

## 投中观点：2017 年中国新三板发展趋势预测

2016 年是新三板高速发展的第二年，一系列监管政策落地，投资者理性回归，挂牌企业突破万家，新三板扩容已基本结束。分层和退市的制度完善将加深新三板企业的优胜劣汰，私募做市也有望改善市场流动性低的问题。同时，国务院再提转板，企业们期待已久的转板制度是否能够顺利推出并落地实施，新三板将会保持独立还是成为创业板的股票储备池？投中研究院密切关注中国新三板的新变化，并结合旗下金融数据产品 CVSource 的统计数据，推出“2017 年中国新三板发展趋势预测”。

### 政策红利将落地 流动性有望改善

流动性不足始终是新三板最大的问题。企业需要融资，而融资的核心是流动性。在经历 2015 年和 2016 年新三板的高速扩容时期后，新三板的企业数目已经突破一万家，庞大的企业数量增加了投资人的筛选成本，致使流动性分化严重。而大家期待已久的分层制度自 5 月实施以来，新三板整体的流动性并没有出现明显改观。现在的新三板，存在着大量“零成交”的企业，新三板虽然规模庞大，但优质的上市公司的数量其实并不多，因此市场机构投资者可选择标的比较少。另一方面，做市商的数量太少，无法满足市场交易的需要。

投中研究院认为，纳斯达克 5000 家挂牌企业，500 家做市商，中国 1 万家挂牌企业，70 家券商是做市商。相对来说，新三板做市商比例远远低于纳斯达克，市场结构需要平衡，而目前做市商制度改革已经在进行过程中。分层制度目前刚刚起步，配套制度还未完善，分层是为了新三板市场的分类管理和改革。分层后，采用不同的交易制度，进一步地去通过交易制度的改革和完善促进市场流动性的改善，进而提高融资。在未来随着新三板制度建设的完善，新三板与 A 股间估值水平、流动性等差异被缩短。同时，明年很可能会推出竞价交易试点，进一步增强新三板流动性。

### 市场扩容结束 挂牌节奏趋缓

截止 2016 年 12 月 19 日，新三板挂牌企业突破 10000 家，成为全球挂牌数量最多的股权交易市场。新三板扩容 2 年以来，市场快速发展，挂牌数量逐年增加，截止 2016 年 12 月 19 日，10000 家新三板公司总股本 5697.98 亿股，总市值 2.53 万亿元。在我国多层次资本市场中，新三板市场是改革最为迅速的板块，新三板现在已经是我国多层次资本市场的重要组成部分。

投中研究院认为，新三板下一步就是质的提高。监管层有意通过调节挂牌节奏和完善退市机制控制挂牌企业数量的增速。政策方面，股转公司还将建立挂牌准入的负面清单，重点支持国家战略性新兴产业，限制产能过剩和限制淘汰类行业。由于随着监管层对挂牌企业审核逐渐趋紧，券商业务风险提升以及人工成本增加，主办券商推荐挂牌费用随之上涨。同时，随着监管的趋严，主板券商也变得越来越谨慎。一些主办券商实际已提高了内部立项审核标准，包括对拟挂牌企业的收入、净利润、规模、行业等进行了事前筛查，以便提高主办券商推荐挂牌的成功率。另一方面，新三板市场交投低迷状态明年尚无法得到根本改善，流动性不足的矛盾依旧较为突出，融资功能弱化，这种现状也使得一批企业对新三板望而却步。由此，我们认为一些计划登陆新三板的企业挂牌积极性正在下降，从而影响市场挂牌节奏。

## 摘牌制度有望推出 退市将常态化

自从去年以来，新三板迎来了大扩容，由于挂牌门槛偏低，部分企业虽然已经挂牌，但规范意识较差，不能适应后续的监管规则，这种严格化的信息披露要求和高压式的监管甚至成为了这些企业的负担，自今年 10 月 21 日，全国股转系统发布《挂牌公司股票终止挂牌实施细则》后，新三板摘牌速度明显增加。《实施细则》中对终止挂牌规定进行了细化，并对强制摘牌和自主摘牌两种不同终止挂牌类型提出了具体规定。

投中研究院认为，资本市场要想保持活力和持续的发展力，就必须“有进有出”，既有完善的市场主体准入制度，也应该建立严格且合理的退出机制。而随着《实施细则》的提出，也暗示着新三板摘牌制度的出现，而合理的摘牌退市制度，是解决市场优胜劣汰的问题，净化企业群体，解决市场鱼龙混杂和壳资源交易等问题的关键所在。退市制度的建立可以让企业在发现不适合新三板这个平台之后及时地主动退出，减少不必要的损失。

## 私募试点开始 成为做市新动力

2016 年 9 月 14 日，全国股转系统发布《私募机构全国股转系统做市业务试点评审方案》，私募做市试点业务正式启动。出于控制业务风险考虑，私募做市初期采取试点方式，首批试点机构数量不超过 10 家，之后将在总结试点效果的基础上评估进一步扩大试点的可行性。12 月 13 日，全国股转系统发布公告称，根据《私募机构全国股转系统做市业务试点专业评审方案》，深创投等排名前 10 的私募机构，将进入下一阶段的现场验收环节。此次评审工作的顺利结束，标志着相关私募机构参与做市业务试点进入实质性操作阶段。

投中研究院认为，10 家入围私募机构均在业内具有较大影响力和较高知名度，有助于缓解市场做市机构供需不均衡的格局，提高流动性。私募做市，其本身既是新三板的投资机构，也是新三板的做市服务机构。那么，它在做市时考虑更多的就是协同。新三板私募做市试点推行，有利于市场制度健全，是改善流动性的开端，明年更多配套制度的推出，将改善新三板做市环境。

## 转板热度提升 落地难度巨大

转板制度虽提出时间较早，但在实际具体实施层面推进缓慢。到目前为止，新三板挂牌企业若要在 A 股上市，需要先从新三板摘牌再重新排队走一遍 IPO 流程，转板渠道并不畅通，市场上至今尚未曾出现一家能够直接转板的企业。12 月 19 日，在新三板挂牌企业突破万家这一特殊的日子，国务院在同日发布的“十三五”发展规划中再次提及新三板的转板制度。这也意味着，在新三板挂牌数目达到一个高度的时候，国务院再一次将新三板转板制度的制定提上了日程。

据国务院官方网站 12 月 19 日发布的关于“十三五”国家战略性新兴产业发展规划的通知显示，国务院要求提高企业直接融资比重，包括积极支持符合条件的战略性新兴产业企业上市或挂牌融资，同时要求研究推出全国股份转让系统挂牌公司向创业板转板试点，建立全国股份转让系统与区域性股权市场合作对接机制。

投中研究院认为，新三板转板一直是市场上讨论与热议的话题，也一直是国家相关部门

关注的问题。转板制度安排至少是新三板核心竞争力之一，是目前能够看到的潜在的新三板红利。不过，新三板转板创业板势必会对创业板产生一定的影响，并且转板制度一旦落地，新三板将成为创业板的孵化基地。但新三板始终坚持独立自主的地位，公司挂牌不是转板上市的过渡安排。另一方面，由于新三板与创业板之间存在估值鸿沟，转板落地难度巨大。所以转板制度的推出还存在一系列困难。

## 研究垂询

鲍威为 Allen 分析师

Email : [Allen.bao@chinaventure.com.cn](mailto:Allen.bao@chinaventure.com.cn)

## 媒体垂询

李晓雅 Amy Li 媒介主管

Mob: +86-13261024737

Email: [Amy.li@chinaventure.com.cn](mailto:Amy.li@chinaventure.com.cn)

## 关于投中研究院

投中研究院隶属于投中信息，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。

## 关于投中信息

投中信息【证券代码：835562】业务始于2005年，正式成立于2008年，是中国领先的股权投资市场专业服务机构。通过十余年专业领域的深入研究与广泛合作，投中信息积累了深厚的技术基础和人才优势，并凭借优秀的专业能力赢得了中国私募股权基金管理人的长期信任，在行业内拥有大量的数据存量和客户资源。

投中信息旗下涵盖投 In、投 Way、投 Win、投 Wow 四大解决方案。通过全面的产品体系，传递及时、准确的股权交易数据与情报；为企业提供专业的股权投资行业研究与业务实践咨询服务；并为机构出资人提供全面的投资咨询顾问业务，有效进行资产配置；帮助投资机构进行深度品牌管理与营销传播工作。

## 引用说明

本文由投中信息公开对媒体发布，如蒙引用，请注明：投中信息。并将样刊两份寄至：

地址：北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 A 座 7 层 100007 收件人：李晓雅