精选层首批两家企业过会！小 IPO 快速推进有望继续推动拟精选层企业估值修复

2020.06.10

	赵巧敏（分析师）	李嘉文（研究助理）
电话：	020-88836110	
邮箱：	zhaoqm@gzgzhs.com.cn	li.jiawen1@gzgzhs.com.cn
执业编号：	A1310514080001	A1310118080007

【事件】

2020 年 6 月 10 日，股转系统挂牌委召开 2020 年第一次审议会议。经审议，北京颖泰嘉和生物科技股份有限公司、上海艾融软件股份有限公司 2 家企业全部过会。

【点评】

- **颖泰生物、艾融软件首发过会，第二、三、四批共七家企业将于本周及下周陆续上会**

首批上会企业颖泰生物、艾融软件分别于 4 月 28 日、4 月 29 日获股转系统受理，各经历一轮问询回复后，获得了挂牌委审议会的首批两张“门票”并最终成功过会。

其中，艾融软件是一家专注于互联网金融领域的金融 IT 解决方案供应商，2019 年公司实现营业收入 21,348.97 万元，同比增长 26.12%；归属于母公司普通股股东的净利润为 4,343.49 万元，同比下滑 19.26%。

颖泰生物则是农化产品供应商，主要从事农药原药、农药制剂等产品研发、生产及销售。2019 年实现营收 52.95 亿元，同比下滑 15.04%，归母净利润为 2.82 亿元，同比下降 36.48%。

截至 6 月 9 日，拟挂牌精选层企业累计已达 180 家。除今日过会的两家企业以外，6 月 13、14、16 日还有球冠电缆、同享科技、龙泰家具、佳先股份、贝特瑞、苏轴股份、方大股份 7 家企业陆续上会。此外，还有 38 家企业已问询、4 家企业已受理未问询；2 家企业辅导验收获通过、95 家企业处于辅导过程中、32 家企业公告进入精选层的意向。

- **首批过会企业即将进入证监会核准及发行定价环节，精选层最快有望于 7 月开板**

根据《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规则（试行）》，企业的挂牌申请经挂牌委审议通过后即可报送证监会审核，按照《非上市公众公司监督管理办法》，证监会将“在 20 个工作日内作出核准、中止审核、终止审核、不予核准的决定。”首批过会的企业或同时成为首批获证监会注册的企业。

据《公开发行规则》规定，企业可在证监会批文的有效期内完成发行。参考创业板开板时 28 家企业及科创板开板 25 家企业同日上市的经历，我们预计精选层也将待已核准企业达到一定数量后才会正式开板，已避免开板初期流通股本过小的情况。结合当前上市委的会议时间安排并对比去年科创板 6 月 5 日首批企业过会，7 月 22 日开板的进度，我们认为七月下旬或八月上旬有望见到首批企业挂牌精选层。

- **精选层首批企业过会为里程碑事件，公开发行工作的快速推进有望继续推动创新层企业估值修复**

尽管三板做市指数的涨幅在 5 月初以来有所放缓，但我们认为新三板深改带来的行情仍在持续。三板做市指数涨幅放缓的原因包括有 51 家企业获股转系统受理而停牌，二是三板做市中部分成分股近月来跌幅明显，对三板做市指数形成压制。事实上，如果我们观察创新成指以及三板活跃，会发现两者自 4 月 27 日以来的涨幅分别为 10.06%、5.44%。创新层中的精选层潜在企业仍处于估值修复的过程中。

相关报告

1. 【2020 年新三板年度策略】精选层大幕开启，把握政策机遇期
2. 【广证恒生新三板】全面解析新三板公开发行规则
3. 100 万投资者门槛下精选层流动性预计达创新层的 20 倍，比肩纳斯达克
4. 【广证恒生新三板】精选层推“小 IPO”，企业应当如何备战?
5. 【广证恒生新三板】精选层来临！企业的证券化路径应如何选择?
6. 【广证恒生新三板】同股不同权——新三板深改给创新企业的又一制度红利
7. 【广证恒生新三板】精选层门槛揭晓！新三板深改迈步向前——评新三板就深化改革相关业务规则公开征求意见
8. 【广证恒生新三板】以分层为抓手进行差异化制度建设，新三板迎接新机遇

从估值层面看，创业板 PE（TTM）中位数为 42.56 倍，按照《精选层估值几何》中的分析，粗略预计精选层估值约为 26.38-40.85 倍。而当前在辅企业约为 17.94 倍、创新层企业的 PE（TTM）约为 15.22 倍。市场上未通过辅导验收的企业估值仍低于精选层预计估值。从政策事件层面看，我们认为首批企业过会是精选层一个里程碑式，后续的公开发行、精选层正式开板等关键事件都有望激活市场情绪，预计资金将转而关注其他具备估值优势的潜在精选层标的，从而继续推动精选层潜在标的以及新三板内优质企业的估值修复。短期内建议继续在创新层及基础层中关注精选层潜在标的的二级市场交易机会，中期建议关注精选层打新。

附录 1：两家过会企业业务及财务情况简介

艾融软件

主营业务：

公司成立于 2009 年 3 月，是一家专注于互联网金融领域的金融 IT 解决方案供应商，公司核心业务是基于自主知识产权的金融应用平台和软件产品，根据客户的个性化要求，开发定制化软件系统，同时辅以配套的技术服务等其他业务，为客户构建超大规模的互联网金融商业应用系统。

艾融软件的主要为中国的银行等大型金融机构提供互联网金融的软件技术。其产品包括：互联网金融电子商务平台（i2Shooping），企业互联网资金管理软件（i2Cash），第三方支付平台（i2Pay），企业级即时通讯平台（i2Message）等。

财务情况：

	2019	2018	2017
营业收入（万元）	21,348.97	16,927.88	14041.63
归母净利润（万元）	4,343.49	5,379.81	3865.42
研发投入占比（%）	11.07	10.81	12.12

颖泰生物

主营业务：

公司是以研发为基础、以市场需求为先导的农化产品供应商，主要从事农药原药、农药制剂等产品研发、生产及销售，公司的主要产品为乙氧氟草醚、氨氯吡啶酸、咪唑烟酸、戊唑醇、嘧菌酯等。主营业务为农药原药、中间体及制剂产品的研发、生产、销售和 GLP 技术服务。

经过多年的积累和创新，已形成品种丰富、工艺技术较为先进的除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大品类百余种高品质产品，业务遍布全球 20 余个国家和地区，服务于 ADAMA（安道麦）、CORTEVA（科迪华）、NUFARM（纽发姆）、LANXESS（朗盛）等众多全球大型植物保护跨国公司。

财务情况：

	2019	2018	2017
营业收入（万元）	529,518.54	623,231.43	613,966.87
净利润（万元）	28,168.53	44,348.45	29,163.19
研发投入占比（%）	3.44	3.07	3.80

新三板团队介绍：

在财富管理和创新创业的两大时代背景下，广证恒生新三板构建“研究极客+BANKER”双重属性的投研团队，以研究力为基础，为企业量身打造资本运营计划，对接资本市场，提供跨行业、跨地域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务，发挥桥梁和杠杆作用，为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

团队成员：

袁季（广证恒生总经理兼首席研究官）：长期从事证券研究，曾获“世界金融实验室年度大奖—最具声望的 100 位证券分析师”称号、2015 及 2016 年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得 2013 年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014 年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

赵巧敏（新三板研究总监、副首席分析师）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，8 年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景，曾获 08 及 09 年证券业协会课题二等奖。具有多年 A 股及新三板研究经验，熟悉一二级资本市场运作，专注机器人、无人机等领域研究，担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

温朝会（新三板副团队长）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞（新三板副团队长）：英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

司伟（新三板高端装备行业负责人）：中国人民大学管理学硕士，理工与经管复合专业背景，多年公募基金从业经验，在新三板和 A 股制造业研究上有丰富积累，对企业经营管理有深刻理解。

魏也娜（新三板 TMT 行业高级研究员）：金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士， 3 年软件行业从业经验，擅长云计算、信息安全等领域的研究。

田鹏（新三板教育行业高级研究员）：新加坡国立大学应用经济学硕士，曾于国家级重点经济期刊发表多篇论文，具备海外投资机构及国内券商新财富团队丰富研究经历，目前重点关注教育领域。

于栋（新三板高端装备行业高级研究员）：华南理工大学物理学硕士，厦门大学材料学学士，具有丰富的 一二级研究经验，重点关注电力设备及新能源、新材料方向。

李嘉文（新三板主题策略研究员）：暨南大学金融学硕士，具有金融学与软件工程复合背景，目前重点关注新三板投资策略，企业资本规划两大方向。

联系我们：

邮箱：li.jiawen1@gzgzhs.com.cn

电话：020-88832319

广证恒生：
地址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼
电话：020-88836132，020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：
强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（中信证券华南股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。