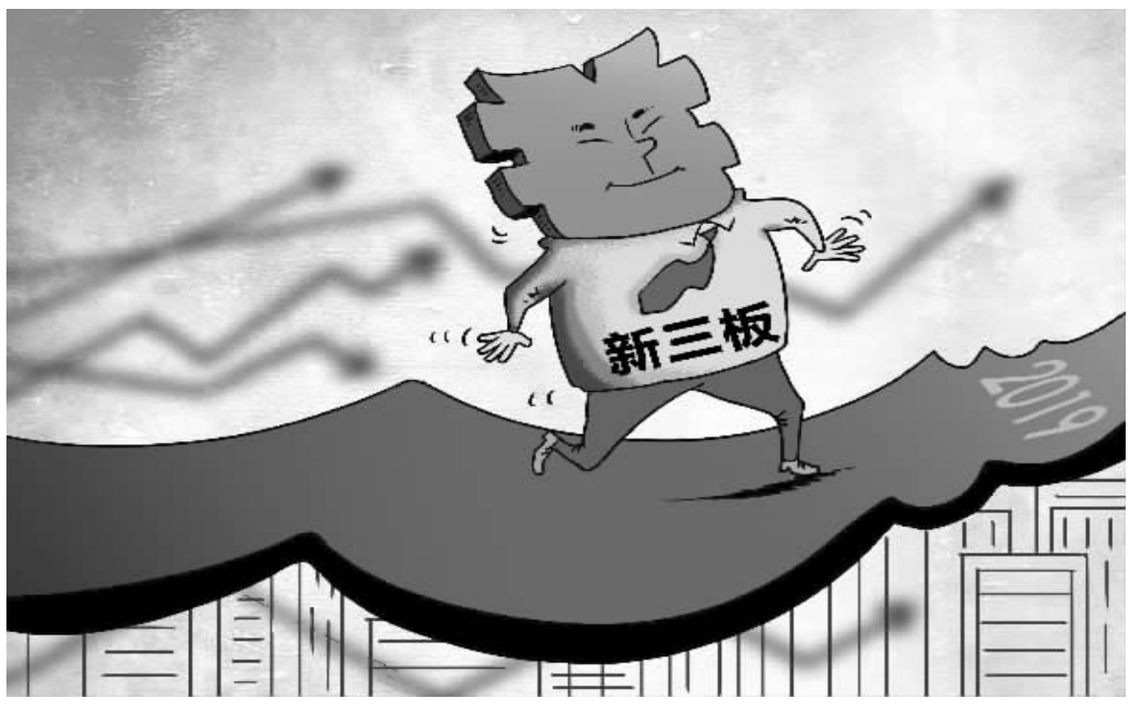
新三板2019年展望

关注结构性机会 期盼精选层落地

□本报实习记者 胡雨

2018年，新三板市场颓势仍未出现扭转，挂牌公司总数减少，行情指数持续下滑，定增总额大幅萎缩，市场信心严重不足。展望2019年，多位市场人士认为，重建信心成为当务之急，“精选层”落地成为市场各方的强烈预期。从投资角度看，应关注市场中存在的结构性机会，发掘头部优质标的。



视觉中国图片

信心亟待重建

“2018年，针对创新层的差异化配套政策仍未出台，酝酿已久的增量改革迟迟没有落地，市场预期与现实存在较大差距，各方信心亟待重塑。”东北证券研究总监付立春说。

回顾新三板2018年发展状况，行情指数持续下行，定增额、交易量、挂牌企业数量均出现萎缩。根据全国股转公司近日披露的统计数据，2018年新三板挂牌公司家数较2017年净减少近1000家，总市值缩水近1.5万亿元；全年挂牌企业通过定增累计融资604.43亿元，较2017年下滑近55%；全年市场合计成交888.01亿元，较2017年减少逾六成以上。

某券商新三板业务负责人表示，监管层明确将以精细化分层为抓手推进改革，但却未明确改革的时间表和路线图。这种政策的不确定性对市场的焦虑和信心造成一定影响。

展望2019年，多位业内人士认为，重建市场信心是新三板的重点工作。安信证券新三板研究负责人诸海滨表示，2018年虽然市场信心不足，但优质企业在新三板市场快速成长壮大。当前市场面临改革的十字路口，在“不破不立”的当口，多层次市场定位逐渐明朗，2019年或成为新三板重建信心的一年。

北京南山投资创始合伙人周运南直言，2018年是新三板发展的“至暗时刻”，新三板已经来到了历史关口。2019年，新三板有望走出泥潭。“作为一个新生市场，新三板初创期已经结束，全面改革时机已经成熟，新三板改革已经纳入国家的战略部署，目前进入提质增效新阶段。”

进入2018年下半年，有关新三板利好政策密集发布，一定程度上使得市场信心有所恢复。例如，明确新三板二级市场个人交易免税；重组、定增、做市改革三箭齐发；推出股份回购实施办法；发布引领指数系列等。但这些政策侧重于弥补新三板原有制度存在的不足，市场各方对于尚未落地的增量改革更为期待。

接近全国股转公司人士此前透露，一手抓增量改革，一手抓存量优化将是今后新三板改革的重点。在付立春看来，随着科创板的提出，新三板“以市场分层为抓手，统筹推进发行、交易、信息披露、监管等方面的改革”呼之欲出，一系列重大增量改革即将落地。

关注结构性机会

对于2019年新三板的投资策略，多位业内人士均提及应关注市场存在的结构性机会，高成长、低估值的细分行业龙头企业是未来投资首选。

联讯证券新三板研究组组长彭海认为，新三板市场信心恢复需要一个长期的过程，预计难以出现系统性投资机会，建议关注结构性的投资机会。这些机会主要来自于外部带动和自身改革制度红利。“科创板将带动科技企业估值提升，符合科创板上市标准的新三板标的或出现阶段性的价值提升；引领指数推出后，新三板头部企业具有估值修复的投资机会；‘精选层’作为增量改革重大看点会带来制度红利的投资机会。”

广证恒生新三板研究总监赵巧敏认为，“精选层”政策与估值共振驱动结构性机会有望成为2019年新三板的重要投资机会。“精选层及其配套政策已具备推出的基础。如果精选层及以分层为抓手的差异化制度建设正式落地，则有望破解流动性问题，带来估值修复，推动优秀企业获得更好的资源及定价配置；对标A股，新三板创新层企业有较大的估值修复的空间，在风险偏好的驱动以及盈利的保障之下，有望表现为结构性行情。”

赵巧敏指出，市场存在的投资机会具体有两类，一类是可能首批入选“精选层”的企业。这批企业中短期将有较大的估值增长空间。建议投资者结合IPO标准、持续盈利能力以及流动性三个方面筛选标的；另一类是优质赛道中的高成长、低估值的优秀企业，高端装备、医药、TMT、教育行业等优质公司值得关注。

中银国际证券指出，2017年以来，小盘股持续挤泡沫对中小板、创业板近两年估值水平影响巨大，新三板创新层估值洼地优势已经显现，其估值与中小板基本趋同。新三板在流动性不足的劣势下，目前估值吸引力逐渐减小，应集中关注头部优质企业，从成长性良好的细分领域龙头中寻找标的。

对于2019年投资策略，周运南在谋求成长性红利的同时期待政策性红利。“一是继续在新三板上选择‘小而美’的高成长性、小市值公司进行长期价值投资，二是选择已经初具规模的‘蓝筹’公司，中长期布局‘精选层’概念股。”

精选层预期强烈

2019年，“精选层”可能成为市场结构性机会的重要推动因素，也是市场各方对新三板的最大期待。

2018年以来，高层多次释放关于“精选层”及其配套政策信号。在赵巧敏看来，“精选层”推出的不确定性逐步消除，其蓝图越发立体。“‘精选层’犹如新三板的‘棋眼’，加强精选层企业的规范治理，同时建立和完善交易、融资等方面的机制，为未来的‘精选层’注入流动性，可作为破解新三板流动性困局的探索。一旦‘精选层’推出，相关的公募入市、降低投资者门槛等制度建设将首先运用到‘精选层’。这成为破解新三板流动性困局的关键政策。”

2018年8月31日，证监会网站公布了《关于政协十三届全国委员会第一次会议第1180号（财税金融类110号）提案答复的函》，明确证监会将指导全国股转公司持续评估、优化分层及相关配套制度，对在创新层之上设置精选层的可行性与必要性进行深入论证。2018年，全国股转公司多位负责人在不同场合表态，将推进新三板市场精细化分层。

在周运南看来，“精选层”推出后有利于吸引优质企业前来挂牌；对投资者来说，有了投资目标、退出预期和赚钱效应，投资意愿自然会更强，交易自然会逐渐回暖。“‘精选层’推出将在新三板形成投资预期和市场流动性的良性循环。通过市场的精细化分层和更加清晰的差异化制度安排，提升市场融资能力和流动性水平，进一步完善市场核心功能，让市场参与主体各得其所，形成生态更加平衡的市场。”

付立春认为，未来新三板可能从以下几个方面推出增量改革政策：优化分层方面，在创新层的基础上设立精选层；精选层参照交易所市场，允许精选层企业公开发行股票，实行连续竞价交易，同时提高精选层企业信披标准，加强监督管理；降低投资者的资金门槛，精选层投资者资金门槛将进一步降低；推动公募基金等机构资金进入精选层等新三板市场。

付立春强调，在推进市场精细化分层改革同时还应大力提升监管处罚力度，通过“扫雷”排除市场劣质企业和潜在风险，为市场进一步改革提供坚实基础。

7家新三板公司2018年业绩预增

□本报实习记者 胡雨

截至1月8日，7家新三板公司披露2018年年度业绩预报，净利润均实现增长。其中，2家公司净利润由亏转盈。行业迎来快速发展、研发投入加大以及内部管理水平提高等，成为企业净利润增长的主要因素。

业绩增长

根据公告，中钢网预计2018年度实现营业收入37亿元左右，较2017年的24.81亿元增长50%左右；预计实现归属于挂牌公司股东的净利润为1800万元至2400万元；2017年亏损1436.45万元。

对于业绩增长的原因，中钢网表示，经过多年努力，公司积累下了众多渠道资源与客户；通过不断探索完善并进行产品迭代，提升用户体验与满意度；通过深挖平台资源来突出服务价值，有效提高了公司的变现能力。同时，公司凭借良好的定制化、个性化服务质量和较好的供应链整合能力，大力拓展、提升为终端和次终端用户的服务能力和水平。报告期内，重要战略客户数量持续增加，并赢得众多终端企业的认同和订单。公司不断加强内部绩效考核，提升日常经营管理水平，培训和强化员工的动能和效能，以标准化的管理体系和科学实用的工具方法带动业绩增长。

南京试剂预计2018年实现营业收入3亿元，同比增长15.43%；预计实现归属于挂牌公司股东的净利润4349.36万元，同比增长8.87%。南京试剂表示，报告期内公司持续推进产品创新，加大研发投入，推动技术升级和产品结构优化。此外，公司推进精益管理，提升运行效率。

数据显示，截至1月8日，7家新三板公司披露2018年年度业绩预报，净利润较2017年均实现同比增长。其中，2家公司由亏转盈。

赛科星预计2018年实现归属于挂牌公司股东的净利润9450万元至1.22亿元，较2017年同期4979.13万元增长89.79%至144.02%。对于业绩变动的主要原因，公司表示，2018年乳业环境有所改善，牛奶价格整体平稳向上浮动。公司在狠抓质量提升，内部精细化管理的基础上，成本处于较低的水平。公司规模效应明显，业绩大幅提升。

原因多样

从挂牌公司业绩增长的原因看，主要在于所处行业迎来快速发展、研发投入加大以及内部管理水平提高。

聚晟科技预计2018年实现营业收入约9279.61万元，较2017年同期1209.05万元增长约667.51%；预计实现归属于挂牌公司股东的净利润175万元至250万元；2017年亏损611.76万元。

聚晟科技致力于打造新一代太阳能智能跟踪系统，是太阳能光伏行业中跟踪支架的专业制造商。对于2018年业绩大幅增长的原因，公司表示，经过多年的实践经验积累，跟踪支架系统作为有效降低发电成本的技术手段，迎来快速成长的风口期。国内市场爆发式成长，2018年国家“531新政”出台，进一步加快补贴下降。跟踪支架作为重要的降低发电成本技术手段，将在地面电站市场得到更广泛的接受和应用。公司凭借技术实力和产品质量，报告期内客户数量持续增加，并在市场竞争中赢得多家电站开发商的认可和订单。

嗨皮网络为提供运营及互联网广告的整合效果营销解决方案服务和广告代理服务。公司预计2018年实现营业收入16亿元左右，较2017年同期3.93亿元增长约307.12%；预计实现归属挂牌公司股东净利润7000万元至7500万元，增长约94.57%至108.46%。

嗨皮网络表示，随着4G网络提速及资费大幅度下调，移动短视频行业用户访问规模迎来快速增长。公司着力发展的移动视频原生广告业务获得了较大规模增长；公司客户数量和规模持续增加，运营人员、资金提高及技术平台提效促成2018年营业收入和净利润大幅增长。

龙泰家居预计2018年实现营业收入2.3亿元左右，较2017年同期1.58亿元增长45%左右；预计实现归属于挂牌公司股东的净利润4500万元至4800万元，同比增长90.28%至102.96%。公司表示，报告期内不断加大研发投入，不断设计开发新产品。新产品上市以来广受公司客户的推崇，订单量不断增加；公司基本达到满产状态；对各项成本、费用进行严格控制，费用率较2017年同期有所下降。

新三板回购及指数管理办法发布

□本报实习记者 胡雨

新三板存量改革持续推进。近日全国股转公司发布《全国中小企业股份转让系统挂牌公司回购股份实施办法》，明确挂牌公司实施回购股份的相关程序及要求。此外，《全国中小企业股份转让系统证券指数管理办法（试行）》发布实施，旨在促进市场投融资对接功能。

立足市场特色

从回购方式看，挂牌公司可根据股票转让方式，选择以竞价或做市转让方式回购股份。采取竞价方式回购的，《回购办法》明确挂牌公司不得在每次集中撮合前5分钟进行回购股份的申报。同时，应当披露回购实施预告，公司实控人及董监高在披露的回购时间区间不得减持公司股份；采取做市方式回购的，考虑到做市转让方式下有做市商连续报价，且需避免做市商因预期公司将操作实施回购而改变报价策略，因此《回购办法》不要求公司披露回购实施预告。但规定做市商在回购期间出现相关负面行为的，将从重处罚。

此外，挂牌公司可以要约方式回购股份，符合相关情形下可以向特定对象回购股份。《回购办法》规定，挂牌公司采取要约方式回购的，应当公平对待公司所有股东，在通过股份回购议案后公司需办理履约保证手续，履约保证金不少于拟回购总金额的20%。对于挂牌以来无交易或未产生集合竞价成交价的公司，《回购办法》限制其通过做市或竞价方式回购股份，但允许其通过要约方式实现；向特定对象回购股份主要涉及两类情况，一是被收购资产未完成业绩承诺，二是被激励员工业绩未达标或离职。

联讯证券新三板研究组组长彭海认为，此次回购制度的完善，有利于提升新三板市场功能。“股份回购能使被严重低估公司增加对投资者的吸引力，有利于优化资本结构，稳定大股东的控股能力。当前市场环境低迷，完善回购制度一方面成为产业资本增持的一个渠道补充，另一方面可为公司价值提供一定的纠偏作用，并满足企业股权激励，以及‘三类股东’与异议股东的需求。”

2017年12月，全国股转公司明确，挂牌公司在两种情况下可以办理股票回购注销业务，但从实践看远远不能满足市场需求。进入2018年下半年，全国股转公司多次表态正研究相关业务指南。在北京南山投资创始合伙人周运南看来，此次《回购办法》的出台顺应了众多新三板公司对股份回购的需求，回购的实施有利于维护二级市场股价稳定，提高股东的股权价值。

此前已有多家新三板公司披露股份回购预案或已经实施回购。但因彼时缺乏股份回购细则而遗留许多问题至今尚未解决。对此，《回购办法》明确将本着“新老划断”的原则分类妥善处理，尚未实施回购的在补全相关程序后可继续实施，已实施回购的股份可用于注销或股权激励。

聚焦头部企业

同时，全国股转公司联合中证指数公司发布三板引领指数系列的编制方案，旨在聚焦新三板市场优质企业，进一步提升新三板市场投融资对接功能，推出的5只新指数将于2019年1月14日正式发布。

2015年3月，新三板推出首批行情指数，分别为三板成指、三板做市。随着市场的发展，挂牌企业特征的差异性日渐显现，市场参与主体对丰富新三板市场指数体系的需求迫切。全国股转公司新闻发言人指出，新三板作为海量市场，虽然前期通过市场分层提高了优质企业的辨识度，但仍有部分细分领域的龙头企业未被市场挖掘，有必要通过指数的引导进一步提升市场投融资对接效率。

此次引领指数出台或为后续公募资金入场埋下伏笔。《指数管理办法》明确，“基金管理公司及其子公司等机构，以三板系列指数开发各类指数基金，包括非交易所上市的指数基金、封闭式基金、上市型开放式基金、交易所交易型基金、分级基金等产品，须经全国股转公司许可。”

安信证券新三板研究负责人诸海滨指出，创新成指在优质标的的基础上更加注重交易属性，为后续研发指数基金及衍生品做铺垫，或有助于间接引入指数产品等增量资金，也为精细化分层打好基础。其余四只新指数更注重从行业、细分领域、营收规模和研发投入等角度进行筛选，旨在提升企业的市场关注度，为投资人和企业树立参照系，能够体现新三板市场新兴产业聚集地的特征。“预计近期或有配套政策相继出台。建议关注新三板特色产业领域头部企业。”

全国股转公司新闻发言人明确，此次指数管理办法和引领指数系列编制方案的发布，既是完善市场现有功能的重要的基础性工作之一，也是深化新三板改革的重要举措。“后续全国股转公司将持续跟踪分析市场各指数的走势，适时调整指数设计思路，不断丰富指数体系，推出指数产品，提高市场流动性，改善民营中小微企业的融资发展环境。”

期盼后续政策

对于上述政策，业内人士认为，短期对市场整体影响有限，期盼后续能有更多政策持续跟进。

彭海认为，回购是公司扭转股价下滑的有效措施，但参考A股和海外市场经验，回购对市场整体当期影响有限，未来市场行情尚需后续新三板政策能持续跟进；部分优质企业将受益于引领指数系列，但其只是对新三板的存量资金的偏好引导，不会对流动性产生功能性影响。“未来增量改革和指数产品推出，才能真正提高市场流动性。”

诸海滨表示，回购制度出台符合市场预期，新三板部分被低估的优质企业有回购动力。长远来看，有助于部分优质企业估值修复。结合近期高层反复强调新三板“流动性”和融资问题，诸海滨预计后续相关政策或逐步出台。

申万宏源证券新三板分析师刘靖认为，新三板公司回购股份较A股公司条件更宽松、资金来源更广泛。对已到期基金而言增加了可能的退出路径，但实际操作上仍然存在困难。除了股东户数较少的挂牌公司，一般公司在二级市场实施收购很难做到精确定向回购。

周运南指出，此次全国股转公司推出的5只指数都在每日市场收盘后才能发布收盘点位，其不像三板做市指数一样具备分时点位，进而没有连续的分时走势K线图。“无分时图、无连续性、单日单点的指数，作为投资者决策工具时的及时性、参考性还有待进一步提升。”引领指数落地离产品设计还有较远距离。

全国股转公司相关负责人此前表示，将积极推进多维度新三板指数体系的构建，成熟一批推出一批，进一步满足市场对挂牌企业的多元化投资需求。对此，周运南期待精选层指数能早日推出，能够更全面更切实际地反映新三板二级市场的即时表现。

广证恒生新三板研究总监赵巧敏认为，长期看，精细化分层依然是新三板市场改革的抓手。若精选层出台，引领指数作用将进一步凸显。“在对当前创新层实现再分层的基础上，施以‘降门槛’、‘公募入市’等红利制度释放流动性。对于企业而言，流动性意味着定价效率与融资效率。对于投资机构而言，流动性则意味着畅通的投资和退出渠道。”