

新三板 1 号基金周报 20171001

1、新三板市场数据

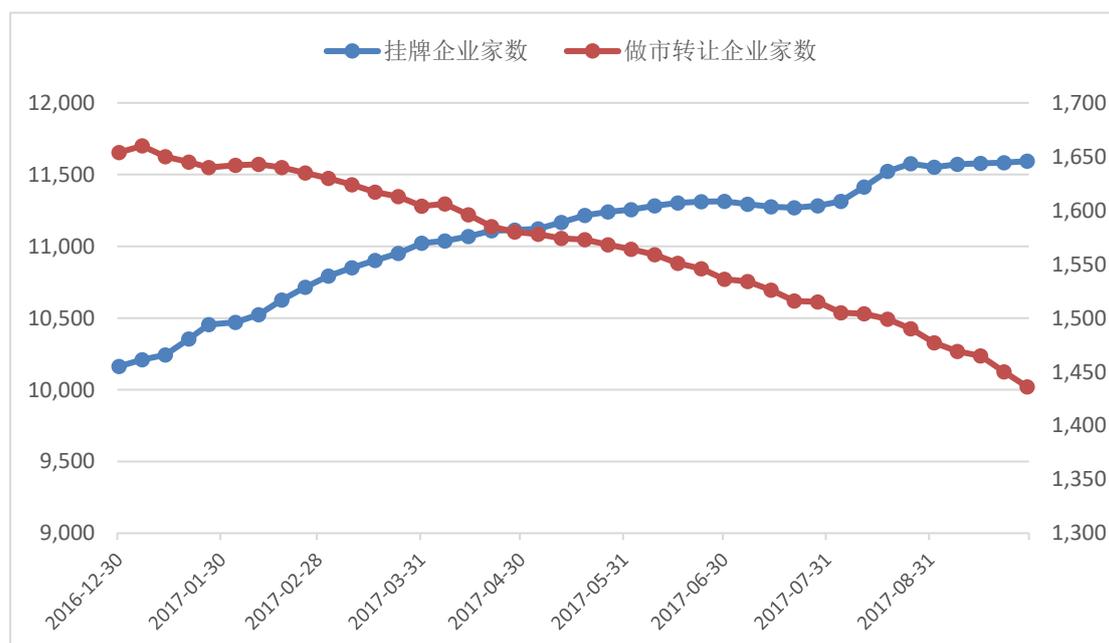
● 市场规模数据

截至 2017 年 9 月 29 日，新三板挂牌企业总数为 11594 家，其中协议转让交易的有 10158 家，做市转让 1436 家。当周净增加挂牌企业 10 家，新三板挂牌企业数量保持净增长。做市转让家数继续减少 14 家，做市转让家数持续下滑，做市制度面临考验，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	1436	10158	10218	1376	11594
当周新增家数	-14	24	11	-1	10
总股本（亿股）	1454.88	5356.8	5397.39	1414.3	6811.68
流通股本（亿股）	918.34	2371.54	2467.93	821.95	3289.88

2017 年每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



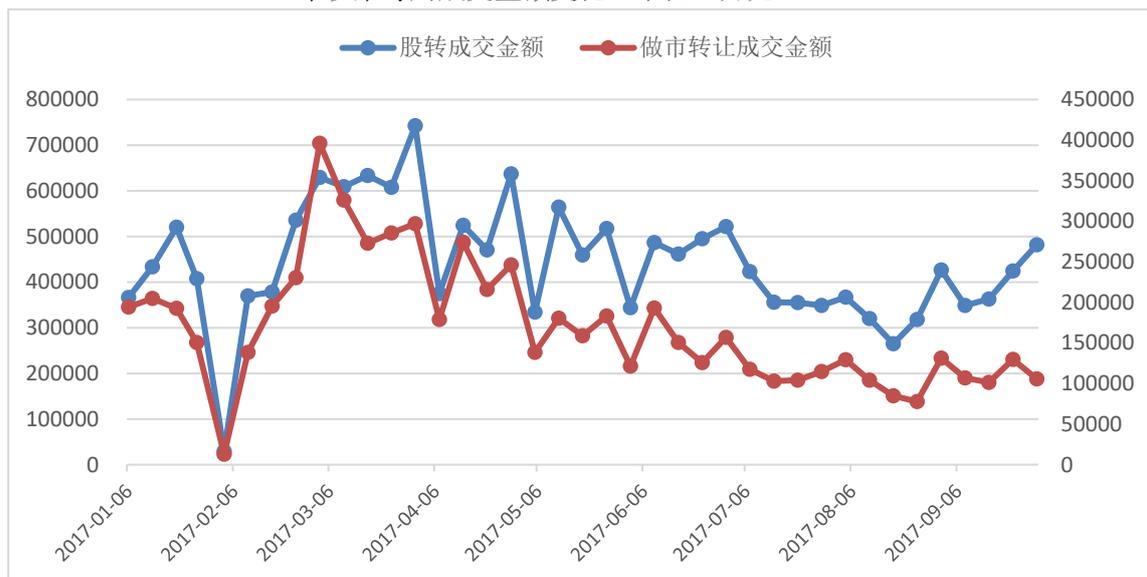
● 市场交易数据

9 月 25 日至 9 月 29 日间，市场总成交数量环比大幅增加 25.49%；总成交金额环比增加 13.48%。做市成交数量环比增加 4.91%、成交金额却环比减少 18.42%，做市类股票中低价股活跃度有所上升、高价股相对陷入低迷。协议转让成交数量、成交金额分别环比大幅增加 36.49%、27.51%，协议转让的活跃度明显上升。

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)	89969.5	25.49%	3143864.27
其中：做市转让	26210.23	4.91%	1245908.67
协议转让	63759.28	36.49%	1897955.6
成交金额 (万元)	481738.85	13.48%	17253997.42
其中：做市转让	105773.85	-18.42%	6632178.71
协议转让	375965	27.51%	10621818.72

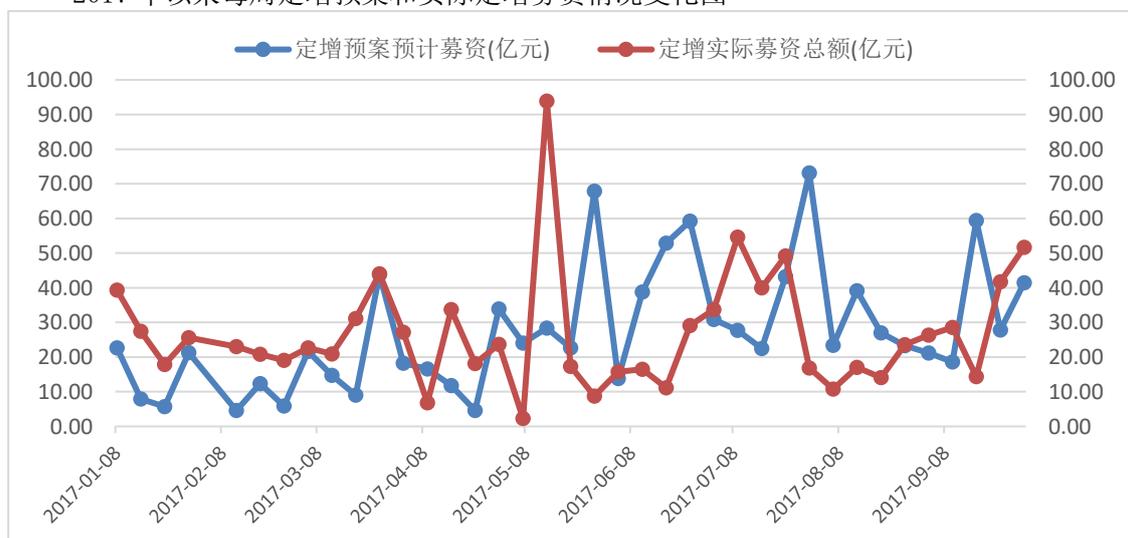
2017 年以来每周成交金额变化 (单位：万元)



● 市场融资数据

截止 10 月 1 日共有 80 家企业发布了定向增发预案，预计募资 41.47 亿元；实施完成 67 家企业的定向增发，募资总额 51.71 亿元。增发预案的融资需求和实际融资额均有所上升。

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)
2017-10-01	80	80	69,940.88	41.47	67	67	82,883.24	51.72
2017-09-24	42	42	61,265.86	27.85	72	72	46,737.39	41.73

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 0.34%，收于 1305.57 点；三板做市指数上升 0.22%，收于 1008.71 点。整周三板做市指数持续低迷，仅在周五最后一个小时交易时间内迅速攀升，勉强维持当周红盘收市。做市指数周四再创出收市新低 1004.56 点（周四也创出近两年半的新低点 1002.81 点，离 2015 年 1 月 12 日的最低点 991.47 仅 11.34 点），萎靡走势继续蔓延，成交额也陷入低迷，做市指数筑底的动能依然不强，但我们观察的主要做市类标的股价走势基本触底，伴随三板红利已开始有所兑现，预计三板做市指数将基本见底，三板中一些个股将迎来较好表现。当周创业板微涨 0.03%，三板做市指数走势与创业板指数走势基本同步，但前期创业板指数涨幅较大，体现出三板政策未有大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。

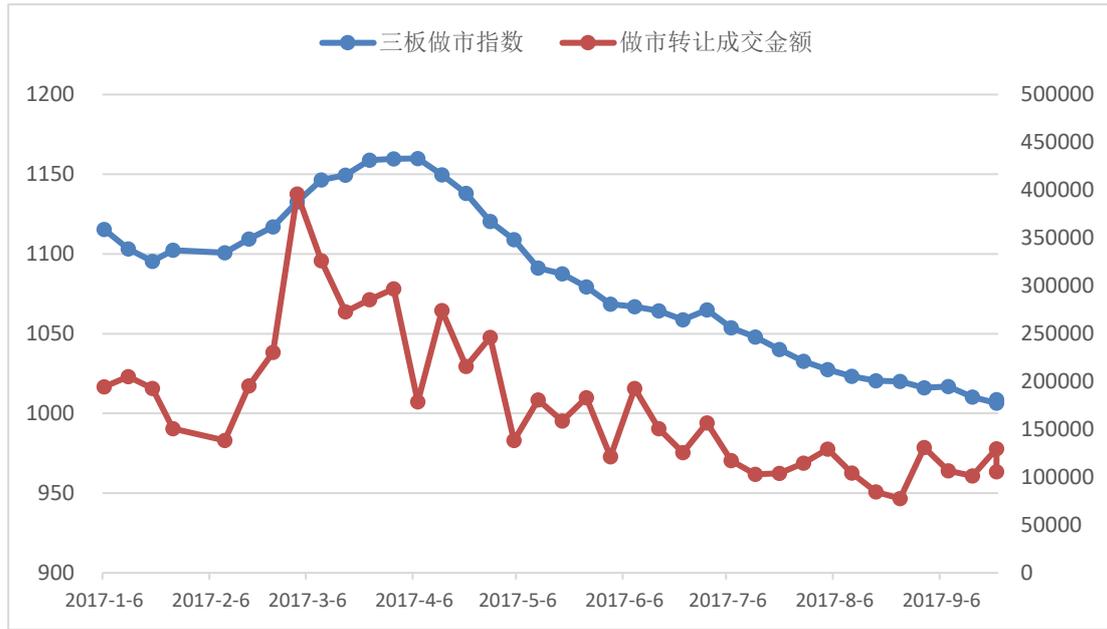
当周新三板指数概况

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	1,305.57	-0.34	60,499.43	361,438.96
899002.CSI	三板做市	1,008.71	0.22	23,561.40	97,854.60

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）



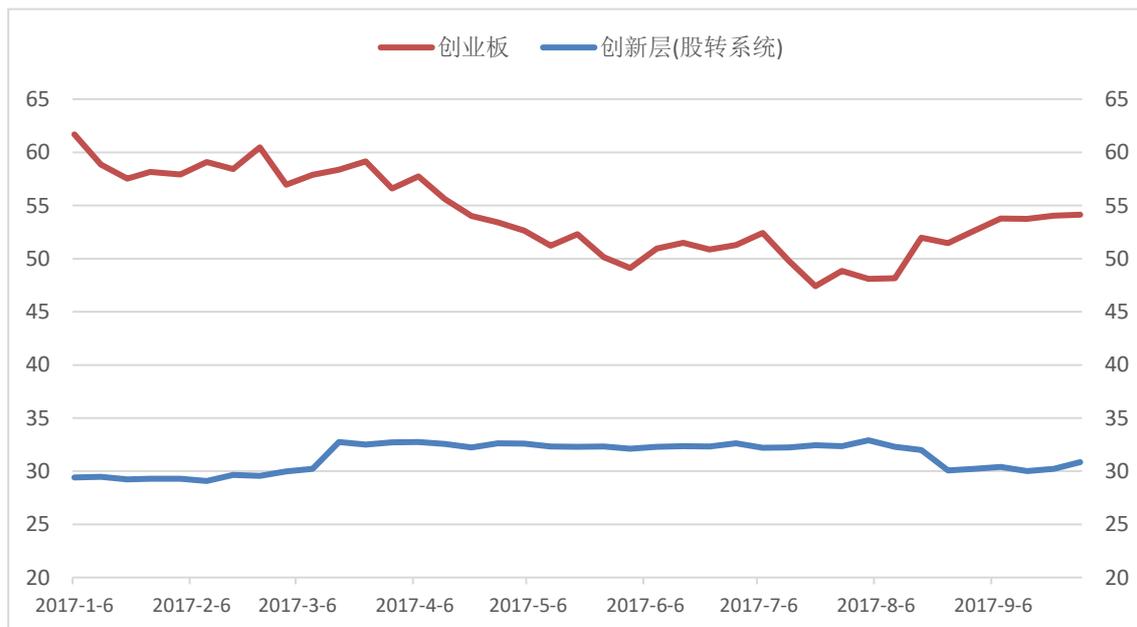
●新三板估值分析

据万得统计，9月29日，新三板市场市盈率(TTM) 41.34倍，新三板创新层市盈率(TTM) 30.86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月下旬开始持续有扩散的倾向。

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)	30.86	41.34	41.43	54.14	16.19	36.45
市净率(LF)	3.34	3.39	3.86	4.64	1.73	3.34

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) 央行：对普惠金融实施定向降准，符合要求银行可降准 0.5 或 1.5 个百分点

央行 9 月 30 日发布通知，根据国务院部署，为支持金融机构发展普惠金融业务，聚焦单户授信 500 万元以下的小微企业贷款、个体工商户和小微企业主经营性贷款，以及农户生产经营、创业担保、建档立卡贫困人口、助学等贷款，人民银行决定统一对上述贷款增量或余额占全部贷款增量或余额达到一定比例的商业银行实施定向降准政策。凡前一年上述贷款余额或增量占比达到 1.5% 的商业银行，存款准备金率可在人民银行公布的基准档基础上下调 0.5 个百分点；前一年上述贷款余额或增量占比达到 10% 的商业银行，存款准备金率可按累进原则在第一档基础上再下调 1 个百分点。上述措施将从 2018 年起实施。

该举措不改变稳健货币政策的总体取向，将释放 6000 亿元左右流动性。

(2) 双创可转债利好新三板创新层 蓝天环保公布方案拟争首单

9 月 22 日，《创新创业公司非公开发行可转换公司债券业务实施细则(试行)》发布，《实施细则》规定：新三板公司发行附转股条款的双创债三板企业被限定是创新层企业；发行前和转股后股东人数不能超过 200 人；债券存续期限应不超过六年；创新创业可转债发行六个月后可进行转股。

9 月 26 日，蓝天环保公告公司非公开发行创新创业公司债券发行方案，明确拟发行附转股条款的双创债，发行规模 1.5 亿元，期限 3 年，发行结束之日起 6 个月后可以转股。蓝天环保 2013 年挂牌新三板，连续两年入选新三板创新层，是行业内领先的清洁能源供热服务商。

(3) 工信部和证监会签署战略合作协议

9 月 26 日，工业和信息化部与中国证监会联合召开座谈会，双方签署了《工业和信息化部 中国证券监督管理委员会战略合作协议》。此次签署战略合作协议，是贯彻落实全国金融工作会议精神，支持“中国制造 2025”的重要举措。双方强调，制造业是实体经济的基础，是供给侧结构性改革的主战场；为实体经济服务是资本市场的立业之本，发挥好资本市场功能，服务制造强国和网络强国建设，对于促进金融与产业良性互动、协同发展，大力振兴实体经济具有重要的意义。双方指出，将进一步完善工作协调机制、加强信息交流共享、强化业务对接，确保各项合作内容落地生根。

4、热点讨论:新三板形势很严峻,做市指数回到原点(申万宏源)

9月27日,在申万宏源“2017新三板秋季策略会”上,申万宏源认为新三板发展已经到了非常艰难的时候。

主要表现是,三板做市指数“跌跌不休”,到9月28日最低跌至1002.81点,逼近1000点门槛;这种情况下,不少做市商和挂牌公司纷纷退出市场。

但申万宏源坚信,现在新三板市场理性回归,并重建市场生态。

新三板市场在生态构建过程中,分为三个阶段——2014年1月份,扩容之前的阶段;第二阶段是2014年至2016年,市场迅速扩容的阶段,这期间很多优质公司进入、出现估值泡沫;2016年5月分层后的市场发展主线是:从规模到规范,从大扩容到慢慢缩容,从包容到监管。

无论如何,随着新三板市场发展,其作为独立资本市场、定位机构市场、服务创新创业型成长性中小微企业的方向始终不变。这期间,投资者和挂牌公司不断调整对新三板市场的预期。

市场流动性太差,是投资者对新三板市场最诟病的一点。申万宏源认为,未来新三板市场的流动性可能还会持续较差;市场对流动性不切实际的想法,正在慢慢理性回归。

退出从来都是股权市场的难题,即使在交易所注册制的发达市场,PE/VC的退出也不是以IPO为主,相反,中国在IPO的退出量占比已经很高。从近期退出方式来看,IPO获得的投资回报率远高于其他方式,预计IPO策略还将是新三板主流。同时,申万宏源新三板研究团队还看好并购市场,“如管理层回购、大宗交易(需要政策推进)等方式将更普遍”。

认清了这一点,申万宏源认为,以往挂牌公司希望上新三板迅速致富——盲目要求高估值融资、上来就顺利融资、上来就有市场价可以套现等不理性想法,将得到修正。如今,更多挂牌公司意识到,高估值可能损害后续融资,高流动性也可能损害后续融资;注册制市场只能提供工具,市场化是最大的魅力,上了新三板并不保证能顺利融资。

同时,投资者角度,A股思维的概念炒作政策和行业的想象空间、新三板比A股便宜所以能涨、对流动性抱有过高预期等不理性想法,也逐渐回归到业绩是王道、认清新三板与A股的市场估值区别、新三板成长不到有好流动性的程度。

鉴于此,在生态重建过程中,挂牌公司要权衡利弊,认清新三板进入存量市场后定增估值理性下降、优胜劣汰加剧的现实。同时,投资者要普及PE/VC做法,严格尽职调查,必要时签属对赌协议;投资估值向一级市场靠拢。

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。

当周本基金仓位未作调整，得益于三板持股品种（创新层的医药、先进制造业、信息技术、消费等领域个股）的较好表现，虽然所持 A 股标的有所调整（逐渐减少 A 股配置的策略暂未能实现），但本周基金净值上升 1 个百分点，基金净值出现向好表现的趋势。

三板的建仓目标已基本完成，伴随三板红利已开始有所兑现，我们坚信三板做市指数将基本见底，三板中一些个股将迎来较好表现。下一步拟继续在三板中小幅调整仓位，A 股将逐渐减少配置。

值此国庆和中秋双节到来之际，祝福投资人及各界朋友：

节日快乐！

阖家幸福！

我们将一如既往坚持稳健风格，致力于为投资人创造绝对回报！