

新三板驶入快车道 创投难搭顺风车

证券时报记者 彭潇潇

新三板一直欲热未热，相对今年创业板二级市场的火热，更是有些跟不上趟的尴尬，让一些寄望于此的创投机构爱恨交加。

不过，进入8月份，这种状况开始发生变化。一方面，在扩容预期推动下，新三板急剧升温，迅速驶入快车道，各地高新区和券商企业热情高涨；而另一方面，手握众多优秀企业项目资源的创投机构，因为搭不上顺风车，在这一派热闹喧哗中，反而倍显落寞。

“新三板”迎来燃情岁月

8月初，证监会主席肖钢发表署名文章谈加快多层次资本市场建设。随后，有消息称，新三板最快可能在9月份实现全国扩容。与此同时，新三板市场酝酿包括做市商制度和股票质押业务在内的多项制度创新消息也陆续传出，众多利好消息刺激下，市场“做多”热情点燃，新三板急剧升温，迎来一轮挂牌高峰，二级市场上新三板概念股也跟着水涨船高。

8月8日，22家企业同时在新三板挂牌交易。本周，又有10多家企业在新三板挂牌。截至昨日，短短半个月内，在新三板挂牌的企业数量就达到了50家，和7月份全月挂牌数量相当。而7月份迄今，新三板挂牌企业的数量已达到100家，占到了目前新三板挂牌企业数量的近1/3。截至8月15日，新三板挂牌企业数量为312家。

新三板企业挂牌数量的急剧增加，与各地密集出台的扶持政策密切相关。据不完全统计，截至目前，已有17个地方政府出台针对企业挂牌新三板的补贴政策，补贴额度大多在150万~200万之间，足以覆盖企业挂牌的各项费用。目前，券商保荐一单新三板企业挂牌平均收取的费用约为150万元左右。

其中，天津滨海新区补贴力度最大，额度最高可达320万元，紧随其后的东莞松山湖高新区最高补贴额度也达到300万元。除直接的财政补贴外，各地还有一系列配套优惠政策，包括税收减免、土地优惠政策等。这些扶持政策既为当地迅速延揽到大量可挂牌企业资源，更直接推动了企业上新三板的热情。

券商触角伸向创投

在各地科技园区企业纷纷挤上新三板之时，越来越多的券商也瞄准了其中的商机，纷纷投入到这个过去备受冷落的战场，不仅频频穿梭于高新区和企业之间，更是发表乐观研报助推市场升温，成为新三板市场上奔走最为积极的群落之一。

于是，一边是大批正待上板的企业，一边是积极奔走的券商，双方迅速打得火热。以至于有媒体报道称，在新三板热潮之下，企业踩爆券商门槛。

一些较早拿到新三板业务资格的券商，如广发、海通、中信等券商，不仅早早觅得先机，进行了大量的项目储备，如今更将触角延伸至创投机构，寻求合作机会。开拓新三板业务是今年公司力推的重点工作，考核和薪酬各方面都对新三板业务有扶持。除了投

行部门，各营业部都有目标任务。我现在的任务就是广泛接触创投，寻找项目资源和合作机会。”广发证券相关人士对记者说。

据招商证券预计，今年新三板累计挂牌量有望超过500家，到2017年末，累计挂牌量有望超过5000家，挂牌企业市值将达到1.1万亿元。中信证券则预测，2013年~2015年，该公司新三板业务收入将分别为9.75亿元、43亿元、177亿元，收入贡献占比分别为0.6%、2.1%和6.5%。也就是说，3年内，新三板业务收入占比将和其他创新业务相当。

创投整体“失意”

相比券商在新三板市场上的意气风发，创投对于新三板却有些意兴阑珊。记者接触的多家创投机构均表示，会关注新三板机会，但仍然会优先选择等待新股公开发行(IPO)开闸。

此前一直看好新三板市场的君盛投资合伙人廖梓君表示，现在新三板的很多企业是靠行政手段强推上去的，但推上去以后，交投不够活跃，人气又不够。只有交易和买卖都活跃起来，市场才有吸引力。”廖梓君说，这确实是一个我们有所期待的领域，但这是一个任重道远的事情，而IPO开闸是现成的事情。”

青云创投董事总经理林霆则直言：“好的项目资源不会拿到新三板，肯定还是等待IPO。”

一些创投机构则对包括股权交易中心在内的“四板”市场寄予厚望。我们比较少做新三板的项目，更关注四板市场。”珠海金控投资总监罗晓龙认为，目前包括新三板在内，主要上市企业都是已经发展到一定规模的企业，而四板市场才是真正培育新兴产业的市场。

今年以来，区域股权交易中心如雨后春笋般冒出，近期，贵州、武汉、山西、广东等地陆续设立股权交易中心。值得一提的是，其中不少是由券商与地方股权投资机构联合设立。

另据记者了解，目前手头有排队上市企业项目的创投机构，鲜有将

项目撤下退回到新三板挂牌的案例。乐于将项目推上新三板挂牌的创投机构多来自于天津滨海新区、武汉东湖高新区等正在进行股份转让试点的地区，而且对这些创投机构来说，他们更期待的往往也是拿到优惠政策转板。

对于创投在新三板的尴尬处境，华中地区一家创投机构的负责人指出，和券商保荐挂牌一单就能实现一单收益不同，对创投来说，进入资本市场的意义在于实现退出收益，而新三板市场当前的现状决定了这并非理想的退出场所。”

这也意味着，尽管新三板已经驶入了资本市场的快车道，但对于急需退出的创投机构来说，这可能是一趟搭不上的顺风车。



彭春霞/制图

7月井喷 8月收获

证券时报记者 彭潇潇

新三板近期大幅升温并非偶然。

一方面，经过近两年来各地高新区的政策扶持和大力推动，新三板在挂牌企业资源积累和业务生态构建方面已经初具规模，孕育了爆发的动能；另一方面，新股公开发行(IPO)开闸近1年，包括投行、创投、企业在内的资本市场运行链条上各环节的业务生态都受到影响，向外寻求业务拓展成为各类机构的迫切需求。

自国务院在今年初将大力发展多层次资本市场确立为年内工作重点以来，资本市场的注意力逐渐向包括新三板和场外市场在内的多层次资本市场转移。今年以来，不仅是新三板，各地区域股权交易中心也如雨后春笋般

冒出，其中不少是大型券商和地方政府携手打造的成果。

一边是券商投行摩拳擦掌，一边是地方政府加码助推，在这样的背景下，新三板的起飞已经是万事俱备，只待扩容。进入8月份，IPO开闸预期一再落空，一些排队等待上市的企业逐渐失去耐心，利益相关机构也开始将目光投向其他正在享受政策春风的市场；另一方面，监管层连续释放明显信号，新三板全面扩容的步伐越来越近，不断给人遐想空间。

近期，关于新三板的各类消息密集出炉，譬如新三板全国扩容将在9月成行、扩容细则将引入做市商制度、个人投资者资金门槛将下调至50万元等等。在这些消息的持续催化之下，新三板挂牌数量在7月份出现井喷，

热度不逊全国高温。仅7月份，新三板企业挂牌数量就达到了50家，远超新三板历年来的全年挂牌数量。进入8月份，证监会主席肖钢关于加快多层次资本市场建设的言论更是进一步点燃了市场做多新三板的热情，新三板市场火速升温，大踏步驶进资本市场的快车道，不断吸引着场内外人士注意力。对于早早参与其中的券商来说，眼下已开始进入收获季节。

正如很多创投机构和业内人士所指出的，新三板市场需要进一步培育：尽管发展势头喜人，但短期内交投清淡、缺乏赚钱效应的局面仍未改观，人气聚集尚待时日。未来，在做市商制度、股票质押业务以及转板制度等陆续推出之后，新三板才有望真正成为创投机构掘金的大蓝海。

手游概念持续升温 有米传媒获投一亿元

证券时报记者 杨晨

对于众多游戏玩家来说，有米传媒或许并不为玩家们熟悉，但对于找你妹、保卫萝卜、疯狂猜图、宫爆老奶奶、猎鱼高手等等长期处于手机游戏下载前列的游戏，恐怕没几个玩家不知道：这些游戏中穿插的广告，正是有米的主营业务。

陈第，有米传媒的创始人，华南理工大学计算机专业2010届毕业生。陈第对证券时报记者表示：最早我们自己也做过一些手机APP的开发，辛苦苦苦开发出来，用户却不愿意付费下载，大家都没有米吃。于是我们想到把广告这一成熟的互联网

模式引进来，这样广告主获得了推广，开发者获得广告费，用户也可以免费下载软件、玩游戏，三方共赢，大家都有米吃。”

这一个“创意”，为陈第和他年轻的团体赢得了上亿元的风险投资。日前，手游界盛传腾讯有意以3亿美元收购有米，不过这一消息在昨日被陈第否认。

昨日下午，有米传媒在广州举办了“共同有米”移动技术创新行动启动仪式暨有米融资签约仪式新闻发布会。会上，陈第向媒体披露，有米传媒近日已经完成了B轮融资，总额为1亿元人民币。本轮融资由深圳同创伟业领投，广州的润都资本和北京的华扬联众共同出资。对于此前盛

传的腾讯收购一事，陈第在回答证券时报记者提问时表示，腾讯确实接触过有米，但并没有3亿美元的收购协议，系深圳手游圈误传。

尽管此轮融资并非传闻中的3亿美元，但对于一个成立仅3年的公司来说，1亿元的融资依然相当可观。有米传媒表示，国内移动广告平台竞争激烈，一些负面消息频频传出，如裁员、融资遇冷、资金运转不畅等等，有米传媒在这种情况下，得到如此一笔大额融资，无论是对企业自身发展还是对业内同行的激励都有着及时而积极的意义。

本轮投资的领投机构同创伟业有关负责人表示，同创伟业十分看重

在移动互联网领域广告传媒行业的布局。最新数据显示，移动互联网的人均上网时长自去年首次超过PC互联网以来，截至2013年3月，两者的差距已经扩大到了29%。

据了解，有米广告平台支持iOS和Android两个主流手机操作系统，产品线包括banner广告条、插播广告、积分广告等。截至2013年1月，有米传媒整合了5000多家手机网站与5万款APP媒介，是目前国内最大的手机应用广告平台。

陈第透露，B轮融资资金除用于扩大自身规模外，还将投入大量资金用于启动“共同有米”移动科技创新行动。有米期望以此联动更多优秀的开发者和团队，支持移动互联网产业链的发展。

在移动互联网领域广告传媒行业的布局。最新数据显示，移动互联网的人均上网时长自去年首次超过PC互联网以来，截至2013年3月，两者的差距已经扩大到了29%。

据了解，有米广告平台支持iOS和Android两个主流手机操作系统，产品线包括banner广告条、插播广告、积分广告等。截至2013年1月，有米传媒整合了5000多家手机网站与5万款APP媒介，是目前国内最大的手机应用广告平台。

陈第透露，B轮融资资金除用于扩大自身规模外，还将投入大量资金用于启动“共同有米”移动科技创新行动。有米期望以此联动更多优秀的开发者和团队，支持移动互联网产业链的发展。

创业板估值如黄河高悬 再不开闸恐再现“三高”

现在，中国的创业板市盈率45倍，中小板市盈率30倍，犹如黄河之水高悬半空。如果现在还不赶快通过增加供给把高估值降下来，中国股市仍将陷入圈钱的怪圈。而且吊诡的是，在这种局面下，你还没法指责企业圈钱。

廖梓君

7月告吹，8月无望。新股公开发行(IPO)重启仍无时间表，市场预期屡屡落空。

在募资和投资两难的局面下，作为紧密连接着资本市场和实体经济两端的市场参与主体，创投机构分别从两端感受到了切肤之痛。渴望资本市场开闸，引入源头活水，不仅是创投机构的迫切呼声，也是嗷嗷待哺的中小企业心声。

IPO关闸 带来三大恶果

资本市场有三大基本功能，第一个是定价功能，第二个是融资功能，第三个是交易功能。市场就像我们人体一样，是一个循环体系，要能吐故纳新，还要有自我平衡。这个平衡就是价格平衡，这个平衡要靠交换，也就是市场交易。

如今，监管部门关闭IPO闸门，把一个具有自我调节功能的市场体系，掐掉了两个功能：定价功能和融资功能，导致新的进不去，旧的也出不来，只剩下市场的存量在进行交易，由此带来三个恶果：第一是价格扭曲，什么东西该值什么钱，大家不知道，因为没有和外部的交流，没有一个合理的参照，交易体系被打乱了；第二是融资功能丧失，相当于成长中的孩子，不让他吃东西了，他的生长也就突然中止。对于市场来说，不仅仅是表面上的不再融资这么一个简单的事情，也不仅仅是一个政策失误的事情，而是把这个市场的正常节奏给打乱了；第三是二级市场估值畸高，资本市场恶性循环。

行政管理部应该做的事情，是让市场有良好的制度，比如良好的信息披露制度，良好的法制基础，如今不是从这些方面进行系统的重建，反而是把市场本身的基本功能给废掉了，把市场新陈代谢的节奏给打乱了，这给市场带来的影响已经远不止于市场本身，而是会直接向实体经济传导。有这样一组数字：2012年7月底，创业板平均市盈率是34倍，2013年7月底，创业板平均市盈率45倍；2012年7月份，中小板平均市盈率28倍，2013年7月底，中小板的平均市盈率是30倍。

再看另一组数字：从去年到今年，创业板指数涨了1倍，这意味着创业板大量个股的股价涨了2~3倍；中小板从去年7月份的3600点左右，到现在5000点上下，指数涨了30%。这说明，市场上并不缺少资金，有资金，却又没有新的股票认购，那就只能炒存量，炒存量的结果就是将现在的创业板市盈率推高到45倍。

这意味着什么？IPO关闸，导致市场上可交易的资金只能在仅有的市场存量当中寻找机会，所以我们看到创业板指数翻了一番。这也说明，市场上并不缺少资金，有资金，却又没有新的股票认购，那就只能炒存量，炒存量的结果就是将现在的创业板市盈率推高到45倍。

过去，我们经常说“三高”（高市盈率、高价发行、高募资额也即超募），这其中涉及这样一个问题，即一级市场会以二级市场的估值作为参照。也就是说，将来即使IPO开闸后，一级市场仍然要以今天二级市场的估值来定价。

（作者系君盛投资创始合伙人）