

中国首部从投资者视角出发的
新三板市场蓝皮书

中国新三板 年度报告 (2016 年)

新三体研究院 编著 唐勇 主编



机械工业出版社
China Machine Press

中国新三板 年度报告

(2016 年)

新三板研究院 编著 唐勇 主编



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国新三板年度报告 (2016 年) / 新三板研究院编著; 唐勇主编. —北京: 机械工业出版社, 2017.4

ISBN 978-7-111-56483-6

I. 中… II. ①新… ②唐… III. 中小企业—企业融资—研究报告—中国—2016
IV. F279.243

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 054996 号

中国新三板年度报告 (2016 年)

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 冯小妹

责任校对: 殷虹

印刷: 北京诚信伟业印刷有限公司

版次: 2017 年 4 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 185mm × 260mm 1/16

印张: 16.5

书号: ISBN 978-7-111-56483-6

定价: 69.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有 • 侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 · 韩光 / 邹晓东

编 委 会

编委会主任：

唐 勇 上海新三体企业发展有限公司创始人、董事长兼 CEO

编委会成员：

王一鸣 北京大学金融学系主任、教授

朱武祥 清华大学经济管理学院金融系教授

李迅雷 中泰证券首席经济学家

施光耀 中国上市公司市值管理研究中心主任

曾 旭 兴业证券场外业务部总经理

胡乾坤 东北证券股转业务总部总经理

李旭东 中信建投证券投行部董事总经理

汤明安 深圳市创新投资集团风控委秘书长

付柏瑞 前海开源基金董事总经理、新三板事业部总经理

张文军 同创伟业集团董事总经理、新三板合伙人

马丽华 上海新三体企业发展有限公司首席运营官

常 亮 《21 世纪经济报道》记者

新三板：未来资本市场改革和发展的主战场

上海新三体企业发展有限公司董事长 唐 勇

当前，全球经济在动荡中缓慢前行。互联网经济飞速发展，人工智能、大数据、区块链等新技术将对人类社会的发展带来颠覆性影响。自改革开放以来，中国已经超过日本成为世界第二大经济体，外汇储备连续多年全球第一。但目前传统产业面临巨大的转型挑战，在这样的宏观经济背景下，依靠投资、出口和消费三驾马车拉动的经济增长模式瓶颈已现。高速成长的中国资本市场成为实体经济转型升级和创新的重要驱动力。中国的资本市场经历了 20 多年的发展，除了沪深交易所两大主板市场以外，多层次资本市场的建设已基本成形，新三板市场得到了快速的发展。新经济是中国经济转型的主要方向，而新三板则是新经济领域细分行业龙头或具有独特商业模式企业的聚集地，新三板未来必将成为中国资本市场改革和发展的主战场。

政策与制度供给

新三板是经国务院批准的、依据《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)设立的全国性证券交易场所，主要为创新型、创业型、成长型中小微企业发展服务。境内符合条件的股份公司均可通过主办券商申请在全国股份转让系统挂牌，公开转让股份，进行股权融资、债权融资、资产重组等。2013 年 12 月 31 日，国务院发布《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》，从此新三板快速发展，到 2016 年 12 月 19 日，挂牌企业一举突破了 10 000 家，创造了资本市场的一段神话。新三板市场不仅成为全球挂牌数量最多的市场，而且已经成为目前中国资本市场价值投资的一片沃土。

在 2017 年 3 月 5 日召开的第十二届全国人民代表大会第五次会议上，国务院总理李克强在政府工作报告中首次谈及“新三板”：“深化多层次资本市场改革，完善主板市场基础性制度，积极发展创业板、新三板，规范发展区域股权市场，拓宽保

险资金支持实体经济渠道。”报告中将创业板与新三板并列，彰显了新三板的独立性，并提到要“积极发展”，表明新三板的建设和发展已经得到中央政府的高度重视，说明新三板在资本市场体系中的地位已经显著提高，新三板将会有更多超预期的制度和政策供给，这也符合国家一直以来提倡的“大众创业、万众创新”的政策导向。

2017年2月10日，证监会主席刘士余在证券期货监管工作会上，也首次公开谈及新三板：“新三板既要有苗圃功能，又要发挥土壤功能。让一批创新能力强、诚实守信、市场前景好的企业，能够转板的就转板，不愿意转板的就在新三板里绽放，这是资本市场又一道风景线。”刘士余的讲话传递了监管层对新三板寄予的厚望，释放出了国家对新三板成为独立市场的期望，新三板市场首先是培育中小微企业成长的土壤，其次才是苗圃。转板是更为市场化的表现，应该打通转板障碍，但并非鼓励转板，对于当下急需进入资本市场的企业应该给它们更好的出路，因为新三板是苗圃。但对那些近期还达不到IPO要求的企业也不必着急，因为新三板的定位更是土壤，这些优质企业在土壤中茁壮成长，终将会在新三板市场中得到绽放。在国务院印发的《“十三五”国家科技创新规划》中，明确提到要“支持创新创业企业进入资本市场融资，完善企业兼并重组机制，鼓励发展多种形式的并购融资”以及“强化全国中小企业股份转让系统融资、并购、交易等功能”。因此，作为支持中小微企业特别是创新型企业发展的资本市场，新三板的政策定位其实已经很明确了。

在2017年2月26日国务院新闻办公厅举行的新闻发布会上，证监会副主席赵争平明确表示新三板2017年改革重点就是完善市场分层，把投资人准入、监管等改革联通起来，为企业提供差异化制度供给，把市场的积极效用进一步释放出来，重点去支持那些创新能力强、诚实守信、运作规范、前景广阔的中小微企业加快发展。赵争平认为新三板为缓解中小微企业融资难、融资贵提供了实实在在的支持，未来新三板市场对支持创新型、创业型、成长型中小微企业的发展还有巨大的潜力。在新三板的改革创新当中，将以分层为主线，推动其他方面的改革，在发行、交易和监管上都会进行区别对待，市场的积极作用会更有效集中地发挥出来，特别是对于分层中可能推出的“精选层”，监管层会重点扶持。

市场现状与发展

截至2016年12月31日，新三板挂牌企业家数为10 212家，沪深A股市

场企业家数总和为 3 052 家，新三板挂牌企业数量已经远远领先沪深 A 股市场。从行业分布的角度来看，新三板也处于优势地位。从产业结构上看，新三板市场中新经济领域的行业占比也较主板市场更大。新三板研究院统计数据显示，截至 2016 年年底，从各行业挂牌企业总市值在市场总市值中的占比来看，新三板市场中信息传输、软件和信息技术服务业，文化、体育和娱乐业，科学研究和技术服务业比例分别为 18.85%、3.61% 和 2.97%，而沪深主板市场的相应比例则仅为 5.20%、1.41% 和 0.33%。

新三板的挂牌企业仍主要集中在一线城市，以及长三角和珠三角这些中国拥有地域和资源优势的地区。新三板研究院统计数据显示，59.19% 的企业聚集在广东、江苏、北京、浙江、上海，这些地区 2014 ~ 2016 年挂牌企业数量分别占比 16.17%、12.70%、12.66%、9.14% 和 8.52%，这几个省市的企业数量几乎占据了新三板企业数量的 60%。这一现象符合中国经济发展不平衡的现状，而在将来，政府对贫困地区企业扶植的相关政策也会频繁出台，加上新三板的挂牌门槛较低，中西部这些欠发达地区的挂牌企业数量将会进入一个快速增长期。

沪深市场，特别是沪深主板市场，主要以钢铁、基建、原材料、传统制造业等行业企业为主，代表了中国前 20 年的传统经济增长模式。创业板和中小板尽管有一部分成长型、创新型企业，但不能完全代表中国经济转型的未来。在国家鼓励“大众创业、万众创新”的形势下，中小微企业成为经济发展的主要支柱。但是，这些大量初创期的、新型业态的、新商业模式的中小企业并没有得到良好的资本市场服务，融资困难，给持续经营带来了压力。在这样的背景下，新三板的诞生与快速发展犹如雪中送炭，给这些成长中的企业带来了资金及产业的支持，为推动新经济的持续发展贡献了重要力量。

中介机构及发展

近些年来，从国务院到证监会都在强调建设多层次资本市场，而新三板正是我国多层次资本市场的重要组成部分。在我国资本市场上，沪深主板代表了大型国有企业及大型传统产业，而创业板和中小板则代表了国内一些发展较为成熟的新兴企业，而那些真正需要大量资金扶持的创新成长型企业却一直缺少一个融资的平台。

有市场人士认为 2016 年出现了资产荒现象，但在资产荒的背后却有着一大批优质的成长创新型企业面临资金荒的问题。到底是资产荒还是资金荒？事实上，我国目前并没有出现明显的资产荒或资金荒问题，存在的只是优质资产和闲置资金的对接问题。从李克强总理提出“大众创业、万众创新”以来，创业的热情遍布大江南北，一个个初创型企业也随着这波经济转型逐渐成长起来。一个企业的顺利成长少不了资本的助推，无论是谷歌、苹果等国际知名企业，还是阿里巴巴、腾讯等国内互联网巨头，在发展初期都得到了资本的鼎力支持。从创业热的产生到今天已有 3 年之久，这些企业发展到了最需要资本助推的时候，正是在这样一个关键时点，新三板的出现为这些未来中国经济发展的支柱产业提供了一个资本和产业对接的平台。另一方面，仅有市场并不能很好地解决优质资产和闲置资金的对接问题。我们看到，在国际成熟资本市场的发展历程中，投资银行等中介机构起到了至关重要的作用。目前绝大部分新三板公司在挂牌之后很少得到高质量的资本市场服务，能够提供专业服务的第三方机构数量太少，因此新三板企业存在巨大的资本服务需求。在这样的背景下，新三板应运而生。新三板的愿景是，以“买方思维”打造领先的新三板综合市场服务平台，我们为企业提供“社交平台 + 资本服务 + 资产管理”的垂直型服务。其中包括：会议会展、项目路演、金融培训、财经传播、企业家俱乐部等社交平台业务，资本运作顾问、投资者关系管理和投资银行等资本市场服务业务，以及基金管理、股权投资和财富管理等资产管理业务。

本书结构

在新三板受到市场多方关注的背景下，新三板研究院倾力推出从投资者视角出发，全方位分析 2016 年新三板市场的年度报告。在本书中，我们全面梳理和总结了 2016 年新三板市场的发展情况，对出台的政策进行了客观的解读，以国家“十三五”发展战略规划的重要产业为切入点，精选了优质的新三板企业进行案例分析，并搜集了具有特色的行业数据，以此展示出新三板区别于其他证券市场的特性，帮助投资者及对新三板感兴趣的市場人士更好地理解新三板。

本书的写作结构如下：

第一部分立足于政策解读，提出了流动性问题如何渐进改良，分析了注册制的

未来走向如何，研究了大股东占款为何成为监管抓手，解答了信息披露为何成为重中之重，讨论了抑制金融类企业能否明确三板定位，探索了新三板公司转板障碍何在，思考了在挂牌企业突破万家之后，创新层将会获得怎样的差异化制度供给。

第二部分聚焦于市场研究，重点分析了新三板的定价与融资功能。对新三板“僵尸股”进行了研究，对挂牌热潮的持久度进行了解析，对定向增发缓慢下行的趋势进行了说明，对三板公司为何热衷于去主板 IPO 进行了探讨，对存量资金何时退出、新增活水源头何在进行了思考，对跨市套利为何成为主流投资逻辑进行了分析，对私募基金做市何以改善定价功能进行了讨论。

第三部分综合了三板市场上部分专业人士的看法和观点，力求从政策和市场两个维度对三板市场进行分析与展望。

第四部分专注于行业与公司研究。新三板研究院从国家战略规划的重点行业入手，涵盖互联网、医疗健康、新材料、大消费等领域，挑选了 12 家具有代表性的三板挂牌企业进行深入研究，其中包括已经或有望成为细分行业龙头的三板挂牌企业，以及拥有独特商业模式的新三板挂牌企业。前者如孩子王、西部超导、新眼光和致生联发，后者如迈动医疗、朴道水汇、广生行、中钢电商、棠棣信息、辉文生物、良晋电商、差旅天下。

最后，附录部分是有特色的三板行业数据，帮助读者更全面地了解整个三板市场的发展情况。

致谢

在三板市场持续快速发展的同时，部分市场专家和学者也针对三板做了大量的研究。在本书的编写过程中，我们衷心感谢全国中小企业股转系统、证券公司、投资机构、三板企业、自媒体、第三方服务机构、东方财富网等提供的大力支持，以及付立春、葛贤通（K 先生）的大力支持。还要特别感谢上海新三板企业发展有限公司参与撰稿的同事吴绘妍、徐友界、邵泽、杨正涛以及公司各部门同事给予的大力协助。尽管我们在撰写本书时付出了极大的努力，致力于使读者能对三板有一个清晰、系统的认识，但是由于各种因素所限，不足之处在所难免，欢迎批评指正。

目 录

编委会

新三板：未来资本市场改革和发展的主战场

第一部分 政策：巩固独立市场地位

流动性问题如何渐进改良 / 2

“注册制”的未来走向如何 / 4

大股东占款为何成监管抓手 / 7

信息披露为何成为重中之重 / 10

抑制金融类企业能否明确三板定位 / 11

新三板公司转板障碍何在 / 13

挂牌企业破万家，创新层将获得怎样的“差异化制度供给” / 16

第二部分 市场：完善定价及融资功能

新三板为何充斥僵尸股 / 20

挂牌热潮还会持续吗 / 24

定向增发融资额缓慢下行 / 25

新三板公司为何热衷沪深 A 股上市 / 29

存量资金何时退出，新增活水源头何在 / 31

跨市场套利为何成为主流投资逻辑 / 34

私募做市何以改善定价功能 / 37

第三部分 展望：2017 年新三板市场展望

政策篇：分层是抓手 / 46

市场篇：创新是动力 / 48

第四部分 公司：明星公司研究和解析

孩子王 (839843.OC) 深度报告

会员经济零售巨子，畅享母婴市场蓝海 / 52

广生行 (835038.OC) 深度报告

中国孕产婴精优护理公司，打造中国孕产婴第一品牌 / 72

新眼光 (430140.OC) 深度报告

医疗信息化服务领域隐形冠军，有望软硬件全面打通 / 92

运动医疗 (834222.OC) 深度报告

小而美企业代表，全面发力污物清理和智能康复 / 103

辉文生物 (832402.OC) 深度报告

运用银耳美出新高度，引领生物科技新潮流 / 113

朴道水汇 (835747.OC) 深度报告

物联网办公直饮水第一股，让人人天天享用健康水 / 129

中钢电商 (838537.OC) 深度报告

打造闭合生态圈，引领钢贸产业升级 / 151

良晋电商 (834438.OC) 深度报告

打造手机服务全产业链，引领消费新升级 / 165

棠棣信息 (833777.OC) 深度报告

立足金融软件服务，开拓人工智能新篇章 / 176

西部超导 (831628.OC) 深度报告

占领高端钛合金领域，勇当超导行业先驱者 / 188

致生联发 (830819.OC) 深度报告

定位物联网解决方案提供商，成为智慧产业先行者 / 204

差旅天下 (430578.OC) 深度报告

聚焦企业级消费市场，成为中国差旅管控行业专家 / 220

附录 数据

市场篇 / 232

公司篇 / 246

机构篇 / 251

第一部分

政策

巩固独立市场地位

流动性问题如何渐进改良

2016 年，新三板挂牌企业已经突破 1 万家。在数量上快速扩容的时期，新三板市场也陷入了融资与交易低迷的困境。目前已经有不少新三板企业终止挂牌转而投向 IPO。公司体量小并且股权过分集中，造成新三板的流动性问题始终是困扰企业家的难题，也成为投资新三板企业的机构难以言喻的痛。

股票的流动性就是变现能力，通俗地说就是指股票买卖活动的难易程度。股转系统数据显示，2016 年以来，新三板挂牌公司累计成交仅 1 772 亿元，其中，做市成交累计为 904 亿元。Wind 统计数据则显示，2016 年以来，仅有 2 183 家有协议转让成交，其中成交金额在亿元以上的只有 128 家；仅有 1 605 家（包括协议转做市的 56 家企业）有做市转让成交，其中成交金额在亿元以上的仅有 163 家。也就是说，在新三板一万家挂牌企业中，有超过六成企业挂牌以来无人问津，绝大多数挂牌企业在挂牌之后股票并没有流动性。新三板企业家想融资融不到，投资机构也退不出，这给成长中的新三板市场带来了严峻的挑战。

截至 2016 年 12 月 31 日，新三板做市指数持续低迷。做市指数报 1 112.11，距 2015 年最高点 2 673 点明显夭折（见图 1-1）。

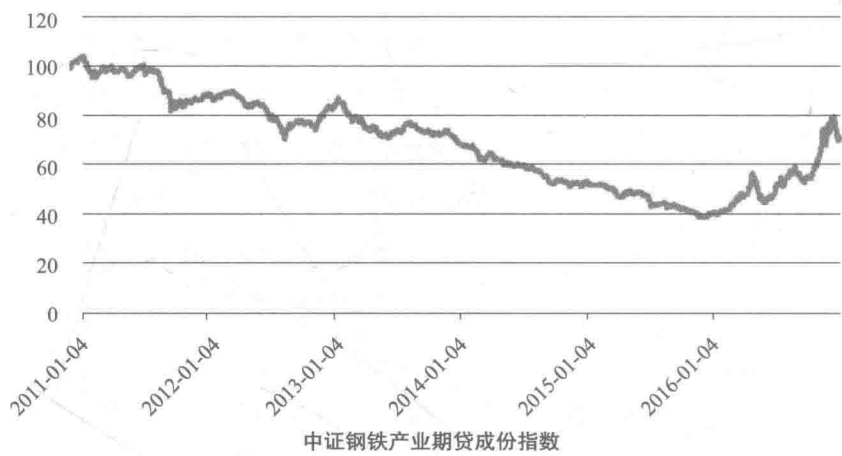


图 1-1 全国中小企业股份转让系统做市成分指数

截至 2016 年年底，新三板总成交额 16.38 亿元，其中做市转让成交额 5.8 亿元，协议转让成交额 10.57 亿元（见表 1-1）。新三板总成交量 56 624.84 万股，其中做市成交量 9 706.35 万股，协议成交量 46 918.49 万股。从 2016 年中旬开始，协议转让的股票交易总额在逐月上升，而做市转让的股票交易总额则波动幅度较大，目前处于下降的趋势（见图 1-2）。

表 1-1 新三板市场行情（截至 2016 年年底）

成交数量（万股）	56 624.84
其中：做市方式（万股）	9 706.35
协议方式（万股）	46 918.49
成交金额（亿元）	16.38
其中：做市方式（亿元）	5.80
协议方式（亿元）	10.57

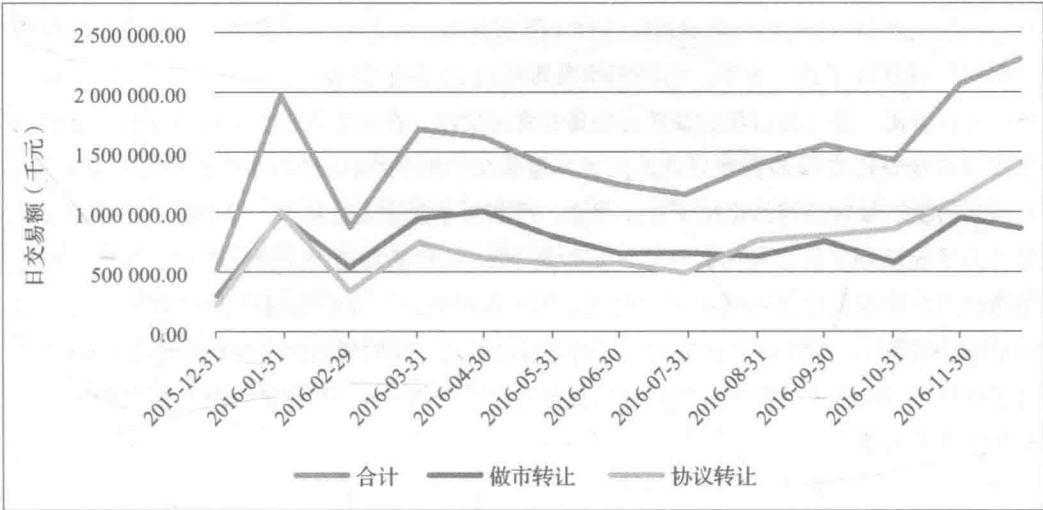


图 1-2 新三板市场近一年交易额走势

资料来源：Wind 资讯，新三板研究院。

面对新三板市场的流动性困境，全国股转公司副总经理、新闻发言人隋强于 2016 年 12 月 27 日在苏州举办的“创业投资与资本市场服务实体经济展望论坛暨苏州金融小镇发布会”上做主旨演讲。隋强提到，必须妥善处理好投资和融资的关系，推动投融资的平衡发展。新三板市场的融资、交易、监管及投资者的适当性管理是一个严密完整的体系，我们在研究市场结构的时候，这些制度需要从全局作为一个整体来考虑。新三板备受关注的流动性问题，根本不在于交易的多少还是大小，问题的关键在于二级市场的交易是市场定价的基础。较好的流动性支撑有助于改善企业融资和投资者投资现状。新三板接下来的流动性改革会破除为了交易而交易，既要全方位地修订现有的交易制度，也要注重现行法律制度下的一二级市场的联动管理问题；既需要改革现行交易体制问题，增加大宗交易机制，也需要完善异常交易的标准；既需要丰富做市商的类型和数量，也需要加大对做市商的引导；既需要扩大投资者群体类型，也需要进一步规范挂牌公司的运作，鼓励挂牌公司加大对投资者的保护。

可以看出，制度创新将成为下一步解决流动性问题的政策重点。这主要期待监管层一些具体的政策红利，比如能在盘后提供给投资者直接大宗交易的机会，推进公募基金入市，

放开挂牌，同时放开合格投资者发行股票新增股东人数 35 人的限制等，这对于解决流动性十分有意义。

国务院最新印发的《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》（以下简称《规划》）明确提出，研究推出全国股份转让系统挂牌公司向创业板转板试点，与以往不同的是，此次正式提出有转板可能的战略性新兴产业领域，同时该《规划》在以往提出研究转板试点的基础上，要求研究推出转板试点。

目前新三板挂牌企业已经超过 1 万家。按照现在的挂牌速度，到 2017 年年中会达到 1.5 万家。新三板已经成为全球首家达到 1 万家挂牌企业的证券交易场所。新三板仅用两年多时间就实现了这一水平。而沪深交易所经过 20 多年发展，上市公司数量仅 3 000 多家。可以看出，新三板市场的发展态势是非常迅猛的。在这么大的企业体量下面，监管成了规范市场良性发展的重中之重。因此，监管层 2016 年陆续推出了严查市场信息披露、大股东占款、挂牌公司的定增流程及用途、严禁类金融企业进场等一系列强监管措施。此外，为了盘活新三板市场的流动性，监管层 2016 年也陆续推出了分层机制，开展了私募做市试点，明确提出了新三板企业向创业板转板的试点。我们也期待 2017 年引入公募基金进场，给予投资者在盘后直接进行大宗交易的机会。我们相信，这些渐进式改革的举措，对于规范新三板企业的发展，提升市场投融资交易的活跃度，促进新三板市场的健康发展有十分重要的意义。

“注册制”的未来走向如何

2014 ~ 2015 年，新三板迅猛发展。在各地推出挂牌补助，监管层大力推广支持，新三板融资功能凸显等多重利好之下，企业挂牌积极性较高。据股转系统数据显示，2015 年挂牌公司达 5 129 家，较 2014 年的 1 572 家增长 2.26 倍。发行股票次数 2 565 次，同比增长 6.80 倍；融资金额 1 216.17 亿元，同比增长 8.21 倍（见表 1-2）。

表 1-2 2013 ~ 2015 年新三板市场发展情况一览

规模	2015 年	2014 年	2013 年
挂牌企业总数（家）	5 129	1 572	356
总股本（亿股）	2 960	658.35	97.17
总市值（亿元）	11 030.74	4 591.42	553.06

资料来源：Wind 资讯，新三板研究院。

企业这样的挂牌速度在中国的资本市场是罕见的。按照一年平均 250 个交易日来算，2015 年新三板市场上平均每天大约有 15 家企业挂牌。相较于沪深 A 股市场平均每天 1.5 家的速度，新三板的挂牌实现了真正意义上的注册制。

然而，高挂牌速度增长的背后也藏着危机。新三板企业在信息披露以及大股东的权责认定上，都有很多不规范的行为。以下为新三板研究院整理出的个案情况，如表 1-3 所示。

表 1-3 新三板企业不合规行为案例分析

信息披露违规	关联方事宜披露不完整。例如，蓝天环保。蓝天环保总经理潘忠为公司控股股东，在蓝天环保申请挂牌时，同时担任金大地新能源（天津）集团有限公司（简称金大地）总裁，由于未如实提供个人兼职信息，导致金大地未被认定为蓝天环保关联方，且挂牌后蓝天环保与金大地发生委托采购、资金借款事宜，上述交易没有经过公司内部有效决策程序，且未披露
控股股东违规占用公司资金	湖南泰谷生物科技股份有限公司控股股东、实际控制人、董事长兼总经理曹典军于 2013 年 12 月向公司借款 1 031.63 万元，用于偿还个人贷款
违规使用募集资金	七色珠光和贵州森瑞两家挂牌公司在向全国股转公司提交股票发行备案材料前就使用了募集资金
股东大会程序违规	中试电力审议股票发行的股东大会通知时间距股东大会召开日不满 15 日，违反了全国股转系统相关业务规则及该公司章程

为了让挂牌新三板的企业规范发展，全国中小企业股转系统在 2015 年 9 月 9 日发布了《全国中小企业股份转让系统挂牌业务问答——关于挂牌条件适用若干问题的解答（一）》（简称《解答一》）的公告。该公告明确在挂牌审查工作中，全国中小企业股份转让系统有限责任公司坚持以信息披露为核心，督促各主体归位尽责，对各种涉及挂牌条件的问题进行归纳总结，通过开门点评与业界互动、吸纳市场意见，不断完善标准和信息披露的要求。

《解答一》对企业挂牌新三板的条件做了细化，对申请挂牌公司子公司、环保、持续经营能力、财务规范性、实际控制人变更或主要业务转型等问题进行了明确。《解答一》对申请挂牌公司的子公司提出满足条件、信披以及核查具体要求。申请挂牌公司子公司是指申请挂牌主体全资、控股或通过其他方式纳入合并报表的公司。如子公司的股票发行和转让行为应合法、合规，并在业务资质、合法规范经营方面符合《全国中小企业股份转让系统股票挂牌条件适用基本标准指引（试行）》的相应规定。要求主办券商按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的规定，对申请挂牌公司子公司逐一核查。对业务收入占申请挂牌公司 10% 以上的子公司，应按照相关规定披露其业务情况。《解答一》明确提出，申请挂牌公司的子公司的业务为小贷、担保、融资性租赁、城商行、投资机构等金融或类金融业务的，不但要符合新三板挂牌条件，还应符合国家、地方及其行业监管部门颁布的法规和规范性文件的要求。申请挂牌公司参股公司的业务属于前述金融或类金融业务的，也须参照有关部门规定执行。对于申请挂牌公司在报告期内存在实际控制人变更或主要业务转型的，在符合《全国中小企业股份转让系统股票挂牌条件适用基本标准指引（试行）》以及《解答一》要求的前提下可以申请挂牌。

同时，在 2016 年 9 月 9 日，为明确挂牌准入涉及的负面清单管理、国有股权批复形式、资金占用、军工涉密、失信被执行人申请挂牌问题，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业务问答——关于挂牌条件适用若干问题的解答（二）》（简称《解答二》）。全国股转公司根据业务规则及标准指引，结合市场定位、发展现状和国家产业政策要求，对挂牌准入实行负面清单管理，规定存在负面清单情形之一的公司不符合挂牌准入要求。负面清单将根据市场发展情况定期评估修订，具体内容如下：

（1）科技创新类公司最近两年及一期营业收入累计少于 1 000 万元，但因新产品研发或新服务培育原因而营业收入少于 1 000 万元，且最近一期期末净资产不少于 3 000 万元的除外。

（2）非科技创新类公司最近两年累计营业收入低于行业同期平均水平。

（3）非科技创新类公司最近两年及一期连续亏损，但最近两年营业收入连续增长，且年均复合增长率不低于 50% 的除外。

（4）公司最近一年及一期的主营业务中存在国家淘汰落后及过剩产能类产业。

此外，在控股股东、实际控制人及其关联方占用公司资金、资产或其他资源的具体情形和规范要求上，股转系统的具体要求如下。

（1）占用公司资金、资产或其他资源的具体情形包括：向公司拆借资金；由公司代垫费用，代偿债务；由公司承担担保责任而形成债权；无偿使用公司的土地房产、设备动产等资产；无偿使用公司的劳务等人力资源；在没有商品和劳务对价情况下使用公司的资金、资产或其他资源。

（2）占用公司资金、资产或其他资源的行为应在申请挂牌相关文件签署前予以归还或规范。资金或其他动产应当予以归还（完成交付或变更登记）；以人力资源或其他形式占用的，应当予以规范。

股转系统出具的关于挂牌条件适用若干问题的解答对于挂牌企业起到了良好的规范作用。但同时也可以看到，在 2016 年挂牌企业即将突破 1 万家的时候，仍然有一些挂牌企业出现了非常严重的失信问题。新三板研究院整理了以下案例，以供分析（见表 1-4）。

表 1-4 新三板公司严重失信情况案例分析

公司	失信类别	主要情况说明	处罚结果
哥仑布	董事长失联	2016 年 5 月 17 日，新三板企业哥仑布发布高级管理人员变动公告，称公司董事会于近期通过快递方式收到魏庆华的辞职报告，从公司收到这封辞职信到发布该公告期间，递交辞职信的魏庆华一直处于失联状态	ST
森东电力	公司做假账虚假上市	森东电力主办券商西部证券于 2016 年 8 月 15 日发布风险提示公告，称 8 月 8 日至森东电力现场核查时，除森东电力实际控制人、曾经失联的已离职董事长邱丽新，西部证券未能见到森东电力现任董事、监事、高级管理人员	退市
参仙源	财务报表造假	2013 年参仙源将外购野山参作为自挖野山参销售，少计成本 5 538.22 万元；同时，将野山参销售给关联方辽宁参仙源酒业有限公司，认定关联交易虚增收入 7 372.93 万元，最终使得 2013 年利润虚增 1.29 亿元	中国证监会罚款
宝莲生物	未按时披露年报	全国股转公司于 2016 年 7 月 5 日公告称，宝莲生物向我司提交了终止股票挂牌的申请。根据《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》的规定，我司现决定自 2016 年 7 月 8 日起终止其股票挂牌	退市