

新三板分层方案犹存变数

国积“准创新层” 机构抢筹大战白热化

□本报记者 张莉

进入5月，新三板市场分层制度改革的落地成为普遍预期，不少新三板投资机构以及公募基金都开始瞄准分层后的项目配置。然而新三板分层的正式标准迟迟未出，引发了挂牌企业和做市商机构对方案可能调整的强烈预期。

日前，坊间疯传新三板最终方案的修改版本，其中对此前出台意见稿中的三套标准进行相关调整，目前尚无法从官方渠道求证其真实性。有券商分析认为，此前出现企业多次调整自身指标迎合新层标准，违背分层改革初衷，因此存在修改标准的可能，从而收紧进入创新层的企业数量，同时减少分层标准的争议性。

机构人士称，由于分层标准出台临近，目前投资机构对符合资质的“潜力股”的竞争将会日益激烈，尤其是初期落选创新层但仍具实力的标的。除了在做市数量上跑马圈地之外，做市商仍在积极调整内部资本安排，补充做市资金“弹药”，以储备新的项目资源。业内普遍认为，分层时代下分化将加剧，项目和资源都会流向创新层。与此同时，新三板也被各家券商视为投行业务拓展的新领地，在团队配备和投研方面则在加紧配置进度。



CFP图片

企业拼指标迎合 分层方案或存变数

由于新三板分层的最终方案迟迟未能公布，有关创新层的标准调整的传闻也频繁出现，不少企业也不得不跟随传闻而多次调整自身的指标。与此同时，包括券商、公募基金、新三板投资机构等多方也密切关注分层方案出台的进展，以期在政策落地后进行相关投资项目配置。

按照此前全国股转系统发布的分层征求意见稿，新三板企业将分为创新层和基础层两层，其中进入创新层的标准有三条，分别考察企业净利润、净资产收益率、股东人数；营业收入复合增长率、营业收入、股本以及市值、股东权益、做市商家数。据中银国际证券统计，按照公布的年报进度，目前约筛选出683家公司符合创新层标准，其中同时满足所有3项创新层标准的公司有8家，满足其中两项标准的有70家，满足其中一项标准的公司有605家。

不过，近期一份有关新三板分层标准的“修改版本”却开始在业界和网络中疯传，引发广泛争议。在上述修改方案中，将取消标准一的股东人数限制，即删除“最近3个月日均股东人数不少于200人”的规定；同时增设标准三指标，即增加“合格投资者不少

于50人”。同时在共同标准中，对挂牌企业的融资条件提出调整，将原有的“挂牌以来、包括挂牌同时完成过融资”修改为“最近12个月（每年4月份最后一个转让日为截止日）完成过股票发行融资（包括申请挂牌同时发行股票），且累计融资额不低于1000万元”。针对上述修改方案，尽管官方渠道并没有正式回应，但不少券商机构新三板业务相关负责人则认为存在调整的可能。

有券商机构人士分析，此次方案若出现调整，很大的可能是控制进入创新层企业的数量。“从公布的三套标准来看，同时达到的企业数量非常少，但如果单从第三条企业市值、股东权益和做市商家数标准来看，很多企业可能会临时调整指标甚至进行相关运作来迎合标准，从而冲击创新层，造成企业数短期过量的情况。”深圳某大型券商新三板业务负责人表示。

据上述券商人士透露，在分层标准意见稿出台之后，不少临近标准的企业开始向做市商寻求支持，并通过企业运作来调整自身指标意图能够进入创新层的首批名单。但如果标准能够轻易达到，甚至通过定制和修改自身标准来达到，造成实质不达标的企业蜂拥进入

创新层，反而违背了新三板分层的初衷，同时也会影响新三板市场下一步发展的空间。

针对企业过多冲击创新层的现象，全国股转公司副总经理隋强在最近一次公开表态称，“一些中介机构在引导企业对分层标准的时候存在误导嫌疑。在看待分层标准、解读具体指标时，要审慎客观，既要看差异化的分层标准，更要看共同标准；既要看准入标准，更要看维持标准；既要看所有指标中的鼓励性指标，更要看监管负面清单指标。”业内分析认为，这已是高层明确表达了对当前企业运作冲击创新层的态度，后续可能将出台相关监管措施来杜绝此类行为。

联讯证券分析师认为，分层标准三及共同标准的尺度后续修改的可能性比较大，冲刺创新层的难度预期会有所增加。因为背后主要是要控制第一批进入创新层的企业数量，标准三相对容易达到一些，为了控制数量，有可能会把标准进一步提高。另有机构人士认为，当前分层标准的方案迟迟没有公布，可能时监管层已经考虑出现分层标准存在争议以及“可能被操纵”的成分，最终分层方案的落地也可能继续延后，待时机成熟后推出。

市场“抢筹大战”白热化 新三板投研现缺口

由于新三板分层方案的标准存在变数，券商及投资机构也紧盯最后正式方案落地的相关进度以调整自身的投资策略。伴随分层制度实施日期临近，各方对能够进入创新层的“优质标的”的竞争也日趋激励，对新三板分层之后带来的“政策红利”有所期待。

在业内人士看来，能够进入创新层的企业将是未来新三板市场的“明星股”，同时也将是市场争抢的投资对象，无论是流动性还是估值方面都会有很大的提升。“过去大部分做市商都会花很大的精力进行跑量，门槛相对卡的很松，造成僵尸股横行，但在分层的预期下，这种从量标准逐渐被质量标准取代，加上监管对中介机构推荐挂牌、持续督导等业务的质量要求从严，主办券商对企业的资质也会更为看重。”另一家大型券商的新三板业务负责人表示。

据了解，在分层的预期刺激下，市场对创新层标的“抢筹大战”已经进入到了一个白热化阶段，很多中小券商的做市竞争力开始加强，和大型综合券商在市场上的竞争也更加激烈，有明确概念股的挂牌企业成为争

抢重点。另一方面，各大券商为扩大做市业务，在资金投入方面也毫不手软。新三板在线研究中心最新统计数据显示，4月最后一周，东方证券以16.64亿元的做市投入荣登做市资金排行榜榜首，广发证券、中泰证券、中信证券、海通证券等大中型券商在做市业务方面则分别投入9.39亿元、9.28亿元、6.72亿元、6.59亿元，不少券商的做市投入均在不断放大。

另一方面，分层标准无疑也会给投资机构一个明确的划分方向，在挑选项目上都会首先按照分层标准去筛选企业，降低了投资者的筛选成本。一位负责新三板投资产品的机构人士表示，目前已经有不少投资者流露出对新三板分层后的投资意向，“分层制度的落地不仅可以划分企业的资质标准，同时也可以让项目的定价更加清晰透明，能够进入创新层的流动性溢价较高，对投资者的吸引力也会提升，而对个人投资者而言，新三板市场分层后能够将投资范围进一步缩小，提升创新层企业二级市场的交易活跃度。”

两极分化加剧 市场期待改善流动性

尽管分层方案的最终落地成为众望所归，但多数人普遍认为，分层制度的出现也有可能令市场出现明显的两极分化。华龙证券分析认为，新三板分层后，基础层与创新层的企业将呈现“冰火两重天”的态势，分层后基础层企业的定向增发将变得困难，市场会进一步分化，产生马太效应，优秀的企业则可能在融资方面更为顺利。

另一方面，分层后创新层对市场资金的吸引力会增强。业内人士分析，对于投资机构而言，创新层企业的投资价值和溢价空间更大，原有分散在各市场的存量资金会集中到不到10%比例的创新层，这也将意味

不过，也有投资机构表示，当前不仅仅将目光放在可能入选的“创新层”企业，对于两至三年后有潜力冲击的“准创新层”，机构的资金也开始提前布局。“其实分层方案出台了一段时间，好的项目基本上都有大部分人争抢，而一些落到基础层、但仍有成长性的企业则可能是项目挖掘的重点，估值回归后这些企业的投资成本也会较低，后续的投资收益将更加客观。”

而在分层标的的抢筹大战中，一位来自综合型券商的场外市场业务部的相关负责人表示，对于不少公司而言，新三板仍属于创新业务，各家做市商以及投资机构对创新层标准的认知并不统一，对分层概念股的圈积可能存在风险，“现在新三板企业基数较大，需要有一定的新三板投研团队实力相配备，来配合新三板的投行业务，但从目前来看，机构自身研究能力存在缺口，新三板业务部门和投研部门之间存在隔离墙问题，很难从研究所向业务部分输送人才和投研资源；这既需要公司内部的协调，也需要大量的资金和人力资源来补充。”

响；制定退市制度和限制挂牌制度将有助于缓解资金压力。

另有某新三板公司人士称，分层制度的出台只是提供一个企业的筛选标准，对其市场的影响力不可过高预期，如果没有后续投资者门槛等制度改革的措施出台，明显的改善整体市场流动性实际上是无法实现的，“两年多的市场运行，其实投资者已经用手中的资金给市场自动做了分层，交易活跃的股票就是市场看好的股票，就是投资者认为优秀的，而相应交易低迷的则少有人看好，再度划分标准的影响有限。”

新三板市场交易尚待回暖

□本报记者 张莉

尽管新三板正式的分层方案仍未落地，但企业挂牌数量仍在不断扩容。数据显示，截至5月5日，新三板挂牌企业总数突破7000大关，达到7008家。不过从单周挂牌的数量来看，新挂牌上市公司数量却出现一定程度下降。

从市场交易方面来看，尽管分层预期逐渐强烈，市场交易活跃度的回升却并不明显，新三板做市指数仍然一路走低，市场交投相对较为清淡。

规模持续扩大

新三板市场扩容以来，仿佛磁石一般，吸引了为数众多的中小企业争相挂牌，而在分层制度落地时期的临近，三板市场的挂牌数量再次突破整数大关。数据显示，截至5月5日，新三板市场挂牌企业总数达到7008家，今年挂牌企业数量则已经达到1800余家。

不过，从最近一周挂牌的数量来看，新挂牌上市公司的数量并没有出现明显的增长。上周新增挂牌公司140家，比前一周下降37.2%，总股本607948万股，比前一周下降24.6%。分析人士认为，这是由于刚过新三板公司年报披露高峰期，不少公司忙于年报编制、审计工作，为及时披露年报的公司会被暂停在新三板上市，多数有挂牌意愿的公司或先选择编制年报再进行挂牌事宜。此外，近期新三板分层标准传言修改，不少企业在等待分层方案正式出台，从而进行相关准备。

尽管挂牌数量不断攀升，相比主板市场而言，近年来新三板市场的快速发展而产生一些问题，也引发了业务广泛的争议和讨论。机构人士分析，虽然新三板挂牌数量快

速增长，但过快发展的市场也暴露了不少问题，其中包括挂牌企业规模和质地差别过大、僵尸股横行、企业融资功能实现困难，市场内幕交易、操纵股价等行为时有发生。新三板市场整体需要分层机制等改革制度进行快速推进，从而解决市场中存在的流动性不足、融资无效等问题。

做市企业成交量聚集

相比不断突破新的挂牌数量，新三板市场的交易始终没有摆脱流动性不足的困境。尽管分层预期逐渐浓烈，市场交易量的提升却并没有出现显著回升。而在分层的刺激下，企业交投的集中度开始提高，小部分优质企业的交易大比例占据了市场整体的成交份额。

数据显示，上周新三板市场的流通股增加44%，达到131362万股，而成交量对比前一周下降22.85%，成交金额下降13.47%。从盘面上看，新三板做市指数连续收跌，并且成交量也呈现持续萎缩状态。5月5日，新三板做市指数以1230.16点收盘，交易相对清淡。不过在成交方面，7只股票的成交额突破1000万元，成交量集中度较高。

有券商人士分析，由于分层制度落地日期的临近，不少优质企业的“创新层概念股”无疑获得市场各方资金的追捧，交易集中度也会相对较高。对于存量资金而言，由于筹码竞争激烈，一些新挂牌、质地较好的公司也会更快被多方争抢。由于在分层制度推出后对后续“政策利好”的预期，不少投资机构则开始按照分层标准进行拟进入创新层的投资项目的筛选，场内外的资金博弈将会逐渐激烈。

逾八成新三板公司去年实现盈利

□本报记者 张莉

方产业园区的新三板企业净利润增长也较为迅速，分析师认为，一方面由于去年金融证券市场发展较快，大中小券商资本扩张速度较快，各项业务增收大幅提升，形成不错的利润表现；另一方面地方企业各种名义的财政补贴相对比较充足，加上从资本市场方面获得融资，企业盈利速度也出现了一定程度的增长。

准创新层阵容出现

全国股转系统此前表示，符合相关指标的新三板公司将在2015年年报披露截止日后，由股转系统根据分层标准，自动筛选出符合创新层标准者，并在5月正式实施分层。这也意味着在新三板公司财务数据披露之后，新三板分层标准的最终方案将很快公布。

不过由于业界对分层标准的争议仍存、冲击创新层现象频繁，分层标准方案可能进行一定程度调整开始成为普遍预期。尽管分层标准的最终方案并没有出台，但根据征求意见稿的标准，不少业绩优良的挂牌企业无疑也在符合创新层标准的范畴之中，新近出炉的财务数据无疑也为各方机构判断准创新层企业的硬性指标，投资机构也开始根据明确的财务指标数据进行投资项目的进一步筛选。广证恒生新三板研究团队近期发布的统计显示，有922家企业进入了潜在创新层名单，占比13.27%。

在业内人士看来，当前新三板市场，不少业绩表现优良的公司实际上也属于估值合理、成长性快速的优质投资对象，营收和业绩成长空间都值得期待，需要投资者用心筛选。申万宏源证券分析认为，当前新三板市场中，存在很多业务较小、但商业模式独特的企业，未来在分层制度实施后，都会有可能实现一定溢价，这些创新型、创业型、个性化且涉及产业热点的企业都将会是投资机构相对比较关注的标的。