



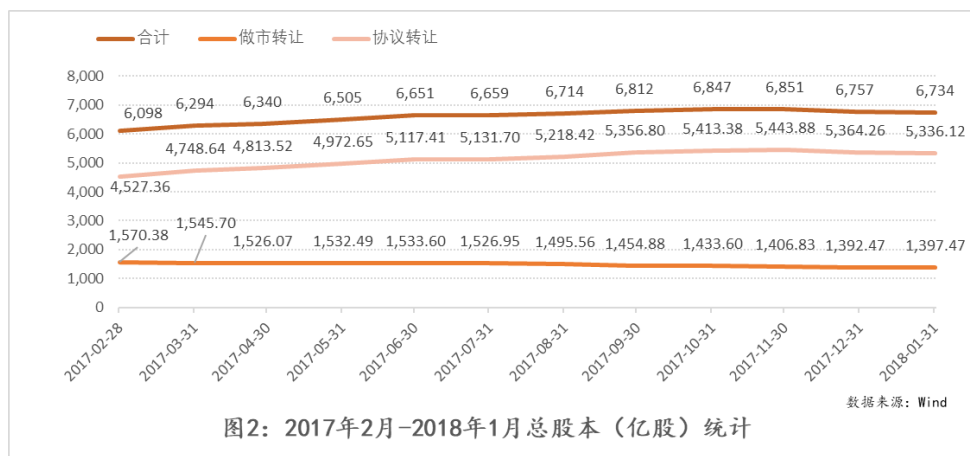
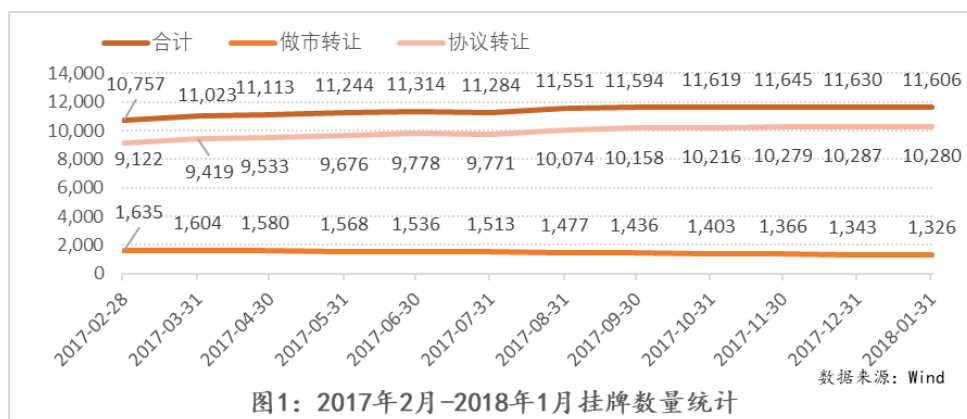
## 2018年1月新三板市场投资研究报告

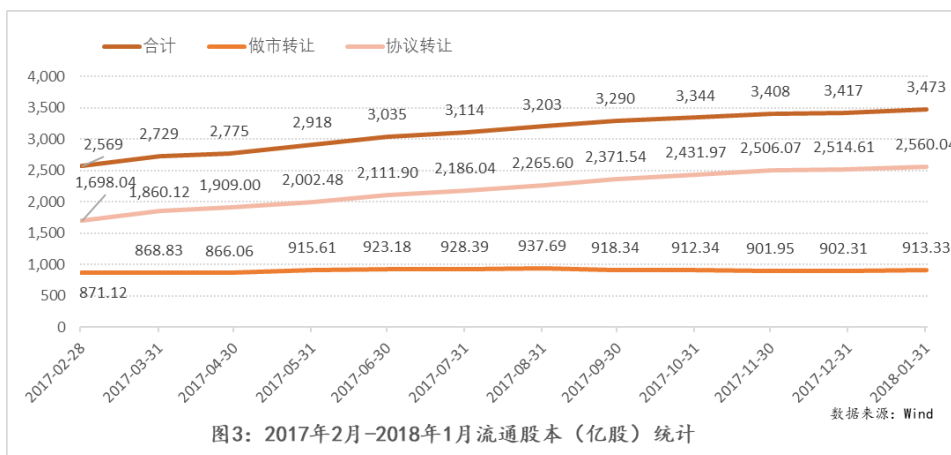
### 一、本月新三板市场概况

#### (一) 挂牌公司总数量本月减少 24 家，为 11,606 家

本月挂牌公司总数较上月减少 24 家，做市转让减少 17 家，协议转让增加 7 家；本月新增挂牌家数 85 家，做市转让新增 0 家，协议转让新增 85 家。

截至 1 月 31 日：新三板总挂牌企业家数 11,606 家，其中 1,326 家企业做市转让，10,280 家企业协议转让；总股本 6,734 亿元，其中做市转让 1,397.47 亿元，协议转让 5,336.12 亿元；流通股本 3,473 亿元，其中做市转让 913.33 亿元，协议转让 2,560.04 亿元。2017 年 2 月-2018 年 1 月挂牌数量、总股本、流通股本统计如图 1-图 3。





**（二）市场交易情况：成交股数、成交金额、成交笔数、成交均价环比均有所下降**

根据全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股转公司”）显示，1月新三板合计成交 32.72 亿股，环比下降 41.39%；合计成交金额 139.64 亿元，环比下降 41.51%；成交 16.93 万笔，环比下降 11.73%；平均成交金额 4.27 元/股，环比下降 0.23%。

**1、1月挂牌公司股票成交金额前10名**

序号	证券代码	证券简称	转让方式	成交均价(元)	成交数量(万股)	成交金额(万元)
1	872386	汇通银行	集合竞价	1.50	33691.90	50478.65
2	830899	联讯证券	做市	1.91	17004.20	32411.19
3	834315	富源科技	集合竞价	4.66	4984.40	23227.30
4	838321	夜光达	集合竞价	29.27	688.59	20154.21
5	836053	友宝在线	集合竞价	9.27	2121.10	19652.23
6	832970	东海证券	集合竞价	4.45	4090.30	18190.72
7	833684	联赢激光	做市	8.30	1911.78	15864.54
8	835092	钢银电商	做市	4.85	3127.70	15172.85
9	835209	固德威	集合竞价	18.37	704.80	12949.97
10	870926	宜搜科技	集合竞价	63.50	193.54	12289.66

**2、1月挂牌公司股票成交数量前10名**

序号	证券代码	证券简称	转让方式	成交均价(元)	成交数量(万股)	成交金额(万元)
1	872386	汇通银行	集合竞价	1.50	33691.90	50478.65
2	830899	联讯证券	做市	1.91	17004.20	32411.19



3	834102	电联股份	集合竞价	1.48	8007.37	11833.87
4	834315	富源科技	集合竞价	4.66	4984.40	23227.30
5	832970	东海证券	集合竞价	4.45	4090.30	18190.72
6	832153	新邦股份	集合竞价	1.49	4006.05	5984.92
7	870488	国都证券	集合竞价	1.98	3958.30	7838.98
8	831379	融信租赁	做市	0.63	3817.15	2388.29
9	835092	钢银电商	做市	4.85	3127.70	15172.85
10	430427	飞田通信	集合竞价	2.46	2504.45	6159.82

### 3、1月挂牌公司股票换手率前10名

序号	证券代码	证券简称	转让方式	成交数量(万股)	成交金额(万元)	换手率(%)
1	837958	德邦大为	集合竞价	445.00	2502.75	100.00
2	870503	香兰米业	集合竞价	850.85	1090.75	100.00
3	871162	富诺健康	集合竞价	41.24	99.80	100.00
4	835817	图为媒	集合竞价	138.81	774.25	74.69
5	834953	金朋健康	集合竞价	295.47	254.78	72.10
6	872099	蒂艾斯	集合竞价	396.10	2202.82	70.48
7	836666	摩艾客	集合竞价	158.03	172.79	67.73
8	870246	嘉泰智能	集合竞价	195.08	136.56	65.84
9	430081	五八汽车	集合竞价	1200.00	4000.00	64.50
10	871962	中能达	集合竞价	200.00	445.00	64.00

### (三) 本月募资情况

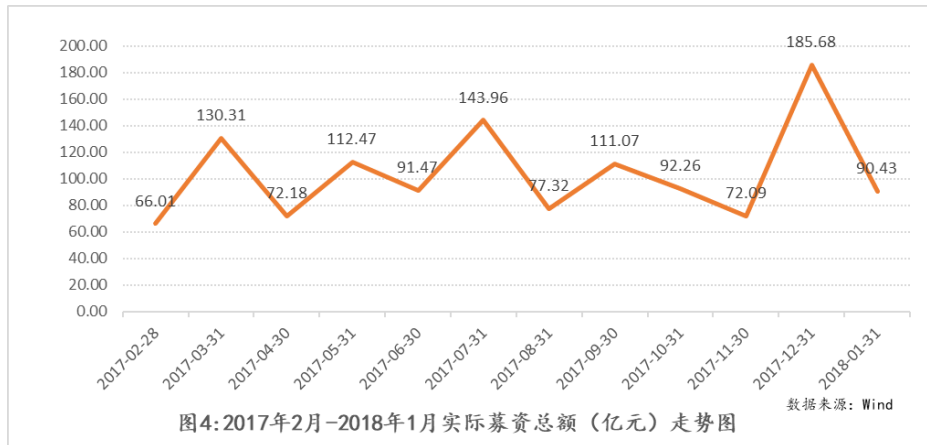
根据 wind 统计显示, 1 月新增预案中, 新增定向增发预案 170 次, 拟定向增发数量为 193, 115.55 万股, 预计募资金额为 81.75 亿元; 1 月定向增发完成 149 次, 实际定向增发数量 241, 893.70 万股, 募资总金额 90.43 亿元。本月与上月对比, 实际完成的募集股份下降 45.99%, 募资总额下降 51.30%, 实际募集的每股均价为 3.74 元, 相比上月下降 10.53%。2017 年 2 月-2018 年 1 月每月募集情况如下:

截止日期	新增预案				实施完成			
	增发次数	增发家数	增发数量(万股)	预计募资(亿元)	增发次数	增发家数	增发数量(万股)	募资总额(亿元)
2017-02-28	23	23	20,956.70	14.62	194	194	161,336.28	66.01
2017-03-31	47	44	51,758.61	33.66	298	298	227,375.05	130.31
2017-04-30	29	29	24,378.47	21.24	255	255	145,109.42	72.18
2017-05-31	38	38	64,512.43	37.36	222	221	171,934.97	112.47
2017-06-30	48	48	68,446.96	47.09	181	181	183,220.41	91.47



2017-07-31	54	53	53,680.74	35.03	239	238	240,334.85	143.96
2017-08-31	70	69	67,198.28	48.10	198	197	138,892.69	77.32
2017-09-30	84	81	125,766.59	59.54	213	213	178,053.74	111.07
2017-10-31	96	95	98,859.98	46.92	135	134	105,303.16	92.26
2017-11-30	172	170	137,092.59	76.39	184	180	154,430.36	72.09
2017-12-31	231	227	209,762.30	112.19	244	243	447,841.98	185.68
2018-01-31	170	169	193,115.55	81.75	149	148	241,893.70	90.43

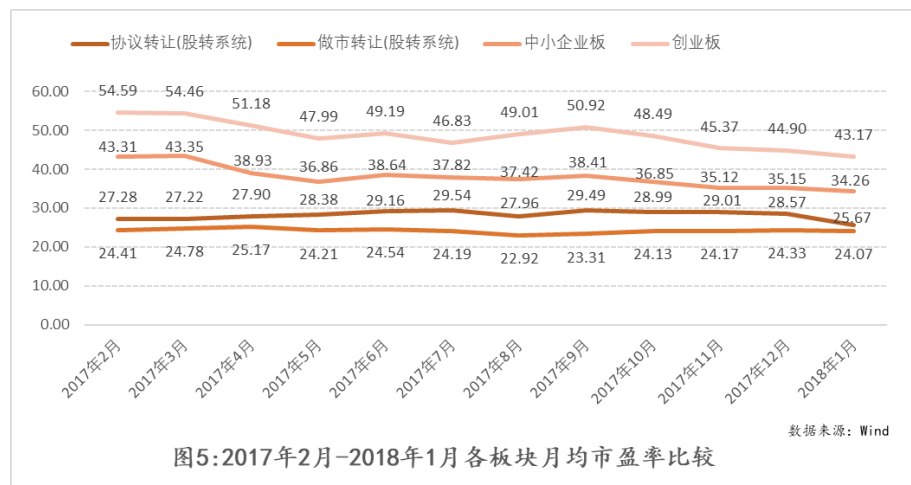
2017年2月-2018年1月每月实际募资总额走势图如图4。



## 二、投资分析

### (一) 整体市盈率估值

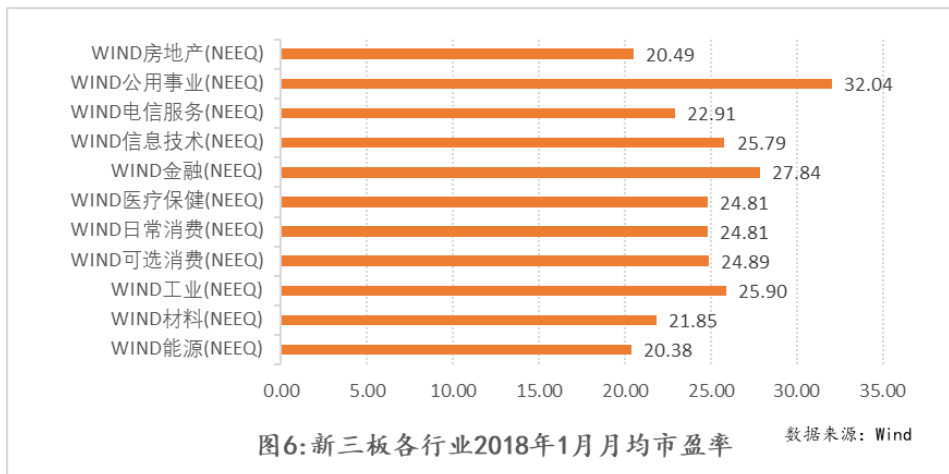
根据wind资讯统计,按照历史TTM\_整体法剔除负值计算,新三板协议转让板块、做市转让板块、创业板和中小板1月的月均市盈率分别为25.67倍、24.07、43.17倍和34.26倍,相比2017年12月:各板块月均市盈率均有所下降。



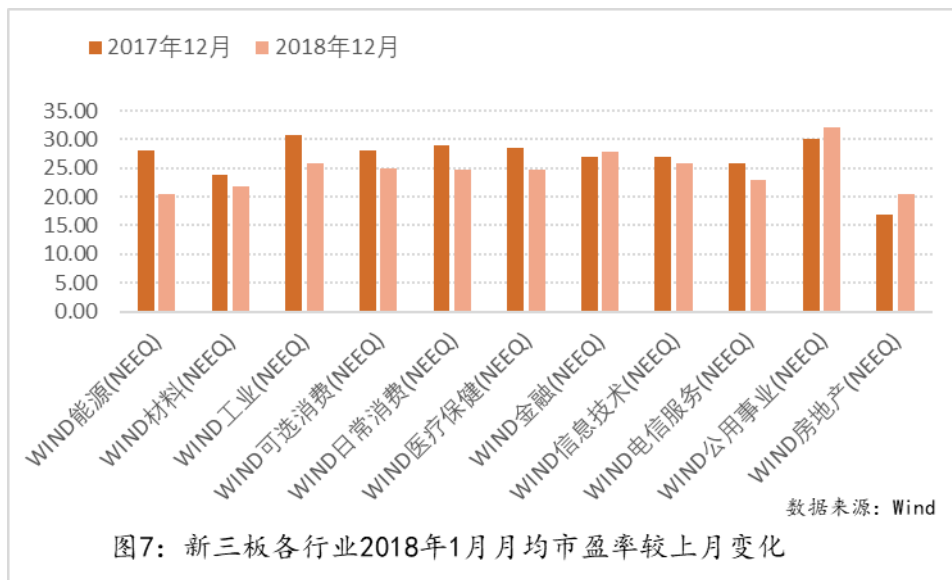


## （二）新三板行业估值

根据 wind 资讯统计，按照历史 TTM\_整体法剔除负值计算，新三板各行业 1 月的月均市盈率估值中，公用事业市盈率最大，为 32.04 倍；其次是金融业、工业、信息技术业，分别为 27.84 倍、25.90 倍、25.79 倍；能源业月均市盈率最低，为 20.38 倍；整体行业市盈率范围为 20.38-32.04 倍。2018 年 1 月，新三板各行业月均市盈率如下图：



2018 年 1 月新三板各行业月均市盈率较上月变化情况如下图：



## 三、行业要闻速览

1、证监会就新三板挂牌企业申请 IPO 过程中遇到的“三类股东”问题回答了记者问



问：近期，有市场舆论反映，新三板挂牌企业申请 IPO 过程中遇到的“三类股东”问题，已有明确的审核政策。请问发行审核中具体如何把握？

答：2016 年以来，随着新三板挂牌企业申请 IPO 数量逐步增多，部分企业出现了契约型私募基金、资产管理计划、信托计划等“三类股东”。鉴于“三类股东”具有一定的特殊性，可能存在层层嵌套和高杠杆，以及股东身份不透明、无法穿透等问题，在 IPO 发行审核过程中予以重点关注。此前，部分在审企业对“三类股东”采取了主动清理的办法。

考虑到“三类股东”问题不仅涉及到 IPO 监管政策，还涉及到新三板发展问题，证监会对“三类股东”问题的处理非常慎重，经反复研究论证，近期明确了新三板挂牌企业申请 IPO 时存在“三类股东”的监管政策，具体如下：

一是基于证券法、公司法和 IPO 办法的基本要求，公司的稳定性与控股股东与实际控制人的明确性是基本条件，为保证拟上市公司的稳定性、确保控股股东履行诚信义务，要求公司控股股东、实际控制人、第一大股东不得为“三类股东”；二是鉴于目前管理部门对资管业务正在规范过程中，为确保“三类股东”依法设立并规范运作，要求其已经纳入金融监管部门有效监管；三是为从源头上防范利益输送行为，防控潜在风险，从严监管高杠杆结构化产品和层层嵌套的投资主体，要求存在上述情形的发行人提出符合监管要求的整改计划，并对“三类股东”做穿透式披露，同时要求中介机构对发行人及其利益相关人是否直接或间接在“三类股东”中持有权益进行核查；四是为确保能够符合现行锁定期和减持规则，要求“三类股东”对其存续期作出合理安排。

## 2、证监会发布新三板市场稽查执法情况

统计显示，2016 年以来，证监会稽查部门受理新三板市场各类违法违规有效线索 51 件，组织调查 42 件，调查启动率 82%；依法立案 33 起，立案率 79%。从案件类型看，信息披露违法违规、滥用持股优势单独或合谋操纵市场比重最大。稽查部门对 29 起违规披露、8 起操纵市场案件进行了深入调查，占该领域同期启动调查数量的 88%。从违法主体看，挂牌企业大股东和实际控制人、做市商涉案最多。近两年，证监会已经对 9 起案件做出行政处罚，其中违规披露 8 起、操



纵市场 1 起。另有 21 起案件已经调查终结并进入审理程序。参仙源公司财务造假、晨龙锯床违规披露、易所试与中泰证券合谋操纵市场等一批典型案件被严肃查处，形成有力震慑。

这些案件显示，一是财务造假隐患大。有的挂牌企业通过虚开增值税发票、伪造金融票证人为制造收入相关的经济利益持续流入假象，虚增利润 1.5 亿元。有的通过费用违规资本化少计成本，通过关联交易多计收入，虚增利润 1.3 亿元。二是串通欺诈问题多。有的挂牌企业与做市商合谋，为了以目标价格增发股票，利用资金优势约定交易，操控利好信息披露节奏拉抬股价。有的券商从业人员为了降低业绩考核基准与外部投资者串通，以远低于其他做市商报价和即时成交价的价格连续申报卖出，操纵多只股票价格大幅下跌。三是顶风作案动机杂。有的挂牌企业实际控制人为了高价减持通过高杠杆配资成立资管计划，大额对倒诱骗他人接盘。有的为了进入创新层滥用持股优势和信息优势，连续买卖提高成交量。

为加强监管执法，保护投资者权益，近年来证监会着力强化以下工作：一是组织对挂牌企业专项检查，严查违规占用资金，督促中介机构提高业务质量。二是在日常监管检查的基础上与全国股转公司建立违法线索会商机制，超过一半的违法线索来自股转公司。三是以专项行动为抓手，集中部署和办理多起重大典型案件，及时释放执法信号，提升执法威慑。四是与公安司法、审计监督、法制工作部门就新三板监管执法和法律适用问题专题研讨，形成共识。

下一步，证监会一方面将继续积极推动新三板市场监管条例出台，增加新三板市场制度供给，另一方面，证监会将持续加大稽查执法力度，对专门领域的违法乱象集中打击，切实维护市场秩序和投资者权益。

### 3、全国股转公司关于《全国中小企业股份转让系统主办券商执业质量评价办法》的新闻问答

**（1）此次发布《全国中小企业股份转让系统主办券商执业质量评价办法》（以下简称《评价办法》）的背景是什么？**

答：全国股转公司自 2016 年起进行主办券商执业质量评价工作。总体上看，评价制度对于引导主办券商主动提高执业质量、增强执业规范意识起到了积极作用，也成为全国股转公司日常监管工作的重要抓手，为实现差异化和精细化监管



提供了支持。但随着市场发展、行业情况和监管要求等方面的变化，原《全国中小企业股份转让系统主办券商执业质量评价办法(试行)》(以下简称“原办法”)也表现出一些有待完善之处。

在总结评价制度前期实施效果的基础上，为适应市场发展新情况，满足监管需要，充分发挥评价制度的正面引导作用，此次制定了《评价办法》，并明确了评价结果运用安排。

### **(2)《评价办法》与原办法的主要差异有哪些？**

答：《评价办法》主要对于计值方法作了改进完善，在保持评价体系连贯性的基础上突出了正面导向：一是引进难度系数调降业务量排名靠后的主办券商的业务点值，引导主办券商在保证执业质量的前提下增加业务规模；二是为执业质量负面行为清单设置调整系数，更加精准化体现主办券商执业水平；三是调整推荐挂牌、挂牌后督导两类业务基准点值权重，使评价更好地适应市场发展与监管需要；四是调整了部分加点项，突出评价体系的正面引导作用；五是修改了个别条款，以与上位法规更好衔接。

### **(3)对于综合点值计值方法作了什么修改？**

答：为更好发挥评价机制的引导作用，在综合点值计值方法中引进难度系数，充分考虑不同业务量的主办券商执业难度的差异，对于业务量排名后 10%、后 10%~20%的主办券商业务点值分别给予 0.8、0.9 的折扣。

### **(4)对于主办券商执业质量负面行为清单的计值方法作了什么修改？**

答：为加强对负面行为的精细化管理，更好地将负面行为不良影响程度与惩戒力度相匹配，对于主办券商执业质量负面行为清单设置调整系数：对于每条负面行为分为三档，情节由轻到重，依次对应 0.5、1、1.5 的调整系数。

### **(5)对于业务基准点值权重作了什么调整？**

答：为使业务权重更好地适应市场发展需要，突出当前形势下的监管重心，确保评价结果公平，将推荐挂牌与挂牌后督导两类业务的基准点值权重分别由 30%、30%调整为 20%、40%，交易管理、综合管理业务权重维持不变。

### **(6)《评价办法》新增了哪些加点项？**





答：一是为加大对于新三板卖方研究业务的激励，新增研究业务加点项：“主办券商卖方研究报告数量位于行业前 5%（含）、前 5%~10%（含）、前 10%~20%（含）的，分别加 2 点、1 点、0.5 点”。其中，卖方研究报告指评价期内主办券商发表的面向公司内部以外受众的新三板研究报告，具体以主办券商报送的月度业务数据认定为准。

二是为加大对于承接持续督导券商的激励，新增承接持续督导加点项：“主办券商净承接持续督导企业家数位于行业前 5%（含）、前 5%~10%（含）、前 10%~20%（含）的，分别加 2 点、1 点、0.5 点”。其中，净承接持续督导企业家数指评价期内主办券商新承接持续督导的企业家数减去其解除持续督导的企业家数，以全国股转公司出具无异议函之日为统计节点。

三是为进一步体现对于持续合规经营方面表现突出的主办券商的激励，新增持续合规加点项：“主办券商最近 12 个月每月均未出现《评价办法》第四章第二节的扣点情形的，在年评时加 1 点”。为保证公平，在评价期内首次备案的主办券商不适用该款。

#### **（7）全国股转公司明确了哪些评价结果运用安排？**

答：全国股转公司明确了以下差异化制度安排：

一是以年评结果为重要参考依据，选择主办券商参与新三板的新业务或新产品优先试点以及市场建设活动。

二是将季度评价结果与主办券商强制培训挂钩。

三是使月度评价结果与主办券商日常报告等自律管理要求产生联动。

#### **4、全国股转公司与深圳证券调解中心签署战略合作备忘录**

2018 年 1 月 23 日，全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股转公司”）总经理李明与深圳证券期货业纠纷调解中心（以下简称“深圳证券调解中心”）副理事长、法定代表人刘晓春，代表双方在深圳签署战略合作备忘录。

全国股转公司作为国务院批准设立的全国性证券交易场所，在证监会的正确领导和社会各界的大力支持下，经过五年的不懈努力，挂牌企业数量已达 11600 余家，累计交易及发行融资金额双双突破 4000 亿元。2017 年底，市场分层与交



易制度改革的顺利实施,更是标志着深化新三板改革迈出了具有里程碑意义的关键一步。随着市场规模的不断扩展和利益关系的日趋复杂,投资者、主办券商、挂牌公司及其董事、监事、高级管理人员等各类市场参与主体之间的经济纠纷也呈现出增长态势。同时,新三板作为新兴市场,相关法律制度尚需完善,市场运作习惯尚未定型,挂牌公司治理水平仍需不断提升,相关纠纷呈现出新型、复杂和多发的特点,需要进一步探索低成本、高效率、兼具专业性和权威性的纠纷解决方式,以有效化解各类纠纷,严格防范市场风险,切实保护投资者利益。

深圳证券调解中心作为国内资本市场第一个紧密结合调解与仲裁功能的纠纷解决机构,首创“专业调解+商事仲裁+行业自律+行政监管”的“四位一体”争议解决机制,和谐化解了大量资本市场纠纷。截至2017年年底,深圳证券调解中心成立4年以来受理各类咨询共计2582宗,受理调解案件为544宗,已办结案件540宗,其中调解成功498宗,调解成功率约92.2%,和解金额合计逾人民币5.66亿元。近日,该中心受理并成功化解国内首例上市公司控制权纠纷——长园集团与沃尔核材控制权之争,和解金额逾人民币24.36亿元,获得资本市场广泛关注。

全国股转公司与深圳证券调解中心签署战略合作备忘录,是双方认真落实党的十九大精神和中央经济工作会议要求,以及最高人民法院与证监会关于开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作精神的重要举措,不仅可为市场参与主体提供更为高效、专业和低成本纠纷解决方式,也通过投资者保护和市场风险防控机制的进一步完善,为新三板深化改革,实现从“量的发展”到“质的提升”提供更为坚实的制度保障。

根据合作备忘录,全国股转公司将作为理事单位支持深圳证券调解中心“四位一体”争议解决机制的发展和创新。全国股转公司及时将适宜调解的各类纠纷引导至深圳证券调解中心解决;深圳证券调解中心遴选具备专业背景、调解能力、良好公信力和执业操守的资深专家为当事人提供专业、快捷和公益的调解服务,及时有效化解纠纷;借助“四位一体”争议解决机制,经过深圳证券调解中心调解达成和解协议的,当事人还可申请由其理事单位深圳国际仲裁院根据和解协议的内容快速作出仲裁裁决,以使和解协议的内容具有法律强制执行力,确保纠纷



得到彻底解决。

下一步，全国股转公司和深圳证券调解中心将深化合作，完善工作机制，在调解员遴选、业务培训、调解信息共享、案例总结研究、媒体宣传等方面加强合作，积极引导各类市场主体通过调解解决纠纷，降低纠纷解决成本，提高纠纷解决效率。

#### 5、全国股转公司发布《全国中小企业股份转让系统主办券商执业质量评价办法》

为进一步引导主办券商增强规范意识，提高执业质量，促进全国股转系统持续健康发展，全国股转公司制订了《全国中小企业股份转让系统主办券商执业质量评价办法》（以下简称《评价办法》，见附件），并明确了评价结果运用安排，现予以发布。

详细内容见：<http://www.neeq.com.cn/notice/200003640.html>

#### 6、全国股转公司关于发布修改后的三板成指、三板做市指数编制细则的公告

为配合《全国中小企业股份转让系统股票转让细则》的发布实施，全国股转公司与中证指数有限公司共同修订了《全国中小企业股份转让系统成份指数编制细则》、《全国中小企业股份转让系统做市成份指数编制细则》，现予以发布，自2018年1月15日起施行。

详细内容见：<http://www.neeq.com.cn/notice/200003644.html>

#### 7、全国股转公司发布关于《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露指引——软件和信息技术服务公司》的公告

为进一步规范全国中小企业股份转让系统挂牌公司年度报告、临时报告的编制及信息披露行为，提高行业信息披露针对性和有效性，满足投资者的信息需求，全国中小企业股份转让系统有限责任公司制定了《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露指引——软件和信息技术服务公司》，现予以发布，自发布之日起实施。

创新层挂牌公司应当执行本指引。鼓励基础层挂牌公司执行本指引。



详细内容见：<http://www.neeq.com.cn/notice/200003660.html>

#### 8、全国股转公司发布 2017 年 12 月主办券商执业质量评价结果

全国股转公司根据《全国中小企业股份转让系统主办券商执业质量评价办法（试行）》（以下简称《评价办法》）和主办券商执业记录（2017 年 12 月 1 日至 12 月 31 日），对主办券商 2017 年 12 月的执业质量情况进行了评价计值。评价结果见：<http://www.neeq.com.cn/notice/200003664.html>

#### 9、全国股转公司发布关于《挂牌公司信息披露及会计业务问答（四）——业绩预告、业绩快报与签字注册会计师定期轮换》及相关模板的公告

为了维护注册会计师执行审计业务的独立性，提高审计质量和挂牌公司信息披露质量，保证挂牌公司信息披露内容的真实、准确、完整，全国股转公司制定了《挂牌公司信息披露及会计业务问答（四）——业绩预告、业绩快报与签字注册会计师定期轮换》、《挂牌公司业绩预告公告模板》、《挂牌公司业绩预告修正公告模板》、《挂牌公司业绩快报公告模板》及《挂牌公司业绩快报修正公告模板》，对创新层挂牌公司签字注册会计师定期轮换问题及业绩预告、业绩快报的披露问题作进一步的指导与规范，现予以发布，自发布之日起实施。

详细内容见：<http://www.neeq.com.cn/notice/200003678.html>

#### 10、全国股转公司发布关于修订《全国中小企业股份转让系统挂牌协议》的公告

为适应相关规则变化、进一步明确挂牌公司与我司权利义务，我司根据《证券法》、《公司法》、《合同法》、《非上市公众公司监督管理办法》、《全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》等规定，对《全国中小企业股份转让系统挂牌协议》进行了修订，现予以发布。

详细内容见：<http://www.neeq.com.cn/notice/200003702.html>