

整体估值待修复 优质标的受青睐 新三板市场冰火两重天

□本报记者 胡雨

随着科创板开市，新三板市场一些优质标的吸引了各方关注，包括部分计划冲刺科创板的挂牌公司近期股价出现明显上涨，且成交放量。不过，受市场流动性不足等多重因素影响，今年以来新三板市场整体估值持续下行，不少头部企业价值被明显低估。对于部分挂牌企业计划转道科创板谋求出路，业内人士认为，价值被低估且具备科创板上市潜力的挂牌公司值得关注；对于监管层而言，如何服务好优质企业，增强其留在新三板意愿十分重要。这需要新一轮深层次改革加速落地。



视觉中国图片

部分挂牌公司相关主体 被纳入“老赖”名单

□本报记者 胡雨

今年以来，新三板公司相关主体被纳入失信被执行人名单数量明显增多。全国股转公司数据显示，仅7月以来，便有22家挂牌公司或其控股股东、实际控制人、子公司被纳入失信被执行人名单，欠款逾期未还是主要原因。不少公司直到主办券商发现相关情况并督促后才补发公告予以披露，部分公司生产经营存较大困难。

无力还债是主因

佰蒂生物日前公告称，公司董事长邓以超曾以个人名义向外借款，公司作为担保人起到连带责任。因到期后未及时偿还，公司及邓以超被列入失信被执行人名单。佰蒂生物表示，正积极与法院取得联系，并委托律师与原告方协调解决。

梳理发现，今年以来新三板公司及相关主体被纳入失信被执行人名单案例持续增多，仅7月以来便有22家公司发布公告披露相关情况，对外借款未及时归还或对外担保但未履行相关法律义务是主要原因。部分挂牌公司直言，被纳入失信被执行人名单将对公司持续经营能力和财务状况方面造成不利影响。

图灵汽车7月5日公告称，公司被法院判令向一家贸易公司一次性返还购车款40万元。由于公司出现货币资金短缺，暂时无力履行还款义务，公司及北京子公司被纳入失信被执行人名单。图灵汽车表示，一直在积极努力解决公司面临的债务及风险问题，预计2019年12月31日前全部偿还上述欠款。

值得注意的是，不少挂牌公司并未第一时间及时披露被纳入失信被执行人名单相关情况，而是在主办券商发现并督促后才补发公告予以披露，部分公司甚至在主办券商发现公司存在被纳入失信被执行人名单后仍未提供相关涉诉文件。对此，主办券商进行了相关风险提示。

财通证券日前公告称，在持续督导过程中发现，ST东河及实际控制人被纳入失信被执行人名单及被出具限制消费令的风险事项，公司实际控制人连星坛今年以来已被出具13份限制消费令。ST东河未能及时按相关规定履行信息披露义务，亦未及时告知主办券商。财通证券表示，将持续关注公司及实际控制人涉及诉讼进展情况。

对于“老赖”问题，全国股转公司于2016年便发布《关于对失信主体实施联合惩戒措施的监管问答》，明确失信联合惩戒对象不得挂牌新三板；挂牌公司相关主体存在失信被执行人的，其挂牌、融资、并购重组等资本运作都将受限制；挂牌公司董监高属于失信联合惩戒对象的，应及时组织改选或另聘。不少挂牌公司在公告中表示，将重新选举新的董监高，以接替被纳入失信被执行人名单的董监高职务。

警惕经营风险

部分挂牌公司控股股东或实控人被纳入失信被执行人名单挂牌公司，其生产经营、内部控制存在较大问题，主办券商也发布了相关风险提示公告。

正兴玉7月3日公告称，公司控股股东深圳日昇创元资产管理有限公司（简称“日昇创元”）、实际控制人丁立红新增被纳入失信被执行人事项。日昇创元及丁立红被裁定偿付借款本金1450万元及利息，以及律师费、财产保全费等费用。但截至本公告发布，相关义务全部未履行。正兴玉表示，公司控股股东、实际控制人新增被纳入失信被执行人事项，暂未对公司持续经营能力造成不利影响，但其所持公司股票合计3248万股已全部被冻结且存在多次轮候冻结，如果行权可能导致公司控股股东及实际控制人发生变化。

正兴玉主办券商华创证券于4月22日发布风险提示公告，公司2018年年报被会计师事务所出具了非标准审计意见。截至2018年底，公司董事长陈雪阳占用公司资金及利息合计3697.43万元尚未归还，公司能否及时足额收回尚存在不确定性；此外，公司矿业权所在地处于大熊猫国家公园保护区范围内，若涉及矿业权退出，将对公司持续经营能力产生重大影响。

因未履行法院裁定的支付员工被拖欠工资义务，ST威能7月10日公告称，公司被认定为失信被执行人。之前的6月28日，公司实际控制人张风太因公司未支付相应欠款被认定为失信被执行人。公司表示，相关事项将对公司正常的经营生产管理、财务状况及社会公众形象产生负面影响。

ST威能2018年由盈转亏，其2018年年报被会计师事务所出具无法表示意见。主办券商西南证券表示，无法保证公司2018年年报相关文件质量，且公司财务管理混乱，存在实际控制人及其他关联方占用资金的情况。梳理发现，今年以来，西南证券已多次发布风险提示公告，提醒广大投资者准确评估该公司的投资价值。

优质标的股价上涨

随着科创板的开市，一些此前被市场各方看好的优质标的，包括正在申报科创板上市的新三板公司，近期股价出现上涨，且成交随之放量。

以中建信息为例，7月23日，公司股价上涨9.71%，收盘价报17.62元/股，创25个月以来新高。中建信息主要从事华为及其他ICT产品增值分销、进口网络产品销售业务、医疗产品销售业务。2018年，公司实现营业收入130.4亿元，净利润2.16亿元。但是，公司股价自2017年3月

以来连续两年下行，直到2019年6月才出现上涨态势。此前，公司单个交易日成交量多在数万元至二三十万元不等，而近期公司多个交易日成交量超过百万元。

君实生物的情况类似。作为新三板生物医药行业的代表公司，君实生物股价自2019年2月底以来便开始上涨。2019年4月底，公司审议通过了科创板上市议案，随即宣布进入IPO辅导阶段。截至7月23日收盘，公司股价报32.47元/股，较前一交易日上涨2.49%，较2月底累计上涨

超过60%。

在业内人士看来，随着西部超导等4家前新三板公司成功登陆科创板，具备足够科创潜质的挂牌公司受到市场青睐。“不少标的公司价格上涨估值修复。”云洲资本合伙人习青青说。

实际上，新三板科创板概念股行情并非首次出现。2019年一季度，不少符合科创板定位要求或宣布计划在科创板上市的挂牌公司股价大幅上涨，并引发新三板做市指数反弹，从700点左右一度收复800点关口。2018年11月，科创

“离场”企业增多

票，60日市盈率是选取最近60个交易日盘中有成交的股票为样本计算的平均市盈率。但新三板公司与A股公司存在很大差异，大量公司长期无任何交易，一些公司受市场行情影响股价持续下行，甚至跌破面值。加之新三板公司挂牌数量大且分化严重，新三板市场整体估值其实低于其合理估值，部分个股市盈率甚至只有5倍。

不仅是二级市场，新三板一级市场同样降温明显。随着交易持续低迷，新三板一级市场投后估值较往年明显下降。广证恒生统计数据显示，2019年上半年，按照中位数（剔除负值和大于100的值）计算的一级市场投后估值为14.29

倍，低于2017年、2018年对应时间段的17.67倍、17.11倍；按照算术平均法（剔除负值和大于100的值）计算的一级市场投后估值为21.77倍，同样低于2017年、2018年对应的24倍和23.8倍水准。

市场估值下降，致使新三板市场对企业的吸引力减弱，一定程度上加剧了挂牌公司的离场心理。今年以来，新三板市场规模连续跌破10000家、9900家和9800家关口。截至2019年7月23日，挂牌公司仅剩9728家，较年初净减少957家；今年以来，已有1225家公司主动或被动摘牌，创历史新高。从企业摘牌因素看，很大一

推进深化改革

能和融资功能将重新焕发，市场流动性逐步复苏，市场的定价估值功能也就水到渠成。”

对于如何投资布局，他表示，并非所有被低估企业都具备投资价值。初具规模、业绩已上一定台阶且稳定增长的成长型公司，以及股本小、市值低但具备爆发式成长潜力的成长型公司当值得投资。“选好高成长性的企业，等待政策东风到来。”

北京新鼎荣盛资本董事长兼总经理张驰指出，随着新三板交易量不断萎缩，以及不少新三板

优质企业转战A股或科创板，新三板市场已经被砸出了一块价值洼地。优质新三板企业普遍低估，不少企业市值甚至已经低于净资产。“新三板到了可以考虑布局的时刻，投资者应该静下心来深入挖掘新三板龙头企业价值，从低估值和企业未来成长中获益。”

展望2019年下半年，广证恒生新三板研究总监赵巧敏认为，科创板的推出及制度突破，为新三板企业提供了新的机会。“建议沿估值、企业成长性及科创板上市标准三个维度遴选投资

机会，优先关注符合科创板上市标准的新三板创新层企业，以及信息技术、医疗保健行业中符合科创板条件的企业。”

对于监管层而言，留住这些优质企业对市场未来发展建设至关重要。多位市场人士认为，新三板新一轮深化改革有望加速。此前证监会主席易会满公开表示，下一步股权融资方面有五个工作，其中便包括深化新三板改革，优化融资、交易、投资者适当性等制度安排，进一步提升市场活力和吸引力。

机会，优先关注符合科创板上市标准的新三板创新层企业，以及信息技术、医疗保健行业中符合科创板条件的企业。”

对于监管层而言，留住这些优质企业对市场未来发展建设至关重要。多位市场人士认为，新三板新一轮深化改革有望加速。此前证监会主席易会满公开表示，下一步股权融资方面有五个工作，其中便包括深化新三板改革，优化融资、交易、投资者适当性等制度安排，进一步提升市场活力和吸引力。

新三板半年报披露将更细致

□本报记者 胡雨

贫、年度精准扶贫概要、精准扶贫成效及后续精准扶贫计划等。

2018年底，全国股转公司出台了挂牌公司股份回购实施办法，2019年上半年多家挂牌公司发布了回购计划并开始实施回购。因此，股份回购相关事项被纳入2019年上半年报披露范畴。全国股转公司明确，挂牌公司需在半年报中披露是否存在股份回购事项；若存在，需要简要介绍股份回购的基本情况，包括已履行的审议程序和回购股份方案的主要内容，包括已回购股份数量、比例、价格、已支付的总金额等。同时，与回购股份方案相应内容进行对照，披露已回购股份的处理或后续安排等。

在“重要事项”一节，全国股转公司要求挂牌公司披露对外投资、收购与出售资产及企业合并事项，与2018年半年报披露要求相比更为细化。例如，挂牌公司需详细披露收购或出售资产签署协议的时间、临时公告披露时间、交易对方、交易标的、交易对价、是否构成关联交易、是否构成重大资产重组等。

在“存续至报告期的募集资金使用情况”一栏，全国股转公司详细列举了挂牌公司就募集资金使用需披露的要求，如募集资金金额、报告

期内使用金额、是否存在变更募集资金用途、变更用途的募集资金金额、是否履行必要决策程序等。

全国股转公司明确，挂牌公司需在2019年8月31日前完成2019年上半年报的编制、报送及披露工作；预计无法披露应及时揭示风险，并及时告知主办券商。对于未及时披露半年报的，全国股转公司将自9月2日起暂停其股票转让，并对挂牌公司及相关责任主体采取自律监管措施；10月31日前未能完成披露的将被强制摘牌。

执行新准则

与往年最大的不同，便是新三板公司应自2019年1月1日起执行新金融工具准则（保险公司除外）。对于2019年半年报编制，挂牌公司应执行4项金融工具相关会计准则，以及非流动资产、政府补助、非货币性资产交换、债务重组4项会计准则。

全国股转公司相关负责人指出，新金融工具准则的执行对报表格式影响较大，涉及18个新增报表项目，7个废止报表项目；非流动资产准则涉及5个新增报表项目；收入准则、租赁准

则各涉及两个新增报表项目；政府补助准则涉及1个新增报表项目，非货币性资产交换、债务重组准则不涉及项目调整。

例如，在资产负债表中，新增“交易性金融资产”、“应收款项融资”、“债权投资”、“其他权益工具投资”等多项披露内容；在利润表中，新增“信用减值损失”、“净敞口套期收益”等内容，原有的“现金流量套期损益的有效部分”改为“现金流量套期储备”。

为便于挂牌公司过渡执行新准则，全国股转公司明确，挂牌公司在2019年半年报中仍保留旧金融工具准则报表项目，但在附注中需披露首次执行新准则对财务报表的影响。

随着“新三板+H”制度落地，部分新三板公司计划赴港上市或安排其子公司在境外上市。全国股转公司明确，挂牌公司母公司在境外上市，或子公司在境外上市，且其境外财务报表按照新准则或与新准则相对应的国际财务报告准则或香港财务报告准则编制的，挂牌公司可提前采用新准则；对于选择提前采用新准则的挂牌公司，须同时采用新收入准则和新金融工具准则，不得只提前采用其中一项准则，同时应披露由于采用新准则对于财务报表的影响。

ST威能2018年由盈转亏，其2018年年报被会计师事务所出具无法表示意见。主办券商西南证券表示，无法保证公司2018年年报相关文件质量，且公司财务管理混乱，存在实际控制人及其他关联方占用资金的情况。梳理发现，今年以来，西南证券已多次发布风险提示公告，提醒广大投资者准确评估该公司的投资价值。