

等待指令枪响

——“新三板”改革投资机会研究



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

刘湘宁
SAC 执业证书编号:S1000510120001
liuxn@mail.htlhsc.com.cn

联系人

黄燕晶
(0755) 8270 4905
huangyanjing@mail.htlhsc.com.cn

- **加快多层次资本市场建设，“新三板”改革即将启动。**根据我们对比国外成熟市场结构，新三板扩容成为构筑“正三角”层次资本市场关键的一步，新三板制度性改革预计在两会之后马上启动
- **试点园区增加，“新三板”扩容提速，高新技术园区率先受益。**通过对比各高新区的主要经济指标，我们筛选出综合实力较强，拟挂牌企业数居前的十五家的园区，上海张江、西安、天津、成都、无锡、广州、长春、武汉、深圳、苏州、大连、南京、常州、杭州、济南有望率先纳入扩容试点。受益上市公司包括张江高科、海泰发展、东湖高新、苏州高新、高新发展、南京高科。
- **做市商制度有望破题，“新三板”业务成为券商新的业绩增长点。**做市商制度改变了券商单一依靠保荐承销费用的赢利模式，为券商提供持续的收入来源。“新三板”市场业务具有先发优势的主办券商如广发证券、中信证券、海通证券、招商证券、光大证券等有望受益。
- **“新三板”发展催生企业转板要求，创投企业有望尽早实现获利退出。**“新三板”扩容到了一定程度并发挥其作用以后，必然有相当一部分企业转向更高层次的资本市场进行融资。打通多层次资本市场之间的通道是“新三板”发展的必然需求。建立绿色转板制度或不能一蹴而就，但如有所突破，将利好投资于“新三板”的创投企业，包括紫光股份、北新建材、中国宝安、机器人、启明星辰、双鹭药业、中原特钢。
- **新三板扩容改革将对创业板估值起到下拉效应。**对比创业板，新三板股票高成长、低估值优势明显，在阻碍其流动性的制度性壁垒被消除之后，新三板的市场品种将大幅增加，创业板股票的稀缺性被削弱，新三板对创业板估值将起到下拉效应

目 录

一、新三板的来历	4
“新三板”与“新三板”	4
新三板是构建我国多层次资本市场的关键一步	4
二、做大做强“新三板”：园区扩容，制度创新	6
“新三板”扩容提速，高新技术园区率先受益	6
做市商制度破题，场外市场扩容券商业务添亮点	7
扩容催生转板需求，创投机构实现早期获利退出	9
三、新三板将对创业板估值产生下拉效应	10
四、投资建议	12
风险提示	12

图表目录

图 1: 新三板功能.....	5
图 2: 中美层次资本市场对比	6
图 3: 国家高新技术园区快速发展	6
图 4: 营业收入亿元以下占园区企业 80%以上	6
表格 1: 世界多层次市场情况对比	5
表格 2: “新三板”企业增资统计	7
表格 3: “新三板”挂牌企业交易情况	7
表格 4: 做市商制度和竞价制度对比	8
表格 5: 上市公司投资“新三板”公司一览表	9
表格 5: 目前挂牌条件比较	10
表格 6: 目前交易制度比较	10
表格 7: 目前信息披露制度比较	11
表格 8: 关键财务数据比较	11
表格 9: 重点关注公司	12
附录 1: 国家 83 个高新技术产业开发区名单	13
附录 2: 2009 年全国高新技术园区主要经济指标	14
附录 3: 主办券商与挂牌公司一览表	15

2011 年 1 月 14 日，证监会主席尚福林在全国证券期货监管工作会议上指出：“加快建设多层次资本市场体系，扩大直接融资。抓紧启动中关村试点范围扩大工作，加快建设统一监管的全国性场外市场”是 2011 年证券期货监管工作的重点之一。酝酿已久的“新三板”制度改革一触即发，场外市场扩容的快速展开为高新技术园区、券商和创投基金业绩增长带来持续的动力。

一、新三板的来历

一般来说，主板市场（含中小板）被称为“一板”，创业板市场被称作“二板”，而场外市场则被统称为“三板”。在我国“三板”还有“老三板”和“新三板”之分，他们是两个有根本区别的市场。

“老三板”与“新三板”

“老三板”即 2001 年 7 月 16 日成立的“代办股份转让系统”，主要是为了解决中国证券两个历史问题：1）原在 STAQ 系统和 NET 系统交易的股票（法人股为主）的流通问题；2）从主板退市的股票（水仙、粤金曼等）流通问题；“老三板”虽然解决这些股票的流通问题，但是不能改变其挂牌股票品种少、多数质量较低的事实，多年来交易清淡，被投资者冷落。

2006 年 1 月 23 日，政府在北京中关村科技园区建立了新的股份转让系统，即“新三板”。与老三板的根本不同在于，“**新三板**”的挂牌企业是注册于国家高新技术产业开发区的“**创新性企业**”，主要品种包括 IT 信息业、生物制药、新材料、新能源、文化传媒等质地优良的公司。新三板的创立目标是成为成为这些企业成长的孵化器，解决企业的融资问题，完善企业的公司治理水平。

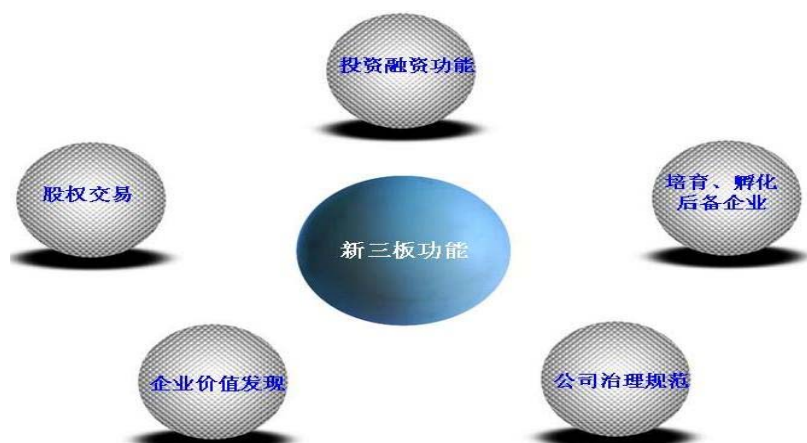
新三板是构建我国多层次资本市场的关键一步

“新三板”为解决我国创新型企业融资问题提供有效途径

截止 2009 年底，园区内企业总数已超过 7 万个，其中 75%以上都是中小企业。长期以来，这些创新型企业面临知名度不高、大量初期资金投入、融资困难、公司治理还不完善等问题，导致无法满足挂牌创业板门槛；另一方面即使小部分企业能满足创业板门槛，新股发行也是一个漫长的过程，证监会根据市场状况控制发行节奏（2010 年一共成功发行创业板股票只有 118 只）。

新三板的设立能有效解决上述创新型企业的问题，使社会资源的有效配置，具体说来，新三板主要功能包括：1）股权交易：便于风险投资的退出；2）投资融资功能：便于创新企业的融资需求；3）培育、孵化后备企业：便于企业间的专业性、协同性发展；4）公司治理规范：便于公司快速成长为公众性公司；4）企业价值发现：便于企业品牌、内在投资价值的挖掘。

图 1： 新三板功能



资料来源：华泰联合证券研究所

新三板是构建我国多层次资本市场的关键一步

从海外市场的经验看，OTC（Over-The-Counter）场外市场是构成多层次资本市场的关键组成部分，可以起到为场内交易输送高质量标的的作用：

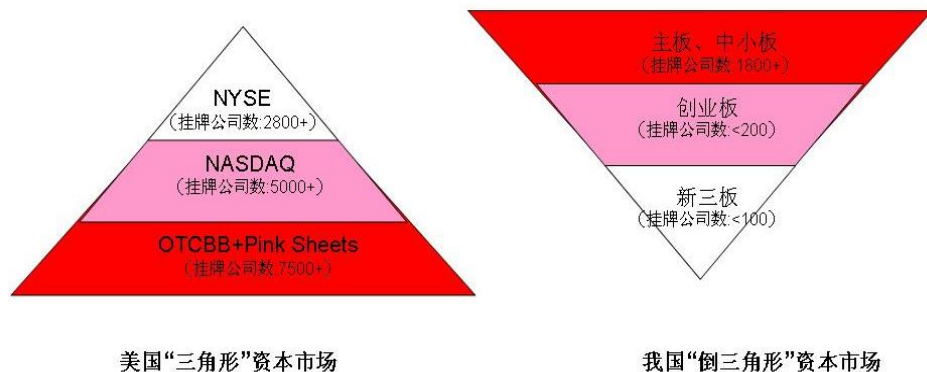
表格 1：世界多层次市场情况对比

市场层次	中国	美国	日本	台湾
交易所 – 主板市场	沪深交易所主板、中小板	NYSE, AMEX 等交易所	东京、大阪交易所	台湾证券交易所
交易所 – 创业板市场	深圳交易所创业板	NASDAQ	JASDAQ, 东交所 Mothers 板块, 大阪证券交易所的 Hercules 板块	台湾证券柜台买卖中心 – 上柜股票市场
未上市公开发行人公司股票转让市场	代办股份转让系统	OTCBB（NASDAQ 监管下市场）, Pink Sheets（市场无监管）	JASDAQ-未上市板块	台湾证券柜台买卖中心 – 兴柜股票市场
私募证券转让市场	国家高科技园区股份转让系统（中关村、张江高新）	Portal 私募证券交易平台（合格的机构认购者 QIB 参与）	N/A	盘股市场

资料来源：华泰联合证券研究所

以最成熟的美国资本市场看，场外市场、创业板、主板是公司质量递增、数目递减的正三角结构，下一层是上一层的基础；而我国刚好相反，是一个“头重脚轻”的倒三角结构，与国务院发布的《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》要求“建立多层次股票市场体系，积极探索和完善统一监管下的股份转让制度”不协调，必须尽快纠正。

图 2： 中美层次资本市场对比



资料来源：华泰联合证券研究所

二、做大做强“新三板”：园区扩容，制度创新

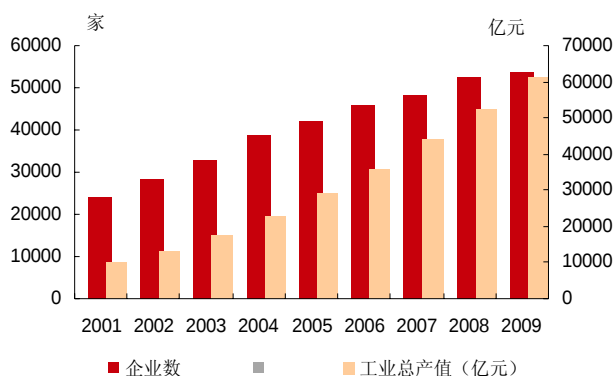
“新三板”扩容提速，高新技术园区率先受益

目前“新三板”试点范围仅限于中关村科技园，成立近五年以来，只有 76 家企业挂牌，与创业板、中小板和主板市场相比有较大的差距，跟发达国家“金字塔”型的资本市场结构距离更是遥远。2011 年，证监会将抓紧启动中关村试点范围扩大列为重点工作之一。

试点园区增加，“新三板”扩容提速

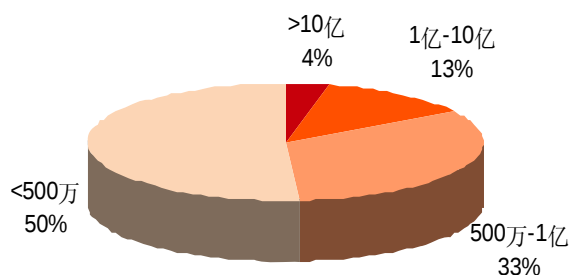
我国国家级高新技术园区现已增加至 83 个，首批可能有 15-20 家参与试点。科技部数据显示，2009 年，56 个国家高新园区拥有企业 53692 家，生产总值占所在城市 GDP 比重达 20%以上。大量成长型的高科技企业为“新三板”扩容储备了优质的资源。

图 3： 国家高新技术园区快速发展



资料来源：科技部，华泰联合证券研究所

图 4： 营业收入亿元以下占园区企业 80%以上



资料来源：火炬高技术产业开发中心，华泰联合证券研究所

由于“新三板”挂牌条件较低，企业只要满足存续两年即可申请；并采用备案制代替核准制进行审核，使流程缩短至 4 个月；同时，各地园区为调动区内企业积极性，对

成功申请的企业予以 50-150 万元的奖励，补贴了相当部分的挂牌成本。这些措施降低了“新三板”门槛，拓展了企业的覆盖面。

“新三板”作为多层次证券市场的基础，企业可通过定向增资的方式筹措资金。自 06 年以来，已有 13 家企业成功通过定向增资募集近 5.5 亿元资金，虽然整体数额不大，但初步体现了“新三板”作为创新型企业融资平台的功能，增强了企业主动在“新三板”挂牌的意愿。

表格 2：“新三板”企业增资统计

	2007	2008	2009	2010	2011
定向增值企业	5	4	1	4	2
募集金额（亿）	1. 9483	0.91059	0.2454.	1. 7902	0.5875

资料来源：WIND，华泰联合证券研究所

高新技术园区受益于园区业务发展

“新三板”扩容后，纳入试点范围的园区企业获得了“新三板”市场的准入资格，有机会藉由场外市场发展壮大，高新技术园区在企业选址落户时，吸引力增强。具体获益程度视扩容试点开展进程而定，第一二批试点推出间隔时间越长，作为首批试点的优势越明显；另一方面，园区内企业通过“新三板”发展壮大，进而提升园区物业销售、租赁、服务的价值，以园区建设、租赁和服务为主的高新技术园区企业有望获得较大收益，

通过对比各高新区的主要经济指标，我们从 83 家国家级高新技术园区中，筛选出综合实力较强，拟挂牌企业数居前的十五家的园区，上海张江、西安、天津、成都、无锡、广州、长春、武汉、深圳、苏州、大连、南京、常州、杭州、济南有望率先纳入扩容试点。受益上市公司包括张江高科、海泰发展、东湖高新、苏州高新、高新发展、南京高科。其中与以园区服务为主的海泰发展，和兼顾潜在挂牌公司投资的张江高科，受益程度较大。

做市商制度破题，场外市场扩容券商业务添亮点

目前新三板交易采用委托报价的方式，买卖双方通过主办券商办理挂牌公司的股份转让。由于代办股权转让系统只提供信息发布，不撮合成交，因此买卖双方遇不到合适的交易对手的情形时常发生，这部分导致了“新三板”自成立以来交易清淡。2010 年 74 支挂牌股份中有近一半)没有成交量，除去存在较强上市预期的公司股东惜售情况和部分股份暂停报价等，仍有 24 支成交量为零。

表格 3：“新三板”挂牌企业交易情况

年份	挂牌公司 (家)	总股本 (亿股)	成交笔数 (笔)	成交股数 (万股)	成交金额 (亿元)
2007	24	12.3603	499	4324.834	2.2472
2008	41	18.8634	479	5380.6581	2.9259
2009	59	23.5892	874	10702.2557	4.8216
2010	74	26.8977	635	6886.2932	4.1678

资料来源：WIND、深圳市证券交易所，华泰联合证券研究所

做市商制度破题

为增加市场的流动性，“新三板”有望引入做市商制度。所谓做市商制度，是指由具备实力和信誉的做市商向公众交易者报出某种特定证券的买卖价格，并在所报价格上接受公众买卖要求，维持市场流动性，满足投资者投资需求的一种交易方式。

做市商制度的优越性体现在：1) 提供市场流动性；2) 价值发现，通过长期跟踪行业和市场变化，提供参考价值的证券报价；3) 促进市场的平稳运行，在股价暴涨暴跌是参与做市，遏制过度投机。

“新三板”扩容后，可能采取现行委托报价和做市商制度并行的交易模式，避免因信息不对称和少数做市商联合起来操纵市场风险。做市商通过买卖差价赚取一定的费用，将成为券商一项长期的收入来源。由美国市场的经验来看，场外市场的证券交易量占全部证券交易量的 75%，场外业务利润占主要券商利润的 50%。

表格 4：做市商制度和竞价制度对比

	做市商制度	竞价制度
价格形成方式	交易价格由做市商报出，投资人选择，分散成交，而非集中撮合。	交易价格由竞价形成，所有投资者买卖指令集中到交易所的主机中，电脑自动根据“价格优先，时间优先”的原则，对订单进行撮合，形成价格。
交易费用	双向报价价差	经纪人手续费
信息披露	投资者只能看到做市商的报价，而无法获得其他投资人报价	所有报价信息公开
市场类型	挂牌前，非上市公司应披露股份报价转让说明书；挂牌后，挂牌公司至少应披露年报、半年报和临时公告	招股说明书，以及任何对投资者做出投资决策有重大影响的信息。

资料来源：华泰联合证券研究所

场外市场扩容为券商带来新的业绩增长点

首轮园区扩容规模预计在 15-20 家之间，假设每家园区首批申请挂牌企业 4-6 家，第一批挂牌企业在 100 家左右。以承销费用 70 万计算，短期三板市场的业务规模在 7000 万。假设每个园区符合标准的企业储备 100 家，考虑到未来试点可能推广到全国 83 个高新技术园区，中长期来看，挂牌企业数量可达 3000 家，据我们的测算，市场规模在 30 亿左右。

“新三板”作为解决中小企业融资的重要平台，随着企业数量和规模的扩大，融资需求同时增加，定向增资的顾问费也可成为主办券商业务收入的重要来源。以一个 3000 万融资额的中型项目计算，顾问费占募资总额的 3%-5%，即 100 万左右。

截止目前，共有 44 家券商获得新三板主办券商业务资格，其中 24 家已实际开展主办业务，申银万国、国信证券、国泰君安三家券商负责公司数量达 66 家，占业务总额的 60%，占高新区业务的 46%，业务上具有较大的优势。另外，西部和国元目前业务发展也很快。上市券商中，广发、海通、宏源、东北、招商和中信已承接高新区主

办业务，兴业证券现负责 2 家转板业务。上市券商中，广发证券共有 2 家转板业务和 5 家高新区业务，先行优势明显。

扩容催生转板需求，创投机构实现早期获利退出

目前新三板未设立转板机制，企业只能通过 IPO 实现场内上市，其发行条件与一般企业无异。06 年至今，79 家挂牌企业中仅有 3 家成功登陆创业板或中小板，其他规模较小的企业，像博晖创新和东土科技，虽然满足创业板的财务要求但均 IPO 失败。长期来看，在“新三板”扩容到了一定程度并充分发挥其作用以后，必然有相当一部分企业“毕业”，转向更高层次的市场进行融资。打通多层次资本市场之间的通道是“新三板”发展的必然需求。

美国转板制度的借鉴意义

美国多层次资本市场之间建立了顺畅的联通机制。就“升板”而言，只要满足了上一层次市场的入市标准或报价条件，就可以转板。以从 OTCBB 市场升至 NASDAQ 市场为例，OTCBB 上市公司只要达到以下任何一项标准便可申请升入 NASDAQ：（1）净资产达到 400 万美元；（2）年税后利润超过 75 万美元；（3）市值大于 5000 万美元，并且股东人数在 300 人以上，每股股价高于 4 美元。

2008 年全年有 60 家公司成功从 OTCBB 市场转上 NASDAQ、AMEX、NYSE。根据中国咨询网报道，在美国通过 OTCBB 上市，再申请转入 NASDAQ、AMEX、NYSE 的公司是同期直接在此三个市场申请 IPO 上市的公司两倍。不少知名的企业也是先在 OTCBB 市场上市，获得资金壮大自身后，才逐级转到主板市场，譬如微软公司是在 1986 年 3 月从 OTCBB 市场转到纳斯达克股市；而思科公司则是于 1990 年由 OTCBB 市场升级到纳斯达克。

绿色转板制度，创投机构实现早期获利退出

长远来看，如果“新三板”与中小板、创业板之间能够建立相对绿色的转板机制，为企业的 IPO 节省时间和成本，使满足创业板、中小板财务要求的公司能够较顺利实现升板，将极大促进“新三板”对高科技企业的吸引力。参与“新三板”和高新园区企业投资的创投概念公司能够尽早的上市退出，实现投资收益。但如果绿色转板不能获得突破，由于创投概念的上市公司，他们投资的新三板企业的主要的财务指标情况都劣于冲击创业板失败的博晖创新和东土科技，短期之内，这些公司难以受益。

表格 5：上市公司投资“新三板”公司一览表

上市公司	代码	所持股份	持有数量	占比
紫光股份	000938	北京时代	8880000	21.81%
		绿创环保	16058782	18.71%
中国宝安（参股公司中国风险投资）	000009	合纵科技	3000000	3.65%
北新建材	000786	绿创环保	8693990	10.13%
双鹭药业	002038	星昊药业	6923036	12%
机器人	300024	新松佳和	7738066	46.43%
中原特钢	002423	石晶光电	20468000	36.22%
启明星辰	002439	中海纪元	1080000	8.18%

资料来源：WIND，华泰联合证券研究所

三、新三板将对创业板估值产生下拉效应

目前新三板、创业板制度对比

相对创业板：从挂牌制度看，新三板定量指标要求低、简单灵活、具有高度的弹性；从交易制度看，新三板存在制度性障碍；从信息披露制度看，新三板还需适当加强。

表格 5：目前挂牌条件比较

项目	新三板	创业板
经营年限	存续满 2 年（有限责任公司整改为股份有限公司，可以从有限责任公司成立之日起计算）	持续经营满 3 年；
盈利要求	主营业务突出，具有持续经营能力	（1）最近 2 年连续盈利，最近两年净利润累计不少于 1000 万元且持续增长；或最近 1 年盈利，且净利润不少于 500 万元，最近 1 年营业收入不少于 5000 万元，最近 2 年营业收入增长率均不低于 30% （2）最近一期末不存在未弥补亏损
资产要求	无限制	最近一期末净资产不少于两千万，
股本要求	无限制	发行后股本总额不少于 3000 万元
主营业务	主营业务突出	最近 2 年内没有发生重大变化
公司治理	公司治理结构健全，运作规范	（1）具有完善的公司治理结构，依法建立健全股东大会、董事会、监事会以及独立董事、董事会秘书、审计委员会制度，相关机构和人员能够依法履行职责 （2）最近两年主营业务、董事和高级管理人员没有重大变动，实际控制人没有变更
备案或审核制度	备案制	审核制
其他	（1）股份发行和转让行为合法合规 （2）地方政府确认的试点资格	其他非指标性条件

资料来源：华泰联合证券研究所

表格 6：目前交易制度比较

项目	新三板	创业板
交易方式	协议成交，不撮合	集合竞价+连续竞价
交易单位	不低于 3 万股	100 股
涨跌幅	无限制	10%
委托方式	通过券商、人工报单、电子化报单	通过券商，自助委托

资料来源：华泰联合证券研究所

表格 7：目前信息披露制度比较

项目	新三板	创业板
性质	适度信息披露	强制性信息披露
年报\中报\季报	要求\要求\鼓励	要求\要求\要求
临时报告	要求（十四项，少于主板、创业板）	要求
财务报告是否审计	要求	要求
券商信息披露	主办券商披露推荐报告、风险提示公告等	不要求
披露场所	指定网站	证监会指定网站、媒体
信息披露监管	主办报价券商督导	交易所自律监管、证监会行政监管

资料来源：华泰联合证券研究所

估值对比：新三板估值优势明显

由于流动性少，目前新三板平均市盈率、市净率都优于与创业板，从成长性来看，新三板股票平均营业收入增长率比创业板高近 10 个百分点。但是在平均净资产收益率和利润增长率来看，新三板表现不如创业板，说明三板企业在成长过程中，规模效益还没有完全体现出来。

表格 8：关键财务数据比较

项目	新三板	创业板
平均市盈率（PE）	24.8	70.8
平均市净率（PB）	3.7	4.1
净资产收益率（ROE）	21.8	28.4
营业收入增长率	35.5	25.6
利润增长率	24.8	40.1

资料来源：华泰联合证券研究所

考虑到“新三板”对个人投资者开放是一个大概率事件，而阻碍流动性的制度性壁垒如：《公司法》限制的最多 200 个股东、单笔交易最低 3 万股/手等将会消除。我们认为，新三板将对创业板估值起到下拉效应，主要判断逻辑有以下几点：

- 1) 新三板总体高成长、低估值的优势明显；
- 2) 新三板制度性改革将大幅减少与创业板的市場差距，资金有了新的替代投资方向；
- 3) 新三板投资标的数量庞大，挂牌制度延续目前的备案制或注册制是一个大概率事件，挂牌程序简单，按照试点节奏最终将推广到全国 83 家园区，我们预计每年挂牌 500 家企业可能性很大，这样创业板标的稀缺性将被大大的削弱。
- 4) 从成熟市场经验看，转板制度是层次化资本市场的一个必然选择，一旦开放新三板企业符合创业板入市标准即可申请“升板”的绿色通道，将直接连通两个市场，平衡两个市场的估值水平。

对比创业板，新三板股票高成长、低估值优势明显，**新三板扩容改革可能对创业板估值造成压力。**

四、投资建议

试点园区增加，“新三板”扩容提速，高新技术园区将率先受益。综合实力较强，拟挂牌企业数居前的十五家的园区，上海张江、西安、天津、成都、无锡、广州、长春、武汉、深圳、苏州、大连、南京、常州、杭州、济南有望率先纳入扩容试点。受益上市公司包括张江高科、海泰发展、东湖高新、苏州高新、高新发展、南京高科。

做市商制度有望破题，“新三板”业务爆发有望成券商新的业绩增长点。在“新三板”市场业务具有先发优势的 24 家主办券商广发、中信、海通、齐鲁、招商、光大证券等有望受益。

打通多层次资本市场之间的通道是“新三板”发展的必然需求。建立绿色转板制度或不能一蹴而就，但如有所突破，将利好投资于“新三板”的创投企业，包括紫光股份、北新建材、中国宝安、机器人、启明星辰、双鹭药业、中原特钢。

表格 9：重点关注公司

受益方向	相关公司
高新科技园区	张江高科、苏州高新、海泰发展、东湖高新、高新发展、南京高科
券商	广发证券、中信证券、海通证券、招商证券、光大证券
创投企业	紫光股份、北新建材、中国宝安、机器人、启明星辰、双鹭药业、 中原特钢

资料来源：华泰联合证券研究所

风险提示

政策出台时点，“新三板”制度改革推进速度可能慢于预期；

改革实施力度，市场对园区试点的范围扩大、交易制度改革、做市商制度等期望很高，但是最终实际的改革步伐如低于预期，新三板相关方投资价值大打折扣。

附录 1：国家 83 个高新技术产业开发区名单

编 号	高新区名称	编 号	高新区名称
1	中关村科技园区	43	包头稀土高新技术产业开发区
2	武汉东湖新技术开发区	44	襄樊高新技术产业开发区
3	南京高新技术产业开发区	45	株洲高新技术产业开发区
4	沈阳高新技术产业开发区	46	洛阳高新技术产业开发区
5	天津新技术产业园区	47	大庆高新技术产业开发区
6	西安高新技术产业开发区	48	宝鸡高新技术产业开发区
7	成都高新技术产业开发区	49	吉林高新技术产业开发区
8	威海火炬高技术产业开发区	50	绵阳高新技术产业开发区
9	中山火炬高技术产业开发区	51	保定高新技术产业开发区
10	长春高新技术产业开发区	52	鞍山高新技术产业开发区
11	哈尔滨高新技术产业开发区	53	杨凌农业高新技术产业示范区
12	长沙高新技术产业开发区	54	宁波高新技术产业开发区
13	福州高新技术产业开发区	55	泰州医药高新技术产业开发区
14	广州高新技术产业开发区	56	湘潭高新技术产业开发区
15	合肥高新技术产业开发区	57	营口高新技术产业开发区
16	重庆高新技术产业开发区	58	昆山高新技术产业开发区
17	杭州高新技术产业开发区	59	芜湖高新技术产业开发区
18	桂林高新技术产业开发区	60	济宁高新技术产业开发区
19	郑州高新技术产业开发区	61	烟台高新技术产业开发区
20	兰州高新技术产业开发区	62	安阳高新技术产业开发区
21	石家庄高新技术产业开发区	63	南阳高新技术产业开发区
22	济南高新技术产业开发区	64	东莞松山湖高新技术产业开发区
23	上海市张江高科技园区	65	肇庆高新技术产业开发区
24	大连高新技术产业开发区	66	柳州高新技术产业开发区
25	深圳高新技术产业开发区	67	渭南高新技术产业开发区
26	厦门火炬高技术产业开发区	68	白银高新技术产业开发区
27	海口高新技术产业开发区	69	昌吉高新技术产业开发区
28	苏州高新技术产业开发区	70	唐山高新技术产业开发区
29	无锡高新技术产业开发区	71	燕郊高新技术产业开发区
30	常州高新技术产业开发区	72	辽阳高新技术产业开发区
31	佛山高新技术产业开发区	73	延吉高新技术产业开发区
32	惠州高新技术产业开发区	74	齐齐哈尔高新技术产业开发区
33	珠海高新技术产业开发区	75	绍兴高新技术产业开发区
34	青岛高新技术产业开发区	76	蚌埠高新技术产业开发区
35	潍坊高新技术产业开发区	77	泉州高新技术产业开发区
36	淄博高新技术产业开发区	78	新余高新技术产业开发区
37	昆明高新技术产业开发区	79	景德镇高新技术产业开发区
38	贵阳高新技术产业开发区	80	宜昌高新技术产业开发区
39	南昌高新技术产业开发区	81	江门高新技术产业开发区
40	太原高新技术产业开发区	82	银川高新技术产业开发区
41	南宁高新技术产业开发区	83	青海高新技术产业开发区

资料来源：中华人民共和国科技部，华泰联合证券研究所

附录 2：2009 年全国高新技术园区主要经济指标

高新区	企业数 (家)	从业人员 (人)	工业总产值 (亿元)	营业总收入 (亿元)	工业增加值 (亿元)	出口创汇 (亿美元)	净利润 (亿元)
北京	16948	1096562	4193	12995.1	750.6	208.2	956.7
上海	1403	308800	3373.9	4867	637.8	214.7	299.5
深圳	399	272972	2550.7	2668.7	599.4	123.6	147.6
无锡	1075	263042	2506.4	2508.8	578.7	154.8	128.9
南京	253	148953	2256.2	2390.4	450.6	59.3	112.8
成都	1398	227008	2090.4	2270.9	605.7	70.9	147.1
西安	3471	275141	2016.2	3136.6	642.1	25.4	147.2
武汉	2194	295821	1975.5	2261.4	667.3	25.2	132.4
长春	885	107091	1899.9	1947	469	5.4	174.4
广州	1751	291734	1882.3	2665.6	467.5	137.8	120.4
苏州	1022	249784	1859.3	2002.2	469.1	171.8	93.6
天津	2779	247612	1568.5	2321.9	407.2	35.1	182.1
佛山	443	177835	1543.7	1505	368.9	64	49.3
长沙	720	164552	1362.3	1500.6	354.8	8.7	97.4
沈阳	813	124903	1226	1501.5	280.4	15.5	65
常州	1072	145115	1209.3	1207.7	297.1	34.2	62.6
淄博	426	115072	1173.9	1236.6	292.1	13	34.4
珠海	521	193017	1145.8	1173.5	219.9	75	51.8
合肥	398	113430	1071.6	1073.6	374.1	10	74.1
大连	1757	183216	1020.4	1352.9	318.1	39.2	92.3
太原	891	101299	977.3	1078.1	241.8	2	39.4
杭州	1589	201125	964.8	1576.4	242.8	37.9	101.5
包头	573	109273	927.7	908.1	277.2	5.6	28.2
厦门	290	87558	927.4	967.3	193.8	80.2	45
潍坊	326	99344	924.5	1030.7	268.5	14.8	63.6
哈尔滨	479	116911	915.9	1008.7	185.5	3.6	44.1
中山	423	135021	900.4	862.1	211.5	53	31.5
济南	522	120596	892.3	1203.8	278.2	15.4	94.1
吉林	742	105064	890.8	930.8	248.2	4	33.4
郑州	615	96642	858.1	980.6	263.7	2.6	66.8
青岛	138	64755	831.5	1021.1	175.5	16.8	44.8
威海	211	75656	770.8	785.5	226.5	32.7	42.6
宝鸡	372	100703	742.2	751.2	210.1	4.5	41.7
石家庄	500	80673	733.9	935.3	196	5.1	39.6
大庆	400	86428	725.5	760.8	206	1.1	37.7
鞍山	535	81921	718.7	808.5	227	2.9	46.9
宁波	318	82518	691.4	937.3	167.3	45.9	47.6

襄樊	275	70211	655.4	675.1	185.1	3	28.8
洛阳	460	80264	654.8	752.9	210.1	7.9	43.7
惠州	158	94936	646.2	631	136	51.5	20.1
南昌	285	80645	626.9	668.9	201.5	6.5	25.7
重庆	520	189687	612	863	184.3	6.5	36.9
株洲	202	75723	610	615.6	186.7	5.4	24
绵阳	114	101826	597.2	475.5	142.2	7.5	14
昆明	240	61817	554.6	750.5	129	12.6	33.6
保定	159	59171	550.9	523.6	123	16.4	34
兰州	451	75805	516.3	650.7	106.6	0.8	24.3
湘潭	232	73771	513.2	509.9	113.8	22.1	14.6
南宁	686	108400	454.1	580.3	152.9	2.4	36.5
福州	178	60993	418.8	411.7	108.1	17.6	17.9
桂林	277	74338	375.1	322	110.1	5.4	20.7
泰州	224	29951	368.1	355.2	106.8	5.7	19.5
贵阳	121	96536	301.6	339.1	78.3	4.7	8
海南	122	24041	168.9	171.3	28.9	4.6	7.5
乌鲁木齐	210	34198	162.7	203.7	30.1	5.8	38.1
杨凌	126	13753	46.3	73.5	13.5	1	-0.6
南宁	686	108400	454.1	580.3	152.9	2.4	36.5
合计	53692	8153213	61151.4	78706.9	15416.7	2007.2	4465.4

资料来源：火炬高技术产业开发中心，华泰联合证券研究所

附录 3：主办券商与挂牌公司一览表

股份代码	股份名称	主办报价券商	副主办报价券商
430002	中 科 软	申银万国证券股份有限公司	光大证券有限责任公司
430003	北京时代	国泰君安证券股份有限公司	申银万国证券股份有限公司
430004	绿创环保	广发证券股份有限公司	国信证券股份有限公司
430005	原子高科	广发证券股份有限公司	招商证券股份有限公司
430006	北陆药业	广发证券股份有限公司	招商证券股份有限公司
430007	久其软件	申银万国证券股份有限公司	光大证券股份有限公司
430008	紫光华宇	国信证券股份有限公司	华泰证券有限责任公司
430009	华环电子	广发证券股份有限公司	招商证券股份有限公司
430010	现代农装	申银万国证券股份有限公司	国泰君安证券股份有限公司
430011	指 南 针	申银万国证券股份有限公司	光大证券股份有限公司
430012	博晖创新	国信证券股份有限公司	中信证券股份有限公司
430013	ST 羊 业	广发证券股份有限公司	招商证券股份有限公司
430014	恒业世纪	平安证券有限责任公司	华泰证券有限责任公司
430015	盖 特 佳	申银万国证券股份有限公司	光大证券股份有限公司
430016	胜龙科技	申银万国证券股份有限公司	光大证券股份有限公司
430017	星昊医药	海通证券股份有限公司	申银万国证券股份有限公司
430018	合纵科技	申银万国证券股份有限公司	华泰证券股份有限公司
430019	新松佳和	申银万国证券股份有限公司	海通证券股份有限公司

430020	建工华创	申银万国证券股份有限公司	长江证券股份有限公司
430021	海鑫科金	广发证券股份有限公司	招商证券股份有限公司
430022	五 岳 鑫	国信证券股份有限公司	招商证券股份有限公司
430023	佳讯飞鸿	申银万国证券股份有限公司	光大证券股份有限公司
430024	金和软件	中国建银投资证券有限责任公司	国信证券股份有限公司
430025	石晶光电	广发证券股份有限公司	招商证券股份有限公司
430026	金豪制药	申银万国证券股份有限公司	光大证券股份有限公司
430027	北科光大	上海证券有限责任公司	国泰君安证券股份有限公司
430028	京鹏科技	申银万国证券股份有限公司	光大证券股份有限公司
430029	金 泰 得	上海证券有限责任公司	申银万国证券股份有限公司
430030	安控科技	上海证券有限责任公司	申银万国证券股份有限公司
430031	林 克 曼	申银万国证券股份有限公司	光大证券股份有限公司
430032	凯英信业	齐鲁证券有限公司	国信证券股份有限公司
430033	彩讯科技	上海证券有限责任公司	长江证券股份有限公司
430034	大地股份	南京证券有限公司	西部证券股份有限公司
430035	中 兴 通	国信证券股份有限公司	中国建银投资证券有限责任公司
430036	鼎普科技	国泰君安证券股份有限公司	东海证券有限责任公司
430037	联 飞 翔	申银万国证券股份有限公司	光大证券股份有限公司
430038	信维科技	西部证券股份有限公司	山西证券有限责任公司
430039	华高世纪	招商证券股份有限公司	国信证券股份有限公司
430040	康 斯 特	西部证券股份有限公司	山西证券有限责任公司
430041	中机非晶	国信证券股份有限公司	中国建银投资证券有限责任公司
430042	科 瑞 讯	西部证券股份有限公司	南京证券有限责任公司
430043	世纪东方	国信证券股份有限公司	招商证券股份有限公司
430044	东宝亿通	申银万国证券股份有限公司	宏源证券股份有限公司
430045	东土科技	申银万国证券股份有限公司	光大证券股份有限公司
430046	圣 博 润	西部证券股份有限公司	山西证券股份有限公司
430047	诺思兰德	齐鲁证券有限公司	国信证券股份有限公司
430048	建设数字	东海证券有限责任公司	国泰君安证券股份有限公司
430049	双杰电气	东北证券股份有限公司	南京证券有限公司
430050	博朗环境	国海证券有限责任公司	上海证券有限责任公司
430051	九 恒 星	国信证券股份有限公司	中国建银投资证券有限责任公司
430052	斯福泰克	西部证券股份有限公司	山西证券股份有限公司
430053	国学时代	西部证券股份有限公司	山西证券股份有限公司
430054	超毅网络	宏源证券股份有限公司	申银万国证券股份有限公司
430055	达通通信	东吴证券有限责任公司	西部证券股份有限公司
430056	百慕新材	中信建投证券有限责任公司	渤海证券股份有限公司
430057	清畅电力	南京证券有限公司	东北证券股份有限公司
430058	意诚信通	东吴证券有限责任公司	西部证券股份有限公司
430059	中海纪元	国泰君安证券股份有限公司	东海证券有限责任公司
430060	永邦科技	山西证券股份有限公司	西部证券股份有限公司
430061	富机达能	西部证券股份有限公司	山西证券股份有限公司
430062	中科国信	光大证券股份有限公司	申银万国证券股份有限公司

430063	工控网	国信证券股份有限公司	齐鲁证券有限公司
430064	金山顶尖	上海证券有限责任公司	申银万国证券股份有限公司
430065	中海阳	申银万国证券股份有限公司	上海证券有限责任公司
430066	南北天地	申银万国证券股份有限公司	光大证券股份有限公司
430067	维信通	西部证券股份有限公司	东吴证券有限责任公司
430068	纬纶环保	中原证券股份有限公司	西部证券股份有限公司
430069	天助畅运	申银万国证券股份有限公司	上海证券有限责任公司
430070	赛亿科技	金元证券股份有限公司	西部证券股份有限公司
430071	首都在线	中信证券股份有限公司	申银万国证券股份有限公司
430072	亿创科技	宏源证券股份有限公司	申银万国证券股份有限公司
430073	兆信股份	申银万国证券股份有限公司	光大证券股份有限公司
430074	德鑫物联	国信证券股份有限公司	齐鲁证券有限公司
430075	中讯四方	申银万国证券股份有限公司	上海证券有限责任公司
430076	国基科技	华泰联合证券有限责任公司	南京证券有限责任公司
430077	道隆软件	华泰联合证券有限责任公司	南京证券有限责任公司
430078	君德同创	国信证券股份有限公司	齐鲁证券有限公司
合计	76	24	20

资料来源：华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn