

新三板基金周报（20180708）

A、东源嘉盈对新三板投资的思考：

- 一、新三板的定位决定现阶段在新三板的投资为类 PE 投资
- 二、新三板类 PE 投资决定了投资的相对长周期和战略性配置特征
- 三、目前，新三板一些标的已具 PE 长期投资价值

按 2018 年 7 月 6 日收盘价计算，以 2017 年盈利计算的市盈率估值看，新三板一些标的已具长期投资价值。

表：静态市盈率比较（2017 年实现净利润超过 500 万元，A 股剔除银行、两桶油）

项目	全部 A 股 (3235 家)	创业板 (678 家)	中小板 (839 家)	上证 A 股 (1305 家)	深证 A 股 (413 家)	新三板 (3258 家)	新三板创新层 (做市转让 325 家)
市盈率	19.98	36.10	27.64	17.77	16.45	19.27	17.56

四、专注于选择创新层做市类新兴行业的优质企业

- 1、创新层代表了新三板中比较优质的企业群体
- 2、做市体现了做市商对企业的认可度
- 3、新兴行业更具成长性
- 4、优质企业的考量

从行业属性、市场空间、产品创新性、核心竞争能力、团队建设、研发投入、财务状况、股权结构等多维度评判。

五、投资新三板优质企业的盈利机会

- 1、企业成长带来的机会
- 2、企业被并购的机会
- 3、企业 IPO 的机会
- 4、新三板制度进一步完善带来的企业价值重估机会（比如精选层的推出伴随投资者门槛降低及连续竞价交易制度的实施、公募基金及社保基金等机构资金准入、私募参与做市等等）

B、周报情况

1、新三板市场数据

●市场规模数据

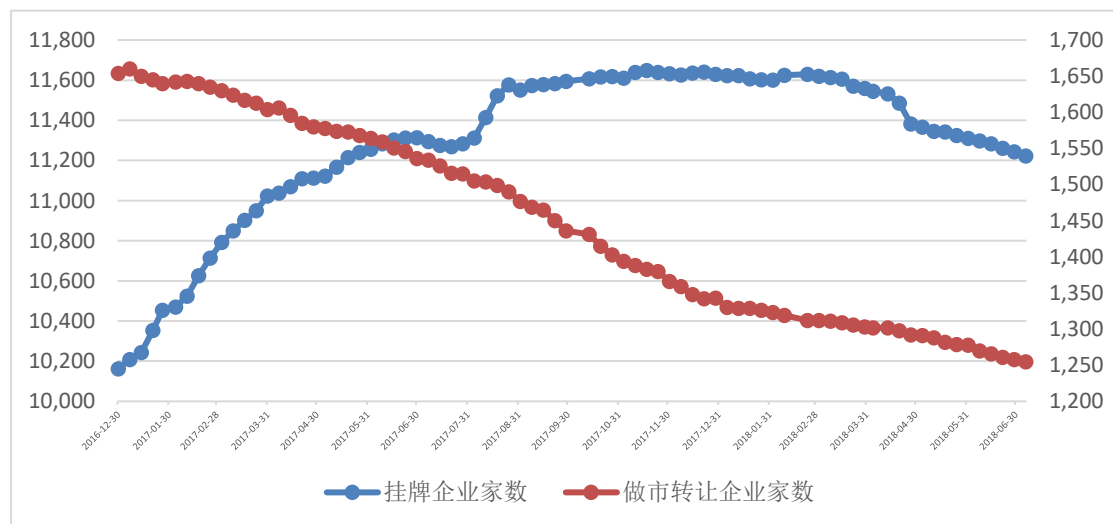
截至 2018 年 7 月 6 日，新三板挂牌企业总数为 11223 家，其中集合竞价交易的有 9968 家，做市转让 1255 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第二十四周，新三

板挂牌企业总数继续净减少 20 家，挂牌企业数量已连续十九周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数净减少 3 家，做市转让家数继续减少，市场上做市转让的尴尬境地仍未扭转。

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	集合竞价	基础层	创新层	
挂牌公司家数	1255	9968	10284	939	11223
当周新增家数	-3	-17	-20	0	-20
总股本（亿股）	1216.04	5375.73	5423.19	1168.58	6591.77
流通股本（亿股）	757.6	2778.01	2781.61	754	3535.61

2017 年以来每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



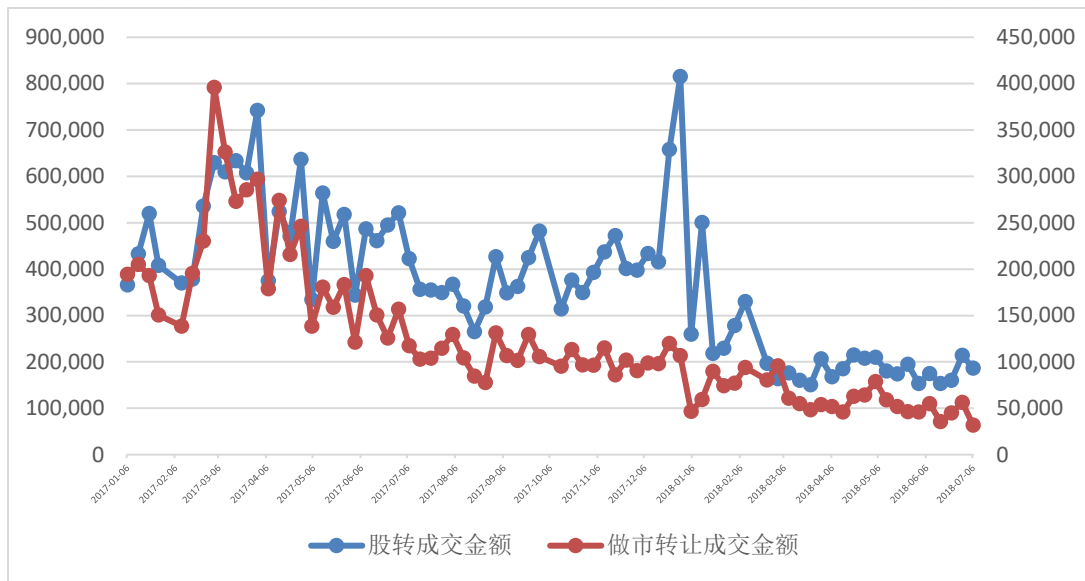
● 市场交易数据

7 月 2 日至 7 月 6 日间，市场总成交数量环比减少 25.09%；总成交金额环比减少 13.06%。从交易方式看，集合竞价成交数量和成交金额分别环比减少 21.82%和 2.36%；做市转让成交数量和成交金额分别环比减少 31.78%和 43.25%；市场总成交额在低位回升后再度转头向下，而做市转让交易成交额则从低位连续两周回升后却暴跌至周成交额最低点。做市成交额跌至冰点显示现有做市制度并未达到预期效果，变革势在必行。

当周市场交易概览（累计数按新政实施后数据统计）

项目	当周	比上一交易周增加%	本年累计
成交数量（万股）	41001.9	-25.09%	1106532.42
其中：做市转让	12248.99	-31.78%	419497.85
集合竞价	28752.92	-21.82%	687034.58
成交金额（万元）	186368.42	-13.06%	4504761.46
其中：做市转让	31945.52	-43.15%	1399389.53
集合竞价	154422.9	-2.36%	3105371.93

2017 年以来每周成交金额变化（单位：万元 剔除不完整周或不完整周为模拟交易额）



当周成交金额前十名

序号	证券代码	证券简称	转让方式	成交均价 (元)	成交数量 (万股)	成交金额 (万元)
1	830899.0C	联讯证券	做市	1.74	611.96	1,065.36
2	839254.0C	枫海影业	集合竞价	38.09	26.10	994.15
3	430719.0C	九鼎集团	集合竞价	1.22	806.45	980.72
4	836054.0C	深港环保	集合竞价	7.35	130.10	956.24
5	430208.0C	优炫软件	做市	13.08	67.75	885.96
6	830885.0C	波斯科技	做市	4.04	175.10	707.20
7	831562.0C	山水环境	做市	4.69	137.80	646.68
8	833684.0C	联赢激光	做市	9.86	62.30	614.45
9	832399.0C	宁波公运	集合竞价	6.77	89.12	603.39
10	831550.0C	成大生物	做市	15.72	30.60	481.00

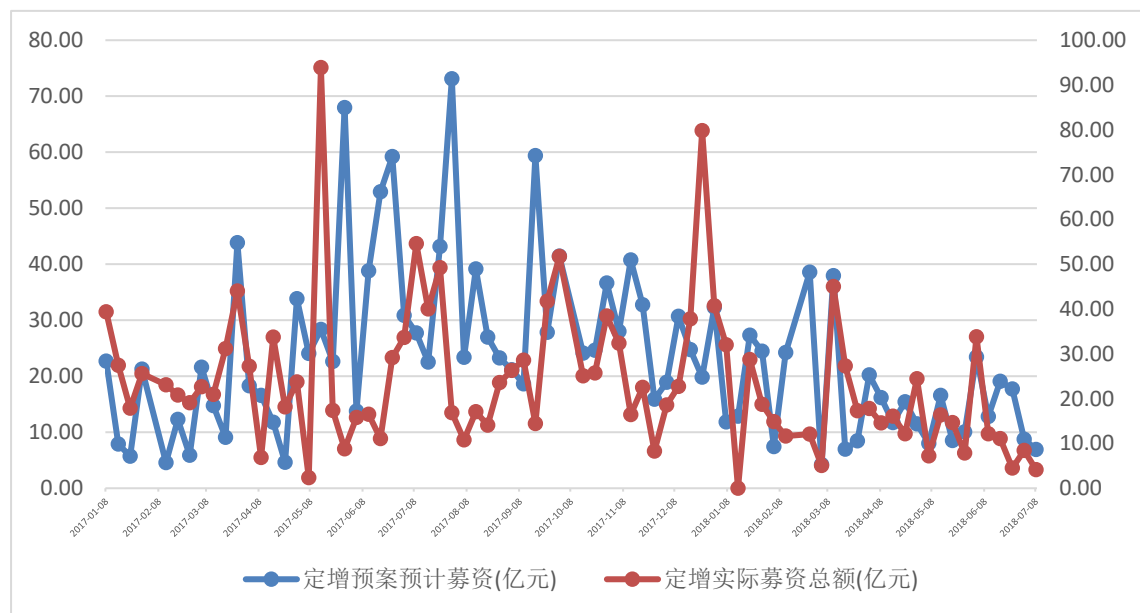
当周成交量前十名

序号	证券代码	证券简称	转让方式	成交均价 (元)	成交数量 (万股)	成交金额 (万元)
1	430719.0C	九鼎集团	集合竞价	1.22	806.45	980.72
2	830899.0C	联讯证券	做市	1.74	611.96	1,065.36
3	830885.0C	波斯科技	做市	4.04	175.10	707.20
4	830824.0C	华虹科技	集合竞价	2.60	173.60	451.36
5	831562.0C	山水环境	做市	4.69	137.80	646.68
6	836054.0C	深港环保	集合竞价	7.35	130.10	956.24
7	832399.0C	宁波公运	做市	6.77	89.12	603.39
8	430208.0C	优炫软件	做市	13.08	67.75	885.96
9	833684.0C	联赢激光	做市	9.86	62.30	614.45
10	834818.0C	蓝海之略	集合竞价	4.83	62.20	300.45

● 市场融资数据

截止 7 月 8 日共有 19 家企业发布了定向增发预案，预计募资 6.94 亿元；实施完成 14 家企业的定向增发，募资总额 4.18 亿元，平均每家募资额约 3000 万元，平均单家募资额与上周基本持平，本周与上周一律也无一家长募资过亿元。本周融资也降至冰点显示现阶段融资环境的紧张与无奈。

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)
2018-07-08	19	19	13,977.22	6.94	14	14	8,731.44	4.18
2018-07-01	29	29	23,372.58	8.76	27	27	17,763.64	8.42

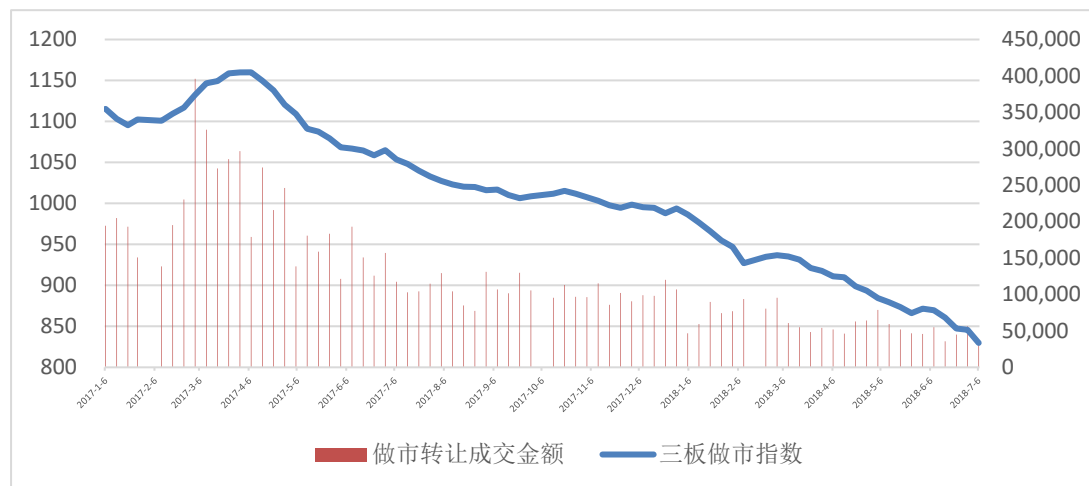
2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第二十四周，当周三板成指下降 0.69%，收于 1011.92 点；三板做市指数下跌 1.91%，收于 829.77 点。本周三板成指抵抗无力再度下跌且再探新低 1011.92 点；三板做市指数则继续似孔雀东南飞般再下一台阶，在周五探至历史新低 826.45 点，也在周五收至历史新低 829.77 点，成交也创历史新低。三板仍处低迷的根本原因在于三板流动性困境暂难以解决。

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	1,011.92	-0.69	7,207.80	26,516.07
899002.CSI	三板做市	829.77	-1.91	5,030.51	17,443.93

2017年以来每周三板做市指数与做市转让总成交额走势对比图（剔除不完整周或不完整周为模拟交易额）



盘后协议转让交易仍是交易主要力量。新政实施后第二十四周，盘后协议转让共成交 15.26 亿元，占股转总成交 18.63 亿元达约 81.91%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2018/7/2	2018/7/3	2018/7/4	2018/7/5	2018/7/6	合计
盘后协议转让成交	2.05	4.66	2.21	3.48	2.86	15.26
股转成交	2.62	5.29	3.16	4.21	3.35	18.63
盘后协议转让占比	78.24%	88.09%	69.94%	82.66%	85.37%	81.91%

当周创业板未能延续上周反弹之势转而大幅下挫**4.07%**，而三板做市指数下跌**1.91%**，走势相对强于创业板指数走势，两者走势敞口再度收窄。

三板做市指数与创业板指周线对比



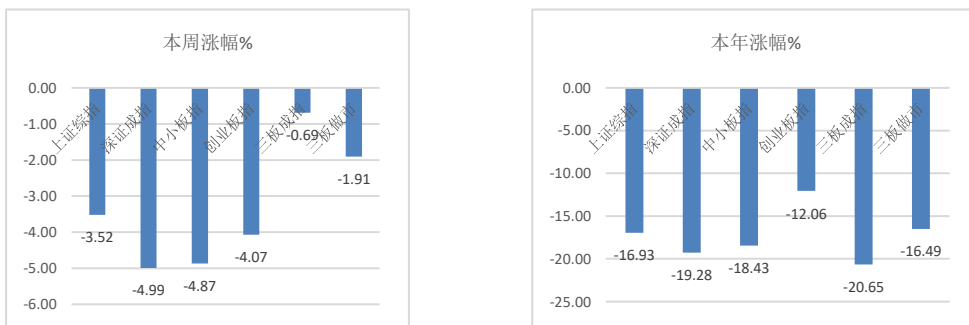
当周三板做市指数继续下挫，走势较 A 股主要指数跌幅略小些，深圳成指、中小板指、创业板指、上证综指分别下跌 4.99%、4.87%、4.07%、3.52%。由于对中美贸易摩擦的担忧，整周 A 股主要指数继续调整，成交延续低迷，周五微弱反弹。中美贸易战于 7 月 6 日正式

开打，美国对来自中国 500 亿美元进口商品征税的靴子终于于周五 12:01 落地，中国对等规模的反征税措施即时生效，周五午盘后 A 股四大主要指数悉数止跌反弹，未来中美贸易摩擦会否扩大将是左右市场神经的关键因素。

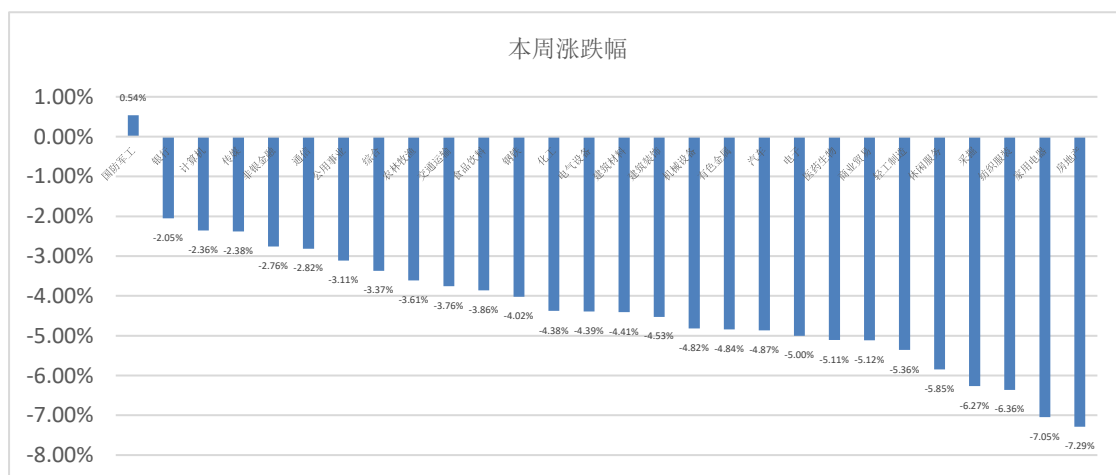
从申万一级行业看，28个一级行业仅国防军工微涨0.54%，其余27个行业下跌。下跌的行业房地产继续下挫并拖累下游产业链的家用电器行业，两者跌幅均超7%，纺织服装、采掘跌幅超6%，休闲服务、轻工制造、商业贸易、医药生物、电子跌幅超5%，汽车、有色金属、机械设备、建筑装饰、建筑材料、电气设备、化工、钢铁跌幅超4%，食品饮料、交通运输、农林牧渔、综合、公用事业跌幅超3%，通信、非银金融、传媒、计算机、银行跌幅超2%。经过此轮调整后，今年以来，仅有休闲服务行业录得2.61%的涨幅，其余27个行业均下跌，市场悲观氛围较重。未来，中美贸易摩擦升级程度仍会是影响市场的主要因素，国内各种定向降准、定向降息、增值税下降、关税下调、更多领域的对外开放等政策组合拳能否有效改善市场悲观的预期有待观察。

本周三板做市指数继续下跌并创新低，由于仍暂无增量资金进入三板市场，维持三板做市指数低迷状态还将持续一段时间的判断，但一些个股已表现出底部有所夯实特征，主要是估值优势及成长性较为明显，这类个股有望率先走出低迷的困境。

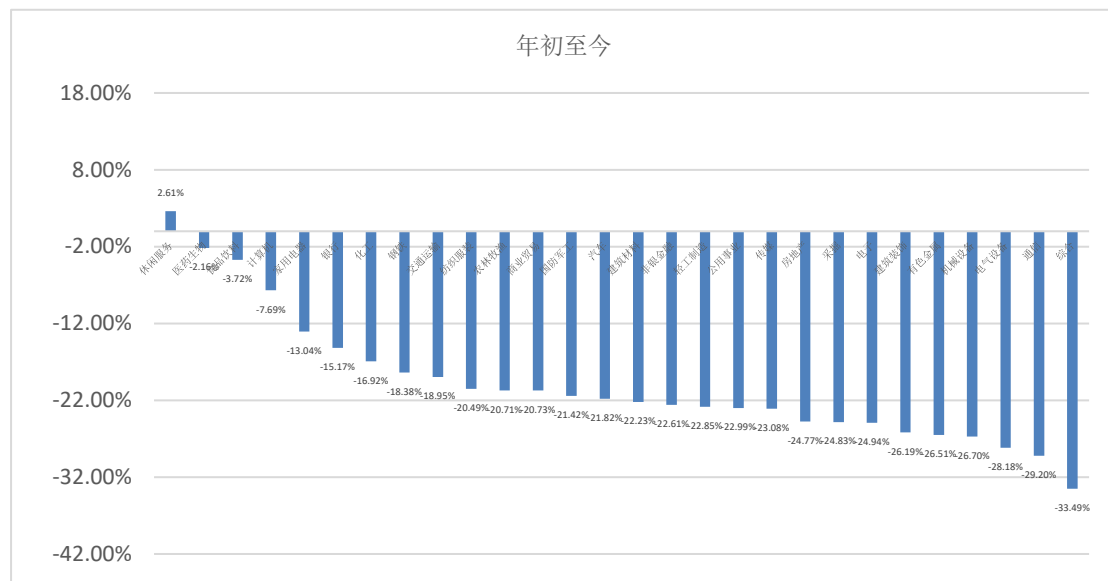
主要指数涨幅图



当周申万一级行业涨跌幅表现



2018年以来申万一级行业涨跌幅表现



3、主要政策及事件

(1) 61家新三板公司未在规定期限披露年报被强制摘牌

7月6日晚间,全国股转公司公告了103家未披露2017年年报的新三板挂牌公司名单,并决定自2018年7月9日起,对其中61家公司股票终止挂牌。这一数量远超去年。去年有18家新三板公司因未披露年报被强制摘牌。

全国股转公司对未披露2017年年度报告的公司实施分类处理:一是对于涉嫌存在违规及其他待核实事项的公司,为避免该类公司利用摘牌规则规避监管,全国股转公司将在相关事项处理完毕后,再启动终止挂牌程序。二是对于除上述情形外的挂牌公司,全国股转公司拟在履行完相关程序后终止其股票挂牌。

《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》中要求,在收到全国股转公司出具的终止挂牌决定后,被摘牌公司应当及时披露终止挂牌公告,载明公司、主办券商接受投资者咨询的联系人及联系方式,积极应对投资者诉求。

其中,《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》特别要求主办券商应指定专门人员负责被摘牌公司相关事宜,协助做好被摘牌公司投资者的沟通工作,指导被摘牌公司妥善解决投资者诉求。

(2) 股转公司:做市转让是新三板市场富有特色的转让方式,全国股转公司坚持并鼓励发展做市制度。

在被问道全国股转公司是否正在研究制定做市评价制度以及制度设计的方向问题时，全国股转公司新闻发言人表示：

做市转让是新三板市场富有特色的转让方式，全国股转公司坚持并鼓励发展做市制度。前期，做市业务已纳入主办券商执业质量评价体系，对做市业务发展起到了很好的促进作用，但现有评价角度和内容未能充分体现做市业务特性，不足以全面、客观反映做市商的做市水平。为借鉴境内外市场经验，进一步促进做市商功能的充分发挥，全国股转公司正在研究论证设置单独的做市商激励约束机制。

一是在现有主办券商执业质量评价基础上，建立单独的做市商评价与激励制度。

二是针对新三板做市制度特点，从成交量、报价质量、合规性等角度全方位对做市行为进行评价，引导做市商积极、合规做市。

三是注重做市商评价结果的运用，考虑依托做市商评价结果，通过在主办券商执业质量评价中对优秀做市商予以加分、适当减免做市商交易费用等手段，对做市商进行正向激励。

(3) 券商近六成新三板做市库存股被套 脱手难题待解

统计显示，当前 88 家身兼做市商身份的券商，初始成交金额为 122 亿元的做市库存股有近六成被套，目前总市值已缩水为 86 亿元，这些做市库存股因“有价无市”的行情很难退出。

库存股最多的做市商是中泰证券，最新数据为持有 132 只新三板股票，申万宏源的做市库存股有 113 只，兴业证券担任做市商的股票还有 99 只。

初始做市投入最多的券商为东方证券、中泰证券和广发证券。按当下库存股的初始投入金额计算，中泰证券为 8.96 亿元，东方证券为 8.8 亿元，广发证券为 7.63 亿元。

(4) 离职、“退标”、全面撤场 做市商惨淡告别新三板

做市商们正在用实际行动离场，根据东方财富 choice 的数据显示，各家做市商 2018 年上半年退出各类标的共计 1194 次，涉及 937 家新三板挂牌企业，这也是四年以来做市商退出做市标的的最高峰。部门合并，人员流失，持续退出做市标的，2018 年上半年新三板做市商制度在运行即将年满四年之际正在遭遇历史低谷。

在经历了政策障碍，市场低迷之后，今年开始出现的众多新三板明星公司的黑天鹅事件又成为压倒做市商积极性的最后一根稻草。

作为新三板市场重要的参与者之一，做市商逐步离场也带来很多连锁反应，包括增量和存量资金进一步减少，流动性调节作用失灵，而这些负面反馈最终都进一步加剧了市场的低迷。