

新三板基金周报（20180128）

1、新三板市场数据

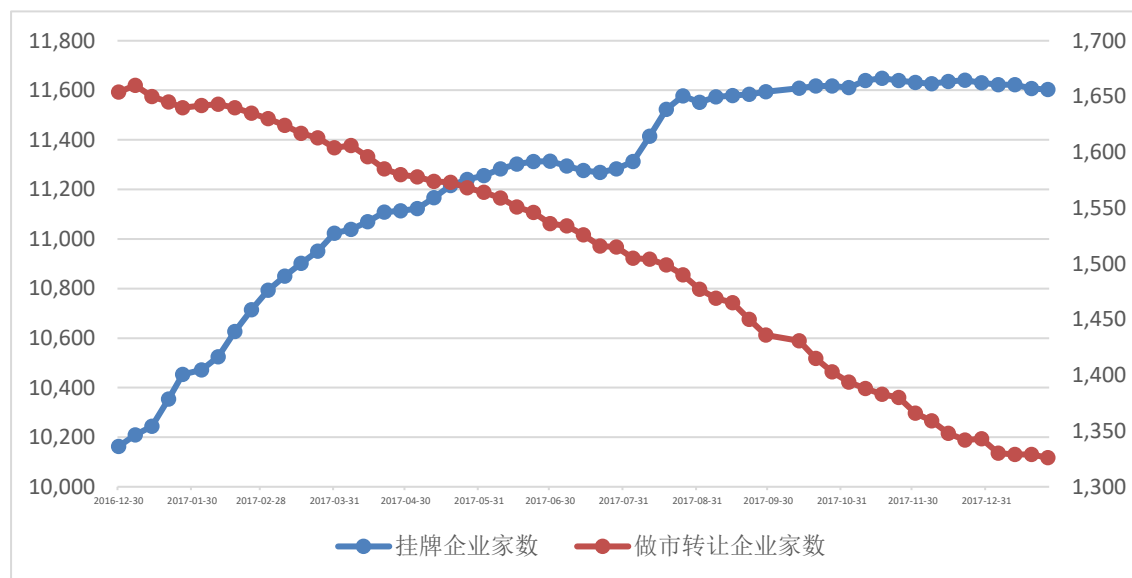
● 市场规模数据

截至 2018 年 1 月 26 日，新三板挂牌企业总数为 11603 家，其中集合竞价交易的有 10277 家，做市转让 1326 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第二周，新三板挂牌企业总数减少 4 家，其中做市转让和集合竞价分别各减少 3 家和 1 家。新政的实施暂时仍未改变前期做市转让家数逐渐减少的尴尬局面。

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	集合竞价	基础层	创新层	
挂牌公司家数	1326	10277	10269	1334	11603
当周新增家数	-3	-1	3	-7	-4
总股本（亿股）	1397.36	5337.88	5303.39	1431.85	6735.24
流通股本（亿股）	911.72	2554.64	2587.49	878.87	3466.36

2017 年以来每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



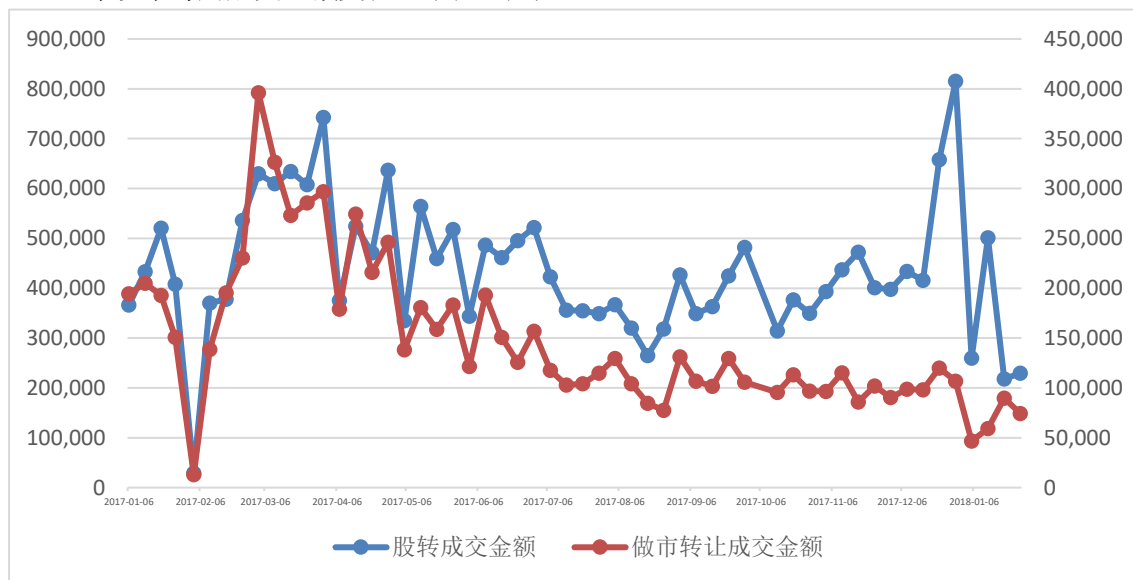
● 市场交易数据

1 月 22 日至 1 月 26 日间，市场总成交数量环比增加 19.75%；总成交金额环比增加 5.31%，总成交额仍未恢复至新政前正常水平，显示投资者观望气氛依然严重。从交易方式看，集合竞价成交数量和成交金额分别环比上升 40.12%和 21.12%，集合竞价交易有所活跃，而做市转让成交数量和成交金额分别环比下降 2.22%和 17.24%，在上周做市转让交易略恢复至以前正常状态水平后又陷入成交低迷状态，新政实施后做市转让吸引力继续弱化的趋势仍未改变。

当周市场交易概览

项目	当周	比上一交易周增加%	本年累计
成交数量(万股)	54743.67	19.75%	290434.32
其中: 做市转让	21501.55	-2.22%	74915.16
集合竞价	33242.13	40.12%	215519.17
成交金额(万元)	229629.98	5.31%	1208326.9
其中: 做市转让	74362.01	-17.24%	270412.59
集合竞价	155267.97	21.12%	937914.35

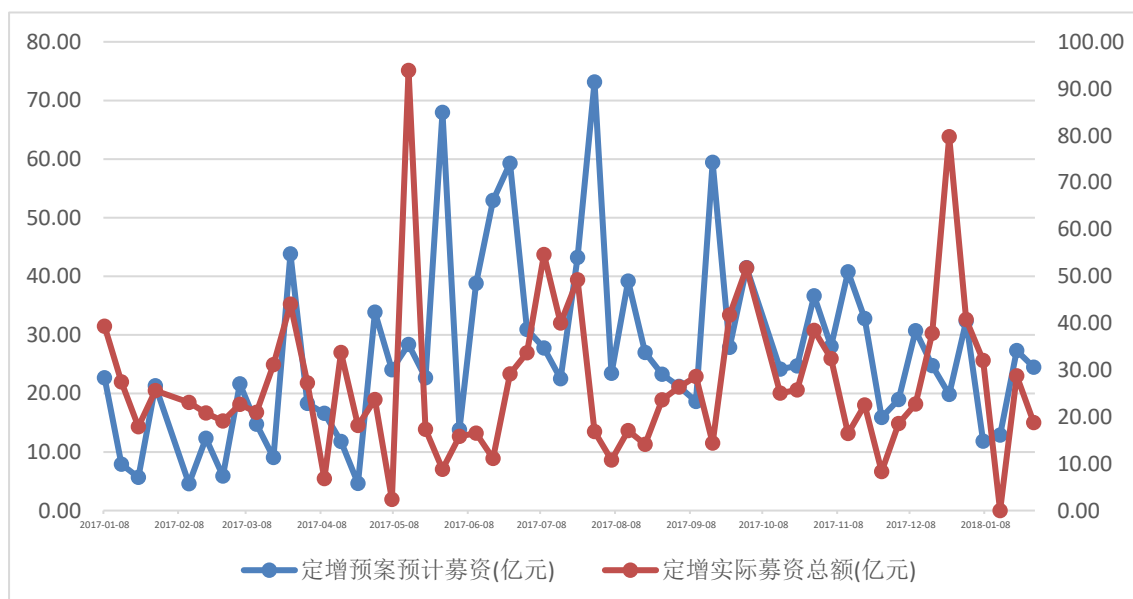
2017年以来每周成交金额变化(单位:万元)



● 市场融资数据

截止1月28日共有41家企业发布了定向增发预案, 预计募资24.47亿元; 实施完成53家企业的定向增发, 募资总额18.75亿元, 平均每家募资额仅约3500万元。

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)
2018-01-28	41	41	36,788.67	24.47	53	53	36,609.55	18.75
2018-01-21	44	44	28,233.01	27.31	34	34	114,597.33	28.76

2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第二周，当周三板成指下跌 1.47%，收于 1111.98 点，三板成指继续价值回归的下跌调整旅途；三板做市指数下跌 1.19%，收于 954.68 点，做市指数仍在下跌通道运行。整周三板做市指数延续下探行情，继续连创新低，在周五创出新低 952.44 点，也创出收市新低 954.68 点，做市成份股交易额较上周继续下降，成交低迷，从这两周新的交易制度实施情况看，新的改革暂未对活跃做市市场气氛起到积极作用。

盘后协议转让继续占交易的主角，继第一周盘后协议转让成交 13.83 亿元并占股转总成交 21.81 亿元的 63%之多后，第二周，盘后协议转让共成交 16.11 亿元，占股转总成交 22.96 亿元达 70%。

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	1,111.98	-1.47	15,649.10	54,239.69
899002.CSI	三板做市	954.68	-1.19	12,996.85	40,904.82

当周盘后协议转让成交情况(万元)

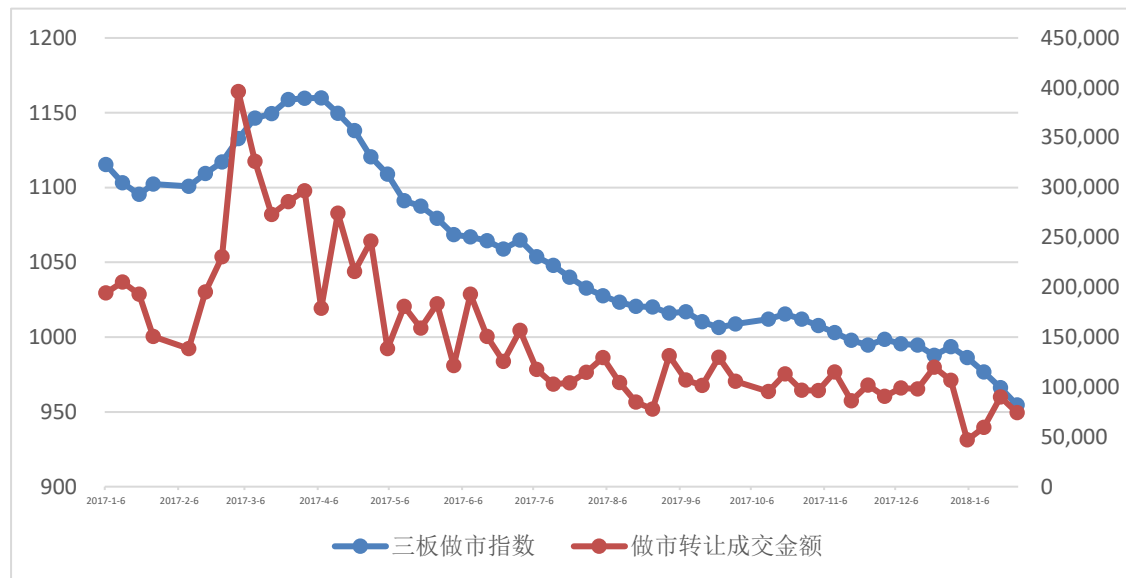
日期	2018/1/22	2018/1/23	2018/1/24	2018/1/25	2018/1/26	合计
成交额	20012.7	38216.9	29012.7	41878.8	32003.26	161124.36

三板做市指数与创业板指周线对比



当周创业板大幅反弹 5.13%，三板做市指数走势明显弱于创业板指数走势，两者走势敞口再次扩大。

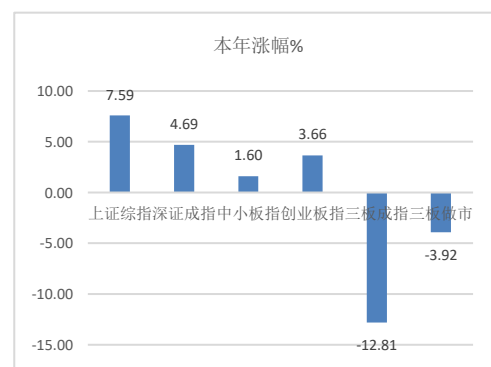
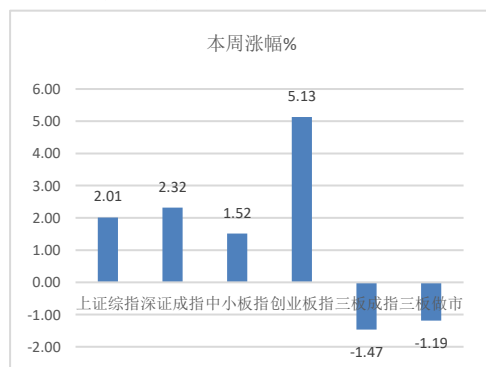
2017年以来每周三板做市指数与做市转让成交金额走势对比图（剔除不完整周）



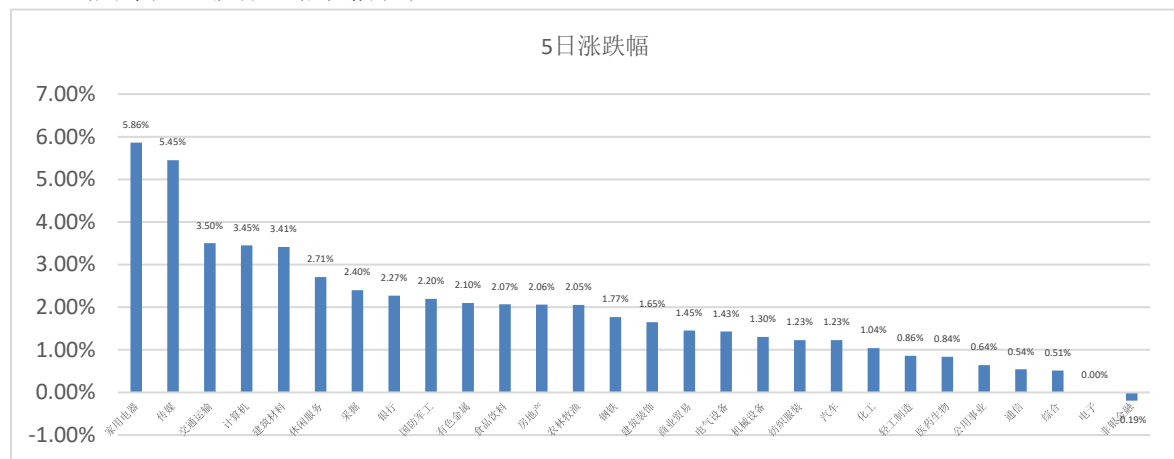
当周三板做市指数走势弱于A股其它主要指数。本周A股除非银金融调整外，其余申万一级行业均上涨，其中家用电器、传媒、交通运输、计算机、建筑材料涨幅均超3%以上。创业板指出现5.13%的大幅度反弹，市场除原有大白马股继续表现强势外，创新成长类品种有成为市场新热点的迹象。

本周创业板指大幅上涨，三板做市指数并未随创业板指出现大幅反弹，三板做市指数尚未有止跌的迹象，因为目前成交低迷且没有新增资金进入三板市场，我们前期判断三板做市指数继续下跌空间有限过于乐观，虽然目前三板做市类股票中很多估值很低，无论从长期投资还是并购角度看，很多三板公司已具投资价值，但由于没有新的资金来源，三板做市指数可能仍将维持较长时期的低迷状态。

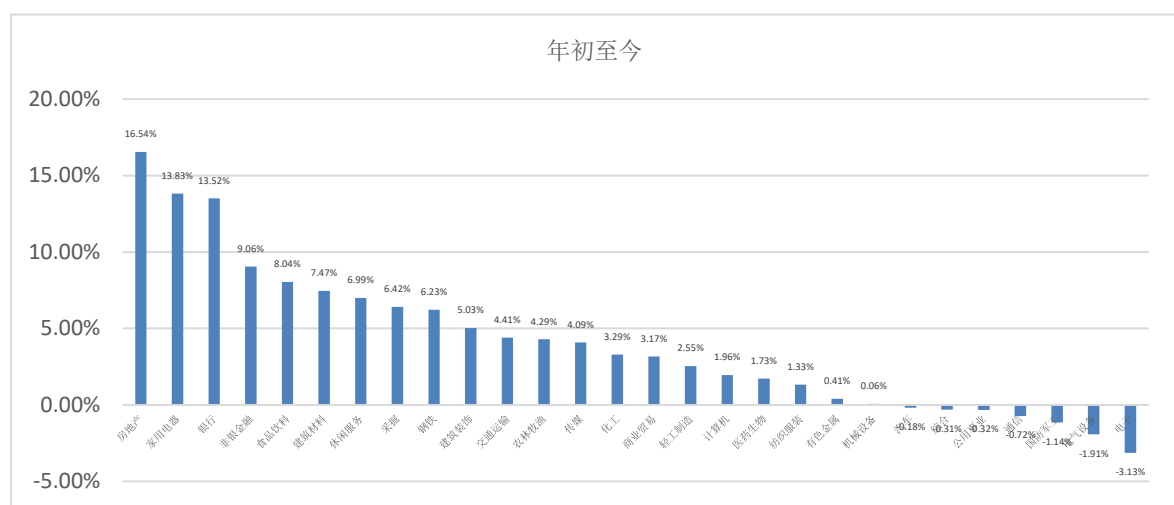
主要指数涨幅图



当周申万一级行业涨跌幅表现



2018年以来申万一级行业涨跌幅表现



3、主要政策及事件

(1) 分层四周年，股转公司李明：2018年推进精细化分层，进一步完善发行制度

2014年1月24日，新三板举行了全国扩容后首批企业集体挂牌仪式，4年后的2018年1月24日，新三板挂牌公司达到了11607家。

在分层四周年的“2018新三板创新发展论坛”上，全国股转公司总经理李明指出，经过探索实践，新三板形成了服务中小微企业的制度优势和规模优势。新三板高度包容的准入机制、市场化的融资并购管理、多元化的交易方式安排、以机构投资者和高净值客户为主体的投资者结构等，较好地契合了中小微企业的需求和风险特征。

2018年新三板将重点推动市场精细化分层、研究制定新三板发展战略、推进对外开放合作及持续推进依法全面从严监管等四方面工作。

推进市场精细化分层，进一步完善发行制度

新三板将深化市场分层，建立合理的内部分层体系，各层次公司在挂牌发行交易制度，信息披露、投资者适当性管理，监管方面充分体现差异性，适应中小微企业多样化特点，满足多元化需求，建立升层降层和摘牌退出有序畅通的晋升机制。

此外，在融资方面，新三板将针对部分优质企业对更高效率发展水平的需求，研究竞争性发行机制，进一步完善发行制度。李明强调，新三板将坚持市场化定价，在发行程序公开透明，投资者合法权益得到有效保障的基础上，将选择权充分交给市场。

同时，根据企业和投资人的需要，新三板将积极丰富融资工具，发展适合中小微企业的产品，做到基础产品市场和衍生品市场协调发展等。

明确发展方向与路径，推动健全完善市场上位法

2018 年，股转公司将研究制定新三板发展战略，找准新三板在多层次资本市场中的坐标和方位，明确发展方向与路径，推动健全完善市场上位法。

此外，股转公司将持续推进依法全面从严监管，深化分类监管，加强科技监管，切实保护投资者合法权益，全力维护市场稳定运行。1 月 23 日，全国股转公司与深圳证券调解中心签署战略合作备忘录。

提高国际能见度，探索与境外交易所的互联互通

2018 年，股转公司将推进对外开放与合作，提高新三板市场的国际能见度，探索与境外交易所的互联互通。

对此，股转公司将针对部分挂牌公司有境外上市的需求，研究推进企业两地挂牌相关问题。支持挂牌公司积极参与带一路建设，深入研究一带一路沿线国家企业在新三板挂牌的可行性和实践方式。此外，将积极研究 VIE 架构公司挂牌相关问题，为优质境外上市公司回归境内资本市场，提供更加多元的选择。

同时，股转公司将尽快加入国际上影响大、规模大的国际交流，深化与港交所、纳斯达克的交流、合作，并建立长效机制。

(2) 机构资金入场：险资入场新三板正在酝酿当中

据保监会网站消息，《保险资金运用管理办法》（以下简称“管理办法”）已经 2018 年 1 月 10 日由保监会审议通过。在修订版的《管理办法》中，新三板股票首次被纳入险资的投资范围。

这无疑重大突破！在 2016 年 6 月份，保监会关于加强组合类保险资产管理产品业务监管的通知中，还明确新三板不在境内权益类资产名单之中。

不过保险权益投资人士认为,《管理办法》上述这句话理论上意味着未来可能放开险资投资新三板,但还要看具体的规定。一般而言,保险资金出于安全稳健的需要,进入一个新的市场,往往要滞后于其他资金。

从总体框架看,此次《管理办法》明确了保险资金运用形式,包括资金运用的范围和模式,而修订版本的《管理办法》自 2018 年 4 月 1 日起实施。

如果险资入场,对于新三板来说意义重大。事实上,在 A 股险资就是市场重要的资金来源之一。截至 2017 年 12 月末,保险业资产总规模为 16.75 万亿元,资金运用余额为 14.92 万亿元。其中,固定收益类余额 70886.96 亿元,占比 47.51%,较 2017 年初下降 3.19 个百分点;股票和证券投资基金 18353.71 亿元,占比 12.3%,下降 0.98 个百分点;长期股权投资 14769.06 亿元,占比 9.9%,上升 0.73 个百分点。

目前三板指数走势低迷特别是三板做市指数屡创新低,关键是无新增资金入场,一旦保险资金可以进入三板市场,意味着公募基金等其它机构资金也将陆续进入三板市场,届时三板市场的春天才算真正到来。

(3) 并购重组将是新三板企业进军 A 股的主要通道

1 月 24 日,2018 新三板投资并购私享会在北京举行。

新三板价值投资时代已经来临 做市商功能加强

会上专业人士表示,新三板价值投资时代已经来临。随着新三板市场的扩容和改革,新三板给投资机构提供了一个规模庞大的项目池,同行业挂牌公司不断增多,为机构做行业研究和比较提供了素材,也为投资机构项目的筛选提供了诸多便利条件。

2017 年,新三板挂牌公司数 10163 家,全年成交金额 1912 亿元,全年增发金额达 1477 亿元。2017 年上半年,新三板盈利 1000 万以上的有 1832 家,净利润达 512.75 亿元。新三板的整体盈利能力良好,企业成长性高。另外在估值方面,创业板估值是新三板的 2.97 倍,中小板是新三板的 4.43 倍。新三板整体估值相对较低,交易效率高,退出相对容易。

2017 年,新三板分层及交易制度也做出了重大改革,信息披露改革,降低投资者收集信息成本。引入集合定价,让市场来决定价格。分层完善,实现对挂牌企业分类服务。存量交易还将是新三板发展主线,做市商功能还会进一步加强。

2018 年,三板市场对于做市标的的选择也将更加谨慎,重视企业做市的“质”而非“量”。目前大型券商基本都没有要完全收缩做市业务的打算,要么继续维持,要么等待时机。目前

新三板上只有 89 家做市商，做市商相对稀缺，做市商数量可能还会进一步增加。这些措施不仅能改善三板流动性，更重要的是价值发现。

新三板投资方式转变趋势：二级市场>PE 价值投资>并购/Pre-IPO

近年新三板投资逻辑已经从 2015 年类二级市场方式逐步转变为目前的 PE 市场的打法，从退出的角度看，投资的核心主题回到了 pre-IPO 和并购重组。

由于市场地位仍不明确，新三板目前主要投资逻辑是 pre-IPO 投资，今年来全市场 1223 亿元定增融资中，有超过六成属于 pre-IPO 融资。企业和投资者通过 IPO 还是并购退出在本次新三板投资并购私享会上引起热议。

其实选择 IPO 这条路看似坦途速度很快，但是审核的压力山大。截至目前，2017 年有 19 家新三板拟 IPO 企业上市，其中多达 9 家公司被否，通过率仅一半。

并购重组将是新三板企业进军 A 股的主要通道 草船借箭才是上市东风

IPO 审核趋严，盈利可持续性摆在拟上市企业面前的挑战。而新三板企业走并购其实是个不错的选择，对于上市公司，新三板企业较非挂牌公司正规得多，对于新三板自身，被并购可能形成巨大的协同效应。

2017 年以来，A 股公司发起对新三板挂牌公司股权的并购案例超过 168 起，创下历史新高。其中，22 家并购标的为新三板创新层企业。于此同时，2017 年以来有 18 家新三板公司正式登陆 A 股，完成首次公开发行。

在产能过剩的氛围之下，过剩的资本找不到创新的投资方向，新三板却恰好是一个捷径，为寻找并购标的企业提供了省事、省力的闲置资本并购项目。

随着新三板挂牌企业的日益增多，新三板将成为并购的重要淘金地。立足存量做大规模做大市值是新三板的未来出路，通过并购是实现做大的最佳选项。

4、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。