

新三板 1 号基金周报 20171210

1、新三板市场数据

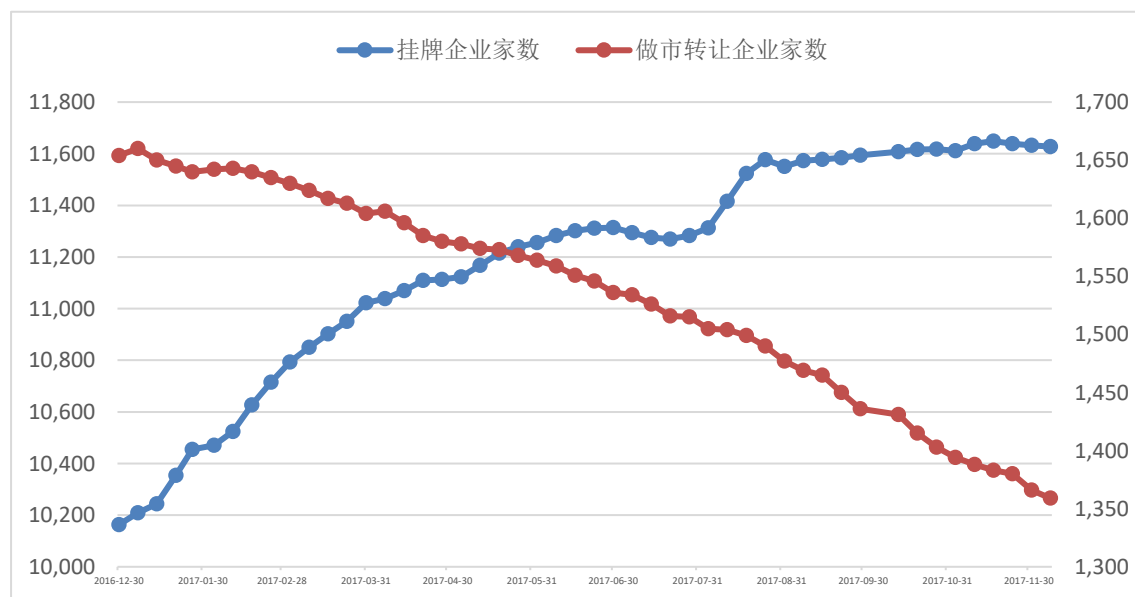
● 市场规模数据

截至 2017 年 12 月 8 日，新三板挂牌企业总数为 11627 家，其中协议转让交易的有 10268 家，做市转让 1359 家。当周净减少挂牌企业 5 家，新三板挂牌企业数量继续下降，新三板发展注重质量发展的阶段已经到来。做市转让家数继续减少 7 家，做市转让家数持续下滑势头依然延续，做市制度有必要作出改革举动。

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	1359	10268	10268	1359	11627
当周新增家数	-7	2	-3	-2	-5
总股本（亿股）	1401.78	5423.95	5396.45	1429.27	6825.73
流通股本（亿股）	899.9	2516.97	2570.83	846.04	3416.87

2017 年每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



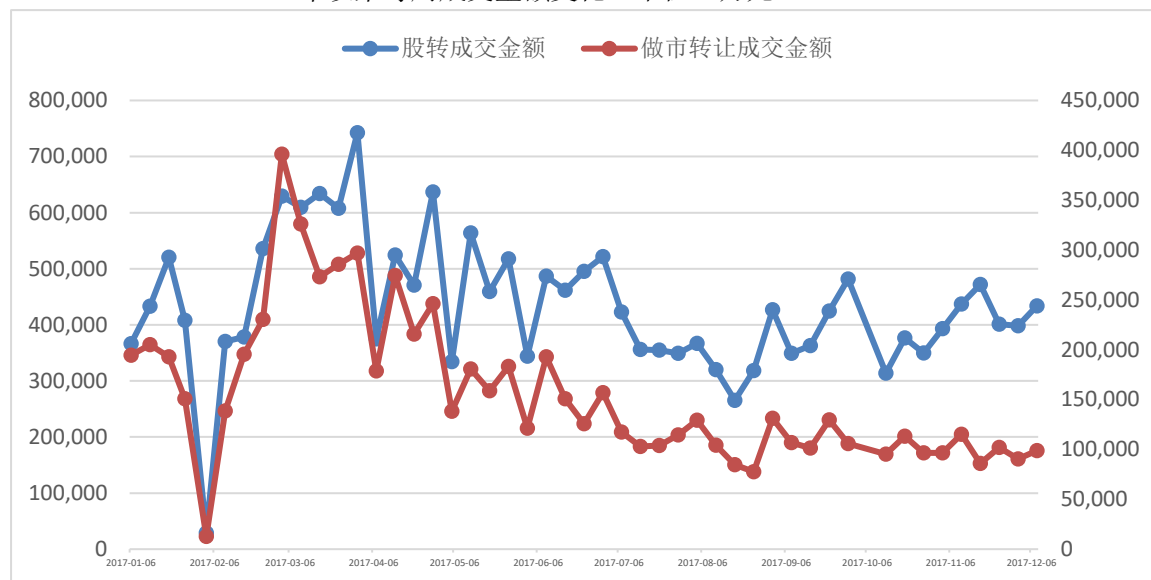
● 市场交易数据

12 月 4 日至 12 月 8 日间，市场总成交数量环比增加 10.6%；总成交金额环比增加 8.95%，市场交易有所回暖。做市成交数量环比增加 0.94%、成交金额环比增加 9.27%（若剔除华强方特在周五放量交易 1822 万股、2.91 亿元因素外，做市成交的数量和金额均环比下降，做市转让依旧低迷）；协议转让成交数量、成交金额分别环比增加 13.82%、8.85%。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)	88560.36	10.60%	3875012.94
其中：做市转让	20235.23	0.94%	1453908.6
协议转让	68325.13	13.82%	2421104.34
成交金额 (万元)	433693.14	8.95%	20829524.78
其中：做市转让	98815.16	9.27%	7525989.98
协议转让	334877.98	8.85%	13303534.79

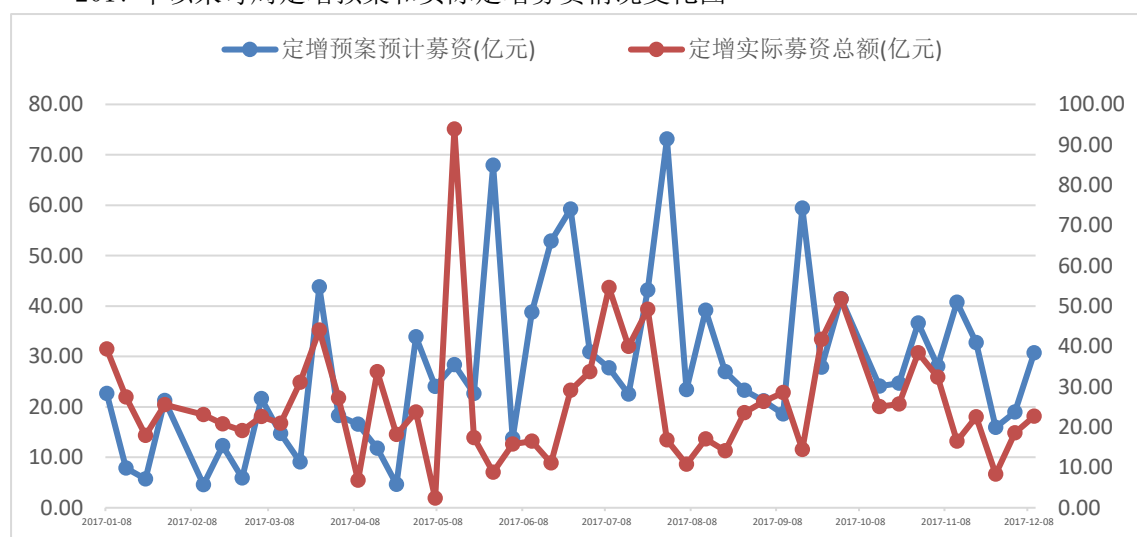
2017 年以来每周成交金额变化 (单位：万元)



● 市场融资数据

截止 12 月 10 日共有 54 家企业发布了定向增发预案，预计募资 30.72 亿元；实施完成 47 家企业的定向增发，募资总额 22.71 亿元。增发预案和实际融资额实际融资额均继续有所回升。

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)
2017-12-10	54	54	56,540.02	30.72	47	47	51,370.12	22.71
2017-12-03	54	54	45,299.45	18.95	38	38	33,400.89	18.55

2、新三板指数与估值变化

●新三板指数分析

当周三板成指下跌 1.41%，收于 1278.85 点；三板做市指数下跌 0.31%，收于 995.39 点，做市指数又转入低迷调整状态。整周三板做市指数自周一一起一路下跌调整，只在周五最后一小时交易中开始反弹并在当天红盘报收，周一至周四做市指数一直成交低迷，周五因有华强方特异常成交 2.91 亿元因素影响，周五当天成交 4.16 亿元（剔除华强方特 2.91 亿元外，仅成交 1.25 亿元，与周一至周四平均数接近），做市指数上周出现的低位反弹并未延续，市场观望气氛浓重。临近年底，各种资金退出的压力依然存在，虽然市场不断传出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 点附近继续展开盘整并蓄势，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。

当周创业板下跌 0.69%，三板做市指数走势相对强于创业板指数走势，两者走势敞口略有收窄但仍然较大，体现出三板政策未有大变化下三板做市指数的弱势特征。

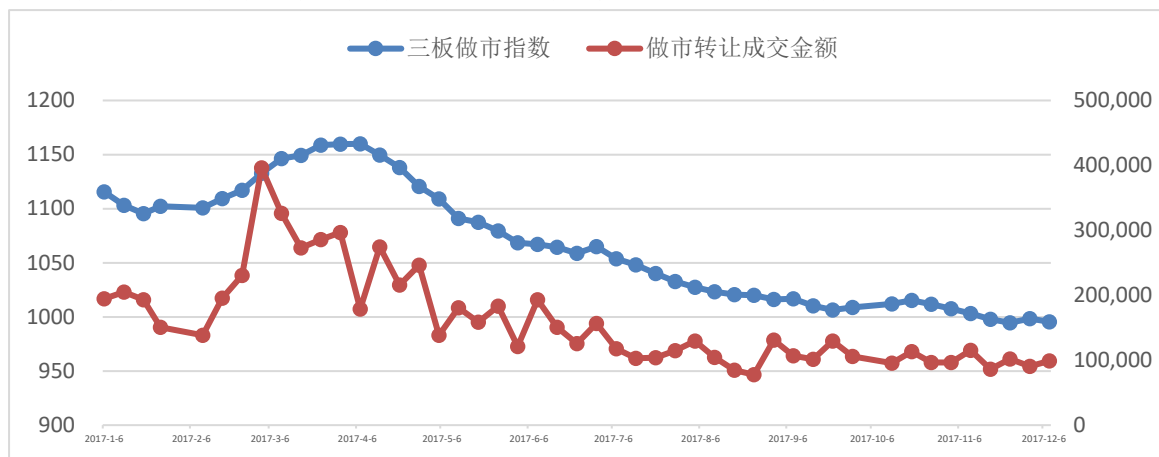
当周新三板指数概况

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	1,278.85	-1.41	54,446.79	310,030.70
899002.CSI	三板做市	995.39	-0.31	16,193.07	88,085.75

三板做市指数与创业板指周线对比

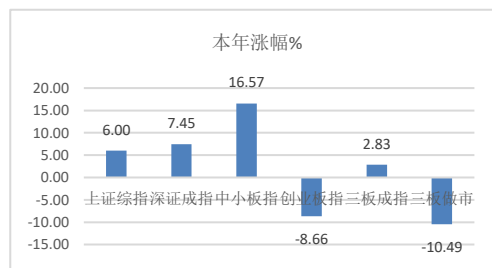
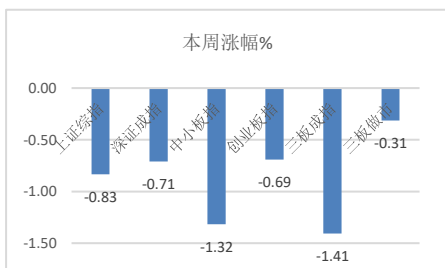


2017年每周三板做市指数与做市转让成交金额走势对比图（剔除不完整周）



当周三板做市指数走势相对强于A股其它各主要指数，A股蓝筹股调整继续导致主要指数维持下跌，创业板指数并未延续上周反弹行情，未来创新成长类品种能否成为市场追逐的热点还需市场检验。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



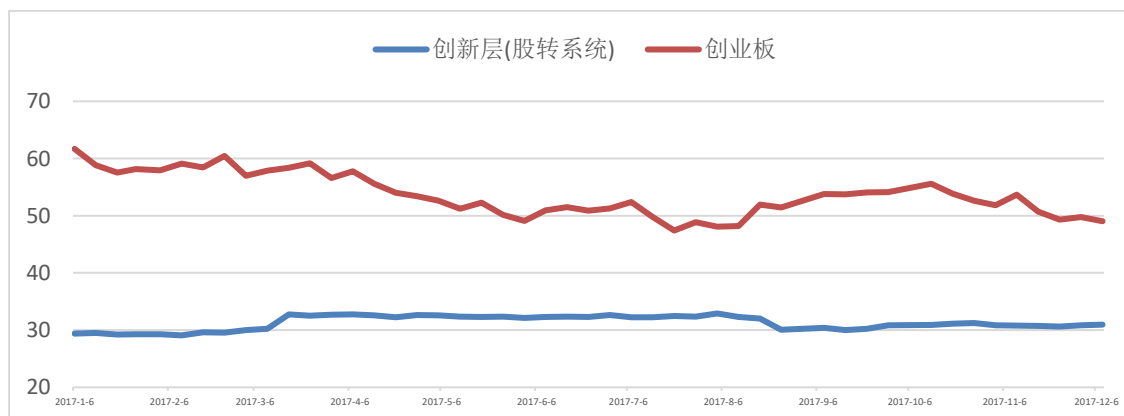
●新三板估值分析

据万得统计，12月8日，新三板市场市盈率(TTM) 41.01倍，新三板创新层市盈率(TTM) 30.97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，本周略有收窄。

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)	30.97	41.01	37.42	49.06	15.42	32.66
市净率(LF)	3.37	3.36	3.59	4.17	1.66	3.07

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) 股转挂牌部总监李永春：分层是新三板改革抓手

全国股转公司挂牌部总监李永春 12 月 5 日表示，新三板改革指向服务好创新、创业、成长型中小微企业，目标明确、道路鲜明。下一步新三板市场的综合改革将包括三个方面。

一是始终把中小微企业的特点和需求作为新三板市场深化改革工作的出发点和落脚点，统筹完善市场发行、交易、信息披露、投资者准入、自律监管等各项制度，提升市场功能。

二是将完善市场分层作为深化改革的主要抓手，进一步降低市场信息收集成本，稳步推出差异化的制度供给和服务，逐步构建“能上能下、进退有序”的各层次市场之间的有机联系。要让广大符合条件的中小微企业能在新三板的各个层次中获得与其需求相适应的资本市场服务，推动适应创新、创业、成长型中小微企业的长期资本形成。

三是以促进股权融资为引领，持续倡导和培育价值投资、理性投资的市场理念和市场文化，扩大社会直接融资规模。

(2) 北京市委书记蔡奇、证监会主席刘士余视察股转系统

12 月 7 日，北京市委书记蔡奇、证监会主席刘士余视察股转系统。股转公司董事长谢庚陪同考察。

蔡奇表示，金融业符合首都城市战略定位，是加强“四个中心”功能建设、做好“四个服务”的重要支撑，还要立足大局，积极推动京津冀协同发展。必须以更加有力的措施，进一步做强做优首都现代金融业。

蔡奇鼓励新三板认真贯彻落实国家关于金融业健康发展的部署要求，提升功能，为北京构建高精尖经济结构发挥更大作用。

(3) 证监会全公开 IPO 审核流程

12 月 7 日，证监会发行部发布监管问答，对 IPO 环节各个流程进行了进一步明确。

为进一步规范发行审核流程、有序推进发行审核工作、明确和稳定市场预期，根据相关法律法规的有关规定，就首次公开发行股票申请的反馈回复时间、中止审查、恢复审查、终止审查等有关事项进行规定。

其中对于发行人及保荐机构应当何时报送上会材料，发行人的申请受理后至通过发审会期间，发生何种情形时将中止审查等方面进行规定。

值得一提的是，对于首发公开发行的申请文件中记载的财务资料已过有效期且逾期 3 个月未更新的，终止审查。

此外，证监会发行部首次确认了中止审核的八种情形，对于更换保荐机构需重新申报排队。值得注意的是，此次监管问答设过渡期安排。

(4) 股东人数超 200 人科顺防水成功过会

12 月 7 日，科顺防水（833761）IPO 获通过。

值得关注的是，科顺防水共有 383 户股东。此次顺利过会，意味着科顺防水成为新三板第一例股东人数超 200 人成功过会的案例。

在科顺防水的反馈意见中，发审委对科顺防水股东超 200 人现象进行了关注。对此，发审委要求科顺防水说明，在新三板挂牌期间的历次股权转让、非公开发行以及股东人数超过 200 人的情形，是否已取得必要的审批或许可，是否符合有关法律、法规及规范性文件的规定。

科顺防水于 2015 年 10 月 15 日挂牌新三板，主营新型建筑防水材料的研发、生产和销售及防水工程施工。

(5) 合格董秘缺失 新三板创新层多家企业面临降层风险

全国股转系统日前对创新层企业董秘情况进行核查，多家新三板创新层企业被其主办券商发布风险提示。这些企业如果不能及时聘任合格的董秘，可能被调整至基础层。业内人士表示，合格的董秘是企业规范治理的重要因素，也是新三板改革推进的重要一环。在这一进程中，需要新三板市场各方的共同努力。

(6) 打响新三板改革第一枪 集合竞价与盘后大宗全网测试

新三板改革有实质性进展，集合竞价与盘后大宗测试打响第一枪。继 12 月 2 日首次测试后，12 月 9 日各大机构再次进行新三板集合竞价及盘后协议转让的全网测试，分析认为，大宗交易的实施极大方便了股东进行金额较大的股权交易，而且不会对以竞价交易为特点的二级市场股价造成任何影响。作为多层次资本市场的重要组成部分，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。

4、热点讨论：新三板 2018 年策略

东北证券付立春：迎接新三板春天

新三板终于要迎来二次创业期的春天。步入新时代新阶段，新三板的严管和建设将并行。“稳步推进”是方向，长周期下春天将是“慢热”的。“分层”是主线，春天是“局部”的，更加优质企业、更专业投资机构、投行中介更有机会。

新阶段新三板的主要矛盾是投资供给侧的结构性问题。过去五年，企业迅猛扩容，市场融资需求曲线大幅右移；同时，投资供给曲线基本稳定，这就导致市场均衡点不断下移。平均而言，企业融资更加困难、融资额下降。为更好支持实体经济，完善新三板市场，协调鼓励更多投资进驻是未来发展的关键。

新三板升级的诸多障碍仍待扫除，如一些 A 股惯性造成严重误导。随着资本市场的国际化开放与市场化改革，新三板市场的完善有望全面推进。

对企业而言，更应回归规范、持续、成长的主业。对机构来说，做好风控前提下，配置性投资的布局窗口仍在，交易性投资或将理性复苏。

政策解读：未来 5 年资本市场将会有所作为，而新三板的发展将是一个必不可少的突破点。预计之前市场所期待的一些政策，都会在十九大之后择时推出。交易制度方面，包括集合竞价和大宗交易；转板方面，三类股东问题的明确解决方案；发行方面，允许公开发行可能是最大的突破。新三板的发展依然是“稳中求进”，稳是前提，不能出现系统性风险；进则是方向，是积极作为。新三板的改革，将会是以分层为核心的独立市场建设。

投资策略：随着政策陆续出台到位，新三板会有所改善，目前已基本见底。我们倾向于现在开始进行布局，精选细分子行业当中具有核心技术和竞争力的企业。长期配置性投资为主，概念性投资存在误区。Pre-IPO 投资需要更专业性的评估。重点关注具有一定规模的企业。我们认真阅读分析了十九大报告，结合当前新三板市场基本情况，我们认为下一步的产业核心目的可以大致概括为提高居民生活质量和增强我国综合国力两个部分，推荐关注新三板市场军工、人工智能、教育、医药、体育、节能环保等细分子行业。

国信证券王念春：积跬步以至千里

这是最坏的时代，也是最好的时代。2017 年新三板市场交投冷清，扩容增速放缓，做市商持续退出，新增产品数量和募资规模亦呈下降趋势。然而，低迷市场也创造更佳投资价值，过半做市企业市盈率低于 20x，估值优势明显。第四季度来，监管层多次表态深化新三板市场改革，或将迎政策红利。此外，三板做市指数在 11 月 28 日见底后开始小幅回升。

不忘初心，寻找优质成长企业在此市场环境下，我们继续建议“自下而上、稳健精选”的投资策略，核心要点仍为寻找优质成长企业。Pre-IPO 策略广受认可主要基于资本化的放大

效应,投资者享受“IPO 资本化预期+业绩增长”的双重投资收益,在前者不确定性存在变化的背景下,专注“业绩增长”部分更为关键。

具体投资建议主要含两个方面:一是低估值、业绩确定性强的企业。其动态 PE 已在 10 倍附近,且未来三年仍然有 20-30%甚至更高的成长性,股息率也相当高,如成大生物、中建信息等。二是成长性良好的细分行业龙头。其战略布局清晰、业绩表现趋于明朗,如高端制造各细分领域、新零售领域、软件领域、IT 信息、消费领域等,具体如孩子王、联赢激光、铜牛信息、利尔达、花嫁丽舍、观典防务等。

融资能力下降,中长线资金青睐低估值优质资产 2017 年来新三板定向增发预案次数、拟募集资金、增发后市盈率均呈下降趋势,整体市场融资水平不容乐观。上市公司和 PE/VC 机构投资者对三板公司中估值较低的优质企业较为青睐,高端制造、IT 技术行业企业受重点关注。

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,主要略增加了 A 股比重。本周基金净值较上周下跌 0.78%。

三板:基于判断三板做市指数在 1000 点下蓄势调整,本周维持三板的仓位与配置。虽然三板做市指数下跌,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)涨跌品种各半,且涨跌幅度较小,整体较上周呈平盘格局。

A 股:本周 A 股市场整体继续表现较弱。我们略增持了部分国企改革品种。本周持仓的环保、消费、高端装备、非银金融及国企改革类等品种均不同程度下跌,拖累了净值的整体表现。

本周基金仓位已近上限,整体表现较弱。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。