

新三板“壳市”没打烊 基础层企业卖壳多

中国证券报记者日前了解到，有买家正在新三板市场寻壳，要求壳干净，注册地最好在海南。业内人士表示，目前新三板壳的价值缩水严重，但壳市还在，卖壳的基本是基础层企业，目前“北上广深”的壳价在300万元左右，越干净越好。

某机构人士表示，在新三板壳市买家中，绝大部分为产业资本，他们还是奔着做业务来的。但也不排除有资金在新三板低价买壳，然后打着上市旗号，去圈钱或高价兜售老股。

● 本报记者 吴科任

或受政策牵引

谈及上述买家的动机，有机构人士表示看不懂：“现在挂牌很快，去创新层也都很快。”北京一位私募创始合伙人判断，买家要求壳是海南的新三板企业，可能是看重了海南的优惠政策。

2020年6月初，中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》（简称《方案》）。对海南自贸港的建设，《方案》定位高、政策支持力度大、开放程度高。自贸港将实行零关税，在实现有效监管的前提下，建设全岛封关运作的海关监管特殊区域。

根据《方案》，对注册在海南自贸港并实质性运营的鼓励类产业企业，按15%征收企业所得税。对在海南自贸港设立的旅游业、现代服务业、高新技术产业企业，2025年前新增境外直接投资取得的收入，免征企业所得税。

中信证券表示，“双循环”背景下改革开放或为重点抓手，海南独具优势可作为改革试验田，自贸港政策红利显著。制造业方面，企业所得税与关税优惠显著，整车制造等或可受益。服务业方面，个税优惠力度空前有助于吸引人才，金融、研发等行业或将落户；离岛免税购物助力消费回流，高薪人才引入或提高教育、医疗、养老等行业消费空间；岛内外需求共振利好商贸零售产业。

目前，新三板市场中的海南企业数量有限。东财Choice数据显示，截至1月19日，在新三板挂牌的海南企业只有21家，且超过半数来自省会城市海口。其中，位于创新层、基础层的企业各有5家、16家，无精选层企业。

从财务指标看，目前挂牌新三板的海南大公司不多，上述21家企业中，2019年营业收入超过1亿元的公司有12家，占比57%，其中康泰旅游、皇隆制药、新生飞翔和琼中农信4家公司收入居前，介于5亿-10亿元；5家公司2019年盈利超过3000

万元，最高达1.46亿元，6家公司虽有盈利但不足1000万元，还有7家公司处于亏损状态，亏损最高值达8856万元。

新三板的海南公司也是以民企居多。东财Choice数据显示，13家公司的实控人系个人，占比62%；剩余8家公司中，4家为国资（含地方国资），2家为基金会，2家无实控人。

壳市行情走低

2016年之前，新三板市场行情火热，借壳挂牌的买家不在少数。比如，正在冲刺精选层的“新三板游戏第一股”英雄互娱借壳塞尔瑟斯，已经摘牌的盖亚互娱借壳道从科技等。

尽管新三板壳市行情不可同日而语，但需求仍在。“去年有2-3位买家问我，但觉得没有做成的希望，最后没跟进。”广东一位新三板资深投资人告诉中国证券报记者，“有些买家自己的业务不方便直接挂牌，买了壳装进去。其实，很多收入过亿的新三板公司，在国内已经算很不错了。”

壳市也不缺货。“一直都有，只是新三板行情越好，价格越贵而已。卖壳的基本是基础层企业，目前‘北上广深’的壳价在300万元左右，越干净越好。”北京南山投资创始人周运南在接受中国证券报记者采访时说，“一般创新层企业的股东多、市值大、价格高、交易复杂。而新三板买壳大都希望拿下全部股权，股权比例越高，越方便借壳方后续运作。”

周运南表示，新三板壳市存在的原因有很多，包括企业成立时间很长，重新规范历史的成本超过借壳成本；企业财务追溯成本过高，高于借壳成本；企业在融资过程中可能有对赌的挂牌条款，时间不等人，对赌失败的赔偿成本高于借壳成本；企业出于某种特殊要求，需要挂牌作为背书，急需挂牌；企业由于某方面的天然不足，暂时不符合挂牌条件，只能用借壳来回避；当前新三板壳不贵，有资金开始养壳，等行情来了

买家多为产业资本



视觉中国图片 制图/王建华

溢价再卖掉，或者注入自己的项目资产；挂牌企业大股东对赌失败或经营失败等。

多位机构人士告诉中国证券报记者，在新三板壳市买家中，绝大部分为产业资本，他们还是奔着做业务来的。但也不排除有资金在新三板低价买壳，然后打着上市旗号，去圈钱或高价兜售老股。

上述投资人表示，新三板有一定的挂牌门槛，但比较低。这与新三板的定位不无关系，它是我国资本市场服务创新型、创业型、成长型中小企业的主要平台。由于低门槛，新三板一度汇聚了一万多家企业。

打开向上路径

目前，新三板正处于“成长+蜕变”的关口，市场生态得到有效修复，未来可期。

2020年，改革全面贯穿新三板。最受关注的是，面对挂牌公司数量众多、行业特性、发展阶段、规模业绩、公众化程度等千差万别、市场需求复杂多元等特点，2020年7月，新三板增设精选层，形成三层次市场架构。

据悉，基础层定位于企业规范，要求满足持续经营等底线条件，在匹配融资交易基本功能和较高的投资者资产要求基础上实行底线监管。创新层定位于企业培育，要求具备一定的业绩规模、成长性或市场认可度，匹配较为高效的融资交易功能，帮助企

业利用资本市场做大做强。精选层定位于企业升级发展，承接完成向不特定合格投资者公开发行具有发展潜力的优质挂牌公司，匹配与交易所市场相当的融资交易制度。

全国股转公司董事长谢庚在接受中国证券报记者专访时强调，“通过实施市场分层，投融资对接更加高效，企业发展路径更加清晰。本次新三板改革，在优化市场分层的基础上，建立精选层公司向沪深交易所直接转板上市机制，进一步打通了中小企业成长壮大的资本通道，有利于更好发挥新三板市场承上启下的枢纽功能，实现多层次资本市场互联互通。”

据了解，全国股转公司将持续强化市场融资交易功能，提高中小企业直接融资比重。如完善交易机制，推出混合交易，发挥做市商提高交易效率的重要作用，推进融资融券制度落地，丰富市场指数、推动和引导各类资金入市，优化投资者结构和市场流动性管理工具。

值得一提的是，2020年11月底，上交所、深交所分别发布《转板上市办法》公开征求意见。“转板制度落地将使得新三板与沪深市场打通，提高了整体效率。这既有利于企业在不同成长阶段融资，也有利于投资人关心的‘投得进、管得好、退得出’等投资环节打通。新三板将形成一个‘内循环’递层系统。”安信证券新三板首席分析师诸海滨说。

易规模回升、估值定价能力改善、财富效应显现，市场资本形成、资源配置与财富管理的功能基础不断夯实。

融资规模增长，功能效率提升。在“小额、快速、按需”持续融资机制基础上，引进向不特定合格投资者公开发行制度，满足企业大额高效融资需求；持续优化定向发行机制，进一步打开发行限制、降低发行成本。2020年674家挂牌公司完成发行716次，融资338.50亿元，同比上升27.91%。其中，41家公司公开发行融资105.62亿元，占比31.20%；定向发行675次，融资232.87亿元，其中自办发行183次，融资15.10亿元，分别占比27.11%、6.48%。

市场流动性回升，估值定价改善。匹配不同层次企业公众化程度和流动性需求，实施差异化的交易制度，二级市场量价整体上涨。2020年全市场日均成交5.33亿元，同比上升57.44%，全年换手率9.90%，同比增加3.90个百分点，市场活跃度明显提升。年内新三板10只指数全部上涨，三板成指、三板做市、创新成指分别上涨8.83%、17.32%、22.16%，市场整体市盈率水平由改革前的19.12倍提升至21.10倍，精选层市盈率为28.10倍，估值定价能力得到改善。

投融生态优化，财富效应发挥。实施差异化投资者准入制度，引入公募基金，明确OFII、ROFII投资挂牌股票的具体安排，投资者群体迅速扩大，参与积极性明显提升。2020年末全市场合格投资者数量达165.82万，是上年末的7.12倍；16只公募基金可投资精选层，其中7只新设公募基金已参与精选层，累计募集115.78亿元，有效认购23.64万户；精选层股票全年平均上涨73.21%，晋层前存量股东累计浮盈超200亿元，跨层次投资的财富效应显现。

创新传承，乘势而上。2021年是“十四五”开局之年，构建新发展格局对强化资本市场服务中小企业能力提出了更高要求。面对持续深化改革的重大机遇，新三板把握发展良机，在认真总结改革实施效果基础上，持续践行初心使命，聚焦发挥“育英”小特精专功能，坚持错位发展，办出市场特色，服务中小企业高质量发展。

2020年全国股转公司 减免做市交易经手费上千万

● 本报记者 吴科任 实习记者 金一丹

日前，全国股转公司发布了2020年四季度做市商评价结果和2020年做市商年度评优结果。14家做市商获得2020年四季度做市交易经手费减免资格，合计减免经手费占2020年四季度做市商经手费总额的60.80%。值得一提的是，2020年，全国股转公司累计减免了做市交易经手费1150余万元，同比增长60.62%。

14家做市商获单项评优

2018年10月26日，全国股转公司发布《全国中小企业股份转让系统做市商评价指引（试行）》，以季度为周期对做市商的做市行为进行综合评价，旨在鼓励引导新三板做市商积极、合规开展做市业务，发挥优秀做市商行业示范效应。2019年一季度结束后，全国股转公司首次发布做市商季度评价结果，截至目前，累计完成8次季度评价和2次年度评优。

2020年四季度的评价结果显示，14家做市商获得减免，但经手费减免比例有所差别。其中，100%减免的做市商有3家，分别是九州证券、申万宏源和安信证券；获得70%减免的做市商有广发证券、中山证券、中泰证券和上海证券；获得50%减免的做市商为东北证券、国泰君安、首创证券、天风证券、开源证券、海通证券和长江证券。

全国股转公司表示，2020年，做市交易市场活力持续增加，全年做市总成交额同比增长24.21%，累计减免做市交易经手费1150余万元，同比增长60.62%，切实降低了优秀做市商的业务成本。

2020年度评优包括“年度最佳做市商”等共6个奖项，合计14家做市商荣获单项评优。申万宏源获“年度最佳做市商”，九州证券、中泰证券获“年度优秀做市商”，银泰证券获“年度最佳进步做市商”，申万宏源、广发证券、天风证券、中泰证券、安信证券获“年度优秀做市规模做市商”，九州证券、上海证券、中山证券、中泰证券、国泰君安获“年度优秀流动性提供做市商”，国泰君安、银河证券、财通证券、中信证券、华融证券获“年度优秀报价质量做市商”。

全国股转公司官网显示，截至1月19日，申万宏源以114家的做市企业数量居首，九州证券、广发证券各以85家、81家紧随其后，开源证券、长江证券、中山证券等9家券商的做市数量介于50家-70家。

混合交易制度落地可期

全国股转公司表示，将持续跟踪评估做市商评价制度实施效果，根据市场发展情况优化评价规则。同时积极推进混合交易制度落地，进一步发挥做市商制度优势，推动做市商制度持续健康发展。

业内人士表示，混合交易制度是股票交易市场中交易制度的主要演变趋势。在各国主要交易所中，流动性较强的主板市场主要采取竞价交易制度，而流动性相对较弱的二级市场，基本以做市商制和竞价制相结合的混合交易制度为主。

专家分析，精选层混合交易的制度可以包括四个方面。一是现有做市商业务范围延伸至精选层股票，做市商间地位平等。二是做市商在申报时间、申报类型、价格涨跌幅限制、申报有效价格范围、撮合规则、行情揭示和大宗交易等方面，与普通投资者一样适用《交易规则》中精选层交易的规定。三是对做市商的做市义务提出要求，针对报价数量、报价价差、报价时长等维度设置合理指标。四是与现行的做市制度有序衔接，与公开发行、分层调整等做好业务流程衔接。

安信证券新三板首席分析师诸海滨表示，精选层引入混合做市交易制度，相当于引入新的市场交易参与者，在盘面上显示的五档行情信息中可能既包含了其他投资者报价的信息，也包含了做市商报价的信息，相当于增加了投资者的交易“对手方”。主要有三大看点：解决流动性分化问题，平抑价格波动，以及补充流动性，优化价格发现机制。

诸海滨认为，借鉴海外市场，引入做市商形成混合交易制度，对于流动性较高的个股，连续竞价或可满足交易需求。对于流动性一般或较低的个股，做市商或可成为流动性补充。由于做市商需要双边连续报价，或可以解决因为流动性不足导致瞬时断档而产生的价格大幅波动。对于精选层流通股占比较大的个股而言，混合交易制度或可缓解首日“老股”抛压，平缓个股涨跌幅度。

新三板2020年市场改革发展报告

● 全国股转公司

2020年是全面深化新三板改革关键之年，全国股转公司在中国证监会的坚强领导下，在社会各界的大力支持下，深入贯彻落实习近平新时代中国特色社会主义思想，按照党中央国务院关于新三板改革的总体部署，践行“建制度、不干预、零容忍”九字方针和“四个敬畏、一个合力”工作要求，推动各项改革措施平稳落地，市场改革成效不断显现。

坚守中小企业服务初心 助力实体经济高质量发展

新三板作为资本市场服务创新型创业型成长型中小企业的重要平台，自2013年正式运营以来，坚守初心与使命，持续推进改革创新，在规范企业经营、助力中小企业发展等方面发挥了重要作用。

坚守主责主业，助力企业成长。截至2020年末，新三板存量挂牌公司8187家，服务了包括沪深在内资本市场中九成的中小企业，有效拓宽了资本市场服务实体经济的覆盖面；挂牌公司累计融资上万次，筹资金额约5300亿元，超1500家公司在亏损阶段获得融资，缓解了中小企业融资难问题；实施并购重组1633次，涉及交易金额2188.72亿元，有效促进了企业资源整合和转型升级；市场涌现了一批小特精专企业，336家公司被评为专精特新“小巨人”，26家成长为“单项冠军”企业；2017年至2019年，累计有48家公司获得国家科学技术奖。

系统谋划改革，增强活力韧性。在发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势下，广大中小企业作为创新创业主力军，对优化我国融资结构体系、市场体系、产品体系的需求不断凸显。在深化金融供给侧结构性改革的背景下，党中央国务院对提高中小企业直接融资比重，加快创新资本形成、促进科技产业资本紧密融合有了新要求。面对新形势，中国证监会于2019年成立深化新三板改革领导小组，围绕打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，从服

27.91%

2020年674家挂牌公司完成发行716次，融资338.50亿元，同比上升27.91%。

务中小企业高质量发展的战略全局出发，形成了以转板上市为牵引，提升投融资功能为重点，精细化分层为抓手的全面深化新三板改革方案。

综合精准施策，提振市场信心。本次改革是在前期探索实践基础上进行的全面制度功能完善，涉及市场全部基础制度，覆盖各个市场层次、面向所有挂牌公司。包括实施向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌制度，优化定向发行制度；分层次降低投资者门槛，引入公募基金等长期资金；精选层实施连续竞价，提高基础层、创新层集合竞价撮合频次；实施转板上市制度，畅通资本市场有机联系；完善分层次差异化的公司监管安排等。改革落地后的持续调研和评估跟踪显示，675%的个人投资者、72.8%的机构投资者认为本次改革丰富了投资渠道；多家大型券商在2019年年报中将加大新三板业务投入写入2020年规划；91.1%的挂牌公司对新三板未来发展有信心。

补齐资本市场服务短板 夯实中小企业向上发展基础

在多层次资本市场中，新三板处于承上启下的枢纽环节。在此次改革中，新三板按照“错位发展、具有特色”的原则，着眼于补齐资本市场服务中小企业的短板，进一步加强不同层次市场间的有机联系，打通中小企业在资本市场成长壮大的通道。

培育引进，承上启下。新三板既通过对中小企业的规范、培育、融资并购，夯实企业在资本市场上发展基础，又承接区域

作为国务院批准设立的第三家全国性证券交易场所，改革落地后，新三板融资交