

## 新三板 1 号基金周报 20171015

### 1、新三板市场数据

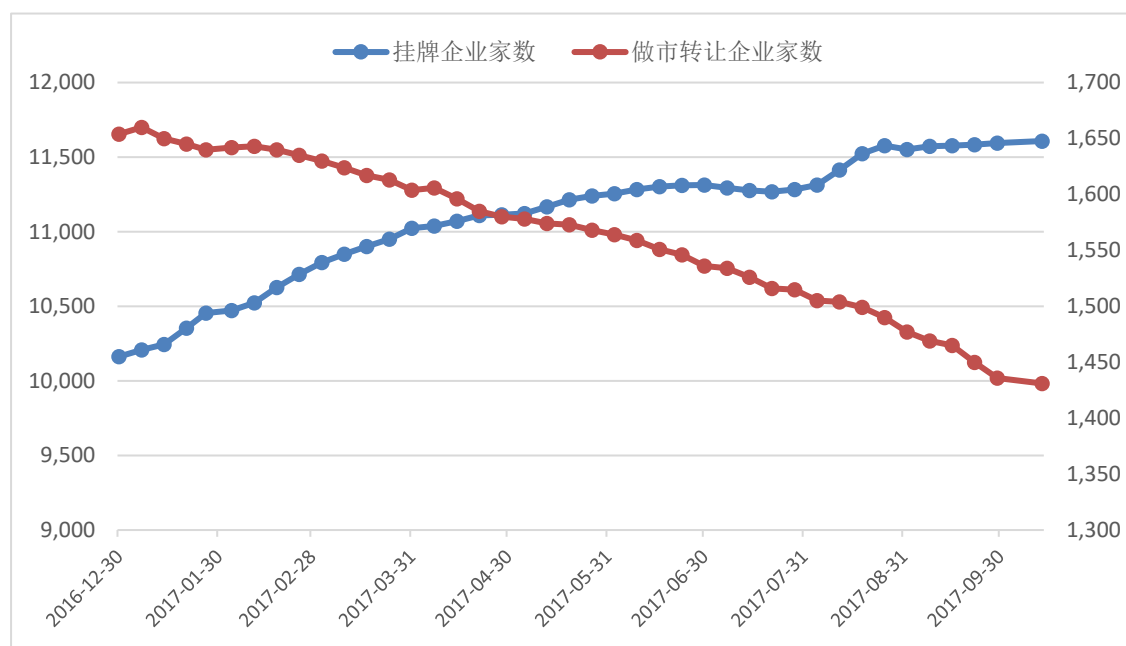
#### ● 市场规模数据

截至 2017 年 10 月 13 日，新三板挂牌企业总数为 11608 家，其中协议转让交易的有 10177 家，做市转让 1431 家。当周净增加挂牌企业 14 家，新三板挂牌企业数量保持净增长。做市转让家数继续又减少 5 家，做市转让家数持续下滑势头并未改变，做市制度面临严峻考验，变革呼声增大。

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	1431	10177	10232	1376	11608
当周新增家数	-5	19	14	0	14
总股本（亿股）	1451.06	5374.25	5407.6	1417.7	6825.31
流通股本（亿股）	918.2	2388.52	2481.03	825.69	3306.72

2017 年每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



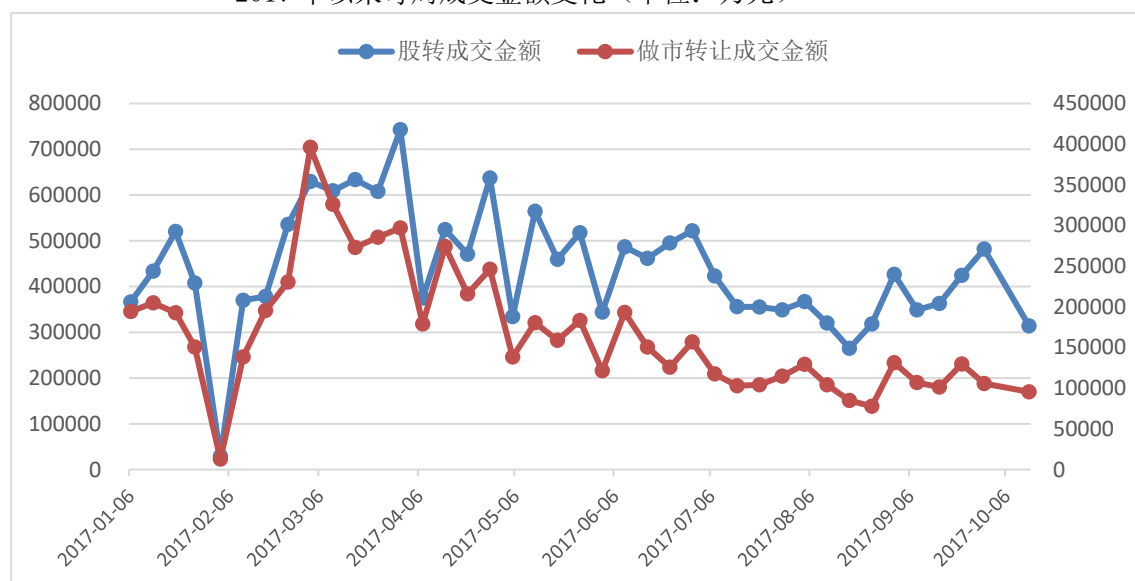
#### ● 市场交易数据

10 月 9 日至 10 月 13 日间，市场总成交数量环比大幅减少 25.82%；总成交金额环比大幅减少 34.82%，国庆后首周三板交易显得冷清。做市成交数量环比减少 16.6%、成交金额环比减少 9.85%；协议转让成交数量、成交金额分别环比大幅减少 29.61%、41.85%，协议转让的活跃度本周明显下降。

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)	66738.96	-25.82%	3210603.23
其中: 做市转让	21860.19	-16.60%	1267768.87
协议转让	44878.76	-29.61%	1942834.36
成交金额(万元)	313993.06	-34.82%	17567990.48
其中: 做市转让	95354.08	-9.85%	6727532.79
协议转让	218638.97	-41.85%	10840457.69

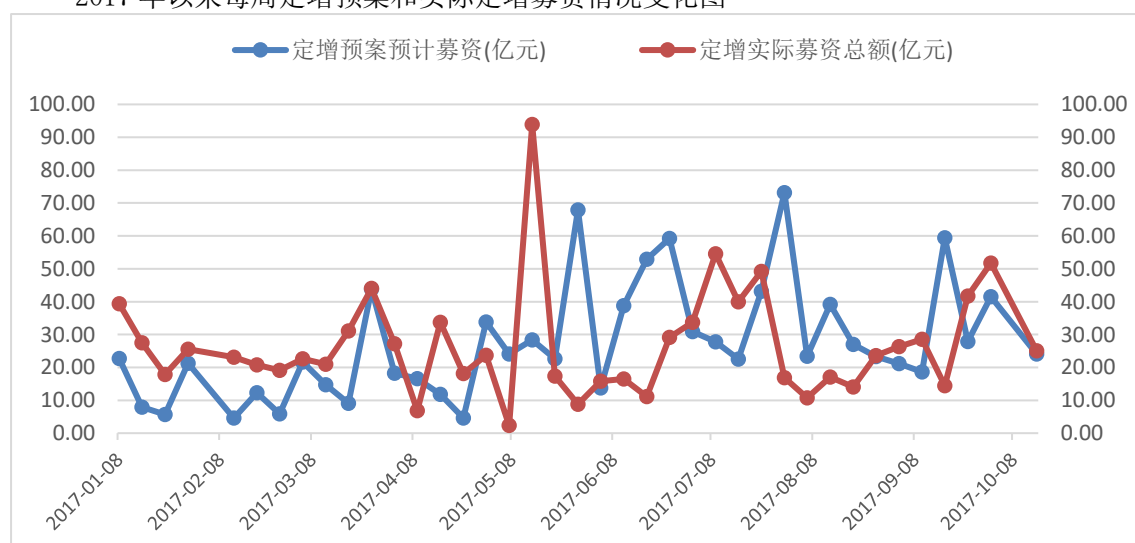
2017年以来每周成交金额变化(单位:万元)



● 市场融资数据

截止10月15日共有42家企业发布了定向增发预案,预计募资24.11亿元;实施完成44家企业的定向增发,募资总额25.05亿元。国庆后首周增发预案的融资需求和实际融资额均有所下降。

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)
2017-10-15	42	42	31,449.38	24.11	44	44	46,111.66	25.05
2017-10-01	80	80	72,084.88	41.98	67	67	82,883.24	51.72

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 2.36%，收于 1274.8 点；三板做市指数上升 0.32%，收于 1011.91 点。整周三板做市指数除周一微弱走跌外，其它几天持续弱势上涨，当周红盘收市。做市指数在上一交易周创出收市新低 1004.56 点（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）后，本周虽然成交低迷，但个股活跃，做市指数走强，做市指数筑底的趋势已经显现。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，预计三板做市指数基本见底特征明显，三板中一些个股将迎来较好表现。当周创业板大涨 3.17%，三板做市指数走势明显弱于创业板指数走势，体现出三板政策未有大变化下三板做市指数的弱势上涨特征，做市商仍经受着煎熬和挑战。

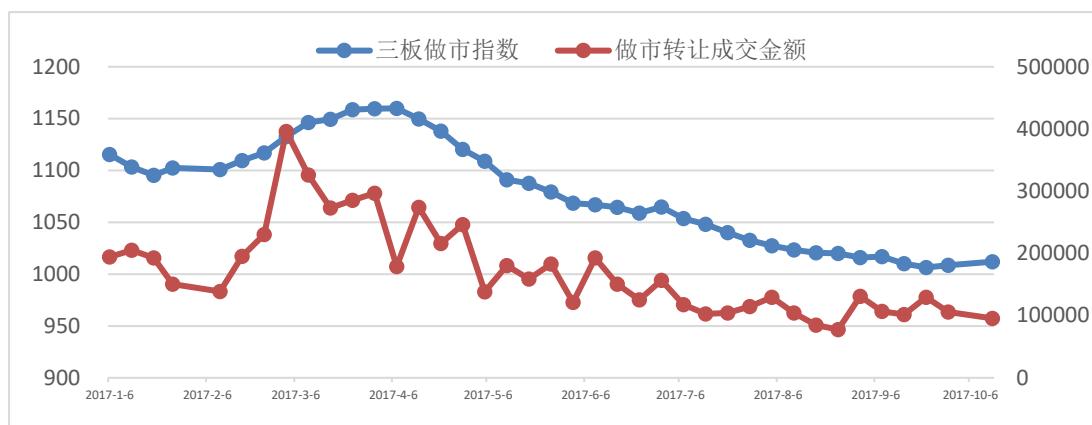
当周新三板指数概况

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	1,274.80	-2.36	47,487.41	238,676.88
899002.CSI	三板做市	1,011.91	0.32	19,616.15	86,373.43

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）



在三板市场相对低迷情况下，有些做市商或机构苦中作乐，在交易中添加些乐趣成份，如长时间挂520手交易单现象，这多少显示出做市商或机构的无奈与苦涩，也显示坚守及乐观的信心。

卖五	-	-
卖四	-	-
卖三	5.75	520
卖二	5.72	10
卖一	5.71	110
买一	5.49	60
买二	5.48	50
买三	5.47	10
买四	-	-
买五	-	-

卖五	-	-
卖四	-	-
卖三	-	-
卖二	-	-
卖一	10.00	520
买一	-	-
买二	-	-
买三	-	-
买四	-	-
买五	-	-

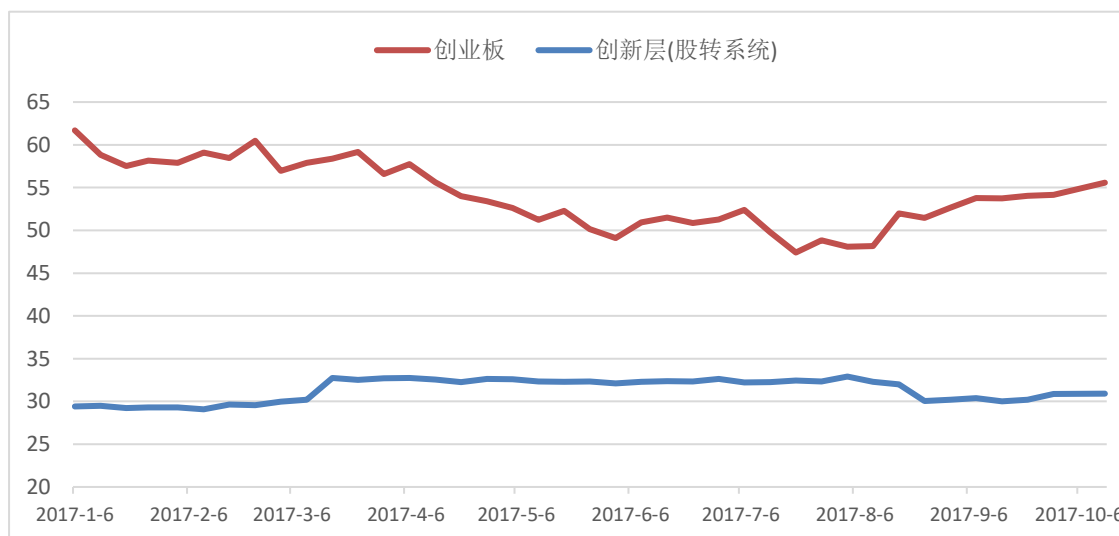
### ●新三板估值分析

据万得统计，10月13日，新三板市场市盈率(TTM) 40.64倍，新三板创新层市盈率(TTM) 30.91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)	30.91	40.64	42.49	55.56	16.38	37.34
市净率(LF)	3.35	3.33	3.96	4.76	1.75	3.34

2017年以来三板创新层市盈率(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) 宏源药业因上市过程中成本核算不规范等遭行政监管

10月12日，宏源药业(831265)遭证监会行政监管。公告显示，该公司在申请首次公开发行股票并上市过程中，成本核算不规范，财务会计基础薄弱，留存危险废弃物处置不符合相关法律要求且未披露由此产生的处置费用对经营成果的影响被行政监管。公司表示在完成整改并符合上市条件后将择机重新申报 IPO。

#### (2) 新三板转板：前三季 17 家过会 排队时间缩短

2017年共计有17家新三板企成功过会，平均排队时间1.14年，通过率80.95%。其中，排队时间最短的为药石科技(837311.0C)，公司申报上市时间为2017年3月19日，过会时间为2017年9月27日，排队时间仅半年左右。

截至9月底，共计有537家新三板公司公告接受IPO辅导。

#### (3) 新三板正在回暖，今年前三季度融资近千亿

2017年第三季度，新三板共完成353.12亿元定增融资，环比增长4.48%，同比增长58.4%。今年前三季度，新三板共完成979.87亿元融资，较去年同期上涨11.90%。

数据显示，投资机构定增参与度正在上升。第三季度，投资公司认购金额占比近4成。深创投、中小企业发展基金、青岛海尔等“热情高涨”。

同时，大额融资和高价发行又开始显现，齐鲁银行等三家金融类公司拟融资总额高达84亿元，高思教育发行价高达每股600元。拟融资金额于季末再攀新高，尚待实施的定增预案融资金额高达1300余亿元。

尽管新三板市场的交易数据和做市指数依旧不理想，但作为前瞻性数据的融资规模的上扬，显示新三板在一定程度上得到机构认可，市场正在回暖。

#### (4) 安永：三季度上交所以 56 宗 IPO 领跑全球市场

10月9日安永发布《2017年第三季度全球IPO市场调研报告》，数据显示，全球IPO市场继续保持强劲。受改革提振，大中华区交易所IPO活动保持增长态势，其中以中国内地证券交易所表现为亚太区最为活跃，上海证券交易所以56宗IPO(占全球交易数量的17%)领跑全球市场。安永预计，经过前三季度的强劲表现后，今年年底全球IPO将有望创2007年以来最佳表现。

#### (5) 新三板股权质押规模创新高

今年以来，新三板市场日均成交额仅为 9.37 亿元。同时，挂牌企业数量和融资需求急速扩大，而定增融资遇冷。资金紧张的大股东们转而寻求以股权质押方式进行融资。今年以来，新三板共发生 3194 笔股权质押，创下历史新高。

股权质押市场持续火热的同时，风险提示不断。全国股转系统近日要求挂牌公司自查股权质押、冻结情况。企业股权质押补充披露公告近期扎堆发布，监管效果初步显现。

#### **(6) 新三板交易制度改革 流动性成关注重点**

近日新三板交易系统或行情系统里增加了交易多种交易类型。有些系统则增加的时间较早，而有些系统才刚刚增加。这些交易包括大宗交易单元，竞价交易单元等。而“非连续竞价交易”或称“不连续竞价交易”的实施也成为市场讨论的焦点。

#### **(7) “大发审委”正式亮相，审核效率或继续提速**

近日，证监会公示第十七届发审委 63 名委员的名单，而从本次发审委开始，不再区分创业板和主板发审委，两者合并后市场将本届发审委称为“大发审委”。

新发审委接下来的审核重点，成为市场关注的话题。多名投行人士表示，监管层的从严审核态度将会保持。新发审委增加了专职发审委员人数，并且多来自监管层，预计审核效率或继续提速。

### **4、热点讨论：安信证券分析三板成指“失真”**

三板成指与三板综指的分化为哪般？近期为何在做市指数整体下行情况下，三板成指却创出近一年新高？背后原因是什么？安信证券研究发现这可能与三板成指的编制规则以及协议转让方式的收盘价原则等因素导致失真有关。

原因 1：三板成指采用流通股本加权，大权重公司异常波动影响大：根据《全国中小企业股份转让系统成份指数编制细则》，三板成指的加权方法主要围绕流通股本加权。当前三板成指中共有 2154 只样本股，我们根据流通股本加权算出三板成指成分股排名前 20 的权重。这批公司的涨跌对指数影响较大，以 9 月 20 日为例，当日新三板综合指数当日涨幅为 2.38%。究其原因前 20 权重股中的英雄互娱(430127.0C)和川山甲(836361.0C)涨幅分别高达 83.44%和 41.18%，这批公司的异常交易价格导致了指数失真。

原因 2：涨幅较高的权重股成交额却很小，协议转让机制导致价格形成波动大，加大指数失真：分析 9 月 20 日涨幅排名靠前的成分股发现，部分个股虽然涨幅高达 50%以上，但是成交金额却并没有想象中那么大，以指数贡献点排名靠前的英雄互娱(430127.0C)、川山

甲(836361.0C)、天图投资(833979.0C)为例,成交金额分别为62万元、4万元、97万元。同时这几个公司还有一个共同点是均为协议转让方式(前20权重股中15只为协议转让)。根据指数计算规则,成份股涨跌幅采取收盘价计算,而协议转让的股票以当日最后30分钟转让时间的成交量加权平均价为当日收盘价。但我们发现,部分协议转让公司收盘前30分钟仅有一笔交易,所以,协议转让成交笔数过少导致收盘价失真进而导致个股涨跌幅失真从而影响指数。

指数计算规则或还需完善:当前规则下的协议转让收盘价可能会给指数带来部分失真的问题,我们用均价来测算个股涨跌幅。可以看到,采用2017年9月20日的均价测算的涨跌幅对于部分个股而言,当日涨幅就没有那么大了。当前协议转让价格失真问题持续存在,未来指数计算方法以及个股收盘价的确定可能都需要持续改革完善。具体提出两条对指数计算方法的建议供参考:1)改用全日成交均价测算个股涨跌幅;2)适当延长收盘价的计算时间,比如采取收盘前1小时的交易量加权平均价格作为收盘价。

## 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。

当周本基金仓位继续增加12%,本周基金净值上升约1.5个百分点,基金净值出现向好的趋势。

三板:鉴于判断三板做市指数基本见底,本周小幅增加仓位,继续在相对低位的品种中增加配置,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)大多有较好表现。

A股:鉴于宏观经济形势相对平稳且政治环境较好,判断在全球股指不断向好情况下A股市场也将迎来较好表现,本周较大比例增持A股非银金融类品种,A股配置集中在环保、非银金融及国企改革类品种上。

基金仓位已至上限,下一步将视市场状况在品种间作调整。