

新三板 1 号基金周报 20170910

1、新三板市场数据

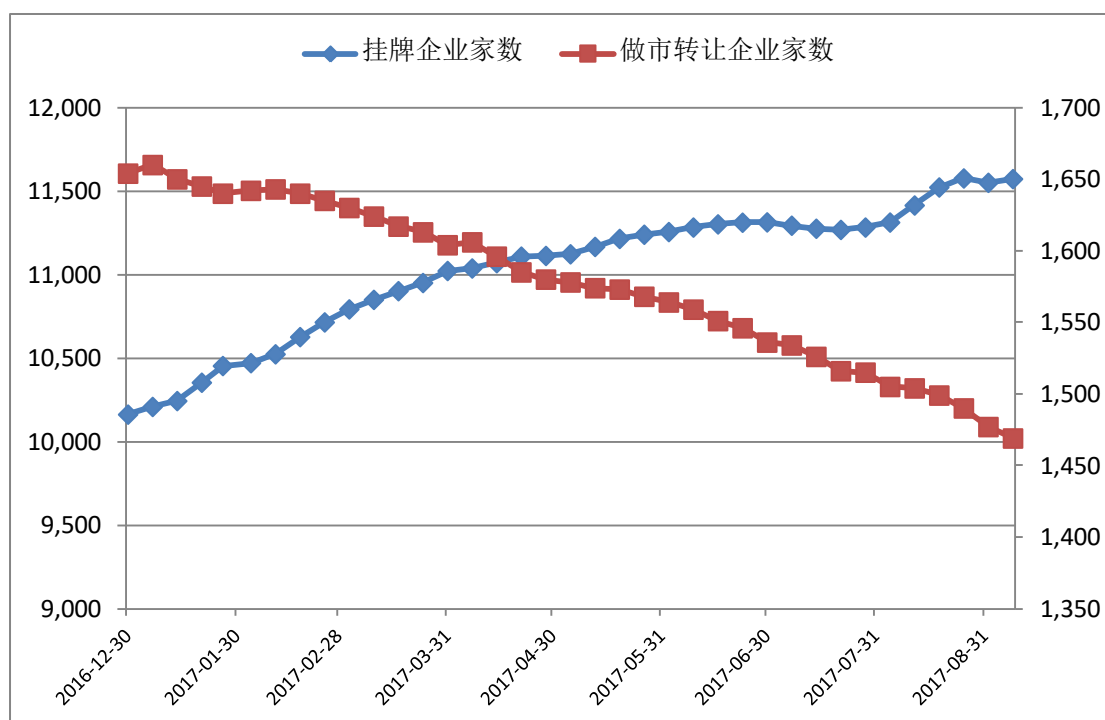
● 市场规模数据

截至 2017 年 9 月 8 日，新三板挂牌企业总数为 11573 家，其中协议转让的方式交易的有 10104 家，做市转让 1469 家。当周净增加挂牌企业 22 家，新三板挂牌企业数量短暂净流出后再次转变为净流入。做市转让家数减少 8 家，做市转让家数持续下滑，做市制度已成鸡肋，变革势在必行。

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	1469	10104	10192	1381	11573
当周新增家数	-8	30	22	0	22
总股本（亿股）	1490.42	5274.07	5364.03	1400.45	6764.49
流通股本（亿股）	935.29	2303.37	2428.8	809.85	3238.65

2017 年每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



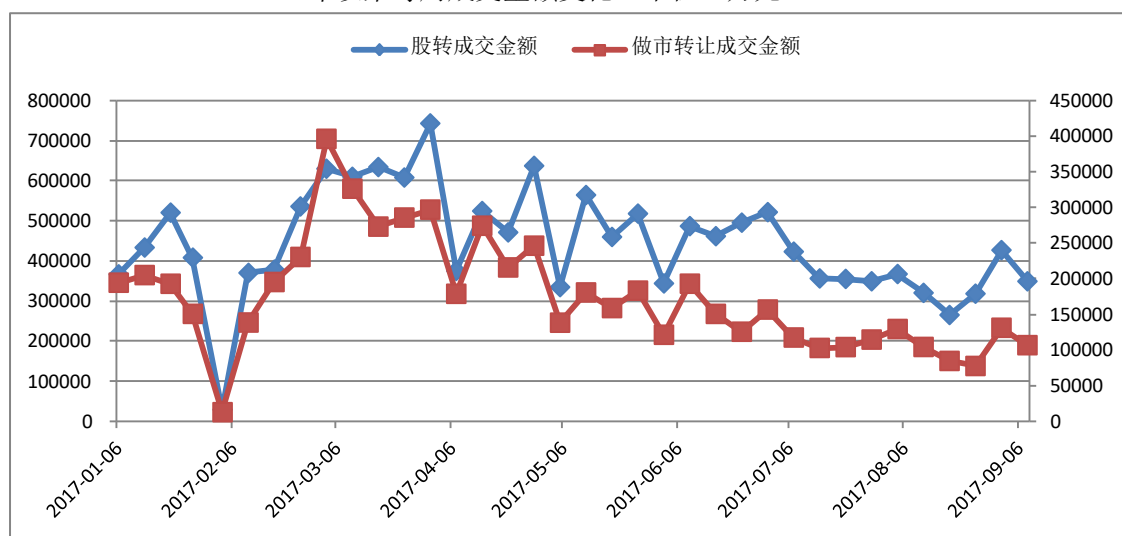
● 市场交易数据

9 月 4 日至 9 月 8 日间，市场总成交数量环比下降 8.96%；总成交金额环比下降 18.21%。做市成交数量、成交金额分别环比下降 18.17%、18.57%，做市类股票活跃度短暂回升后又趋于平淡。协议转让成交数量、成交金额环比也均下降，协议转让的活跃度有所降温。

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)	66457.74	-8.96%	2909304.78
其中：做市转让	24839.11	-18.17%	1172522.7
协议转让	41618.64	-2.40%	1736782.08
成交金额 (万元)	349006.71	-18.21%	15984839.17
其中：做市转让	106832.48	-18.57%	6295208.72
协议转让	242174.23	-18.05%	9689630.45

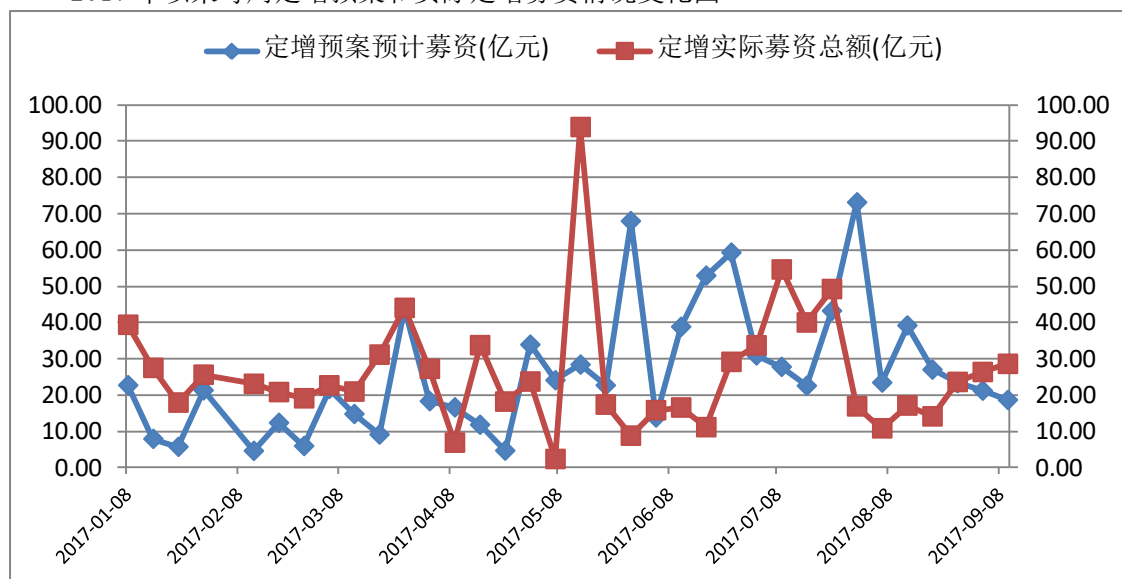
2017 年以来每周成交金额变化 (单位：万元)



● 市场融资数据

截止 9 月 10 日共有 37 家企业发布了定向增发预案，预计募资 18.62 亿元；实施完成 53 家企业的定向增发，募资总额 28.58 亿元。实际融资额继续有所回升，增发预案的融资需求仍小幅下降。

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)
2017-09-10	37	37	46,611.93	18.62	53	53	52,770.85	28.58
2017-09-03	43	43	38,092.27	21.17	52	52	52,392.96	26.33

2、新三板指数与估值变化

●新三板指数分析

当周三板成指下降 0.2%，收于 1243.48 点；三板做市指数微弱上涨 0.08%，收于 1016.80 点。整周三板做市指数先扬后抑，指数未再创出新低点（前一周创出近两年半的新低点 1013.74 点，离 2015 年 1 月 12 日的最低点 991.47 仅 22.27 点），萎靡走势开始出现改观迹象，做市指数下跌动能继续减弱，虽成交量未持续放大，但一些做市股票的成交明显活跃，做市指数筑底的特征似乎更加明显。当周创业板继续上涨 1.07%，三板做市指数走势继续与创业板指数走势出现背离，体现出三板政策未有新变化下三板做市指数的弱势特征，做市商仍经受着煎熬和挑战。

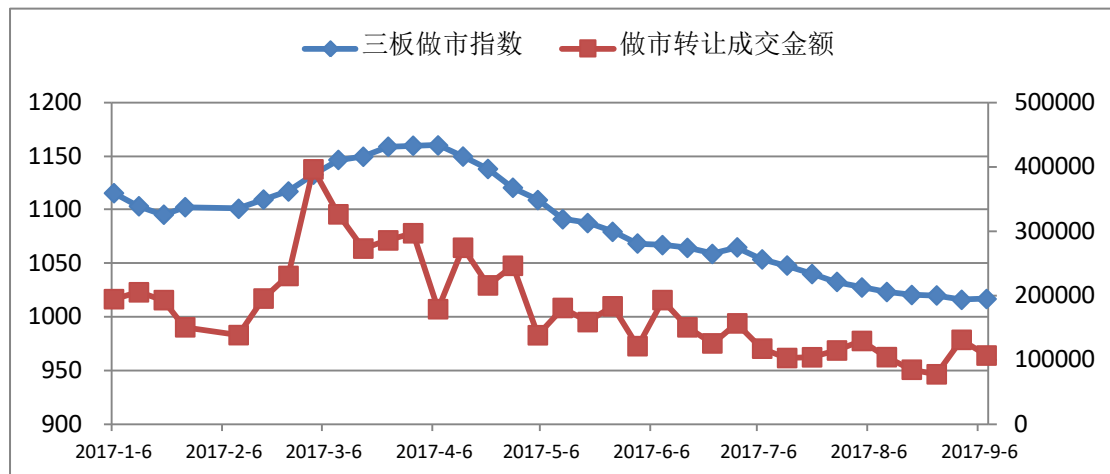
当周新三板指数概况

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	-0.20	41433.37	235088.58
899002.CSI	三板做市	1016.80	0.08	20939.13	93915.73

三板做市指数与创业板指周线对比



2017年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）



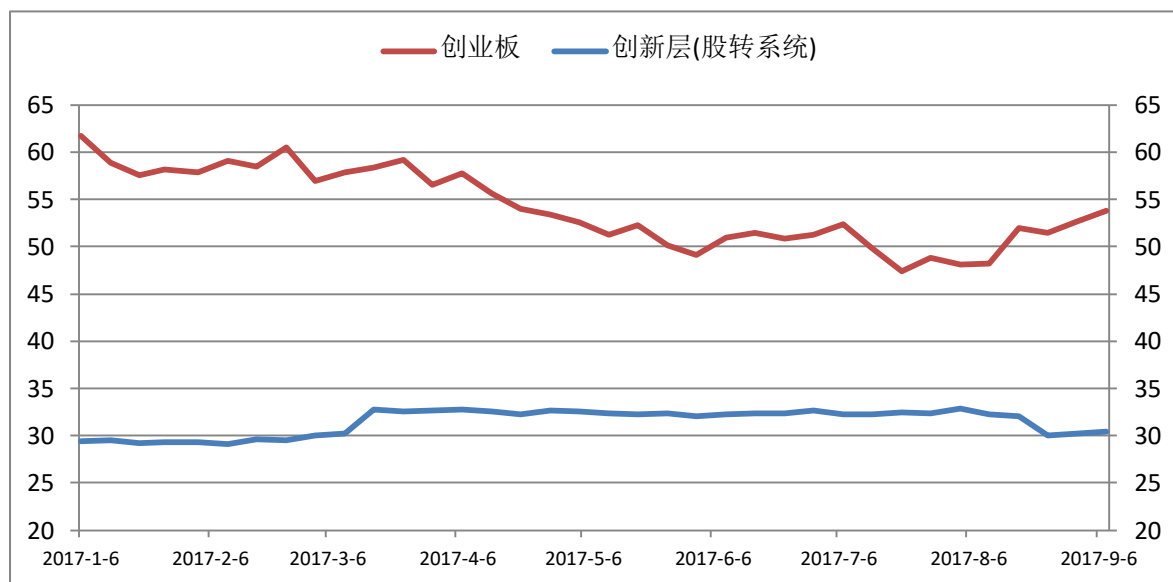
●新三板估值分析

据万得统计，9月8日，新三板市场市盈率(TTM) 39.54倍，新三板创新层市盈率(TTM) 30.4倍。新三板创新层市盈率与创业板市盈率之间今年年初以来持续收敛后在8月下旬开始有扩散的倾向。

估值横向比较

项目	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)	30.4	39.54	40.96	53.78	16.24	36.11
市净率(LF)	3.27	3.23	3.84	4.62	1.73	3.31

2017年以来新三板创新层市盈率(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) 股转对企业挂牌条件基本标准进行修订，两年营收总计不低于1000万元、废除负面清单

2017年9月6日，股转系统发布公告，对《全国中小企业股份转让系统股票挂牌条件适用基本标准指引(试行)》进行了修订，将于2017年11月1日生效实施。

本次修订主要包括以下方面：

(1)明确了国有股权设置批复的相关要求；

(2)公司申报财务报表最近一期截止日由“不得早于改制基准日”变更为“不得早于股份有限公司成立日”；

(3)明确了申请挂牌公司下属子公司的范围和相关条件适用的标准；

(4)细化了“营运记录”与“持续经营能力”的具体标准；

(5)完善了“公司治理机制健全”的适用标准，列示了公司应建立的治理制度、增补了公司董监高人员任职资格限制情形；

(6)细化了公司财务规范性的具体要求。

股转表示，本次《指引》修订并未提高挂牌准入门槛。

(2) “三类股东”问题研究提速，持股比例或成破局关键，持股比例 5%红线。

21世纪经济报道记者近期了解到，监管层研究有关“三类股东”问题的进度正在提速，其中三类股东持股比例或成为未来解决三类股东问题的重要突破口之一。

目前可能会对持股比例进行划线，分界线则是5%，如果持股比例超过5%的话将会在IPO时面临较大的障碍。

实际上，持股比例5%的限定并非首次被监管层使用。这一规定在减持新规，包括IPO审核过程中对股东背景的审查都会和这一持股比例相关联。

“三类股东”目前面临的最大质疑即是“三类股东”作为上市公司股东的适格性问题以及所引发的股权不清晰问题。因此，在一定程度上来讲如果持股低于5%，对相关问题的影响就会变小甚至不会造成严重的影响。

(3) 证监会开展私募专项检查，九鼎系三公司被监管

在9月8日召开的例行发布会上，证监会通报了2017年私募基金专项检查执法情况。2017年上半年，证监会对328家私募机构开展了专项检查，涉及基金2651只，管理规模1.27亿元，占行业总规模的14.8%。

在专项检查中，证监会发现了不少违法违规的行为，并对83家存在公开宣传推介、承诺保本收益、未按合同约定进行信息披露等问题的私募机构采取行政监管措施。在83家被

监管的的私募名单中，九鼎集团旗下的三家子公司赫然在列，分别为昆吾九鼎投资管理有限公司、苏州昆吾九鼎投资管理有限公司和西藏昆吾九鼎投资管理有限公司。

(4) 国务院：支持符合条件的粮食企业上市融资或在新三板挂牌

9月8日，国务院办公厅印发《关于加快推进农业供给侧结构性改革大力发展粮食产业经济的意见》提出，支持粮食企业通过发行短期融资券等非金融企业债务融资工具筹集资金，支持符合条件的粮食企业上市融资或在新三板挂牌，以及发行公司债券、企业债券和并购重组等。

4、热点讨论：新三板制度改革迫在眉睫，应从重量转到重质(桂浩明)

新三板市场发展很快，但是后续的改革较慢，要改变“新三板是投资者遗忘的角落”现状，除了明确新三板在资本市场的定位，还应该给它发展的空间和扶持的政策。

在证券日报与中国经济网联合举办的“七问中国股市”论坛上，七名专家学者，就IPO制度和退市制度常态化、完善并购重组市场、壮大长期资金规模、提高新三板市场流动性、机构投资者责任等问题进行了深入探讨。

申万宏源证券研究所市场研究总监桂浩明指出，新三板市场发展很快，但是后续的改革较慢，要改变“新三板是投资者遗忘的角落”现状，除了明确新三板在资本市场的定位，还应该给它发展的空间和扶持的政策。

桂浩明认为如果没有新三板的发展，中国多层次资本市场是不完善的。但是目前新三板市场持续的被动、疲弱，流动性不足的问题日渐严重，已经严重制约了定价及融资功能，新三板也因此被边缘化。

桂浩明介绍到，目前新三板挂牌公司数量达到一万三千多家，同时每天的交易量大概是7亿元左右，也就是大多数挂牌公司是没有交易的，有行无市。由于大多数公司没有得到交易，相关股份的定价没有办法在交易当中来完成，得不到应有的定价，就引发了挂牌企业不满。

桂浩明称，目前我国新三板市场的定位是明确的，但是后续的改革措施相对较慢。“新三板现在投资队伍稀少，三类股东问题把很多机构投资者拦在外面，交易不活跃，因此新三板应该说面临着一个不得不进行的变革。要突破最重要是定价功能，有了定价功能就有融资功能，新三板融资功能现在没有很好解决，核心问题是缺乏定价模型。因为你没有充分的交易，没有足够流动性，是很难定出来的。”他说到。

除了流动性问题，新三板公司的随意性也对管理者提出了挑战，桂浩明表示，“低门槛也许在前几年造就了新三板的快速发展，挂牌公司数量是指数性的倍增，但是现在有些公司的经营不善，大股东抽逃资金，甚至有些行业和主流的价值观念的背离，都成为现在不能不关注的问题。”

那么如何在解决新三板市场现在的问题？桂浩明认为首先是完善现有交易制度，目前新三板协议成交模式较为繁琐，也不能实行完全的竞价交易模式和大宗交易，做市商制度中报价不合理，企业认为机构报价不能反映自身的准确价格，因此解决交易机制问题迫在眉睫。

其次是新三板要解决数量过多与质量参差不齐问题，桂浩明认为，任何市场的容量都是有限的，新三板应该从重量转到重质，无门槛不能成为长期的政策。

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，主要在三板上持续增加我们看好品种的仓位（创新层的医药、先进制造业、信息技术、消费等领域个股）。受益于主要持仓的三板品种触底反弹（涨幅超过 10%），以及把握一带一路和国企改革类 A 股的机会，本周基金净值回升约 2.8 个百分点。

三板主要品种的强劲反弹也坚定了我们持有三板股票的信心。

三板的建仓目标已基本完成，下周拟在三板中小幅调整仓位，A 股将灵活调整配置。