

新三板， XINSANBAN, ZIBEN ZHUIZHU DE XINZHANCHANG 资本追逐的新战场

资深券商为企业解读新三板挂牌的内部奥秘

段东 | 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

新三板， 资本追逐的新战场

XINSANBAN,
ZIBEN ZHUIZHU DE XINZHANCHANG

段东 | 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

新三板，资本追逐的新战场 / 段东著. —北京：北京大学出版社，2015.12
ISBN 978-7-301-26388-4

I . ①新… II . ①段… III . ①中小企业—企业融资—研究—中国 IV . ① F279.243

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 244623 号

书 名	新三板，资本追逐的新战场 Xinsanban, Ziben Zhuizhu de Xinzhangchang
著作责任者	段 东 著
责任编辑	宋智广 栾 喜
标准书号	ISBN 978-7-301-26388-4
出版发行	北京大学出版社
地 址	北京市海淀区成府路 205 号 100871
网 址	http://www.pup.cn 新浪微博：@北京大学出版社
电子信箱	sgbooks@126.com
电 话	邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 82670100
印 刷 者	北京嘉业印刷厂
经 销 者	新华书店
	787 毫米 × 1092 毫米 16 开本 13.5 印张 164 千字
	2015 年 12 月第 1 版 2015 年 12 月第 1 次印刷
定 价	49.00 元

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或者全部内容。

版权所有，侵权必究

举报电话：010-62752024 电子信箱：fd@pup.pku.edu.cn

图书如有印装质量问题，请与出版部联系，电话：010-62756370

目前，中国的经济结构正在发生深刻变革。这种变革的重要标志是产业结构的调整与金融制度的创新。

中国改革开放三十多年，我们的 GDP 总量、经济规模总量已经跃居世界第二。但经济质量的有效提高还需解决以下两个方面的问题：一方面，必须解决重复建设、低端制造、产品过剩，即产业结构转型的问题；另一方面，必须推动我们国家创新战略的实现，即依托科技创新能力实现产业升级。但是我们应该看到，产业转型、升级都离不开金融的支撑。金融资本的流向决定了产业的兴衰、变迁、升级与结构调整。

现阶段，传统金融体系中的商业银行大多数都存在以下三大瓶颈：一是银行信贷业的风险管理体制无法有效支撑中国大批中小微企业、创新企业的发展；二是银行缺乏有效的风险分散功能，容易导致风险“存量化”，而不是“流量化”，风险难以流动；三是这种金融体制缺乏财富增长的市场机制，难以使金融投资者享受经济增长、资产成长带来的效应。银行业风险管控机

制，决定了银行信贷业务更多地关注大企业、国有企业的融资，而无法有效地解决中国中小微企业与创新经济的发展。

证券市场是为国家经济服务的市场，更是为上市公司和投资人服务的市场。证券市场具备直接融资、价值发现、风险流动的特点。而新三板，作为中国多层次资本市场的重要组成部分，从其诞生那天起，就服务于“大众创业，万众创新”的国家战略与使命，成为推动中国创新经济发展的金融支点。全国中小企业股份转让系统主要是为“创新型、创业型、成长型中小微企业的发展服务”。2013年12月，国务院为新三板作了上述定位。自此，新三板敞开大门接纳各类中小微企业融入资本市场。新三板由于门槛较低，至2015年9月30日，已经有3585家公司顺利实现挂牌。如果政策不发生变化，预计2015年年底新三板市场规模有可能接近5000家。如果我们将其与深沪主板股票市场对比，数量可谓巨大。

自做市商交易制度推行以来，新三板迅速成为中国中小微企业家、金融机构、投资者关注的资本市场板块，极大地刺激了中国产业结构的分化、转型、升级与行业整合，吸引大量社会资本投资企业，推进一大批高成长、高科技、高创新企业的发展。

尽管如此，新三板目前仍然属于发展规范初期，仍然有较长的路要走，但它已经成为中国多层次资本市场的重要组成部分，相信未来新三板就像段东先生书中所言，会有一个美好的未来。

太平洋证券作为较早介入新三板市场的证券公司之一，亲身经历了新三板诞生与成长、快速发展、规范发展的历史，且作为这个市场的见证者之一，推动了众多企业成功挂牌新三板，推动大量科技型企业融资、做市与资本运营。新三板资本市场已经成为太平洋证券重点关注的业务领域。

本书作者段东先生是我的朋友。段东先生是中关村中联企业金融投资创新促进会会长，这是一家由中关村管委会指导的全国性金融社团组织。我本人非常赞赏段东先生提出的“引领中关村创业大潮，孵化国际化创新企业”的促进会使命。太平洋证券与其他机构一起，也多次参与了促进会举办的新三板路演活动，与段东先生领导的促进会一道，为推动中国新三板资本市场的健康发展贡献一份力量。

同时，段东先生领导的中联睿银投资控股有限责任公司也是太平洋证券的重要战略合作伙伴。段东先生不仅有专业独到的眼光，更重要的是，他有十几年的咨询功底，而今又借助金融的力量，帮助企业实现资本运营、战略定位、投后管理与产业整合，极大地推动了中国新三板企业的升级与发展。

段东先生透过现象，挖掘了新三板发展背后的经济政策导向，揭示了新三板资本市场的特点与定位，分析了新三板资本市场的发展规律和未来趋势，分析相当到位。本书读后，能感受到段东先生对新三板资本市场的独特理解。我个人认为，这本有关金融的书籍，对于新三板上市和拟上市公司企业家、新三板股权投资机构以及其他研究者，均具有一定的参考价值，非常值得一读。

是为序。

王大庆

太平洋证券监事会主席

新三板是中国资本市场创新发展的产物，是中国打造多层次资本市场的一个伟大创举。新三板资本市场的建立，不仅有效地承接了中国经济转型的国家战略，也丰富了中国资本市场体系。新三板的推出，极大地推动着中国大批中小微企业从实业经营走向资本经营，也推动了中国创新经济的大力发展，推动了中国中小微企业参与全球科技领域竞争的热情。

作为我国多层次资本市场的一个重要组成部分，新三板为中国的中小微企业打开了一扇通往资本市场的大门。相对于主板与创业板，新三板上市门槛大大降低，催生了一大批中小微企业成为公众公司，最终通过一级市场、二级市场股权交易，实现企业股权流动与规范管理。

中国仍然是世界上动力最强的经济体。李克强总理在 2015 年大连夏季达沃斯论坛上提到：中国打造多层次资本市场的国策不会变。因此，我们的企业家应该关注两点：第一要关注产业转型升级，关注高科技与传统商业模式的结合；第二要研究新三板等新兴资本市场，以金融的手段推动产业升级

和转型。

企业家一般擅长产品经营，而对资本经营相对陌生。对此，段东先生提出了新三板全价值链金融服务的理念，证券公司、会计师事务所、律师事务所、投资机构、资本运营专家形成全价值链服务能力，帮助企业解决新三板知识普及、挂牌服务、融资、做市培育、投后管理等课题。这是新三板领域的新动向，是一种创新整合思维，我个人非常赞同。

段东先生领导的中关村中联企业金融投资创新促进会，作为中关村为数不多的全国性金融社团组织，与东北证券形成了较为紧密的合作关系，以各自的优势，为共同推进企业的资本价值贡献着力量。

胡乾坤

东北证券股转系统业务部总经理

第一章 新三板，最大的暴富机会 / 1

资本追逐的新战场 / 3

火爆的市场现象 / 3

企业造富与资本掘金的主要战场 / 13

过热的调整 / 16

新三板火爆之源 / 18

国家经济政策导向与趋势 / 18

中外金融市场 / 20

强拳出击——新三板七大利好政策 / 21

第二章 浅谈新三板 / 23

新三板，顺势而生 / 25

戏说新三板 / 25

新三板的前世今生 / 27

新三板与其他市场、板块的异同 / 31

不同交易市场的主要区别 / 31

交易制度对比分析 / 33

与同为中小企业服务的 E 板、Q 板的异同 / 40

与区域性股权市场的区别 / 43

中国的纳斯达克 / 44

新三板上市企业的特点 / 44

新三板的制度特点 / 47

对新三板未来的预测 / 49

第三章 进入新三板的好处 / 57

谁能跨入新三板 / 59

对挂牌准入的六个条件的解读 / 59

哪种企业容易上新三板 / 62

不能上市的硬伤 / 64

进入新三板的好处 / 65

促进企业发展的八大好处 / 65

两大核心好处体系解读：规范治理 / 67

两大核心好处体系解读：股权激励 / 69

新三板对于其他市场主体的重要意义 / 72

为投资者带来新的投资机会 / 72

为证券公司带来新的发展机遇 / 73

第四章 新三板的投资与资本运作 / 75

投资新三板的财富空间 / 77

政策红利 / 77

收益来源与财富空间 / 79

新三板的资本运作机遇 / 81

关键因素 / 81

特殊现状与分化效应 / 83

未来重大机遇 / 84

新三板各级市场的运作 / 86

股票发行 / 86

协议转让 / 89

做市制度 / 90

集合竞价制度 / 94

新三板的套利空间与转板问题 / 95

新三板市场的并购 / 96

第五章 跨入新三板，做资本市场的弄潮儿 / 101

券商选秀的标准 / 103

新三板挂牌上市流程 / 105

挂牌审核重点关注的问题 / 108

合法合规 / 111

公司业务 / 117

财务规范性 / 121

持续经营能力 / 123

链条服务——如何选择券商与辅导、中介机构 / 125

主办券商的选择与签约 / 126

与其他中介机构的合作 / 129

第六章 新三板的发行与融资 / 133

新三板融资的主要方式 / 135

定向增发 / 136

私募债券、可转债 / 139

优先股制度 / 141

非上市公司收购 / 143

重大资产重组实务 / 146

新三板融资现状 / 150

何时做融资最好 / 151

新三板融资与市场情况总结与展望 / 152

融资过程中的股权激励 / 154

股权激励的意义 / 154

股权激励的法律规定 / 155

股权激励的基本模式 / 155

股权激励的时机选择 / 157

第七章 新三板上市企业的投后管理 / 159

资本思维：与资本共舞 / 162

投后管理的六大问题 / 164

投后管理的战略问题 / 164

投后管理的创新商业模式问题 / 169

投后管理的市场营销问题 / 171

投后管理的团队问题 / 173

投后管理的指标问题 / 174

投后管理的市值管理问题 / 175

新三板私人董事会模式 / 176

附录 / 181

新三板市场上腾飞的“天润康隆” / 181

想到即可得到

——云媒股份与您共启智能化商业时代 / 187

科技公司在中国资本市场的缩影

——中搜网络的上市之路 / 191

后记 / 197

新三板，最大的暴富机会

企业特别是民营企业、中小企业、创新企业一直面临着融资难的问题，而民间资本又苦于找不到投资渠道。新三板市场是中国金融市场改革的重要创举，打开了中小企业上市融资与发展壮大，参与资本市场的大门。

资本追逐的新战场

火爆的市场现象

新三板市场是中国资本市场发展多年后诞生的一个新型的、重要的资本市场，从中关村园区扩容以来，逐渐成为资本追逐的新战场。但在新三板刚推出时，因为是刚从老三板市场转过来，所以交易不活跃、融资艰难、发展相对缓慢，主要是解决退市企业和两网企业^①的一些股权交易问题。

自 2014 年 8 月 25 日以后，新三板资本市场发生了剧烈变化。变化表现在很多方面，如挂牌数量与融资总额剧增。数据显示，截至 2015 年 4 月 21 日，新三板挂牌公司 2309 家，总市值突破 10000 亿元；比 2014 年年底分别增长 47%、153.4%。其中，77% 的挂牌企业为高新技术企业。截至 2015 年 3 月 31 日，新三板投资者账户数量达到 7.97 万户，比 2014 年年底增长 63%。截至 2015 年 4 月 21 日，新三板挂牌企业融资 117.54 亿元，融资 283 笔，平均每天有 4 笔融资，平均单笔融资规模 3000 多万元。而在 2013 年，新三板融资总共才 10 亿元；2014 年全年 132 亿元，360 余笔。企业原来对新三板市场不了解、不认识，现在争相关注新三板、进入新三板，在全国范围内掀起了上新三板的高潮。目前，新三板挂牌公司仍然以每天

① 两网公司指在 STAQ 系统流通和 NET 系统上市交易的公司。

5 ~ 6 家的速度在增长。按目前企业挂牌速度来看，2016 年挂牌企业有望突破 1 万家。

中国的中小企业数量巨大。中国中小企业协会会长李子彬 2015 年 5 月在全国中小企业协会联席会议上表示，截至 2014 年年底，在工商部门注册的中小企业已达 1023 万户，此外，还有数量更多的个体工商户。中国工业和信息化部总工程师朱宏任在接受新华社记者采访时说道，目前中国中小企业总数已占全国企业总数的 99% 以上，创造的最终产品和服务价值相当于 GDP 的 60% 左右，提供了全国 80% 的城镇就业岗位，缴纳的税收约为国家税收总额的 50%，在繁荣经济、推动创新、扩大出口、增加就业等方面发挥了重要作用。毫无疑问，作为中小企业融资上市的资本平台，新三板市场基础与规模非常强大，市场主体数量众多。

挂牌火爆，融资升温

从市场本身角度来讲，新三板市场最明显的表现与特征是挂牌火爆，挂牌企业质量越来越高（如图 1-1 所示）。

从 2011 年 5 月，新三板进入会签程序，到同年 12 月挂牌企业突破 100 家；再从 2013 年全年 350 多家，到 2015 年 9 月挂牌企业 3585 多家，挂牌数量的剧增，可见一斑。

在原来的“两网（STAQ 系统与中证交 NET 系统）两所（深交所与上交所）”证券交易市场格局外，最早形成被称为“新三板”的代办股份转让系统，解决退市公司和法人股市场公司间的股转问题。但由于三板市场中企业质量较低，存在各种问题，难以有效融资、吸引投资者进入，所以一直发展缓慢。