

# 精选层扬帆起航 新三板焕发生机

□本报记者 吴科任



## 坚持服务中小企业定位

精选层首批32家公司地域分布广泛，分属17个省、自治区及直辖市。本次公开发行，32家公司合计募集资金94.52亿元，平均每家企业募集2.95亿元；合计发行8.37亿股，平均每家企业发行2614.53万股；发行价格区间为4.70—48.47元/股，发行后企业平均市值为21.98亿元。首批公司均在新三板挂牌三年以上，挂牌期间合计融资69.70亿元，其中有2家处于亏损阶段即获得融资。

这32家公司是在新三板成长壮大起来的优质中小企业和与民生就业紧密相关的实体企业，具有多个显著特征。其中，中小企业占27家，体现了新三板坚持服务中小企业的定位。

盈利能力较强，成长性较为突出。32家公司2019年净利润平均为5047.32万元，净资产收益率平均为13.59%；2019年营业收入增长率平均为5.12%，净利润增长率平均达18.68%。

聚焦主业，深耕细分领域。32家公司绝大部分收入由主业贡献；很多企业致力于深耕细分领域，并拥有某一拳头产品或业务；大部分企业在多元化经营上相对克制。

值得注意的是，首批公司诠释了精选层的包容性和特色性发展方向。32家公司营业收入和净利润中值分别为3.43亿元和5115.25万元，为首批科创板的68.17%和57.65%；涉及19个行业大类，较科创板首批企业多12个大类，高技术产业占比53.13%，集中在软件信息、医药制造、计算机设备制造，以及污染治理、农药研发等科技创新与民生结合的细分领域；企业发展模式多元，兼具“大而优”和“小而美”，其中4家营收体量达到20亿元以上，5家净利润过亿元，另有5家净利润小于3000万元。

据全国股转公司介绍，精选层的引领效应已逐步发挥，激发了中小企业资本市场发展意愿。一是企业积极申报精选层。截至7月17日，累计有210家公司公告拟进入精选层，其中已受理70家，头部企业参与市场积极性激活。二是创新层吸引力明显增强，超95%符合创新层条件的公司提交入层申请，调整后创新层公司数量是调层前的1.74倍。三是市场逐步形成进退有序生态，企业获得感增强。2020年上半年，主动摘牌公司数量环比下降37.91%。

## 提升一二级市场功能

全国股转公司日前披露的数据显示，本轮改革以来，推出的规则机制正得到有效发挥，一二级市场回暖明显，市场功能有望持续获得改善。

一是市场流动性整体回升。一方面，盘中成交明显提升。上半年全市场日均盘中成交金额环比提升102.94%，盘中，盘后成交金额比由2019年的1:1.78上升为1:0.53，形成以盘中交易为主的格局。随着精选层开市临近，7月以来日均盘中金额进一步提升，较上半年均值提升34.53%。另一

历经270多天筹备，7月27日，32家挂牌公司作为首批精选层公司晋层交易。本次改革各项措施稳步落地，市场积极效应将逐步显现。

市场人士认为，市场分层、差异化制度设计和监管要求，将进一步提升新三板服务中小企业的能力。优质公司不愿留、留不住，市场流动性不足等一系列问题有望得到纾解，新三板将发挥枢纽功能，展现更具市场活力的新生态。

首批精选层公司之“最”					
项目		相关公司			
		最高	公司名称	最低	
发行价 (元/股)		48.47	翰博高新	4.7	
发行市盈率 (倍)		90.43	创远仪器	14.95	泰祥股份
募资总额 (亿元)		16.72	贝特瑞	0.36	永顺生物
网上市有限申购户数 (万)		54.29	翰博高新	28.91	
网上发行中签率 (%)		1.5244	中航泰达	0.0432	永顺生物

数据来源/东财Choice

方面，微观交易质量改善。提高集合竞价撮合频次提升了交易连续性，上半年集合竞价股票盘中撮合2.92次，环比提升逾1.25倍。市场成交效率相应改善，投资者笔数申报成交率、股数申报成交率分别为44.11%、26.41%，分别环比提高3.18个、4.52个百分点。

二是定向发行机制效率优化。改革后的定向发行机制更好地满足挂牌公司日常小额快速融资需求。自办发行节省主办券商等中介机构出具意见的时间与费用，从股东大会召开至提交申请材料平均用时4天，较普通发行节省约10天，每笔平均节省约20万元。超35人发行提高了单次融资人数，上半年拟超35人发行平均每次新增股东约54人，有效促进挂牌公司分散股权。发行效率提升激活挂牌公司融资需求，上半年426家公司披露定向发行预案，环比提高41.06%；期间披露发行预案的挂牌公司平均营收规模是2019年定向发行公司的74.45%，向下拓展了中小企业融资覆盖面。

# 加强交易监控 严打恶意炒作

□本报记者 吴科任

精选层交易监管遵循“建制度、不干预、零容忍”的要求，按照“科学监管、分类监管、专业监管、持续监管”的理念，以“明风险、守底线、抓重点”为总体思路，依法依规做好市场监察工作，确保精选层交易一开始便得到严格、有效的监管，推动形成良好的交易秩序。对严重扰乱正常市场秩序的行为，将从从严从速采取监管措施，必要时立即采取暂停证券账户交易、限制证券账户交易等措施；涉嫌内幕交易、操纵市场等违法违规行为的，及时上报中国证监会查处。

## 监察工作准备就绪

为保障精选层改革平稳落地，有效维护精选层上线后二级市场交易秩序，全国股转公司从规则、监察系统、工作机制等多个方面着手，目前精选层市场监察工作准备就绪。

一是健全精选层交易监管理制度。新三板精选层股票交易监规则已形成“法律法规—部门规章—公司业务规则—市场监察内部规范”自上而下的一整套体系，交易监管工作开展已具有较为完备的制度依据。新《证券法》明确了全国股转公司的交易自律监管职权，以及内幕交易、市场操纵、利用未公开信息交易等禁止性交易规定直接适用于新三板，使新三板交易监管工作开展具有了法律上的依据。《异常交易监控细则》的修订，完善了股票异常波动的信息公开和信息披露制度，明确异常交易行为认定和处理原则，进一步提高监管透明度。同时在借鉴其他市场连续竞价监管经验基础上，形成内部精选层股票监测监控标准，明确精选层股票的实时监控要点。

二是上线了新一代交易监察系统。新一代交易监察系统

基于新三板特有的交易方式及分类分层监管的理念进行总体规划设计，集成了交易数据、挂牌公司信息、投资行为特征等多元化数据，具备异常交易全方位动态监测预警、违法违规线索识别跟踪等功能，实现预警发现、调查分析、违规处理的链条全覆盖，有效提升交易监管智能化水平。针对精选层增设了专门的监察预警指标，全面覆盖虚假申报、拉抬打压、对倒对敲、封涨停等异常交易行为类型，极大提高盘中监控响应能力。

三是完善工作机制安排。加强交易监管、公司监管联动，强化信息共享，在违规减持监管、股票异常波动监控、热点题材概念炒作监控等方面加强监管协作。加强自律监管与行政监管衔接，落实相关违法违规线索筛查标准及时开展工作，确保快查快办、快速会商、及时移交，对违法违规行为及时有效打击，形成威慑。建立与主办券商的快速响应、高效联络机制，及时沟通监管信息，督促主办券商落实客户交易行为管理职责。

## 对违法违规行为“零容忍”

从境内外经验看，新股交易初期股价波动较大是正常现象，是市场博弈的结果。为防范价格非理性波动，全国股转公司已进行了价格稳定机制的安排，例如涨跌幅限制、盘中临时停牌等。但精选层开市后，不排除个别股票出现持续、大幅上涨等严重炒作的可能性。根据监管经验，这种现象既可能由投资者非理性交易的群体行为引起，也可能存在个别投资者的异常交易甚至操纵市场行为。在交易监管安排上，将从两个方面化解风险。

一是以信息公开为抓手，减少信息不对称。对于单日的价格波动，配套交易公开信息（即俗称“龙虎榜”）。根据规定，

有价格涨跌幅限制的连续竞价股票出现单日涨跌幅20%以上、振幅30%以上、换手率20%以上情形的，全国股转公司分别公布排名前5只股票的买入、卖出金额最大5家营业部或交易单元的名称及其买入、卖出金额，帮助投资者及时了解买卖主力，理性作出投资决策。

对于连续多日的价格波动，设置异常波动情形，并配套信息披露和交易公开信息。《异常交易监控细则》规定，精选层股票最近3个有成交的交易日以内的收盘价涨跌幅偏离值累计达到±40%的，属于异常波动。全国股转公司将公告股票在异常波动期间的累计涨跌幅、成交量和成交金额，以及累计买入、卖出金额最大5家营业部或交易单元的名称及其买入、卖出金额。同时，挂牌公司应当于次一交易日开盘前披露异常波动公告，对是否存在应披露未披露重大信息、期间特殊主体交易等情况等进行说明，向市场提示风险。如果挂牌公司在次一交易日开盘前无法披露，应当申请停牌。在基本面和交易两个层面向投资者提供信息，引导投资者进行理性交易。

二是加强交易行为监控，对严重违法违规行为“零容忍”。精选层股票交易中，若存在《异常交易监控细则》规定的虚假申报、拉抬打压、维持涨跌幅限制价格、自买自卖或互为对手方交易等异常交易行为的，全国股转公司将予以重点监控。

其中，对于严重扰乱正常市场秩序的交易行为，全国股转公司可以即时采取暂停证券账户交易、限制证券账户交易等自律监管措施。同时，全国股转公司将充分发挥交易监管与公司监管联动优势，强化信息互通共享，形成监管合力，防范信息型市场操纵和概念股炒作。对于涉嫌市场操纵等严重违法违规的，全国股转公司态度坚决，将及时向中国证监会报告，快查快办，形成威慑。

## 交易规则十大要点

□本报记者 吴科任

针对新三板公司的特点，全国股转公司在精选层交易制度的具体设计过程中对相关交易要素进行充分的论证研究，设计出一套适合精选层的规则指标，在降低市场非理性波动的情况下兼顾价格发现效率。为了保障精选层股票的流动性，促进价格有效形成，精选层股票交易制度与基础层、创新层交易制度差异较大，个别制度安排同沪深主板及科创板也有不同。中国证券报记者结合《全国中小企业股份转让系统股票交易规则》，选出投资者在交易精选层股票时需要注意的十个要点，并附解读。

◆要点一：精选层股票实施连续竞价交易，区别于基础层、创新层（可采取做市交易或集合竞价交易），与沪深市场接轨。

◆解读：连续竞价是指对买卖申报逐笔连续撮合的竞价方式，成交依照价格优先、时间优先的原则。这种方式一方面兼具交易效率和定价效率，另一方面也经过沪深市场多年实践，可降低投资者学习成本。

◆要点二：精选层成交首日不设涨跌幅限制，但盘中股票价格较当日开盘价上涨或下跌达到或超过30%、60%的，股票盘中临时停牌10分钟。

◆解读：精选层股票公开发行后进入二级市场交易，要经过从二级市场到二级半市场，从部分参与申购的投资者到全市场投资者的价格博弈，成交首日不设涨跌幅限制利于市场的价格发现。配套个股临时停牌机制主要是为了避免股价快速非理性波动带来市场恐慌和盲目交易，给予市场一定的冷静期。

◆要点三：成交首日除外，精选层股票全时段实施价格涨跌幅限制，限制范围是前收盘价的上下30%。

◆解读：主要是为了防止出现极端异常价格。

◆要点四：投资者通过限价委托或市价委托买卖精选层股票，申报数量起点为100股，且不设整数倍要求，不足100股部分要一次性卖出。例如支持申报101股、102股，如果剩余99股就要一次性卖出。

◆解读：改革之前，投资者单笔申报最低数量为1000股。改革之后，单笔申报起点下调至100股，并取消最小交易单位要求，放开单笔申报数量须为100股整数倍的限制，有助于降低投资者单笔交易成本。

◆要点五：连续竞价阶段，精选层股票设置了申报价格范围，买入申报价格不得高于买入基准价格的105%，卖出申报价格不得低于卖出基准价格的95%，实时动态调整。基准价格按对手方最优价、本方最优价、最近成交价、前收盘价的顺序取得。当基准价格低于2元时，允许投资者以基准价格上下浮动0.1元作为申报有效价格范围。需要提醒的是，包括申报有效价格范围和涨跌幅范围在内的边界价格计算，并非按四舍五入原则自动进位，而是“下限上入、上限下舍”的原则取至0.01元。例如，精选层股票A前收盘价为10.55元/股，那么当日股票A的涨幅限制价格为10.55×（1+30%）=13.715元，跌幅限制价格为10.55×（1-30%）=7.385元，此时满足规则要求的涨停价格应当是13.71元/股，跌停价格应当是7.39元/股。

◆解读：一方面增强了股票盘中价格的连续性，另一方面避免市场炒作或交易异动引起的价格瞬时剧烈波动。

◆要点六：精选层股票在支持市场原有的限价申报基础上，又增加了对四种类型市价申报的支持，包括本方最优、对手方最优、最优5档即时成交剩余撤销、最优5档及时成交剩余转限价申报。

◆解读：市价订单已经在沪深市场有过多年实践，能够便利投资者交易，提升市场交易效率。

◆要点七：根据规定，单笔申报数量不低于10万股，或者交易金额不低于100万元人民币的股票交易，可以进行大宗交易。成交价格范围是前收盘价的上下30%。大宗交易的成交确认时间是每个交易日的15:00至15:30，但投资者从9:15起就可以提交委托。

◆解读：新三板市场的大宗交易门槛略低于主板，是因为新三板公司股本规模相较于上市公司更低，过高的门槛不利于满足投资者的大宗交易需求，这与新三板市场服务创新性、创业型中小企业的定位相匹配。缩小大宗交易价格范围，可避免大宗交易价格大幅偏离盘中价格，防控异常交易风险。

◆要点八：全国股转系统接受限价申报的时间为每个交易日9:15至9:25、9:30至11:30、13:00至15:00；接受市价申报的时间为每个交易日的9:30至11:30、13:00至14:57。每个交易日9:20至9:25、14:57至15:00，交易主机不接受撤销申报；在其他接受申报的时间内，未成交申报可以撤销。

◆要点九：精选层股票行情信息与投资者最常见、最熟悉的股票行情内容基本一致。稍有特殊的地方在于，一旦集合竞价期间投资者之间订单没有到价，价格没有成交，就没有参考价可以揭示。此时新三板股票行情揭示订单簿中的最优一档的买卖价格和数量，买一、卖一位置上显示的价格不同。

◆要点十：目前精选层股票行情刷新频率为6秒一次，相较于主板市场的行情频率略低。

◆解读：建议投资者在参与交易过程中，基于最近成交价格合理确定委托价格，避免报价偏离幅度过大。据了解，下一步，全国股转公司将视市场准备情况提高行情下频率，扩大交易信息容量。