

新三板 1 号基金周报 20170827

1、新三板市场数据

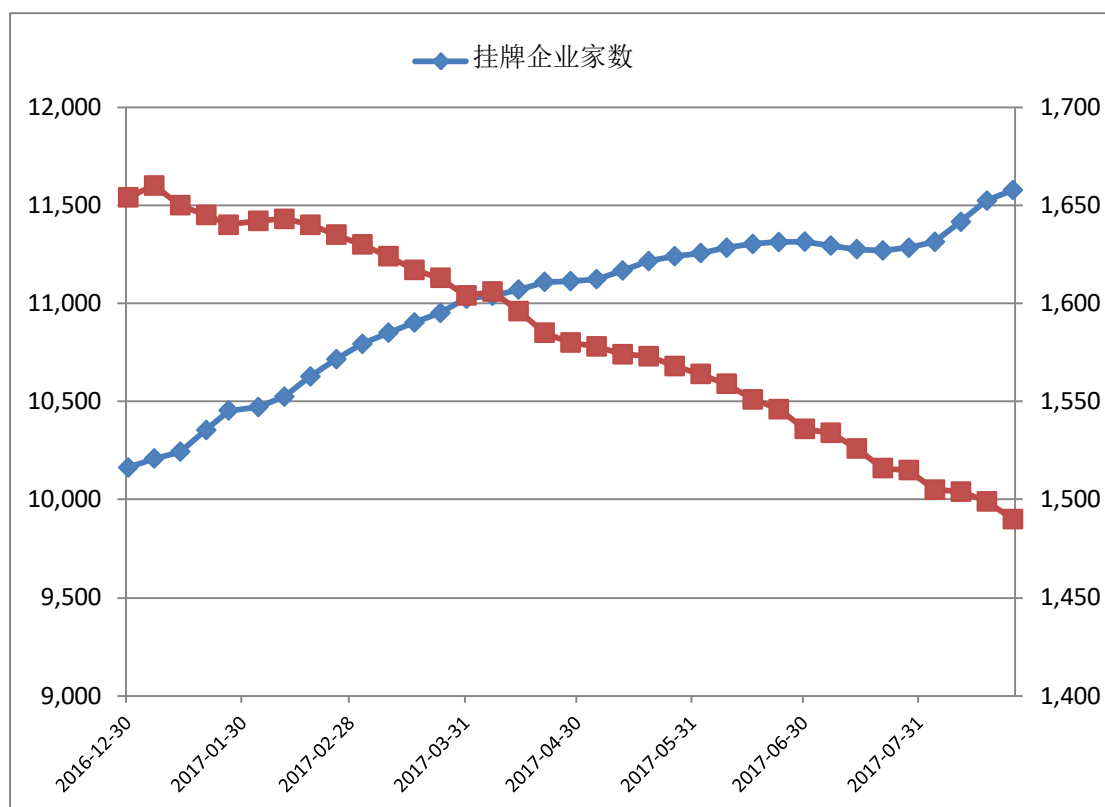
● 市场规模数据

截至 2017 年 8 月 25 日，新三板挂牌企业总数为 11577 家，其中协议转让的方式交易的有 10087 家，做市转让 1490 家。当周净增加挂牌企业 54 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 9 家，做市转让家数持续下滑。

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	1490	10087	10192	1385	11577
当周新增家数	-9	63	55	-1	54
总股本（亿股）	1507.14	5224.47	5332.81	1398.8	6731.62
流通股本（亿股）	921.82	2259.53	2377.72	803.62	3181.35

2017 年每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



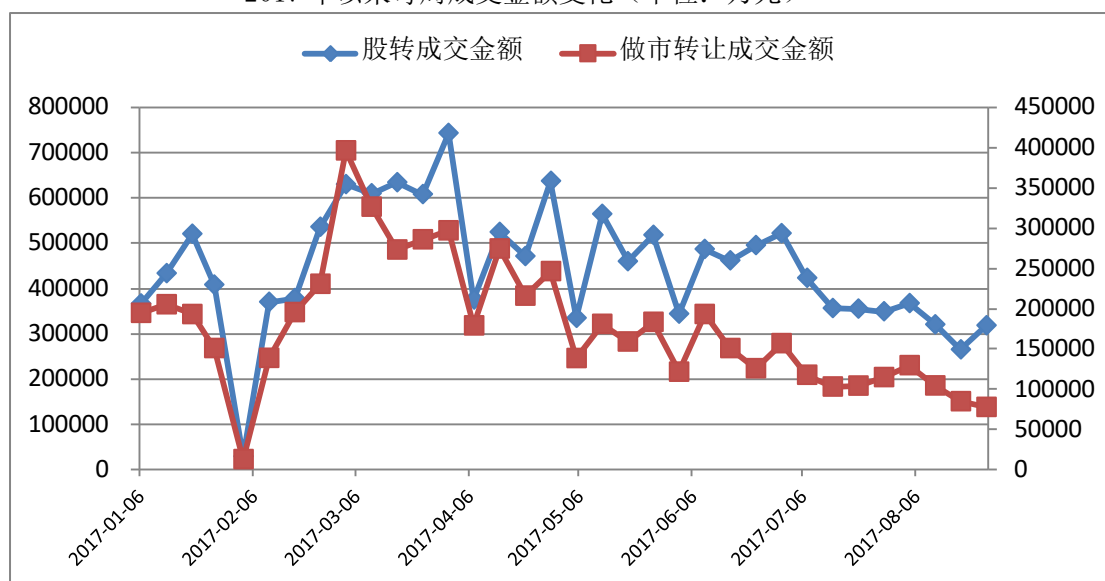
● 市场交易数据

8 月 21 日至 8 月 25 日间，市场总成交数量环比小幅减少 0.52%；成交金额环比大幅增加 20.05%。但做市成交数量、成交金额环比继续下滑，做市类股票活跃度减弱特征未变。协议转让成交数量、成交金额环比均上升，这是协议转让家数持续增加带来的效果。

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)	58769.58	-0.52%	2769851.54
其中: 做市转让	18261.59	-14.87%	1117329.35
协议转让	40507.99	7.65%	1652522.19
成交金额(万元)	318186.94	20.05%	15209106.98
其中: 做市转让	77645.48	-8.36%	6057176.29
协议转让	240541.47	33.40%	9151930.68

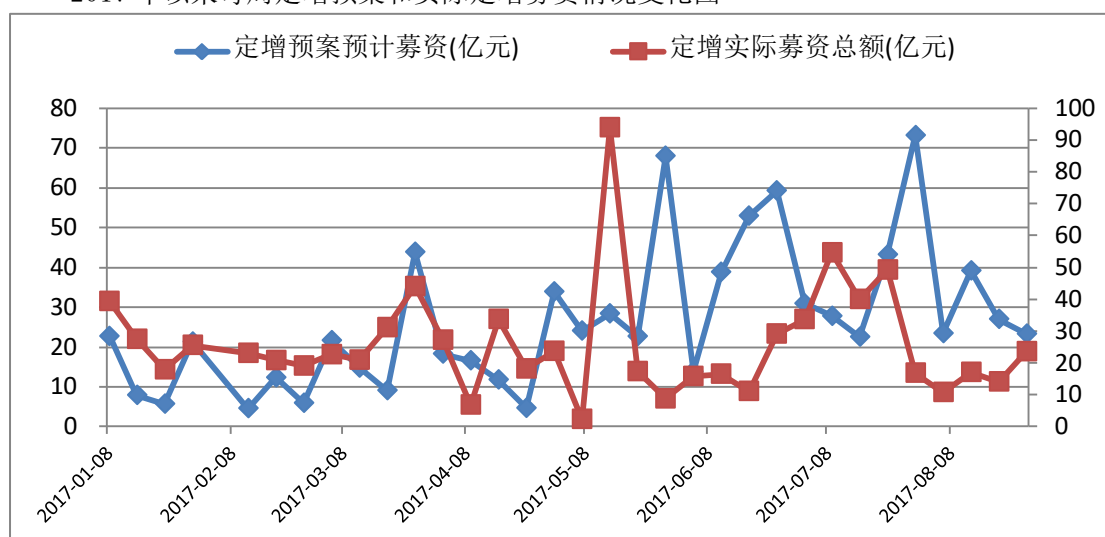
2017年以来每周成交金额变化(单位:万元)



● 市场融资数据

截止 8 月 27 日共有 38 家企业发布了定向增发预案, 预计募资 23.27 亿元; 实施完成 49 家企业的定向增发, 募资总额 23.58 亿元。实际融资额有所回升, 增发预案的融资需求继续小幅下降。

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)
2017-08-27	38	38	43,831.47	23.27	49	49	42,180.95	23.58
2017-08-20	49	49	42,518.09	26.98	50	50	17,681.45	14.09

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 0.11%，收于 1238.39 点；三板做市指数下跌 0.04%，收于 1020.09 点。整周三板做市指数继续走低，再创出近两年半的新低 1014.6 点（离 2015 年 1 月 12 日的最低点 991.47 仅 23.13 点），萎靡走势依然蔓延，但受全国人大常委会副秘书长李飞调研新三板及全国股转系统公司董事长谢庚就新三板定调发声影响，周五尾盘三板做市指数急升，做市指数下跌动能继续减弱，做市指数筑底的特征依然显现。当周创业板下跌 0.49%，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	1238.39	0.11	34191.86	197356.68
899002.CSI	三板做市	1020.09	-0.04	13719.64	64689.44

三板做市指数与创业板指周线对比



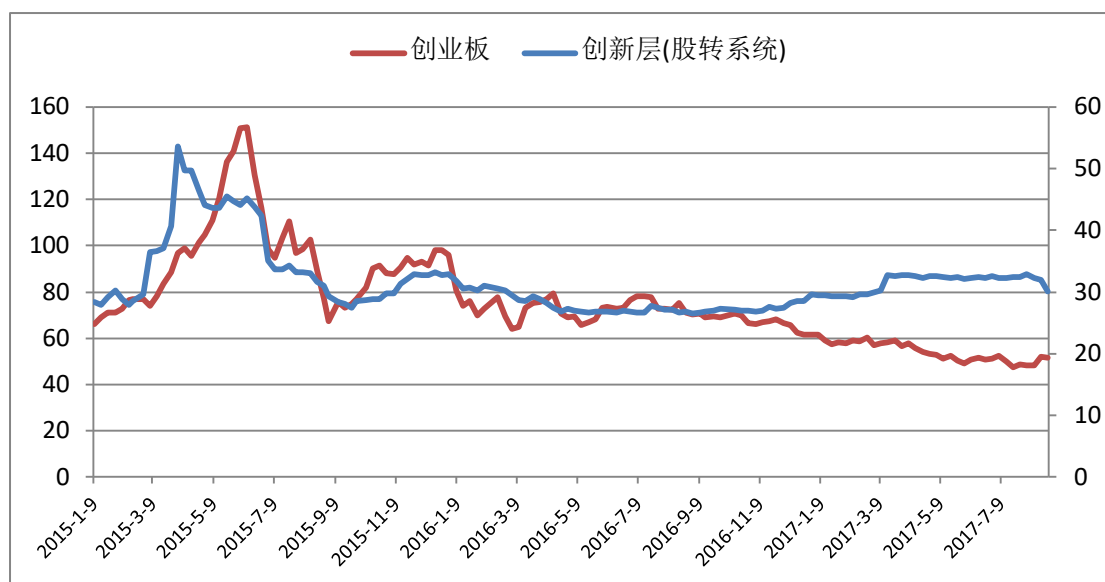
●新三板估值分析

据万得统计，8月25日，新三板市场市盈率(TTM) 40.03 倍，市净率(LF) 2.72 倍，新三板创新层市盈率(TTM) 30.06 倍，市净率(LF) 1.95 倍。

估值横向比较

2017-08-25	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)	30.06	40.03	40.29	51.46	16.48	35.9
市净率 (LF)	1.95	2.72	3.74	4.44	1.75	3.24

三板创新层市盈率（周）与创业板市盈率（周）变化图（TTM, 整体法）



3、主要政策及事件

(1) 股转“新帅”首次露面为新三板定调发声 明确新三板市场内部分层的发展思路

8月25日，全国股转系统公司在证监会新闻发布大厅召开“新三板市场建设媒体通气会”，全国股转系统公司董事长谢庚就新三板上市以来的发展情况进行了详细说明。他表示，下一步改革的思路是进一步完善新三板市场内部分层。以完善分层标准为切入点，统筹推进发行、交易、投资者准入和监管等各方面的改革。

谢庚称，近五年新三板市场建设取得六大成果；新三板五大积极效应初步释放；未来新三板的改革思路是进一步完善内部分层，统筹4个方面的改革。

新三板市场建设实现六个成果：

一是以包容性理念设置挂牌准入条件，有效拓展市场覆盖面，强化规范发展，提高挂牌公司金融获取能力。

二是基于中小微企业需求构建持续融资机制和多元交易制度，改善挂牌公司融资条件。

三是突出公司自治，建立高度市场化的并购重组制度，优化挂牌公司资本运作环境。

四是以主办券商为核心构建市场化的遴选机制，挂牌公司科技创新、研发驱动、高成长性特征突出。

五是实施市场内部分层，探索优化公开市场标准化服务于企业差异化需求的匹配。

六是坚持创新发展与风险控制相匹配，努力提高风险控制水平，维护市场“三公”。

新三板五大积极效应初步释放：

一是拓宽了早期投资退出渠道，拉长了中小微企业直接融资链条。

二是提高了金融体系的协同效应。

三是激发了创新创业热情。

四是引导企业实现规范发展。

五是增强了资本市场服务国家战略的能力。

新三板改革将完善内部分层

谈到新三板的未来。谢庚说，新三板市场现阶段的改革目标是，“健全基础制度，提升核心功能，使优质企业愿意来、留得住，使投资者愿意进、敢于投”。

下一步，全国股转公司将按照中央经济工作会议关于“稳中求进”的总基调和全国金融工作会议关于服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革的总体要求，认真落实好“深化新三板改革”、“积极发展新三板”的战略部署。

新三板下一步的改革思路是，进一步完善新三板市场内部分层，以完善分层标准为切入点，统筹推进发行、交易、投资者准入和监管等各个方面的改革，理顺市场制度逻辑，为挂牌企业提供差异化服务。

同时，还将进一步增强市场监管和风险控制能力，做到既有效监管、守住底线，又因势利导、积极作为，全面提升市场价格发现、资源配置和风险管理等核心功能。

(2) 李飞调研新三板

8月23日，全国人大常委会副秘书长、法律委员会副主任李飞调研新三板时，对于新三板的改革发展提出三点建议：一是要紧紧围绕服务实体经济；二是要坚持市场化方向；三是要稳步推进，“新三板建设不能急于求成，随着实体经济的发展，市场主体的成熟以及规范程度的提高，各方面条件会逐渐具备和成熟，此时配套的政策法规推出就会水到渠成”。

(3) 新三板做市三周年：风也过雨也走 坚守价值待花开

2014年8月25日，新三板做市商制度正式实施，到今年8月份，刚好运行了三周年。三年来，新三板做市商制度经历了从万众期待到争议颇多，再到逐步冷淡的过程；做市转让方式从最初受企业追捧，到后来大批企业退出，再到如今企业观望；券商做市业务也随着市场的波动而大起大落。

做市指数是反映新三板投资者信心的晴雨表,在做市指数推出的初期,受外来资金涌入影响,投资者信心高涨,指数急剧攀升;然而做市指数的牛市及其短暂的繁荣过后是过山车式的下跌和无尽的慢慢熊途,甚至连分层制度的推出亦无法挽救做市指数的颓势。

做市制度运行的三年间,做市企业上演了由“争着进”到“急着退”的戏剧一幕;做市商作为主要角色扮演者,经历了“买方向卖方”、“躺着挣钱”到“躺着中枪”的转变;券商做市业务部门也从利润贡献者变成了亏损大户,做市股票则陷入“流动性越好估值越低”的怪圈。

监管部门选择在做市三周年对新三板发声定调,是否意味新三板的春天即将到来?



(4) 新三板公司 A 股 IPO 频现主动撤回

原本正在 A 股排队 IPO 的新三板公司吉人高新(831374),突然撤回相关上市申请文件,主动暂停 A 股 IPO。在此之前,今年已经有另外四家新三板公司主动放弃了 A 股 IPO,分别是:迈奇化学(831325)、和顺科技(833566)、洁昊环保(831208)、圣迪乐村(832130)。

4、热点探讨: 谢庚 8、25 讲话解读 (东北证券研究总监付立春)

党中央、国务院和中国证监会**高度重视**新三板的改革发展。《十三五规划纲要》明确提出“**深化新三板改革**”,《2017 年国务院政府工作报告》要求“**积极发展新三板**”;今年全国证券期货监管工作会议要求“**从制度与实践两方面深化新三板改革的破题**”,新三板迎来了**新的发展机遇**。

解读:

高度重视：新三板作为新兴市场，不进则退最怕半途而废。“重视”是必要的，“高度决定了发展层次。

深化新三板改革：“深化改革”是两个关键词之首，“改革”是新三板的主题。

积极发展：“积极发展”是另一个关键词，“发展”才是硬道理，未来新三板肯定有所作为。

新的发展机遇：新周期，新机遇！机遇的方向还是发展。“新”的机遇决定了新的发展，未来五年和过去五年不！一！样！

下一步，全国股转公司将按照中央经济工作会议关于“**稳中求进**”的总基调和全国金融工作会议关于**服务实体经济**、防控金融风险、深化改革的总体要求，在证监会党委的领导下认真落实好“深化新三板改革”、“积极发展新三板”的战略部署。

稳中求进：稳是前提，是节奏。系统性风险不能出现，照搬A股不可能。进是方向，是积极作为。

服务实体经济：企业融资、价值发现等需求，偏一级股权市场。绝非2015年时二级市场高温、火爆场景，回归理性可能成为常态。

改革的目标，是**健全基础制度**，提升核心功能，使**优质企业愿意来、留得住，使投资者愿意进、敢于投**，从而引导社会资本**弃虚向实，实实在在**服务创新创业和供给侧结构性改革。

健全基础制度：制度将会在新的轨道上继续完善。

优质企业愿意来、留得住，使投资者愿意进、敢于投：不优质的企业在新三板没那么受欢迎，自行退市可能好于统一退市制度。优质企业是新三板的未来重点，配套与众不同的制度、功能，创新值得期待。投资者的转化率是当前的大问题，新三板二级市场的悲观氛围可能会延续一段时间。敢于投在于与市场及所有参与方的升级，不局限于投资者教育。这两个直接目标着实不低。

改革的思路，是进一步完善新三板市场内部分层。以完善分层标准为切入点，统筹推进**发行、交易、投资者准入和监管**等各个方面的改革，理顺市场制度逻辑，为众多挂牌企业提供差异化服务，**同时进一步增强**市场监管和风险控制能力，做到既有效监管、守住底线，又**因势利导、积极作为**，全面提升市场价格**发现、资源配置和风险管理**等核心功能。

分层：分层！分层！分层！最重要的事情做三遍。

发行、交易、投资者准入和监管：公开发行业，（连续）集合竞价，降门槛，规范风控。

同时进一步增强：加强监管会持续，制度规则会越来越全面、详细。

因势利导：根据市场发展状况，逐步循序渐进。

发现、资源配置和风险管理：大部分企业的价格会通过定增发现，优质企业靠二级市场。没有一二级交易的企业，在新三板挂牌是其价值。要有优质企业，要有合格投资者，要有专业中介和完善的市场体系，这都需要时间。风险管理是中短期的主题。

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，受制于所持 A 股走势低迷，未能适度降低 A 股配置，且所持三板类股票低位盘整，本周基金净值略有下降。

下周拟继续在三板中逐步增加仓位、A 股将视市场状况调整配置。