

2015 年中国新三板市场 十大关键词



前言：

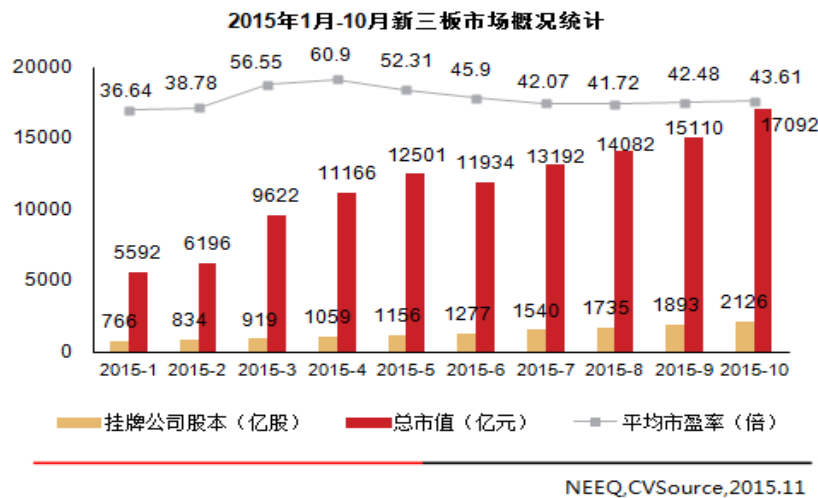
新三板，在 2015 年无疑是驰骋在资本市场风口浪尖上的角色。主板暂停 IPO、产业转型、金融改革、互联网+……一切在今年炙手可热的词汇都无法逃脱与它的关联。作为我国金融市场改革试点的新形态，同时定位于为创新型、创业型、成长型中小微企业发展服务的资本市场，在这个“双创时代”的背景下新三板已经成为了金融市场新焦点。正因如此，投中研究院特别梳理了，2015 年新三板值得关注的十大关键词，来更加明晰的新三板在 2015 年发展的脉络。

关键词一：热闹

2015 年新三板进入了高速扩容阶段，根据全国中小企业股份转让系统披露以及投中集团旗下数据产品 CVSource 统计，截至 2015 年 11 月 30 日，新三板市场挂牌公司总数 4385 家，而 2014 年底的新三板总共只有 1572 家，同比增长 279%。从市场扩容增长的数量上来看显得市场热闹非凡。

就参与企业定增的 VC/PE 机构来看，截止 2015 年 11 月底总计 279 家，占总定增企业数量的 34.15%。整体来说虽然定增市场规模一直在不断扩大，但机构参与企业定增的热情从 5 月起却一直在下降，机构参与企业定增募集金额占市场份额由 5 月 17.54%，下降到 10 月 1.30%，11 月机构定增热情略有上涨，占定增总量 9.52%，这说明新三板流动性与运转价值不温不火状态，直接影响了机构的行为。所以总体来看看热闹的新三板背后，仍然还处在浮华热闹背后的纠结中。

关键词二：淘金潮



目前新三板的融资规模不断增大，根据全国中小企业股份转让系统披露以及投中集团旗下数据产品 CVSource 统计，截至 2015 年 11 月 30 日，总股本 2,463.07 亿股，环比上涨 15.84%，总市值 20,807.51 亿元，环比上涨 21.74%，整体市场平均市盈率达到 47.97 倍，环比上涨 10.00%。

新三板正在多方利益者的推动中，掀起了一场淘金潮。同时在主板 IPO 受阻的今天，无数烧着钱，喝着星巴克的创业公司、咨询公司、律所、会计师事务所、董秘培训班等等，都想抱着这圈龙卷风，来一把飞猪的感觉。随着新三板日渐成熟，进入新三板淘金的基金机构也越来越多，仅上半年国内各类新三板基金就已经突破 100 多家，个别产品浮盈 200%。目前，基金的主要考量是挑选盈利能力较强的公司入手，并预期新三板后期人气会大幅增加，流动性和政策红利增大，如果预期实现新三板基金产品不仅能赚到公司成长的钱，还能享受流动性溢价带来的高收益。但在下半年的一次数据统计中显示，纳入统计的 57 只新三板的私募基金近一个月平均收益为-0.01%，其中只有 10 家获得正收益。主要呈现出两个特点，第一是新三板基金整体亏

损。第二是盈利的基金不超过 20%，整体新三板呈现出涨不动也跌不多的态势。多少让希望能够在金融改革的红利中淘金的人们有些失望，但对于一个刚刚成长起来的资本市场而言，这个过程应该是必然的结果，金应该是有的但能淘到多少，就要等待时间的检验了。

关键词三：怪咖

新三板分层制度，传说了这么久，2015 年终于有了眉目。仔细盘点新三板这将近 5000 家公司，总会发现一些怪咖类的公司，卖包子的、整容的、理发的、催债的、讲笑话的等等，只能说新三板包容性不是一般的强，而正是这种包容性，才能够体现新三板为中小企业服务的定位。

主要业务	公司名称	盈利能力
洗浴中心	真爱股份	2015 年 1-7 月营收为 1.8 亿元，净利润为 1254 万元，毛利率高达 76.33%。
讨债公司	一诺银华	2013 年度、2014 年度和 2015 年 1 月-6 月，公司分别亏损了 131 万元、833 万元 和 649 万元。今年上半年公司净利率为 -42.83%
理发店	东田时尚	2015 年 1 月-7 月，公司净利润为 3588.84 万元，毛利率为 94.37%。前十大流通股股东包括红杉资本、信中利股权投资等知名私募。
话剧公司	开心麻花	2014 年开心麻花实现营业收入 1.5 亿元，收入全部来自舞台剧和衍生收入。2015 年上半年，开心麻花营收 8301.73 万元，其中舞台剧及衍生收入占 95.4%，实现净利润 1707.06 万元。2013 年至 2014 年，开心麻花毛利率分别为 55.09%和 55.89%。2015 年上半年下降至 48.78%。
讲笑话公司	飞博共创	飞博共创 2014 年营收为 1912 万元，净利润为 526 万元。依此计算，每个粉丝 2014 年为公司贡献了 0.12 元的营收收入，0.035 元的净利润。

关键词四：过山车

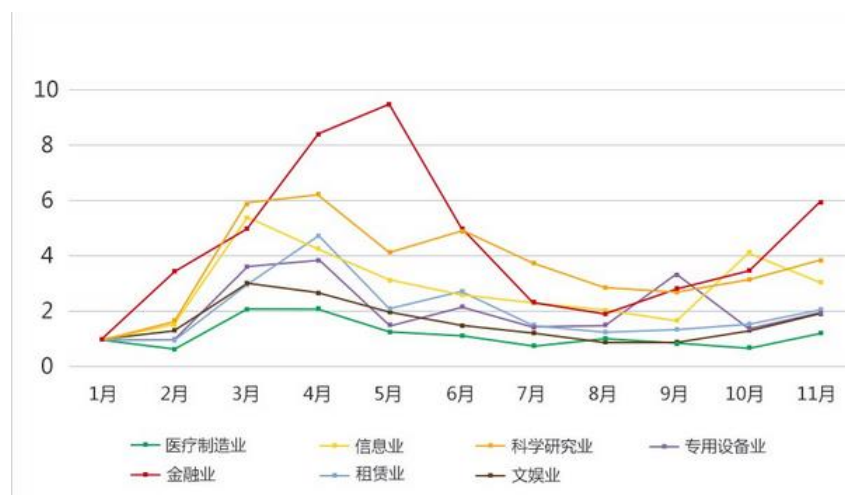
挂牌募资的欣喜和大面积的公司破发与低迷，着实让许多老板和投资人做了一把过山车，持续的扩容和大鳄的整合进入，这个过山车还有的坐呀。

新三板做市指数从 4 月 14 日的最高 2673 点下跌至 7 月初的最低 1103 点，跌幅达 58.73%，随后企稳但是成交量持续萎缩，12 月 16 日，新三板做市指数收跌 0.16%，报收于 1,424.50 点。该指数以 2014 年 12 月 31 日为基期，基点为 1000 点，今年 4 月初曾上攻至 2,673.17 点，创上市以来新高。一些此前曾于行情高点发起定向增发的企业股价已跌破定增价，出现大面积破发。

在新三板投资中，合理定价与中长期企业价值识别日益重要。未来随着基金子公司、期货子公司、PE/VC 等非证券类机构承担主办券商的职能，分层、转板、竞价交易以及债券和优先股等融资工具的逐步推出，挂牌企业逐步走向成熟，“破发”或将只是新三板市场成长过程中的一趟过上车中的一小段而已。

关键词五：两极化

恒大、九鼎、创新工场等这样的大明星进场，自然会把关注焦点和资源抢走，动辄数十亿的募资大鳄，会让得不到关注的同学们，在北极陪企鹅跳跳舞就回来吧。



数据来源：上海社会科学院新三板研究课题组

九鼎投资融资 100 亿、中科招商 50 亿、硅谷天堂 30 亿、天图投资 26 亿元几家大头的 PE 机构，不仅整体拉动新三板金融板块领跑大盘，也将新三板中近一半的资金量带走。盈利能力、公司规模、发展速度，这些上了新三板的实体企业，显然无法与 PE/VC 的资本运作业务形成正面较量。中网财经统计数据显示，截至 12 月 13 日，新三板合计发生 2396 次定增融资，募集资金总额合计高达 1155.00 亿元。这一数据已经超过了今年创业板的定增金额，并接近其股票募资总额。但反观金融 Choice 数据显示，新三板有 60% 的股票尚没有成交，市场上有超过 2800 家无融资、无交易、无并购重组的“三无”企业，这些企业的股票成为了名副其实的“僵尸股”。显然高调增长扩容的同时，场内的运转情况犹如混沌初开般分化。

关键词六：中国的纳斯达克

“股市在中国是稀缺资源”，多少年这句话在几代企业家中传递。主板的盈利性和高门槛，让人望而却步，所以纳斯达克被万千人憧憬，今天来了低门槛的“中国版”，真的是吗？

当初国务院设立新三板的初衷，是要更好地发挥金融对经济结构调整和转型升级的支持作用，进一步拓展民间投资渠道、缓解中小微企业融资难的困境。事实上，中国在这方面确实与西方存在着巨大差距，现在有 7000 万的中小微企业，而在新三板挂牌目前才有不到 5000 家企业，还远远不能满足需要。新三板毋庸置疑未来肯定是最大，没有哪一个资本市场会有这么多的公司，也意味着没有前人的经验可以去学，这么多公司怎么监管、服务，需要一系列创新手段。而美国的市场和中国的市场有着巨大区别，微软、苹果都在纳斯达克状态是完全不一样的，单就服务对象而言新三板与纳斯达克就有着天壤之别，就更不用说中国国情的特殊性了，因此新三板和纳斯达克不可能相同，他们走的是两条截然不同的路。

关键词七：政策红利

11 月 24 日，新三板内部分层制度出台，方案规定，从 2016 年 5 月开始，新三板将分为基础、创新两个层次，未来还将随着市场不断发展和成熟，对相关层级进行优化调整。未来的新三板市场内部会出现明显的分化，符合“创新层”标准的挂牌公司，其流动性将得到改善，投融资更加便捷，“强者恒强、弱者积弱”现象或成为新三板市场常态。分层制度的推出，为新三板市场带来“政策红利”。据全国中小企业股份转让系统的官方数据显示，新三板在 11 月单月定增规模突破 200 亿大关，合计发行股票的金额为 211 亿元。这是新三板历史上首次单月定增规模突破 200 亿。未来符合创新层标准的公司、有望进入转板试点的优质公司，将会成为投资机构关注和政策红利倾斜的重点，其融资效率也会更高；而股权交易不活跃企业未来其流动性问题将会传导至融资端，将更难获得融资。

目前新三板仍处于政策红利释放的初期，未来分层、做市商扩围、公募基金入市、转板、

竞价交易等制度红利逐步兑现，流动性改善和估值提升会较为明显，投资前景较为可期。

关键词八：跳板

11 月 20 日，中国证监会发布的《关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》（以下简称《意见》）明确提出：新三板市场在“坚持独立的市场地位”的同时，要“着眼建立多层次资本市场的有机联系，研究推出全国股转系统挂牌公司向创业板转板的试点”。从新三板转板到创业板，对于挂牌公司原有的股东来说，意味着财富的暴增。因此，从新三板向创业板转板的试点，这让不少新三板公司看到了新的希望。

相关市场分析人士就此分析，证监会再次强调新三板非孤立市场，显然具有战略意义，同时指出现阶段暂不降低投资人门槛及开展竞价交易，也有利于维护新三板市场的健康发展。在目前新三板挂牌的 4000 多家公司中，找出 300 家~500 家符合创业板上市条件的公司并不是一件难事。随着分层细节的不断明朗化，具有基本面支撑且股权分散度较高的企业将会逐渐被新增资金所挖掘，新三板会培育出更多明星企业。

关键词九：能火多久

新三板机构投资者现在分成三种：传统风投企业、阳光私募系、投行、券商系。周山觉得，虽然这三拨人不一样，但是有共同特点就是短视。他们抱着借政策红利炒一下就走的心态，而不是长期投资者。

无论是交易所还是股转中心，为企业服务是其共同方向，不论是上哪个板或是转板，最终都是企业根据自身情况做出的选择。即使市场低迷，融资越来越困难，新三板确实为那些原本很难进入资本市场的中小企业提供了融资机会。在注册制出来之前，新三板的入口更宽，会带来大量挂牌企业，同时其结构性特征会越来越突出，即整体受到资本追捧很难，只有优秀企业会获得市场的认同。

新三板给了中小企业实实在在的资金支持，只要解决了流动性问题，就解决了企业融资问题。随着接下来天涯、天星资本、硅谷天堂、锤子科技、百合网等知名企业挂牌之后，对人心是个提振，新三板或许可以持续快速发展起来。

关键词十：守望

2015 年新三板经历了从大起到大落，再看到新的希望，每一步都不在人们的预料之中，却又让人们充满希望。我们认为，新三板是经国务院批准，依据《证券法》设立的全国性证券交易场所，是符合其自身定位、符合中国特色的市场。同时中国的中小企业，长久以来受到了融资市场难以进入的困扰，如今这个痛点正在一步一步的得到解决，加之金融改革的步伐正在步步深入，面对这样的政经环境，新三板还是具有相当的守望空间。

研究垂询

张艾潮 Zac（高级顾问）

Email: zac@chinaventure.com.cn

媒体垂询

徐丹 Linda（品牌总监）

Tel: +86-10-59799690-512

Fax: +86-10-85893650

Email: linda@chinaventure.com.cn

关于投中研究院

投中研究院隶属于投中集团，致力于围绕中国股权投资市场开展资本研究、产业研究、投资咨询等业务，通过精准数据挖掘及行业深度洞察，为客户提供最具价值的一站式研究支持与咨询服务。。

关于投中集团

投中集团是一家领先的中国市场金融数据及商业信息服务提供商。通过旗下数据产品 CVSource，为活跃于中国市场的投资机构、投资银行、战略投资者、资产管理公司等各类金融客户提供专业的数据、资讯及分析工具，同时运营中国 PE/VC 行业第一门户网站 www.ChinaVenture.com.cn，并举办各类投资会议。投中集团成立于 2005 年，在北京、上海和深圳设有办公室。

投中研究院隶属于投中集团，致力于围绕中国股权投资市场开展资本研究、产业研究、投资咨询等业务，通过精准数据挖掘及行业深度洞察，为客户提供最具价值的一站式研究支持与咨询服务。

投中集团是一家专注于中国投资市场的领先信息咨询机构。投中集团为致力于中国市场的投资机构、投资银行与企业等客户提供专业的第三方信息产品及研究咨询服务。投中集团成立于 2005 年，在北京、上海和深圳设有办公室。

法律声明

本报告为上海投中信息咨询有限公司（以下简称投中集团）制作，数据部分来源于公开资料。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本报告只作为投资参考资料，报告中信息及所表达观点并不作为投资决策依据。

本报告包含的所有内容（包括但不限于文本、数据、图片、图标、LOGO 等）的所有权归属投中集团，受中国及国际版权法的保护。本报告及其任何组成部分（包括但不限于文本、数据、图片等）在用于再造、复制、传播时（无论是否用于商业、盈利、广告等目的），必须保留投中集团 LOGO，并注明出处为“投中研究院”。如果用于商业、盈利、广告等目的，需征得投中集团同意并有书面特别授权，同时需注明出处“投中研究院”。

上海投中信息咨询有限公司
ChinaVentureInvestment Consulting.,Ltd.

北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 A 座 7 层,100007
电话: +86-10-59799690 传真: +86-10-57636090

上海市南京西路 1266 号恒隆广场 1 座 1201 室 200040
Tel: +86-21-61919966 传真: +86-21-61919967

深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 3302 室 518048
电话: +86-755-33067695

媒体支持：投资中国网数据支持：CVSource 投中数据终端

