



以中关村股份报价转让系统为基础 在北京设立全国性场外交易市场

核心要点:

● 环渤海区域需要设立全国性场外交易资本市场

未来相当长的时间内,长江三角洲、珠江三角洲、环渤海区域将是中国经济发展的龙头和引擎。从地域范围来看,长江三角洲、珠江三角洲两大区域同处长江以南,而环渤海区域则地处中国北方,区域面积辽阔、涉及行业多、包含人口数量众多,因此,环渤海区域的经济发展将会对中国经济的发展影响更大、带动性更强。

一个区域要担当起经济发展的龙头和引擎作用,需要资本市场的配合,在三大经济圈中,前两大经济圈同处长江以南,都建立了全国性的资本市场——上海证券交易所和深圳证券交易所,而第三大经济圈环渤海区域却没有全国性资本市场。在环渤海区域设立全国性资本市场可以弥补与其它两大经济圈之间金融市场的不平衡,能够更好地发挥其在中国经济发展中的龙头与引擎作用。

从构建多层次资本市场的角度看,目前我国资本市场已经有了主板市场(上海证券交易所)、中小企业板及创业板市场(深圳证券交易所),但是还缺少全国统一的场外交易市场。所以,在环渤海区域要设立全国性资本市场的话,理所当然的是设立全国性的场外交易市场。

● 环渤海区域全国性资本市场应设在该区域核心城市——北京市

全国性的场外交易市场应该是全国性、高层次、规范化的市场。这就要求市场的建设应该从全国整体利益的角度进行考虑,而不能从局部利益出发,更不能从某个城市本身的利益来考虑。另外,设立全国性场外交易市场也不应该是权宜之计,而必须考虑到它未来的发展,要有前瞻性思维,保证它有良好的发展前景和广阔的发展空间。从这些角度考虑,我们认为全国性场外交易市场应该设在环渤海区域的核心城市——北京市。

● 以中关村股份报价转让系统为基础设立全国性场外交易市场

场外交易市场在我国并不是什么新鲜事儿,事实上,我国也搞过多年的场外交易市场,不过,大多数场外交易市场运行不规范、出现了很多问题,最终不得不关闭。相反,中关村股份报价转让系统运行六年来却取得了优异的成绩,该系统为园区非上市股份公司提供了有序的股份转让服务平台,在园区公司建立现代企业制度、完善法人治理结构、提升综合融资能力和规范运作水平等方面发挥了积极作用。可以说,在我国试点的各种场外交易市场中,中关村股份报价转让系统运行得最稳定、最顺利、最成熟、最成功,它探索了统一监管下的股份转让制度,拓展了代办股份转让系统的功能,为建立统一监管下的全国性场外市场积累了成功的经验,为设立全国性场外交易市场奠定了基础。因此以中关村股份转让系统为基础设立全国性场外交易市场最为稳妥,这样能保证今后场外交易市场的平稳顺利运行。

研究员



田书华

☎: (8610) 6656 8736

✉: tianshuhua@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020005

报告完成日期: 2011年12月2日

目 录

一、环渤海区域需要设立全国性场外交易资本市场	1
（一）珠三角、长三角、环渤海三大区域是中国经济发展的龙头和引擎	1
（二）环渤海区域在中国经济发展中的龙头和引擎作用更加突出	3
（三）环渤海区域作为中国经济发展的龙头和引擎需要设立全国性资本市场	4
（四）环渤海区域设立全国性资本市场的选择是场外交易市场	4
二、环渤海区域全国性资本市场应该设在该区域的核心城市——北京市	5
三、以中关村股份报价转让系统为基础设立全国性场外交易市场	7
（一）中关村股份报价转让系统为设立全国性场外交易市场奠定了基础	7
（二）以中关村股份报价转让系统为基础在北京设立全国性场外交易市场	13

一、环渤海区域需要设立全国性场外交易资本市场

（一）珠三角、长三角、环渤海三大区域是中国经济发展的龙头和引擎

自上个世纪 70 年代末我国开始实施改革开放政策后，东南沿海首先成为改革开放的试验田，因此，改革开放后至上世纪 90 年代以前，中国区域经济发展的重心在东南沿海地区，珠江三角洲、长江三角洲成为了中国经济增长的核心区。

随着我国改革开放政策的进一步扩展和深入，从上世纪 90 年代以后，尤其是新世纪以来，环渤海区域开始凸显出其在中国经济发展中的龙头与引擎作用。从目前来看，中国经济发展格局的重心向西的转移存在着一些客观限制，而无论从历史的发展，还是从区位条件来分析，北部沿海地区有足够的理由成为经济增长核心区。随着改革开放的深入和水资源条件的改善，制约北部沿海地区发展的因素将逐步化解，经济重心向北转移的趋势已经成为现实，环渤海区域将成为中国经济的重要支撑。因此，未来相当长的时间内，长三角、珠三角、环渤海地区将是中国经济发展的龙头和引擎。

从地域范围来看，长江三角洲、珠江三角洲两大区域地处长江以南，环渤海区域地处中国北方，区域面积辽阔、涉及行业多、包含人口数量众多，因此，环渤海区域的经济发展将会对中国经济的发展影响更大、带动性更强，甚至可以说，到 2020 年中国人均国民收入能否翻两番直接取决于环渤海区域的发展。可见，环渤海区域在我国经济发展中的地位和作用非常重要。

图表 1：珠三角、长三角、环渤海三大区域地理位置

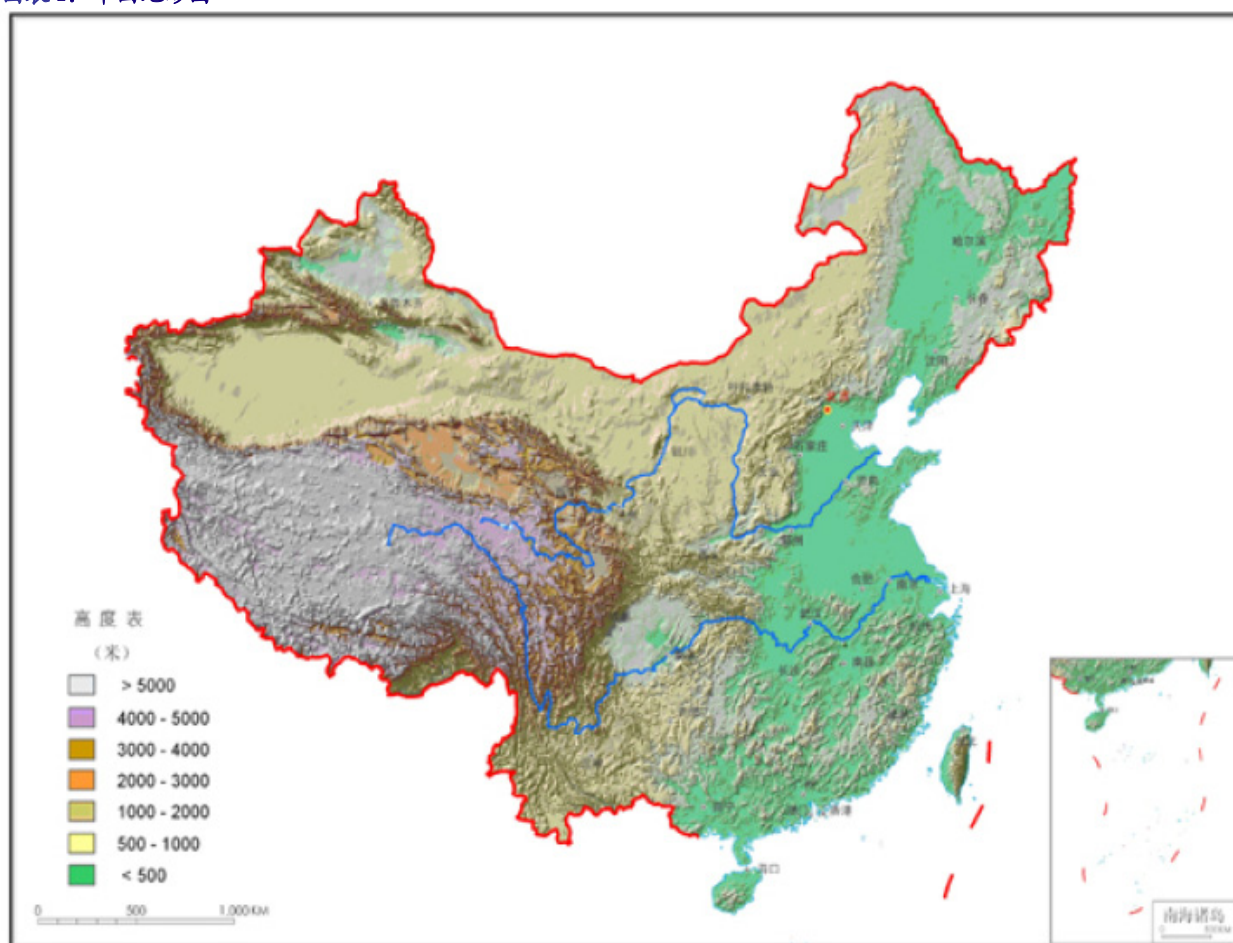


资料来源：中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站

另外，珠三角、长三角、环渤海三大经济圈是《全国主体功能区规划》中的“优化开发区域”。国务院已于2011年6月印发了《全国主体功能区规划》，《规划》认为：一定的国土空间具有多种功能，但必有一种主体功能。我国各地区各种自然环境和资源条件差别迥然，各地区不能按照统一的发展模式进行发展，根据全国整体发展规划及各地具体情况，我国国土空间按开发方式分为优化开发区域、重点开发区域、限制开发区域和禁止开发区域。

优化开发区域包括环渤海、长三角和珠三角3个区域；重点开发区域包括冀中南地区、太原城市群、呼包鄂榆地区、哈长地区、东陇海地区、江淮地区、海峡西岸经济区、中原经济区、长江中游地区、北部湾地区、成渝地区、黔中地区、滇中地区、藏中南地区、关中天水地区、兰州—西宁地区、宁夏沿黄经济区和天山北坡地区等18个区域；限制开发区域分为农产品主产区与重点生态功能区，农产品主产区主要包括东北平原主产区、黄淮海平原主产区、长江流域主产区等7大优势农产品主产区及其23个产业带，重点生态功能区包括大小兴安岭森林生态功能区、三江源草原草甸湿地生态功能区、黄土高原丘陵沟壑水土保持生态功能区、桂黔滇喀斯特石漠化防治生态功能区等25个国家重点生态功能区；禁止开发区域包括国务院和有关部门正式批准的国家级自然保护区、世界文化自然遗产、国家级风景名胜区、国家森林公园和国家地质公园等。

图表2：中国地形图



资料来源：中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站

国家把环渤海、长三角和珠三角三个区域作为优化开发区，这就要求三大经济圈要培育若干各具特色和优势的区域创新中心，加快形成一批拥有自主知识产权的核心技术和知识品牌，推动产业结构向高端、高效、高附加值转变；优化城乡开发布局，控制建设用地增长，保护并恢复农业和生态用地，改善区域生态环境。这就要求环渤海、长三角和珠三角这三个区域在未来社会经济发展中起到带头和示范作用。

（二）环渤海区域在中国经济发展中的龙头和引擎作用更加突出

新中国成立以来，我国区域经济的发展大致经历了三个大的阶段：建国后至改革开放前的区域经济均衡发展阶段（1949——1978年）、改革开放以后至上个世纪末的非均衡发展阶段（1979——1999年）和新世纪以来的区域经济协调发展阶段（2000年以来）。目前的“区域经济协调发展”已经形成了“四轮格局”的发展局面——西部大开发、东北振兴、中部崛起、东部率先发展。

图表 3：目前中国四大经济区域总体情况

东部经济区域	中部经济区域	东北经济区域	西部经济区域
发展目标：东部率先发展 所含省份：东部沿海 10 省（市）——北京、天津、河北、山东、江苏、上海、浙江、福建、广东、海南。	发展目标：中部崛起 所含省份：中部 6 省——山西、河南、湖北、湖南、江西、安徽。	发展目标：东北振兴 所含省份：东北 3 省——黑龙江、吉林和辽宁，即传统上的“东三省”。	发展目标：西部大开发 所含省份：西部 12 省。具体包括如下 12 个省（市或自治区）：内蒙古、广西、重庆、四川、云南、贵州、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆。

资料来源：中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站

图表 4：目前我国四大经济区域的地理位置



资料来源：中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站

从图上我们可以看出，环渤海区域在地理位置上既属于东部区域，又紧邻西部、中部和东北，具有很强的辐

射性、带动性、示范性，因此，环渤海区域经济发展的情况将直接影响其它区域的发展情况，环渤海区域是中国北部经济的核心地，环渤海地区在中国经济发展中的引擎作用更加突出。

（三）环渤海区域作为中国经济发展的龙头和引擎需要设立全国性资本市场

1、环渤海要发挥经济发展的龙头和引擎作用，需要设立资本市场

一个区域要担当起经济发展的龙头和引擎作用，需资本市场的配合。当年在长江三角洲、珠江三角洲两大区域经济高速发展的之前（上海）或者初期（深圳），分别建起了上海证券交易所和深圳证券交易所。可以说，长三角、珠三角两大区域的经济能够高速发展、并能带动周边、乃至全国的经济的发展，两大证券交易所发挥了巨大的作用。

现在及未来环渤海区域在中国经济发展中的带动作用要大大强于当年长江三角洲、珠江三角洲在中国经济发展中的带动作用，环渤海区域要真正起到经济发展的龙头和引擎作用，也需要资本市场的配合，只有这样才能实现实业与资本的相互促进、良性循环、健康发展，从而带动周边乃至全国经济的发展，实现国家整体利益最大化，这样也能够使资本场所发挥最大作用。因此，环渤海区域作为中国经济发展的龙头和引擎需要设立全国性资本市场。

2、从区域协调发展的角度来看，环渤海区域需要设立全国性资本市场

目前我国区域经济发展战略是“区域经济协调发展”，区域经济协调发展对于我国三大经济圈来说就是要平衡发展，经济发展需要平衡，金融市场的分布也要平衡。

在三大经济圈长江三角洲、珠江三角洲和环渤海区域中，前两大经济圈地处长江以南，已经建立了上海证券交易所、深圳证券交易所，那么，第三大经济圈环渤海地区也应该设立一个全国性资本市场，只有环渤海区域设立全国性资本市场才能弥补金融市场的不平衡。

（四）环渤海区域设立全国性资本市场的选择是场外交易市场

环渤海区域需要一个全国性的资本市场，而这个资本市场是什么样的资本市场呢？我们认为这个全国性的资本市场应该是场外交易资本市场。

目前我国资本市场的发展现状是，我国已经有了主板市场（上海证券交易所）、中小企业板及创业板市场（深圳证券交易所），但是缺少全国统一的场外交易市场。因此，如果我国再设立一个全国性的资本市场的话，毫无疑问这个市场应该是全国性的场外交易市场。所以，如果在环渤海区域要设立全国性场外资本市场的话，应该选择场外交易市场。

图表 5：多层次的资本市场体系



资料来源：中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站

二、环渤海区域全国性资本市场应该设在该区域的核心城市——北京市

全国性的场外交易市场——应该要是全国性、高层次、规范化的市场。这就要求市场的建设应该从全国整体利益的角度进行考虑，而不能从局部利益而出发，更不能从某个城市本身的利益来考虑。另外，设立全国性场外交易市场不应该是权宜之计，而必须考虑到它未来的发展，要有前瞻性思维，保证它有良好的发展前景和广阔的发展空间。

全国性资本市场应建在具有良好金融生态环境的区域，而在环渤海经济圈内，北京的金融生态环境是最好的，从这个角度考虑，我们认为：全国性场外交易市场应该设立在北京。

第一，北京是全国政治、经济和文化中心，作为“首善之区”，全球瞩目。北京城市性质确定为国家首都、国际城市、历史名城、宜居城市，这对于国内外金融机构无疑都具有极大的吸引力。北京是一个国际化大都市，是生态的城市，是文化的城市，是大学的城市。城市多功能化、交通、传播、信息渠道的便利性都是一个金融中心非常重要的地方，在京津塘区域中，北京在这方面比任何一个城市的都好。

第二，北京本身就是一个金融中心。北京在金融资源方面拥有很大的优势，中央银行和证监会、保监会、银监会等三大金融监管机构均在北京，各种来自高层的信息非常迅捷而充分；北京是金融机构总部的聚集地，是金融决策中心、金融监管中心、金融信息中心、金融结算中心和金融研发中心；巨型的国有银行和国有保险公司以及证券公司的总部一般都设在北京，一些结算性的金融服务机构(如中国证券登记结算中心和中央国债登记结算公司)也设在北京，大多国外金融机构也多在京设有分支机构或代表处；全国 90% 的信贷资金、65% 的保费资金

来自北京，可以说北京已经成为一个金融中心。以上这些都有利于建成一个真正全国性的、统一的、规范化的市场。因此，全国性场外交易市场设立在北京，方便本地机构参与业务，有利于场外交易市场自身的发展。

第三，全国性机构设在北京更能得到人们心理上的认可。北京中国的象征，全国性机构设在北京更能得到人们心理上的认可，因此，在北京建设全国性的、统一的、规范化的场外交易市场，也会更能得到人们心理上的认可。

第四，全国性场外交易市场建在北京更利于监管、也会更加规范。北京是中国政治中心，中共中央、国务院、中央各部委办公机构都在北京。从这个大环境来看，已经对未来市场运行的规范性起到了一定的作用。同时，中国人民银行、中国证监会、中国银监会、中国保监会等国家金融监管部门就在金融街，未来全国场外交易市场的运行态势都直接在监管机构的眼前，显然这对建成一个规范化的市场将会起到很大的作用。

第五，从中介服务机构来看，北京具有明显的优势。交易市场的正常运作需要有完善的中介服务体系，包括律师事务所、会计师事务所、审计师事务所等等，北京在这方面具有得天独厚的优势。目前除了国内水平最高的这些中介机构都云集北京，另外很多国际知名的中介机构也都在北京设立了他们的办事处或代表处，这是环渤海区域其它城市无法相比的优势，高水平的中间机构能够提供完善的服务，就会给未来全国场外交易市场发展带来周全完善的服务，也会使未来市场运行更规范，这也是北京良好金融生态环境的象征。

第六，从前瞻性眼光看，有利于市场的国际化。从前瞻性的眼光，要从是否有利于场外交易市场未来的发展、是否能够引起国际关注、将来能否与国际接轨、发展成为国际性市场来考虑。随着我国改革开放的进一步深入，市场经济越来越完善，与国际市场的交流也会越来越多，参与国际市场，与国际市场接轨就成为未来发展的方向。就像欧洲或其他国家的企业都可以到美国的 NASDAQ 上市一样，中国场外交易市场也应该考虑到未来是否能容纳国外企业进入，应该以长远的眼光、国际化视野考虑问题，这样的市场最恰当的是建在国际化的大都市——北京。

除此之外，北京其它条件也有利于设立柜台交易所。**第一**，人才基础突出。北京集中了全国一流的高等学府，有众多的金融研究机构，能提供丰富的人才储备，有力的智力支撑。与国际同类型的城市相比，北京市具有劳动力外语水平高、技术能力强、专业范围广等优势。特别是信息化水平处于国内领先地位，能够在通信、网络、灾备等方面为金融后台部门提供有力的保障，这无疑是北京发展金融的一个重大优势。作为全国文化中心，首都高校优秀的金融人才、高科技软件开发人才、法律人才和其他领域人才居全国第一。首都人才优势无可比拟。场外交易市场设在北京，充足人才对保证场外交易系统稳定、业务开展以及金融创新有重要意义。**第二**，技术基础突出。北京有一流的电信基础设施，有国内一流的 IT 技术人才和高素质的银行员工队伍，完全可以满足建立后台处理中心的各项要求，再加之北京是国内主要银行总部所在地，因此，北京市有很好的条件建设成为银行业后台处理的中心和中枢。**第三**，北京拥有“金融街”响亮的品牌、配套设施完善。北京的金融街已成为一个响亮的品牌，目前金融街配套设施完善，金融巨头公司云集，形成一个相对独立的金融社会之外，其购物、交通、绿化、住宿、环保、通信等服务也是一流的。

三、以中关村股份报价转让系统为基础设立全国性场外交易市场

（一）中关村股份报价转让系统为设立全国性场外交易市场奠定了基础

1、中关村股份代办转让系统的发展历程

早在这个世纪初,北京市领导就非常关注高新园区非上市股份制公司股权流动而存在的政策障碍问题,为此,2003 年底,科技部、北京市政府联合向国务院上报了《关于中关村科技园区非上市股份有限公司进入证券公司代办股份转让系统进行股份转让试点的请示》。2004 年 2 月国务院有关领导批示“请中国证监会商有关方面抓紧研究具体的可操作性方案,报国务院批准后实施”的意见。2004 年 5 月中国证监会召集科技部、北京市政府、证券业协会、深圳证券交易所等相关单位,协调启动代办系统试点工作。2005 年 10 月,证监会会同科技部、北京市政府向国务院上报了“中关村科技园区非上市股份有限公司进入证券公司代办股份转让系统进行股份转让试点实施方案”,得到国务院批准。

2006 年 1 月 16 日,在全国科技大会之后,作为经国务院批准的第一项正式启动实施的金融配套政策,非上市高新技术企业进入证券公司代办股份转让系统进行股份转让试点工作率先在中关村科技园区启动。由此,中关村科技园区股份报价转让系统在深交所正式挂牌启动。因其挂牌企业均为高科技企业,而不同于原转让系统内的退市企业及原 STAQ、NET 系统挂牌公司,故被形象地称为“新三板”。

中关村科技园区股份报价转让系统的推出为中关村科技园区非上市股份公司提供了有序的转让股份服务平台,为科技含量较高、自主创新能力较强的园区中小企业利用资本市场创造条件,有利于创业资本退出机制的完善,满足多元化的投融资需求,增强园区企业科技自主创新能力,促进高新技术企业发展。中关村科技园区股份报价转让系统的推出,吸引了众多科技型中小企业的上市,改变了原三板市场只向“垃圾股”扩容的不利局面。

中关村科技园区股份报价转让系统是多层次资本市场的重要组成部分,它与主板、创业板和中小企业板共同构成了我国多层次的资本市场。更为重要的是,中关村科技园区股份报价转让系统将起到孵化器的作用,为创业板、中小企业板或主板市场提供优质的上市公司。

中关村代办股份转让试点是我国多层次资本市场建设的一个重要创新举措,对满足不同发展阶段企业多元化的融资需求,推进创业投资和股权私募发展,增强企业自主创新能力和促进高新技术产业发展具有重要意义。

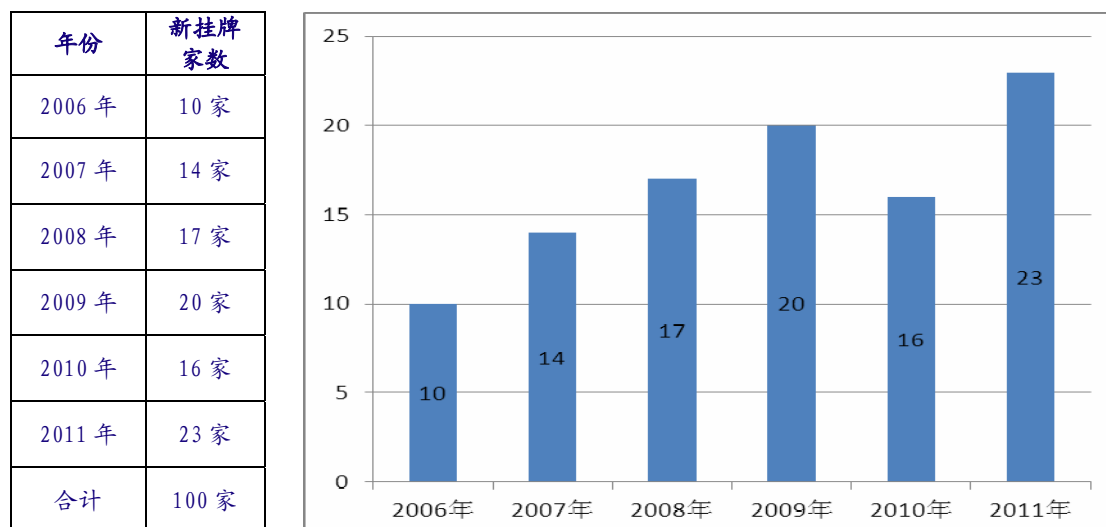
自 2006 年 1 月 23 日中关村代办股份转让试点正式启动到今天快 6 年的时间了,六年来报价转让系统运行平稳,不仅为园区非上市股份公司提供了有序的股份转让服务平台,在园区公司建立现代企业制度、完善法人治理结构、提升综合融资能力和规范运作水平等方面发挥了积极作用;更重要的是探索了统一监管下的股份转让制度,拓展了代办股份转让系统的功能,为探索建立统一监管下的全国性场外市场积累了经验。

2、中关村股份报价转让系统运行成功

(1) 转让系统运行顺利，挂牌公司数目稳步提高

自 2006 年 1 月 23 日中关村代办股份转让试点正式启动到今天快六年的时间了，六年来代办股份转让系统运行顺利，挂牌公司数目稳步提高。随着银河证券推荐的北京九尊能源公司的挂牌，已经有 100 家公司挂牌转让。

图表 6：历年来新挂牌家数

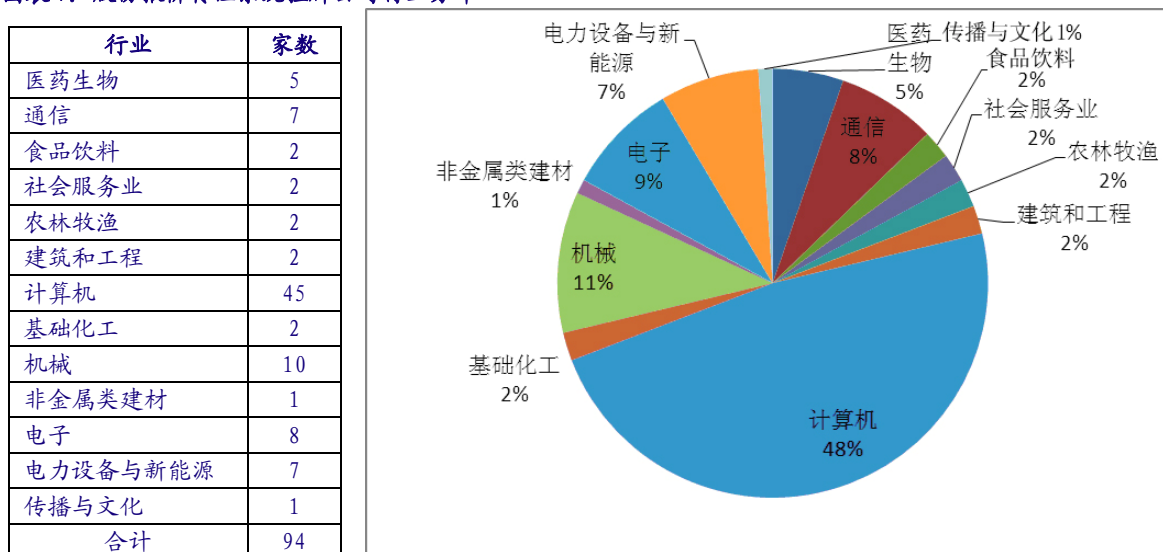


资料来源：中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站

(2) 挂牌公司大多属于战略性新兴产业

挂牌公司的行业分布主要是电子信息、生物制药、新能源环保、新材料、文化传媒等等。目前 94 家挂牌公司中计算机行业公司最多达 45 家，占比 48%，其它公司也大多属于战略性新兴产业。

图表 7：股份报价转让系统挂牌公司行业分布



资料来源：中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站

(3) 挂牌企业总体运行平稳，业绩优良

中关村代办股份转让试点自2006年1月启动以来，试点企业不断增加，平稳运行，秩序良好，目前已有150家企业参与试点，通过备案和挂牌企业达到101家。

近年来这些公司所披露的年报和半年报财务数据显示，大部分公司的总营业收入和净利润出现较大幅度增长，整体业绩保持持续增长态势，一大批具有较强自主创新能力的报价公司正在稳步成长。

2010年挂牌公司平均实现营业收入11064万元，比2009年增长了28%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润平均为1122万元，比2009年增长了41%；归属于母公司股东净资产平均为7036万元，比2009年增长了28%；2010年平均净资产收益率是18%，比2009年的16%增长了2个百分点；2010年平均每股收益0.37元，比2009年的每股收益0.28元增长了0.09元。

2011年上半年代办挂牌企业共实现营业收入46.6亿元，营业收入平均同比增长30%，共实现净利润3.4亿元，较上年同期增长平均值为14%。其中营业收入同比增长率超过100%的有11家，营业收入同比增长率超过50%的有10家，体现了中关村代办挂牌企业的高成长特性。

图表 8：挂牌公司营业收入(百万元)逐年提高

年份	挂牌公司年报平均 营业收入(百万元)			挂牌公司中报平均 营业收入(百万元)
2006 年	54.95		2008 中期	39.48
2007 年	76.38		2009 中期	39.06
2008 年	75.08		2010 中期	42.49
2009 年	86.54		2011 中期	53.33
2010 年	110.64			

资料来源：中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站

图表 9：挂牌公司净利润及每股收益逐年提高

年份	净利润(百万元)		年份	平均每股收益(元)
2006	5.84		2006	0.30
2007	10.03		2007	0.32
2008	7.63		2008	0.23
2009	9.63		2009	0.28
2010	13.11		2010	0.37
2010 中	4.30			
2011 中	4.92			

资料来源：中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站

图表 10: 挂牌公司 2009 年年报与 2010 年年报主要财务数据比较

指标	2009 年平均	2010 年平均	年增长率
平均实现营业收入	8654 万元	11064 万元	28%
扣除非经常性损益后归属于母 公司股东净利润	795 万元	1122 万元	41%
归属于母公司股东净资产	5515 万元	7036 万元	28%
平均净资产收益率	16%	18%	12.5%
每股收益	0.28 元	0.37 元	32.14%

资料来源: 中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站

(4) 转让系统将起到孵化器的作用开始显现

在挂牌公司中, 已经有 5 家公司成功转板, 另有 15 家企业等候转板。5 家公司转板公司中, 4 家公司 (紫光华宇、佳讯飞鸿、世纪瑞尔、北陆药业) 已经转板创业板, 1 家企业 (久其软件) 已经转板中小企板。

根据挂牌企业 2010 年年报数据, 还有 36 家企业符合创业板上市财务要求, 其中净利润在 3000 万元以上的公司有 10 家。通过下表可看到还有多家企业等候发审或在股东会层面达成上市共识。另外, 中关村企业进行改制和到代办系统挂牌的积极性逐步提高, 中关村非上市股份有限公司 400 多家, 正在改制及拟改制企业 500 多家, 为推动新一批公司挂牌和已挂牌公司转板储备了丰富的后备企业资源。

中关村股份代办转让系统已经成为创立期高科技企业成长的最佳摇篮。其上市挂牌的条件很宽松, 只要公司设立满两年主营业务突出, 公司治理结构健全, 就可以向证券业协会提出挂牌申请, 不需要像中小板或者创业板要有严格的财务要求。股份代办转让系统更注重企业的治理结构、发展潜力等软指标, 对盈利水平没有硬性要求, 这正好契合创立期高新企业的优势。通过市场化的资本平台, 高新技术企业不仅可以获得成长所需的资金、技术、市场等各种要素, 也完善了市场化的融资、资产价值的评估、公司治理的规范等各种机制安排, 从而实现快速的发展。

另外股份代办转让系统上市本就需要各专业机构审核企业各方面的资料, 能在股份代办转让系统上市也说明了企业的经营管理符合相关的标准, 这也给银行提供了一个对企业客观有利的评判参数, 提供了公司资信度。增强了企业的间接融资能力, 使企业更容易获得银行贷款。通过在新三板的挂牌, 企业建立了较为完善的内控体系、规范的财务制度以及持续的信息披露机制, 加之作为公众公司具有的信誉, 这些都在相当程度上有助于银行贷款。实际也是如此, 更何况各地政府也积极支持, 更有甚者给予一定的财政支持和奖励。

例如, 为支持园区企业在三板进行股份转让试点, 中关村科技园区专门制定了试点企业资助办法, 对试点期间的挂牌企业给予不低于 100 万元的重大产业化专项资助和 20 万元的改制上市资助。另外, 如果挂牌企业符合

条件，在申报中小创新基金时将会得到优先支持。此项资助通常是 30 万—50 万元。这些措施降低了企业挂牌上市的成本，提高了企业的积极性。

图表 11：代办挂牌公司转板情况表

代码	简称	板块	转板历程
430008	紫光华宇	创业板	2011.10.26 完成创业板上市
430023	佳讯飞鸿	创业板	2011.05.05 完成创业板上市
430001	世纪瑞尔	创业板	2010.12.22 完成创业板上市
430006	北陆药业	创业板	2009.10.30 完成创业板上市
430007	久其软件	中小板	2009.08.11 完成中小板上市
430043	世纪东方	拟创业板 IPO	2011.08.03 暂停报价转让，等候发审，2011.03.08 首次申请获股东会议通过
430030	安控科技	拟创业板 IPO	2011.07.06 暂停报价转让，等候发审，2010.12.08 首次申请获股东会议通过
430040	康斯特	拟创业板 IPO	2011.11.24 股东大会将审议创业板 IPO 事宜
430065	中海阳	拟创业板 IPO	2011.08.19 首次申请获股东会议通过
430012	博晖创新	拟创业板 IPO	2011.08.27 暂停报价转让，等候发审；2011.07.26 申请获股东会议通过
430045	东土科技	拟创业板 IPO	2011.09.17 申请获股东会议通过
430018	合纵科技	拟创业板 IPO	2010.04.06 暂停报价转让，等候发审；2010.01.25 首次申请获股东会议通过
430017	星昊医药	拟创业板 IPO	2011.09.29 恢复报价转让，主动撤回发审；2010.03.26 暂停报价，等候发审 2009.08.02 首次申请获股东会议通过
430049	双杰电气	拟创业板 IPO	2011.06.22 恢复报价转让，主动撤回发审 2010.05.25 暂停报价转让，等候发审，2010.02.04 首次申请获股东会议通过
430021	海鑫科金	拟创业板 IPO	2011.04.06 恢复报价转让，主动撤回发审 2010.04.07 暂停报价转让，等候发审，2010.02.27 首次申请获股东会议通过
430034	大地股份	拟 IPO	2010.04.23 股东会议通过关于授权董事会适时启动 IPO 的议案
430024	金和软件	拟 IPO	2010.06.08 首次申请获股东会议通过
430015	盖特佳	拟 IPO	2008.02.25 股东会议通过在适当时机启动在国内多层次资本市场首次发行新股及上市工作
430002	中科软	拟 IPO	2008.04.25 股东会议通过在适当的时候进行首次公开发行股票并上市
430004	绿创环保	拟 IPO	2008.05.17 股东会议通过授权董事会办理公司首次公开发行股票及上市工作具体事宜

资料来源：中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站

(5) 股份报价转让系统的为公司股份的转让发挥了作用

股份报价转让系统为园区非上市公司提供了有序的股份转让平台,拓宽了高新技术企业的融资渠道和投资退出渠道,提高了股份流动性,完善了挂牌企业资本结构,增强了企业发展后劲。在中关村吸引和聚集了一批创业投资机构、战略投资者及券商。

中关村代办股份转让试点运行 6 年来,挂牌公司总股本 36.8788 亿股(未包含第 100 家的)。历史累计成交 3518 笔,成交 36355.2454 万股,成交金额 19.9232 亿元。有成交的挂牌股票平均换手率为 22.44%。

2011 年以来挂牌公司 94 家,总股本 32.2268 亿股(未包含第 100 家的),成交 730 笔,成交 7197.1772 万股,成交金额 4.7643 亿元。有成交的挂牌股票平均换手率为 10%,换手率超过 10%的有 14 家,换手率超过 5%的有 21 家;转让价格普遍高于净资产,以 2011 年 11 月 23 日收盘价和 2011 年中报数据比较,转让价格平均 6.12 元,而净资产是 1.82 元,也就是说转让价是净资产的 3.36 倍。

图表 12: 股份报价转让系统市场总貌

2006 年以来市场总貌		2011 年市场总貌	
挂牌公司(家)	100	挂牌公司(家)	94
总股本(亿股)	36.8788	总股本(亿股)	32.2268
成交笔数(笔)	3518	成交笔数(笔)	730
成交股数(万股)	36355.2454	成交股数(万股)	7197.1772
成交金额(亿元)	19.9232	成交金额(亿元)	4.7643
平均换手率	22.44%	平均换手率	10%
换手率超过 10%的家数	38 家	换手率超过 10%的家数	14 家

资料来源:中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站

(6) 中关村股份报价系统的资本市场功能也逐渐完善

中关村股份报价系统的资本市场功能也逐渐完善,除了交易功能之外,不少在股份报价系统挂牌的企业还通过定向增发来募集资金。

第一,高效、低成本、按需融资的系统融资功能不断增强。截至目前,累计有 32 家企业完成或启动了 38 次定向增资,融资额合计 17.1 亿元,平均市盈率 22 倍。创业企业的发展需要持续不断的创新,从融资需求看,往往一次所需规模较小,但需要高效、持续的融资,有时效率比融资成本还要重要。通过挂牌以“一对多”的方式发现了企业价值,挂牌企业得到了投资机构和主办券商的关注,融资效率得以提高,可以实现高效、低成本、持续、按需融资,符合创业企业的资金需求特点。

第二,融资额和市盈率不断创新高。中海阳公司在 6 个月内进行了两次定向增资,分别融资 1.13 亿元和 2.12 亿元,合计 3.25 亿元,创出了单个企业单次融资额和融资总额新高。在市盈率方面,联飞翔公司创造的最高 39 倍市盈率定向增资刚刚完成,就被中海阳公司第二次定向增资的 84 倍市盈率所打破。

第三，多次连续融资，形成良性发展循环。截至目前，已有 5 家挂牌企业进行了多次定向增资，其中时代科技 3 次，联飞翔 2 次，中海阳 2 次，现代农装 2 次，九恒星 2 次。在不同发展阶段，根据企业实际需求按需融资，是代办试点定向增资的优势所在，通过持续融资，形成了良性发展循环。

第四，通过定向增资的方式进行并购，做强做大。九恒星公司定向增资 450 万股，收购深圳思凯公司 100% 的股权，本次收购有利于九恒星公司整合业务资源，提高市场占有率，增强整体竞争实力和竞争优势，并创造新的盈利增长点。此外，凯英信业公司也通过定向增资 1250 万股，收购了北京中电亿商公司 100% 的股权。以定向增资为手段进行并购扩张，有利于企业借助资本运作的平台实现快速发展，做大做强。

第五，吸引了众多创投及各类机构投资者投资挂牌企业。以 2010 年为例，机构投资者通过定向增资参与挂牌企业的热情高涨，全年参与定向增资的机构投资者达到 44 家，投资额 4.17 亿元，占总融资额的比例超过 67%。其中，专业创业投资机构和政府投融资平台均积极参与挂牌企业的增资，如：启迪创投参与诺思兰德公司的定向增资，北京中关村发展集团股份有限公司参与凯英信业公司的定向增资。

（二）以中关村股份报价转让系统为基础在北京设立全国性场外交易市场

场外交易市场在我国并不是什么新鲜事儿，事实上，我国也搞过多年的场外市场，但是大多数场外市场因为层次低、不规范，出现了很多问题，最终不得不关闭。相反，中关村股份报价转让系统运行六年来却取得了优异的成绩，六年来该系统运行平稳，不仅为园区非上市股份公司提供了有序的股份转让服务平台，在园区公司建立现代企业制度、完善法人治理结构、提升综合融资能力和规范运作水平等方面发挥了积极作用；可以说，在我国试点的各种场外交易市场中，中关村股份报价转让系统运行得最稳定、最顺利、最成熟、最成功，它探索了统一监管下的股份转让制度，拓展了代办股份转让系统的功能，为建立统一监管下的全国性场外市场积累了成功的经验、奠定了良好的基础。因此，我们认为以中关村股份报价转让系统为基础设立全国性场外交易市场最为稳妥，这样能保证今后场外交易市场的平稳顺利运行。

设立统一监管之下的全国性场外交易市场应该逐步推进，循序渐进，这样才能保证市场稳妥有序地运行。我们认为设立全国性场外交易市场的下一步应该以中关村科技园区股份报价转让系统为基础先向国内其它高新技术园区企业推广，形成一个“全国性科技园区公司股份报价转让系统”。因为高新技术园区企业有如下特点：第一，所处行业大多属于新兴的高科技领域，行业成长性好；第二，其中某些企业已经成长为某细分市场的隐形冠军，代表性较强；第三，我国高新技术产业园区已经形成规模、企业众多，目前我国有 54 个国家级高新技术产业开发区，这些园区企业创造的经济产值惊人，有 1/3 园区创造的国内生产总值占到当地所在城市的 30%。因此，先以中关村股份报价转让系统为基础向全国高新技术园区企业推广所形成的“全国性科技园区公司股份报价转让系统”就有众多的高新企业资源支持，所形成的场外交易市场也更健康、更稳定。当“全国性科技园区公司股份报价转让系统”运行平稳、成熟之后，再逐步向国内其它类型企业甚至向海外企业开放。



中国银河证券股份有限公司 博士后科研工作站

中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站是经国家人力资源和社会保障部及全国博士后管委会批准设立的科研机构。

中国银河证券股份有限公司博士后科研工作站是一个高素质的优秀研究团队，工作站与国内外知名大学及研究机构有着广泛密切的联系，同国家部委、各地政府、各大企业及各金融机构有着长期的合作关系。

我们愿意与各级政府、各类企业、事业等机构合作开展多领域课题研究，接受课题研究委托，如有合作意向，请联系我们。

联系方式

联系人：田老师

电 话：010-66568736

E-mail: tianshuhua@chinastock.com.cn

网 址: <http://www.chinastock.com.cn/yhwz/postdoc/index.shtml>

地 址: 北京市西城区 金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

邮 编: 100033