

## 新三板 1 号基金周报 20170806

### 1、新三板市场数据

#### ● 市场规模数据

截至 2017 年 8 月 4 日，新三板挂牌企业总数为 11313 家，其中协议转让的方式交易的有 9808 家，做市转让 1505 家。当周净增加挂牌企业 30 家，新三板挂牌企业数量净减少现象继续得到缓解。做市转让家数又减少 10 家，做市转让制度尴尬境地仍未消除，市场继续期待做市等制度进行变革。

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	1505	9808	9925	1388	11313
当周新增家数	-10	40	31	-1	30
总股本（亿股）	1520.35	5142.66	5263.64	1399.37	6663.01
流通股本（亿股）	924.74	2207.19	2337.27	794.66	3131.93

#### ● 市场交易数据

7 月 31 日至 8 月 4 日间，市场总成交数量环比增加 7.2%；成交金额环比增加 5.17%；市场活跃度有所提升。做市成交数量、成交金额环比继续回升，做市类股票活跃度明显增强。

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）	71891.26	7.20%	2586139.66
其中：做市转让	31959.88	17.64%	1053279.03
协议转让	39931.37	0.09%	1532860.63
成交金额（万元）	367153.33	5.17%	14305618.69
其中：做市转让	129459.84	12.89%	5790489.18
协议转让	237693.5	1.39%	8515129.51

#### ● 市场融资数据

截止 8 月 6 日共有 51 家企业发布了定向增发预案，预计募资 23.25 亿元；实施完成 37 家企业的定向增发，募资总额 10.79 亿元。实际融资额继续萎缩，增发预案的融资需求也大幅下降。

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）
2017-08-06	51	51	38,278.74	23.25	37	37	25,134.33	10.79
2017-07-30	54	53	188,312.83	73.12	37	37	31,610.52	16.85

## 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 0.17%，收于 1237.57 点；三板做市指数下跌 0.51%，收于 1027.5 点。整周三板做市指数继续走低，再创下近两年半的新低 1024.85 点（离 2015 年 1 月 12 日的最低点 991.47 仅 33 点），萎靡走势依然蔓延。而当周创业板下跌 0.83%，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	1,237.57	0.17	49,814.85	281,353.82
899002.CSI	三板做市	1,027.50	-0.51	28,946.24	120,928.41

三板做市指数与创业板指周线对比



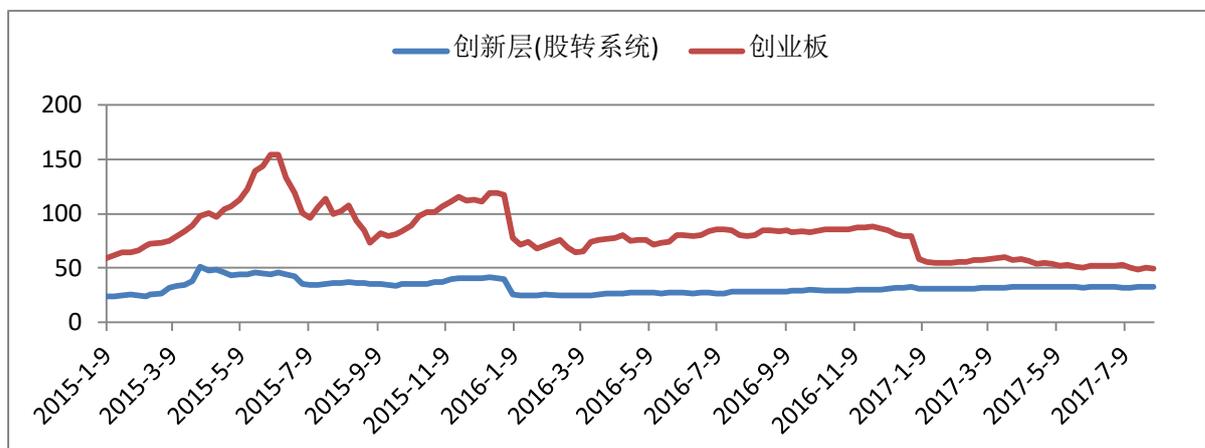
### ●新三板估值分析

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)	32.91	41.72	40.05	48.1	16.18	35.42
市净率 (LF)	1.97	2.66	3.71	4.28	1.72	3.16

三板创新层市盈率（周）与创业板市盈率（周）变化图



### 3、主要政策及事件

#### (1) 7月制造业 PMI 出现季节性回落，周期性行业有望今年底完成出清

国家统计局 7 月 31 日公布 7 月制造业 PMI 为 51.4%，较上月略回落 0.3 个百分点，与上半年均值基本持平，显示制造业总体走势平稳。7 月份全国大范围持续高温、部分地区暴雨天气以及一些企业例行设备检修是导致制造业生产经营活动放缓的重要原因。7 月非制造业 PMI 为 54.5%，较上月小幅回落 0.4 个百分点，不过持续位于超 54% 的较高景气度区间，显示非制造业继续保持稳中向好的态势。总的来看，制造业和非制造业 PMI 处于持续扩张区间，小幅波动属于正常运行状况，中国经济继续保持平稳增长态势。

#### (2) 新三板“双创债”扩容在望

圣泉集团 8 亿元创新创业公司债券(简称“双创债”)获批并于 8 月 3 日实际发行 1 亿元(票面利率 7%)。目前，新三板已有 12 家企业试水双创债。双创债作为一种新型的融资方式，为新三板企业拓宽了融资途径。新三板企业有望迎来股权融资和债权融资的“双轮驱动”。双创债若大幅扩容，除了需要政策支持外，在发行定价机制、信用评级机制、扩大合格投资者群体、增信担保条款、转股机制等方面仍需进一步完善。

#### (3) “三类股东”审核破冰，4 家含三类股东新三板企业 IPO 预披露更新

8 月 2 日晚间，证监会 IPO 排队公司预披露更新名单中，出现了 7 家新三板公司身影，引人注目的是，其中包括 4 家受到“三类股东”问题困扰的新三板公司。

此次的“预披露更新”是否是“三类股东”的突破？有专业人士认为，应该说突破不太大，但是也有积极意义，以前券商面对三类股东项目，主要是以清理为主要解决方案的。如果一下子能有三四个过会的企业，那大家就可以将此当作案例，可以参考。

至于政策是否能够松动，专业人士认为，“应该基于两点考虑，一、三类股东是否能够穿透核查。如果无法穿透，那肯定不行。二、能否保障没有代持行为。如果保荐券商、律师能够做出核查和承诺，监管层或许有所松动。”

#### (4) 股转解读投资者适当性管理，新三板投资门槛“不降反升”！

2017 年 8 月 3 日，股转系统公布《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则》，股转解读，“更加客观、全面地衡量投资者的投资经历和金融专业知识水平”，法人机构准入的资产规模认定更加严格。

市场分析认为，表面上看，新细则投资门槛稍降，但严格意义上，新三板对投资者的 500 万门槛并没有实质上降低。

对于想开通新三板账户的个人投资者来说，计算金融类资产还是证券账户上资产达 500 万元，或者是从事金融还是证券之类投资经历，并没有很大差别。

同时，针对机构投资者，股转系统指出，法人机构准入的资产规模认定更加严格，由注册资本变为实收资本或实收股本，确保规则对法人机构和合伙企业的公平性。

#### **4、热点探讨：新三板企业冲刺 IPO 需注意五道坎**

梳理近期 IPO 失败案例，新三板企业冲刺 IPO 需要注意业绩、经营、关联雷区、会计以及股东核查五道坎。

##### **第一道业绩坎：盈利下滑、毛利率异常等被重点关注**

在对证监会发布的《2017 年 1-4 月 53 家未通过审核、终止审查 IPO 企业关注的主要问题》整理后发现，其中 14 家公司存在业绩下滑、业绩波动较大、亏损等问题受到证监会关注。此外，毛利率高于同行业，或者毛利率波动较大，都是非常敏感的问题，会被重点关注。

##### **第二道经营坎：扫描客户集中度、产品、应收账款等细节**

与业绩重要性紧密相连，拟 IPO 公司的客户集中度、应收账款、产品等相关问题也是 IPO 审核中的重点关注对象。

此外，通过减员大幅降低销售费用和管理费用、运输费用与销售量的匹配性较差等，也是要申报 IPO 时需要好好处理的方面。

##### **第三道雷区坎：关联交易是大忌，会计核算需规范**

关联交易与关联方披露历来是 IPO 审核的重点。统计数据显示，上述 53 家企业中，有 8 家企业的关联交易成为审核的主要关注问题。

此外还有无形资产会计核算规范性存疑、部分业务存在收入跨期问题、部分收入确认时点不准确、以及长期待摊费用的核算不符合企业会计准则规定等具体问题。

##### **第四道会计坎：会计差错调整切勿小觑**

近期 IPO 申请被暂缓表决的德赛西威，2013、2014 年存在较多差错调整。证监会要求该公司，说明原始财务报表与申报财务报表主要差异发生原因等。

##### **第五道股东坎：“三类股东”是新三板拟 IPO 企业最担忧的**

所谓“三类股东”，是指资产管理计划、契约型基金和信托计划。这三类金融产品并没有法人主体地位，只能以管理人名义进行工商登记。在审核体系中，会被视为代持行为。

困于“三类股东”，海容冷链只能眼睁睁看着排在其后面的企业一个个成功登陆 A 股，而自己还处于“搁置争议”中。

## 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。

当周本基金小幅调整仓位，减持了部分盈利的 A 股，继续在三板低迷期耐心增持三板股票，基金净值略有回升。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。下一步拟继续在三板中逐步增加仓位。