粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略专题】新三板《转板上市办法》征求意见稿五大看点及未来政策展望

2020 年 11 月 28 日

分析师：殷越
执业编号：S0300517040001
电话：021-51782237
邮箱：yinyue@ykzq.com

分析师：李兴
执业编号：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略解盘】周期回调，后续关注两方面因素-1125》2020-11-25

《【粤开医药深度】医保谈判——扰动创新药市场变革》2020-11-26

《【粤开策略解盘】沪指若维持强势，看哪些关键因素-1126》2020-11-26

《【粤开策略深度】A 股慢牛有所依，乐观预计 3000 亿净流入——2021 年投资策略（资金面篇）》2020-11-27

《【粤开策略解盘】银行煤炭合力上行能否延续-1127》2020-11-27

投资要点

详解《转板上市办法》征求意见稿五大要点

11 月 27 日，沪、深交易所分别就新三板《转板上市办法》向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为 2020 年 12 月 11 日。转板制度作为此次新三板深改政策的核心之一，充分发挥新三板市场承上启下的作用。**此次沪深交易所就《转板上市办法》公开征求意见，进一步明确了新三板挂牌公司转板上市的具体实施细则与路径，无论对于市场还是企业而言都具有重大意义：就市场而言，对于完善多层次资本市场互联互通机制具有重要意义，有助于提升新三板对于企业及投资者的吸引力，从而提升流动性；对企业而言，为优质的中小企业提供了更多的选择，拓宽了融资渠道及发展空间，使新三板更好的发挥中小企业融资平台的优势。**

具体来看，《转板上市办法》征求意见稿主要有以下五大要点：

（一）基本条件：精选层连续挂牌一年以上。对于转板公司的范围界定，沪、深交易所均要求**转板公司应当在精选层连续挂牌一年以上，且最近一年内不存在全国股转公司规定的应当调出精选层的情形。第一批新三板精选层公司于 2020 年 7 月 27 日上市交易，因此最快一批精选层公司可以于明年 7 月底申请转板。**截止 11 月 27 日，共有 36 家精选层挂牌公司，按证监会行业分类制造业企业所占比重最大，占比约 70%。

（二）核心条件：明确“5+2”转板上市条件，量化参考指标。新三板挂牌公司申请转板上市，**应符合 5 项基本+2 项新三板要求，预计市值按照转板公司向提交转板上市申请日前 20、60、120 个交易日（不包括股票停牌日）收盘市值算术平均值的孰低值为准。2 项新三板要求包括股东人数不少于 1000 人；连续 60 个交易日的股票累计成交量不低于 1000 万股。**

（三）“3+3”变为“2+2”，审核周期缩短。在新三板转板上市审核周期由“3+3”缩短至“2+2”，即沪、深交易所自受理申请文件之日起 **2 个月**内作出是否同意转板上市的决定，转板公司及其保荐人、证券服务机构回复审核问询的时间总计不超过 **2 个月。新三板公司在进入精选层之前已经完成了公开发行，转板上市属于股票交易场所的变更，不需要再进行公开发行，依法无需证监会核准或注册，由沪深交易所依据上市规则进行审核并作出决定，简化了审核流程，有助于转板上市速度的提升。**

（四）对保荐要求进一步明确。根据《指导意见》，**转板挂牌公司按交易所规定聘请证券公司担任上市保荐人**，保荐要求和程序可以适当调整完善。**在《转板上市办法》征求意见稿中，进一步明确了保荐要求，并对持续督导期限进行了规定。**

（五）保证监管有效衔接。《转板上市办法》征求意见稿对转板上市后的限售、减持、定价、交易权限均作出规定，**转板后首日开盘价参考精选层最后一个有成交交易日的收盘价；转板后股东买入转板公司股票需开通转入板块交易权限，有助于保障转板上市衔接，维护市场稳定，保护投资者权益。（详细沪、**

深交易所《转板上市办法》征求意见稿对比请参考正文图表 1）

2020 年新三板政策回顾及未来展望

2019 年 12 月中央经济工作会议上，首次提出了加快新三板改革的政策方向。2020 年以来，随着资本市场全面深化改革全面推行，全国股转公司新三板深改提速。新三板深改以来，合格投资者数量激增，8 月末合格投资者数量已超过 160 万，较改革启动前增长超过 100 万；市场流动性显著提升，2020 年 7 月新三板市场成交额超过 200 亿元，创下 2018 年 2 月份以来新高，新三板月成交额重回百亿时代。**新三板深化改革对我国资本市场发展具有重要意义，无论就流动性还是估值水平而言，新三板与 A 股市场都存在一定的差距，深化改革的推进，为新三板市场注入资金活水，能够直接带来新三板市场的活跃度及估值提升，进一步完善我国多层次资本市场建设。**（新三板深改以来主要政策与事件回顾请参考正文图表 3）

新三板市场充分发挥苗圃功能，不断为 A 股市场贡献新鲜血液。根据万得数据统计，截止 2020 年 11 月 27 日，累计有 192 家新三板挂牌企业成功登陆 A 股。其中 2020 年以来就有 94 家（按上市日期统计），**占 A 股 IPO 企业数量比重超过 27%，是 A 股上市企业的重要来源，同时这对于进一步打开优质中小企业成长空间、更好发挥新三板承上启下功能、完善多层次资本市场互联互通机制具有重要意义。**

“十四五”规划纲要提出“提高直接融资比重”，新三板作为多层次资本市场重要一环，为挂牌企业直接融资提供了诸多便利。根据万得数据统计，2015 年至今新三板企业累计实施定向增发 7285 次，涉及 6334 家企业，累计募集资金 3157 亿元。虽然募资规模有逐年下降趋势，**但随着精选层公开发行以及转板制度推出，新三板赚钱效应有望再度体现，定增募资金额预计将逐步回升。**而且从定增实施企业数量来看，截止今年 11 月 27 日实施定增企业 516 家，已超过去年全年，也说明新三板定增市场在逐步回暖。

未来新三板市场还可以从以下几个方面进一步优化，如优化投资者适当性规则，引导更多合格投资者参与新三板交易，提升二级市场流动性；鼓励优质企业转板，发挥好新三板承上启下的作用，产生赚钱效应引发良性循环；完善差异化管理制度，激励企业提升治理水平，吸引增量资金入场；进一步完善精选层交易机制，推出再融资、可转债等交易方式。

从近期政策趋势热点来看，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局是“十四五”期间一项重要任务，资本市场改革持续推进，金融体系强化支持实体经济。**我们认为，“十四五”规划有望释放经济和改革方面的中长期利好，包括资本市场制度建设方面的利好，有利于新三板市场的长期健康发展，新三板市场未来长期向好发展可期。**

风险提示：经济超预期下行，政策推进不及预期，外围环境超预期走弱

目 录

一、详解《转板上市办法》征求意见稿五大要点 4
（一）基本条件：精选层连续挂牌一年以上 5
（二）核心条件：明确“5+2”转板上市条件，量化参考指标 7
（三）“3+3”变为“2+2”，审核周期缩短 7
（四）对保荐要求进一步明确 7
（五）保证监管有效衔接 8
二、2020 年新三板政策回顾及未来展望 8

图表目录

图表 1： 沪、深交易所《转板上市办法》征求意见稿对比 4
图表 2： 精选层挂牌企业一览 6
图表 3： 新三板深改以来主要政策与事件回顾 9
图表 4： 新三板转板企业数量逐年增加 10
图表 5： 2020 年新三板定增市场触底回升 11

一、详解《转板上市办法》征求意见稿五大要点

11 月 27 日，沪、深交易所分别就《全国中小企业股份转让系统挂牌公司向上海证券交易所科创板转板上市办法（试行）（征求意见稿）》、《深圳证券交易所关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司向创业板转板上市办法（试行）（征求意见稿）》向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为 2020 年 12 月 11 日。**我们从转入板块、转板上市条件、转板上市审核、转板上市安排四个方面对沪、深交易所《转板上市办法》征求意见稿进行对比，如下表所示。**

图表1：沪、深交易所《转板上市办法》征求意见稿对比

制度内容		上交所	深交所
转入板块		科创板	创业板
转板上市条件	转板公司范围界定	转板公司应当在精选层连续挂牌一年以上，且最近一年内不存在全国股转公司规定的应当调出精选层的情形	
	发行条件	符合《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》第十条至第十三条规定的发行条件	符合《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》规定的发行条件。
	处罚情况	转板公司及其控股股东、实际控制人不存在最近 3 年受到中国证监会行政处罚，因涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见，或者最近 12 个月受到全国股转公司公开谴责等情形。	
	股本总额	股本总额不低于人民币 3000 万元。	
	公众股的持股情况	公众股东持股比例达到转板公司股份总数的 25%以上；转板公司股本总额超过人民币 4 亿元的，公众股东持股的比例为 10%以上。	
	成交量	董事会审议通过转板上市相关事宜决议公告日前连续 60 个交易日（不包括股票停牌日）的股票累计成交量不低于 1000 万股。	
	市值要求	市值及财务指标符合《上市规则》规定的上市标准，具有表决权差异安排的转板公司申请转板上市，表决权差异安排应当符合《上市规则》的规定。	
	市值计算标准	相关市值指标中的预计市值，按照转板公司提交转板上市申请日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日（不包括股票停牌日）收盘市值算术平均值的孰低值为准。	
	市值及财务指标	发行人申请在科创板上市，市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项： 1、预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元； 2、预计市值不低于人民币 15 亿元，最近一年营业收入不低于人民币 2 亿元，且最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例不低于 15%； 3、预计市值不低于人民币 20 亿元，最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1 亿元； 4、预计市值不低于人民币 30 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元； 5、预计市值不低于人民币 40 亿元，主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果。医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。 发行人具有表决权差异安排的，市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项： 1、预计市值不低于人民币 100 亿元； 2、预计市值不低于人民币 50 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 5 亿元。	发行人为境内企业且不存在表决权差异安排的，市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项： 1、最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于 5000 万元； 2、预计市值不低于 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于 1 亿元； 3、预计市值不低于 50 亿元，且最近一年营业收入不低于 3 亿元。 发行人具有表决权差异安排的，市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项： 1、预计市值不低于 100 亿元，且最近一年净利润为正；、 2、预计市值不低于 50 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于 5 亿元。
	公司定位	符合《注册办法》规定的科创板定位。	符合《注册办法》等规定的创业板定位

转板上市审核	保荐要求	转板公司申请转板上市的，应当聘请同时具有保荐业务资格和交易所会员资格的证券公司作为转板上市保荐人，委托保荐人通过发行上市审核业务系统报送转板上市申请文件。
	受理及问询时间	收到申请文件后，在 5 个工作日内对申请文件的齐备性进行审查，作出是否受理的决定。 自受理申请文件之日起 2 个月内作出是否同意转板上市的决定，但转板公司及其保荐人、证券服务机构回复审核问询的时间不计算在内。转板公司及其保荐人、证券服务机构回复审核问询的时间总计不超过 2 个月。
转板上市安排	有效期	同意转板上市的决定自作出之日起 6 个月有效，暂缓上市不计算在决定有效期内。
	限售及减持安排	转板公司控股股东、实际控制人及其一致行动人自公司转板上市之日起 12 个月内，不得转让或者委托他人管理其直接和间接持有的转板上市前股份，也不得提议由转板公司回购该部分股份；限售期届满后 6 个月内减持股份的，不得导致公司控制权发生变更。 转板公司董事、监事、高级管理人员所持本公司转板上市前股份，自公司转板上市之日起 12 个月内不得转让。 转板公司核心技术人员自公司转板上市之日起 4 年内，每年转让的本公司转板上市前股份不得超过上市时所持公司上市前股份总数的 25%，减持比例可以累积使用。 公司转板上市时未盈利的，在实现盈利前，控股股东、实际控制人及其一致行动人自转板上市之日起 3 个完整会计年度内，不得减持本公司转板上市前股份；自转板上市之日起第四个会计年度和第五个会计年度内，每年减持的本公司转板上市前股份不得超过公司股份总数的 2%，并应当符合关于股份减持与限售的相关规定。 公司转板上市时未盈利的，在实现盈利前，董事、监事、高级管理人员及核心技术人员自转板上市之日起 3 个完整会计年度内，不得减持本公司转板上市前股份；在前述期间内离职的，应当继续遵守本款规定。（仅上交所对核心技术人员有所规定）
	保荐人持续督导期间	保荐人持续督导期间为为转板公司转板上市当年剩余时间及其后两个完整会计年度；转板公司提交转板上市申请时已在精选层挂牌满两年的，持续督导期间为公司股票在科创板上市当年剩余时间以及其后一个完整会计年度。持续督导期届满，如有尚未完结的保荐工作，保荐人应当继续完成。
	定价	转板上市首日的开盘参考价为转板公司股票在全国股转系统精选层最后一个有成交交易日的收盘价。
	交易权限	转板公司股东未开通转入板块交易权限的，可以继续持有或者卖出转板公司股票，不得买入转板公司股票。

资料来源：wind、粤开证券研究院

转板制度作为此次新三板深改政策的核心之一，充分发挥新三板市场承上启下的作用。6 月 3 日，证监会发布了《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，对转入板块范围、转板上市条件、转板上市程序、保荐要求、股份限售等内容作出了原则性规定。**此次沪深交易所就《转板上市办法》公开征求意见，进一步明确了新三板挂牌公司转板上市的具体实施细则与路径，无论对于市场还是企业而言都具有重大意义：**

就市场而言，对于完善多层次资本市场互联互通机制具有重要意义，有助于提升新三板对于企业及投资者的吸引力，从而提升流动性；

对企业而言，为优质的中小企业提供了更多的选择，拓宽了融资渠道及发展空间，使新三板更好的发挥中小企业融资平台的优势。

具体来看，《转板上市办法》征求意见稿主要有以下五大要点：

（一）基本条件：精选层连续挂牌一年以上

对于转板公司的范围界定，沪、深交易所均要求**转板公司应当在精选层连续挂牌一年以上，且最近一年内不存在全国股转公司规定的应当调出精选层的情形。第一批新三板精选层公司于 2020 年 7 月 27 日上市交易，因此最快一批精选层公司可以于明年 7 月底申请转板。**截止 11 月 27 日，共有 36 家精选层挂牌公司，按证监会行业分类制造业企业所占比重最大，占比约 70%。

图表2：精选层挂牌企业一览

证券代码	证券简称	总市值1（2020-11-27/亿元）	收盘价（2020-11-27/元）	所属证监会行业名称
835185.OC	贝特瑞	212.02	44.21	制造业
835368.OC	连城数控	91.41	79.26	制造业
833819.OC	颖泰生物	67.17	5.48	制造业
833994.OC	翰博高新	32.80	47.50	制造业
839729.OC	永顺生物	30.04	38.46	制造业
830946.OC	森萱医药	25.66	6.01	制造业
832317.OC	观典防务	21.14	13.35	科学研究和技术服务业
831961.OC	创远仪器	17.67	20.90	制造业
830799.OC	艾融软件	17.57	23.58	信息传输、软件和信息技术服务业
839167.OC	同享科技	17.49	30.47	制造业
835640.OC	富士达	17.27	18.40	制造业
831370.OC	新安洁	17.09	5.58	水利、环境和公共设施管理业
833266.OC	生物谷	15.49	12.10	制造业
430047.OC	诺思兰德	15.34	6.00	制造业
430198.OC	微创光电	12.27	17.80	制造业
832278.OC	鹿得医疗	12.17	11.06	制造业
834021.OC	流金岁月	11.53	5.49	信息传输、软件和信息技术服务业
835184.OC	国源科技	11.47	8.57	信息传输、软件和信息技术服务业
834682.OC	球冠电缆	10.90	6.81	制造业
831445.OC	龙泰家居	9.56	8.35	制造业
838163.OC	方大股份	9.29	7.37	制造业
830964.OC	润农节水	9.09	3.48	制造业
836433.OC	大唐药业	8.94	6.32	制造业
430418.OC	苏轴股份	8.87	11.01	制造业
831010.OC	凯添燃气	8.40	3.58	电力、热力、燃气及水生产和供应业
833874.OC	泰祥股份	7.95	11.93	制造业
830839.OC	万通液压	7.59	9.60	制造业
836263.OC	中航泰达	7.47	5.34	水利、环境和公共设施管理业
430489.OC	佳先股份	7.45	8.74	制造业
834415.OC	恒拓开源	6.95	5.05	信息传输、软件和信息技术服务业
834475.OC	三友科技	6.80	11.88	制造业
838030.OC	德众股份	6.47	3.52	批发和零售业
837242.OC	建邦股份	6.16	14.77	租赁和商务服务业
835508.OC	殷图网联	4.99	9.97	信息传输、软件和信息技术服务业
836149.OC	旭杰科技	4.52	11.64	制造业
871396.OC	常辅股份	4.08	9.81	制造业

资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）核心条件：明确“5+2”转板上市条件，量化参考指标

根据《转板上市办法》征求意见稿规定，新三板挂牌公司申请转板上市，**应符合 5 项基本+2 项新三板要求，5 项基本要求包括：**

（一）符合《科创板/创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》规定的发行条件；

（二）转板公司及其控股股东、实际控制人不存在最近 3 年受到中国证监会行政处罚，因涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见，或者最近 12 个月受到全国股转公司公开谴责等情形；

（三）股本总额不低于人民币 3000 万元；

（四）公众股东持股比例达到转板公司股份总数的 25%以上；转板公司股本总额超过人民币 4 亿元的，公众股东持股的比例为 10%以上；

（五）市值及财务指标符合《上市规则》规定的上市标准，具有表决权差异安排的转板公司申请转板上市，表决权差异安排应当符合《上市规则》的规定。**相关市值指标中的预计市值，按照转板公司提交转板上市申请日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日（不包括股票停牌日）收盘市值算术平均值的孰低值为准。（具体市值及财务指标请参见图表 1）**

2 项新三板要求包括：

（一）股东人数不少于 1000 人；

（二）董事会审议通过转板上市相关事宜决议公告日前连续 60 个交易日（不包括股票停牌日）的股票累计成交量不低于 1000 万股。

（三）“3+3”变为“2+2”，审核周期缩短

根据《转板上市办法》征求意见稿，沪、深交易所自受理申请文件之日起 **2 个月**内作出是否同意转板上市的决定，**但转板公司及其保荐人、证券服务机构回复审核问询的时间不计算在内。转板公司及其保荐人、证券服务机构回复审核问询的时间总计不超过 2 个月**。根据科创板和创业板目前的审核规则，采用“3+3”的时限规定，在新三板转板上市的审核中，审核周期由“3+3”缩短至“2+2”。

新三板公司在进入精选层之前已经完成了公开发行，转板上市属于股票交易场所的变更，不需要再进行公开发行，依法无需证监会核准或注册，由沪深交易所依据上市规则进行审核并作出决定，简化了审核流程，有助于转板上市速度的提升。

（四）对保荐要求进一步明确

根据《指导意见》，转板上市保荐方面，**转板挂牌公司按交易所规定聘请证券公司担任上市保荐人**，保荐要求和程序可以适当调整完善。**在《转板上市办法》征求意见稿中，进一步明确了保荐要求**：转板公司申请转板上市的，应当聘请同时具有保荐业务资格和交易所会员资格的证券公司作为转板上市保荐人；保荐人持续督导期间为为转板公司转板上市当年剩余时间及其后两个完整会计年度；转板公司提交转板上市申请时已在精选层挂牌满两年的，持续督导期间为公司股票在科创板上市当年剩余时间以及其后一个完整会计年度。持续督导期届满，如有尚未完结的保荐工作，保荐人应当继续完成。

（五）保证监管有效衔接

《转板上市办法》征求意见稿对转板上市后的限售、减持、定价、交易权限均作出了有关规定，**有助于保障转板上市衔接，维护市场稳定，保护投资者权益，具体规定如下：**

限售与减持方面，转板公司控股股东、实际控制人及其一致行动人自公司转板上市之日起 12 个月内，不得转让或者委托他人管理其直接和间接持有的转板上市前股份，也不得提议由转板公司回购该部分股份；限售期届满后 6 个月内减持股份的，不得导致公司控制权发生变更。

转板公司董事、监事、高级管理人员所持本公司转板上市前股份，自公司转板上市之日起 12 个月内不得转让。

转板公司核心技术人员自公司转板上市之日起 4 年内，每年转让的本公司转板上市前股份不得超过上市时所持公司上市前股份总数的 25%，减持比例可以累积使用。

公司转板上市时未盈利的，在实现盈利前，控股股东、实际控制人及其一致行动人自转板上市之日起 3 个完整会计年度内，不得减持本公司转板上市前股份；自转板上市之日起第四个会计年度和第五个会计年度内，每年减持的本公司转板上市前股份不得超过公司股份总数的 2%，并应当符合关于股份减持与限售的相关规定。

公司转板上市时未盈利的，在实现盈利前，董事、监事、高级管理人员及**核心技术人员**自转板上市之日起 3 个完整会计年度内，不得减持本公司转板上市前股份；在前述期间内离职的，应当继续遵守本款规定。**值得注意的是上述规定中涉及核心技术人员的部分仅为上交所规定，深交所在《转板上市办法》征求意见稿中对核心技术人员没有提及。**

定价方面，转板上市首日的开盘参考价为转板公司股票在全国股转系统精选层最后一个有成交交易日的收盘价。

交易权限方面，转板公司股东未开通转入板块交易权限的，可以继续持有或者卖出转板公司股票，不得买入转板公司股票。

二、2020 年新三板政策回顾及未来展望

2019 年 12 月中央经济工作会议上，首次提出了加快新三板改革的政策方向。2020 年以来，随着资本市场全面深化改革全面推行，全国股转公司新三板深改提速，精选层公开发行首批 32 家企业顺利完成发行，投资者参与热情高涨，网上发行冻结资金超过万亿。新三板深改以来，合格投资者数量激增，8 月末合格投资者数量已超过 160 万，较改革启动前增长超过 100 万；市场流动性显著提升，2020 年 7 月新三板市场成交额超过 200 亿元，创下 2018 年 2 月份以来新高，新三板月成交额重回百亿时代。**新三板深化改革对我国资本市场发展具有重要意义，无论就流动性还是估值水平而言，新三板与 A 股市场都存在一定的差距，深化改革的推进，为新三板市场注入资金活水，能够直接带来新三板市场的活跃度及估值提升，进一步完善我国多层次资本市场建设。**

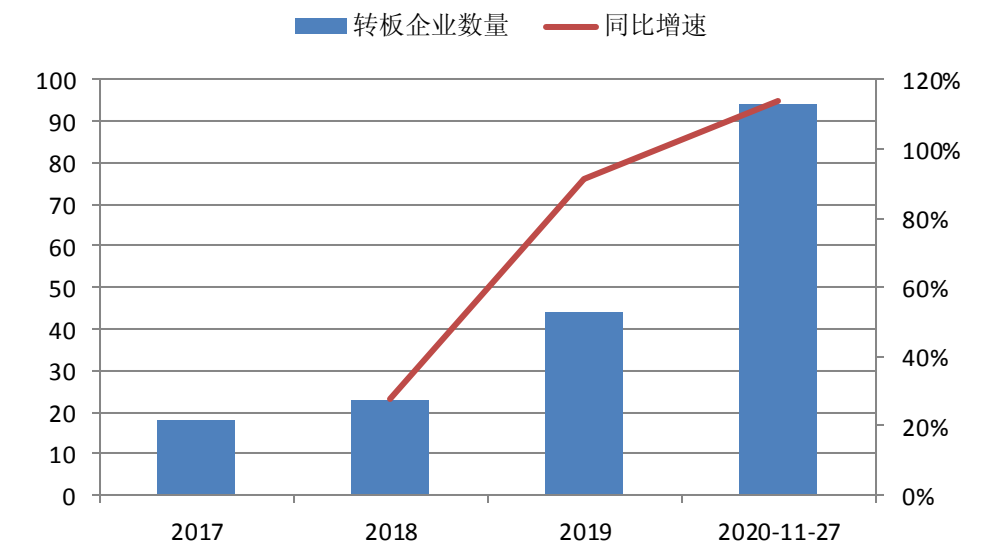
图表3：新三板深改以来主要政策与事件回顾

日期	政策/事件	主要内容及影响
201912	股转公司发布《分层管理办法》、《股票交易规则》、《投资者适当性管理办法》3 件基本业务规则，《特定事项协议转让细则》、《股票异常交易监控细则》2 件业务细则，和《投资者适当性管理业务指南》、《特定事项协议转让业务办理指南》	投资者准入门槛的大幅下调和差异化设置是本次出台的《投资者适当性管理办法》中，最值得关注和最为重要的改革内容，这直接关系到新三板市场的投资者数量，从而影响到市场的流动性和活跃度。本次投资者准入门槛的调整主要体现在大幅降低门槛，并对不同市场层级的投资者实施差异化管理设置方面。改革后，精选层、创新层和基础层的投资者准入资产标准分别为 100 万元、150 万元和 200 万元，与不同层级的市场风险与制度安排相匹配。
202001	证监会起草《公开募集证券投资基金投资全国中小企业股份转让系统挂牌股票指引（征求意见稿）》	对公募基金投资新三板挂牌股票的基金管理人要求、基金类型、投资范围、流动性管理、公允估值、信息披露、风险揭示、投资者适当性管理、交易管控、存量基金监管安排等方面作出了规范。
202001	股转公司发布《定向发行规则》、《信息披露规则》、《挂牌公司治理规则》3 件基本业务规则，《挂牌审查工作指引》、《挂牌申请文件内容与格式指引》2 件业务指引，《股票定向发行指南》	与 2013 年底发布的《股票发行业务规则（试行）》相比，本次新三板定向发行制度优化取消了单次融资新增股东 35 人限制，企业可以一次性定向引入大量投资者，有效拓宽了融资范围；对小额融资、或是内部人增资实行自办发行，豁免了中介机构意见，精准满足了部分企业小额、快速、灵活融资的个性化需求，有力降低了融资成本。
202001	首家拟申报精选层企业出炉，公告次日股价大幅上涨	创新层企业苏轴股份打响创新层企业冲击精选层的第一枪，审议通过了《关于拟申报全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌辅导备案的议案》，苏轴股份符合“市值+财务”标准一的准入条件。
202003	证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》	转板上市制度的五大关注要点：转入板块范围方面，可以申请转板至科创板或创业板上市；转板上市条件方面，规定申请转板上市的企业必须是新三板精选层连续挂牌一年以上的公司；转板上市条件与 IPO 条件保持基本一致；转板上市程序方面，由交易所依据上市规则进行审核并作出决定。
202004	正式启动股票向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌业务的受理与审查工作	保荐机构可以通过全国股转系统业务支持平台报送企业申请文件。全国股转公司审查通过后，将根据发行人委托，代为向中国证监会报送公开发行申请文件。
202005	全国股转公司公布 2020 年创新层首批挂牌公司名单	502 家新三板企业新调入创新层，超七成符合精选层财务条件，新入层企业质地较好，将提升创新层整体水平。本批有 502 家新三板企业新调入创新层，其中 377 家符合精选层财务条件，占比超过 75%。新入创新层企业在盈利能力和成长性方面均高出现有创新层公司平均水平，有利于提升创新层企业整体水平，提高对投资者吸引力。
202006	首批 6 只可投新三板的公募基金正式获批	公募基金投资新三板市场将正式启动。从具体产品特性来看，首批六只产品均有一定封闭期设计，有利于结合新三板精选层特点，做好产品流动性管理。同时封闭期内六只产品设定投资新三板比例均不超过 20%，其他仓位可投向主板和科创板等其他板块，有利于控制产品设立初期的投资风险敞口，也符合循序渐进的市场发展规律。
202007	新三板精选层公开发行启动	颖泰生物、艾融软件于 7 月 1 日开启公开发行程序，7 月 7 日公告发行结果。7 月 2 日还有 3 家企业开启公开发行，分别是佳先股份、球冠电缆和同享科技。
202008	股转公司制定了《全国中小企业股份转让系统股权激励和员工持股计划业务办理指南》	股权激励和员工持股计划制度在新三板落地实施，有助于挂牌公司在特殊时期留住人才、稳定人心，也是资本市场服务“六稳”“六保”的重要体现。
202009	全国股转公司修改 16 件业务规则	2019 年 12 月新修订的《证券法》将新三板定位为“国务院批准的全国性证券交易场所”，明确新三板挂牌公司为“股票在国务院批准的其他全国性证券交易场所交易的公司”，针对新三板二级市场交易均采用“交易”一词，在法律层面明确了新三板场内、公开、集中市场的法律地位。前期全国股转公司《股票转让规则》修订时已更名为《股票交易规则》，并将条文中“股票转让”有关概念修改为“股票交易”等，与新《证券法》保持一致。
202010	全国股转公司发布新三板 QFII 和 RQFII 证券交易实施细则	标志着 QFII 和 RQFII 投资新三板挂牌股票步入了实际操作阶段，对于进一步壮大新三板市场机构投资者队伍、扩大长期稳定资金来源、提升市场流动性、促进新三板市场平稳健康运行具有重要意义。
202011	上海证券交易所、深圳证券交易所分别就《全国中小企业股份转让系统挂牌公司向上海证券交易所科创板转板上市办法》（试行）《深圳证券交易所关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司向创业板转板上市办法》（试行）公开征求意见	新三板挂牌公司转板上市的具体实施路径已经明确，标志着转板上市工作即将步入实际操作阶段。这对于进一步打开优质中小企业成长空间、更好发挥新三板承上启下功能、完善多层次资本市场互联互通机制具有重要意义。

资料来源：证监会、全国股转公司、粤开证券研究院

新三板市场充分发挥苗圃功能，不断为 A 股市场贡献新鲜血液。根据万得数据统计，截止 2020 年 11 月 27 日，累计有 192 家新三板挂牌企业成功登陆 A 股。其中 2020 年以来就有 94 家（按上市日期统计），占 A 股 IPO 企业数量比重超过 27%，是 A 股上市企业的重要来源，同时这对于进一步打开优质中小企业成长空间、更好发挥新三板承上启下功能、完善多层次资本市场互联互通机制具有重要意义。

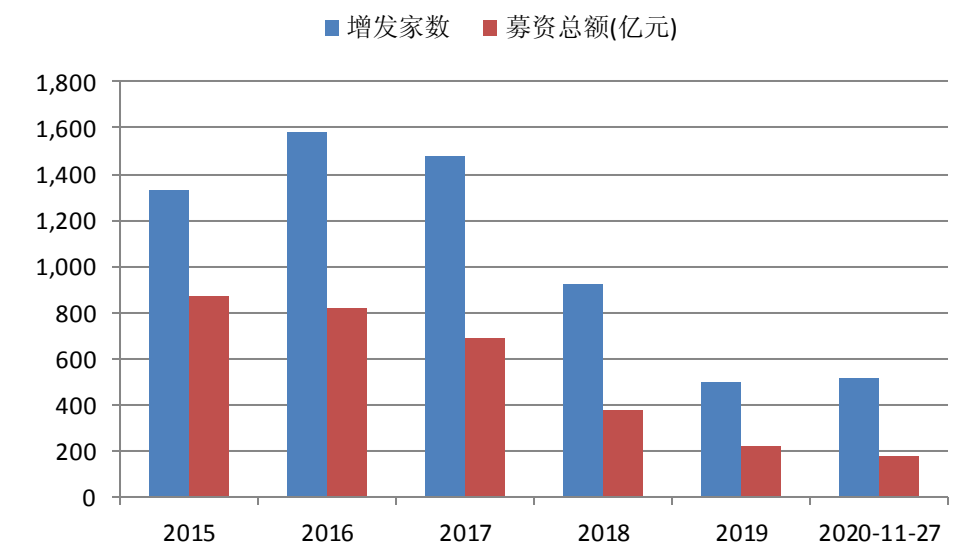
图表4：新三板转板企业数量逐年增加



资料来源：wind、粤开证券研究院

“十四五”规划纲要提出“提高直接融资比重”，新三板作为多层次资本市场重要一环，为挂牌企业直接融资提供了诸多便利。根据万得数据统计，2015 年至今新三板企业累计实施定向增发 7285 次，涉及 6334 家企业，累计募集资金 3157 亿元。虽然募资规模有逐年下降趋势，但随着精选层公开发行以及转板制度推出，新三板赚钱效应有望再度体现，定增募资金额预计将逐步回升。而且从定增实施企业数量来看，截止今年 11 月 27 日实施定增企业 516 家，已超过去年全年，也说明新三板定增市场在逐步回暖。

图表5：2020 年新三板定增市场触底回升



资料来源：wind、粤开证券研究院

未来新三板市场还可以从以下几个方面进一步优化，如优化投资者适当性规则，引导更多合格投资者参与新三板交易，提升二级市场流动性；鼓励优质企业转板，发挥好新三板承上启下的作用，产生赚钱效应引发良性循环；完善差异化管理制度，激励企业提升治理水平，吸引增量资金入场；进一步完善精选层交易机制，推出再融资、可转债等交易方式。

从近期政策趋势热点来看，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局是“十四五”期间一项重要任务，资本市场改革持续推进，金融体系强化支持实体经济。**我们认为，“十四五”规划有望释放经济和改革方面的中长期利好，包括资本市场制度建设方面的利好，有利于新三板市场的长期健康发展，新三板市场未来长期向好发展可期。**

分析师简介

殷越，上海财经大学硕士，2017 年加入粤开证券，现任首席市场分析师、新三板研究负责人。证书编号：S0300517040001。

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任策略分析师，证书编号：S0300518100001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com