

新三板基金周报（20180826）

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 8 月 24 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	19.19	33.17	26.03	17.36	15.70	18.95	16.50

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

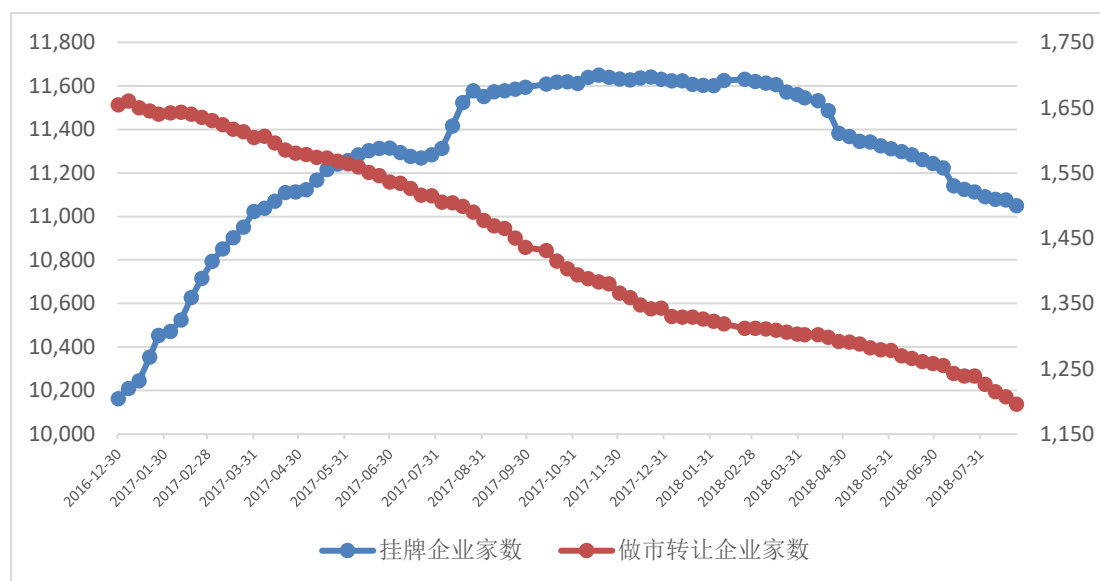
● 市场规模数据

截至 2018 年 8 月 24 日，新三板挂牌企业总数为 11050 家，其中集合竞价交易的有 9854 家，做市转让 1196 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第三十一周，新三板挂牌企业总数净减少 26 家，挂牌企业数量已连续二十六周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周又净减少 11 家，经历前期做市商大批量退出做市后，做市转让仍未进入一种相对均衡状态，做市转让尴尬局面尚未改观。

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	1196	9854	10113	937	11050
当周新增家数	-11	-15	-26	0	-26
总股本（亿股）	1182.32	5262.25	5271.57	1173	6444.57
流通股本（亿股）	748.75	2779.28	2760.08	767.95	3528.03

2017 年以来每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



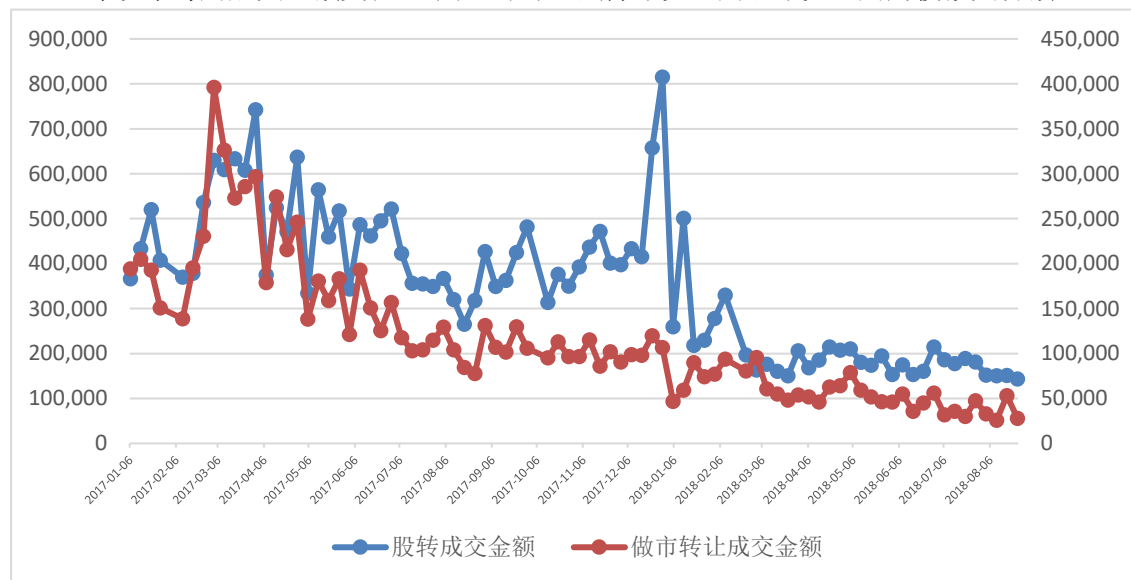
● 市场交易数据

8 月 20 日至 8 月 24 日间，市场总成交数量环比微增 2.87%；总成交金额环比减少 5.21%。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 28.01%和 17.85%；做市转让成交数量和成交金额分别环比大幅减少 36.94%和 47.66%（上周圣泉集团一家成交 1.71 亿元）；周市场总成交额再创新低，做市转让交易成交额在上周大幅反弹后又回归低位状态，前期有大批做市商退出做市，做市交易低迷状态要想改变看来还需时间。

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）	39168.34	2.87%	1405366.84
其中：做市转让	9292.2	-36.94%	511811.3
集合竞价	29876.13	28.01%	893555.54
成交金额（万元）	143697.8	-5.21%	5650838.11
其中：做市转让	27916.48	-47.68%	1652498.75
集合竞价	115781.32	17.85%	3998339.36

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）



当周做市类交易额成交前 20 名

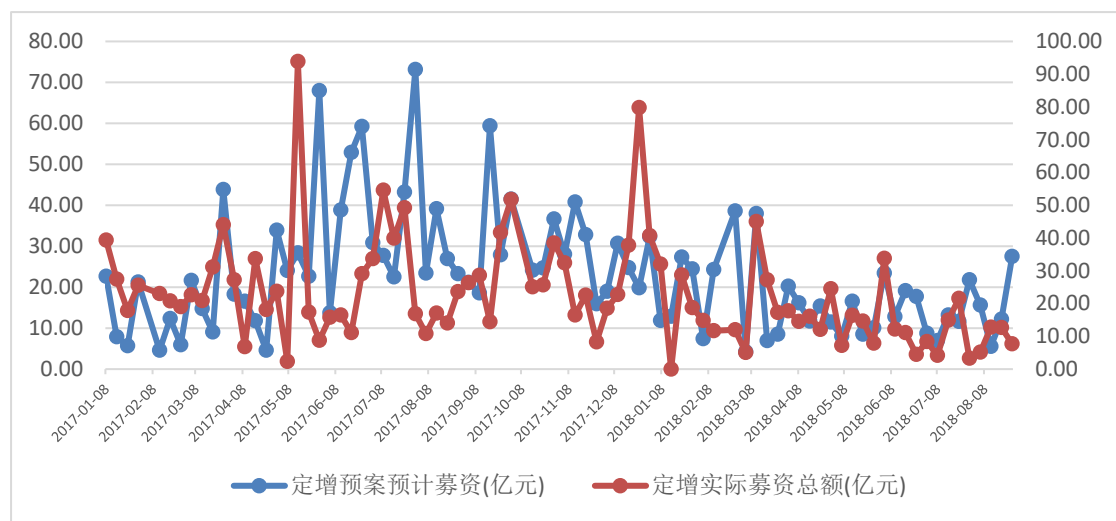
证券代码	证券名称	成交额(万元)	做市券商家数	占做市交易额比重
830881.0C	圣泉集团	3,603.90	30	12.91%
831550.0C	成大生物	1,833.90	45	6.57%
834742.0C	麦克韦尔	815.68	5	2.92%
830899.0C	联讯证券	799.55	50	2.86%
430208.0C	优炫软件	644.33	13	2.31%
832159.0C	合全药业	533.96	14	1.91%
832399.0C	宁波公运	467.12	5	1.67%
833684.0C	联赢激光	436.44	22	1.56%
830777.0C	金达莱	412.91	12	1.48%
430074.0C	德鑫物联	338.33	15	1.21%
835092.0C	钢银电商	336.43	4	1.21%
430430.0C	普滤得	290.84	8	1.04%
834793.0C	华强方特	268.49	47	0.96%
834082.0C	中建信息	268.03	11	0.96%
430353.0C	百傲科技	261.37	16	0.94%
836800.0C	海钰生物	255.21	8	0.91%
831114.0C	易销科技	254.48	6	0.91%

830933.0C	纳晶科技	228.34	5	0.82%
430088.0C	七维航测	220.57	8	0.79%
830879.0C	基康仪器	185.62	7	0.66%
	合计	12,455.51		44.62%

●市场融资数据

截止 8 月 26 日共有 23 家企业发布了定向增发预案，预计募资 27.46 亿元，融资需求大幅上升；实施完成 23 家企业的定向增发，募资总额 7.74 亿元，平均每家募资额约 3300 万元，平均单家募资额较上周较大幅度下降，主要是上周有剑门旅游募资达 4.8 亿元、纽米科技募资 3 亿元，而本周仅海昌药业募资过亿元。

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)
2018-08-26	23	23	21,209.83	27.46	23	23	17,409.61	7.74
2018-08-19	20	19	20,964.97	12.20	24	24	40,371.09	12.67

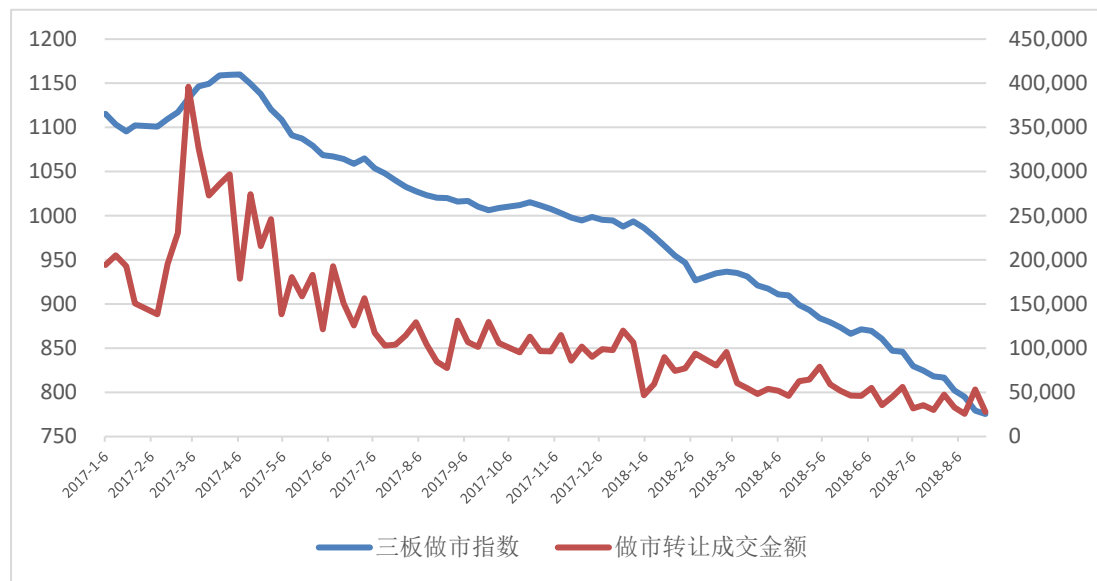
2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第三十一周，当周三板成指微弱上涨 0.01%，收于 986.08 点；三板做市指数下跌 0.48%，收于 775.55 点。本周三板成指未再探新低，三板做市指数却延续下跌走势，在周四探至历史新低 773.43 点，且在周四收至历史新低 775.08 点，总成交额大幅下降。三板指数持续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	986.08	0.01	7,030.60	20,815.85
899002.CSI	三板做市	775.55	-0.48	4,283.35	14,126.94

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。新政实施后第三十一周，盘后协议转让共成交 11.38 亿元，占股转总成交 14.36 亿元达约 79.25%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2018/8/20	2018/8/21	2018/8/22	2018/8/23	2018/8/24	合计
盘后协议转让成交	1.16	2.26	3.39	3.49	1.08	11.38
股转成交	1.74	2.92	4.06	4.03	1.61	14.36
盘后协议转让占比	66.67%	77.40%	83.50%	86.60%	67.08%	79.25%

当周创业板反弹1.11%，三板做市指数继续下跌0.48%，走势相对弱于创业板指数走势，两者走势敞口又有所扩大。

当周三板做市指数继续下跌探出新低，A股主要指数全线反弹，上证综指、中小板指、深圳成指、创业板指分别反弹 2.27%、1.58%、1.52%、1.11%。本周 A 股主要指数在周一一度延续上周悲观情绪再探新低后开始反弹，之后市场在一些蓝筹股中报数据乐观情况下出现个股与板块强势特征，只是市场整体交易不够活跃。市场对中美双方在 8 月 23 日互对 160 亿美元进口产品加征 25%关税的消息未再现悲观情绪，中美贸易再次磋商未有实际结果的消息也未对市场造成明显冲击，显示市场对贸易摩擦的现状已开始平静对待。8 月 20-23 日，美国针对中国 2000 亿美元出口商品加征关税举行听证会，虽然大多听证代表反对，但美国政府基于“美国优先”目的估计仍将对 2000 亿美元商品加征关税，只是加税清单可能有些调整。未来，已实施的 500 亿美元征税措施对中国经济的影响将逐步显现，对市场的压力依然存在，接着而来的贸易战升级程度与可能的地缘政治危机仍将是影响市场的主要因素。

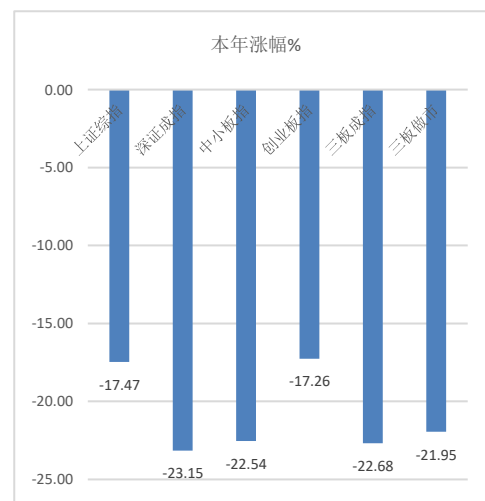
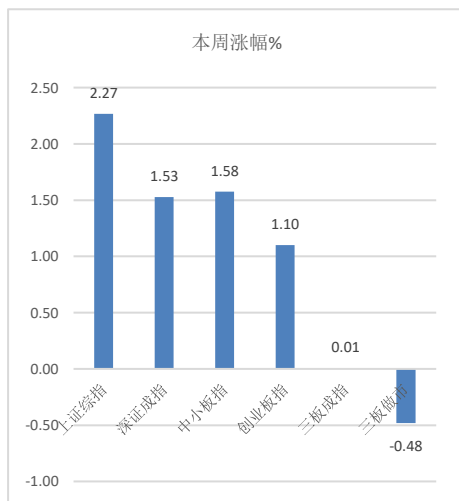
从申万一级行业看，28个一级行业中仅6个行业下跌，上涨的行业中非银金融涨幅超5%，银行涨幅超4%，食品饮料涨幅超3%，医药生物、计算机涨幅超2%，通信、建筑材料、国防军工、轻工制造、汽车、交通运输、休闲服务、电子、有色金属涨幅超1%；下跌行业中，综合、纺织服装跌幅超1%。未来，中美贸易战升级程度与可能的地缘政治危机将是影响市场的主要因素，国内各种定向降准、定向降息、增值税下降、关税下调、更多领域的对外开放、理财新规细则出台去杠杆力度减缓以及财政政策更加积极等政策组合拳预计对逐步改善市场悲观预期将继续起作用。

三板做市指数与创业板指周线对比

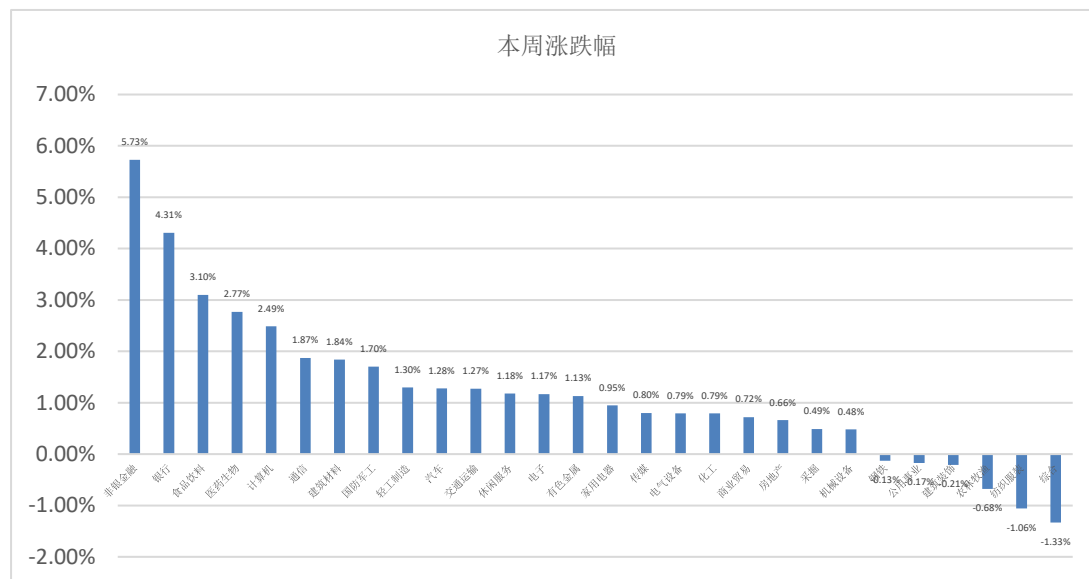


本周三板做市指数继续下跌且交易再陷低迷，由于仍暂无增量资金进入三板市场，维持三板做市指数低迷状态还将持续一段时间的判断，但一些个股已表现出底部有所夯实特征，主要是估值优势及成长性较为明显，这类个股已开始率先逐步走出低迷的困境。

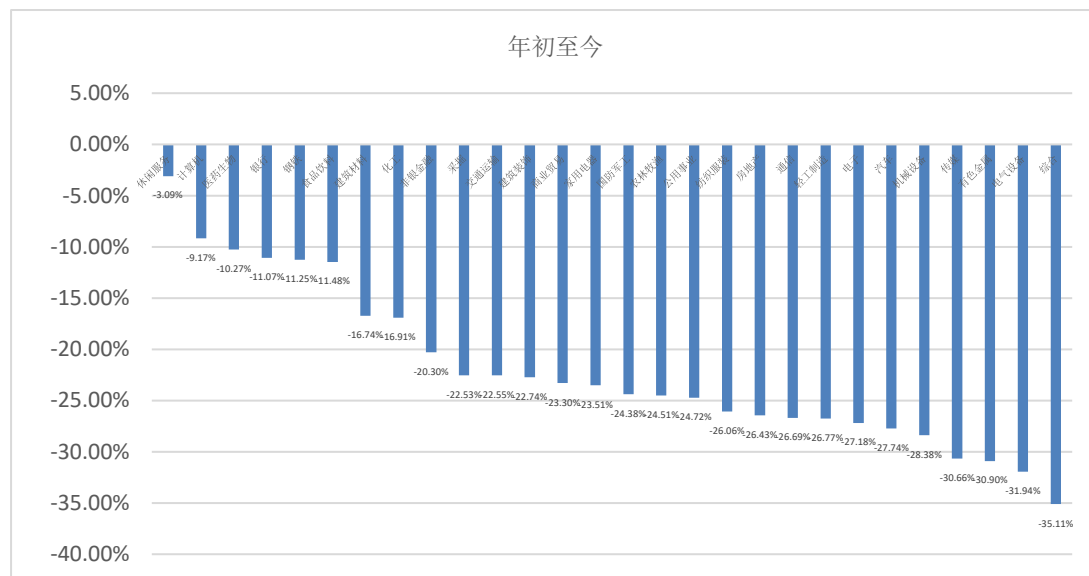
主要指数涨幅图



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) 全国股转公司副总经理隋强：深化新三板改革必须要坚持三个“不动摇”

8月25日上午，在北京举办的“《中国新三板创新与发展报告（2018）》蓝皮书发布会暨中国新三板发展战略高层论坛”上全国股转公司副总经理隋强表示，深化新三板改革目前具备企业基础、制度基础、风险控制基础，下一步深化新三板改革关键是要坚持三方面不动摇。

一是坚持服务中小微企业的服务宗旨不能动摇，新三板改革任何时候都不能背离中小微企业的需求，因为这是新三板的初心和使命；二是必须坚持提升市场融资效率不动摇，

新三板改革首要目标是完善市场功能，提高投融资效率；三是坚持持续巩固市场的特色制度不动摇。

下一步深化新三板改革仍然需要以市场分层为抓手，着力解决发行融资、并购重组、交易定价、政策衔接等市场痛点，全面提升市场的价格发现、资源配置和风险管理等核心功能。

在推进融资制度改革方面，隋强指出必须对相关的配套制度进行一揽子的调整，改善市场的流动性，发挥市场交易定价对融资的促进作用；新三板既要对接现行的小额、快速、灵活的定向发行机制进行更为便捷的个性化安排，也要积极应对优质企业大规模融资需求和新经济企业的独特制度需求；要建立灵活多元的持续融资机制，下一步全国股转公司将考虑在现行小额融资制度上增加大额融资制度，在股权融资基础上提供更为丰富的融资品种。

（2）做市商退出“反噬”新三板流动性

2017年下半年以来，新三板流动性不佳导致大批做市商退出相关业务，同时也在反噬新三板流动性。业内人士指出，做市交易制度仍需完善，未来仍然新三板提供流动性的“主力军”。

8月25日是做市制度实行四周年之际，股转公司指出，做市制度作为新三板市场建设的一项探索，在促进价格发现、改善市场流动性等方面发挥了积极作用。截至今年6月底，做市股票占全市场股票的15%，但其成交金额和成交笔数分别占全市场的45%和87%。

今年以来，做市商退出挂牌企业做市服务频频出现。不少券商压缩做市公司数量以及做市业务规模。据数据统计，截至8月21日，今年以来做市商累计退出挂牌企业做市次数达1202次，是去年同期的3.63倍；而去年同期仅为331次。而做市商的退出则导致部分挂牌企业做市商不足两家而被强制变更股票转让方式。业内人士指出，做市商退出可能“反噬”新三板市场流动性，形成消极循环。据不完全统计，截至8月21日，今年以来已有71家做市公司因做市商不足2家被强制变更转让方式，

全国股转公司新闻发言人此前表示，全国股转公司将继续坚持并鼓励做市转让。一方面，以深化分层为抓手，持续推动市场发行、交易、投资者适当性改革，进一步促进新三板市场良性运作。另一方面，加快推进做市制度优化改革，推出做市商评价与激励机制，促进做市商功能充分发挥，扩大做市商队伍，丰富做市商类型，进一步促进做市制度健康发展。