

投资机构摩拳擦掌 挂牌企业积极备战 新三板市场生态骤然生变

□本报记者 吴科任 段芳媛



新华社图片 制图/苏振

“经历昨天的阵痛，如今迎来曙光。”投资者的感慨，反映出挂牌公司、券商以及投资机构等新三板市场主体的心态骤然生变。随着深改不断推进，新三板13项有关业务规则分两批次已发布实施。挂牌公司则从“摘牌潮”，到看好深改前景纷纷撤销终止摘牌申请；而相关投资机构摩拳擦掌，市场反响积极。新三板市场经历了大起大落。之前，市场单边下行，投资者信心受挫，券商退出做市服务，收缩新三板资源投入。坚守或离开成为艰难的选择；现在，信心被拾回，相关券商从人员、技术等方面积极备战。

投资人重拾信心

资金是逐利的，当市场的亏钱效应超过赚钱效应，有人选择离开，有人选择“留守”。随着新三板深改稳步推进，正面效应显现。多位新三板投资人对中国证券报记者表示，一些早前离场的新三板投资人在回流，“有了赚钱效应，信心自然逐步恢复。”

北京南山投资创始人周运南，作为新三板市场的“老人”于2014年2月进入。“前前后后成了几十家挂牌公司的前十大股东，现在大概还有五六家。”

周运南说，“市场单边下行，身边80%的新三板投资人和服务机构离开了，很多挂牌公司选择摘牌。”对于为何一直坚守在新三板，周运南的思考或许更为全面，“新三板是国内多层次资本市场的重要一环，无论行情好坏，这个定位没有动摇。在解决中小企业和民营企业直接融资方面，新三板功不可没。这两年融资规模下滑，总量仍然可与创业板、中小板相提并论。尽管这两年新三板成交额一路下滑，但相比2014年及之前还是很大的。”周运南认为，新三板还是新生事物，问题需要暴露出来才能解决，决策者可以根据这些问题去制定更长远的规划。“前期有一些波折，作为市场参

与者，很多人感到了痛。但经历了阵痛，才会有更好的成熟与成长。”

低迷的市场不乏机会，这或许是不少投资者选择留下的原因。参与过最早一批新三板专户产品投资研究、现为指南基金合伙人的曹水水直言，“新三板市场很丰富，鱼龙混杂，但在市场低迷的情况下，相当数量的公司估值很便宜。我们主要基于基本面，寻找一些行业地位高、竞争壁垒高的公司。长期看好这些公司，低估时买入大概率不会赔钱。”

华拓资本总经理朱为绎对中国证券报记者表示，“这些年来一直关注这个市场，是因为投了一些新三板项目，其中不少项目完成IPO。我们从原来关注新三板二级市场，到更多关注转板机会。”

周运南认为，在新三板投资心态很重要。“行情不好时，调整投资策略，投一些‘小而美’的公司。不要过多在乎短线波段，要分享企业成长红利。政策红利可遇不可求，但企业成长性可以确定。”全国股转系统2019年9月发布的数据显示，429家挂牌公司符合工信部专精特新“小巨人”评选的财务指标。2107家挂牌公

司具备“专精特新”发展潜力。新三板企业成为专精特新“小巨人”的重要后备力量。

与A股市场相比，新三板投资者规模较小。全国股转公司披露的统计快报显示，截至2019年底，新三板机构投资者有5.89万户，个人投资者有38.73万户，合计44.62万户，较2018年增加1.24万户。不过，这个口径是个人投资者账户，而非合格投资者个人账户。个人投资者账户中很多是受限账户，即挂牌企业的原始股东。该账户只能买卖自家公司股票，只有符合投资者适当性管理要求且开通权限后，才是合格投资者账户。

不过，新三板投资人整体上更专业、更成熟，承受风险的能力更强。“下一步，新三板如果引进更多投资人，目前投资人的经验可以借鉴。”朱为绎说。

目前，全国股转公司对投资者适当性标准进行了调整和差异化设置。改革后，精选层、创新层和基础层的投资者准入资产标准分别为100万元、150万元和200万元。个人投资者资产标准由金融资产调整为证券资产。安信证券新三板研究负责人诸海滨测算，精选层个人投资者或增至140万户左右。

挂牌企业“反悔”摘牌

自2013年正式运营以来，新三板吸引了一大批优质企业。随着市场结构日渐变化，市场需求日趋多元。不过，随着市场单边下行，融资功能受损，新三板企业掀起“摘牌潮”“奔A潮”。多位业内资深人士对中国证券报记者表示，新三板改革政策落地后，会有更多优质企业留在新三板发展。实际上，受改革利好因素影响，多家挂牌公司“反悔”摘牌。同时，苏轴股份、奥迪威、利尔达、思略科技等新三板企业陆续透露拟冲击精选层。

“改革相关配套文件的发布超出预期，提升了企业的信心，融资更方便，有助于企业做大做强。”新三板公司润船联董事长朱光晖告诉中国证券报记者，这些改革让企业有了更高的志向。

中国证券报记者不完全统计，证监会发布新三板深化改革整体方案以来，已有创尔生物、捷思锐、广远股份、视野股份、森虎科技、ST诚琛、鸿泰时尚、昌通道具、南华工业、永华光电等新三板公司公告拟撤回终止挂牌申请。不少公

司直言，撤回的原因是新三板启动深化改革。以创尔生物为例，公司表示，截至目前未能与部分异议股东就终止挂牌相关事宜达成一致意见，申请终止挂牌的相关工作尚未完成。公司与相关股东关注到近期全面深化新三板改革的系列措施与政策正在推动落实，经谨慎考虑，拟取消申请公司股票在新三板终止挂牌。

构建多层次市场体系是本轮新三板改革的重要内容，即精选层、创新层和基础层。目前《全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌规则（试行）》仍是征求意见稿，该文件尚未正式发布。不过，已有挂牌公司表态将冲击精选层。

以苏轴股份为例，其母公司创元科技2020年1月2日晚公告，苏轴股份于2019年12月30日召开了第三届董事会第三次会议，审议通过了《关于拟申报全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌辅导备案的议案》。

面对精选层可能带来的转板机会，新三板

企业的资本路径选择面临幸福的“烦恼”。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新接受中国证券报记者采访时表示，“精选层企业数量会大幅少于创新层，且只有少数部分可能获得转板机会。但分层会形成示范效应、导向机制，让挂牌企业有目标，有进取的通道。因此，精选层的转板机制便利性和条件是关键，未必所有新三板企业都适应。”

广证恒生指出，企业发展选择的资本路径，要结合自身的发展需求，并从估值、流动性、资本运作的便捷程度、上市标准、审核以及成本等维度进行综合及动态评判。

对于未来的资本规划，朱光晖希望其公司可以去精选层挂牌。“稳扎稳打，不急急于上市，顺其自然。”

对于此次改革对新三板市场融资功能的恢复问题，银泰证券股转业务部总经理张可亮表示，以再分层为抓手，重点面向改善市场流动性，增加多元化投资者，增加市场的源头活水，可极大提振市场的融资功能。

券商着手筛选标的

提供做市服务的券商，在价格发现、提升市场流动性、维护市场稳定性等方面发挥重要作用。在市场单边下行的情况下，券商对新三板的前景有了分歧。一些券商收缩新三板业务的资源投入，包括退出做市服务、缩减投研团队等。随着深改逐步推进，券商的态度逐渐改变。不少券商表示，积极筛选和跟踪有望进入精选层的企业。

天风证券成长企业投资银行部总经理张玉玺对中国证券报记者表示，在新三板全面改革落地前，不少券商对该类型业务进行了规模缩减，并对相关从业人员进行分流。但天风证券未放弃做市业务，始终保持10亿—12亿元的做市投入。同时，保持做市核心团队的稳定，做市企业数量

始终维持在全国前十位。“我们的做市企业数量峰值接近300家，目前尚有近100家。”

据张玉玺透露，天风证券筛选了一批精选层潜在标的。“从督导的企业中选择了一批未来2年有望进入精选层的企业，充分匹配公司的资源，为企业提供IPO、并购重组、精选层公开发行等服务。从目前情况看，预计公司督导的企业中有3—5家能在精选层首批申报挂牌。”

从服务投资者的角度看，天风证券正在积极准备投资者线上开通权限等工作，尽快完成对营业部、呼叫中心等窗口部门的培训，为投资者提供更为完善的线上线下信息及技术服务。

张玉玺表示，天风证券看好中小企业的成长逻辑和成长路径，对于新三板中小企业坚定

投入资源。同时，高度看好此轮新三板的深改机会，计划加大团队建设，积极参与精选层的公开发行及战略配售、打新等业务，从投行、投资、研究等多方面挖掘业务机会，为新三板企业提供更为全面优质的投行及其他服务。“地方政府也在积极对当地企业进行培育和孵化，大力支持和推动当地优质中小企业在新三板挂牌。我们要抓住此轮契机。”

中国结算网站近日发布《关于优化全国股转系统账户标识有关业务的通知》，明确除临柜方式外，证券公司可以采取见证、网上方式对自然人办理“全国股转系统账户标识”新增业务，可以采取见证方式为普通机构投资者办理“全国股转系统账户标识”新增业务。

2019年新三板成交额825.69亿元 下半年回暖明显

□本报记者 吴科任

增量资金进场

全国股转公司日前发布的市场统计快报显示，2019年新三板市场成交金额为825.69亿元，较2018年的888.01亿元下潜7.02%。值得关注的是，下半年情况有所好转。新三板2019年下半年成交金额为439.95亿元，同比增长15.74%；其中，第四季度的成交金额为223.12亿元，同比增长23.14%。分析人士表示，2019年下半年以来，受新三板启动全面深化改革等因素刺激，市场交投回暖。

成交大起大落

统计快报显示，新三板市场年成交额呈现大起大落走势。新三板市场2013年1月揭牌运营，当年成交额仅为8.14亿元，2014年上升至130.36亿元。2015年赶上牛市，全年成交额飙升至1910.62亿元；2016年与上年基本持平，达1912.29亿元。2017年为历史峰值，成交金额为2271.80亿元。2018年，新三板市场持续遭遇“严寒”，在量价齐跌的情况下，全年成交额只有888.01亿元，较上年缩水1383.79亿元。2019年成交额下探至825.69亿元。

流动性低迷衍生出一些新问题。“新三板二级市场缺乏流动性，导致一级市场股权投资退出渠道不畅，融资金额自然降低。融资功能受损，又导致不少优质企业流失。可投资的标的减少，反过来进一步降低投资积极性。”银泰证券股转业务部总经理张可亮对中国证券报记者说。

统计快报显示，2019年新三板企业股票发行融资金额为264.63亿元，相比2018年的604.43亿元大幅缩水，与2016年、2017年每年1300多亿元的融资金额更是无法相提并论。股票发行次数方面，新三板2019年为637次，2013年—2018年分别为60次、329次、2565次、2940次、2725次和1402次。值得关注的是，分地域情况看，广西、甘肃、西藏三地的挂牌公司2019年股票发行金额超过2018年。

并购重组方面，2019年新三板市场合计完成17次重大资产重组，同比减少30次；重组交易金额为23.84亿元，同比减少24.81亿元。收购次数为153次，同比减少78次，收购交易金额为97.28亿元，同比减少292.86亿元。

13家挂牌公司2019年业绩预增

□本报记者 段芳媛

近期，多家新三板公司陆续发布2019年业绩预告。据中国证券报记者不完全统计，截至1月7日，共有15家新三板公司发布了业绩预告。其中，业绩预增的公司达13家，业绩扭亏的公司1家，预减的公司1家。

6家企业净利翻番

中国证券报记者梳理发现，在上述发布业绩预告的挂牌公司中，凯大催化、数亮科技、博采网络、精晶药业、雅达股份、杰事杰6家公司预计2019年净利同比翻番。

以凯大催化为例，公司预计2019年实现营业收入20.67亿元，同比增长约142.05%；预计实现归属于挂牌公司股东的净利润4700万元—5200万元，同比增长160.13%—187.8%。

对于2019年业绩变动的原因，凯大催化表示，公司销售收入保持稳步增长；同时，环保部发布规定将于2020年7月1日起全面实施新燃油（国六）排放标准，自2019年1月1日起部分城市已提前实施该标准。该标准的实施使得汽车尾气净化催化剂中的贵金属使用量大幅提升；公司投入研发对产品提升换代，及时跟上市场对贵金属需求增长的步伐，完成汽车尾气净化催化剂从国五到国六的转换；此外，贵金属的需求量大幅增长，贵金属价格随之上升。

公开资料显示，凯大催化是一家专业致力于贵金属及有色金属催化剂、有机中间体的研究和生产的科技型企业，主要从事铂、钨、钨、钨等贵金属化合物及贵金属催化剂的研发、生产、销售和循环加工。相关公告显示，凯大催化近年来净利持续保持增长态势。公司2017年—2018年分别实现营业收入4.82亿元、8.54亿元，同比分别增长177.91%、77.29%；归属于挂牌公司股东的净利润分别为1396.01万元、1806.8万元，同比分别增长210.75%、29.43%。

永诚保险则在2019年实现扭亏。公告显示，公司预计2019年实现归属于挂牌公司股东的净利润7500万元—1.1亿元，2018年公司亏损2.61亿元。对于业绩变动的原因，公司表示，业务结构调整，提升非车业务占比，效益业务占比显著提升；报告期内，公司投资保持稳健态势，能力建设逐步增强，收益水平较上年显著提升等。

随着新三板改革措施的逐渐落地，多路增量资金进场，二级市场流动性有望迎来好转。统计快报显示，2019年7月以来，新三板市场月度成交额数据同比均呈增长状态。具体看，7月—12月成交额同比分别增长4.09%、10.71%、14.23%、12.60%、23.35%和29.20%。

2019年12月27日，首批7项有关业务规则发布实施。2020年1月3日，第二批6项业务规则发布实施。其中，推出精选层、下调投资者门槛等改革内容备受业界关注。

比如，全国股转公司对投资者适当性标准进行了调整和差异化设置。改革后，精选层、创新层和基础层的投资者准入资产标准分别为100万元、150万元和200万元。个人投资者资产标准由金融资产调整为证券资产。安信证券新三板研究负责人诸海滨测算，精选层个人投资者或增至140万户左右。加上未来可能引入多元化的机构投资者，新三板的资产供给端和资金需求端或逐渐实现平衡。

其他增量资金在路上。1月3日，证监会新闻发言人常德鹏表示，证监会起草了《公开募集证券投资基金投资全国中小企业股份转让系统挂牌股票指引（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。允许股票基金、混合基金、债券基金投资新三板精选层股票。

粤开证券表示，由此公募基金将迈出投资新三板企业的第一步。不过，暂时只有少量精选层公司股票能够享受到该政策红利。这将显著提升精选层股票的流动性和价值公允性，使得精选层股票的流动性和估值水平等向A股公司靠拢。

中国证券投资基金业协会最新数据显示，截至2019年11月末，公募基金规模总计14.2万亿元。其中，股票基金、债券基金、混合基金合计总资产净值约为5.53万亿元。诸海滨团队推算，假设公募基金将1%的规模投资于新三板市场，将为精选层提供百亿元以上规模的潜在资金供给。

此外，全国股转公司2019年11月15日晚间宣布，听取了社会各界、市场各方对新三板全面深化改革制度设计及业务规则的意见征集。其中一条建议是扩大新三板市场对外开放，落实境外战略投资者和境外合格机构投资者（QFII）投资新三板市场。

股价应声上涨

在上述预计业绩翻番的6家公司中，3家属于创新层公司，分别为凯大催化、精晶药业、雅达股份。

实际上，整体而言创新层公司业绩表现更为强劲。全国股转公司的数据显示，截至2019年10月31日，673家创新层挂牌公司披露三季报，其2019年前三季度合计实现营业收入3046.95亿元，同比增长7.79%，净利润为169.68亿元，同比增长5.27%，实现了营业收入和净利润的同步增长。

另外，创新层2019年前三季度实现盈利的挂牌公司有536家，占比79.64%。其中，净利润增速超过10%的公司200多家，增速翻倍的公司60余家；净利润超1000万元的创新层公司320家，占比47.55%，累计净利润同比增长16.23%。

值得一提的是，业绩预增公告拉动了相关挂牌公司股价上涨。以业绩预计翻番的3家做市挂牌公司为例，博采网络、精晶药业、雅达股份三家相关公告发布后，股价均出现上涨。

雅达股份2019年12月30日发布业绩预告公告，公司预计2019年实现归属于挂牌公司股东的净利润3800万元—4600万元，同比增长72%—108%。业绩预告发布后，雅达股份连续5个交易日上涨。1月2日收报3.45元/股，截至1月7日收盘，股价达4.49元/股，股价累计涨幅达30.14%。

博采网络于2020年1月2日发布业绩预告公告，公司预计实现归属于挂牌公司股东的净利润4200万元—4800万元，同比增长91.8%—119.2%。业绩预告发布后，公司股价连续两个交易日上涨。1月3日，股价上涨20.63%，收报5.79元/股；1月7日，股价上涨27.98%，收报7.41元/股。

精晶药业于2019年12月31日发布业绩预告公告，公司预计实现归属于挂牌公司股东的净利润3500万元，同比增长132.45%。业绩预告公布后第一个交易日股价最高上探至2.36元/股，创2018年11月以来新高。