

## 新三板 1 号基金周报 20171203

### 1、新三板市场数据

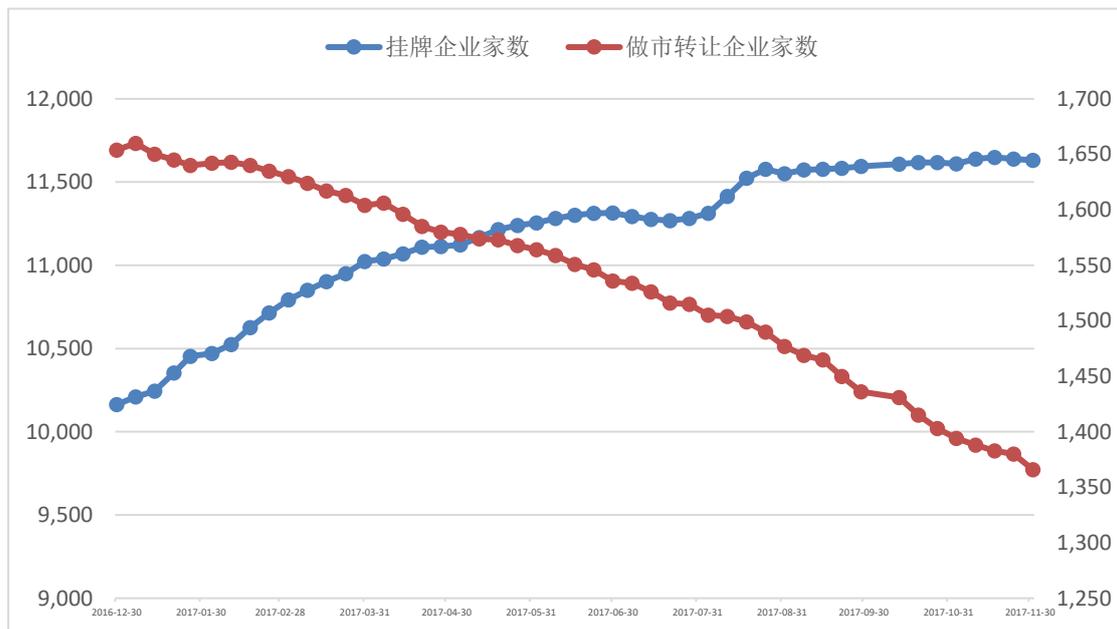
#### ● 市场规模数据

截至 2017 年 12 月 1 日，新三板挂牌企业总数为 11632 家，其中协议转让交易的有 10266 家，做市转让 1366 家。当周净减少挂牌企业 7 家，新三板挂牌企业数量继续出现下降，新三板发展重质而非重数量的特征显现。做市转让家数继续减少 14 家，做市转让家数持续下滑势头依然延续，做市制度改革已迫在眉睫。

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	1366	10266	10271	1361	11632
当周新增家数	-14	7	-4	-3	-7
总股本（亿股）	1406.87	5436.86	5415.53	1428.19	6843.73
流通股本（亿股）	902.56	2509.25	2567.57	844.23	3411.81

2017 年每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



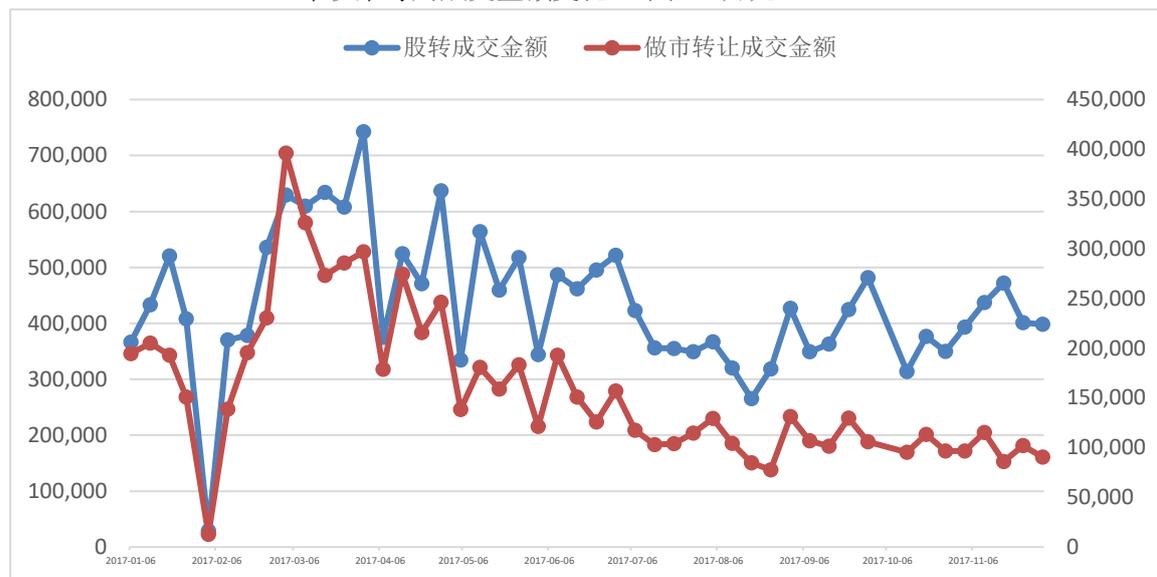
#### ● 市场交易数据

11 月 27 日至 12 月 1 日间，市场总成交数量环比增加 2.15%；总成交金额环比减少 0.76%，市场交易继续略有萎缩。做市成交数量环比减少 12.49%、成交金额环比下降 11.24%，做市转让依然陷入低迷；协议转让成交数量、成交金额分别环比增加 8.19%、2.81%，协议转让略有回暖。从周成交看，近期做市成交仍处年度低迷状态。

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)	80073.4	2.15%	3786452.58
其中：做市转让	20046.03	-12.49%	1433673.37
协议转让	60027.37	8.19%	2352779.21
成交金额 (万元)	398083.04	-0.76%	20395831.63
其中：做市转让	90428.58	-11.24%	7427174.82
协议转让	307654.45	2.81%	12968656.81

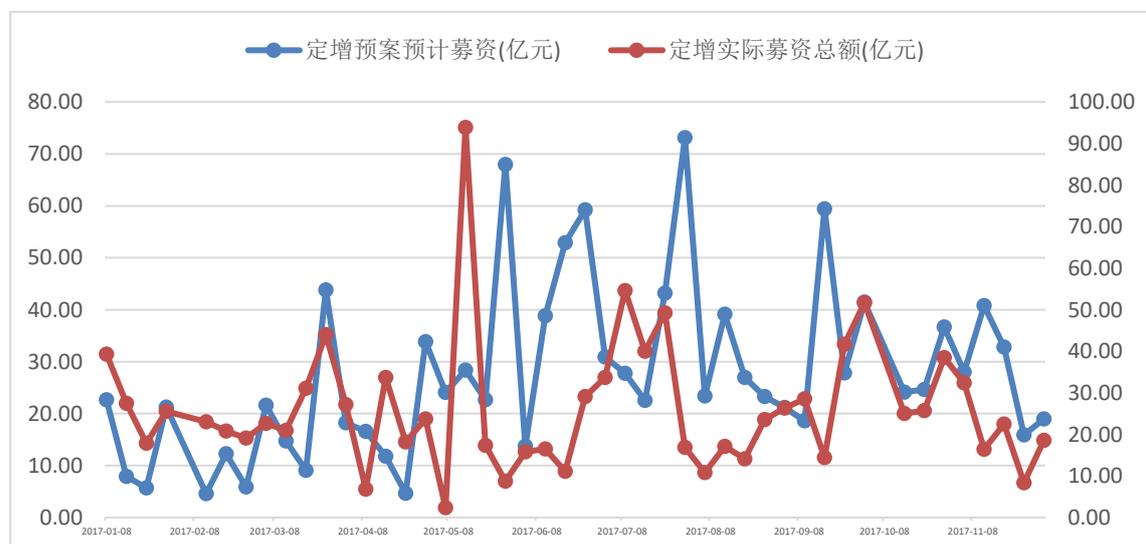
2017 年以来每周成交金额变化 (单位：万元)



● 市场融资数据

截止 12 月 3 日共有 54 家企业发布了定向增发预案，预计募资 18.95 亿元；实施完成 38 家企业的定向增发，募资总额 18.55 亿元。增发预案和实际融资额实际融资额均有所回升。

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)
2017-12-03	54	54	45,299.45	18.95	38	38	33,400.89	18.55
2017-11-26	50	50	32,278.74	15.91	33	33	14,641.71	8.32

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 1.31%，收于 1297.1 点；三板做市指数上涨 0.39%，收于 998.52 点，做市指数迎来低位反弹。整周三板做市指数除周一下跌并创收市新低 993.43 点外，其它交易日均呈低开高走态势，收市点位逐渐抬高，但成交量相对低迷，且在周三探出新低 991.46 点，体现做市指数反弹的质量并不高。临近年底，各种资金退出的压力依然存在，虽然市场在转股转系统将出改革一揽子方案，但市场基本不为所动，成交依旧低迷，预计做市指数将在 1000 点附近展开盘整并蓄势，伴随做市商等机构减持压力的减轻，以及股转系统正式出台改革方案，预计三板做市指数在新的一年里 2018 年将迎来明显改观的机会。

当周创业板反弹 1.23%，三板做市指数走势相对弱于创业板指数走势，两者走势敞口又有所放大，体现出三板政策未有大变化下三板做市指数的弱势特征。

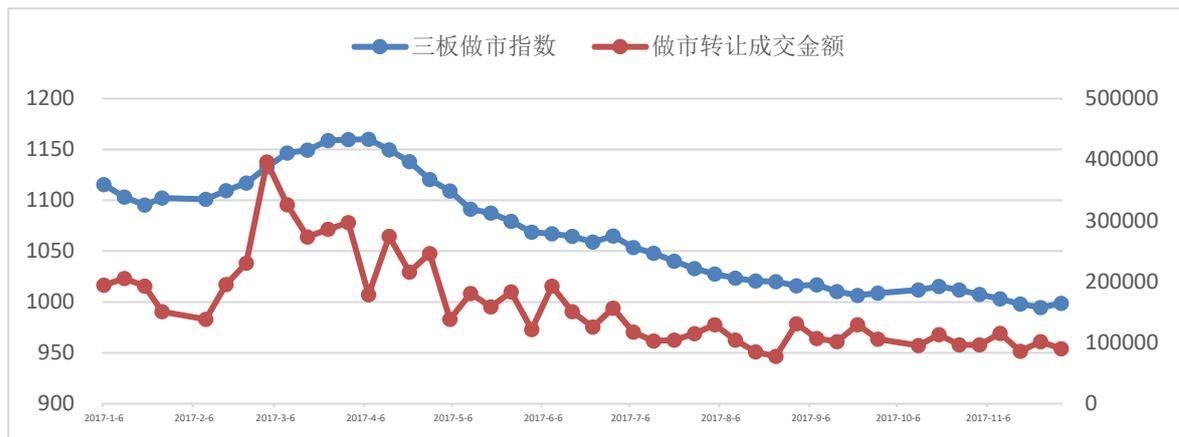
当周新三板指数概况

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	1,297.10	1.31	46,936.27	272,191.85
899002.CSI	三板做市	998.52	0.39	14,618.82	59,248.24

三板做市指数与创业板指周线对比

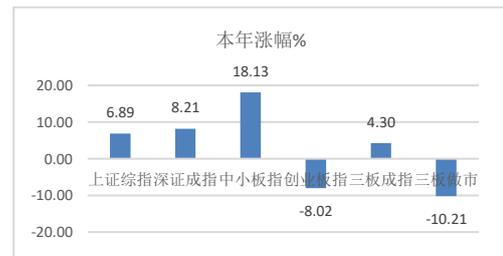
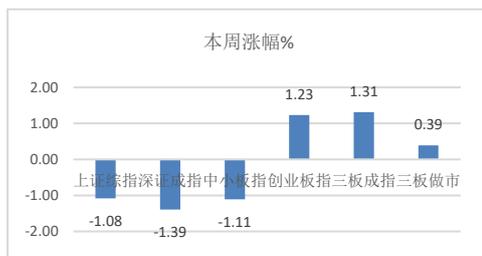


2017年每周三板做市指数与做市转让成交金额走势对比图（剔除不完整周）



当周三板做市指数走势除弱于创业板指数外，均相对强于A股其它各主要指数，A股出现蓝筹股调整导致主要指数出现不同程度下跌，但创业板指数出现较强反弹，是否预示未来创新成长类品种也将成为市场追逐的热点，我们拭目以待。从全年看，三板做市指数仍明显弱于其它主要指数，做市商仍经受着煎熬和挑战。

主要指数涨幅图



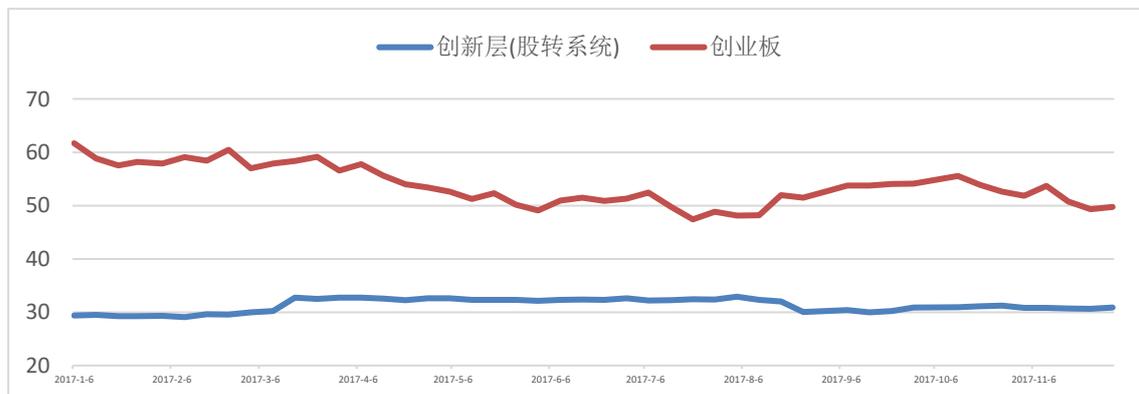
### ●新三板估值分析

据万得统计，12月1日，新三板市场市盈率(TTM) 41.38倍，新三板创新层市盈率(TTM) 30.87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，本周略有扩大。

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)	30.87	41.38	37.92	49.77	15.52	33.09
市净率 (LF)	3.36	3.41	3.61	4.24	1.67	3.12

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) 新华社：新三板改革箭在弦上

作为多层次资本市场的重要组成部分，新三板的低准入门槛、低挂牌成本以及创新市场化制度设计，正使众多小微企业实现借力资本市场快速发展。然而，近段时间以来，由于面临流动性不足、估值功能缺失等问题，新三板服务小微企业的功能日益趋弱，新三板亟待改革的呼声也愈演愈烈。

对此，业内人士认为，随着监管层对新三板市场的不断摸索，发展问题如何解决的思路正日益清晰明确。可以预期，监管部门将多措并举提高新三板流动性，提振市场信心。

证监会主席刘士余曾表示，新三板发挥着“苗圃”和“土壤”的功能，让一批创新能力强、诚实守信、市场前景好的企业，能够转板的就转板，不愿意转板的就在新三板里面绽放。

一段时间以来，正是这一功能定位，使得一批优质企业通过转板或被并购等渠道，实现壮大。新三板市场也受到更多小微企业的青睐。但随着新三板市场不断发展，挂牌企业突破万家，该市场制度设计上存在的问题也开始显露，新三板发挥了“苗圃”功能，“土壤”功能却被弱化。

具体来看，交易机制缺失，致使市场低迷；分层标准不合理，未能严格精选出优质企业；契约型私募基金、资产管理计划、信托计划等“三类股东”问题，阻碍新三板挂牌企业申报 IPO。业内认为，诸如此类问题，正影响着市场的健康发展和茁壮成长。

开展集中调研，反复推敲改革举措；倾听市场声音，凝聚各方力量。当前，关于新三板的多项改革已得到监管层的统一认识。新三板改革箭在弦上。

#### (2) IPO 发审会第一次“零”通过 证监会两周内三提“退市”

IPO 发审会首次出现“零”通过、IPO 通过率降低或将成为常态。证监会公布，同日上会的重庆广电数字传媒、博拉网络、北京全时天地在线网络信息三家公司 IPO 全部被否。更有业内人士分析称，IPO 通过率降低或成常态。此外，在 11 月 10 日至 22 日内不到两周的时间，证监会针对上市公司退市有过 3 次表态，令人关注。

#### (3) 股转调研三板业务 七方向提问指明改革路径

10 月下旬开始，全国股转系统便开始了密集的调研。近期，全国股转系统也向各家券商下发了《主办券商业务开展情况调查问卷》，相关问题涉及主办券商在新三板市场的所有

业务。此次发放的问卷调查是为深入了解主办券商业务存在的困难和问题，搜集各主办券商对业务发展的意见和建议，为下一步深化新三板市场改革提供参考。

值得注意的是，此次调查问卷内容或指明了未来潜在的改革方向。此次全国股转系统调研的内容涉及七个方面，分别是业务发展与监管；经纪业务；推荐业务；做市业务；新三板研究业务；新三板资管业务；新三板直投基金七大块。

#### **(4) 新三板首例 一公司董监高全被立案调查**

11月30日，公准股份公告全体董事、监事和高级管理人员皆因涉嫌信息披露违法违规被立案调查，这在新三板创下了首例。

#### **(5) 刘士余主席出席纪念潘序伦创办立信九十周年活动并致辞**

资本市场的发展必须以充分的信息披露为核心，公众公司披露的信息尤其是会计信息是投资者决策的重要依据，会计信息的质量直接关系到投资者的合法权益，直接关系到市场的运行效率和效果，必须通过审计制度安排解决公众公司和公众投资者之间存在的信息不对称问题。国内外实践证明，审计制度是资本市场保护广大投资者合法权益的重大制度安排，离开了注册会计师对会计信息质量的“看门人”作用，就不会有“公开、公平、公正”的市场秩序，也就不会有持续稳定和充满活力的资本市场。

#### **(6) 方星海副主席在第四届中法金融论坛上致辞**

要有序推进中国资本市场双向开放、积极支持绿色金融和经济可持续发展以及大力推进中法证券期货领域务实合作。

#### **(7) 新华社：监管高层密集讲话透露明年资本市场五大动向**

2017年，中国资本市场的改革发展令人印象深刻。在即将到来的2018年，资本市场发展将有哪些大动作？近期，证监会多位高层在公开场合密集讲话，透露出明年资本市场五大动向：强化风险防范，加强一线监管；多层次资本市场加速发展；证券法修订将迎新进展；严把新股发行质量关；资本市场开放持续推进。

## **4、热点讨论：坚守新三板 明年会比今年好（新财富新三板研究第一名刘凯）**

**现在新三板退市的越来越多，退市企业里有两个极端，要么是特别优质的，要么是特别差的，这种趋势会对新三板市场产生什么影响？**

**刘凯：**新三板本身就是一个很市场化、优胜劣汰、最优秀的公司高度集中的市场。所以有企业挂牌，也有企业退市，这是一个很正常的自我流动、优胜劣汰的机制。

所以，我觉得差的企业离开这个市场，不会有很大的冲击。好的企业离开，从消极的因素来看，肯定是负面的。但是从积极的因素来看，这些好企业离开也会倒逼新三板市场政策逐步推出，市场循序渐进地变好。

### **转板热潮会不会模糊了新三板独立市场的定位，沦为一个预备板？**

**刘凯：**新三板是中国多层次资本市场一个很重要的组成部分，它服务的对象就是中小微企业，当有些企业在现阶段借助新三板发展得更好之后，有自己资本市场路径的选择，我们觉得这是很正常的一件事情。目前整个 Pre-IPO 策略也是投资机构一种比较成熟，可以赚钱的投资方式。

但是还有相当一批企业还够不上 IPO 标准，新三板就给这些中小微企业提供了一个比较好的发展平台，所以这两件事情之间并不冲突。

三类股东是目前制约公募基金做 Pre-IPO 策略最重要的制度瓶颈。但证监会跟股转公司都已经关注到了新三板的一些问题，从发行机制、交易制度、IPO 审核机制，这将是新三板市场积极发展的因素之一。

但是单纯只有这几个政策是不够的，我们未来有更多对新三板市场更好的政策逐步、渐进地推出来，这样子对整个市场未来的定位跟发展会更有帮助。

### **明年新三板有望推出精选层吗？**

**刘凯：**市场一直有关于精选层的预期。我们认为新三板要坚持独立市场的定位，就要参照海外一些成功经验，因为三板是一个巨大的池子，有 11600 多家公司，所以可以在最顶层进行差异化的政策供给，在底层可以偏场外市场跟一级市场。在顶层差异化的制度供给之后，就可以变成一个场内的市场，所以我相信这也是市场比较期待未来新三板可以变成的样子。但什么时候可以变成这个样子，我们也只能保持跟踪。

### **对于新三板未来怎么看？**

**刘凯：**我们希望新三板能够坚持独立市场的定位，希望股转公司跟证监会推出对市场比较好的政策，更好地去建设国家多层次资本市场，更好地扶持中小微企业的资本市场之路。

其实对于投资机构来说，他们现在主要的新三板投资策略是 Pre-IPO。但并不是所有新三板挂牌企业都适合去 A 股市场，而对于新兴企业来说，新三板是一个特别好的平台。

因为新三板市场的交易机制所限，市场交投不是特别地活跃，这些企业主要还是在一级市场进行融资。所以说未来如果新三板从挂牌到融资，再到其他政策能够更放开的话，可以让这些暂时没法去 A 股的企业在三板市场得到更好的发展。

#### **对明年新三板有哪些预测？**

**刘凯：**如果政策有变化的话，市场流动性从边际上来说一定会改善。从 IPO 的角度来说，因为现在 IPO 已经常态化了，所以会有一批比较优秀的企业从新三板转到 A 股，但是我们相信未来也会有更多更好的企业来新三板。

#### **2018 年新三板的投资机会会有哪些？**

**刘凯：**2018 年新三板投资机会主要还是看 Pre-IPO。新三板目前有一批细分行业的龙头企业，基于 Pre-IPO 的投资策略还是有特别大的投资价值。

目前 IPO 处于常态化，而新三板大概有 3000-4000 家挂牌企业符合创业板 IPO 标准。根据我们对 600 家 IPO 企业的测算发现，静态利润对于企业 IPO 成功与否至关重要。如果拟 IPO 企业年净利润低于 3000 万元，过会概率只有 8%；3000 万元-4000 万元，过会概率为 40%；如果净利润超过 5000 万元，过会概率超过 80%。

我们对台湾、香港、美国等成熟市场都进行过研究，一个市场的流动性要起来必须具备三个要素：第一投资者门槛足够低、第二竞价交易、第三股权分散度高，对应分别是交易机制、发行机制。

近期股转领导在公开的场合也提到，未来新三板对于发行端、交易端，以及三类股东问题都会有相应的政策供给。如果新三板的政策能够起来，新三板的各个行业都有一批非常优秀的公司值得投资。

## **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。

当周本基金仓位略有增加，既增加了 A 股比重，也增持了三板品种。本周基金净值较上周上升 0.99%。

三板：基于判断三板做市指数在 1000 点下蓄势调整，本周继续在相对低位的品种中增加了些配置，三板的总体仓位继续增加。得益于三板做市指数反弹，本周三板持股品种（创新层的医药、先进制造业、信息技术、消费等领域个股）中部分品种继续反弹，少数品种小

幅调整，整体呈上涨格局。

A 股：本周 A 股市场整体继续表现较弱，但创业板反弹。我们增持了部分创新型成长类品种。本周持仓的环保、消费、高端装备、非银金融及国企改革类品种大部分反弹，部分继续调整，净值整体反弹。

本周基金仓位接近上限，整体表现略强于市场。下一步将在仓位及品种中作微调，耐心等待新三板春天的到来。