

新三板 1 号基金周报 20170820

1、新三板市场数据

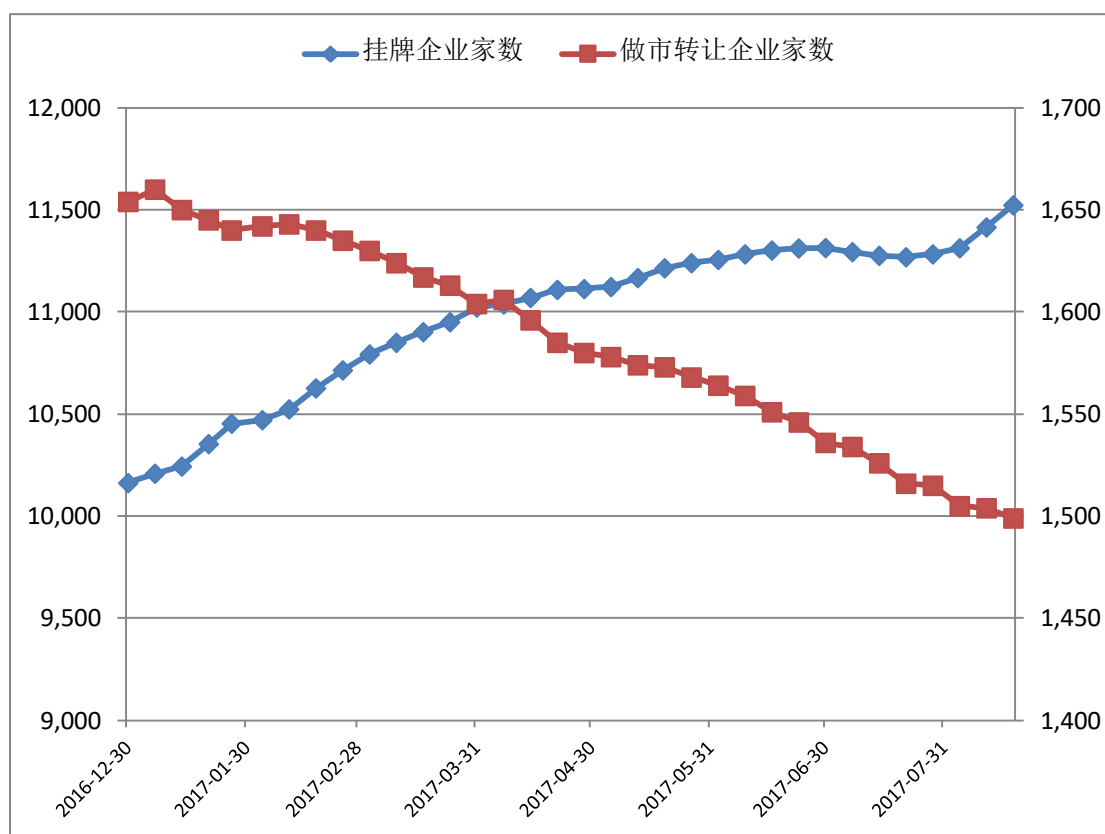
● 市场规模数据

截至 2017 年 8 月 18 日，新三板挂牌企业总数为 11523 家，其中协议转让的方式交易的有 10024 家，做市转让 1499 家。当周净增加挂牌企业 108 家，新三板挂牌企业数量继续保持攀升的趋势。做市转让家数又减少 5 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	1499	10024	10137	1386	11523
当周新增家数	-5	113	110	-2	108
总股本（亿股）	1514.42	5206.31	5321.79	1398.93	6720.72
流通股本（亿股）	925.13	2242.19	2365.52	801.8	3167.32

2017 年每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



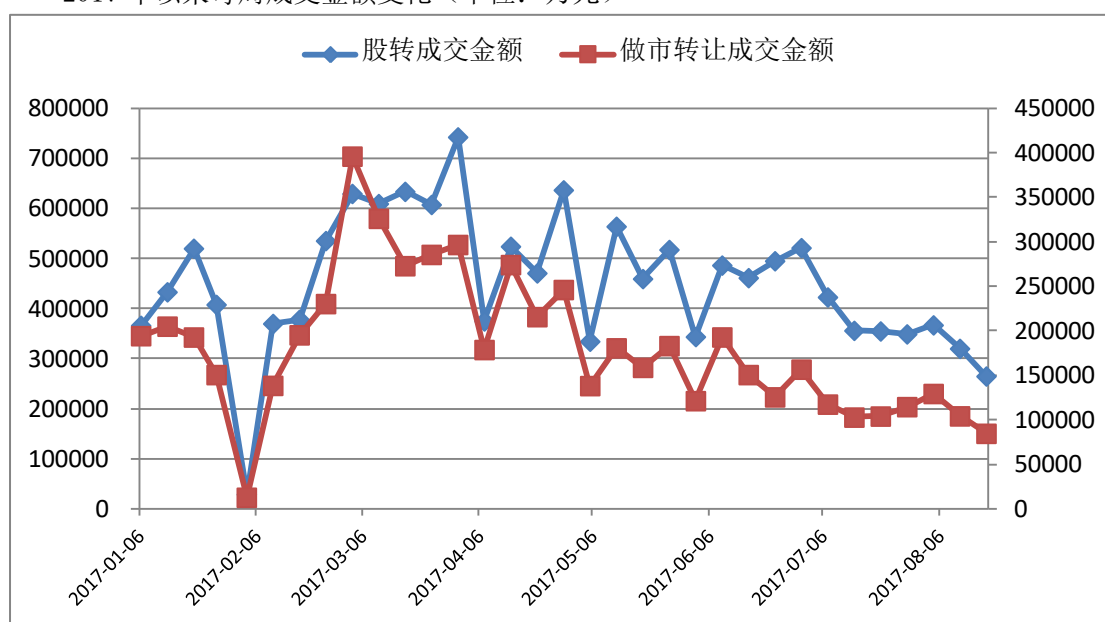
● 市场交易数据

8 月 14 日至 8 月 18 日间，市场总成交数量环比减少 10.3%；成交金额环比减少 17.24%；市场活跃度继续下降。做市成交数量、成交金额环比也继续大幅下降，做市类股票活跃度明显减弱。

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)	59079.24	-10.30%	2711081.96
其中：做市转让	21451.35	-11.86%	1099067.76
协议转让	37627.88	-9.39%	1612014.19
成交金额 (万元)	265044.65	-17.24%	14890920.03
其中：做市转让	84727.63	-18.78%	5979530.82
协议转让	180317.02	-16.50%	8911389.22

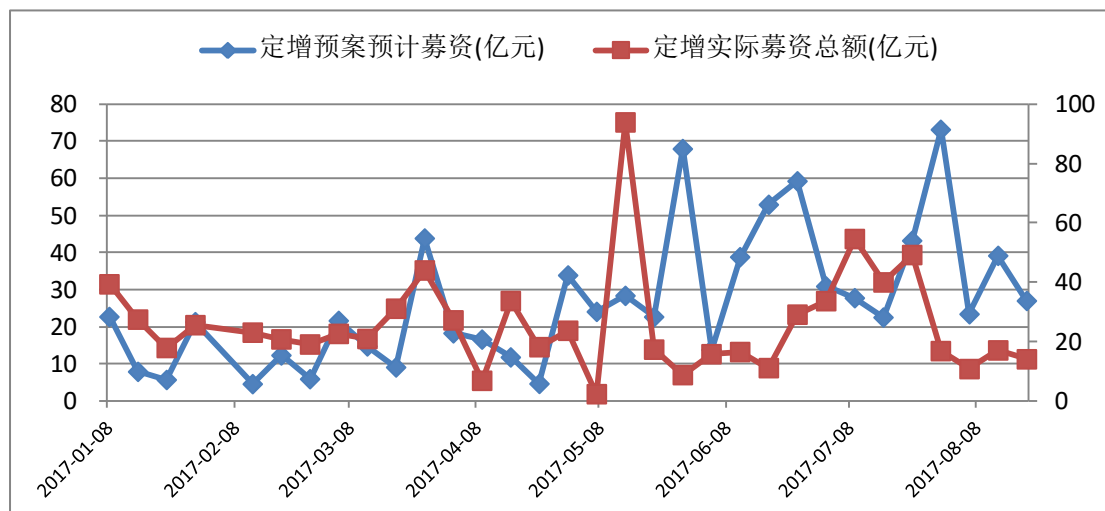
2017 年以来每周成交金额变化 (单位：万元)



● 市场融资数据

截止 8 月 20 日共有 49 家企业发布了定向增发预案，预计募资 26.98 亿元；实施完成 50 家企业的定向增发，募资总额 14.09 亿元。实际融资额有所下降，增发预案的融资需求也有所下降。

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)
2017-08-20	49	49	42,518.09	26.98	50	50	17,681.45	14.09
2017-08-13	57	57	43,040.50	39.15	40	40	24,548.87	17.08

2、新三板指数与估值变化

●新三板指数分析

当周三板成指下跌 0.52%，收于 1237.01 点；三板做市指数下跌 0.27%，收于 1020.52 点。整周三板做市指数继续走低，再创出近两年半的新低 1018.11 点（离 2015 年 1 月 12 日的最低点 991.47 仅 26.64 点），萎靡走势依然蔓延，但下跌动能明显减弱，做市指数显示出筑底的特征。而当周创业板上涨 4.57%，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	1237.01	-0.52	32666.72	172534.31
899002.CSI	三板做市	1020.52	-0.27	16064.71	71869.09

三板做市指数与创业板指周线对比



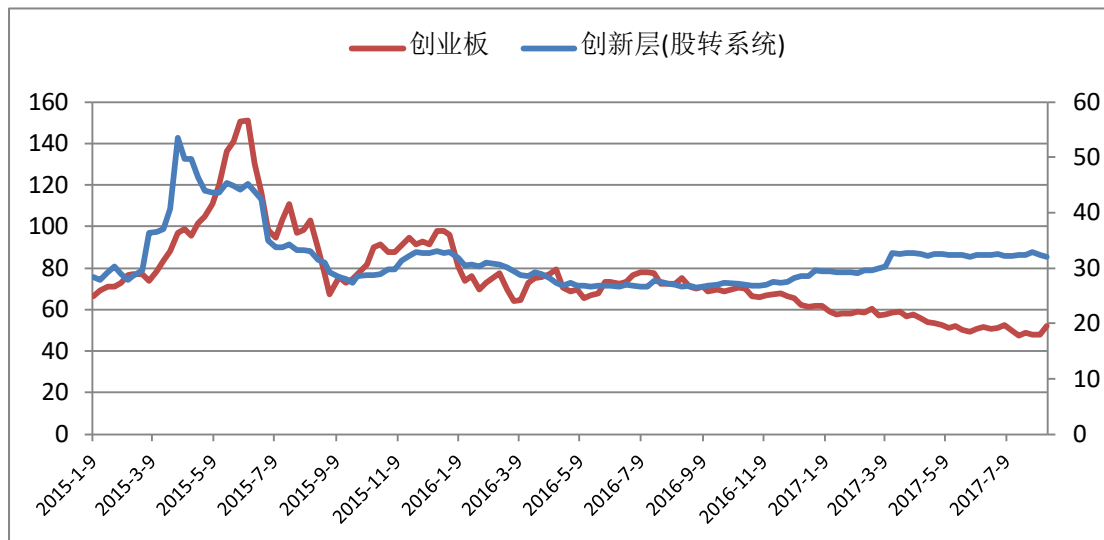
●新三板估值分析

据万得统计，8 月 18 日，新三板市场市盈率(TTM) 41.25 倍，市净率(LF) 2.71 倍，新三板创新层市盈率(TTM) 32.01 倍，市净率(LF) 1.96 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)	32.01	41.25	40.84	51.97	16.15	36.17
市净率(LF)	1.96	2.71	3.79	4.46	1.72	3.22

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已连续两周回升，有触底回升的迹象，但新三板创新层估值仍小幅下降，两者估值差距开始扩大。新三板创新层整体估值能否跟随创业板估值同步变化？新三板参与者均期待中。

3、主要政策及事件

(1) 证监会连发三文总结股市：新三板市场为我国经济发展增添新动力

8月15日证监会官网连发三篇文章，总结今年以来的股市表现，近年来上市公司并购重组服务实体经济的成效，以及新三板市场为经济发展的助力。

由证监会市场部供稿的《今年以来我国股市总体运行平稳》主要提到4点，一是主要股指稳中有涨。二是市场波幅明显收窄。三是市场估值结构趋于合理。四是市场运行内在稳定性增强。

由证监会上市部供稿的《上市公司并购重组服务实体经济转方式调结构取得明显成效》主要提及六点，一是并购重组市场化程度不断提升，博弈充分、约束力强的第三方发行成为主流。二是并购重组服务供给侧改革，助力去产能、去库存，促进产业转型升级。三是并购重组促进技术升级，推动战略性新兴产业发展。四是并购重组助推国有企业改革，支持国有企业做优做强。五是并购重组服务国家扶贫攻坚战略。六是并购重组服务“一带一路”建设，支持上市公司提升国际竞争力。

由证监会公众公司部供稿的《新三板市场为我国经济发展增添新动力》则主要提及三点内容：一是新三板挂牌公司数量大幅增长，以创新创业成长型企业为主。二是融资规模逐年增长，融资结构不断改善。三是业绩向好，发展新动能在增强。

(2) 首个新三板扶贫概念股夭折，耐普矿机 IPO 申请被否

顶着近 16000 字的反馈文件、61 个问题，最终“带病上阵”的耐普矿机 IPO 折戟沉沙。不出所料，新三板挂牌企业耐普矿机（834947）的 IPO 申请被否。

相比其他拟 IPO 公司动辄一、二年的排队时间，享有扶贫绿色通道的耐普矿机仅花了 9 个月就走完了流程。

但在 8 月 16 日创业板发审会上，审核委员就毛利率、业绩波动和营收账款等三大问题，对耐普矿机进行进一步询问，最终将耐普矿机刷了下来。

看来，尽管走了扶贫 IPO 绿色通道，若企业质量不佳，冲刺 IPO 成功的可能性仍然不大。

（3）做市商遭遇增量危机 股转系统摸底调研

距 2014 年 8 月底全国股转系统正式推出做市商制度，已将近 3 年的时间。

运行三年的时间里，做市商制度经历了企业竞相选择做市商，市场开始怀疑做市商，以及做市商业务停滞不前等多个阶段。如今，在众多市场因素共同作用下，做市商制度来到了运行三年以来的最低点。

据 21 世纪经济报道记者了解，全国股转系统正在各地调研做市商，了解目前做市商遭遇的困境。

4、热点探讨：新三板深化改革思考（民生证券副总裁、研究院院长管清友）——激活资本市场、服务实体经济，新三板改革要深化

新三板是中国近年来快速发展起来的、服务创新创业型中小微企业的重要融资平台，是中国多层次资本市场的重要组成部分。但新三板目前面临流动性不足、估值功能缺失、外部竞争日渐激烈等问题。

针对上述问题，我们对新三板改革提出以下三点建议：第一，新三板从北京迁址雄安新区；第二，新三板内部再分层配套制度改革，择机将新三板升级为全国第三大证券交易所；第三，实施严格的风险防范机制，保证改革顺利进行。

（一）三大定位有待修正

首先，功能定位的缺位。在新三板功能定位上监管层主要强调中小企业融资功能，而忽视了市场微观结构中投资退出功能的满足，由此带来的投资功能缺位问题日益严重。

其次，关系定位的错位。一直以来，投资者和挂牌企业往往把新三板定位成中国版的“纳斯达克”。虽然，新三板目前已经明确了“全国性证券交易场所”的定位。但是新三板市场在投资人结构、市场交易制度等方面均与纳斯达克存在较大的差距。

最后，服务对象定位的越位。健康成熟的交易所市场结构长期来看应该是“平衡市”，即买卖双方力量相对均衡。从市场结构看，A股市场目前仍处于核准制下严进宽出，股票标的供给远远小于需求，是典型的“卖方市场”；新三板则是彻底走向了另一面，供给远远大于需求，成为典型的“买方市场”。

（二）多项制度有待完善

第一，较高的投资者准入限制。由于中小微企业具有业绩波动大、风险较高的特点，为了防止投资风险，新三板建立了投资者适当性管理制度，要求投资者有500万元可投资资产和相应的证券投资经验。但符合条件的投资者数量不超过25万，个人可投资资产的规定不仅限制了个人投资者参与，也大大降低了市场流动性。机构投资者层面，新三板鼓励证券企业、证券投资基金、私募股权投资基金、风险投资基金、合格境外机构投资者等机构投资者参与市场，逐步将新三板建成以机构投资者为主体的证券交易场所。但目前私募基金面临集中到期而难以退出的问题；公募基金在新三板市场的发展也不尽如人意。在新投资者入场不足和退出机制尚未明确的条件下，机构投资者在新三板投资进入了一段停滞期。

第二，交易制度存在不足。新三板目前交易方式只包括协议交易和做市交易。协议交易是目前新三板市场最广泛采用的交易制度，但协议交易存在信息不对称、成交不活跃、股价波动过大等问题，难以满足一些市场交易需求较大的企业的需要。由此新三板引入做市商制度以解决流动性困境。但由于做市商牌照的资格限制，现有的新三板做市商凭借“垄断地位”，以过低的价格购入做市库存股。这使得做市商缺乏通过买卖股票获取差价的动力，从而使活跃市场交易的功能难以实现。而且在盈利考核的压力下，做市商存在售库存股兑现浮盈的空头倾向，这也是导致做市持续下行的的重要原因。目前退出做市转让的公司日渐增加凸显了做市商制度的困境。

第三，分层制度效果有限。2016年股转公司对新三板划分出创新层和基础层，并在2017对创新层企业进行筛选更新。但分层后，创新层公司的股价和交易情况并没有如市场预期改善。主要原因在于创新层和基础层在制度配套上并未清晰。目前创新层企业一方面需要承担更严格的信息披露和监管要求，另一方面却没有享受到与之相对应的交易制度配套。在投资者门槛、定增限制、交易方式和公募基金参与方面，创新层和基础层基本没有差别。这使得划分创新层的效果十分有限。

（三）具体改革措施

1、推出“精选层”实现差异化

建议在创新层的基础上进一步遴选划分出“精选层”，使之与创新层、基础层一同构成新三板多层次的市场体系。基础层作为门槛较低的中小企业“蓄水池”，使新三板有充足的企业储备；创新层作为企业向精选层过度的“跳板”。精选层则作为新三板明星企业的聚集地，为企业提供向大型公众公司发展的平台。

2、降低投资者门槛引入机构投资者

解决流动性不足的问题是新三板改革的关键，而引入更多合格投资者将有效地为市场提供流动性来源。首先，在不同层次之间根据风险调整投资者准入标准，基础层企业水平参差不齐，宜继续坚持 500 万的投资门槛。建议将创新层目前 500 万金融资产的要求降低到 200 万，精选层要求降低到 50 万。

3、其他配套制度改革

在交易制度方面。对精选层企业实施“竞价+做市”的混合交易模式。精选层企业质地较好、入市门槛较低、流动性可以保证，因此有实施竞价交易的条件，配合一定的做市转让可以有效活跃市场。同时在精选层设立大宗交易平台，让新入市的公募基金等机构投资者在通过大宗交易平台完成大部分股权转让有利于减少二级市场波动。

(四) 风险防范措施

第一，严格执行投资者适当性管理，保证改革后的新三板仍以机构投资者为主。虽然改革建议新三板改革适当降低了投资者准入门槛，但必须严格实施相应的新三板投资者适当性管理规定。

第二，分步实施，控制精选层公司上市数量和节奏。建议首批入选精选层的企业从目前创新层遴选，数目控制在 100 家左右，试点一年后可以完全开放精选层准入，以后实施严格的层级流动制度。

第三，统筹协调沪深市场和新三板的关系，保持国内资本市场环境稳定。

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。

当周本基金继续小幅增加仓位，主要在三板低迷期耐心增持三板股票，得益于所持国企改革类 A 股走势活跃，且所持三板类股票低位盘整，本周基金净值回升约 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 股将适度降低配置。