

“新三板”扩容渐行渐近

作为2011年资本市场改革发展“一号工程”，以中关村代办系统为基础的新三板市场即将迎来大扩容，中国股市的场外市场将逐步形成；而本次扩容，除了园区、企业数量的大幅增加外，还向个人投资者开放。在新三板改革开始进入倒计时的情况下，投资者可关注新三板扩容带来的主题性投资机会。

所谓“新三板”市场，是特指中关村科技园区非上市股份有限公司进入代办股份系统进行转让试点，因为挂牌企业均为高科技企业而不同于原转让系统内的退市企业及原STAQ、NET系统挂牌公司，故被形象地称为“新三板”。

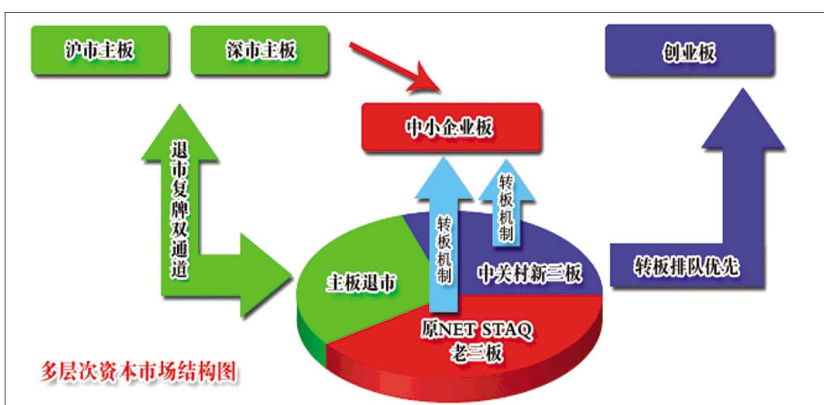
1月14日，证监会主席尚福林在全国证券期货监管工作会议提出的2011年八大工作重点中，扩大“新三板”试点范围，建设统一监管的全国场外市场，即业内惯称的“新三板扩容”，被作为年内证监会主导工作之首。据媒体报道，关于“新三板”的扩容方案已上报到国务院。近期，证监会明确了场外市场建设将分两步走。

中国证券业协会副会长邓映翎日前撰文表示，当前，扩大试点范围，建设全国性统一场外市场成为资本市场的急迫

任务。未来代办系统可能引入做市商制度，主办券商需对挂牌公司进行持续督导服务，帮助公司股份合理定价，实现价值发现。

截至目前，代办系统已有挂牌公司76家，22家公司进行25次定向增资，融资总额8.68亿元。对于新三板与创业板目标企业的区别，有关人士指出，从企业发展阶段来看，新三板服务对象是处于成长早期的高科技企业，这些企业的特征为：一是具有自主知识产权；二是知识产权已经转化为产品，实现了产业化；三是公司已经形成一定的经营模式和盈利模式；四是公司处于创业前期的快速发展阶段，迫切需要资金以扩大生产规模，也需要引入战略投资者完善公司治理。创业板的上市公司则基本属于成长后期的较为成熟的高科技企业。

(本报综合整理)



多层次资本市场结构图

主题掘金

“结构性”利好A股三类公司

目前A股市场里，多家股票简称为某某高新的上市公司，实质上只做房地产开发业务，或者甚至就是园区的基建商而已，如东湖高新(600133)、苏州高新(600736)等。这些公司难言能从新三板扩容中受益良多。而部分创投业务做得较好的上市公司，所受益处应该大于那些所谓高新公司。

近日，证监会相关人士明确，“十二五”期间，场外交易市场建设将分步推进。借此，沪深两市以园区、创投与证券公司为主的“新三板”概念股又一次获得“凌厉”表现。

园区类公司

短期获“刺激性”利好

A股市场近两月凡名字与“高新”有关的上市公司均获资金追捧。

机构认为，根据证监会分步推进的三板扩容思路，是否注册于高新区，成眼下企业能否登陆新三板的首个门槛，这对园区类上市公司两类业务构成利好。

首先是针对园区内企业的直接业务，其价值重估来自于创投收入，典型者如张江高科(600895)；其次则是园区地产+管理服务，国内A股园区类上市公司主要以该类型业务为主营，其价值重估来自于新三板扩容后园区对企业的吸引力上升，使得区内地产价值和附加值的提高，相关企业包括南京高科(600064)、苏州高新(600736)、海泰发展(600082)、东湖高新(600133)、电子城(600658)等。

但须一提，目前国家级高新区共83个，其中纳入首批新三板扩容名单的便有约15—20个，而消息人士透露，由于各地争取力度均很大，届时名单公布时入围者可能要高于这个区间。

创投类公司

求解估值难题

新三板扩容第二大利好“投向”创投类上市公司，其较低的挂牌门槛有助于创投项目退出获利。此外，多层次市场体系完善以及转板机制的建立，使持有当下新三板公司股权的上市公司也受惠于2—3倍的转板溢价。这两者中，纯创投类公司主要以鲁信创投(600783)为典型代表；而持股新三板的公司可包括紫光股份(000938)、中国宝安(000009)、双鹭药业(002038)、中原特钢(002423)等。

但目前，A股对于创投类企业的估值逻辑仍存在不少困惑与分歧——如盈利情况不确定性、波动性均较强，难以用现金流折现法对其估值。

如A股首家创投类企业是鲁信创投，该公司2009年被山东高新投借壳上市。当时的重组评估报告在确定估值时，选取了A股15家有参股创投企业的上市公司，7家券商类上市公司，以及两家信托上市公司作为可比样本，但实际上并无一家的盈利周期、特征与鲁信创投相符。

另一方面来看，创投企业的收益主要来自项目上市或被并购后的退出，其盈利回报与市场整体估值水平高度相关——即遇大牛市则收益超预期，遇大熊市亦容易颗粒无收。

从新三板扩容后的市场容量来看，短期内，监管层仍将秉承“先试点后铺开”的政策指向，逐批渐次放开。但即使按照首批可能选择10—15家园区试点、10%的挂牌率估算，未来1—2年内挂牌企业数量也将达到500—800家，为现有挂牌企业数量的6—10倍；三四年后市场可达8000亿的市值规模。

值得注意的是，新三板的扩容最终将对创业板估值

起到强下拉式比价效应，如果依现在80—100倍的发行PE估算创投企业的投资回报，其风险显然将被低估。

券商投行

允许“做市”可长期看好

作为新三板市场的核心机构，证券公司将是新三板的最大受益者，这也将从业务规模扩大、产业链条延长和盈利模式拓展等多方面显现出来。

据国泰君安研究报告测算，短期内新三板对证券行业的净收入贡献在1%左右；但未来3年内，新三板市值规模和交易额将均达到5000亿元的量级。由此，给证券公司带来的增量收入可望达到170亿元左右，净收入贡献度约在6%左右，将成为证券公司的重要收入来源。

做市商制度将给证券公司的业务模式带来革命性的变革，也将是新三板业务最重要的收入来源。据估算，3年后，做市商可带来90亿元左右的收入，对证券行业业绩贡献度可望达到3%。

目前，中关村(000931)园区企业在新三板的挂牌数为76家，仅占中关村园区内十大产业企业总数的0.60%，园区企业总数的0.47%(2009年数据)。而据国泰君安了解的54家国家级高新区，区内企业共有5.37万家，若按10%的挂牌率来测算，新三板最终的挂牌企业数量将超过5000家，是现有主板和创业板市场的2倍。

而券商中获得代办股份转让系统主办资格的券商共有44家，其中25家已实际开展主办业务。其中中银万国、国信、西部证券居前3位，主办企业分别达到21家、10家和8家。上市券商中，广发证券主办7家，居第4位；宏源和华泰联合各2家，中信、海通、招商、光大、东北、山西均获得份额。(上证)

三家公司

“沾亲”新三板

在A股市场上，除了鲁信创投(600783)、电广传媒(000917)等主业为创投业务的公司外，还有一些上市公司虽然不是主营创投，但旗下创投公司也做得风生水起，如大众公用、复星医药和中国宝安等，新三板的快速推进将进一步打开这些上市公司参股项目的升值空间及退出渠道。

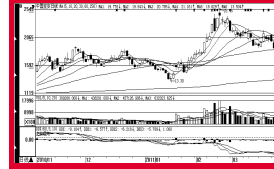
大众公用(600635)



公司参股的深创投可谓国内创投翘楚，公开资料显示，深创投所投企业上市数量已达74家，其中内地39家，中国香港14家，美国13家。大众公用持有深创投13.93%的股权。根据公司2010年半年报披露的数据，深创投为公司贡献利润1802.62万元，占上市公司净利润的比重为16.23%。除参股深创投之外，大众公用还持有上海兴烨创投20%的股权。

去年4月份，公司与控股子公司上海大众环境产业公司发起设立上海大众股权投资有限公司。去年12月大众资本对第一财经增资1.2亿，取得该公司5%的股份。

中国宝安(000009)



公司持股49.56%的中国风险投资公司在2010年进行了两轮增资，该公司2010年完成洛阳隆华等15个风投项目的投资，并协助配合维尔利(300190)、铁汉生态等9家企业启动上市工作。其中，维尔利已于2011年3月16日在创业板上市，铁汉生态已通过证监会创业板发审委审核，公开发行正在推进中。

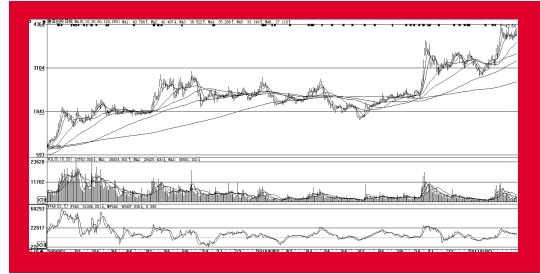
此外，中国宝安拥有的另一个创投平台宝安创新科技园。园区位于号称武汉东湖高新技术开发区腹地，市场人士认为，后者作为继中关村国家自主创新示范区后的全国第二个“国家自主创新示范区”，是眼下“新三板”扩容呼声最高的园区之一。

复星医药(600196)



3月初公司发布公告称，正协同其他股东联合对重庆药友进行增资，并保持公司对其持股51%的比例不变，这是公司在股权投资方面的最新动作。据统计，创投业务多集中于医疗行业，公司的成功案例包括羚锐股份、海翔药业(002099)和海正药业(600267)等，公司参股的投资的滨化股份(601678)和汉森制药(002412)于2010年上半年成功上市，其所投资公司还没有上市，有迪安医疗、花红药业、重庆药友、永安保险和神力科技等数十家，这些项目储备有望随着新三板扩容逐渐释放。(施浩)

鲁股详解



鲁信创投(600783):

掘金七大国家级高新区

自本月21日起“鲁信高新”更名为“鲁信创投(600783)”，不论从名称还是主业，鲁信创投成为名副其实的“国内创投第一股”。而随着新三板扩容渐行渐近，作为国内唯一上市

的创投企业鲁信创投或将成为新三板扩容的较大受益者。

目前，鲁信创投全资子公司高新投直接投资持有42个项目，并管理山东省科技厅科技风险投资基金8252万元、国家创业投资引导基金2000万元，拟发起设立蓝色基金20亿元。

3月8日，通裕重工(300185)成功挂牌深交所创业板，这是鲁信创投结出的又一个硕果。目前，鲁信创投参股的4家公司华东数控(002248)、新北洋(002376)、宝莫股份(002476)、通裕重工已经成功实现上市，目前公司持股总市值超过34亿元。

鲁信创投的前身为“四砂股份”主要以磨具、磨料制造为主，2010年，鲁信创投通过向控股股东鲁信集团定向发行股份，收购鲁信集团持有的山东省高新技术投资公司100%股权，变身国内创投第一股。目前，鲁信创投的创投项目主要分布在机

械、电子信息、生物化工、新材料、节能环保等行业，收入几乎全部来自股权投资。同时，公司参股的圣阳电源过会待发，龙力科技也已经通过证监会审核，而金宝电子、新风光、天一化学、科汇电力、中创中间件、凯盛科技、民生证券、莱芜金鼎、润农化学等8家公司拟进行股份制改造。

据不完全统计，公司有近10家参股企业位于我省的青岛、烟台、威海、潍坊、淄博、济南、济宁七个国家级高新区内。

随着新三板扩容的临近，公司将获益匪浅。其中，鲁信创投参股33.3%的山东华泰半导体位于济南市高新区内，是国内领先的半导体存储器集成电路设计研发企业。另有4家参股企业也位于济南市高新区内，分别为山东科汇电力自动化、山东泰华电讯、济南齐思软件、山东鲁信天一印务。

另外，公司参股的山东东岳氟硅材料、烟台青湖电子股份、烟台高盈科技、山东中新消防科技等公司也分别位于淄博高新区、烟台高新区和潍坊高新区等国家级高新区内。

(郑义)