

# 新三板改革力度空前 今年期待“左降门槛右可转板”

证券时报记者 钟恬 梁秋燕

新三板全面改革掷地有声,2020年市场被激活,合格投资者超过165万户,挂牌公司定向发行融资和公开发行融资明显活跃,精选层交易开创了新三板的新时代。

在去年底的一个论坛上,股转公司总经理徐明强强调,新三板改革只有起点,没有终点。

证券时报记者采访了业界多位专家、学者,均认为新三板改革大年(2020年)的各项措施力度空前,超出预期,期间有惊喜也有遗憾。展望2021年,专家们认为今年改革的核心在于改善精选层流动性和保障转板制度的顺利落地,提升新三板的投资价值;精选层转板机制等多项改革措施最快有望在近两三个月内出台,未来引入包括QFII、社保资金、保险等长期资金入市,进一步降门槛等重大改革也值得期待。

## 2020年改革力度超预期

我认为新三板2020年多项改革是超出市场预期的,从改革的力度来说超出预期,过去若干年所有讨论的事情全都一股脑落地,改革力度确实是空前的大。”鼎鼎资本董事长张驰说。

张驰认为,最值得肯定的改革一个是精选层,一个是转板。有了精选层,有了转板,就打通多层次资本市场,其中影响力最大或者最核心的就是精选层连续竞价、公开发行,从政策上来说和A股没区别了,只是还需要一段长周期。

申万宏源证券首席分析师桂浩明也持相同的观点,其认为2020年新三板的改革迈出一大步,最突出的就是推出精选层并且让精选层有相应的制度安排,在交易上各方面同以往有很大的区别,开始公开发行股票,给我们印象最深的就是公开发行股票的模式,不同于A股市场所采取的市值配售,而是采取个人投资全额预缴这种模式,一方面保证了机构在询价中发挥了积极主动作用,同时也保证了投资者的投资效率,从效果来看应该说还是不错的。在某种程度上,我们甚至认为,这种模式反映了更加市场化的做法。有参与者反映,这种模式比现在A股的市值配售可能更具市场化特征,定价更具公允性。”

开源证券总裁助理兼研究所所长孙金钜也认为,2020年初开始新三板即进入改革快车道,整体改革力度是超市场预期。作为我国资本市场的重要组成部分,新三板在2020年也获得了众多改革成果,其中精选层的成功推出无疑是其中最重要的部分。精选层为新三板中的创新企业提供了更优的融资环境,同时作为新三板和A股之间互联互通的桥梁,使得多层次资本市场体系更加健全。

在青波资本董事长刁青青看来,2020年是新三板十年历史中最重要的年份,其更是进行了量化的比喻:精选层推出完成90%以上的政策预期,最牛的政策无疑是降门槛至100万和小IPO的效果叠加,使企业的IPO时间表提前了。”

## 精选层主导全年热点 “有期望也有失望”

在南山投资创始人周运南看来,所有的改革举措中,精选层的破茧而出主导了2020年的新三板热点和热情。但另一方面,“有期望也有失望”,精选层推出近半年来,整体市场表现确实低于市场预期,只有少数个股有亮丽的表现,更多个股是频频破发。统计显示,目前精选层44只个股,破发率超过七成,其中第二批发行的精选层新股中,破发率更是超过九成。

周运南认为,虽然破发和大涨都是正常的市场行为,但破发率过高,破发持续时间过长对市场整体而言还是不太健康。周运南还表示,精选层新股频频破发其实也是个正常的市场行为和现象,但其背后的原因却值得大家去探讨和应对。破发的核心原因是精选层的赚钱效应还没有较好地诠释,市场对精选层的未来还没有形成一致性的良好预期,暂时无法达到看多做多的共识,所以反映在精选层二级市场上短线投机交易频繁,一涨点就见好就收,一有风吹草动就割肉止损。这种情况也是一个新型二级市场

2020年新三板改革的各项措施力度空前,超出预期,期间有惊喜也有遗憾。展望2021年,业内专家认为今年改革的核心在于改善精选层流动性和保障转板制度的顺利落地,提升新三板的投资价值;精选层转板机制等多项改革措施最快有望在近两三个月内出台,未来引入包括QFII、社保资金、保险等长期资金入市,进一步降门槛等重大改革也值得期待。



周靖宇/制图

早期的正常现象,市场对新生事物有一个逐渐了解和熟悉的过程,目前投资者都是抱着练手的心态,包括少量资金练手和试探交易练手。

桂浩明认为,精选层新股发行上市以后表现不尽如人意,当中有两方面问题,一个是很多投资者错误地把认购的股票当成新股IPO,认为IPO应该较大幅度地上涨,实际上精选层是有公司股票以后再发行的股份,相当于一次非定向增发,以非定向增发的角度看就不难理解,本身就有可能赚也有可能赔,所以,关键投资者是认识上存在一个问题。另外,早期投资者认购的时候积极性比较高,报价有些偏高,但这本身就是一种市场行为,市场当中不管是买二级市场股票,还是参与定增、配股,还是认购新股,都应该是有盈有亏的,中国IPO市场一直有个问题就是包赚不赔,即大家所说的“打新不败”,这不是一种正常的市场现象。

现在精选层的发行中出现有赚有赔的现象,我觉得这正是和国际接轨,真正体现市场化。如果一个市场当中有一个板块,它有一种模式只赚不赔的话,这一定说明它的机制是有问题的。”桂浩明说。

张驰则认为,精选层现在的低迷是暂时的,随着7月份转板政策的正式推出,或者临近今年7月份,精选层有转板预期的股票一定会涨,创新层能够去精选层、未来再转板的股票也会提前涨,这肯定是一个过程。只是现在因为市场对改革预期有点冷,加上已是岁末年初,所以就显得比较低迷,过完春节应该在精选层层面会有一波行情。越临近转板时间,行情越明显。

另一方面,张驰认为,投资者对新市场都有一个接受的过程,就像2019年7月科创板推出一直到2020年上半年才开始火,实际上整个2019年下半年科创板都表现一般。新市场出来,大家有个接受、消化、理解,然后再起来的过程,现在就是在这个过程中,所以我认为好资产是核心,政策上已经到了位了。”

对于精选层个股表现不如人意的现象,刁青青则从机构选股的角度去理解,认为主要原因是精选层符合二级市场投资思维喜好的股票太少,二级市场资金在向大市值核心资产聚集,而精选层大市值核心资产稀少,在对比主板在价格和质量都没有特别优势的情况下,资金参与情绪日趋减少。

## 降门槛和转板成今年改革重点

2020年是新三板全面深化改革的开局之年,改革力度空前,期间“有期望也有失望但整体可圈可点”。在精选层转板机制呼之欲出之时,今年又将会有哪些改革措施?专家们认为,今年改革的核心在于改善精选层流动性和保障转板制度的顺利落地,用经济学

者、允泰资本创始合伙人付立春的话来说,就是“左降门槛右可转板”。

孙金钜预计,2021年新三板改革的重点将是继续深化精选层改革,提升新三板的投资价值。改善流动性,引入更多的投资者可以增强新三板的估值发现功能,同时也会使得新三板更具投资价值;保障转板制度的落地一方面可以实现多层次资本市场的互联互通,另一方面同样会增加新三板的投资价值。在新三板具备良好的流动性和价值发现功能之后的改革重点才是深化再融资改革,拓展新三板公司的融资渠道。

我认为今年新三板的改革,很重要的一项就是转板政策的正式落地,现在上交所深交所已经发布征求意见稿,转板政策正式落地肯定是今年这一两个月要完成的。”张驰说。

周运南也认为,沪深两交易所转板上市细则公开征求意见已于去年12月中旬结束,预计一季度内出台正式细则,内容可能不会有什么变动。其更期待的是转板上市税收政策,关于转板上市相关政策均已明确,由于税收政策证监会无权限,所以得等待财政部和国家税务总局的政策出台,我推测税收政策应该会和转板上市细则同期落地,届时如果财政部能给与精选层的二级市场股东转板后免税的优惠政策,将对精选层是个天大利好。”

除了业界稳定预期的转板规则,付立春特别强调的是降门槛。其建议,新三板的门槛要大幅度降低,最终门槛要降到25万,当然不可能一次性的降到这个水平,但是这个方向是没有问题的。”

付立春表示,现在新三板的流动性,无论是一级市场还是二级市场,都是最大的一个障碍,其一直在呼吁一个资本市场如果只有融资的,没有投资,从最简单的经济学供需平衡角度来说,它就是不平衡的,不平衡的话,它的均衡点就不断往下走,不断往下调整,这样的话这个市场就会越走越差,进入到一个恶性循环。现在新三板还有8000多家企业,每一个企业都在那里嗷嗷待哺,都有融资的需求、交易的需求、定价的需求,很难去满足。另一方面,虽然说现在有很多开户的投资者,但是实际的投资量、活跃度还有相当大的差距,从新进的投资者和

现有投资者的活跃度提升来说,还有非常大的空间。

其同时强调,从现在情况来看,根本上还是要改善流动性,进一步地降低门槛,还有就是现有投资者的激活,并不是说放“韭菜”入场这种情况,而是要专业化。

资深新三板专家程晓明说:“新三板离不开流动性交易,降门槛,其认为精选层表现不如人意还是因为交易不活跃、参与的人不够。至于这个门槛降到多低,不仅涉及新三板本身,还跟主板的比较有关,如果新三板的门槛降到100万,主板的门槛也是100万,相信新三板的交易也能活跃起来,现在的问题是两个板的差距太大。有人说,新三板交易不活跃是因为新三板公司质量不好,但科创板1/3的公司来自于新三板,谁说新三板没做好公司?难道这些公司在三板的时候不好,一报材料就变好,怎么可能呢?差别是它们去了科创板,市盈率70、80倍、100多倍,在新三板,别说市盈率,连交易都没有。同样是一个企业,为什么差别这么大,就是平台不一样的问题。”

此外,张驰认为,今年新三板的重大改革,还包括引入长期资金入市和混合做市商制度,包括QFII、社保资金、保险等机构长期资金入市,目前也基本只有公募基金能入选,后面会有更多的机构资金进入;而做市商制度本身还是有点问题的,所以应该把连续竞价和混合做市结合在一起,学习纳斯达克市场。

周运南表示,希望新三板在今年已经落地了优化公募基金入市、放开QFII和RQFII投资新三板、转板上市等政策大利好的基础上,继续在改善市场流动性方面加大改革速度和力度,尽快推出混合交易、融资融券、精选层再融资、优先股和可转债的公开发行和转让、畅通社保等中长期资金入市和开发精选层投资型指数基金等创新政策。他认为,2021年将是新三板“改革年”的破局之年,新三板将改革进行到底,改革红利将在年内实现厚积薄发,开创突破性大好局面。



## 维生素品种量价齐升 新和成去年净利预增超六成

证券时报记者 曹晨

经历了2019年净利润下滑,新和成(002001)在2020年迎来大幅反弹。

1月13日晚间,新和成发布2020年业绩预告,预计净利润为34.64亿元~38.98亿元,同比增长60%~80%,基本每股收益为1.61元/股~1.81元/股;2019年,公司实现净利润21.69亿元,同比下滑29.56%。

证券时报·e公司记者注意到,新和成业绩增长的主要原因是2020年维生素销售价格的上涨,同时公司主力品种销量也大幅提升。进入2021年,维生素市场仍维持了高景气度。

## 维生素市场高景气度

对于业绩预喜的原因,新和成表示,报告期内,主要产品维生素E、生物素、维生素A、蛋氨酸等产品销售价格与销售数量较上年同期有增长。

新和成业绩的大幅反弹,从2020年上半年就已显现。去年8月27日晚间披露的2020年半年报显示,上半年公司实现营业收入52.9亿元,同比增长36.79%;归属于上市公司股东的净利润22.12亿元,同比增长91.41%;基本每股收益1.03元。

对此,新和成表示,报告期内,公司主导产品维生素A、维生素E、维生素D3等销售价格和销售量有不同程度提升,营养品业务实现销售收入37.21亿元,销售收入同比增长了54.4%,营养品业务占公司营业收入的70.33%。

作为销售收入占比最大的贡献品种,维生素相关产品2020年上半年的销售价格上涨,公司营养品毛利率也提升至63.41%,上升17.7个百分点,新和成因此受益。

在香精香料业务领域,新和成主要产品包括芳樟醇系列、叶醇系列、二氢茉莉酮酸甲酯、覆盆子酮、柠檬醛等。主营香料产品市场占有率高,与国际大公司同台竞技。2020年上半年,香精香料业务平稳发展,实现销售收入10.53亿元,销售收入同比增长15.43%。

值得注意的是,进入2021年,维生素市场持续高景气度。1月6日,百川盈

孚发布的日评显示,VA市场再起波澜,六大VA主要生产厂家全部停报停签,不对外走货,之前订单有限,走货不多,市场库存也不多,预估计近期VA市场价格将有上涨趋势;VC市场近期稳中上涨发展,对外出口量逐月增加,拉动国内市场价格上涨,市场有利好支撑,预估计近期VC市场价格稳中上涨;VE市场向好走强,北沙药业VE提价至70元/公斤,VE市场向好走强。

## 扩产项目受关注

值得一提的是,新和成用于扩大产能的在建项目也备受业内关注。2020年半年报显示,报告期内,蛋氨酸二期项目年产10万吨生产线已投入试生产,标志着公司向实现年产蛋氨酸30万吨的发展目标又迈出了坚实的一步。生物发酵项目按计划稳步推进,试生产负荷逐步提升。

2020年10月15日,新和成还宣布了另一在建项目也正式投产。公告显示,年产25万吨蛋氨酸项目其中10万吨装置与黑龙江生物发酵项目(一期)经过前期调试、试运行,生产线已于近期正式投产。

那么,新项目运行情况如何?新和成在近期的投资者关系活动中披露,山东潍坊年产25万吨蛋氨酸项目其中10万吨装置与黑龙江绥化生物发酵项目(一期)经过前期调试、试运行,生产线已于近期正式投产,目前生产正常。

此外,黑龙江生物发酵项目充分利用当地原料供应优势,产品达到预期目标,目前生物发酵项目生产和运行正常。公司未来将更加丰富产品种类,从合成工艺和发酵工艺两方面交替发展,提升公司综合竞争力。

方正证券发布的研报显示,新和成10万吨蛋氨酸正式投产,将成为国内蛋氨酸行业龙头,该项目的投产有利于进一步提升公司整体竞争力。

我国蛋氨酸目前严重依赖进口,未来三年随着国内各厂商产能进一步释放与技术的发展,我国蛋氨酸产量完全有能力自给自足,同时还有余力进行出口,未来摆脱进口依赖和加大本土供给是趋势。”方正证券相关分析师认为。

## 用友网络分拆上市 畅捷通拟冲刺A股

证券时报记者 孙宪超

用友网络(600588)1月13日晚间公告,公司控股子公司畅捷通 01588.HK 拟于境内交易所上市。

据了解,畅捷通成立时间为2010年3月19日,注册资本2.17亿元人民币,经营范围包括电子计算机软件、硬件及外部设备的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务、技术培训以及互联网信息服务等。

截至公告日,用友网络直接持有畅捷通约61.85%股份,并通过子公司用友优普信息技术有限公司、北京用友幸福投资管理有限公司间接持有畅捷通约3.83%股份,共计持股约65.68%,均为内资股。

畅捷通本次拟向社会公众首次公开发行人民币普通股(A股)不超过发行后畅捷通股本总额的15%(即不超过3832.62万股),并将通过向专业机构投资者询价的方式确定股票发行价格。据悉,发行人和主承销商可以通过初步询价确定发行价格,或者在初步询价确定发行价格区间后,通过累计投标询价确定发行价格。

用友网络在公告中介绍,公司业务主要为通过构建和运营全球领先的企业云服务平台,为大中型企业和政府及组织提供企业服务,目前各项业务保持良好的发展趋势。畅捷通主要为小微企业提供以财务及管理服务为核心的平台服务、应用服务、数据增值服务。作为港交所主板上市企业,畅捷通始终保持独立运营、规范运作,畅捷通本次A股发行不会对公司业务

持续经营运作构成实质性影响。

据了解,用友网络是全球领先的企业与公共组织云服务、软件、金融服务提供商。在用友3.0战略发展阶段,形成了以用友企业云服务为核心业务,云服务、软件、金融服务融合发展的新战略格局,服务层级从部门级到企业级走向社会级。

用友网络2020年三季度报显示,公司云服务业务(不含金融类云服务业务)实现收入13.81亿元,同比增长76.4%,环比超过半年度云服务业务收入增幅17个百分点,继续保持高速增长态势。其中第三季度云服务业务实现收入6.3亿元,同比增长102.6%。报告期内,签约金额在百万以上的云服务业务合同总数同比增加122.15%,合同总金额同比增加133.11%。

用友网络在2020年三季度报中表示,公司加大投入,积极推进云业务发展,加快推进大企业数字化转型和国产化升级,规模化推进成长型企业上云用数赋智,普及化和低成本帮助小微企业上云,获取云上价值,公司云服务业务实现了持续高速增长。

在谈及畅捷通本次A股发行的目的及对公司影响时,用友网络表示,畅捷通本次A股发行完成后,公司仍是畅捷通的控股股东,畅捷通仍为公司合并报表范围内的控股子公司,其财务状况和盈利情况仍将反映在公司的合并报表中。尽管畅捷通本次发行将导致公司持有畅捷通的股份被稀释,但通过本次发行,将有利于畅捷通多元化拓宽融资渠道并提高融资能力,促进其向云服务业务转型发展。