清科观察：清科《2015 新三板投资报告》发布，新三板如何站上风口？

清科研究中心 2015-03-10 陈斐

2014 年新三板全面扩容，截至 2014 年 12 月 31 日，新三板挂牌数为 1,572 家，2014 年新增挂牌 1,216 家，同比增加 3.4 倍。2014 年 8 月 25 日，千呼万唤的新三板做市商业务正式开始实施，从投资者到挂牌公司均对此期待甚高，整个新三板市场因此迎来新气象，其流动性或许“全面复活”。尤其近期新三板的交投持续火热，2015 年 3 月 9 日新三板共有 350 只股票出现交易，单日总成交突破 13 亿元，达到 13.22 亿元。此外，政策方面也利好新三板转板机制和未盈利的创业企业挂牌新三板，两会期间，证监会表示，2015 年证监会将调研和试点多层次市场转板机制，考虑先从新三板与创业板之间的转板机制进行试点，因此新三板或将迎来一场前所未有的资本盛宴。在此背景下，清科研究中心特此发布《2015 年中国新三板发展与投资研究报告》，报告针对新三板市场的发展现状和特点进行细致分析和研究，并探索新三板未来发展方向，为投资者提供参考意见。

新三板挂牌企业 1572 家，VC/PE 投资占比 26.21%

2014 年是新三板加速发展的一年，1 月 24 日，新三板扩容至全国，首批来自全国 28 个省、市、自治区的 285 家企业在北京举行集体挂牌仪式。这是国务院于 2013 年年底发布《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》后的首场集体挂牌。首批企业集体挂牌后，新三板挂牌企业数量达到 621 家，一举超过中小板企业数量。

自 2014 年初首批企业集体挂牌以后，新三板企业数量实现迅猛增长。截至 2014 年 12 月 31 日，新三板挂牌数为 1572 家，2014 年新增挂牌 1216 家，同比增加 3.4 倍。目前仍有在审企业 500 多家，券商已签约的拟挂牌企业达到 3700 多家。三项相加，挂牌企业与拟挂牌企业总和接近 6000 家。按照目前 40 多个工作日的审查速度，预计 2015 年中前后，新三板企业数量有望超越整个 A 股企业数量。

表 1 新三板挂牌企业规模

	2014 年	2013 年	2012 年
挂牌公司数量	1572	356	200
总股本（亿股）	658.35	97.17	55.27
总市值（亿元）	4591.42	553.06	336.1

从行业分布情况看，制造业是新三板的行业第一，883 家挂牌公司，占总挂牌企业数 56.17%，总股本为 339.73 亿股，占比 51.6%；其次是信息传输、软件和信息技术服务业，360 家挂牌公司占 22.9%，总股本为 84.85 亿股，占比 12.89%；其余行业的挂牌公司家数均未过百，建筑业、科学研究和技术服务业、农/林/牧/渔业分别为 57 家、55 家和 38 家。

在 2013 年末扩容之后，新三板市场出现了一些新的行业，比如以九鼎投资和财安金融为代表的金融行业；以海格物流为代表的物流业；以嘉达早教为代表的教育与培训行业，这些行业随着扩容新政的实施，行业属性也逐渐放开。

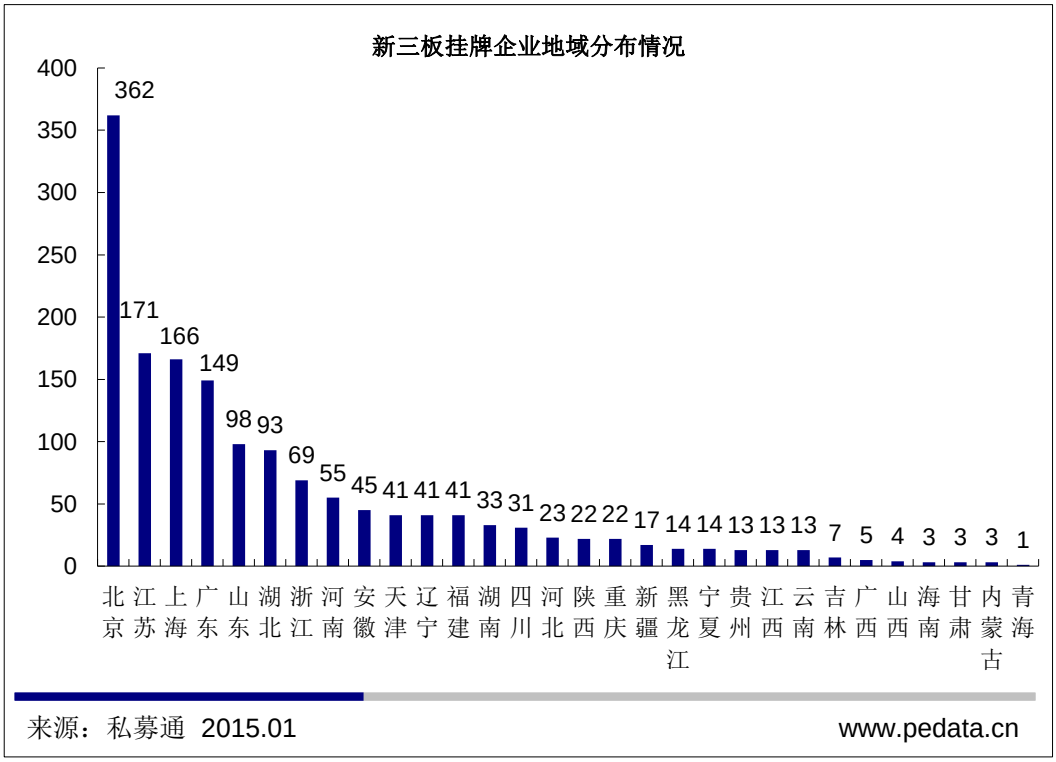
表 2 新三板挂牌企业行业分布情况

行业名称	挂牌公司数量	占比	总股本（亿股）	总股本占比
制造业	883	56.2%	339.73	51.6%
信息传输、软件和信息技术服务业	360	22.9%	84.85	12.9%
建筑业	57	3.6%	26.85	4.1%
科学研究和技术服务业	55	3.5%	13.15	2.0%
农、林、牧、渔业	38	2.4%	23.87	3.6%
租赁和商务服务业	30	1.9%	11.41	1.7%
文化、体育和娱乐业	28	1.8%	7.09	1.1%
批发和零售业	26	1.7%	12.37	1.9%
水利、环境和公共设施管理业	24	1.5%	9.12	1.4%
交通运输、仓储和邮政业	15	1.0%	6.55	1.0%
采矿业	14	0.9%	7.22	1.1%
金融业	12	0.8%	106.44	16.2%
卫生和社会工作	11	0.7%	3.21	0.5%
居民服务、修理和其他服务业	7	0.5%	2.19	0.3%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	5	0.3%	1.91	0.3%
教育	4	0.3%	0.91	0.1%
综合	2	0.1%	1.18	0.2%
住宿和餐饮业	1	0.1%	0.3	0.1%
合计	**1,572**	**100.0%**	**658.35**	**100.0%**

从企业的地域分布来看，北京、江苏、上海和广东省是新三板挂牌公司的主要分布地，主要是因为这四地为创业创新企业的汇聚地，中小企业资源比较发达。北京有 362 家挂牌公司，占比 23.0%；江苏有 171 家挂牌公司，占比 10.9%；上海有 166 家挂牌公司，占比 10.6%；广东有 149 家挂牌公司，占比 9.5%。西部地区的经济活动并不活跃，甘肃、内蒙古、青海三省总共只有 7 家挂牌公司。

环渤海、长三角、珠三角等区域，受益于区域和资源优势，高新技术产业发展领先，挂牌企业数量相对集中。而以江西、甘肃、山西等省份为代表的中西部地区，由于地理位置和资源的影响，创新经济并不活跃，挂牌企业数量相差悬殊。以重庆、云南和四川为例的西南地区，经历持续发展和累积，一些优秀的高新技术企业正强势崛起，通过借力资本市场走向全国。新三板市场门槛低、审核快给发展中的中小企业提供了良好的成长空间。

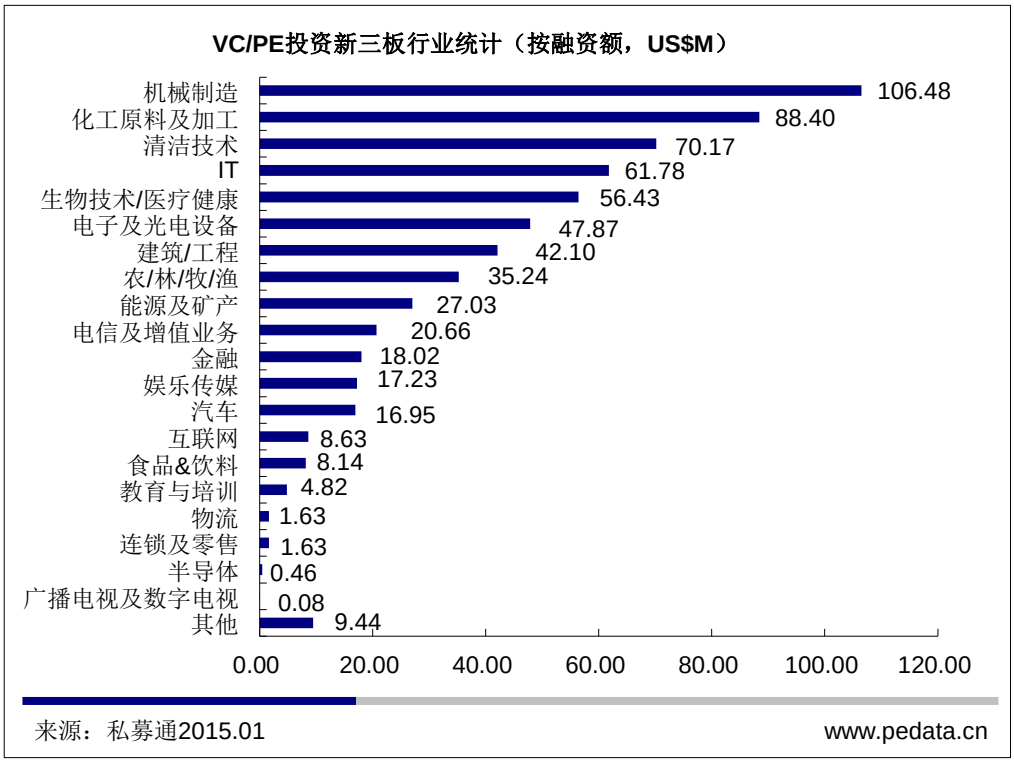
图 1 新三板挂牌企业地域分布情况



同时在新三板市场中，2014 年机构所参与挂牌企业数量同比 2013 年有飞跃的增长。曾经投资过新三板挂牌企业的机构比例为 26.2%，而在这些机构中，表示计划投资新三板

企业的机构占比 75.9%，由此可见机构看好新三板市场的发展。根据私募通统计，在 1572 起新三板挂牌案例中，有 412 起有 VC/PE 投资，占比 26.21%。目前 VC/PE 投资的新三板挂牌企业中，机械制造行业数量位居第一，占比 18.0%，融资 10.65 亿美元；IT 行业企业数量位居第二，占比 17.14%，融资 0.62 亿美元；挂牌企业数量第三名的是化工原料及加工行业，占比 9.7%，融资 0.88 亿美元。挂牌新三板的公司广泛分布于高端制造业、TMT、化工原料及加工、清洁技术等领域，并且这些领域的公司较新三板扩容之前有成倍的增长趋势。

图 2 VC/PE 投资新三板行业统计（按融资额，US$M）



九鼎投资不仅在 2014 年成功挂牌新三板，它的投资活跃度在行业领先。就新三板挂牌情况来看，九鼎投的 31 家企业已经挂牌新三板，融资 1.01 亿美元。其次是启迪创投，有 25 家挂牌新三板，融资 1.47 亿美元；排名第三的达晨创投，21 家融资 0.51 亿美元。上榜前十的 VC/PE 机构还有中科招商、深圳创新投、东方富海、朗玛峰创投、高达资本、华睿投资、天创资本、中关村发展集团、鼎信泰和、银桦投资。

表 3 VC/PE 机构投资企业挂牌新三板 TOP10

投资机构	新三板挂牌公司数	融资额（US$M）
九鼎投资	31	101.03

启迪创投	25	147.48
达晨创投	21	51.14
中科招商	19	41.14
深圳创新投	15	25.69
东方富海	13	15.28
朗玛峰创投	12	7.46
高达资本	10	13.59
华睿投资	9	14.47
天创资本	9	14.10
中关村发展集团	9	8.14
鼎信泰和	8	4.57
银桦投资	8	6.84

来源：私募通 2015.01 www.pedata.cn

新三板将持续完备，对接创业板的转板机制可预期

2015 年预期新三板将推出竞价交易方式，届时包括协议转让、做市转让在内，三大交易方式将完备；挂牌企业数量规模的迅猛增长将促进 2015 年新三板实施分层管理；投资者门槛再度降低；另外，最值得投资者期待的就是“对接”创业板的转板机制。

“对接”创业板的转板机制。2014 年 10 月，证监会《关于支持深圳资本市场改革创新的若干意见》明确表示，将推动在创业板设立专门的层次，允许符合一定条件尚未盈利的互联网和科技创新企业在新三板挂牌满一年后到创业板发行上市。这表明新三板转板制度已提上议程，但是目前没有具体的实施细则出台。如今，证监会表态新三板能够直接“对接”创业板，而且取消了盈利条件的硬性标准，无疑给许多排队上市的公司多了一个选择。

证监会 2014 年 5 月发布的《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》将创业板上市公司的盈利条件改成“最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于一千万元；或者最近一年盈利，最近一年营业收入不少于五千万元。尽管创业板上市取消了此前盈利条件之二的“最近一年净利润不少于五百万元，营业收入增长率不低于 30%”两项指标，但仍然没有取消盈利要求。如果创业板上市条件中取消了盈利要求，且形成了与新三板对接的快速通道，无疑将受到众多初创、小型企业的欢迎。 事实上，自新三板大扩容开闸后，新三板对中小企业的吸引力日益明显，截至 2014 年 12 月 31 日新三板挂牌公司已经达到 1,572 家。 无论对 PE 还是普通投资者来说，转板的潜在收益都是其选择新三板公司的理由之一。如今，随着新三板影响力日益扩大和资本市场各项制度不断完善，新三板企业转板的途径也不再单

一。

目前，相继有 9 家新三板挂牌公司成功转板至主板或创业板，包括世纪瑞尔、北陆药业、久其软件、博晖创新、华宇软件、佳讯飞鸿、东土科技、粤传媒，他们通过 IPO 合计募集资金 7.19 亿美元。2014 年 1 月 23 日，登陆创业板的安控股份就是一支来自于新三板的新股，由此成为了新三板历史上第 9 家成功转板的公司，也是新三板实现全国扩容后的首家通过 IPO 上市的挂牌公司。安控科技的顺利 IPO，也再次激发了新三板公司的兴奋点。这也意味着，国务院文件提及的多层次市场有机联系正在有效推进。

表 4 成功从新三板转板的企业

公司简称	新三板挂牌时间	上市板块	上市时间	募资额（US$M）
安控科技	2008.8	创业板	2014-1-13	77.85
东土科技	2009.2	创业板	2012-9-27	38.60
博晖创新	2007.2	创业板	2012-5-23	62.54
华宇软件	2006.8	创业板	2011-10-26	83.88
佳讯飞鸿	2007.1	创业板	2011-5-5	75.24
世纪瑞尔	2006.1	创业板	2010-12-13	179.15
北陆药业	2006.8	创业板	2009-10-30	49.51
久其软件	2006	中小板	2009-8-11	67.26
粤传媒	2001	中小板	2007-11-16	85.34

来源：私募通 2015.01 www.pedata.cn

然而，上述 9 家转板企业并未真正意义上的转板，均是采用旧时的转板操作套路，即证监会接受上市申请之后，先在股转系统暂停交易，待正式获得证监会新股发行核准之后，再从股转系统摘牌。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15328