

投入资金有限 配套措施需完善 私募机构参与做市态度谨慎

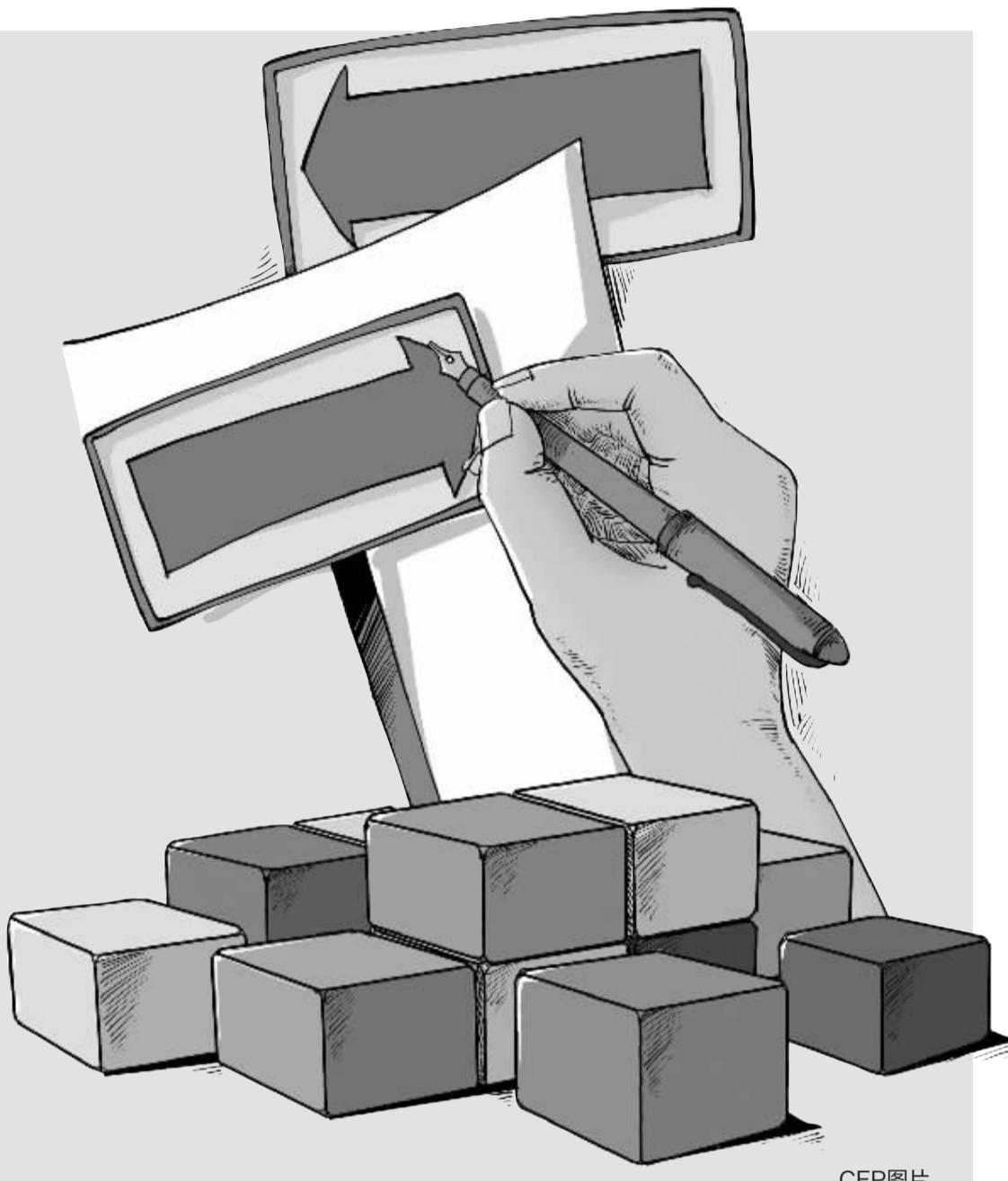
□本报记者 张玉洁

随着引入私募股权基金参与做市试点工作的逐步推进，首批私募做市试点名单有望加快落地。

洪三板董事合伙人曹水水认为，引入私募机构参与做市试点，将打破券商做市的垄断地位，更多主体参与做市的“鲶鱼效应”下，有望改善市场对新三板的预期，并带来一部分增量资金。这将是新三板改善流动性一揽子政策的重要一环。不少私募机构专注于前期投资，对如何挖掘中小企业价值、服务企业有一定优势。

中国证券报记者了解到，中科招商近期开始组建做市团队。不过，从拟申请做市试点的企业看，机构的投入较为有限，态度较为谨慎。

新三板资深投资人胡炜则认为，引入私募做市试点，短期内难以影响二级市场大势。但这项政策更大的意义在于试点之后能否扩围。“若试点成功，不排除会扩围。更多的私募参与进来，对市场的影响将加大。”



CFP图片

**中国领先的
创新创业服务平台**

破解流动性难题

此次申请试点资格的私募机构大约有20多家，除包括已发布公告的思考投资、达仁资管、久银控股和浙商创投4家挂牌私募外，中科招商、朱雀投资等机构也在积极申请。

据了解，申请做市试点需满足7条准入门槛，包括实缴注册资本不低于1亿元，财务状况稳健；持续经营三年以上，且近三年年均资产管理规模不低于20亿元；已成为中国证券投资基金业协会普通会员、3年内未受证监会行政处罚等。

提出参与做市试点申请的机构还需设有专门的做市业务部门，配备做市业务人员，且具有符合全国股转系统做市业务相关要求的业务实施方案和内部管理制度，以及做市业务系统符合相关技术规范，并通过全国股转公司的测试等。

知情人士对中国证券报记者透露，证监会、基金业协会、中国结算公司和股转系统将共同组成

评审工作小组，对提出申请的机构打分，确定入围名单。评分标准主要包含：监管及处罚记录、做市业务人员构成、业务开展计划、做市投决委、职责与分工、风险控制与合规、风险控制与合规以及其他层面的情况。

此外，获批准私募机构试点开展做市业务时，需通过并仅可通过一家具有结算参与人资格的主办券商办理相关证券、资金的清算交收业务。私募机构做市资金来源仅限于自有资金。

合格投资者数量少、资金投入不足，带来的流动性不足和低估值一直是困扰新三板发展的老问题。久银控股董事长李安平表示，目前新三板投资者有30万，仅为A股市场的0.26%；日活跃投资者仅有5万。新三板做市券商85家，平均投入不足3亿元，合计不足250亿元；个人投资者的资金不超过2000亿元，可用资金不足A股市场的10%。目前挂

牌公司接近1万家，是上交所的9倍，深交所的5倍，比美国纳斯达克要多300%。如此巨大的供应量下，价格自然会受到挤压。

首创证券研发部总经理王剑辉认为，引入私募机构参与做市试点，将为解决新三板市场流动性难题提供新的思路，为新三板的成长创造条件。目前券商在开展做市业务时大多表现谨慎，再加上资本金和内部资源的制约，做市业务难以像投行或资管业务那样快速做大。尽管做市券商不断扩大业务规模，在过去一年里做市商家数提高了65%至1647家，但仍然明显落后于市场扩容速度。即使能够得到做市服务的企业，其交易广度、深度和均衡水平也亟待改善。今年8月-11月间，仅有53家公司通过做市产生交易，每家公司的做市商在2-17家之间。做市商队伍成长速度偏慢，将直接影响新三板市场的持续发展。

试水意味较浓

最终名单尚未出台，参与试点申请的私募机构也不愿透露过多信息。从中国证券报记者了解到的情况看，目前券商做市团队仍较为稳定。一位券商做市团队负责人对记者表示，尚未听到太多私募机构“挖人”的消息。“一般而言，私募准备开展做市业务，前期直接从券商做市团队挖人可行性较高。目前还没有出现大规模人员流动的情况，说明大多数私募对参与做市试点还是较为谨慎。”

拟参与做市试点的挂牌公司在公告中透露了一些信息。从公告参与申请试点的4家挂牌公司看，这4家公司拟投资做市资金首期上限大约在3亿元左右，与目前做市券商平均投入规模大

体相当。由此预测首批进入市场的“活水”规模较为有限。

今年10月，思考投资和浙商创投先后发布公告，拟申请私募做市试点。浙商创投表示，公司拟申请参与私募机构做市业务试点专业评审，从事私募机构全国股转系统做市业务。公司将根据新三板市场行情、投资策略确定做市交易业务规模，并设立做市交易专用资金账户进行规范管理运作，预计首期用于做市资金额度不超过2.8亿元。

思考投资在后期追加了拟投资上限。按照公司原先的计划，拟投入做市资金1亿-2亿元。公司

随后公告称，在取得全国中小企业股份转让系统私募机构做市商资格后，拟将做市业务投入资金上限提高到30975.5万元，与公司在新三板挂牌后募集资金总额相当。

达仁资管11月3日公告称，拟向股转系统申请成为新三板做市业务的试点机构。公司表示，自开展做市业务一年内有权使用3亿元自有资金用于做市业务库存股的获取。

11月7日，久银控股称，公司已提交私募机构全国股转系统做市业务试点专业评审申请材料，并于11月4日收到全国股转系统机构业务部出具的接收确认单。

配套措施需完善

首期拟参与试点的机构数目和投资规模预计对市场的作用有限。不过，接受中国证券记者采访的不少人士均表示看好私募参与做市的前景。

今年以来做市指数持续低迷，大部分券商新三板做市业务处于浮亏状态。不过，目前新三板创新层企业平均估值约为20倍左右，相比于创业板平均估值30倍，创新层优质企业处于价值洼地。

一位私募机构投资人士认为，私募机构目前仍以股权投资为主，预计两类企业容易受到关注。一类是拟IPO的做市企业，还有一类是业绩表现突出，行业发展潜力大的公司。

李安平则认为，目前满足创业板上市条件的新三板公司大约600家，截至今年11月10日，有256家挂牌公司接受上市辅导。今年以来公告接受上市辅导的挂牌公司数目远超去年同期。受目前做市制度限制，6月以来，创新层的整体估值一直在基础层公司之下。不少业绩较好且做市家数较多的创新层企业估值反而低于基础层的同业公

司，存在着估值套利空间。这也是投资机构进场的好时机。

王剑辉则表示，若试点成功并引入更多私募，预计将对市场产生积极影响。截至今年10月底，在基金业协会注册的私募基金管理公司有17271家，实际认缴资金规模达到7.26万亿元，已经可以匹敌公募基金。仅依照注册资本1亿元以上、管理资产20亿元以上等静态“含金量”标准，当前有611家私募机构达标。其中，管理资金20亿-50亿元的机构和50亿-100亿元的机构分别占比四分之三和四分之一。私募做市可以增加股权投资的有效退出通道，成为挂牌公司战略或财务投资方，同时在并购重组业务中获得更多业务份额。

此外，王剑辉认为，预计后期新三板企业挂牌数量增幅有所回落。参照做市券商的扩容经验，预计明后两年内，私募做市商的数量将接近甚至超过做市券商。做市企业的家数有望增至2700-3000家，占比由目前的17%提升至

20%左右。

中科沃土基金管理有限公司董事长朱为绎表示，由于私募股权投资机构具有对创新型、成长型中小企业进行估值定价的优势，私募机构开展做市业务有利于推动做市企业交易价格的公允，有利于下一步引入公募基金等机构投资者参与新三板投资。

朱为绎认为，私募机构开展做市业务，前期或在创新层企业中实施，这有助于改善创新层企业的流动性，有利于吸引更多优质企业留在创新层。据统计，公告IPO辅导大部分是创新层企业。

此外，私募机构大部分是民营机构，不少机构还有员工持股计划，参与做市获利的动力较强。

不过，也有业内人士指出，引入私募机构参与做市，目前诸多细节尚未完善，还需要出台更多措施进行配合，包括严格规范私募做市和自营之间的监管、私募做市的监管主体以及挂牌私募机构做市商能否为自己做市等都需要明确。

■高端访谈

中海阳实际控制人薛黎明： 光热行业商业化发展拉开帷幕

□本报记者 刘杨

随着光热电价政策的出台，首批入围的光热发电示范项目相继进入开发和建设阶段。光热行业商业化发展拉开帷幕。

“光热发电技术门槛和项目建设资金要求较高，光热行业不会出现像光伏行业起步期的‘一窝蜂’现象。未来光热行业将逐步取代部分火力发电，规模化、集中式新能源基地将占据行业主导”。中海阳(430065)实际控制人薛黎明接受中国证券报记者专访时表示。公司50MWe槽式光热发电项目为此次20个入围示范项目之一。

将取代部分火电

中国证券报：作为重要的清洁能源利用，光热产业的发展趋势如何？

薛黎明：从目前的情况看，光热发电不能确定未来5年或10年是否会成为基荷能源，但相比3至5年前，光热担当基荷能源的重要组成部分又接近了一步。

如果此次20个示范项目到2018年底有60%以上能够顺利运行，光热发电行业将掀开一个新篇章。

2002年我开始关注光伏发电。以前人们觉得太阳能只能洗澡，没想到还能发电。2006年到2008年，业界对中国是否能投建光伏电站争论不断。2008年，云南发改委规划建设一个66兆瓦光伏电站，云南电投、无锡尚德、上海电气和中海阳相继加入项目组。电站建设随后相继开启。2011年光伏标杆电价发布后，光伏发电迎来了爆发式增长。

目前光热行业启动情况相当于2004年至2005年光伏行业的发展情况。按电站的全面开建来看，光热行业相当于2008年至2009年光伏行业的建设情况。

中国证券报：未来新能源基地与火电的关系怎样？相比于光伏，光热发电的特点有哪些？

薛黎明：新能源基地未来将完全脱离火电，光热发电将逐步取代部分火力发电，这一比例会越来越高，火力发电占比将逐年下降。一方面，新的火电机组很难上，一些老机组也会“关”、“停”、“并”、“转”。同时，光热发电、光伏发电、风电、生物质发电以及这三者融合在一起的新能源供给份额将越来越大。单纯的光伏发电，难以取代部分火力发电，因为光伏发电晚上无法进行。同时，光伏发电、风力发电要调峰。相比之下，光热发电比常规的光伏发电更有优势，光热发电将白天多余的热量进行存储，晚间再用存储的热量进行发电，这样能保证光热发电的连续性。

光伏发电与光热发电同属太阳能发电技术。光伏发电是将太阳能直接转化为电能，即“光—电”转化；光热发电则是将太阳能集热后通过换热装置加热水产生蒸汽，然后驱动传统的汽轮发电机产生电能，即“光—热—电”的转化。光伏发电缺乏储能能力，发电存在间歇性，给电网造成压力；光热发电则拥有相对成熟的热存储技术，晚上也可以蓄热发电，在网友好性上远优于光伏。其中间环节产生的热能，还可以用于供暖，实现热电联供。

虽然光热发电具备种种优势，但因其对技术和投入要求较高，在电价政策未明之时，大多数企业不敢放手投资。而提早布局光热发电的企业，都是对行业前景看好，并需要有一定的勇气。

行业发展门槛高

中国证券报：怎样看待“十三五”期间的光热产业发展？国内光热市场商业化何时成熟？

薛黎明：2009年至2010年，光伏行业出现了一波火热情行。不过，2012年至2013年，70%至80%的非专业企业相继转型。

行情火热时，有些企业通过购买生产线、原材料就可以做光伏，但这种情况在光热行业不会出现。光热发电行业门槛高于光伏，且需要一定时间的技术与人才积累。具体看，作为业主方，进入光热发电行业至少需要10亿元；即使业主有足够的资金，但进入自己不熟悉的领域，如何做决策并不容易；即便引进专业人才，至少在近两年，对是否投资光热行业，业界依旧会有争议。因此，对非专业类决策者来说，判断行业前景依旧是个难题。

从设备供应商角度看，光热主设备投资以亿元为单位起步，而光伏有的起步可高可低。一家做光伏的公司有300万元至500万元资金，可以做组件；3000万元至5000万元资金可以做电池片，3亿元至5亿元的资金可以做硅片，10亿元资金可以做硅液等。在光伏产业链中，可以根据资本的多少来进行产业链切分做业务。而在光热产业则不行。目前光伏上市公司有几百家；而5年后，光热行业的上市公司会比光伏少10倍，5年后能在光热领域具备影响力的上市公司不会超过10家。

我认为2016年光热发电行业大幕拉开，2017年至2018年为行业观望期，2018年底正式启动，2019年步入较成熟的市场化。2019年以后随着产业化进程推进、成本下降，光热电价将较大幅下降。当然，眼下还是要对示范项目稳扎稳打做好。

光伏的补贴可以追溯到2009年，光热的补贴发放从2018年开始，光热后续的补贴时长比光伏要短，因为光热产业相对理性些。在环保政策的助推下，新能源与可再生能源的占比未来肯定越来越高。

技术路径各有优劣

中国证券报：从光热发电的产业链看，各环节发展情况如何？技术路径如何看待？

薛黎明：从企业角度说，我们做的准备已比较充分。但在示范项目建设过程中，相互配合与产业配套上还存在一些问题。在光热产业链上，主设备分为三个岛，即太阳能岛、常规岛和储热岛。而太阳能岛中包括聚光镜、集热管、支架和跟踪系统。我们公司主要是光热发电镜场设备制造和系统集成商，属于太阳能岛这个部分。公司在成都成立全资子公司成都祥德，主要生产太阳能聚光热发电镜场设备。

上述三个部分国内都有企业做。比如，太阳岛部分中的集热管国内有8、9家上市公司生产；而常规岛和储热岛技术上也没有问题。不过，与西门子等国外企业相比，国内技术仍稍低一些。

现在的问题主要是，示范项目建设过程中的相互配合和产业配套，电网接入层面可能也会遇到一些问题。需要解决好电网配合、土地与地方政府部门各环节可能遇到的问题，从而保证示范项目有序推进。

在20多个示范项目中，有塔式、槽式、菲涅尔式项目，各种技术路线各有优势劣势。未来3至5年后，这三种技术可能融合发展，将各自的优势融合成一种新技术。这也是未来光热发电技术的大方向。

中国证券报：光热电价的出台能够多大程度的推动光热产业发展？

薛黎明：光热标杆电价的出台，对产业而言是发令枪。但未来能推动到什么程度，产业最终发展规模如何，一方面出资方、业主方、建设方、科研院所以要相互支持，相互包容，凝聚力量共同推动产业发展。在产业发展的初级阶段，除了技术保密外，企业之间应先共同把产业做起来。另一方面，控制好调试成本，做好运维，保证到2018年底，半数以上示范项目顺利推进，保证发电量，产业才能走得更远，光热产业才算步入正轨。