

## 新三板基金周报（20180722）

### 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

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：2018 年 7 月 20 日静态市盈率比较（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	20.58	36.97	28.61	18.33	16.85	19.14	17.36

### 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

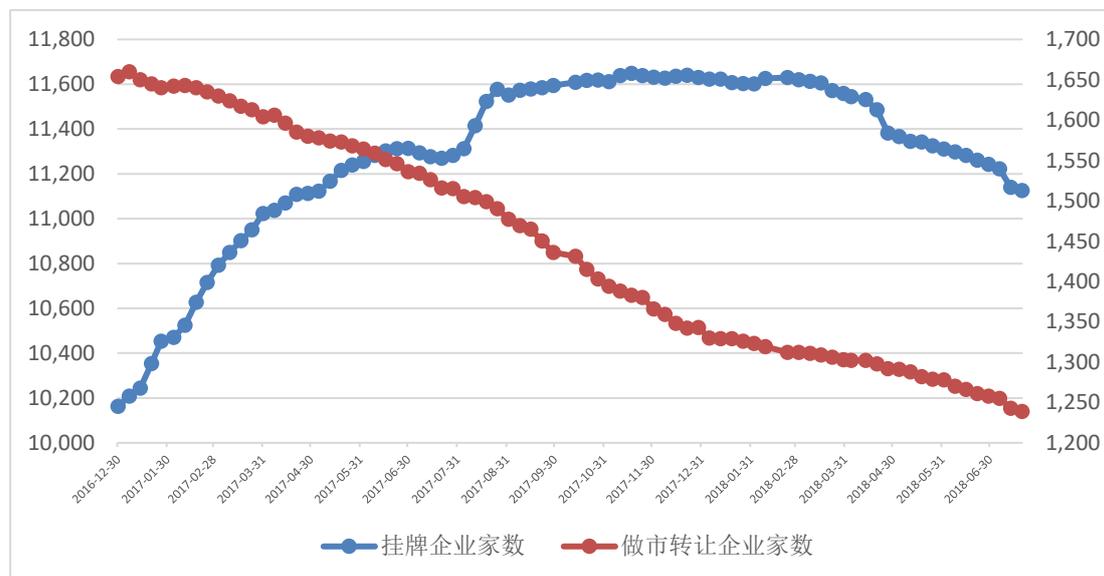
#### ● 市场规模数据

截至 2018 年 7 月 20 日，新三板挂牌企业总数为 11125 家，其中集合竞价交易的有 9886 家，做市转让 1239 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第二十六周，新三板挂牌企业总数净减少 15 家，挂牌企业数量已连续二十一周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数净减少 4 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	1239	9886	10186	939	11125
当周新增家数	-4	-11	-15	0	-15
总股本（亿股）	1210.15	5355.59	5393.19	1172.55	6565.74
流通股本（亿股）	757.62	2788.11	2786.04	759.69	3545.73

2017 年以来每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



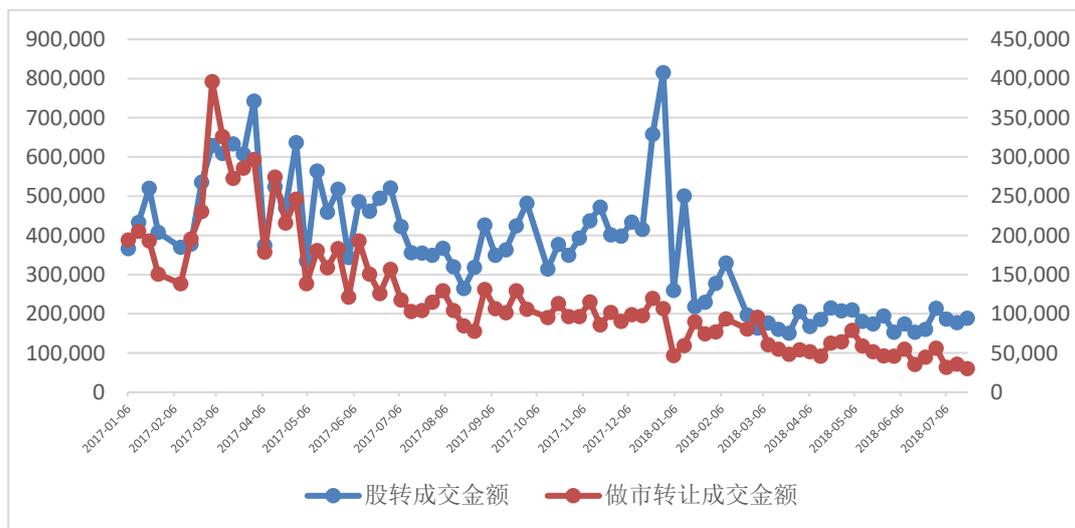
#### ● 市场交易数据

7 月 16 日至 7 月 20 日间，市场总成交数量环比增加 1.54%；总成交金额环比增加 6.11%。从交易方式看，集合竞价成交数量和成交金额分别环比增加 6.42%和 11.7%；做市转让成交数量和成交金额分别环比减少 9.18%和 16.12%；市场总成交额仍在低位徘徊，做市转让交易成交额跌破 3 亿元，做市转让交易周成交额再创历史新低。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）	44203.87	1.54%	1194270.69
其中：做市转让	12385.06	-9.18%	445519.3
集合竞价	31818.8	6.42%	748751.39
成交金额（万元）	188731.61	6.11%	4871352.06
其中：做市转让	29968.76	-16.12%	1465087.56
集合竞价	158762.85	11.70%	3406264.49

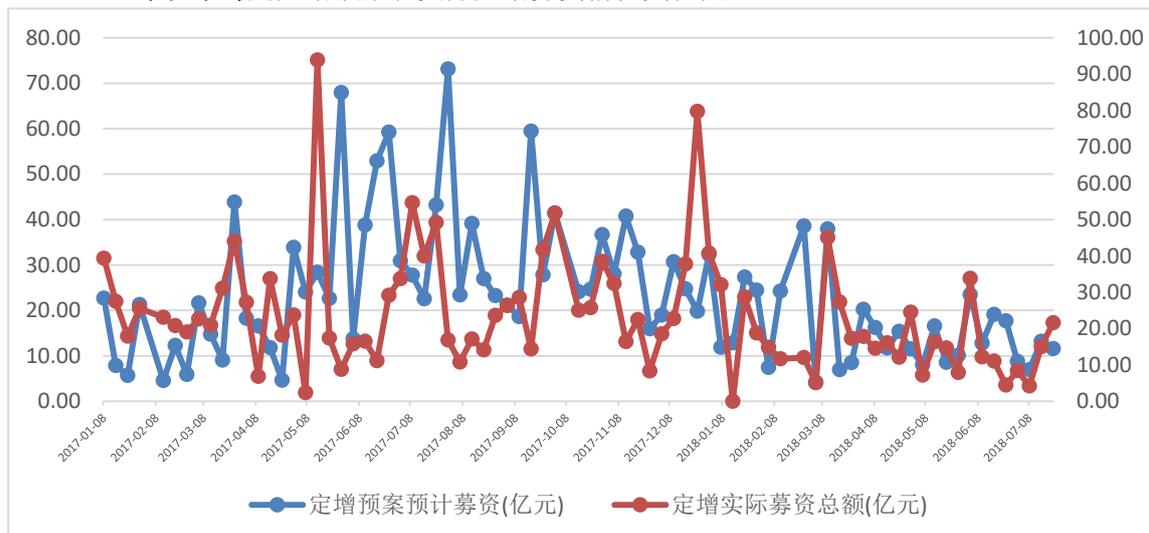
2017 年以来每周成交金额变化（单位：万元 剔除不完整周或不完整周为模拟交易额）



● 市场融资数据

截止 7 月 22 日共有 24 家企业发布了定向增发预案，预计募资 11.6 亿元；实施完成 22 家企业的定向增发，募资总额 21.62 亿元，平均每家募资额约 9800 万元，平均单家募资额较上周继续有所上升，主要是华塑股份一家募资达 9.2 亿元，天智航募资 4 亿元，且维泰股份、金源新材募资过亿元。

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)
2018-07-22	24	24	21,225.82	11.60	22	22	101,507.38	21.62
2018-07-15	26	26	24,905.78	13.23	17	17	20,170.29	14.97

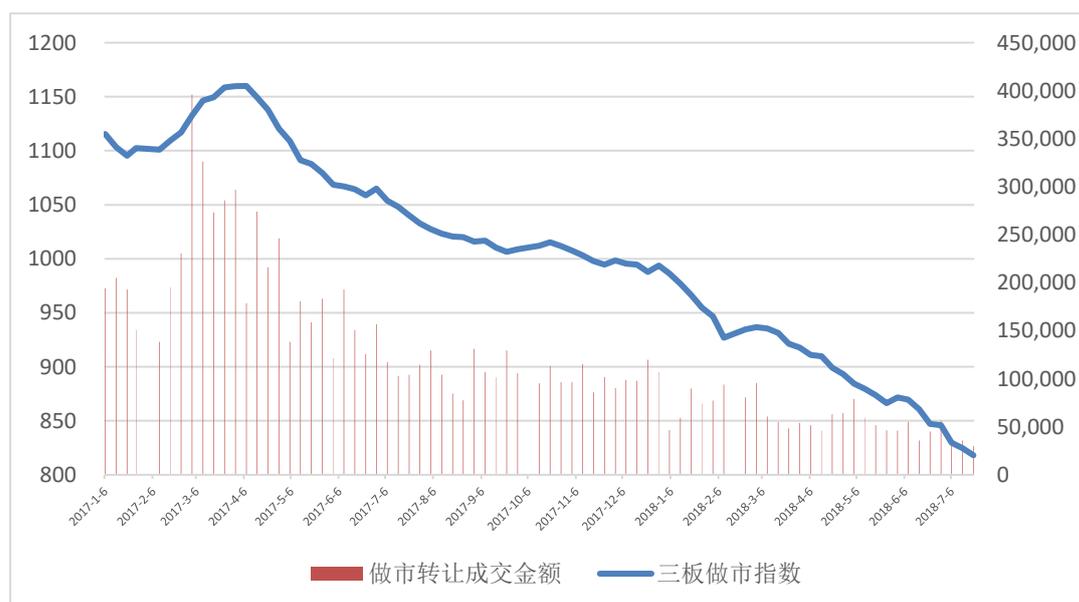
## 2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第二十六周，当周三板成指下降 0.6%，收于 1001.04 点；三板做市指数下跌 0.8%，收于 818.1 点。本周三板成指继续下跌且再探新低 1001.04 点；三板做市指数也延续下跌走势，在周五探至历史新低 813.51 点，且在周四收至历史新低 816.77 点，成交也再创历史新低。三板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	1,001.04	-0.60	5,544.61	25,082.33
899002.CSI	三板做市	818.10	-0.80	3,302.30	11,723.94

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。新政实施后第二十六周，盘后协议转让共成交 15.68 亿元，占股转总成交 18.86 亿元达约 83.14%。

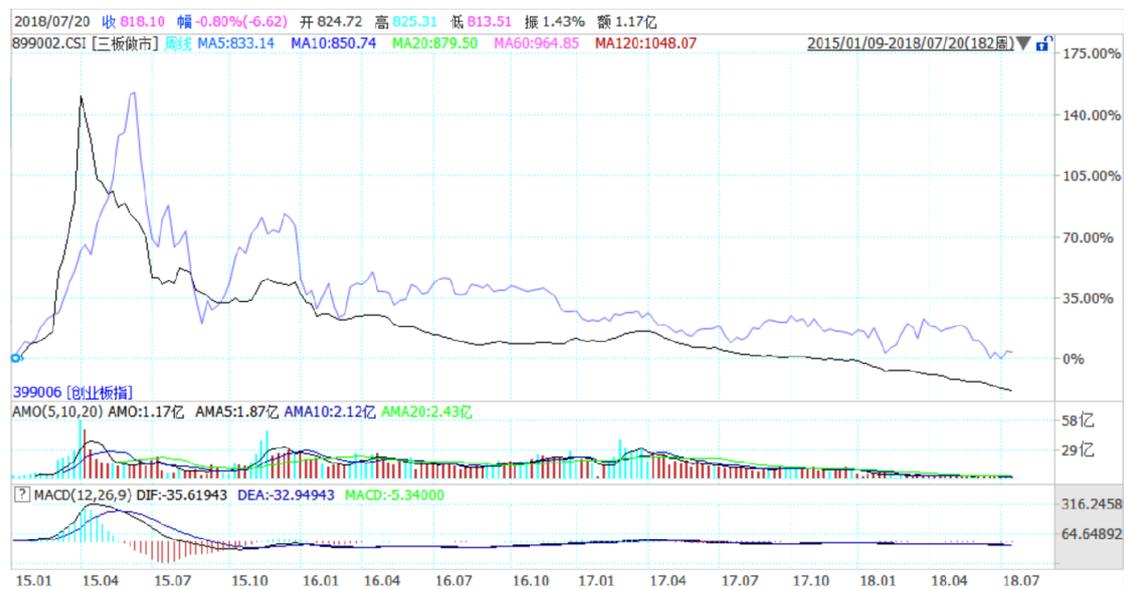
### 当周盘后协议转让成交情况 (亿元)

日期	2018/7/16	2018/7/17	2018/7/18	2018/7/19	2018/7/20	合计
盘后协议转让成交	4.65	1.87	3.20	3.22	2.74	15.68
股转成交	5.25	2.61	3.8	3.72	3.48	18.86
盘后协议转让占比	88.57%	71.65%	84.21%	86.56%	78.74%	83.14%

当周创业板下跌0.55%，并未延续上周大幅反弹走势，三板做市指数继续下跌0.8%，走势继续弱于创业板指数走势，两者走势敞口再度有所扩大。

当周三板做市指数继续下挫，A股主要指数亦悉数下跌，上证综指、中小板指、创业板指、深圳成指分别下跌0.07%、0.38%、0.55%、0.81%。由于去杠杆压力仍未消除且中美贸易摩擦仍在进行中，股市前四天基本延续弱势无力抵抗性下跌调整，周五早盘一度仍下挫，但在媒体出现对理财新规很快落地的报道后，大盘出现反弹，使当周的跌幅明显收窄。周五晚间，央行发布的《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》证实理财新规细则出台，整体上去杠杆的政策方向不变，只是在一些细节上做了放松，一定程度上将缓解非标和委外清理的压力，股市的资金压力也将有所减轻。未来中美贸易摩擦会否扩大将成影响市场走势的关键因素。

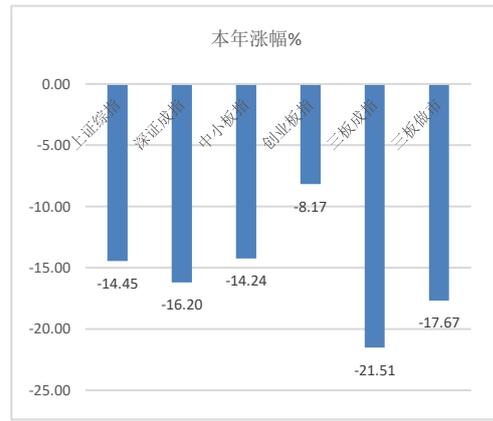
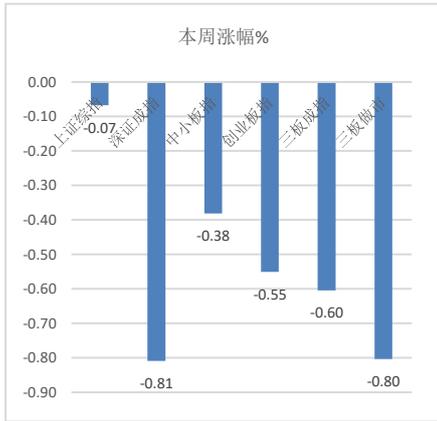
### 三板做市指数与创业板指周线对比



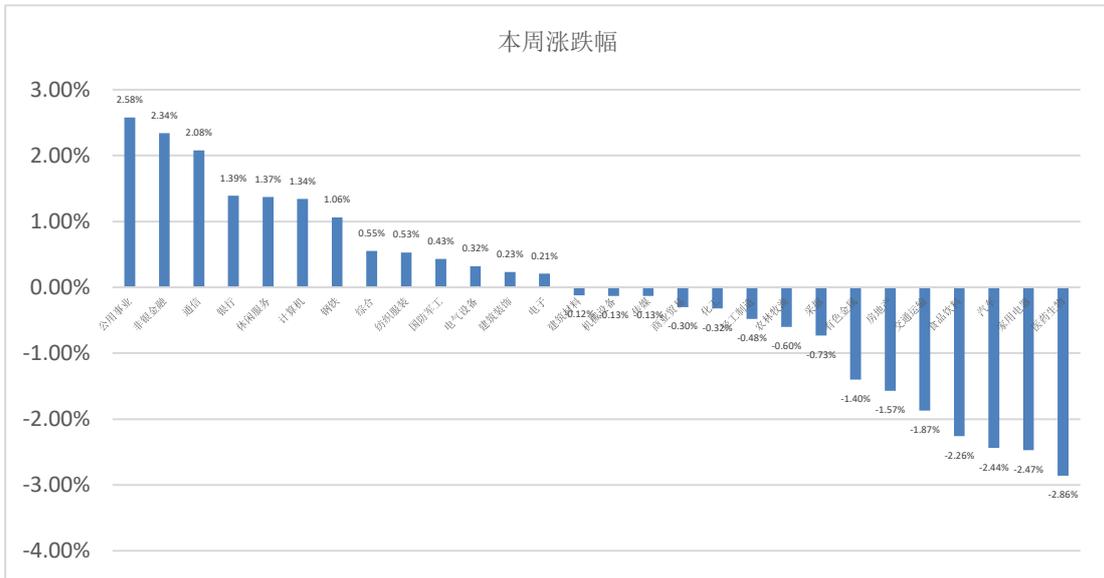
从申万一级行业看，28个一级行业仅13个行业上涨，其余15个行业下跌。上涨的行业中公用事业、非银金融、通信涨幅超2%，银行、休闲服务、计算机、钢铁涨幅超1%；下跌的行业中医药生物、家用电器、汽车、食品饮料跌幅超2%，交通运输、房地产、有色金属跌幅超1%。未来，中美贸易摩擦升级程度仍会是影响市场的主要因素，国内各种定向降准、定向降息、增值税下降、关税下调、更多领域的对外开放以及理财新规细则出台去杠杆力度减缓等政策组合拳将在短期内有效改善市场悲观的预期。

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。

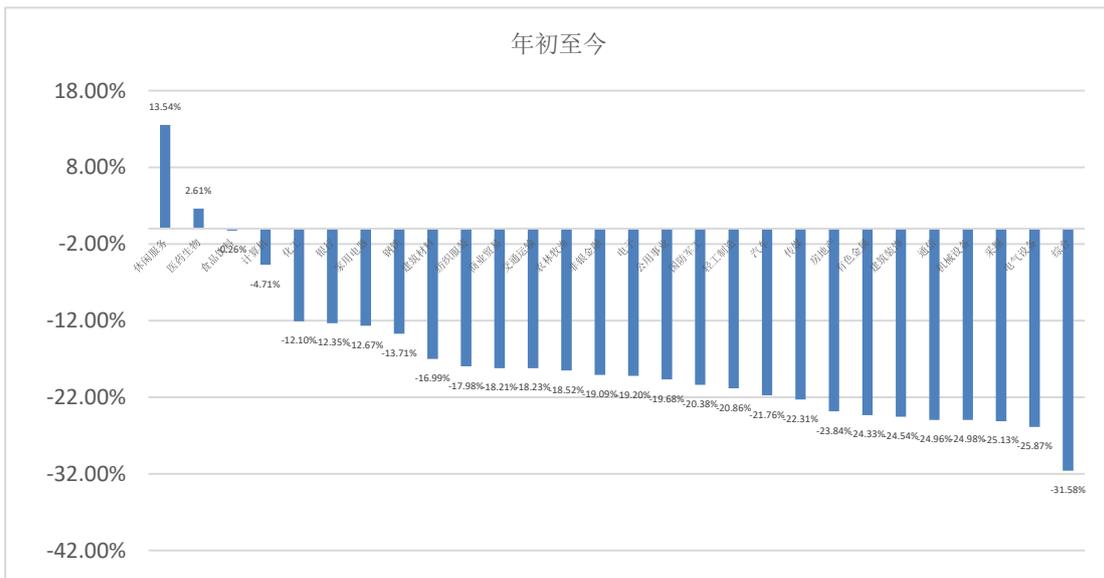
主要指数涨幅图



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

#### 新三板交易制度改革实施半年取得成效

新三板改革后的新交易制度上线运行半年以来，市场价格发现功能持续改善，挂牌公司股票价格的公允性显著提升；市场交易秩序明显规范，异常交易、极端价格大幅减少；做市转让制度优势得以发挥，盘后协议转让需求得到满足；虽然市场成交量、成交金额同比有所下降，但总体上看，新交易制度实施后，市场运行质量有所提升，改革符合制度设计预期，为进一步深化新三板改革奠定良好基础。

##### 一、市场价格发现功能持续改善

一是市场定价功能显著提升，集合竞价股票估值水平持续向好。新交易制度实施以来，已产生集合竞价成交价的股票中，估值畸高、畸低的股票数量下降 13.47%；一级市场发行价格较发行预案公告日前收盘价的偏离程度收窄，其中偏离程度在 10%以内、20%以内的发行预案数量占比为 30.33%和 41.23%，分别较制度改革前提升 4.79 个百分点和 3.02 个百分点；集合竞价股票买卖价差有所收窄，平均买卖价差为 12.45%，较原协议转让股票下降 6.19 个百分点；盘后大宗交易以当日收盘价成交的金额占比为 25.78%，以当日收盘价上下 10%区间内成交的金额占比为 59.76%。盘中交易价格对盘后成交的指引效应显现。

二是集合竞价方式下成交价格稳定性明显提升。新交易制度实施以来，股票当日收盘价较前一日收盘价波动幅度降至 10.71%，较原协议转让股票下降 6.19 个百分点，成交价格波动率下降，1 月至 6 月集合竞价股票逐月收盘价平均波动幅度始终保持在 10%附近，成交价格稳定性持续向好。新交易制度实施后，日内振幅在 10%以上且该情形累计发生超过 20 个转让日的异常波动集合竞价股票仅出现 1 只，改革前，这类股票多达 172 只，异常波动股票数量明显减少。

三是市场成交效率持续改善。新交易制度实施以来，集合竞价股票数量申报成交率升至 11.67%，与原协议股票定价申报成交率相比，提升 2.21 个百分点，从趋势看，集合竞价股票申报成交率整体呈上升趋势，6 月达到 12.33%，较 1 月提升 2.35 个百分点。集合竞价方式下，投资者订单拥有价格改善机会（即以优于申报价格的价格成交），新交易制度实施以来，有 32.29%的投资者订单得到了价格改善，平均价格改善幅度（即成交价格优于申报价格的幅度）为 4.73%，价格改善效果明显。

##### 二、市场交易秩序明显规范

伴随市场价格发现功能持续完善，市场操纵成本和操纵难度大幅提升，交易秩序明显规范。

一是原协议转让方式下的市场乱象得到有效遏制。集合竞价方式下，订单通过一定竞争形成成交价格，提高了试图以极端价格成交的操纵成本。新交易制度实施以来，1分钱极端价格成交被完全杜绝；以操纵股价方式进行的非法销售行为，因操作难度的增加而明显减少；以定价申报、点击成交为获利基础的“钓鱼单”行为，亦因交易方式的改变而被彻底杜绝。

二是成交方式和订单类型得以简化，投资者“乌龙”交易行为得以有效避免。集合竞价制度实施后，原协议转让方式下三种订单类型变化为一种订单类型，避免了因订单类型复杂、投资者误操作而被抢单的“乌龙”交易行为，投资者利益得到有效保护。

三是做市股票收盘价抗操纵性得到提升。本次交易制度改革将做市股票收盘价优化调整为最后一笔成交前15分钟成交量加权平均价，调整后的做市收盘价较当日盘中成交量加权平均价的偏离幅度下降近25%，做市股票收盘价的抗操纵性大幅提升。

### 三、做市转让方式巩固优化

为解决市场广泛关注的做市转让方式下投资者大宗交易需求无法实现问题，本次交易制度改革为做市股票配套了盘后协议转让制度，运行半年来制度实施效果明显。

一是做市大宗交易需求得到满足。新交易制度实施后，原做市盘中单笔成交10万股或100万元以上的疑似约定交易，由制度改革前的日均2013.21万元下降到日均164.25万元，同时，做市盘后协议转让日均成交金额达5203.27万元，是原盘中疑似约定交易投资者真实交易需求的5.17倍。特别是原做市挂牌公司收购难问题亦通过盘后大宗交易得到有效解决。截至6月底，做市挂牌公司已完成的收购事项中，基本全部通过盘后大宗交易实现交割。原做市股票因收购实现障碍被迫变更为协议转让方式的困境不复存在。

二是投资者大宗交易需求得到满足的同时，其交易成本亦明显下降。原做市转让方式下，投资者约定交易通过盘中做市商“倒手”成交实现，需额外负担做市商报报价价差成本。新交易制度实施后，投资者通过盘后协议转让直接成交，无需再额外负担做市商报报价价差成本。