



# 中国新三板蓝皮书

BLUE BOOK OF NATIONAL EQUITIES EXCHANGE AND QUOTATIONS

## 中国新三板 创新与发展报告 (2017)

中国证券报

中国新三板研究中心

主编/刘平安 闻召林

副主编/张朝晖

ANNUAL REPORT ON INNOVATION AND DEVELOPMENT OF  
NATIONAL EQUITIES EXCHANGE  
AND QUOTATIONS (2017)



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

2017  
版



中国新三板蓝皮书

**BLUE BOOK OF**

NATIONAL EQUITIES EXCHANGE AND QUOTATIONS

# 中国新三板创新与发展报告 (2017)

---

ANNUAL REPORT ON INNOVATION AND DEVELOPMENT OF  
NATIONAL EQUITIES EXCHANGE AND QUOTATIONS (2017)

中国证券报

中国新三板研究中心

主 编 / 刘平安 闻召林

副主编 / 张朝晖



社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

## 图书在版编目(CIP)数据

中国新三板创新与发展报告. 2017 / 刘平安, 闻召林主编. -- 北京: 社会科学文献出版社, 2017. 8

(中国新三板蓝皮书)

ISBN 978 - 7 - 5201 - 1182 - 9

I. ①中… II. ①刘… ②闻… III. ①上市公司 - 经济发展 - 研究报告 - 中国 - 2017 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 182061 号

## 中国新三板蓝皮书 中国新三板创新与发展报告 (2017)

---

中国证券报

中国新三板研究中心

主 编 / 刘平安 闻召林

副 主 编 / 张朝晖

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 邓泳红 吴 敏

责任编辑 / 宋 静

出 版 / 社会科学文献出版社·皮书出版分社 (010) 59367127

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: [www.ssap.com.cn](http://www.ssap.com.cn)

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367018

印 装 / 北京季蜂印刷有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 25 字 数: 415 千字

版 次 / 2017 年 8 月第 1 版 2017 年 8 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5201 - 1182 - 9

定 价 / 128.00 元

皮书序列号 / PSN B - 2017 - 639 - 1/1

---

本书如有印装质量问题, 请与读者服务中心 (010 - 59367028) 联系

 版权所有 翻印必究



权威·前沿·原创

皮书系列为

“十二五”“十三五”国家重点图书出版规划项目

# 《中国新三板创新与发展报告（2017）》

## 编 委 会

主 编 刘平安 闻召林

副主编 张朝晖

委 员 程覃思 万 亮 李 凯 张珂珂  
姚 云 杨慧敏

## 主编简介

**刘平安** 中国新三板研究中心首席经济学家，中国社会科学院经济学博士，北京金长川资本管理有限公司董事长，国内著名金融资本实战专家。刘平安博士为清华大学、北京大学等著名高校 MBA、EMBA、总裁班和资本运作班讲授新三板和 PE 课程，是中国社会科学院研究生院工商管理硕士专业（MBA）特聘导师。刘平安博士曾在中国平安保险集团、大鹏证券、联想控股等知名企业从事资本运作实务工作，曾经是两家创新型企业的首席执行官，具有丰富的资本运作经验和企业管理经验。其创立的金长川资本管理有限公司是专业的风险投资管理机构，主要投资领域为 TMT 和文化创意等战略性新兴产业，并专注于新三板的投资。其近年来在《人民日报》、《中国证券报》、《证券日报》、《证券时报》和《金融世界》等国内主流财经媒体发表新三板和资本市场财经评论，具有独立见解。2015 年著有《创新企业腾飞之翼——新三板掘金之道》，2016 年主编《中国新三板发展报告（2016）》。

**闻召林** 主任编辑，中国证券报副总编辑。闻召林长期在《中国证券报》从事记者、编辑一线工作，先后任总编室、要闻采访部、公司与产业新闻部负责人，主持策划过大量有关中国资本市场改革与发展重大专题性报道，成功指挥多场两会报道。著有《中国资本市场股权分置改革》报道专辑。先后担任过中国证券业协会、中国上市公司协会等机构的优秀论文评委。曾获中国新闻界最高奖项“中国新闻奖”版面奖。

## 摘 要

新三板自 2016 年 6 月实施市场分层管理制度后，进入市场化制度建设的完善阶段。2016 年市场运行的总体特征如下。一是企业挂牌依然保持强劲增长；二是股票发行增长缓慢，交易几乎停止增长；三是“创新层”市场表现明显优于“基础层”；四是市场整体融资功能下降，股票交易极度不活跃，新三板流动性严重不足；五是差异化制度供给不足；六是挂牌公司经营情况喜忧参半；七是市场微观基础质量亟待提高；八是市场监管力度明显加大。

新三板流动性严重不足的深层次原因如下。其一，市场发展太快，股票供给过大，资本供给不足，市场供需结构严重失衡；其二，市场规模过大，挂牌公司质量参差不齐，差异化制度供给不足，市场系统性风险较高；其三，挂牌公司大多处于发展阶段，微观基础质量薄弱，其技术风险、市场风险、财务风险和治理结构风险等非系统风险较高；其四，主办券商因激励不兼容，没有激情与动力从事新三板业务，市场服务效率低下；其五，自律性监管框架还处在摸索阶段，投资者利益得不到有效保护。

提高新三板流动性是一个系统工程。第一，调整市场准入制度势在必行，主要包括提高企业挂牌的门槛；降低个人投资者门槛，适当提高机构投资者的门槛；打破券商的特许经营制度；调整做市商的市场准入制度。第二，优化市场交易制度刻不容缓，主要措施包括停止协议转让制度；推出集合竞价交易制度；完善做市商交易制度；推出大宗交易制度。第三，提高市场资源配置效率是关键，包括尽快推出摘牌制度；在分层基础上提供差异化制度安排；推出“转板”制度。第四，有效保护投资者利益是最终目的，主要措施包括完善自律性监管框架；加大违规主体的法律责任；提供差异化信息披露制度；试行集体诉讼制度。

本书共分总报告、创新篇、市场篇、制度与监管篇、评价篇和附录六大部分。总报告概括了新三板 2016 年市场运行总体特征，分析了现在存在的主要



问题，提出了改善流动性的政策建议。创新篇对创新层挂牌公司的创新能力进行了分析与总结，对创新层公司如何进行创新，以及“股转系统”如何调整和完善创新层标准提出了建议。市场篇对企业挂牌、股票发行和交易、市场指数、挂牌公司治理结构、证券中介机构执业情况、挂牌公司经营情况和投资者概况等市场运行情况进行了详尽分析。制度与监管篇对2016年已推出的市场分层制度进行了分析和总结，提出了今后完善的方向，对市场预期即将推出的制度，包括摘牌制度、“转板”制度、大宗交易制度、集合竞价交易制度，以及PE机构参与做市等制度，分析了推出的必要性，提供了国际视角，提出了完善市场化制度的政策建议；对国务院、证监会，以及“股转系统”关于新三板2016年的相关政策进行了梳理，总结了2016年的市场监管情况，提出了完善监管政策的建议。评价篇列出了创新层挂牌公司创新能力总体指数排名情况。附录提供了2016年新三板市场资产重组、做市商退出情况以及新三板政策法规汇总等补充材料，供读者参阅。

**关键词：**新三板 创新能力 市场流动性



# Abstract

The National Equities Exchange and Quotations (NEEQ) has entered the perfection stage of market system construction, since the implementation of the market hierarchical management system in June 2016. The overall running characteristics of NEEQ market in 2016 are stated as follows: listing enterprise still maintains strong growth in terms of quantity; equity issuance grew slowly and trading almost stopped growing; the “innovation layer” market performs significantly better than “base layer”; the overall financing function of the NEEQ market declined, the stock exchange was extremely inactive, and the liquidity of the NEEQ market was severely inadequate; the differentiated regimes were undersupplied; listed enterprises were in a mixed business situation; the microcosmic foundation quality of the NEEQ market needs to be improved; and the market supervision has been significantly strengthened.

The underlying reasons for the severely inadequate liquidity of the NEEQ market are listed as follows: the fast developing NEEQ market with large stock supply but insufficient capital supply, results in a seriously unbalanced supply and demand structure; the large market scale with uneven quality of listed enterprises and insufficient differentiated system supply, leads to a high systematic risk for the market; most listed enterprises are in the initial stage, with weak microcosmic foundation and high unsystematic risks in technical, market, financial and governance structure; the sponsor brokers are not willing to engage in the NEEQ business with incompatible incentive, leading to an inefficient service; the self-regulatory framework is still at a groping stage, and investors' interests cannot be effectively protected.

It is a systematic project to improve the liquidity of the NEEQ market. First, it is imperative to adjust the market access system, which mainly includes: raising the threshold for the listing of enterprises; lowering the threshold for individual investors and appropriately raising the threshold for institutional investors; breaking the franchise system of securities companies; and adjusting market access system for market makers. Second, it is urgent to optimize the market trading system, the major measures include: stop the



agreement transfer system and introduce the call auction mechanism; improve the market trading system by introducing the block trading system. Third, to improve the efficiency of the market resource allocation by introducing the delisting mechanism as soon as possible, providing differentiated system arrangement based on stratification and establishing transfer mechanism between different capital markets. The last, effective protection of the investors' interests is the ultimate goal, and the main measures are listed as follows: improve the self-regulatory framework; emphasize the legal responsibility of the offending subject; provide differentiated information disclosure system; and employ a system of class-action litigation.

This book is composed of six sections, including General Reports, Innovation Report, Market Reports, Institution and Supervision Reports, Evaluation Reports and appendices. The General Reports summarized the overall running characteristics of the NEEQ market in 2016, analyzed the main existing problems, finally put forward the policy suggestions for improving the market liquidity. Innovation Report analyzed the innovation ability of the listed enterprises in innovation layer, provided suggestions on how to innovate, and put forward suggestions on how to adjust and improve the innovation layer standard for NEEQ. Market Reports analyzed in detail the running situation of enterprise listing, stock issuance and trading, the market index, the governance structure and operations of listed enterprises, the practice situation of securities intermediaries, and the related data of investors. Institution and Supervision Reports analyzed and summarized the market hierarchical system, put forward the direction for futural improvement, analyzed the necessity of the delisting system, market transfer system, block trading system, call auction trading system, and the participation of PE institutions in the market system, finally put forward the policy suggestions to perfect the market system. Supervision report listed the related policies formulated by the state council, China Securities Regulatory Commission, and the NEEQ in 2016, summarized the market supervision situation and put forward the suggestions to perfect the regulation policy. Evaluation report listed the comprehensive index ranking of innovation ability of listed enterprises in innovation layer. Appendix provided other supplementary materials for reference, such as the specific details of assets reorganization, the market makers' quit, and the policies and regulations of the NEEQ market in 2016.

**Keywords:** NEEQ; Innovation Ability; Market Liquidity

## 序 言

短短几年内，新三板实现了跨越式发展，但不可避免的是，新三板现在到了一个瓶颈期。砥砺前行，唯有改革。

截至2017年6月30日，新三板挂牌企业已达到11314家，是2013年底扩容至全国前336家的33.7倍。2017年上半年，新三板市场定增融资规模为598.5亿元，好于市场预期。从发行次数来看也未有明显的下滑趋势，2017年上半年全市场完成1449次发行，而2016年上半年这一数字为1558次。

但是，无论是三板做市指数，还是三板成指从推出开始一直“跌跌不休”，已快跌至基点。新三板整体市场日均成交金额长期徘徊在10亿元左右，绝大部分是“僵尸股”，没有任何交易，即使是交易最活跃的公司成交量也不过千万元。

市场持续低迷，已严重影响了投资人的信心。新三板市场自身的问题也逐渐显现，尤其是流动性困局和定价功能缺失招人诟病。新三板市场似乎走入一个死胡同：流动性缺乏导致定价失真，无法有效定价又制约企业的融资能力，进而拖累实体经济的发展。

吸引增量资金入市是破局的关键。随着房地产投资黄金十年的终结，资金亟须转向其他市场寻求新的增长点，新三板的新机遇也许正在危机中孕育。事实上，一大波制度利好正引而待发，其中，私募基金作为新三板做市商的相关制度已推出，公募基金、保险资金、社保资金、企业年金、QFII和RQFII各路资金也有望参与新三板市场投资。

完善制度设计也是一剂良药。海外成熟资本市场的经验值得借鉴，通过完备的转板机制，上市企业可以从低层次资本市场转到高层次资本市场，也可能被降级到更低层次的资本市场，还可以在平层之间转板。被称为“中国版纳斯达克市场”的新三板市场，正在不断完善制度设计。国务院已明确提出新三板企业可以转板创业板，这被市场解读为一大利好。转板制度将有助于抹平



A股和新三板之间的估值差距，并有助于缓解新三板流动性不足的问题。

未来的新三板市场，或者以新三板为基础的场外证券市场，将是中国多层次资本市场体系中挂牌企业最多、最具成长性和创新活力的板块。

从小处着眼，新三板市场致力于为企业提供完善的资本市场服务，并推动企业实现自身的“基因改造”。为切实服务好创新型、创业型、成长型中小微企业，国务院有关部门加强统筹协调，丰富中小企业债务融资工具并扩大其规模，吸引了大批企业申请在新三板挂牌。

大而言之，经济转型寄希望于新兴行业，以“互联网+”为标志的创新创业被决策层一次次提及，而新三板则被赋予了为新兴行业解决直接融资需求的使命。中国经济的活力更多来自中小微企业，后者也将为中国未来经济的发展提供动力。新三板正是承载这一历史使命的资本平台。

此次恰逢中国新三板蓝皮书《中国新三板创新与发展报告（2017）》正式出版，蓝皮书旨在记录新三板市场走过的不平凡历程，同时为新三板市场改革提供有益的借鉴。

是为序。

闻日林

# 目 录



## I 总报告

<b>B.1</b>	2016年新三板市场运行总体特征 .....	刘平安 / 001
一	公司挂牌依然强劲增长 .....	/ 002
二	股票发行和交易增长乏力 .....	/ 003
三	创新层市场表现优于基础层 .....	/ 008
四	市场流动性严重不足 .....	/ 010
五	微观基础质量亟待提高 .....	/ 011
六	差异化制度供给不足 .....	/ 013
七	挂牌公司经营情况喜忧参半 .....	/ 014
八	市场监管力度明显加大 .....	/ 016
<b>B.2</b>	协同完善市场制度 提高市场流动性 .....	刘平安 / 019
一	正确认识新三板目前所处发展阶段 .....	/ 019
二	重新审视新三板的定位 .....	/ 022
三	协同完善市场制度 提高市场流动性 .....	/ 027

## II 创新篇

<b>B.3</b>	新三板创新层公司创新能力报告 .....	程章思 万 亮 / 038
------------	----------------------	---------------



### III 市场篇

- B. 4** 2016年新三板市场运行报告 ..... 李 凯 张珂珂 / 099
- B. 5** 2016年新三板市场流动性报告 ..... 姚 云 / 200

### IV 制度与监管篇

- B. 6** 坚持市场化方向 完善市场制度 ..... 姚 云 / 211
- B. 7** 新三板市场政策与监管 ..... 杨慧敏 / 244

### V 评价篇

- B. 8** 创新层公司创新能力综合指数排名 ..... / 272
- B. 9** 标准一公司创新能力综合排名 ..... / 300
- B. 10** 标准二公司创新能力综合排名 ..... / 313
- B. 11** 标准三公司创新能力综合排名 ..... / 328
- B. 12** 制造业挂牌公司创新能力排名 ..... / 334
- B. 13** 信息技术业挂牌公司创新能力排名 ..... / 347

### VI 附录

- B. 14** 附录一 2016年新三板资产重组情况明细 ..... / 354
- B. 15** 附录二 新三板做市商退出明细 ..... / 364
- B. 16** 附录三 2016年新三板市场政策法规汇总 ..... / 373

# CONTENTS



## I General Reports

### B.1 The Overall Running Characteristics of NEEQ Market in 2016

*Pingan Liu / 001*

1. *Listing Enterprise Maintains Strong Growth in Terms of Quantity* / 002
2. *Equity Issuance Grow Slowly and Trading Almost Stop Growing* / 003
3. *"Innovation Layer" Performs Better than "Base Layer"* / 008
4. *The Severely Inadequate Liquidity of the NEEQ Market* / 010
5. *Microcosmic Foundation Quality of the NEEQ Market Needs to be Improved* / 011
6. *Insufficient Differentiated System Supply* / 013
7. *Uneven Quality of Listed Enterprises* / 014
8. *The Strengthened Market Supervision* / 016

### B.2 Perfect the Market System and Improve the Liquidity

*Pingan Liu / 019*

1. *Make Clear What Stage the NEEQ is in* / 019
2. *Review the Function of the NEEQ* / 022
3. *Perfect the Market System and Improve the Liquidity* / 027

## II Innovation Report

### B.3 Innovation Ability of Listed Enterprises in Innovation Layer

*Qinsi Cheng, Liang Wan / 038*



### III Market Reports

- B.4** The Running Report of NEEQ Market in 2016

*Kai Li, Keke Zhang / 099*

- B.5** The Liquidity Report of NEEQ Market in 2016

*Yun Yao / 200*

### IV Institution and Supervision Reports

- B.6** Support Marketization and Perfect the Market System

*Yun Yao / 211*

- B.7** Policy and Supervision of NEEQ Market

*Huimin Yang / 244*

### V Evaluation Reports

- B.8** The Comprehensive Index Ranking of Innovation Ability of Listed Enterprises in Innovation Layer / 272

- B.9** The Comprehensive Index Ranking of Innovation Ability of Listed Enterprises with Standard I in Innovation Layer / 300

- B.10** The Comprehensive Index Ranking of Innovation Ability of Listed Enterprises with Standard II in Innovation Layer / 313

- B.11** The Comprehensive Index Ranking of Innovation Ability of Listed Enterprises with Standard III in Innovation Layer / 328

- B.12** The Comprehensive Index Ranking of Innovation Ability of Listed Manufacturing Enterprises in Innovation Layer / 334

- B.13** The Comprehensive Index Ranking of Innovation Ability of Listed Enterprises in IT Field in Innovation Layer / 347

### VI Appendices

- B.14** Appendix 1: The Specific Details of Assets Reorganization of the NEEQ Market in 2016 / 354



<b>B.15</b>	Appendix 2: The Specific Details of Market Makers Quit the NEEQ Market	/ 364
<b>B.16</b>	Appendix 3: The Summarized Policies and Regulations of the NEEQ Market in 2016	/ 373