

新三板基金周报（20180902）

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 2018 年中报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 31 日静态市盈率比较（2018 年 TTM 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 (3145 家)	创业板 (666 家)	中小板 (814 家)	上证 A 股 (1274 家)	深证 A 股 (391 家)	新三板 (3134 家)	新三板创新层 (做市转让 299 家)
市盈率	17.81	32.72	24.52	16.08	14.00	18.99	18.72

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

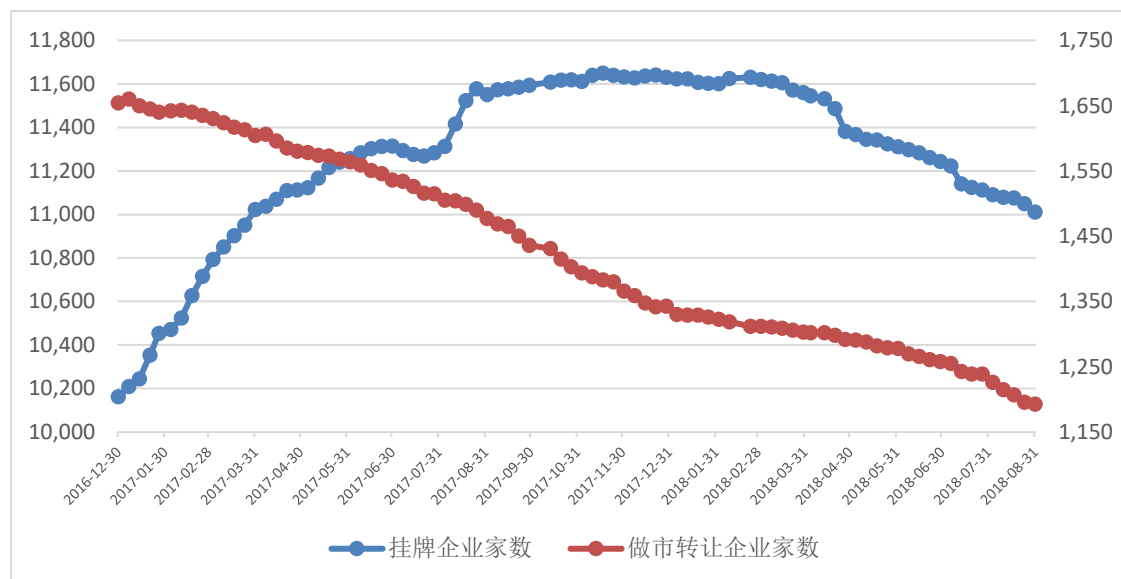
● 市场规模数据

截至 2018 年 8 月 31 日，新三板挂牌企业总数为 11011 家，其中集合竞价交易的有 9818 家，做市转让 1193 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第三十二周，新三板挂牌企业总数又净减少 39 家，挂牌企业数量已连续二十七周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周净减少 3 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，做市转让尴尬局面还未改变。

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	1193	9818	10075	936	11011
当周新增家数	-3	-36	-38	-1	-39
总股本（亿股）	1181.66	5255.12	5263.41	1173.37	6436.78
流通股本（亿股）	751.64	2778.95	2758.37	772.23	3530.6

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

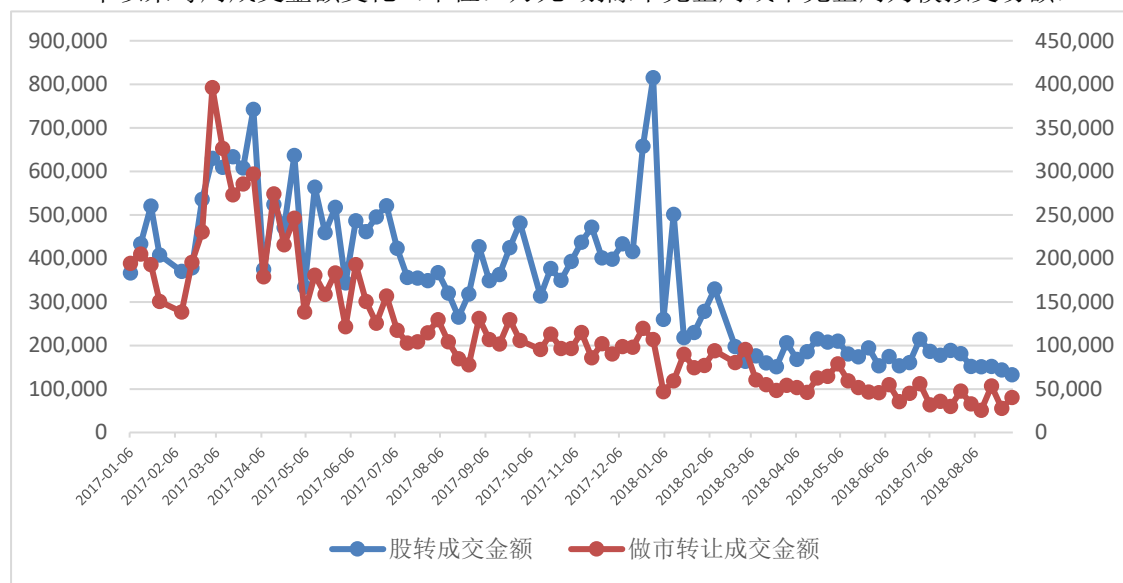
8 月 27 日至 8 月 31 日间，市场总成交数量环比增加 8.26%；总成交金额环比减少 7.83%。从交易方式看，集合竞价成交数量和成交金额分别环比减少 17.95%和 20.35%；做市转让成交数量和成交金额分别环比大幅增加 92.5%和 44.07%；周市场总成交额又再创新低，做市转让交易成交额大幅反弹但仍处相对低位状态，前期有大批做市商退出做市，做市交易低迷状态能否彻底扭转还需观察一段时间。从做市转让交易金额前 20 名情况看，占

交易比重由上周的 44.62%降为 33.33%，说明本周做市成交大幅反弹是做市类股票普遍交易额反弹所致，期待未来做市交易持续活跃。

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）	42402.37	8.26%	1447769.21
其中：做市转让	17887.72	92.50%	529699.02
集合竞价	24514.65	-17.95%	918070.19
成交金额（万元）	132441.82	-7.83%	5783279.93
其中：做市转让	40219.8	44.07%	1692718.56
集合竞价	92222.01	-20.35%	4090561.37

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

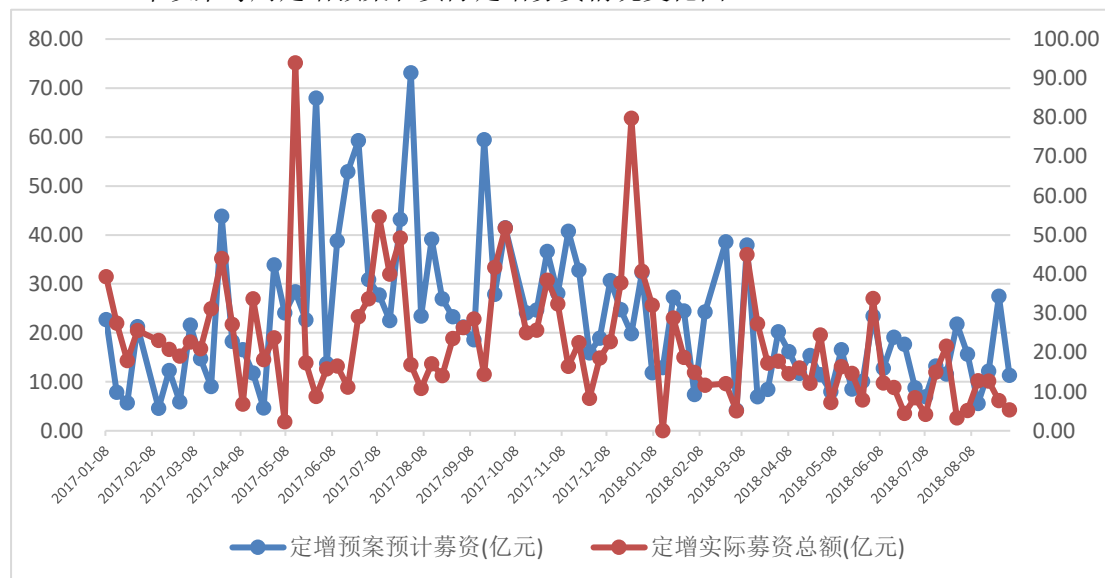
证券代码	证券名称	成交额(万元)	做市券商家数	占做市交易额比重
831550.OC	成大生物	2,896.71	45	7.20%
430223.OC	亿童文教	2,680.69	5	6.67%
830881.OC	圣泉集团	1,516.28	30	3.77%
430208.OC	优炫软件	859.31	13	2.14%
833684.OC	联赢激光	695.80	22	1.73%
832399.OC	宁波公运	605.30	5	1.50%
831187.OC	创尔生物	539.94	6	1.34%
833379.OC	源和药业	401.99	17	1.00%
831562.OC	山水环境	388.80	7	0.97%
834793.OC	华强方特	386.41	47	0.96%
430088.OC	七维航测	377.33	8	0.94%
837160.OC	凯诘电商	341.09	5	0.85%
430225.OC	伊禾农产品	330.47	7	0.82%
830899.OC	联讯证券	290.23	50	0.72%

831171.0C	海纳川	259.66	3	0.65%
830777.0C	金达莱	183.34	12	0.46%
830833.0C	九生堂	183.16	4	0.46%
430353.0C	百傲科技	158.78	16	0.39%
430496.0C	大正医疗	158.06	8	0.39%
830978.0C	先临三维	152.59	19	0.38%
		13,405.92		33.33%

●市场融资数据

截止 9 月 2 日共有 27 家企业发布了定向增发预案，预计募资 11.34 亿元；实施完成 20 家企业的定向增发，募资总额 5.34 亿元，平均每家募资额约 2600 万元，平均单家募资额较上周继续下降，主要是本周仅昀丰科技募资过 2 亿元，其余大多募资在 1000 万元左右。

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)
2018-09-02	27	27	18,938.02	11.34	20	20	9,611.90	5.34
2018-08-26	23	23	21,209.83	27.46	23	23	17,409.61	7.74

2、新三板指数分析

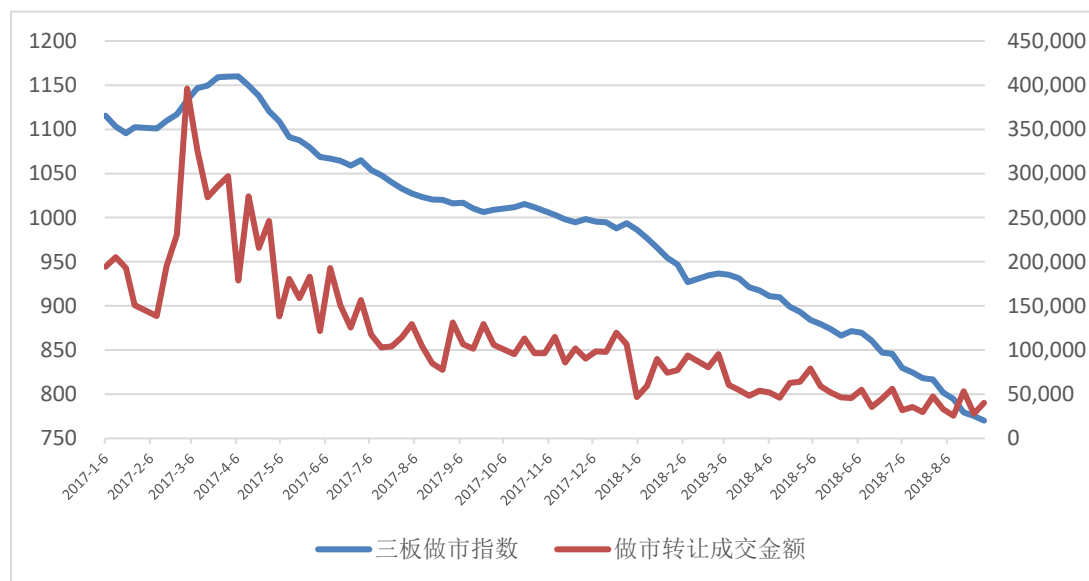
本周为实施新的交易制度的第三十二周，当周三板成指下跌 0.47%，收于 981.45 点；三板做市指数下跌 0.69%，收于 770.17 点。本周三板成指在周四再探新低 978.95 点，并在周五收于历史新低 981.45 点；三板做市指数延续下跌走势，在周五探至历史新低

768.88 点，且在周五收至历史新低 770.17 点，总成交额大幅反弹。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	981.45	-0.47	6,188.29	22,973.67
899002.CSI	三板做市	770.17	-0.69	3,925.52	14,892.32

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。新政实施后第三十二周，盘后协议转让共成交 9.79 亿元，占股转总成交 13.24 亿元达约 73.94%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2018/8/27	2018/8/28	2018/8/29	2018/8/30	2018/8/31	合计
盘后协议转让成交	1.79	1.34	1.35	2.44	2.87	9.79
股转成交	2.53	1.93	2.19	3.08	3.51	13.24
盘后协议转让占比	70.75%	69.43%	61.64%	79.22%	81.77%	73.94%

当周创业板下跌1.03%，三板做市指数继续下跌0.69%，走势相对略强于创业板指数走势，两者走势敞口略有收窄。

当周三板做市指数继续下跌探出新低，A股主要指数普遍下跌调整，中小板指、上证综指、深圳成指、创业板指分别下跌 0.12%、0.15%、0.23%、1.03%。本周 A 股主要指数仅在周一大幅反弹 2%左右，之后连续四天下跌调整，整体成交较上周有所增加，但市场整体交易依然不够活跃。2018 年 1-7 月工业利润增速较上半年放缓，叠加中美贸易摩擦的因素，市场对经济增长担忧情绪有所上升。中报业绩显示，全部 A 股除金融石油石化外整体

业绩增速回落（中报归母净利润同比增长 21.06%，较一季报回落 1.43 个百分点），从产业链看，上游盈利回升，中游制造和下游消费盈利增速均有所回落，结构分化较为明显。

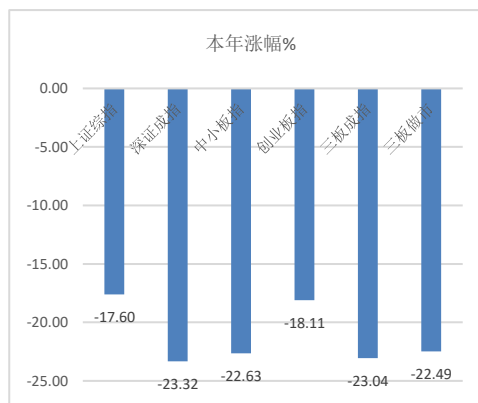
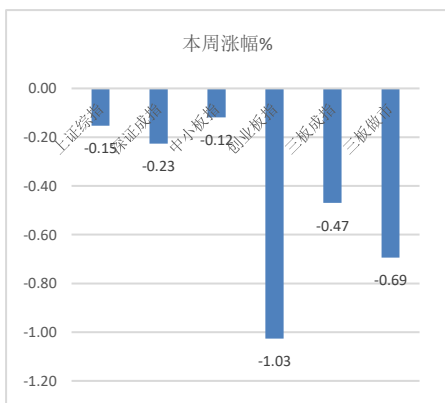
从申万一级行业看，28 个一级行业中仅 7 个行业上涨，上涨的行业房地产涨幅超过 2%，休闲服务、国防军工涨幅超过 1%；下跌行业中，钢铁跌幅超 2%，建筑装饰、采掘、传媒、机械设备、食品饮料、纺织服装、交通运输跌幅超过 1%。下周，美国对中国 2000 亿美元出口商品加征关税可能正式实施，市场仍将面临一定挑战。未来，中美贸易战升级程度与可能的地缘政治危机将是影响市场的主要因素，国内各种定向降准、定向降息、增值税下降、关税下调、更多领域的对外开放、理财新规细则出台去杠杆力度减缓以及财政政策更加积极等政策组合拳预计对逐步改善市场悲观预期将继续起作用。

三板做市指数与创业板指周线对比

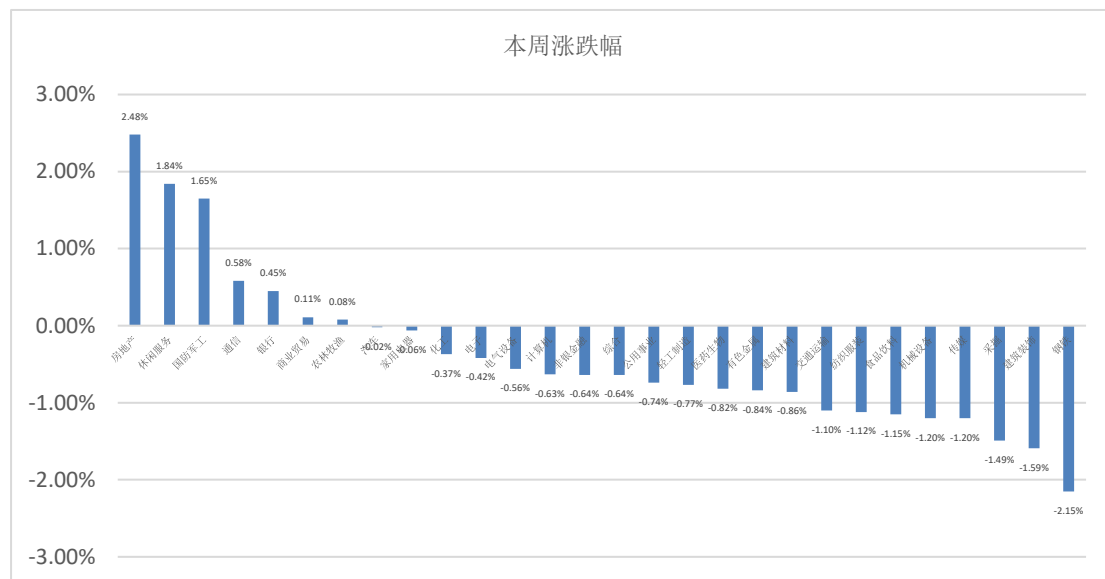


本周三板做市指数继续下跌但交易有所回升，由于仍暂无增量资金进入三板市场，维持三板做市指数低迷状态还将持续一段时间的判断，但一些个股已表现出底部有所夯实特征，主要是估值优势及成长性较为明显，这类个股已开始率先逐步走出低迷的困境。

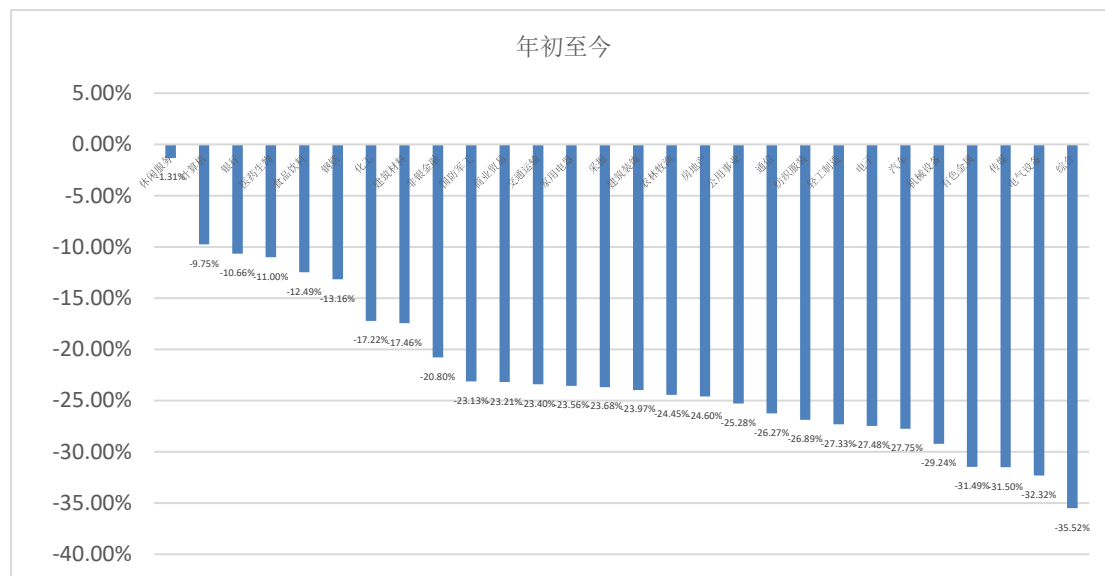
主要指数涨幅图



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) 关于新三板改革，证监会的回复函明确了十大方向

8月31日，证监会官网披露了对十三届全国人大一次会议30份建议、及关于政协十三届全国委员会第一次会议23份提案的回复函。

其中，关于新三板市场的未来发展方向，证监会的回复明确了十大发展方向：

一、再次明确新三板的定位

关于新三板的战略定位。证监会强调，《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》（国发〔2013〕49号，以下简称《国务院决定》）明确新三板是经国务院批准、依据《证券法》设立的全国性证券交易场所。

新三板的战略定位就是服务全国的创新型、创业型、成长型中小微企业发展，在功能上可以为企业提供公开转让股份、股权融资、债权融资、资产重组等服务，在投资者结构上建立了与投资者风险识别和承受能力相适应的**投资者适当性管理制度**。目前，新三板在有效提升金融服务实体经济能力、完善多层次资本市场体系、促进民间投资和中小微企业发展等方面发挥了重要作用。

证监会强调，下一步，将按照党中央国务院的要求，在多层次资本市场的整体框架下，坚持新三板战略定位，继续深化市场改革，提升市场配置资源的功能，更好地为企业融资发展提供服务。

关于新三板的市场定位。证监会表示，**坚持新三板主要为创新型、创业型、成长型中小微企业服务的市场定位**，进一步完善各项制度安排。

二、完善新三板制度建设

证监会指出，下一步，将指导全国股转公司持续评估、优化分层及相关配套制度，**在防控风险的基础上研究推进市场精细化分层，完善信息披露、发行、交易、投资者准入、监管服务等方面差异化的制度安排**，进一步提高新三板服务实体经济、服务供给侧结构性改革的能力。

证监会还指出，**将继续研究完善差异化信息披露制度与分类监管制度**，持续优化新三板市场分层及发行融资、投资者适当性等配套制度安排，监管与服务并举，进一步提高新三板服务实体经济、服务供给侧结构性改革的能力。

三、增设“精选层”

证监会回复称，将对在创新层之上设置精选层的可行性与必要性进行深入论证。

四、研究连续竞价可行性，新集合竞价制度运行效果需评估

证监会回复称，将在全面评估新交易制度运行情况的基础上，根据挂牌公司情况、市场流动性变化等因素，结合市场分层，**深入研究实施连续竞价的必要性和可行性**，不断完善新三板股票交易制度，促进市场交易功能发挥，助力中小微企业充分利用新三板市场平台发展壮大。

证监会进一步指出，新的集合竞价制度于 2018 年 1 月刚刚实施，在提升股价的公允性方面发挥了积极作用，但其运行效果仍需进一步评估分析。

五、关于引入公开发行机制

证监会回复，下一步，将进一步深入研究论证有利于提高融资效率的发行制度改革措施，**结合精细化分层，研究推进配套发行融资制度**，丰富新三板金融产品和机构投资者类型，以满足不同成长阶段的企业的融资需求，有效服务于经济结构调整和转型升级的国家发展战略。

六、丰富投资者类型

目前，已有近 200 家证券基金经营机构设立了以新三板股票为主要投资标的的资管产品(包括基金公司及其子公司专户产品、证券公司资管计划)。

证监会指出，正在完善 QFII、RQFII 制度规则，拟进一步扩大合格境外投资者和人民币合格境外投资者的投资范围，**允许投资新三板市场**。

“随着新三板基础制度不断完善，相关功能不断健全，将会有越来越多的**长期机构投资者**布局新三板。”证监会强调，下一步，将以投资者适当性制度为基础，积极研究发展机构投资者队伍的政策措施，推动更多的长期机构投资者参与新三板市场。

七、降低投资者门槛，引入公募基金进入新三板仍有待评估

证监会指出，下一步，将根据新三板市场定位和发展实际，结合分层制度，不断完善新三板投资者适当性管理制度，更好发挥新三板市场功能。

关于公募基金，证监会指出，由于其公众性、可赎回性且投资者风险承受能力较弱，现有法规参考境外规定，要求公募基金投资于流动性较高的标准化证券。“目前，新三板挂牌证券普遍面临交易不活跃、估值较困难、投资风险较高等问题，**公募基金投资新三板挂牌证券事宜有待进一步研究评估**。”

八、完善新三板股权激励制度

证监会回复称，为进一步规范和完善挂牌公司股权激励，正在研究制定非上市公司股权激励相关规则，待相关规则发布后，开立“**股份回购账户**”以及“**回购股份奖励员工**”非交易过户等问题将得到明确。

九、对主办券商持续督导制度效果开展评估

证监会指出，将在充分调研、广泛听取市场意见的基础上，**对主办券商持续督导制度实施效果开展评估**，结合精细化分层，不断优化完善持续督导制度。

“下一步，将指导全国股转公司研究完善主办券商制度，加强主办券商业务培训，逐步引导主办券商建立内部各部门的协同机制，提高其在投融资对接、规范运作、战略规划等方面提供增值服务的能力，**形成全链条服务体系**，助力挂牌公司发展。”

十、一贯支持区域性股权市场企业申请到新三板挂牌

证监会称，一贯支持符合条件的区域性股权市场企业利用新三板挂牌融资发展，区域性股权市场的企业申请到新三板挂牌不存在障碍。“下一步，我会将继续推进多层次资本市场建设，研究完善不同层次市场间的合作对接机制。”

(2) 股转暂停未披露 2018 年半年度报告挂牌公司的股票转让

截至2018年8月31日，尚有162家公司未能按期披露半年度报告，根据规定，股转决定自2018年9月3日起暂停上述未按期披露半年报公司的股票转让。

(3) 新三板中报业绩分化、盈利增速下降

截至 2018 年 8 月 31 日，10976 家新三板挂牌公司须披露 2018 年半年度报告，其中，10686 家企业已披露。除已提交终止挂牌申请的公司外，尚有 162 家公司未能按期披露半年度报告。

统计显示，2018 年上半年，10686 家已披露中报的新三板企业共实现营业收入9812亿元，归母净利润 458.31亿元，分别同比增长16.05%、3.63%，2017年该两项指标分别增长20.39%、12.5%。受国家经济增速下行的影响，民营中小企业的经营环境与资金环境在今年上半年均趋紧，新三板企业的营收增速以及归母净利润增速均下探至三年内的最低点。