

2015年新三板发展与投资研究报告

Research@zero2ipo.com.cn
2015年3月

Zero2IPO Research

清科研究中心



清科研究中心
Zero2IPO Research

清科集团介绍

清科集团 成立于1999年，是中国创业投资和私募股权投资领域领先的综合服务及投资机构，主要业务涉及：研究咨询、数据产品、会议论坛、信息资讯、投资银行服务、直接投资、母基金管理及财富管理。

清科研究中心
清科互动
投资界
清科创投
清科资本
清科投资
清科财富



- 研究报告
- 私募通
- 研究咨询
- 排名榜单
- 中国股权投资论坛
- 中国有限合伙人峰会
- 中国高成长企业CEO峰会
- 产业投资大会
- 创业投资俱乐部
- 定制论坛
- 专业股权投资行业网站
- 全面解析股权投资市场热点
- 联合投资
- 初创至中后期项目
- 私募融资
- 兼并收购
- 财务重组
- 最值得信赖的母基金
- 投资优秀的VC/PE基金
- 中国高净值客户专属私募股权财富管理平台

目 录

1. 新三板发展概况
2. 新三板挂牌及发行相关制度、操作程序
3. 新三板投资交易制度
4. 新三板监管制度

新三板发展概况

新三板发展历程

老三板

2001年7月16日，成立
“股权代办转让系统”

为了承载退市企业、
很久以前的STAQ、
NET转让系统三部分
的公司股权转让

新三板启动

2006年1月23日，中关村非上市股份公司股份报价转让系统（即“新三板”）试点推出。

挂牌企业注册于国家高新技术产业园的“创新性企业”，为了成为这些企业成长的孵化器，解决企业的融资问题，完善企业的公司治理水平

新三板扩容

2012年8月3日，试点扩大至上海张江、武汉东湖、天津滨海高新区。

2012年扩大到4个国家级
高新园区

2013年1月6日，全国中小企业股份转让系统公司正式揭牌。
2013年2月8日，发布业务规则。
2013年6月29明确全国股份转让系统扩大至全国。
2013年12月14日国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定
2013年12月30日贯彻落实“国务院决定，全国股份转让系统公司配套制定、修订14项制度

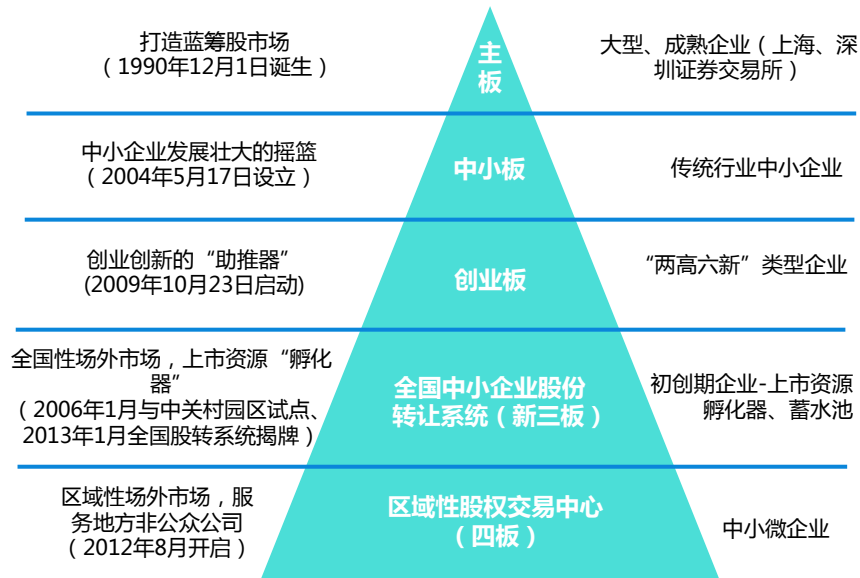
2013年扩大到全国

2014年5月19日，全国股份转让系统新交易结算系统切换上线
2014年8月25日，做市商制度正式上线实施

2014年做市
商上线

新三板定位于扶持初创期企业，是我国多层次资本市场重要组成部分

我国多层次资本市场



新三板定位主要是为创新型、创业型、成长型中小微企业发展服务；发挥着主板和创业板的“孵化器”和“蓄水池”作用，为拟上市企业提供前期融资、估值、股权流动以及企业展示的平台。

• 有进入资本市场意愿但不符合主板、中小板或创业板条件的，或虽符合条件但不愿意漫长等待的公司

• 已有一定的业务模式，但资金紧张、制约业务规模扩大的公司

资本市场

资金短缺

对外宣传

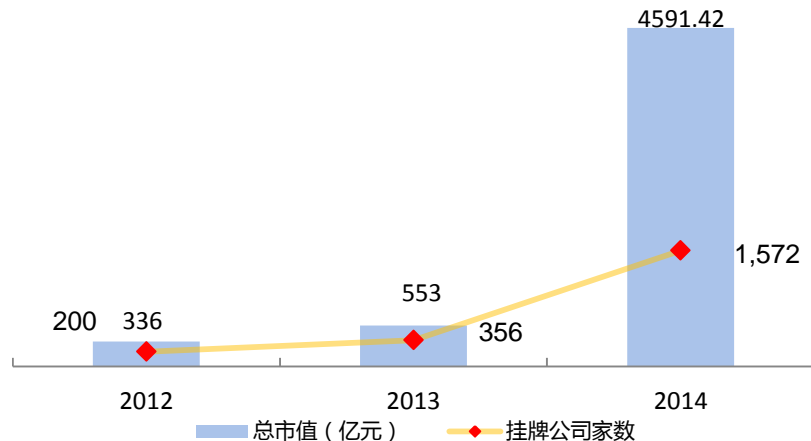
规范发展

• 具有创新业务模式，需要借此对外宣传的公司

• 希望借助资本市场力量扩大规模，做大做强，规范经营，为长远发展铺路的公司

新三板发展概况：挂牌数与融资额

2012年--2014年新三板挂牌数及市值

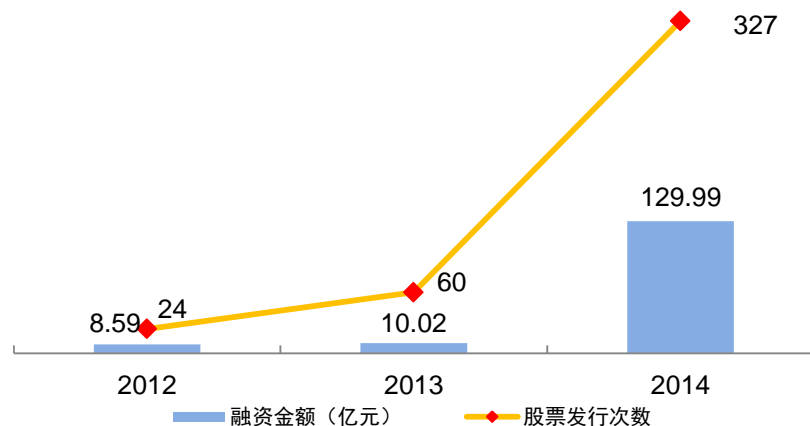


- 自2014年股转系统面向全国运行之后，挂牌公司快速增长，覆盖面不断扩大。2014年全年新增挂牌公司1276家，挂牌公司总量达1,572家，同比增长342%；其中，中小微企业占比95.42%，高新技术企业占比77%。

2015年3月13日 挂牌/上市 (家)

新三板	2079
沪深	2659

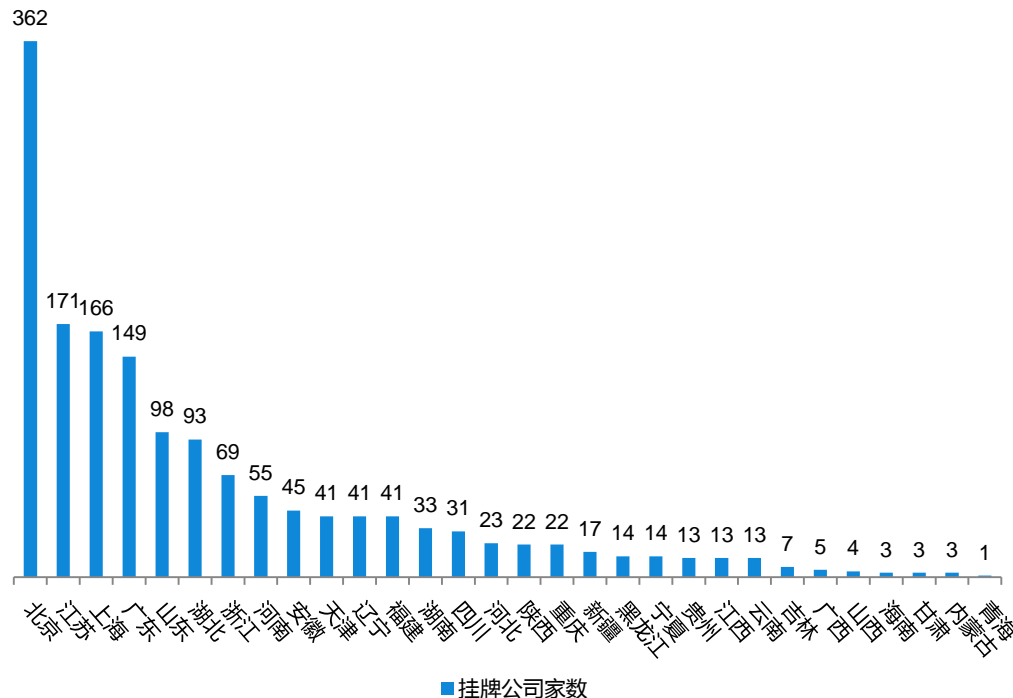
2012年--2014年新三板股票发行次数及融资金额



- 2014年，挂牌公司股票发行的次数从2012年的24次，增加到327次；发行融资金额从8.59亿元，增长到129.99亿元。除股权融资外，挂牌公司通过发行债券融资11.45亿元，挂牌后通过股票质押借款17.65亿元。定向发行简便灵活，是目前新三板应用较为广泛的融资方式

新三板发展概况：地域分布

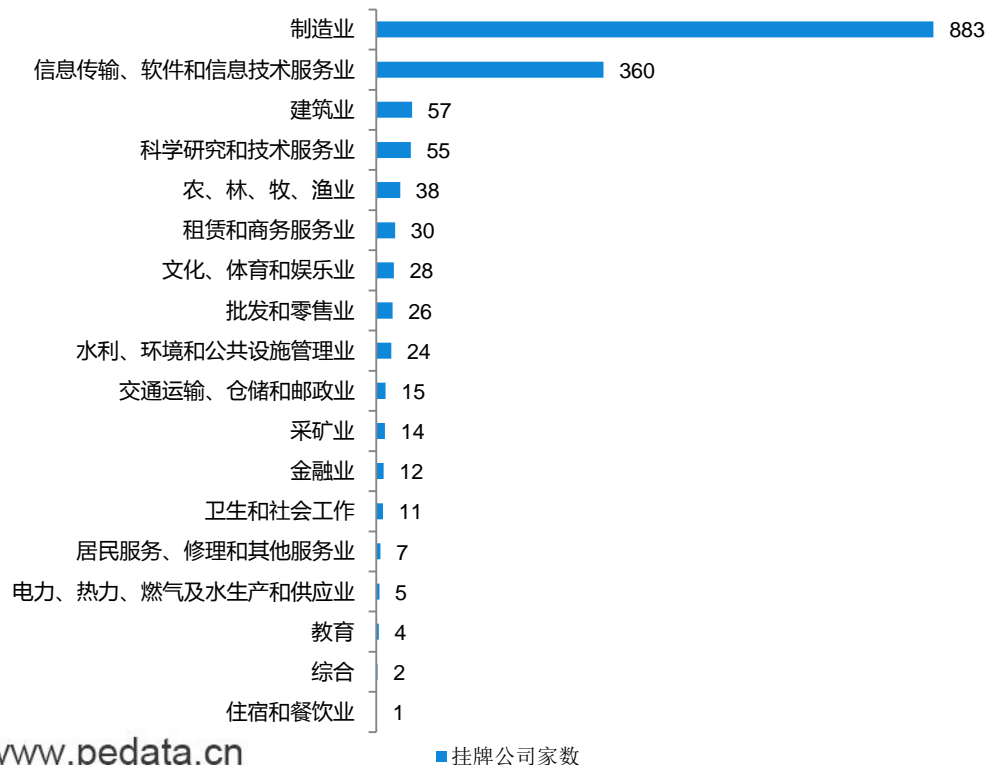
2014年新三板挂牌企业地域分布情况



- 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。
- 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。
- 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。
- 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。

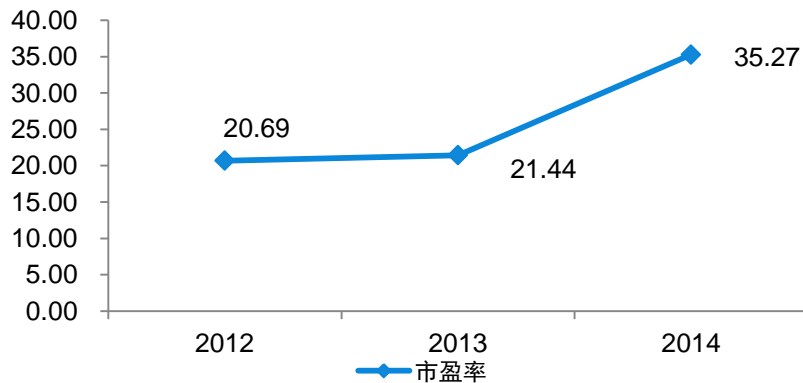
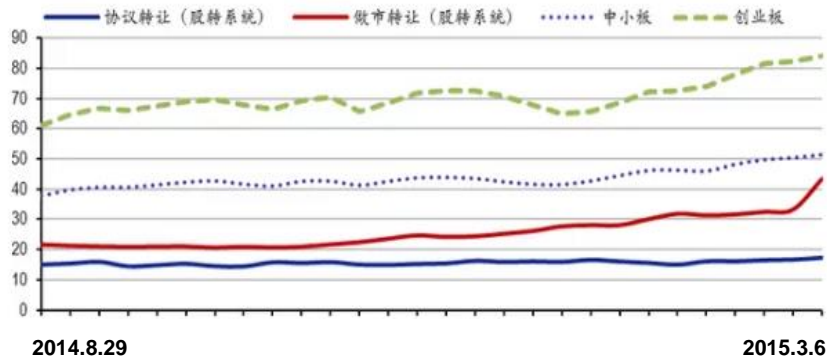
新三板发展概况：行业分布

2014年新三板挂牌企业行业分布情况



- 制造业是新三板的行业第一，883家挂牌公司占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为过百，建筑业、科学研究和技术服务业、农/林/牧/渔业分布为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。

新三板机会分析：低市盈率与高成长性，成就国内资本市场最后的价值洼地



	新三板	创业板	中小板
平均市盈率 (倍)	35.27	72.45	44.02
平均成长性 (百分比)	65%	24%	12%

- 近期新三板市场估值也出现显著提升，协议转让板块平均市盈率17.36倍，做市转让板块市盈率43.4倍，较2014年底涨幅超过30%。
- 目前新三板做市板块市盈率与中小企业板市盈率相比还有一定的差距。新三板的市盈率为创业板的1/2，逼近中小板，但企业平均成长性却是创业板的3倍、中小板的5倍。相比创业板和中小板，新三板的企业估值低，但成长性高。

新三板机会分析：政策刺激下，交易量活跃

□ 制度推进超预期

- 2015伊始，关于新三板竞价交易、分层管理、新三板和创业板之间转板试点政策越发明朗。

□ 新三板指数即将发布

- 首批指数为全国中小企业股份转让系统**成份指数**(指数简称：三板成指，指数代码：899001)、全国中小企业股份转让系统**做市成份指数**(指数简称：三板做市，指数代码：899002)，定于2015年3月18日正式发布指数行情。

□ 做市业务快速发展，局面已经打开

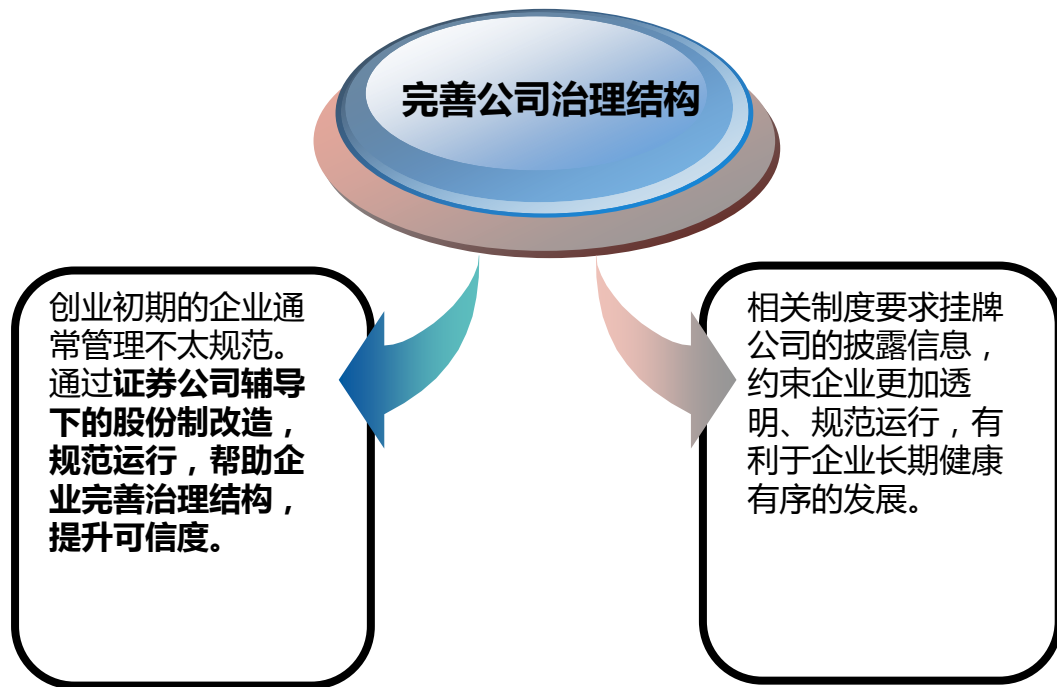
- 做市转让部分总市值 1336.58 亿元，不到协议转部分(3188.03 亿元)一半，但成交额已经远超协议转让部分。3月13日，做市转让成交金额为3.9亿，协议转让成交金额为2.9亿。
- 做市制度的成功实施将吸引更多投资者进入新三板市场。同时，实施做市转让有利于享受分层管理、转板、投资者门槛降低等制度红利，将会被越来越多的挂牌公司采用。

□ 各类新三板产品积极入市

- 公募基金试水新三板获得成功之后，正在积极准备新三板指数基金产品。
- 私募基金主要采取拟挂牌新三板企业+已挂牌新三板企业的混合模式，即将募集的一部分资金重点投资拟挂牌新三板企业，并重点培育投资标的直至被并购或上市，另一部分资金将滚动投资数家已挂牌企业。

挂牌新三板的好处（一）

（1）完善公司治理结构



□ 法人治理结构的完善、股份制改造能为企业带来的好处：

规则要求挂牌企业完善法人治理结构、建立三会（股东会、董事会、监事会）建立、明确所有者与管理层的权责关系，接轨《公司法》、《证券法》，在社会与投资者中树立规范形象，**吸引投资者的关注，取得监管部门的认可**，为企业长久在资本市场发展奠定良好的基础。

□ 规范运作，为后续进入更高资本市场打好基础

挂牌新三板的好处（二）

（2）提升融资功能，助推挂牌公司快速发展

- 挂牌前中后均可发行股票，按需融资
- 股东在200人以下可豁免审批
- 经历挂牌过程，公司治理规范，并履行信息披露义务，能有效提升信用水平
- 市场化定价机制，银行接受股权质押贷款更容易
- 已同工、农、中、建、等七大银行合作为挂牌公司提供更多的金融服务，包括股权质押贷款、知识产权质押贷款、应收账款质押贷款、订单融资等

（3）股份流动性增强，将账面财富变现

- 实现股份流通将使股份价值得以提升
- 原股东的股份易于转让，投资机构易于进入与退出

（4）挂牌公司通过市场进行的收购兼并

- 公司挂牌后，基于市场化的估值，可以以股份为支付对价进行并购，帮助企业跨越式发展。

挂牌新三板的好处（三）

（5）提升品牌影响力和价值

- 获得媒体更多关注和报道
- 获得政府更多支持和扶持
- 全国性交易平台信息披露和庞大的投资群体

可在同花顺、万德等股票交易数据库找到企业的股票代码和相关信息。



（6）实现持股核心人员及高管的激励

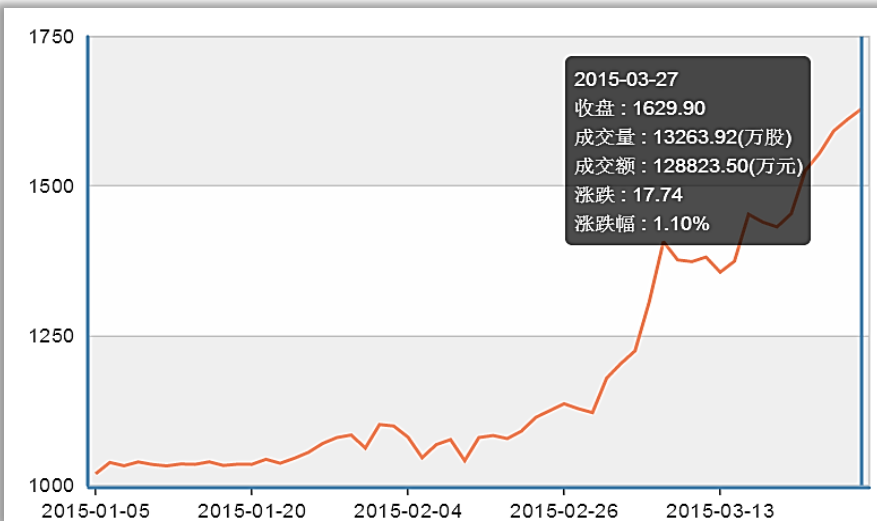
- 股权可流通，对核心人员及高管的股权、期权激励，股权看得见的价值有可预期的增长，变成实实在在的奖励

全国性交易信息披露平台
网址：<http://bjzr.gfzr.com.cn/bjzr/index.html>



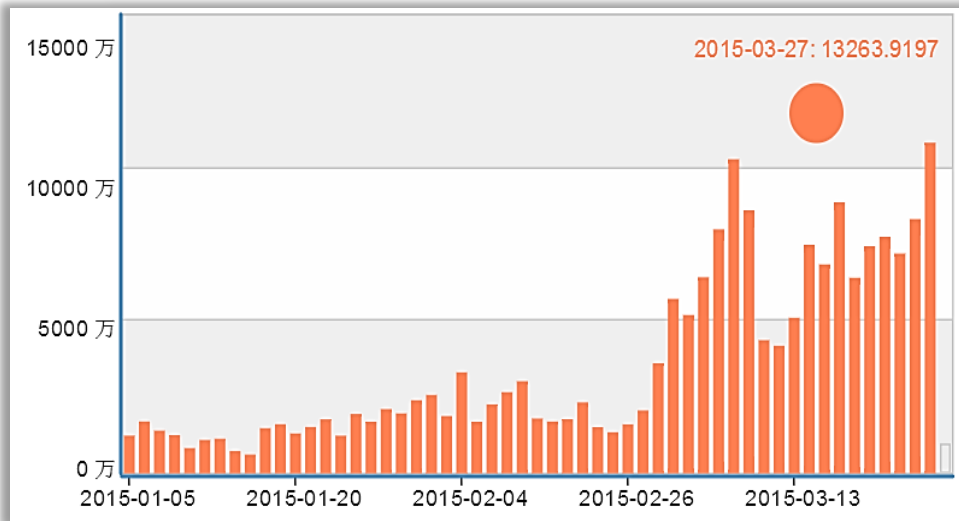
各路资本跑步进场推高三板成交额，2015年三板成指已上涨超60%

2015年新三板指数涨幅情况（三板成指）



- 三板成指年初至今已累计上涨**62.99%**，三板做市更是暴涨**89.90%**，超过创业板（57.89%）、中小板（44.25%）、上证指数（14.11%）的涨幅。

2015年新三板成交量（万股）



- 2015年新三板吸引了各路资本跑步进场，交易量不断创下新高。3月27日新三板共有431只个股发生交易，合计成交额超过了**17.16亿元**，双双创下**历史新高**。其中，九鼎投资和联讯证券成交额均超过了亿元。

新三板已成为VC/PE退出重要渠道，“Pre-新三板”投资策略收益不俗

VC/PE投资企业挂牌新三板情况

投资机构	新三板挂牌公司数
九鼎投资	31
启迪创投	25
达晨创投	21
中科招商	19
深圳创新投	15
东方富海	13
朗玛峰创投	12
高达资本	10
华睿投资	9
天创资本	9

注：截至2014年底
www.pedata.cn

VC/PE机构“Pre-新三板”投资回报分析（典型案例）

投资机构	企业	当前市值 (亿元)	投资金额 (RMB Mln)	回报倍数	年化收益
红杉	新产业	74.2	1095.00	15.5	107%
达晨创投	凯立德	57.4	11.00	13.2	71%
达晨创投	四维传媒	14.1	85.17	3.98	151%
中科招商	云南路桥	25.0	4.50	10.3	61%
九鼎投资	威门药业	16.9	47.05	10.9	86%
九鼎投资	方林科技	13.4	3.53	21.1	210%
深圳创新投	久日化学	12.7	15.01	8.35	66%
同创伟业	兰亭科技	9.6	10.0	4.0	32%

注：按照2015年3月27日截至交易数据计算

目 录

1. 新三板发展概况
2. 新三板挂牌及发行相关制度、操作程序
3. 新三板投资交易制度
4. 新三板监管制度

新三板挂牌条件

新三板	门槛低，无盈利要求
依法设立且存续满两年	<ol style="list-style-type: none"> 1. 指公司依据《公司法》等法律、法规及规章的规定向公司登记机关申请登记，并已取得《企业法人营业执照》。 2. 存续两个完整的会计年度。 3. 有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，存续时间可以从有限责任公司成立之日起计算。
业务明确，具有持续经营能力	<ol style="list-style-type: none"> 1. 指公司能够明确、具体地阐述其经营的业务、产品或服务、用途及其商业模式等信息。 2. 公司可同时经营一种或多种业务，每种业务应具有相应的关键资源要素 3. 公司基于报告期内的生产经营状况，在可预见的将来，有能力按照既定目标持续经营下去。
公司治理机制健全，合法规范经营	<ol style="list-style-type: none"> 1. 公司按规定建立股东大会、董事会、监事会和高级管理层（三会一层）组成的公司治理架构，制定相应的公司治理制度，并能证明有效运行，保护股东权益。 2. 公司及其控股股东等须依法开展经营活动，经营行为合法、合规，不存在重大违法违规行为。 3. 公司报告期内不应存在股东包括控股股东、实际控制人及其关联方占用公司资金、资产或其他资源的情形。如有，应在申请挂牌前予以归还或规范。 4. 公司应设有独立财务部门进行独立的财务会计核算，相关会计政策能如实反映企业财务状况、经营成果和现金流量。
股权明晰，股票发行和转让行为合法合规	<ol style="list-style-type: none"> 1. 公司的股权结构清晰，权属分明，真实确定，合法合规，股东特别是控股股东、实际控制人及其关联股东或实际支配的股东持有公司的股份不存在权属争议或潜在纠纷。 2. 公司的股票发行和转让依法履行必要内部决议、外部审批（如有）程序，股票转让须符合限售的规定。
主办券商推荐并持续督导	<ol style="list-style-type: none"> 1. 公司须经主办券商推荐，双方签署了《推荐挂牌并持续督导协议》。 2. 主办券商应完成尽职调查和内核程序，对公司是否符合挂牌条件发表独立意见，并出具推荐报告。
其他条件	无

确立项目

初步尽职调查和股份制改造

项目小组准备材料

主办券商内核

报送材料

挂牌

第一步：项目立项

- 选择券商，与主办报价券商签订推荐挂牌报价转让协议
- 召开董事会和股东大会就股份报价转让事项做出决议
- 向当地政府申请股份报价转让试点企业资格

挂牌流程

第二步：初步尽职调查与股份改制

- 主办券商针对拟挂牌公司设立专门的项目小组，至少包括**注册会计师、律师和行业分析师**各一名，并确定项目小组负责人。
- 中介机构要进驻拟挂牌企业，根据《**主办券商尽职调查工作指引**》以财务、法律和行业三个方面为中心，开展对拟挂牌公司的尽职调查
- 讨论、确定重大财务、法律等问题的解决方案、股份公司设立前的改制重组方案及股份公司设立方案，确定挂牌工作时间表
- 召开创立大会，发起设立股份公司工商登记变更手续。

项目团队组成	分工介绍
挂牌公司协调小组	主要负责与中介机构协调、外部事项沟通、资料收集与整理、协助调查与制作材料、信息传达等工作
主办券商	总负责人，负责整个挂牌方案的策划实施、材料组织、中介协调及与协会的沟通
会计师事务所	负责对最近两个会计年度及一期财务报表的审计、验资；协助公司规范会计核算制度和完善财务内控体系
律师事务所	保证改制和挂牌过程的合法合规性；负责法律文件的审核和起草；协助公司完善法人治理结构

挂牌流程

第三步：项目小组准备材料

- 会计师事务所、律师事务所等中介机构完成相应的审计和法律调查工作后，项目小组复核《资产评估报告》《审计报告》、《法律意见书》等文件
- 帮助企业树立正确的上市和资本运作观念，把握企业的营利模式、市场定位、核心竞争力、可持续正常潜力等亮点并制作《股份报价转让说明书》、《尽职调查报告》及工作底稿等申报材料。

第四步：主办券商内核

- 新三板挂牌的重要环节，主办券商内核委员会议审议拟挂牌公司的书面备案文件并决定是否向协会推荐挂牌。
- 主办券商新三板业务内核委员会对前述项目小组完成的《股份报价转让说明书》《审计报告》、《法律意见书》及《尽职调查报告》等相关备案文件进行审核，出具审核意见。
- （一）项目小组是否已按照尽职调查工作的要求对申请挂牌公司进行了尽职调查；
- （二）申请挂牌公司拟披露的信息是否符合全国股份转让系统公司有关信息披露的规定；
- （三）申请挂牌公司是否符合挂牌条件；
- （四）是否同意推荐申请挂牌公司股票挂牌。
- 发现拟挂牌公司存在的仍需调查或整改的问题，提出解决思路；同意推荐目标公司挂牌的，向协会出具《推荐报告》

第五步：报送申请材料

- 这是新三板挂牌的决定性阶段，中国证券业协会审查备案文件并做出是否备案的决定。
- 通过内核后，主办券商将备案文件上报至中国证券业协会，协会决定受理的，向其出具受理通知书，自受理之日起五十个工作日内，对备案文件进行审查，核查拟挂牌公司是否符合新三板试点办法和挂牌规则等规定，如有异议的可以向主办券商提出书面或口头的反馈意见，由主办券商答复。
- 无异议的，则向主办券商出具**备案确认函**。协会要求主办券商对备案文件予以补充或修改的，受理文件时间自协会收到主办券商的补充或修改意见的下一个工作日起重新计算
- 全国股转系统审查通过
- 报证监会核准
- 申请股份简称及代码，**披露挂牌信息文件**，正式挂牌

挂牌前首次信息披露文件包括：

- (1) 公开转让说明书；
- (2) 财务报表及审计报告；
- (3) 补充审计期间的财务报表及审计报告（如有）；
- (4) 法律意见书；
- (5) 补充法律意见书（如有）；
- (6) 公司章程；
- (7) 主办券商推荐报告；
- (8) 股票发行情况报告书（如有）；
- (9) 全国股转公司同意挂牌的函；
- (10) 中国证监会核准文件（如有）；
- (11) 其他公告文件。

主办券商资质要求及业务开展情况

全国股份转让系统实行主办券商制度。主办券商应当对所推荐的挂牌公司履行持续督导义务。

主办券商开展业务类别	资质要求
推荐业务	证券承销与保荐业务资格
经纪业务	证券经纪业务资格
做市业务	证券自营业务资格
全国股份转让系统公司规定的其他业务	

- 推荐挂牌方面没有财务要求，但设立了五项兜底条款
 - 券商须为综合类证券公司
 - 最近年度净资产需达8亿元
 - 净资本达5亿元，拥有15家以上营业部同时具备承销业务、外资股业务和网上证券委托业务资格
 - 符合部门设置、人员配置、技术系统要求

主办券商资质要求及业务开展情况

职能	概述
推荐挂牌	<ol style="list-style-type: none">1. 按照规定对拟推荐挂牌公司进行调查，出具调查报告。2. 对拟推荐挂牌公司全体高级管理人员进行辅导和培训，使其了解相关法律、法规、规则和协议所规定的权利与义务。3. 对拟推荐挂牌公司进行内部审核并出具内核意见。4. 编制推荐挂牌备案文件。
信息披露的督导	<ol style="list-style-type: none">1. 依据《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则》的规定，指导和督促挂牌公司真实、及时地进行信息披露。2. 对所推荐挂牌公司信息披露文件进行形式审查，对拟披露或已披露信息的真实性提出合理性怀疑，必要时采取专项调查等措施。3. 严格按照要求在指定网站（信息披露平台www.neeq.com.cn）发布所推荐挂牌公司相关信息。
代理投资者进行股份转让	<ol style="list-style-type: none">1. 诚实信用、勤勉尽责地开展报价转让业务。在代理投资者报价转让前，充分了解投资者的财务状况和投资需求，向其充分揭示股份报价转让业务的风险，对不宜参与报价转让业务的投资者尽劝阻义务。2. 保证做好在营业场所为投资者揭示报价转让业务规则及相关信息的服务。
投资者风险提示	<ol style="list-style-type: none">1. 投资者开户前，充分揭示风险。2. 利用各种形式持续向投资者充分揭示投资风险。3. 依据代理转让协议，对投资者股份转让时出现的违规行为，及时提出警示，并采取必要措施。

新三板挂牌成本

收费项	收费性质	金额	收费主体
备案费	一次性	3万元	证券业协会
委托备案费	一次性	1万元	主办券商
改制费	一次性	约30万元	主办券商
推荐费	一次性	约70-100万元	主办券商
督导费	持续收费	5-10万元/年	主办券商
审计费	一次性	10-15万元	会计师事务所
律师费	一次性	5-10万元	律师事务所
信息披露费	持续收费	2万元/年	信息公司
股份登记费	持续收费	1千元/年	结算公司
分红手续费	持续收费	(红股面值+现金股利)*0.035%	结算公司
名册登记费	持续收费	100元/年	结算公司

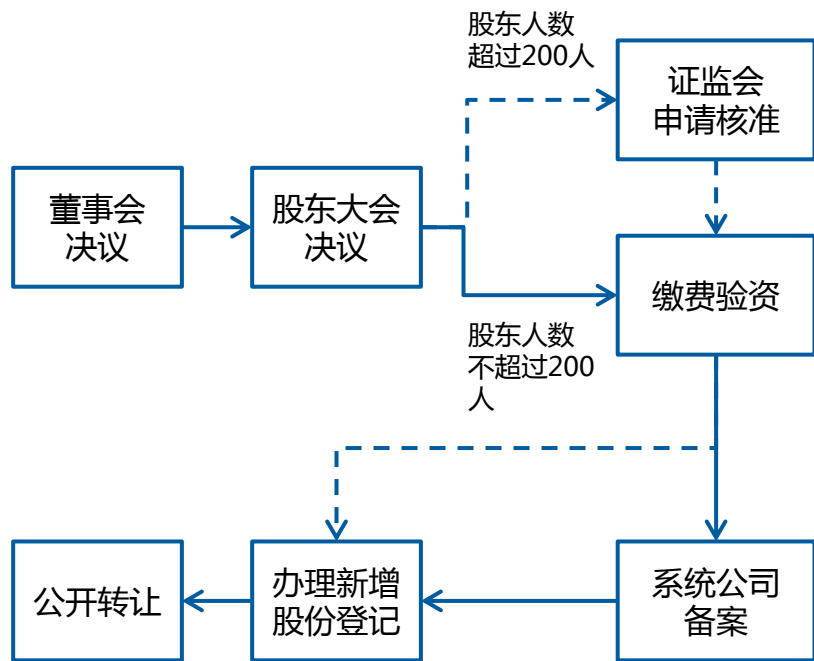
注：地方政府挂牌补贴基本可以cover挂牌成本

□ 主办券商哪家强？

- 在2014年推荐业务主办券商排行榜上，荣列前五的分别为**申银万国（84家）**、**齐鲁（72家）**、**广发（56家）**、**长江（49家）**、**中信建投（48家）**，而这五家主办券商也同样为历年累计推荐业务排名前五名。
- 而在2014年以前仅推荐2家和3家挂牌的**安信证券和招商证券**在全国扩容后后劲十足，两家2014年分别推荐挂牌44家和38家，分别位列第7和第9。
- 此外，**国信、宏源和东北**三家主办券商也位列前十。

新三板定向增发操作流程及要点

新三板定向增发操作流程



定向增发制度要点：

- 挂牌的同时可以进行定向发行，但非强制要求，拟挂牌企业可根据自身对资金的需求决定
- 小额融资豁免
 - 向特定对象发行股票后股东累计不超过200人
 - 在12个月内发行股票累计融资额低于公司净资产的20%的
- 储价发行——一次核准，分期发行
 - 适用于需经证监会核准的情形：股东超过200人或发行股票导致股东超过200人
 - 自核准之日起，3个月内首期发行，数量不少于总发行数量50%，其余数量在12个月内发行完毕
- 无限售期要求
 - 除定向增发对象自愿做出特别约定，定向增发后的股票限售要求，可随时转让。公司董事、监事、高级管理人员所持新增股份除外

新三板定向增发对象



目 录

1. 新三板发展概况
2. 新三板挂牌及发行相关制度、操作程序
3. 新三板投资交易制度
4. 新三板监管制度

协议转让

- 可以通过点击成交和互报成交确认申报2种方式成交
- 最低报价股数为1000股，增加了尾盘自动匹配成交功能

做市转让

- 应当有2家以上做市商为其提供做市报价服务；
- 申请挂牌公司股票拟采取做市转让方式的，其中一家做市商应为推荐其股票挂牌的主办券商或该主办券商的母（子）公司。

竞价转让

- 符合全国股份转让系统公司规定条件的挂牌公司方可采用；
- 具体条件由全国股份转让系统公司另行制定。

转让方式的确定与变更

□ 挂牌时转让方式的确定

- 股票挂牌前，申请挂牌公司应当确定股票转让方式

□ 转让方式变更

- 挂牌公司提出申请并经全国股份转让系统公司同意，可以变更股票转让方式

□ 做市方式转变为竞价或协议方式

- 做市方式转化为竞价或协议方式：挂牌公司应事前征得该股票所有做市商认可并经本公司同意。
- 做市强制变更协议：做市商不足2家，且未在30个转让日内恢复为2家以上做市商的，如挂牌公司未提出变更申请，其转让方式将强制变更为协议转让方式。

新三板交易一般规则

□ 转让时间

- 挂牌公司股票转让时间9:15-11:30、13:00-15:00。
- 转让时间内因故停市，转让时间不作顺延。

□ 申报价格最小变动单位

- 股票转让的计价单位为“每股价格”。
- 股票转让的申报价格最小变动单位为0.01元人民币。
- 按成交原则达成的价格不在最小价格变动单位范围内的，按照四舍五入原则取至相应的最小价格变动单位。

□ 申报单位

- 买卖挂牌公司股票申报数量应当为1000股或其整数倍。
- 卖出股票时，余额不足1000股部分，应当一次性申报卖出。

□ 单笔申报数量上限

- 股票转让单笔申报最大数量不得超过100万股。

□ 涨跌幅限制

- 全国股份转让系统对挂牌公司股票转让不设涨跌幅限制。

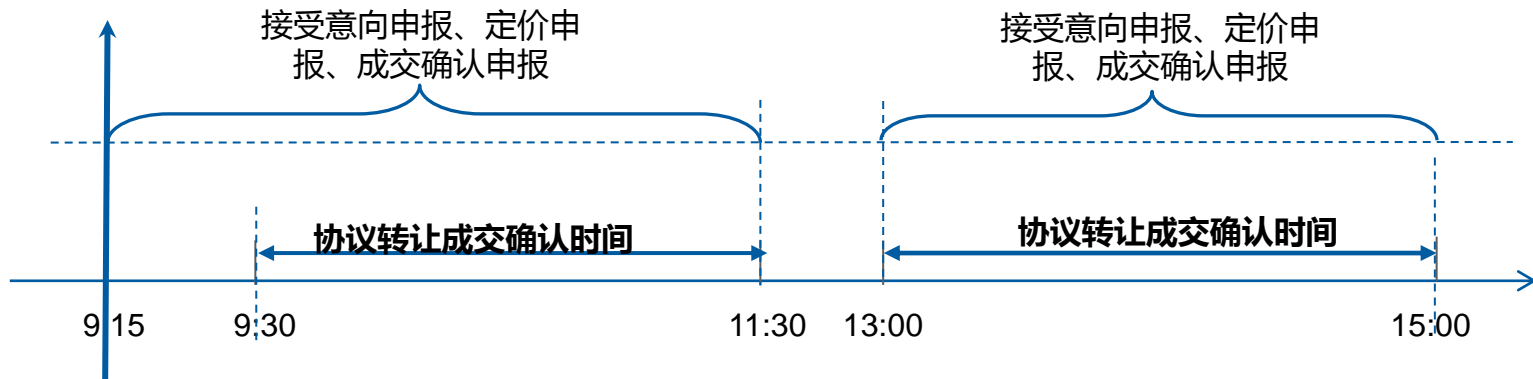
□ 回转交易

- 投资者买入的挂牌公司股票，买入当日不得卖出
- 做市商做市买入的挂牌公司股票，买入当日可以卖出
- 做市商间买入的挂牌公司股票，买入当日不得卖出

□ 申报效力

- 申报当日有效。

协议转让-申报



□ 申报类型

- 意向申报：不具有成交功能，只向市场发布，不参与撮合，意向申报通过全国股转系统网站的投资者专区完成
- 定价申报：报送时，无须填写约定号，主机系统接受后自动分配约定号
- 成交确认申报：报送时，必须填写约定号

□ 接受申报时间

- 交易主机接受申报的时间为每个转让日的9:15至11:30、13:00至15:00
- 每个转让日9:15-9:30，交易系统只收单、不处理

协议转让-成交模式

□ 点击成交

- 投资者拟与定价申报成交的，可委托主办券商进行成交确认申报。
- 全国股份转让系统按照“时间优先”原则，将成交确认申报和与该成交确认申报证券代码、申报价格相同，买卖方向相反及成交约定号一致的定价申报进行确认成交。
- 定价申报之间在15:00之前不能成交

□ 互报成交

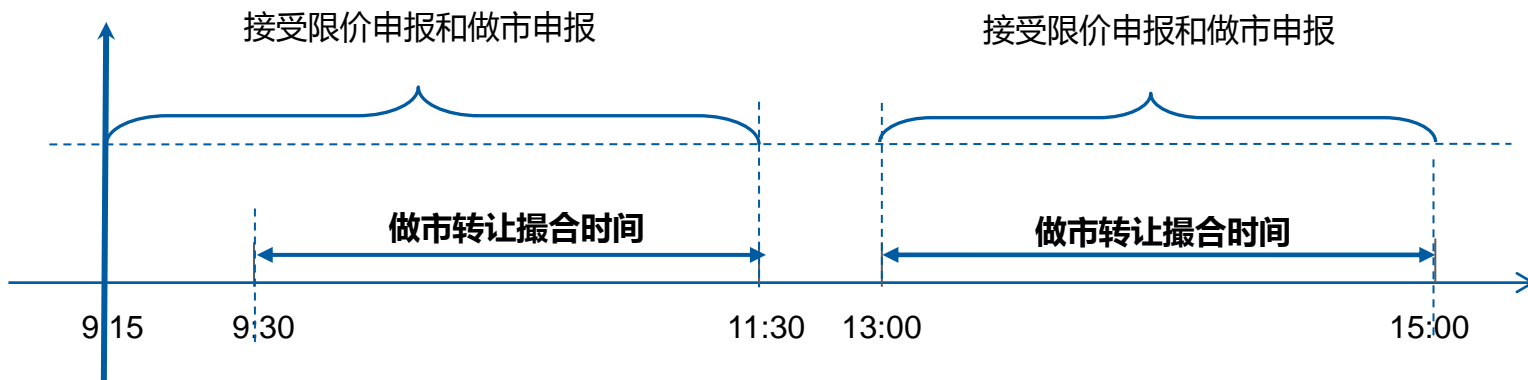
- 买卖双方达成转让协议后，各自委托主办券商进行成交确认申报，通过全国股份转让确认成交
- 全国股份转让系统对证券代码、申报价格和申报数量相同，买卖方向相反，指定对手方交易单元、证券账户号码相符及成交约定号一致的成交确认申报进行确认成交

□ 定价申报收盘匹配成交

- 收盘自动匹配：每个转让日15:00，全国股份转让系统按照时间优先原则，将买卖股票相同、价格相同、方向相反的定价申报进行匹配成交。
- 增加收盘自动匹配功能，解决申报价格相同、买卖方向相反的定价申报之间因为没有人工点击确认而无法成交的问题，以便利投资者交易，提高市场效率。

做市商制度

做市商制度，也叫报价驱动交易制度，是一种以做市商为中介的证券交易制度。做市商向市场提供买卖双向报价，投资者根据做市商报价选择是否与做市商成交，投资者之间不直接匹配成交。



□ 做市转让成交原则

- 按照“价格优先、时间优先”原则，将投资者与做市商订单进行连续自动撮合；成交价均以做市申报价格为准。
- 做市转让撮合时间内，限价申报之间、做市申报之间不能成交。仅限价申报与做市申报之间可以成交。

□ 做市商加入

- 初始挂牌时选择做市转让方式的股票，后续加入的做市商在该股票挂牌满3个月后方可为其提供做市报价服务
- 做市商退出做市后，1个月内不得再次为该股票做市

□ 做市商退出

- 初始做市商为股票做市不满6个月的，不得退出为该股票做市
- 后续加入的做市商为股票做市不满3个月的，不得退出为该股票做市

□ 做市自动退出

- 该股票摘牌
- 该股票因其他做市商退出导致做市商不足2家而转为协议方式
- 做市商被暂停、终止从事做市业务或被禁止为该股票做市
- 本公司认定的其他情形

做市商权利和义务

做市商权利

□ 做市商优先获取相关做市信息

- 其做市股票实时最优10个档位限价申报价格和数量等信息
- 该股票其他做市商的实时最优10笔买入和卖出做市申报价格和数量等信息
- 每个转让日9:15开始向做市商发送上述信息

□ 做市商实行T+0交易

- 做市商做市买入的股票，买入当日可以卖出。

做市商义务

□ 每个转让日内，做市商应持续发布双向报价，在报价价位和数量范围内履行做市成交义务

- 最迟应于上午9:30发布双向报价
- 双向报价时间应不少于每个转让日做市转让撮合时间的75%

□ 做市报价价差区间为[0, 5%]

- 同次报价的卖出与买入价格之差应大于零且不超过卖出价格的5%

□ 做市商前次做市申报撤销，或其申报数量经成交后不足1000股的，做市商应于5分钟内重新报价

做市商管理要求

□ 做市商证券账户及交易单元管理

- 在中国结算开立做市专用证券账户
- 退出或终止为挂牌公司股票做市，应将库存股票转出做市专用证券账户
- 做市商证券自营账户不得持有其做市的股票或参与做市股票的买卖。
- 做市商开展做市业务应使用专用交易单元

□ 做市商库存股票管理

- 挂牌时即选择做市转让方式的股票：初始做市商合计应取得不低于总股本5%或100万股（以孰低为准）；每家做市商不低于10万股的做市库存股票
- 后续加入的做市商，在做市前应当取得不低于10万股的做市库存股票

□ 做市商豁免情况

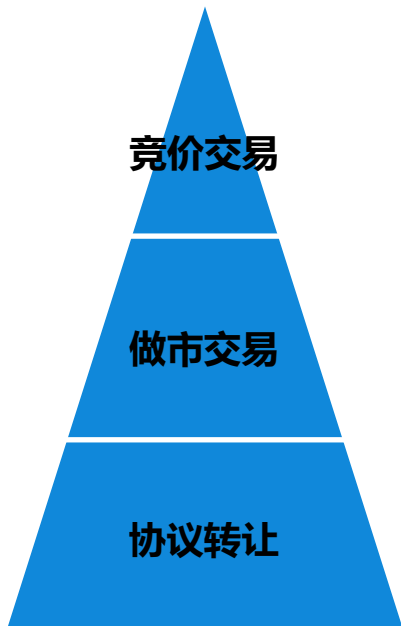
- **限售股豁免**：股票挂牌前12个月内，做市商受让的控股股东和实际控制人直接或间接持有的股票，用于做市业务目的的，豁免限售要求
- **做市卖出豁免**
 - 做市商持有库存股票不足1000股时，豁免其卖出报价义务
 - 及时向本公司报告并调节库存股票数量
 - 最迟于该情形发生后第3个转让日恢复正常双向报价
- **做市买入豁免**
 - 单个做市商库存股票达到挂牌公司总股本20%时，豁免买入报价义务
 - 及时向本公司报告
 - 最迟于该情形发生后第3个转让日恢复正常双向

做市商间转让

- **接受申报和成交确认时间**：15:00-15:30
- **接受申报类型**：成交确认申报
- **成交价格限制**：成交价格应在该股票当日最高、最低成交价之间；当日无成交的，其成交价格不得高于前收盘价的110%且不低于前收盘价的90%。
- **回转交易限制**：做市商当日从其他做市商处买入的股票，买入当日不得卖出。
- **行情信息处理**：做市商间转让不纳入即时行情和指数的计算，成交量在每个转让日做市商间转让结束后计入该股票成交总量。
- **转让公开信息**：每个转让日做市商间转让结束后，全国股份转让系统公司逐笔公布做市商间转让信息，包括证券名称、成交量、成交价以及买卖双方做市商名称等。

新三板分层管理模式

分层管理呈金字塔结构



企业资质划分

最上层，企业资质最好，数量最少

介于上下两层之间

最下层，门槛最低，企业数量最多

投资者门槛区分

大概率将降低投资者准入门槛，提高市场活跃度

介于上下两层之间

需要投资者较大的风险承受能力，可能仍会维持高门槛

新三板转板制度

目前的转板程序

- 新三板挂牌公司股东会审议通过首次公开发行并在主板、中小板或创业板上市的决议
- 暂停新三板报价转让，等候发审
- IPO发审会通过，则在主板、中小板或创业板挂牌上市
- 若IPO审核未通过，恢复在新三板的报价转让

未来理想的转板机制

- 转板“绿色通道”，即新三板企业如达到上创业板、中小板或主板要求的，可以不通过证监会发审委审核，而由沪深交易所负责按上市规则审核直接转板
- 或是仍由证监会发审会审核，但允许新三板挂牌企业单独“排队”，大大加快审核速度

目 录

1. 新三板发展概况
2. 新三板挂牌及发行相关制度、操作程序
3. 新三板投资交易制度
4. 新三板监管制度

新三板信息披露要求

	新三板	创业板	中小板
性质	适度信息披露原则	强制性信息披露	强制性信息披露
年报/中报/季报	要求/要求/鼓励	要求/要求/要求	要求/要求/要求
临时报告	要求	要求	要求
财务报告是否审计	仅年报要求	要求	要求
券商信息披露	主办券商披露推荐报告、风险提示报告等	不要求	不要求
披露场所	指定网站	证监会指定网站、媒体	证监会指定网站、媒体
信息披露监管	主办券商监督	1、交易所自律监督 2、证监会行政监管	1、交易所自律监督 2、证监会行政监管

新三板监管制度：风险警示及退市制度

挂牌公司出现下列情形之一的，全国股份转让系统公司终止其股票挂牌：

- 中国证监会核准其公开发行股票并在证券交易所上市，或证券交易所同意其股票上市；
- 终止挂牌申请获得全国股份转让系统公司同意；
- **未在规定期限内披露年度报告或者半年度报告的，自期满之日起两个月内仍未披露年度报告或半年度报告；**
- **主办券商与挂牌公司解除持续督导协议，挂牌公司未能在股票暂停转让之日起三个月内与其他主办券商签署持续督导协议的；**
- 挂牌公司经清算组或管理人清算并注销公司登记的；
- 全国股份转让系统公司规定的其他情形。

清科研究中心介绍

2001年创立，是中国成立最早、规模最大的专业权威股权投资研究机构

服务机构：VC/PE投资机构、有限合伙人、企业/上市公司、战略投资者、以及政府机构、律师事务所、会计事务所、投资银行、研究机构等；

研究领域：天使投资、创业投资、私募股权、资产管理、新股上市、兼并收购、房地产基金以及TMT、清洁技术、医疗健康、大消费、现代农业、先进制造业等行业市场研究；

旗下产品：研究报告、行业研究、定制咨询、投资学院、私募通、清科排名等。



更多信息

请登录私募通网站 www.pedata.cn
或清科集团网站 www.zero2ipo.com.cn

☎ 咨询热线：400-600-9460
✉ 邮箱：research@zero2ipo.com.cn

联系我们



清科集团
Zero2IPO Group

Xinghua Fu 符星华
研究中心董事总经理

Zero2IPO Group

Tel: + 8610 8453 5220 ext. 6666

Fax: + 8610 8458 3425

Mobile: 86 13811619933

Email:

xinghuaфу@zero2ipo.com.cn

www.zero2ipo.com.cn

www.pedata.cn

Zero2IPO Research

清科
研究
中心



私募通微信

研究咨询热线 / Service Hotline: 400-600-9460

Email: Research@zero2ipo.com.cn