船高。西部证券提供的数据显示,2010年,新三板共披露了10宗定向增发预案,募资总额5.84亿元,是过去四年定向增发总额的1.39倍。甚至有的新三板挂牌公司定向增发募资对应市盈率更是达到了84.8倍,超过了不少中小板、创业板新股的发行市盈率。

新三板成交清淡的背后,是其远大于主板和创业板的投资机会和风险。从历史成交数据来看,部分个股的价格高低点之间差价惊人。如北京时代2010年5月最高时价格曾达到16元,今年2月股价最低时曾暴跌98%,跌至0.1元的价格。

对新三板的“生蹲下跳”,西部证券提供的数据显示,新三板市场的总体波动较大:2010年新三板市场全年成交均价约为6.1元;但各月的成交均价变动较大,其中最高价为11月的9.22元,最低价为7月的2.18元。而个股的弹性更为惊人,北京时代和恒业时代平均涨跌幅分别为106.2%和117.7%,在个别月份这种波动尤为突出。

因而,市场人士预期,未来新三板正式落地后,将吸引一些较为激进的投资者和资金涌入市场,为市场的长远健康发展考虑,设定准入门槛势在必行。

## 资料链接

### 三板市场发展轨迹

1990年12月5日 全国证券交易自动报价系统(STAQ系统)正式运行  
1993年9月 淄博证券交易自动报价系统开通,同时NET系统运行  
1999年9月9日 STAQ系统和NET系统被关闭  
2001年7月16日 三板市场正式开办,此为旧三板  
2006年1月 《证券公司代办股份转让系统中关村科技园区非上市股份有限公司股份报价转让试点办法》出台,中关村推出代办股份转让试点,改试点交易系统为新三板  
2008年4月 中关村提出将新三板发展成全国性场外交易市场  
2009年7月 规范挂牌转让制度  
2011年 证监会年度监管工作会议将新三板列为工作重点的第一条  
(整理 蔡宗琦)

——访中国国电集团公司总经理、国电电力董事长朱永芃

# 不断优化产业结构 加快转变发展方式

(上接A01版)

2010年6月,中国国电集团公司进一步履行承诺,将所辖江苏公司80%的股权注入国电电力,增加国电电力控股装机容量458万千瓦。2010年12月,中国国电再次将所持有的国电浙江北仑第三发电有限公司50%股权、国电新疆电力有限公司100%股权、国电江苏谏壁发电有限公司100%股权以及国电江苏电力有限公司剩余的20%的股权通过公开增发方式注入国电电力,合计增加国电电力控股装机容量376万千瓦。

为进一步发挥国电电力资本运作平台的重要作用,促进国电电力持续快速发展,中国国电集团公司在2010年先后通过二级市场增持国电电力股票8000多万股,权证行权购买国电电力增发股票5245.94万股,为国电电力在资本市场竞争中提供坚实支持。

通过资产和资金的不断注入,国

电电力的装机规模进一步扩大,大容量、高参数的发电机组的装机比例大幅提高,发电资产结构进一步优化,盈利能力核心竞争力进一步提升,为广大投资者创造丰厚回报的能力也得到了进一步增强。

在谈到“十二五”期间国电电力的目标及规划时,朱永芃表示,“十二五”是国电电力快速发展的重要时期,公司的绿色能源发展将进入快速通道,产业链将进一步延伸,电源结构将不断优化,公司规模将实现新的跨越。同时,公司也面临着通胀压力依然较大,宏观经济仍不平稳,煤价持续高位运行,电力供应形势更加严峻等诸多难题。面对机遇与挑战,国电电力将进一步认清形势,积极应对,统筹兼顾,协调发展,继续抓好保目标、控规模、优结构、防风险各项工作,使公司发展水平更高、发展后劲更足。

一方面要更加注重持续发展,加

快转变企业发展方式。坚持发展第一要务不动摇,坚持大力发展新能源引领企业转型不动摇,不断优化产业结构,加快转变发展方式。火电方面坚决淘汰落后产能,重点投资建设60万千瓦及以上超临界和超超临界机组,慎重投资30万千瓦级的机组。水电方面进一步加快大渡河流域水电项目开发,加强小水电管理,严格并购程序,防范投资风险。风电方面坚持投资多元化、管理专业化的发展机制,加快优质项目开发。煤炭方面优先发展投资回报高、开工条件好、形成生产能力早、拥有优质资源的大型整装煤田项目,积极参与煤炭项目的并购和整合,抓紧已占有资源的开发。到2015年,国电电力可控装机容量将突破6000万千瓦,火电30万千瓦及以上机组将超过90%,清洁可再生能源装机比重将超过40%;占有煤炭资源50亿吨,可控煤炭产能将达到6600万吨/年,火电机组缺

煤和煤价偏高状况将得到有效缓解。同时,国电电力将进一步强化细化管理,眼睛向内,深入挖潜,实现内涵式增长。加强公司治理,完善法人治理结构,保证股东大会、董事会、监事会与管理层权责分明、有效制衡、科学决策和协调运作;加强信息披露,严格执行信息披露义务,严格执行报告制度,保证法定信息及时、准确、真实和完整披露;加强投资者关系管理,加大与各股东、投资人的联系沟通力度,与投资者保持信息畅通和高效沟通。

当被问及“中国国电集团将如何更好地支持国电电力持续健康发展?”,朱永芃明确指出,“十二五”期间,国电电力将为中国国电集团公司的融资窗口和改制平台的作用将始终不变,作为中国国电集团公司的做强主业的核心企业地位将始终不变。中国国电集团公司将继续履行将国电电力作为中国国电火电及水电业务整合平台的

承诺,一如既往地支持国电电力。通过资产购并、重组等方式,将更多优良发电资产注入国电电力,使其成为中国国电发电业务的载体,产业结构将更加优化,抵御风险能力将更强,为股东创造的回报将更加丰厚,成为国内领先、国际一流的综合性电力上市公司。

国电电力在实现公司持续健康发展的同时,既要保障公司业绩长期稳定增长,又要适时适度给予股东回报,如何平衡这两者间的关系?朱永芃认为,公司持续健康的发展,离不开股东的大力支持;公司持续健康的发展,也必将为股东带来丰厚的回报。为股东创造丰厚回报是国电电力的企业宗旨。国电电力成立以来,在保持着持续健康发展的同时,也的确为广大股东创造了丰厚回报,自上市以来,公司累计派现金额超过35亿元。国电电力2011年第一次临时股东大会通过决议,2010—2012年每年现金分红不低于当年实现的可分配

利润的50%,今年6月实施完毕2010年度利润分配,派发现金红利15.4亿元,占2010年实现可分配利润的98.7%。

“我考虑最多的就是责任,不仅有对股东的责任,也有对国家和社会的责任。”朱永芃强调。电力是国民经济的基础产业,事关国计民生。面对新的形势,国电电力作为国家队,不仅要关注企业的利益,更要关注环境保护,关注经济和社会的可持续发展。当前,新能源发展方兴未艾,低碳经济成为世界潮流,发电企业大有可为。目前我国电力装机中火电占75%,火电厂消耗的原煤占全国煤炭消费总量的50%以上,排放的二氧化硫占全国排放量的45%左右,二氧化硫占30%以上,实现我国政府承诺的2020年节能减排目标相当艰巨。作为电力行业的国家队——中国国电、国电电力有责任、有能力也最有条件抓住这次难得的历史机遇,在推动能源变革中发挥重要作用。(铁悦 徐光)

—企业形象—