



啃哥张弛◎著

PORE
OVER
THE NEW
OTC
MARKET

啃碎新三板

1

新三板前世今生之深度啃析

联袂推荐

叶檀

著名财经评论家

黄晓捷

九鼎投资总经理

刘研

天星资本董事长

王学明

九泰基金总经理

王骏

中国财税浪子

吴卫星

对外经贸大学金融学院院长



中国市场出版社
China Market Press

1

PORE OVER
THE NEW OTC MARKET

啃碎新三板

新三板前世今生之深度啃析

啃哥张驰◎著



中国市场出版社
China Market Press

图书在版编目 (CIP) 数据

啃碎新三板：新三板前世今生之深度啃析/啃哥张驰著. —北京：中国市场出版社，2015. 7

ISBN 978-7-5092-1375-9

I. ①啃… II. ①啃… 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 (2015) 第 126379 号

啃碎新三板：新三板前世今生之深度啃析

责任编辑 辛慧蓉

出版发行 中国市场出版社

社 址 北京月坛北小街 2 号院 3 号楼 邮政编码 100837

电 话 编辑部 (010) 68033692 读者服务部 (010) 68022950

发行部 (010) 68021338 68020340 68053489

68024335 68033577 68033539

总编室 (010) 68020336

盗版举报 (010) 68020336

邮 箱 xhr1224@aliyun.com

经 销 新华书店

印 刷 河北鑫宏源印刷包装有限责任公司

规 格 170 mm×240 mm 16 开本 版 次 2015 年 7 月第 1 版

印 张 17.75 印 次 2015 年 9 月第 2 次印刷

字 数 300 000 定 价 45.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

谨以此书献给所有
有理想，有追求，生命不息，
奋斗不止的人们！

Pore over
the New
OTC Market

引子

在《三国演义》中，有一篇为“煮酒论英雄”。曹操指着天上的龙形云朵问刘备：“使君可知龙之变化？”刘备曰：“未知其详，请赐教。”

曹曰：“龙能大能小，能升能隐；大则兴云吐雾，小则隐介藏形；升则飞腾于宇宙之间，隐则潜伏于波涛之内。方今春深，龙乘时变化；犹人得志而纵横四海。龙之为物，可比世之英雄。”“玄德久历四方，必知当世英雄，请试为操言知。”

龙之为物，可比世之英雄。人人都希望拥有龙之吞吐，英雄之气概，华夏儿女都是龙的传人。但龙同时需要“隐介藏形，方可纵横四海”。

每个人都有可能成为英雄，机会很多，但关键是如何做好充分的准备，当机会来临时，可以一跃而起，从而“飞腾于宇宙之间”。

Pore over
the New
OTC Market

推荐序 01

叶 檀

著名财经评论家

啃哥张弛，专啃新三板。我们初次见面录制《新财富夜谈》节目时，谈的也是新三板。他话不多，有些腼腆，但谈及新三板，数据可以精确到小数点后面两位，如果有的话。

他会写关于新三板的书，我并不奇怪，甚至可以预料，他会写一连串关于新三板的书，尤其面对新三板的火爆局面，面对新三板挂牌公司、交易制度、未来转板制度的大幅变迁，面对创业群体、创新群体的大规模涌现，新三板是中国资本市场不可或缺的一个观察点，而啃哥将持续关注新三板，印证他对于中国

资本市场、中国创业市场的预言。

中国需要新三板，原有的场内市场僵化陈旧、先天不足，无法满足中国经济发展的需要。虽然有创业板加以补救，但机制却与创业企业完全不匹配，新三板因此被赋予为创业企业、创新企业融资的重任。

从数量上来看，新三板不负所望，2013年1月16号才正式揭牌，到2015年4月底，挂牌企业达到2343家，总股本1058.51亿股，流通股本372.02亿股，预计2015年全年挂牌总数可能超过2000家，挂牌企业主要分布在电子、计算机、机械设备、通信等行业。

这样的挂牌效率使主板、中小板、创业板市场难以望其项背。不仅如此，2015年3月到4月初，新三板出现新一轮财富井喷。正是在此期间，我认识的一个年轻人毅然辞职，专门从事新三板交易，其他年轻人表示震惊，“真没想到，他是个富二代”。确实，投资新三板需要一定的经济实力，但这个年轻人认定新三板具有非同寻常的前景，笔者愿意为他送上祝福，这是一个勇敢而颇具前瞻性的选择。新三板之路才刚刚开始。

市场化的证券市场才能诞生伟大的公司，有谁知道不会诞生像迪士尼、微软这样的公司？20世纪道琼斯指数推出时，迪士尼尚未成为公众公司，华特·迪士尼甚至还没有画出第一只米老鼠。而先天不以融资为最重要指向的市场，先天缺乏培养伟大公司的基因。

2014年，中国成立新市场主体1000万家以上，车库里的创客正成为时代的引领者，其创新能力之强令人关注。但目前的银行、主板等融资市场为大中型企业服务，从金融到设计，缺乏与创客相匹配的服务体系。新三板正是最大的容纳场所，目前从地图服务商到微信技术提供商，应有尽有。

新三板交易曾经非常冷清，笔者曾经去过全国股转公司，在公司电子墙上，数百只企业的股价冷清清地挂在电子屏上，多数时候数据一动不动，仿佛进入冰冻时代。很少有公司愿意进入新三板，也很少有大资金愿意介入新三板。

新三板的问题跟财富效应一样引发全社会关注，有活跃交易的公司是极少数，一些企业遭遇爆炒，从2015年年初至4月3日，三板成指已涨103.59%，三板做市指数涨151.02%。3月23日，新三板做市指数收于1788.06点，4月7

日收于 2 460.29 点。由于高价对倒交易，2015 年 4 月 7 日，全国股转公司对托管于中信证券中山市中山四路证券营业部的四家账户下达了处罚决定：限制证券账户交易三个月。而这四家高价对倒的账户也有苦衷，对挂牌公司暗箱操作不满。新三板的亏损率略高于创业板与中小板，这是市场正常现象，真实的披露可以让市场准确定价，定价准确的市场才是风险最小的市场。亏损最少的市场未必是风险最小的市场。

无论如何，这些问题得到及时处置，没有引起全局溃烂，没有热番薯掉进灰堆里上下不得的尴尬，500 万元人民币的投资门槛使得专业投资者集聚，风险被控制在一定范围内，而禁得起新三板专业投资者长期考验的公司，转为创业板上市公司时，也就水到渠成。

啃哥所在的公司恰好也在新三板挂牌，这当然不是啃哥为新三板鼓与呼的原因，相反，正是因为啃哥的鼓与呼，他所在的公司转而投奔了新三板。这个真诚的人在践行自己的理论，这本书不仅具有极强的操作性，还加上了他在安永等公司的工作底蕴，不同于泛泛之论。

书和人一样，认真不认真，忽悠不忽悠，一望而知。认真才是书籍有长久生命力的前提，张驰一定会“啃定三板不放松，不许三板见白头”。

Pore over
the New
OTC Market

推荐序 02

王学明

九泰基金管理有限公司 总经理

我认识啃哥张驰的时间不算长，第一次见面就感觉他是一个内秀且干练的人，之后读了他的《四大那些事》，发现他逻辑思维极其严谨，很善于以小见大、由表及里地分析问题。近日啃哥新著《啃碎新三板》即将付梓，遵嘱附序，得以先睹为快，感觉较之前著，新书带读者进入了一个新的境界。如果说《四大那些事》作为啃哥的处女作尚偏重知识性和趣味性，《啃碎新三板》则饱蘸了作者对新三板市场的洞悉和诗意人生的泼洒，每一篇文章都从实践中来又回到实践中去，掰开了揉碎了，“啃”出新滋味，听出话外音，

让读书和学习变得轻松、自然。

步入 2015 年，新三板市场可谓“大风起兮云飞扬”，“新三板”三个字几乎成为自媒体时代刷屏的代名词。不夸张地说，在“逐鹿大资管”的时代，不了解新三板，你将无法步入下一个“财富新时代”。啃哥的新著，如庖丁解牛，带你从一个全新的视角，由表及里“啃碎新三板”。

Pore over
the New
OTC Market

推荐序 03

黄晓捷

北京同创九鼎投资管理股份有限公司 总经理

从北京到旧金山的航班上读了啃哥的新书稿，这本书啃哥给自己和读者都提出了一个振奋人心的目标——《啃碎新三板》。读完书稿，的确有那么点意思。

啃哥是我的师弟，也是我在九鼎的同事，所以我深知啃哥的日常工作有多繁忙。能在紧张的工作中，见缝插针地挤出时间写下这么多东西，无论是知识的整理、即时的评论还是一些随感，都让我很佩服。啃哥不是一个会被日常工作困住的家伙，他会思考，擅积累，这么多的文字，就是明证。

作为一个投资工作者，我对新三板一直高度看好。在2014年11月新三板扩容后的集体挂牌仪式上，我曾受邀发表演讲，那时我就说过：“衡量一个交易系统的标准，在于其是否能真正贯彻市场化的理念，而市场化的前提是法治和诚信。衡量一个交易系统的价值，在于其是否能让基于价值投资哲学的投资者获利，在于其是否能成长出伟大的企业。人类历史上市值最大的公司不是在交易所市场诞生，而是在场外市场诞生。我期待，也相信中国这一天会到来。”从过去一年多的时间看，新三板在极大的程度上贯彻了市场化，也推动了有创新基因企业的发展。当然，事物的发展不会一蹴而就的，新三板也会在发展中遇到挫折，比如可能出现大量的风险企业，一些投资者的不理性行为会让监管部门忧虑等，这些问题可能会大幅度地延缓新三板的发展速度。但新三板作为中国最具有市场化基因的交易系统，只要这个基因不失去，就一定会取得巨大的成就。所以，对新三板的研究，对于每一个投资工作者而言，都是必要的。

基于此，我推荐想了解新三板的朋友们读一读啃哥这本书，相信你们也会和我一样，有一些收获。

Pore over
the New
OTC Market

推荐序 04

吴卫星

对外经济贸易大学金融学院 教授、院长

应校友啃哥张驰之邀，为他的新著写几句话，阅读的同时深感荣幸之至！

啃哥已经写了好几本有趣的书，均是好读好卖好口碑，尤其深得金融学院师兄师姐师弟师妹们“膜拜”，像我这样的在校老师也不免为有这样的校友自鸣得意。

一本好书的主要元素应该是伟大的事情、深刻的剖析、有趣的叙述和读者的关注。校友啃哥的这本《啃碎新三板》恰好有这四个方面优秀的元素。中国的新三板不管从哪一方面讲都是一个伟大的研究对象，

对中国经济和金融未来发展的影响难以估量；新三板的书已经有了很多，啃哥没有抢先，两年来潜心研究，先后已经发表数十篇分析新三板的长文，几乎每一篇都会在互联网上引发一番争论，赞扬固然好，贬抑也是关注，至少啃哥的每一篇文章都触动了读者的心灵；啃哥的文笔洒脱，激扬文字同时不失严谨，已经积攒了不少“粉丝”。我想，在这个时候，啃哥这本书的推出是新三板关注者的福音，值得一读，乐为之推荐！

Pore over
the New
OTC Market

推荐序 05

王 骏

中国财税浪子

中翰联合税务师事务所 合伙人

“新三板”和“啃哥张驰”都是眼下备受关注的热门词汇。我平时用一种很常见的拼音输入法打字，输入“kengezhangchi”，系统自然就会跳出“啃哥张驰”这个词组。足可见，啃哥已经在互联网和金融领域得到了充分的关注。

我常常想，“啃哥张驰”到底是什么意思呢？一张一弛，文武之道，搞金融、玩证券，确实是需要功力。而功力的磨练就在于这个“啃”字。说一千道一万，“啃”表明一种态度，一种“钻研精神”。啃哥搞金融证券，浪子本人搞财税，其实都需要敢“啃”，啃新法

板的见解，具有相当的专业性，在某些问题上，他的见解是入木三分的。譬如，他对主板市场弊端的阐述，以及对新三板市场交易制度的分析等，都能折射出他的专业与睿智——在某些问题上，他不但是“啃”树干与树枝，而且“啃”到了树根。

其次，张驰是有广度的。他对新三板确实是在啃，也啃出了深度。但这种啃，并不只是关注细节与局部，或者说“只见树木，不见森林”。一方面，他对新三板市场的解读，是相对系统化的，涵盖了市场的产生背景、制度与结构、运行方式以及发展走向等各个方面；另一方面，他对有关新三板政策问题的解读以及对新三板制度问题的剖析，一般都不是就政策谈政策，就制度论制度，而是具有多重视角和立体化维度的。

再次，张驰是有高度的。他对新三板的啃，不但啃出了新三板的全貌，而且也啃出了高度。从他的文章中，我们更能看到新三板市场对于多层次资本市场体系建设的战略意义，以及新三板市场对于中国经济结构转型与升级的战略意义。因此，他的啃，非但不是“只见树木，不见森林”，而是见到了天空。

最后，张驰是有厚度的。他的厚度一方面体现在他的专业底蕴与从业经验上，另一方面也体现在厚实的语言功底中——尽管他的语言首先给人以锐利的感觉。并且，在这种厚实背后，我们分明能够体会到他作为一个研究者和从业者的历史使命感与责任感，以及一种特别的人文情怀。

啃过张驰，我们再来啃一下新三板。其实，我们对新三板一直在啃——这种啃既体现在我们对新三板的认识上，更体现在我们在新三板股权投资领域的实践上。

在认识上，我们的观点是：第一，新三板市场建设体现了两大战略思维或曰战略目标，一是强力助推中国经济的结构转型与升级——匹配“经济新常态”；二是真正实现中国资本市场制度转轨——贯彻“去行政化”。第二，在这样的战略思维下，新三板市场是不是能够被称之为“中国的纳斯达克”并不重要——张驰先生就不赞同该提法，重要的是其一定能够成为中国资本市场的主战场，无论是在挂牌（上市）企业家数还是在交易量方面，甚至在市值方面，都将依次超越深圳市场与上海市场，成为中国最大的证券市场。第三，在这样的发展格局下，

新三板市场的活力与效率将是无与伦比的。活力与成长是相关联的：新三板市场的价值灵魂是成长性，成长性意味着活力。挂牌企业以新兴行业为主，创新性与成长性为其基本特征——中国未来最伟大的企业将主要诞生于此；效率与制度是相伴生的：新三板市场的制度灵魂是市场化，市场化意味着效率。新三板市场制度设计创新空间极大，将使融资功能、定价功能以及流动性得到充分发挥。第四，新三板市场从投资领域看，是重大历史机遇，是名副其实的财富盛宴——主要基于成长性溢价与制度性红利。第五，在新三板市场的建设与发展进程中，资本市场的生态体系将发生重大重构：在市场结构方面，机构投资者特别是私募股权投资机构将发挥出主导性力量；而私募股权投资机构在角色与经营业态上，将趋向于“大资管”，真正将私募股权投资、投资银行与资产管理有机统一起来，在“蓝海”市场中遨游。毫无疑问，这将是一场颠覆。

在实践上，我们与新三板市场的建设与发展进程是高度同步的。天星资本真正运营一年多以来，专注于新三板市场的股权投资事业，着力打造互联网生态综合金融服务系统，力求以最专业化力量和最综合性服务推动优秀中小企业的创新与成长。在这样的发展方针下，我们一直占据着新三板市场股权投资领域遥遥领先的行业地位。当然，天星资本的发展也正如同新三板市场一样，一切也才刚刚开始。

是为序。