



新三板蓝皮书

BLUE BOOK OF NEW THIRD BOARD

中国新三板市场 发展报告 (2016)

中国社会科学院金融研究所

中国博士后特华科研工作站

主编/王力

副主编/刘坤 王子松

ANNUAL REPORT ON CHINA'S

NEW THIRD BOARD MARKET (2016)



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

2016
版

新三板蓝皮书

BLUE BOOK OF
NEW THIRD BOARD



中国新三板市场发展报告 (2016)

ANNUAL REPORT ON CHINA'S NEW THIRD BOARD MARKET
(2016)

中国社会科学院金融研究所
中国博士后特华科研工作站
主 编 / 王 力
副主编 / 刘 坤 王子松



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

图书在版编目(CIP)数据

中国新三板市场发展报告. 2016 / 王力主编. -- 北京: 社会科学文献出版社, 2016. 6

(新三板蓝皮书)

ISBN 978 - 7 - 5097 - 8854 - 7

I. ①中… II. ①王… III. ①上市公司 - 经济发展 - 研究报告 - 中国 - 2016 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 096333 号

新三板蓝皮书

中国新三板市场发展报告 (2016)

主 编 / 王 力

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 恽 薇 颜林柯

责任编辑 / 颜林柯

出 版 / 社会科学文献出版社·经济与管理出版分社 (010) 59367226

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

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: 21.25 字 数: 322 千字

版 次 / 2016 年 6 月第 1 版 2016 年 6 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 8854 - 7

定 价 / 79.00 元

皮书序列号 / B - 2016 - 497

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

新三板蓝皮书编委会

学术顾问 刘士余 李 扬 王国刚 王松奇 何德旭
李茂生 李光荣 陆文山 高传捷 邓智毅
黄湘平 马庆泉 谢 平 陈文辉 阎庆民
孙国茂

学术委员 (按姓氏笔画排序)

王 力 王吉培 王 师 王子松 刘 坤
朱元甲 李圣刚 宋占军 张红亮 罗 鸣
孟宪明 范文波 祝玉坤 郭君磊 黄育华

主 编 王 力

副 主 编 刘 坤 王子松

摘 要

作为我国多层次资本市场的重要组成部分，新三板市场对于新常态下推动我国经济转型升级，促进创新驱动发展战略实施，解决创新型和成长型中小微企业的融资问题具有重要的战略意义。截至 2015 年末，新三板挂牌公司数量达到 5129 家，实现了跨越式发展。站在新的历史起点，及时总结新三板市场的发展经验，找出存在的问题，对于进一步推动新三板市场的健康发展无疑具有现实意义。中国图书经典品牌蓝皮书系列——《中国新三板市场发展报告（2016）》，秉承客观权威、前瞻原创、咨询时效、科学严谨的理念，全面梳理和总结了新三板市场的发展及沿革，客观研究了新三板市场的发展优势及机遇，系统评价了三三板市场挂牌公司的发展特点、行业地域分布及存在的问题，并在分析研究的基础上提出了推动新三板市场健康发展的政策建议。

全书分为总报告、挂牌企业篇、市场运营篇、市场监管篇以及附录 5 个部分。

总报告从整体上系统总结了新三板市场的发展概况。首先，回顾了新三板市场的发展历程，明晰新三板市场在多层次资本市场体系中的定位，在此基础上，分别从挂牌企业情况、市场制度建设、市场功能实现、中介机构发展、二级市场运行 5 个方面分析新三板市场的发展概况。其次，在“双创”和“四众”的时代背景下，详细分析新三板市场面临的机遇和挑战。最后，从市场培育、制度建设及监管优化 3 个方面对三板市场的未来发展趋势进行探讨，力图为三板市场的发展方向和改革创新提供参考建议。

挂牌企业篇系统评价了 5000 余家挂牌公司的行业特征、地域特征以及经营状况。从行业维度来看，三板挂牌企业涉及行业类别多样，基本上涵



盖了国民经济分类的主要大类，充分体现了新三板市场的创新性、成长性和包容性特征。基于规模、盈利能力、成长性和运营风险控制能力 4 个维度 15 项财务数据的跨行业比较分析，充分揭示了 19 个大类行业所属挂牌公司的经营状况和行业特征。从地域维度来看，新三板挂牌公司已遍布 31 个省份，可以覆盖境内全部目标企业。同时，也呈现地区发展差异。从注册省份来看，新三板挂牌企业主要集中于北京、广东、江苏、上海、浙江、山东等东部经济发展较好的省份，6 省市挂牌企业数量累计占全国挂牌公司总数的 64.03%。

市场运营篇分别从一级市场投融资视角与二级市场交易视角分析了新三板市场的运行情况和存在的问题。扩容以来的实践表明，新三板市场不仅为创新型中小企业走向公开资本市场开展直接融资提供了渠道，也为国内的机构投资资本提供了退出渠道和投资渠道。在快速发展的同时，也暴露了一些问题，如二级市场的流动性广受质疑，新三板市场的价格发行功能还有待逐步提升。分报告着重对当前运行的协议转让制度与做市商制度两种交易方式进行分析和比较，并探讨二级市场面临的流动性困境及相应的解决方案。

市场监管篇聚焦于信息披露、监管和处罚情况。信息披露是确保市场正常稳定运行的基础，也是监管的核心。在现阶段，新三板市场存在信息披露不真实、不充分、不严谨，以及披露内容烦琐和格式单调等问题，有待进一步提升信息披露的质量，降低市场主体间的信息壁垒。新三板在监管执法层面采取了行政监管与自律监管相结合的模式。分报告对新三板近两年的监管执法情况进行了系统研究。

附录部分提供了新三板发展大事记、新三板挂牌上市核心法律法规信息汇总、2015 年自律监管措施信息汇总、2015 年非金融业新三板挂牌公司定向增发融资信息汇总（融资额不低于 1 亿元）等，供读者研究参考。

Abstract

New third board market is an important part of China's multi-level capital market. Successful new third board market will be helpful to upgrading China's economy, promoting innovation-driven development strategy and financing SMEs. By the end of 2015, the listed companies in new third board market count to 5129. It is big step. In the new historical starting point, it is important to research the experience in early stages for new third board market's healthy development. As the first blue book which is Chinese classic brand book series of new third board market, 'ANNUAL REPORT ON CHINA'S NEW THIRD BOARD MARKET (2016)' upholding the objective and authoritative, scientific and rigorous purposes and principles, summarizes new third board market's historic development, research on advantages and opportunities of new third board market, analyzes development characteristics, geographical and industrial distribution and some development issues and problems of the listed companies in new third board market and put forward policy suggestions on the future development of new third board market.

The book is composed of five sections, including General Report, Listed Companies, Market, Market Supervision and Appendix.

In the General Report, We show the overview of new third board market development. Firstly, on the basis of reviewing the development of new third board market, we analyze the development of new third board market in 5 dimensions, including listed companies, market Institutions, market functions, Agencies and trade. Secondly, in the background of encouraging innovation, we analyze the opportunities and challenges faced by new third board market. Finally, we discuss the future development of new third board market in 3 dimensions, including market cultivation, market Institutions and market supervision.

In the Listed Companies Part, we examine over 5000 listed companies' financial statements by comparative analysis of industry and provinces in this



section. From industry view, listed companies in new third board market involve in almost all industries. It shows that new third board market has features of innovation, growth and inclusive. Based on comparative analysis of 15 financial indicators in scale, profitability, growth and risk control in different industries, industrial features and operation state of all listed companies are fully revealed. From provincial view, listed companies in new third board market have already covered all 31 provinces in mainland China. Specifically, spatial distribution of listed companies in new third board market is discrete. Listed companies in new third board market are concentrated in Beijing, Guangdong, Jiangsu, Shanghai, Zhejiang and Shandong Province. Listed companies in this 6 province account to 64.03 percent of all listed companies in new third board market.

In the Market Operation Part, we analyze the investment, financing and trading of new third board market. It is shows that new third board market provides SMEs with direct financing channels and way to open capital market, provides domestic investment institutions with investment and exit channels. Besides quick growth, problems arise. Liquidity in the secondary market is widely questioned. Function of price discovery need be improved gradually. Comparative analysis of Protocol Transfer System and Market Maker Transfer System also is employed and liquidity problem and accordingly solutions are discussed.

In the Market Supervision Part, we focus on information disclosure, supervision and punishment. Information disclosure is the fundamental mechanism which can make sure that new third board market can work smoothly and it is also the core of supervision. In now stage, there are untrue, inadequate, imprecise questions, content tedious and monotonous format questions in information disclosure of new third board market. Quality of information disclosure should be improved and information barriers among market players should be decreased. Administrative regulation and self-regulation are both adopted by regulation and law enforcement authorities. Regulation and law enforcement is studied in this section.

Appendix section provides memorabilia of new third board market, laws and regulations information for listing in new third board market, self-regulatory measures in 2015 and financing information of non-finance institutions of new third board market (over 100 millions) .

目 录

I 总报告

- B.1** 新三板市场发展情况综述 王 力 刘 坤 / 001
- B.2** 新三板市场面临的机遇与挑战 王吉培 / 037
- B.3** 新三板市场发展趋势展望 范文波 / 047

II 挂牌企业篇

- B.4** 分行业挂牌企业情况报告 王 师 / 062
- B.5** 分省份挂牌企业情况报告 宋占军 / 159

III 市场运营篇

- B.6** 一级市场投融资情况与展望 朱元甲 祝玉坤 / 181
- B.7** 二级市场交易情况与展望 李圣刚 / 209



IV 市场监管篇

- B.8** 新三板市场信息披露情况报告 罗 鸣 / 243
- B.9** 监管与处罚情况报告 孟宪明 郭君磊 / 268

V 附 录

皮书数据库阅读使用指南

CONTENTS

I General Report

- B.1** An Overview of New Third Board Market's Development
Wang Li, Liu Kun / 001
- B.2** Opportunities and Challenges Faced by New Third
Board Market
Wang Jipei / 037
- B.3** Prospects of New Third Board Market
Fan Wenbo / 047

II Listed Companies Part

- B.4** Sector Report of Listed Companies in New Third
Board Market
Wang Shi / 062
- B.5** Provincial Report of Listed Companies in New Third
Board Market
Song Zhanjun / 159

III Market Operation Part

- B.6** Report of Investment and Financing in Issue Market
Zhu Yuanjia, Zhu Yukun / 181
- B.7** Report of Transactions in Secondary Market
Li Shenggang / 209



IV Market Supervision Part

B.8 Report of Information Disclosure in New Third Board Market

Luo Ming / 243

B.9 Report of Supervision and Punishment

Meng Xianming, Guo Junlei / 268

V Appendix

总 报 告

General Report

B.1

新三板市场发展情况综述

王 力 刘 坤*

摘 要： 新三板市场是我国多层次资本市场的重要组成部分，对于推动我国经济转型升级，促进创新驱动发展战略实施，解决创新型、创业型、成长型中小微企业融资发展问题具有重要意义。自 2013 年底新三板市场正式扩容至全国范围开始，短短两年时间，新三板市场挂牌企业从扩容之初的 356 家迅猛增加至 2015 年末的 5129 家，实现跨越式发展，成长为我国最大的基础性证券市场。对于发展日新月异的新三板市场而言，在新的历史起点上，深入调查研究前期发展中的经验和不足，及时

* 王力（1959 ~ ），山西山阴人，经济学博士，特华博士后科研工作站执行站长，中国社会科学院研究生院博士生导师，主要研究领域为区域金融、创业投资、资本市场；刘坤（1979 ~ ），山东昌乐人，经济学博士，特华博士后科研工作站博士后，主要研究领域为新三板市场、公司金融、产业经济。



总结发展中存在的问题，对于新三板市场的健康发展具有重要作用。本报告首先回顾了新三板市场的发展历程，然后从挂牌企业、市场制度建设、市场功能实现、中介机构发展、二级市场运行 5 个方面全面回顾和总结了新三板市场的发展状况。

关键词： 历史沿革 制度建设 中介机构

党的十八届三中全会《关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出，“健全多层次资本市场体系”是完善现代市场体系的重要内容，也是促进我国经济转型升级的一项战略任务。资本市场健康发展已上升到国家战略层面，将成为推动经济转型升级的强力引擎。早在 2003 年，中央就提出建立多层次资本市场体系。由此，我国开始探索建立多层次资本市场，先后于 2004 年推出中小板市场，于 2009 年推出创业板市场。经过 10 多年发展，我国多层次资本市场体系中的交易所市场粗具规模，上市公司数量有 2700 余家，市值规模超过 50 万亿元。然而，相对于我国数量庞大的中小微企业的融资需求而言，交易所市场的作用是有限的。

随着我国经济发展步入新常态以及新发展阶段下创新驱动发展战略实施的需要，“加快发展多层次资本市场”的应有之义就是要着力解决中小微企业的融资难题。2013 年底，国务院决定将新三板的试点范围扩展至全国，鼓励创新型、创业型、成长型中小微企业融资发展，企业的挂牌准入条件也随之放宽，新三板挂牌企业的数量随之爆发式增长，截至 2015 年 12 月 31 日，新三板市场挂牌企业数量达到 5129 家，在数量意义上远超沪深 A 股上市公司总和。经过两年多的扩容发展，新三板市场由默默无闻到广为人知，从貌似自娱自乐的小众游戏向引领社会进步的创新驱动引擎迈进，引起了市场参与者的极大关注，被称为真正的创业板市场、中国的纳斯达克、中国最大的基础性证券市场。新三板市场两年多以来的建设和发展，不仅体现在数量迅猛增长方面，还体现在制度创新方面，被认为是建设思路最接近“市场化”的资本市场。

一 新三板市场发展历程回顾

新三板市场是业界对全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股转系统”）的俗称，由全国中小企业股份转让系统有限责任公司负责运营管理。目前，新三板市场所服务企业的范围不再局限于中关村科技园区内的公司，不局限于天津滨海、武汉东湖以及上海张江等试点地的企业，也不再局限于高科技公司，而成为全国性的非上市公众公司股权融资和交易平台，主要的服务对象是创新型、创业型、成长型中小微企业，是我国多层次资本市场的重要组成部分。

按照时间及功能发育的顺序，新三板市场的发展历程可以分为4个阶段，即萌芽阶段、形成阶段、发展阶段以及快速发展阶段。

（一）萌芽阶段——试点代办股转系统（2001年6月至2006年1月）

为解决之前在两网（STAQ和NET）挂牌交易的公司与主板退市公司的股份转让问题^①，2001年6月12日，中国证券业协会组织部分证券公司发起设立了“代办股份转让系统”，被市场上称为三板市场（相对于主板市场和二板市场而言）。由于三板市场在设立之初的功能定位即是处理历史遗留问题——为两网以及主板退市公司的股票提供流转的渠道，因此三板市场从一开始就具有挂牌公司数量少^②、质量差、交易量少、转板困难等特点，长期游离于投资者的视线范围之外。尽管如此，新三板市场的萌芽阶段已经开

① STAQ系统全称为全国证券交易自助报价系统，由中国证券市场研究中心于1992年发起运行；NET系统全称为全国电子交易系统，由中国证券交易系统有限公司于1993年发起运行。亚洲金融危机以后，为了防范金融风险，规范法人股交易市场，政府于1998年开始整顿STAQ和NET系统。1999年9月，STAQ、NET相继暂停交易。2001年5月25日，中国证监会开始着手解决STAQ、NET的历史遗留问题。

② 截至2003年底，仅有12家企业在证券公司代办股份转让系统挂牌，其中包括承接的两网挂牌的9家公司。



始了。

在萌芽阶段，三板市场具备了实现代办股份转让的功能，但其主要职能目标是处理两网和主板市场的历史遗留问题，为原两网挂牌公司和主板退市公司的股份转让提供一个通道，尚不具备融资功能，服务对象也被严格限定在非常狭窄的范围内。

（二）形成阶段——中关村科技园区试点（2006年1月至2012年8月）

为扭转场外交易市场的低迷状态，并解决初创期高新技术企业的股份转让和融资问题，2003年12月，科技部与北京市政府联合向国务院上报了《关于中关村科技园区非上市股份有限公司进入证券公司代办股份转让系统进行股份转让试点的请示》，并于2005年10月得到国务院批准。2006年1月，《证券公司代办股份转让系统中关村科技园区非上市股份有限公司股份报价转让试点办法》公布，“代办股份转让系统”的功能得到扩展，除了为两网挂牌公司和退市公司提供股份转让服务外，新增为中关村科技园区内高科技公司提供股份转让和融资服务的功能，即“股份报价转让系统”。前者仍为两网及退市公司提供股份转让服务，后者为中关村科技园内高科技企业提供股份转让和融资服务，两个市场在服务对象、交易方式、信息披露、融资制度和投资者适当性管理等方面有本质差异，分别被市场上称为“老三板”和“新三板”。新三板市场将服务对象扩展到中关村科技园区内的科技型企业，启动科技型企业股权融资试点，并将投资者的范围限定在机构投资者。至此，新三板市场正式进入形成阶段。

2006年1月23日，首批两家公司世纪瑞尔（430001.OC）和中科软（430002.OC）正式在新三板市场挂牌。^①截至2012年8月，新三板市场挂

^① 2010年12月22日，世纪瑞尔登陆创业板市场（股票代码为300150.SZ），已从新三板市场终止挂牌。

牌企业数量达到 116 家，相对于“老三板”而言，新三板市场粗具规模。在此阶段，新三板市场的设立和发展仍处于摸索期，为新三板市场的后续发展积累了经验和智慧，为新三板市场的扩容奠定了制度基础。同时，也应注意到，在这一发展阶段，新三板市场仍然存在流动性不足、融资能力差、参与人数少、关注度低等一系列问题。

（三）发展阶段——首次扩容（2012年8月至2013年12月）

2011 年 12 月，时任国务院副总理王岐山主持会议，研究证券场外市场建设有关问题，要求逐步探索建立全国统一的证券场外市场。根据此次会议的精神，2012 年 3 月，证监会成立了全国场外市场筹备组，组织落实新三板市场扩容工作。2012 年 8 月 3 日，国务院首次批准新三板试点区域扩容。试点区域从原来的 1 个科技园区扩展到 4 个科技园区，在中关村科技园区的基础上，新增上海张江、武汉东湖和天津滨海 3 个科技园区。这标志着新三板市场进入了加快发展的新阶段，进入了从试点向全国统一的场外市场过渡的阶段。

在这一时期，新三板市场发展的重要内容是为建设全国统一的场外市场做准备。除了扩大试点区域的范围外，更重要的是进行必要的制度建设和组织结构建设，出台基础性的法规政策和配套指引文件，为后续的二次扩容提供软硬件支持。2012 年 9 月 20 日，新三板市场的运营管理机构——全国中小企业股份转让系统有限责任公司注册成立；2012 年 9 月 28 日，新三板挂牌公司监管的基本法律依据——《非上市公众公司监督管理办法》发布；2013 年 1 月 16 日，全国中小企业股份转让系统正式揭牌运营，对原证券公司代办股份转让系统挂牌企业全部承接，市场运作平台的运营管理工作由中国证券业协会转为全国股份转让系统有限责任公司负责。因此，全国股份转让系统是对“老三板”和试点期间“新三板”的法定延续，“新三板”作为社会各界对证券公司代办股份转让系统的俗称，伴随全国股份转让系统的正式运营，已用以专指全国股份转让系统。