

新三板 1 号基金周报 20170813

1、新三板市场数据

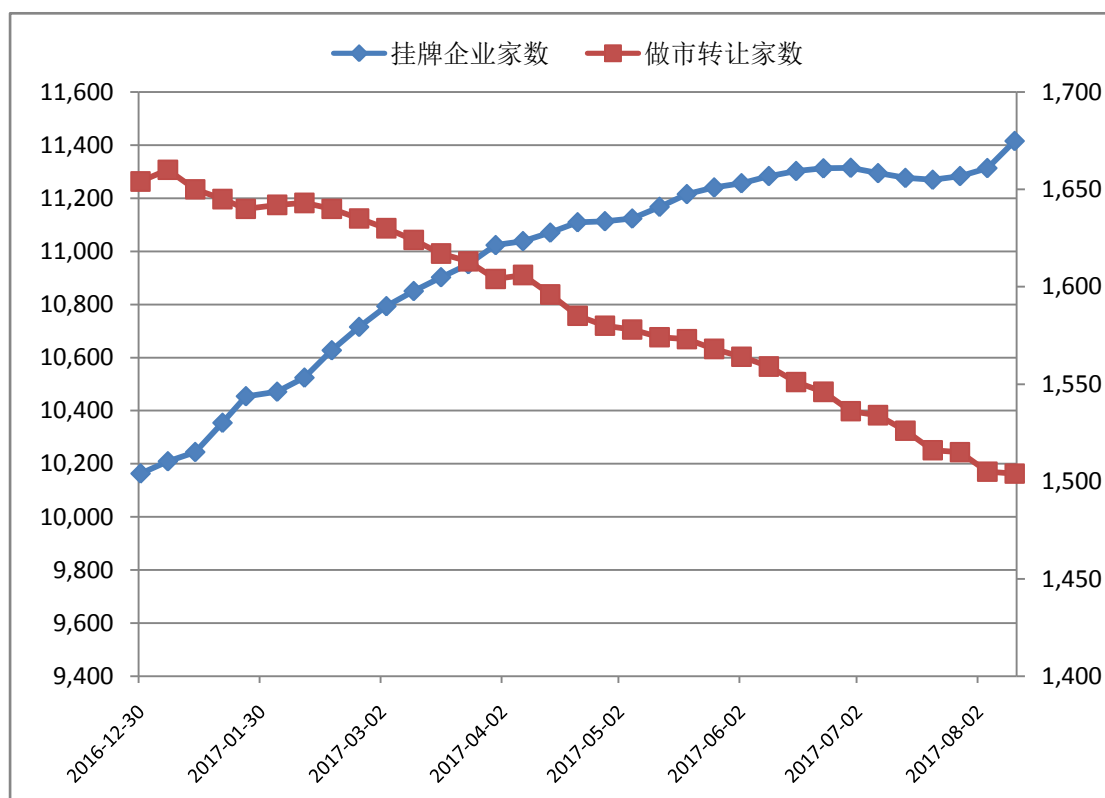
● 市场规模数据

截至 2017 年 8 月 11 日，新三板挂牌企业总数为 11415 家，其中协议转让的方式交易的有 9911 家，做市转让 1504 家。当周净增加挂牌企业 102 家，新三板挂牌企业数量继续回到攀升的状态。做市转让家数又减少 1 家，做市转让制度尴尬境地依然保持。

当周新增挂牌公司概况

项目	按转让方式		按市场分层		合计
	做市转让	协议转让	基础层	创新层	
挂牌公司家数	1504	9911	10027	1388	11415
当周新增家数	-1	103	102	0	102
总股本（亿股）	1520.18	5172.32	5292.44	1400.05	6692.5
流通股本（亿股）	924.91	2224.76	2352.06	797.62	3149.67

2017 年每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



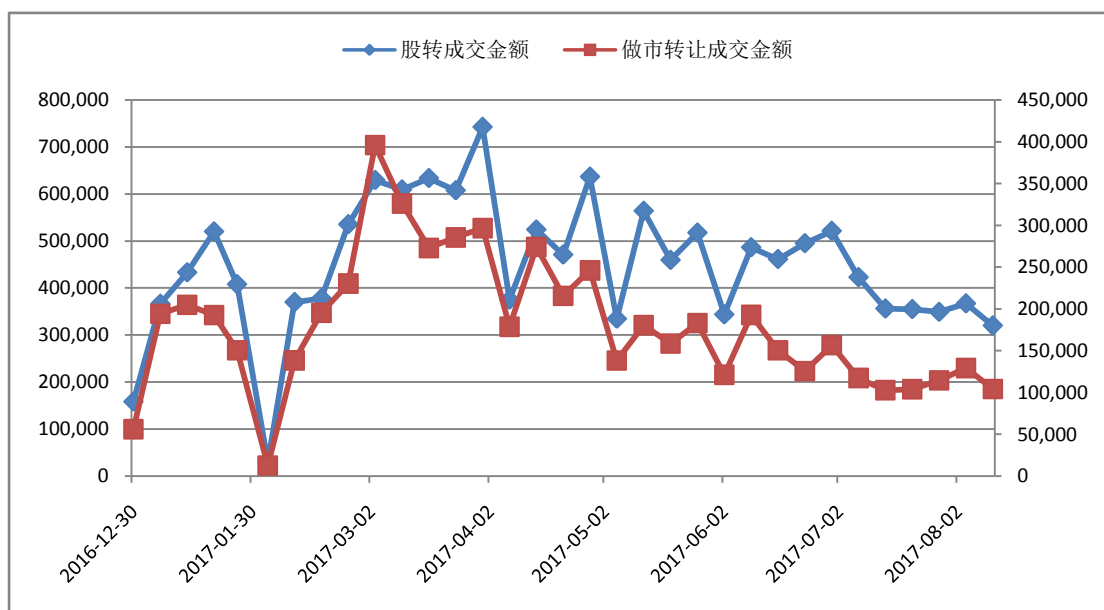
● 市场交易数据

8 月 7 日至 8 月 11 日间，市场总成交数量环比减少 8.39%；成交金额环比减少 12.77%；市场活跃度开始下降。做市成交数量、成交金额环比也大幅下降，做市类股票活跃度又出现转折并明显减弱。

当周市场交易概览

项目	当周	比上周增加%	本年累计
成交数量 (万股)	65863.06	-8.39%	2652002.72
其中：做市转让	24337.37	-23.85%	1077616.41
协议转让	41525.69	3.99%	1574386.31
成交金额 (万元)	320256.69	-12.77%	14625875.38
其中：做市转让	104314	-19.42%	5894803.19
协议转让	215942.69	-9.15%	8731072.19

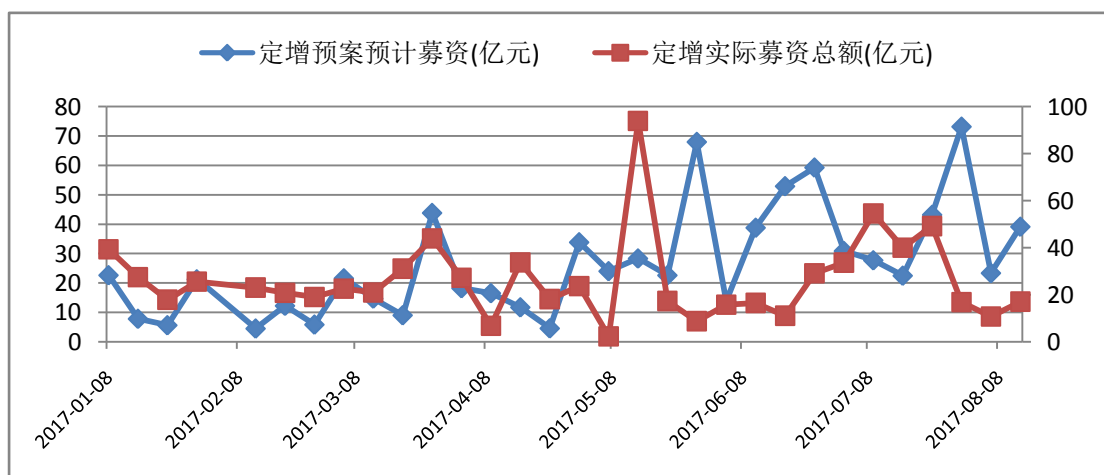
2017 年以来每周成交金额变化 (单位：万元)



● 市场融资数据

截止 8 月 13 日共有 57 家企业发布了定向增发预案，预计募资 39.15 亿元；实施完成 40 家企业的定向增发，募资总额 17.08 亿元。实际融资额有所增加，增发预案的融资需求也有所回升。

2017 年以来每周定增预案和实际定增募资情况变化图



当周定增统计

截止日期	新增预案				实施完成			
	增发次数	增发家数	增发数量(万股)	预计募资(亿元)	增发次数	增发家数	增发数量(万股)	募资总额(亿元)
2017-08-13	57	57	43,040.50	39.15	40	40	24,548.87	17.08
2017-08-06	51	51	38,378.74	23.41	37	37	25,134.33	10.79

2、新三板指数与估值变化

●新三板指数分析

当周三板成指上涨 0.48%，收于 1243.48 点；三板做市指数下跌 0.41%，收于 1023.32 点。整周三板做市指数继续走低，再创出近两年半的新低 1021.17 点（离 2015 年 1 月 12 日的最低点 991.47 仅 29.7 点），萎靡走势依然蔓延。而当周创业板上涨 1.31%，三板做市指数走势继续体现出三板政策未有新变化下的弱势特征，做市商仍经受着煎熬和挑战。

当周新三板指数概况

证券代码	证券简称	周收盘价	周涨跌幅%	周成交量(万股)	周成交额(万元)
899001.CSI	三板成指	1243.48	0.48	41513.55	230504.52
899002.CSI	三板做市	1023.32	-0.41	21117.23	95159.17

三板做市指数与创业板指周线对比



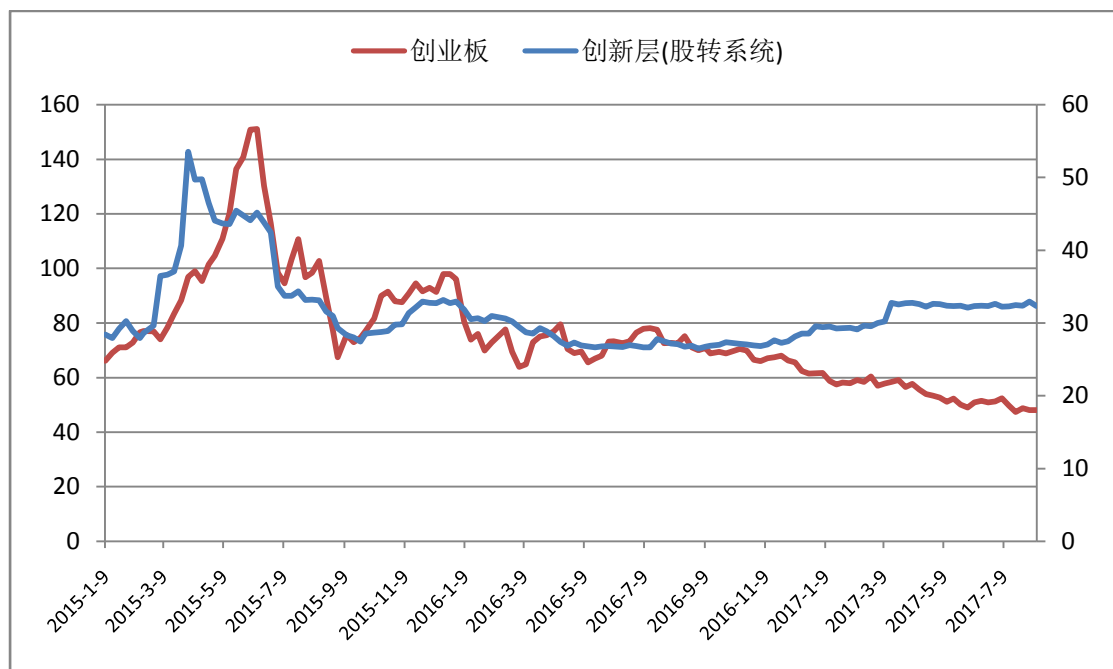
●新三板估值分析

据万得统计，8月4日，新三板市场市盈率(TTM) 41.72 倍，市净率(LF) 2.66 倍，新三板创新层市盈率(TTM) 32.91 倍，市净率(LF) 1.97 倍。

估值横向比较

2017-07-07	新三板创新层	新三板	中小企业板	创业板	上证 A 股	深证 A 股
市盈率 (TTM)	32.31	41.26	39.71	48.17	15.89	35.06
市净率 (LF)	1.97	2.66	3.68	4.29	1.69	3.13

三板创新层市盈率（周）与创业板市盈率（周）变化图（TTM, 整体法）



从上图中看出创业板估值呈明显回落态势，但新三板创新层估值始终保持在33倍市盈率附近，两者估值差距还在缩小进程中。新三板创新层整体估值优势并不明显，这也是三板做市指数跌跌不休的根本原因所在。

3、主要政策及事件

(1) 全国股转公司副总经理隋强：优化新三板制度设计 释放市场积极效应

8月8日，在“新三板万里行”大型调研活动的启动仪式上，全国股转公司副总经理隋强指出，新三板市场的发展不仅有效拓宽了资本市场对不同发展阶段企业的覆盖，让数以万计的中小微企业走上了持续规范的道路，更通过制度创新和市场化机制帮助大量中小微企业解决了融资难题。

隋强指出，全国股转系统(俗称“新三板”)创设的目的，就是为创新型、创业型、成长型中小微企业的发展提供服务。“这是新三板市场始终不变的初心。”

隋强正面回应了市场人士普遍关心的分层问题。隋强表示，分层制度自2016年6月实施，起步阶段划分为创新层和基础层，发挥了很好的引导效应，创新层企业从融资到交易等各方面都体现了更高的效率。随着新三板进入万家时代，不同企业之间的异质性程度越来越高。目前股转公司正在认真检视分层制度的设计，未来会进一步优化和调整。

对于前一段时间市场热议的新三板市场定位问题，隋强表示，自国务院发布《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》以来，新三板市场的定位就是明确的，即**建设独立的公开市场**。经过四年多的实践，新三板市场的基本框架已经勾勒完成，下一步要夯实基础，

把服务中小微企业发展落到实处。“新三板改革的目标，就是既要有苗圃功能，又要发挥土壤功能，着力支持那些创新能力强、发展前景广阔、诚实守信、专注主业的挂牌企业成为中国资本市场上一片亮丽的风景”。

(2) 全国股转系统信息研究部副总监李萌：新三板制度的推进不应操之过急

“在新三板市场刚起步的时候，一项新制度推进的间隔时间一般是一年左右，而新三板这个市场的规模越来越大，制度推进的间隔时间会越来越长。从这个角度来看，我们对新三板市场的制度推进要求不应操之过急。”在“新三板万里行”联合调研启动仪式上，全国股转系统信息研究部副总监李萌女士做出上述表示。

“从行业看，与主板市场不同的是，新三板的制造业挂牌公司中，先进制造业的比例达到四分之三，而主板上市公司大多都是钢铁、煤炭等传统制造业企业为主。这也就是意味着，新三板这些先进制造业企业是我们目前经济发展的方向，也是中国未来宏观经济发展的潜力所在。”李萌对新三板的未来持乐观态度。

(3) 股转再推信披化差异 IT 企业“尝鲜”

8月9日晚间，全国股转系统发布实施《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书信息披露指引第7号—软件和信息技术服务公司（试行）》。

这也是全国股转系统继制定并且发布了包括证券公司、私募基金管理机构、期货公司、保险公司及保险中介、商业银行及非银行支付机构《公开转让说明书》信息披露要求后在差异化信息披露层面的再一次尝试。

《指引》发布后，新三板差异化信息披露再进一步。

全国股转系统表示，此次《指引》是在多方调研并听取投资者需求和意见的基础上制定，强调通过制定信息披露规范性要求，引导软件和信息技术服务行业申请挂牌公司向公众充分展示其竞争优势、发展潜力、业务风险等。

毫无疑问，针对垂直行业推出差异化信息披露制度是大趋势。

(4) 新三板 1317 家公司公布半年报 9 家公司净利润过亿

截至11日，新三板挂牌公司已达11415家。其中，已有1317家公司披露了2017年中报，新三板目前公布中报企业数量占比11.5%。其中，980家企业实现上半年盈利，803家企业2017年上半年利润实现增长。

在这些已披露半年报的新三板企业中，有 9 家企业 2017 年上半年净利润过亿元。这 7 家新三板公司分别是：永安期货、皖江金租、圣泉集团、大运汽车、垦丰种业、国都证券、东海证券、欢乐互娱和庞森商业。

(5) 九鼎等 5 家类金融公司信披违规，集体被罚

8 月 8 日，九鼎、思考投资、达仁资管、ST 昌信、福能租赁等五家类金融公司，集体披露被股转采取自律监管措施的决定公告，原因均为信披违规。

一般的新三板挂牌公司均只需披露年报和中报，季报自愿披露。但股转规定挂牌私募机构、非“一行三会”监管的其他具有金融属性企业必须披露季度报告，披露时间为每个季度结束后的一个月内。

以上被处罚的公司均因未在 4 月 28 日前披露 2017 年一季报，违反了股转的相关规定，构成信披违规，公司董事长、董秘均被点名处罚。

(6) 大额并购再现 A 股公司淘金新三板

近期，上市公司天泽信息(300209.SZ)发布公告拟以 33.99 亿元收购新三板挂牌企业有棵树(836586.OC)99.99%股权，引发市场强烈关注。据悉，此次收购也成为新三板史上第三大收购案。

有关资料显示，目前新三板史上交易规模最大的并购案是去年南洋股份以 57.5 亿元收购天融信 100%的股权。除此之外，正在实施阶段的深装总以 48.2 亿元借壳 ST 云维排名第二。

近一段时间逐渐“收缩”的新三板再度引起 A 股上市公司的青睐，在挂牌数量逐渐减少的情况下，部分有价值的新三板企业开始显露峥嵘。数据显示，截至目前，今年已有 70 多起上市公司并购新三板企业的案例，涉及金额接近 300 亿元。

4、热点探讨：对新三板摘牌潮的三点思考（新三板在线）

纵观世界各国证券市场，挂牌上市和摘牌退市，本是正常事。但是如果挂牌数小于摘牌数，而且摘牌数在不断地扩大，其势越演越烈，几乎可以用一个浪潮来形容，这就不正常了。

新三板摘牌数 2015 年退市 13 家，2016 年退市 53 家，2017 年上半年退市 150 家。2017 年下半年仅 7 月份，就有多达 91 家退市摘牌了。业内惊呼，新三板摘牌潮来临了。

一个新兴证券市场，靠着拥有数千万家中小企业的规模和巨量社会资本的投资需求这些充沛资源，靠着政府层面大力推介特别是各地方政府的挂牌补贴，在短短三年内形成了一个万家挂牌规模的市场。曾几何时，全国各地的中小企业蜂拥而上，为了争取在新三板挂牌，

四处奔波不遗余力。全国股转系统在最多时曾经每月挂牌达到 300 多家。然而来也凶猛去也迅速。2016 年下半年开始，挂牌企业热情骤减，至 2017 年上半年挂牌企业不仅没有热情，数量也迅速下跌。相伴而起的是摘牌的声音渐渐响起，随之越来越响。

这种情形说是偶然，其也必然。我们共同思考三个问题。

第一个问题的思考：摘牌的原因？

挂牌企业对摘牌的原因，在公告中通常都是以一句为战略发展需要概括之。监管部门对摘牌的原因解释，偶尔传出的信息也是轻描淡写。市场舆论对摘牌原因的分析仁者与智者各有见地。通常有 IPO 转板摘牌说，不适应监管说、融资难说、经营困难说、违规违纪说等等。

尽管摘牌原因各不相同。但是，在各种各样的原由当中挂牌企业其实都有一个共同的心事。就是对新三板这个平台的失望，甚至绝望。企业挂牌承载着诸多期待，诸如规范管理，增强商誉等等。然后有一个大家都心知肚明的愿望，那就是融资。而新三板的融资自 2015 年中旬火了之后，快速冷却，渐渐步入融资难，融资太难的通道。即便是融资很火的那些日子，能够大把融资的也主要是做私募搞金融的挂牌公司，而实业公司大多束手无策。

一个企业挂牌需耗时半年以上，所花费用，至少在 300 万以上，如果补交税，再加上差旅接待费等。少则四五百万，多则千万以上都有。挂牌投入了要有产出。能否融到资是关键。现在是融不到资了，一方面还要交纳不菲的管理费，规范之后税收不能少。这种投入和产出匹配的状态哪家企业能乐意呢？

有句成语说得好，鱼逐水草而居，鸟择良木而息。平台不好，企业离你而去，再正常不过了。优质企业离你而去，可以转 IPO，质量稍微差的企业离你而去，为的是减少负担少添烦恼。

新三板市场平台吸引力在减少乃至消耗殆尽，是摘牌潮的根本原因。

第二个思考的问题：摘牌的后果。

摘牌会产生不良后果，摘牌潮，后果很严重。

除了挂牌企业违规违纪被强制摘牌外，其他所有摘牌行为，都是对新三板市场这个平台表达的一种强烈不满。即使企业转板它处诸如进行 IPO，其摘牌行为也是对这一平台的失望。更遑论其他摘牌的决定与行为。摘牌潮是对市场平台严重不满的情绪宣泄。市场平台的公信力由此受到伤害。没有吸引力更没有公信力的市场平台，谁能不弃之呢？有些企业无意留在新三板，本可以将代码或壳资源转让出去，也可变现几百万以减少损失，但就是难捺心中愤懑，一摘了之。

摘牌潮是对投资者的辜负与蔑视。新三板设立以来，许多投资者怀着对国家设立这一市场平台的信任，怀着对投资新兴产业高新技术企业以获取回报的期待，解囊投之，一个摘牌把投资者给玩进去了。这是摘牌潮的第二种伤害。

摘牌对中介机构监管层乃至中央政府都是一种伤害。想当初，国务院发文鼓励，股转公司大力宣传，中介机构拼命地推荐撮合，到如今，新三板似如1999年创办的香港创业板。流动性匮乏，僵尸股遍地，老千横行。公众远离之，怒指其为“粪坑”。如此局面，摘牌潮的一波再来一波的持续。市场形同虚设，这是摘牌潮的第三种伤害。

第三个思考的问题：摘牌潮的应对。

摘牌潮水般的而去和挂牌潮水般的而来，都是不正常的，都是违背市场规律的扭曲行为。

解决摘牌潮的问题，依靠市场或舆论的力量等，都仅仅是倒逼问题的解决，解决这一问题的主角应该也只有监管层，有三招。

一是正本清源。就是不忘初心，回归到问题产生的本源上着手。要严格按照2013年12月1日国务院所颁发的《关于全国中小企业股份转让系统的有关问题》文件精神上来。该文件明确将新三板定位为全国性证券交易场所。既然是全国性交易场所，它应该是独立的市场。任何将新三板市场误导为预备板或蓄水池等之类的说法都是不负责任的，都是对这个法规文件原意的曲解。

二是做好供需平衡。企业的挂牌数量多少，供应的股票多少，应该也必须与投资者的数量多少，提供的资金多少相匹配。只有匹配，才不至于产生供需失衡。由于市场是准入制，也就是说挂牌企业达到标准，得到批准的，实际上是由监管层说了算，而投资者也必须达到一定的标准才能进入，实际上也是由监管层说了算的。所以这个市场是一个封闭的市场，而封闭的市场更是必须有供需之间的相对平衡。买的人多了，价格节节攀升，卖的人多了，价格节节下跌。在市场中，只能是买的和卖的相对大致的匹配，这就叫市场的生态平衡。监管层要做的是符合价值规律的事情，符合规律办事，在股票供应多的时候要增加投资的供应，而在投资资金供应多的时候，要增加股票的供给。由此价格虽然围绕着价值在上下波动，但是不至于产生价格严重偏离价值，以致违背规律，最后走入市场的死胡同。

三是纠正监管过度。对中小企业的监管，与对大中型企业的监管是不一样的，中小企业承受力低，抗风险能力较差，成长中更需要的是扶持，是宽容。目前市场监管的许多措施都是多余的，繁杂的，不应该有的。比如披露细则的繁杂，定增手续的繁杂，议事规则的繁杂。消除过度监管，就是减轻挂牌企业的负担。

5、基金策略

专注于创新层做市类标的，投资于流动性相对好、估值相对合理的细分行业领先企业。

运作理念：视投资人为股东，把产品当作公司运作。坚持稳健风格，追求绝对回报。

当周本基金小幅增加仓位，增持了部分 A 股，也继续在三板低迷期耐心增持三板股票，但增持 A 股时机偏早，加上三板做市指数继续下跌，本周基金净值下降约 1%。配置中三板类股票主要集中在创新层的医药、先进制造业、信息技术等领域，A 股主要集中在环保、国企改革类标的上。下周拟继续在三板中逐步增加仓位、A 股将灵活调整配置。