

# 新三板 市值裂变

谢和博 鲜文剑



非外借

中国商业出版社

# 新三板市值裂变

谢和博 鲜文剑 著

中国商业出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

新三板市值裂变 / 谢和博, 鲜文剑著. --  
北京: 中国商业出版社, 2016. 8  
ISBN 978 - 7 - 5044 - 9579 - 2  
I. ①新… II. ①谢… ②鲜… III. ①中小企业 -  
企业融资 - 研究 - 中国 IV. ①F279. 243  
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 221468 号

中国商业出版社出版发行  
(100053 北京广安门内报国寺1号)  
010 - 63180647 www. c - book. com  
新华书店总店北京发行所经销  
大厂回族自治县彩虹印刷有限公司

\*

720 × 1000 毫米 1/16 开 19.75 印张 270 千字  
2016 年 9 月底第 1 版 2016 年 9 月第 1 次印刷  
定价: 42.00 元

\* \* \* \*

(如有印装质量问题可更换)

北大纵横活动

# 预见未来20年

2016北大纵横夏季活动营

2016年6月30日-7月1日

北大纵横管理咨询集团  
Beida Zhongheng Management Consultants Group

新三板项目对接会讲解

# 新三板项目对接会

投资规划 | 上市孵化 | 市值裂变

主办方：和兴大通资本  
协办方：CCTV《品质》栏目组  
深圳电视台  
中国·深圳

3



管理人大讲堂



2016 Three New Board Project

# 新三板项目对接

投资规划 | 上市孵化

主办方：和兴大通资本（深圳）有限公司  
协办方：深圳电视台《品质》栏目组

中国·成都  
2016年8月

新三板项目对接会讲解



和兴大通资本

# 新三板项目对接

Three New Board Project Meeting

融资规划 | 上市孵化

主办方：和兴大通资本  
协办方：CCTV《品质》栏目组  
深圳电视台

新三板对接会



中航工业集团培训



分期乐培训



讲解易经的运用



信用中国行 讲解



新三板对接会

# 编委会

主 编：谢和博 鲜文剑

特别顾问：黄天亮

副 主 编：彭红梅 朱荣振 张荣生

编委会成员：徐鲁达 高中元

## 特别鸣谢单位：

和兴大通资本（深圳）有限公司

成都市华太盛世文化传播有限公司

深圳市浙大纵横文化传播有限公司

深圳钛阳村文化投资有限公司

深圳天下汇智控股有限公司

深圳前海一金创投有限公司

深圳前海旭鑫资产管理有限公司

中鑫汇富资本管理有限公司

深圳市纽兴资产管理有限公司



## 前言

---

---

所谓市值管理，即上市公司基于公司市值信号，综合运用多种科学合规的价值经营方法，达到公司价值创造最大化、价值实现最优化的战略管理行为。市值管理是推动上市公司实体经营与资本运营良性互动的重要手段。市值管理的核心是价值管理，是价值创造与股东价值实现；目标是追求可持续的上市公司市值最大化；其本质是一种长效战略管理机制。

市值管理是现代上市公司治理、运作的新理念，股市全流通后，其积极意义更加突出。中国上市公司市值管理研究中心主任施光耀说过：“市值管理是衡量上市公司实力大小的一个新标杆；是考核经理层绩效好坏的一个新标杆；是决定上市公司收购与反收购能力强弱的一个新标杆；是决定上市公司融资成本高低的一个新标杆；是决定投资者财富大小的一个新标杆；是衡量一个国家资本市场乃至经济实力的一个新标杆。”

市值管理的核心，即从做市商做市、协议转让、竞价交易、定向增发、并购重组、私募股权基金投资、资产证券化、战略定位、商业模式、股权激励等 10 个方面来实现市值提升。在这方面，需要特别注意战略定位、资产质量和经营业绩的匹配关系，避免盲目追求规模导致经营质量下降和股价中枢走低，否则就可能会对市场价值产生负面影响，严重的甚至会拖累公司失去融资资格，经营问题的累积也会导致被迫退市的极端情形。

# 目 录 Contents

## 一、新三板发展的现状与趋势

新三板是中国多层次资本市场中发展速度最快、挂牌公司数量最多的一个版块。本章描述了新三板市场形成前后的状况，展示了新三板发展的重要里程碑，分析了最新的2016年上半年的新三板市场情况，概述中国多层次资本市场体系，并从实用制度方面比较分析了新三板与主板、中小板、创业板的区别。通过这些内容我们可以相信，新三板市场作为资本市场承上启下的平台，将迎来快速发展时期。

1. “新三板”的前世今生 ..... 2
2. 新三板发展过程中的重要里程碑 ..... 5
3. 2016年上半年新三板市场总体分析 ..... 9
4. 中国目前多层次资本市场体系概述 ..... 13
5. 新三板与主板、中小板、创业板实用制度对比 ..... 16



## 二、新三板投资收益分析

新三板市场超预期的快速发展，让众多企业和投资机构深度参与其中，部分机构还设立新三板机构主题基金，在存量投资的基础上，加大了对新三板市场的布局。从新三板投资收益上看，主要有以下几个因素：新三板是一个低估值高增长的价值洼地，新三板企业的高成长性、新三板创新层制度红利持续凸显，新三板估值方法的优势，做市前后估值对比效益明显，此外还有新三板投资机构的“大比拼”，也为投融资提供了更多便利。

1. 新三板：一个低估值高增长的价值洼地 .....	24
2. 新三板基本投资逻辑：企业的高成长性 .....	27
3. 新三板创新层“立杆”，三红利望尾随 .....	34
4. A股估值方法与新三板的估值方法对比 .....	39
5. 首次做市前后估值对比与做市商偏爱的公司 .....	43
6. 新三板投资机构大比拼，融资需要“傍大款” .....	51

## 三、新三板上市前资本运作模式

企业上市前资本运作的目的很简单，一是通过重组并购方式扩大企业规模，获得行业竞争优势，提高产品市场占有率；二是通过对已上市公司股权投资、股权置换等方式间接上市，当对已上市公司的控股比例达到一定的控制地位时，便举牌收购，成为正式上市公司控制人。当然，企业对接新三板、进行资本运作，首先要熟知资本运营的本质和运营模式；还要了解哪些因素会对企业资本运营战略的制定和实施产生影响。

1. 资本运营的本质特征与运营模式 .....	58
2. 影响企业资本运营战略的主要因素 .....	64

3. 新三板挂牌前的企业并购重组·····	68
4. 股权投资模式与新三板良机·····	73
5. 股权置换模式与新三板机会·····	77
6. 新三板市场债权转股权政策解读·····	81
7. 实施合资控股，重在股权分配·····	84
8. 实施杠杆收购，必须控制风险·····	87
9. 战略联盟的特点与联盟的形式·····	91

#### 四、企业挂牌新三板战略规划

任何一个上市公司都需要一个资本市场能够看懂的战略规划。企业挂牌新三板的资本战略规划，其中涉及到多方面的内容和问题，这对企业是一个全方位的考验。因此，企业需要了解新三板市场的功能，弄懂新三板挂牌上市所需条件，熟悉新三板挂牌上市操作流程，明确新三板挂牌企业法律问题，厘清新三板挂牌企业财务和税务问题，把握新三板企业股权融资中的非公开发行操作实务和“蓝海”掘金投资实务等。

1. 新三板八大功能帮助企业实现全方位提升·····	96
2. 全面解析企业新三板上市所需的条件·····	100
3. 新三板挂牌的4个阶段及操作要点·····	105
4. 新三板挂牌重点关注的法律问题及解决方案·····	108
5. 新三板挂牌过程中财务和税务问题的处理·····	113
6. 新三板股权融资中的非公开发行需要考虑的因素·····	119
7. 新三板投资与退出实务解析·····	122

## 五、新三板企业多角度认识市值管理

股价、股本、市盈率与利润是市值管理的核心要素。市值管理的最终目的是使上市公司的市值与公司的价值相一致，而且是一种长效的综合机制，不能把市值管理的眼光集中在某一单一因素上。市值管理不应该是简单机械地将市值管理名下可运用的工具等同于市值管理本身，不应该将短期的可以提振市值的做法直接等同于市值管理本身，更不应该是以市值管理为名绑架大股东进行内幕交易的伪市值管理。而应该是站在公司战略高度中长期的惠及全体股东的行为，应该是综合运用公司治理手段与资本运作工具的方法集合。

1. 市值管理不能与“股价管理”画等号 ..... 128
2. 市值管理不能与“股本管理”画等号 ..... 132
3. 不能认为“市值管理等于市盈率管理” ..... 135
4. 不能认为“市值管理中净利润管理就是并购重组” ..... 140
5. 市值管理的六大模式 ..... 143

## 六、新三板市值裂变的十大方式

不做市值，不如不上市，挂牌新三板就是为了实现市值裂变。这里介绍新三板市值裂变的十大方式：做市商做市、协议转让、竞价交易、定向增发、并购重组、私募股权基金投资、资产证券化、市值管理中的战略定位、市值管理中的商业模式创新、市值管理下的股权激励模式。新三板上市一个更现实的意义就在于它是通向主板、创业板的绿色通道。通过这些资本运作方式，可以增加市值，为实现“转板”创造条件。

1. 新三板市场如何做市商做市 ..... 150

2. 新三板协议转让操作实务 .....	155
3. 新三板分层制度为竞价交易奠基 .....	158
4. 新三板定向增发操作实务 .....	161
5. 新三板并购重组操作实务 .....	168
6. 新三板私募股权基金投资方法 .....	178
7. 资产证券化种类范围、当事人作用与运作程序 .....	188
8. 市值管理战略定位要贴政策、靠行业、应趋势、抢热点 .....	193
9. 市值管理的关键是商业模式创新 .....	199
10. 市值管理下的股权激励模式 .....	208

## 七、将转板进行到底

随着新三板的发展，转板问题已经成为相关各方比较关注的一个问题，“将转板进行到底”已经成为一种普遍的心声。证券监管机构以及新三板管理当局拟把转板制度作为促进新三板发展的一个重要举措。一些企业也是翘首以盼，甚至有企业把在新三板挂牌作为最终实现在交易所上市的一个跳板。但是从现行的政策以及部分实践来看，转板问题不是一个一蹴而就的问题，而是需要政策的更加明确和完善。

1. 2016 年上半年成功转板企业概览与分析 .....	214
2. 未来成功转板公司的流动性价值分析 .....	218
3. 新三板挂牌公司的转板路径及新动向 .....	222
4. 新三板企业转板的条件、步骤与机制探索 .....	225
5. 新三板分层后的转板“诱惑”及配套制度设想 .....	230

## 八、市值裂变的高度与广度

市值管理写入“新国九条”被赋予了新的内涵，拓展了新三板市值管理的价值高度和应用广度。对经济管理学科而言，微观层面强调的是企业具有核心能力，宏观层面强调注重分析影响市值的因素。对价值管理而言，正确理解并落实市值管理四大模块，是企业制胜资本市场的王道。“新国九条”背景下的市值管理要进行产融互动，做好产业端和资本端。同时，也要全面和正确地认识当前中国资本市场出现的市值管理困惑，走出误区。

1. “新国九条”背景下市值管理的管理学新内涵 ..... 236
2. 价值管理是制胜资本市场的王道 ..... 239
3. 市值管理的精髓是产融互动与循环 ..... 243
4. 资本市场大重构时代，要走出市值管理误区 ..... 248

## 九、新三板退出机制

“十三五”规划纲要已经明确提出“建立健全转板机制和退出机制”，再加上创新层出现后，围绕创新层将出现不同于原有新三板的进入退出规则。如转板退出、二级市场退出、并购退出，以及PE投资的几种退出方式。在改革的新思路下，新三板退出机制亟待完善和常态化，使各个层次将形成可进可退、能上能下的流动机制，从而为企业的发展提供一个公平竞争、促进创新的市场环境，实现资本资源的优化配置。

1. 2015年新三板公司转板退出操作套路 ..... 254
2. 二级市场退出方式：做市和协议转让 ..... 256
3. 政策支持下的并购退出方式 ..... 257
4. PE投资退出的4种方式与其对比 ..... 258
5. 新三板退出机制亟待完善和常态化 ..... 262

## 十、中国新三板市场未来发展展望

新三板市场发展在政府密切关注和各项制度中不断完善，目前已经进入了一个全新的发展阶段。基于这样一个现实，本章讨论以下几个议题：中国资本市场未来五年发展目标及新三板市场发展定位；新三板政策红利下的新三板企业布局；纳斯达克“分层”对我国新三板发展的启示；新三板为实体企业开辟五大融资途径；新三板市场当前面临的挑战；2016年新三板资本市场五大展望；通过分层管理办法洞悉新三板未来发展。

1. 中国资本市场未来五年发展目标及新三板市场发展定位 ..... 266
2. 新三板政策红利下，布局新三板应考虑哪些因素 ..... 272
3. 纳斯达克“分层”对我国新三板发展的启示 ..... 275
4. 新三板为实体企业开辟五大融资途径 ..... 278
5. 新三板市场当前面临的挑战 ..... 281
6. 2016年新三板资本市场五大展望 ..... 284
7. 通过分层管理办法洞悉新三板未来发展 ..... 288

## 十一、玩转市值：看大咖如何实现资本倍增

市值管理对于新三板资本市场的绝大部分企业来说，是一个新的课题，甚至不乏有些企业的市值管理还属于荒芜地带，而有些则已经驾轻就熟，获益匪浅。成功者揭掉“阿拉伯选美”那层神秘面纱的过程可称之为“市值管理”，比如阿里打造传媒帝国、鼎讯互动的股权收购新三板借壳方式，以及新三板公司市值管理之“最”——九鼎集团、天地壹号 and 九生堂等。

1. 阿里传媒帝国背后的基本逻辑 .....	294
2. 鼎讯互动的股权收购新三板借壳方式 .....	295
3. 新三板公司市值管理之“最庞然大物”九鼎集团 .....	297
4. 新三板公司市值管理“最接地气”的天地壹号 .....	299
5. 新三板公司市值管理之“最牛27连阳”九生堂 .....	300
6. 股权众筹、会籍众筹、产品众筹及案例分析 .....	301

# 一、新三板发展的现状与趋势

---



新三板是中国多层次资本市场中发展速度最快、挂牌公司数量最多的一个版块。本章描述了新三板市场形成前后的状况，展示了新三板发展的重要里程碑，分析了最新的2016年上半年的新三板市场情况，概述中国多层次资本市场体系，并从实用制度方面比较分析了新三板与主板、中小板、创业板的区别。通过这些内容我们可以相信，新三板市场作为资本市场承上启下的平台，将迎来快速发展时期。



## 1. “新三板”的前世今生

新三板是中国目前多层次资本市场体系中发展速度最快、挂牌公司数量最多的一个资本市场。根据全国中小企业股份转让系统（新三板市场）公布的数据，至2015年末，新三板挂牌公司为5129家，总市值达2.46万亿元；至2016年4月的最后一个交易周（4月25日至29日），新三板挂牌公司总数达到6945家，总市值已突破3万亿元大关，达到30599.84亿元。新三板市场作为资本市场承上启下的平台，将迎来快速发展时期，挂牌企业数量将以较快的速度超过上市公司。

新三板如此火爆，那么到底什么是新三板？也许没有太多人说得清楚。企业和投资者要想在新三板市场获得利益，有必要了解新三板的前世今生。

### ● “新三板”的由来

从2001年到2013年的13年间，三板市场经历了从“老三板”到“新三板”再到现在的“全国中小企业股份转让系统”三个阶段。虽然现在的全国中小企业股份转让系统还是被称为“新三板”，但这时的新三板已经和曾经的新三板有着极大的不同。

中国证监会2001年开展了代办股份转让系统，股票来源基本是不具备上市条件的公司和从沪深股市退市的公司，后被称为“老三板”（或称“旧