进入适合投资区域

——2015 年 9 月给新三板尊享 3 号投资者的一封信

从 2015 年 4 月初到 7 月初，新三板经历了一波腰斩的暴跌行情。三板做市指数在短短 3 个月中，从最高收盘 2673 点一路下跌到 1220 点。与随后 A 股市场 6 到 9 月的下跌比较，有过之而无不及。但新三板是先调整，也是先回稳的。目前已经在 1300 点上方稳定了两个月。不像 A 股有 IPO 暂停，有国家队救市。新三板是在挂牌和做市企业数量迅速增加，没有国家队救市，没有利好政策公布的情况下，自己回稳的。这更好地反映了市场真实的供求。

新三板的市场估值也回落到了去年四季度的水平。2015 年 PE 在 10 倍左右的传统企业和 PE 在 15-25 倍的新兴成长企业，不在少数。而据兴业证券统计，从刚刚公布的中报看， 2015 年上半年做市企业净利润增速达到了 67.22%。远高于创业板 21%的增长速度。新三板已经进入了适合长期投资的区域。

今年 3、4 月份三板市场火爆时，我们谨慎控制仓位，没有从众地在二级市场买入。而是严格精选个股，同时主动放弃了一些高价的增发项目。使得我们在三板指数下跌超过 50%的情况下，净值的下跌幅度很小。

在市场下跌超过一半以后，在市场谈新三板色变的时候，我们反而开始逐步增加投资了。我们利用市场恐慌的机会，逐步增加仓位。随着三板市场的回稳，尊享 3 号也在 7 月扭亏为盈了。

我们把新三板看成是 Pre-IPO 的股权投资。我们偏好那些符合或即将符合 IPO 条件的企业。我们把注意力集中在那些较大规模、较好流动性，较高行业增长潜力的做市企业中。这些做市企业是新三板的精华所在，也是最有转板可能的企业。

下跌是风险释放的过程，市场越是低迷，越是难得的投资机会。目前投资新三板要比上半年风险小很多。我们目前仓位不到 5 成，市场的低迷，会提供我们从容介入的机会。

在 A 股 IPO 暂停以后，目前新三板是企业走入资本市场的唯一途径，也是中国多层次资本市场中最市场化的组成部分。我们耐心等待分层管理、公募基金入市、降低投资者门槛、竞价交易、转板等政策红利的逐步兑现。新三板的未来依然美好。

少数派投资

2015.9.8