

“肉搏”新三板 专户子公司狂飙占位

□本报记者 曹乘瑜 实习记者 黄丽

布局新三板

在基金公司看来,每一秒钟,新三板的“身价”都在提升。“时间正一分一秒过去,必须在流动性更好之前多拿点筹码。”国寿安保基金专户负责人胡文飏信心满满。在几个月之内,他们火速成立了新三板专题小组和投研团队、建立数据库和模型,现在已经有了新三板股票池,并于近期启动了首期产品的发行,未来还将根据市场环境变化适时推出公募基金。

胡文飏认为,新三板的投资机会来自于两大方面:一是制度改善条件下的系统性红利,二是价值挖掘带来的个股性机会。但在短期内,将是制度红利带来的机会,这也是一块毫不费力就能吃到的“蛋糕”。

全国股转系统提供的数据显示,相比于2013年,2014年新三板的流动性显著好转。其中挂牌企业达到1572家,是2013年的4.4倍;总市值达4591.42亿元,增长7.3倍;总成交额达130.36亿元,增长15倍;机构投资者账户数量达4695家,增长3.3倍,个人投资者达43980户,增加4.9倍。业内人士预计,2015年到2016年期间,新三板挂牌企业数将达到3000家。

原来空有“中国版纳斯达克”名号的新三板,正在逐渐名副其实。

在业内人士看来,新三板的制度红利有三,这些制度红利将带来流动性的大大好转,从而使估值迅速提升,同时促进融资和投资,使得一二级市场资金加速流入,带来系统性机会。“新三板企业鱼龙混杂,要筛选出具备成长性的公司,有一定难度。在这方面,机构无疑拥有更为专业的投资估值与研判能力。个人投资者通过购买机构投资者发售的专门投资新三板的产品,可以在降低投资风险的同时分享制度红利带来的投资机会。”胡文飏说。

制度红利之一:做市转让“扩围”搅活一江水。上述数据显示的绝大多数流动性增长得益于2014年8月推出的做市制度。在此前,挂牌公司的股权主要采用协议转让方式。上海某券商新三板项目负责人透露,做市标的的估值,目前与去年8月份相比,已经提升了20倍。

根据股转系统数据,截至2015年1月18日,1572家挂牌企业中,做市企业仅有130家,占比不到10%,但未来这一比例会随着做市商的数量增加和投入加大而提高。2014年12月27日,证监会表示,要扩大做市队伍,支持基金管理公司子公司、期货公司子公司、证券投资咨询机构、私募基金管理机构等经证监会备案后在新三板开展做市业务。

制度红利之二:分层竞价与创业板“争艳”。除了做市交易,2015年,新三板有望推出分层制,部分质地较好的公司有望进入竞价交易的标的范围。

“相关统计数据显示,从协议转让变为做市转让的标的后,流动性改善带来的估值提升空间大约在40%。从做市转让变成竞价交易后,就与创业板、中小板的交易方式没有什么区别,估值可与它们媲美。”胡文飏说,“目前,创业板的估值水平已经达到68倍,而新三板顶多只有26至27倍。”

制度红利之三:万亿公募分兵入场。虽然仍然在等待公募投资新三板的细则,近期还不能进场,但是已有数家基金公司正在备战公募产品。Wind数据显示,截至2014年12月底,公募规模已达4.45万亿元,这一路大军分兵进场,无疑将使新三板估值水涨船高。如果可以早于公募产品入场,几乎可以实现无风险套利。

争做风口上的鹰

然而,也有早起的鸟儿并不急于吃虫,他们正是公募基金产品。由于正在等待细则出

“国内首只新三板资产管理计划——新三板资管计划(一期)自去年5月成立以来,截至2014年12月31日,产品净值增长已超过50%。”2015年1月,一只由中证投资资讯公司担任投顾、宝盈基金发行的专户产品震惊了业界。

“这只产品真是他们做的?”北京某基金公司专户人士听说后,既羡慕又嫉妒,“还真得早起啊!”

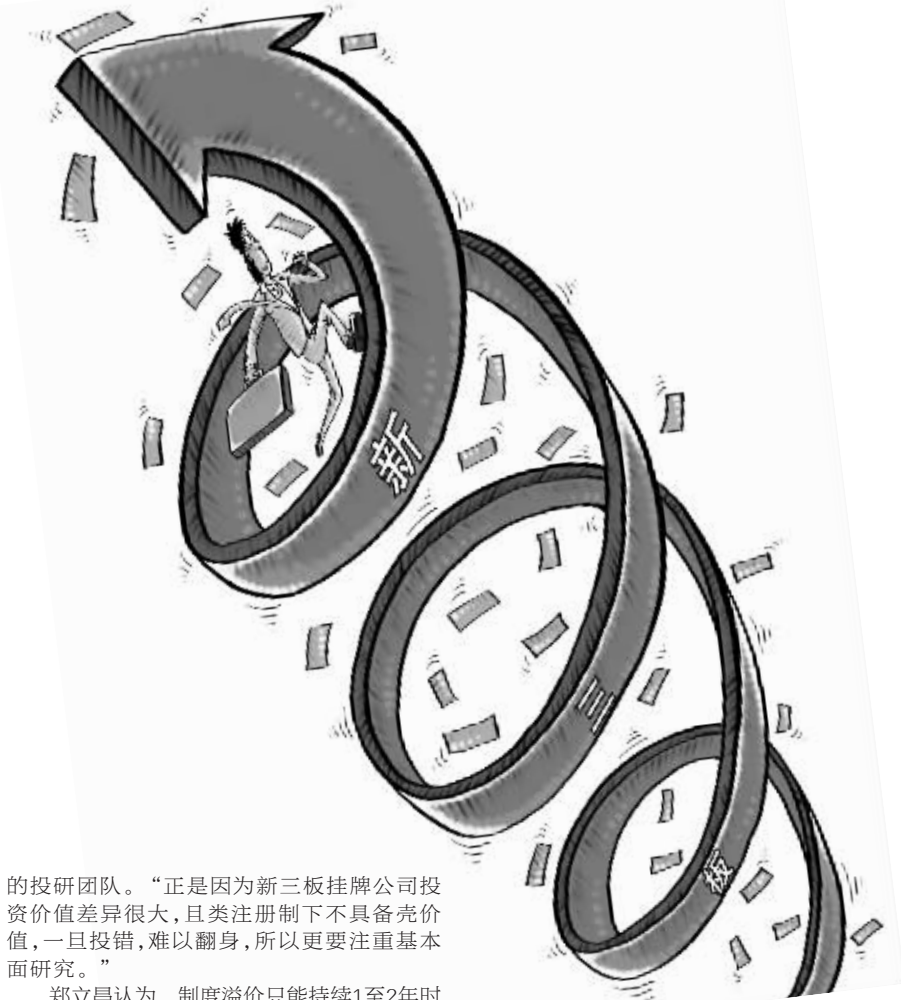
自2014年以来,基金公司正在争先恐后地“抢驻”新三板。继宝盈率先抢食头啖汤后,前海开源基金子公司于去年年底发行了一只新三板专项资产管理计划,第一期就已经募集了4900万元,后续还将有一系列的新三板产品问世;招商财富子公司紧随其后,其新三板股权投资基金专项资产管理计划规模约为2亿元;国寿安保基金专户的一只新三板产品正在募集中;财通基金上周一口气发行了两只新三板专户产品;九泰基金将于近期向市场推出新三板分级1号资产管理计划……

“比起二级市场,新三板让我感觉更加兴奋。”前海开源新三板优选投资管理计划投资经理付柏瑞对中国证券报记者表示。付柏瑞是目前市场上公开的第一个转身操盘新三板产品的公募基金经理。结合新三板的流动性现状,付柏瑞指出,目前新三板盈利模式已初步显露,可以通过协议、做市、转板、并购、大股东回购等五种渠道实现产品收益。

众多公募巨头对新三板虎视眈眈,但截至2014年12月31日,新三板挂牌公司仅1572家,总股本658.35亿股,总市值4591.42亿元,相比于公募基金,其体量较渺小。“好公司的股票做市商也会惜售,筹码难抢,投资决策必须要快。”深圳一位基金经理说,2015年,公募基金专户及子公司对新三板的筹码争夺战料空前激烈,每个月可能都会有新三板产品问世。

台,“深挖洞,广积粮”是他们当前的策略。有着PE背景的九泰基金产业投资部总经理郑立昌介绍,目前虽未推出产品,但是已经是“万事俱备,只欠东风”。据悉,目前九泰基金的投研团队中,专做新三板业务的已有30多人,覆盖生物医药、TMT、先进制造、消费、环保、新材料等六大行业,他们已经对1500多家挂牌企业进行了深度研究,所建立的股票池也达200多家。

“相比于制度性红利,我们更看重成长性。”郑立昌解释为何要打造如此“庞大”



CFP图片

的投研团队。“正是因为新三板挂牌公司投资价值差异很大,且类注册制下不具备壳价值,一旦投错,难以翻身,所以更要注重基本面研究。”

郑立昌认为,制度溢价只能持续1至2年时间,随着参与者的增多,之后仍然要依靠基本面研究能力来竞争。“做风口上的猪容易,但如果风停了,猪也就摔了,不如做鹰。”

但是,付柏瑞认为,公募基金产品要想进入新三板至少要有两个前提,“首先是竞价交易板块必须推出,其次要降低普通投资者门槛,从500万元降低到50万元左右。”

“专户和子公司先进场绝对有时间优势。”深圳一家即将发行新三板产品的基金公司投资经理告诉记者,在新三板做投资决策一定要快。“新三板好公司很多,但是没有二级市场那么好买。我们会通过参加定增进入,但定增是有时间限制的,有时候要三个月才能发出来,我们才能拿得到筹码。”

和他们同时筹备新三板产品的基金公司有五到六家,目前,上述投资经理准备先从有做市商的公司入手,“这也算是一个捷径。因为很多标的是有做市商覆盖的,公开信息也比较多,体量也不算小。”他倾向于挑选A股稀缺的、具有特殊盈利模式的公司,行业上主要配置医疗、互联网、大健康 and 先进制造业,“传统制造业我们不会碰。”股东人数相对比较多、流动性好一点、成交量比较大的协议股也会选。

面对部分基金公司采用“做市商+竞价交易”的标的选择策略,郑立昌表示,“我们并不依赖制度背书,不然会错过部分项目。有的公司不愿意采用做市方式,反而更愿意协议转让,因为做市意味着需要将一部分股权转让给做市商。”

另一家PE系背景的公募基金也正在紧锣密鼓地筹备专户产品。“相比其他基金公司,我们会优先挑选有大型PE和VC支持的公司,因为我们有天然优势,部分标的我们会了解得更透彻。”

据付柏瑞介绍,前海开源的新三板产品实现收益的方式主要有五种:流动性较弱的个股选择协议转让;有做市商的个股在交易所通过做市商卖出股权;待挂牌企业转板后卖出;如果挂牌企业被上市公司并购,还可以直接换成上市公司的股票;大股东回购。

黄金时代即将来临

“新三板未来将涌现出巨大的投资价值。”付柏瑞坦言,这是他义无反顾从二级市场转投新三板的主要原因。2015年的新三板市场将会迎来开天辟地的黄金时代,“2015年我们将会看到以公募基金为代表的大量机构投资者蜂拥

而至,同时,未来随着竞价交易的推出,投资者门槛降低等政策红利的兑现,新三板市场的交易量将呈几何级数增长,新三板市场的估值水平也会逐渐提高。另外,随着转板制度的推出,新三板挂牌公司将会踏上转向创业板和主板的绿色直通车。”

付柏瑞认为,相较于二级市场,目前新三板是一片估值洼地。现在的新三板类似于1998年的A股市场,当时第一只封闭式基金入场,A股市场逐步出现专业投资机构,市场流动性、投资空间才得以进一步提升。“现在的新三板市场亦是如此,基金等机构开始陆续进场,投资慢慢升温。”

新三板的投资周期比A股更长。“投资新三板,更多工夫要放在前端,即如何选择标的。”付柏瑞说,“然后可以两三年都持股不动,等着公司为我赚钱。”

一位正在研究新三板投资的公募产品部人士告诉记者,估计今年下半年以后,新三板的投资就比较难做了,“行业里现在每个月都差不多有四五个产品出来,我们必须加快速度,抢在前面。”

对于新三板而言,监管层的种种宽待都是优势,唯一的隐患就在于注册制的推出。但某公募基金人士表示,注册制并不会影响到新三板的挂牌积极性,因为注册制虽然意味着主板上市更容易,但是仍然有门槛,相较新三板仍然较高。“新三板和创业板定位不同,挂牌对象仍然有很大的不同,例如在减持等方面的规定不同,部分公司更愿意在新三板上市。”另一位北京基金公司人士表示。

谈及新三板未来的发展方向,付柏瑞预计,新三板会成为台湾兴柜市场和美国纳斯达克的结合体。“一部分发展得好的公司还是会留在新三板,就像美国纳斯达克一样;另一种可能是,某些公司体量真的很大了,在融资功能和交易量等方面感觉到需求无法继续得到满足,可能就会转到创业板甚至主板,就像台湾的兴柜市场一样。”

部分新三板投资人士认为,随着公募创新产品跑步入场,2015年底或2016年年初时,新三板的整体估值将出现第一次大幅波动。“因为一些PE、VC等创业团队、高管之类的老股东会择时退出。”不过,谁也不能否认,新三板的黄金时代正在急速到来。