

新三板基金周报（20180923）

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 9 月 21 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	17.95	32.25	24.16	16.38	14.18	18.81	18.44

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

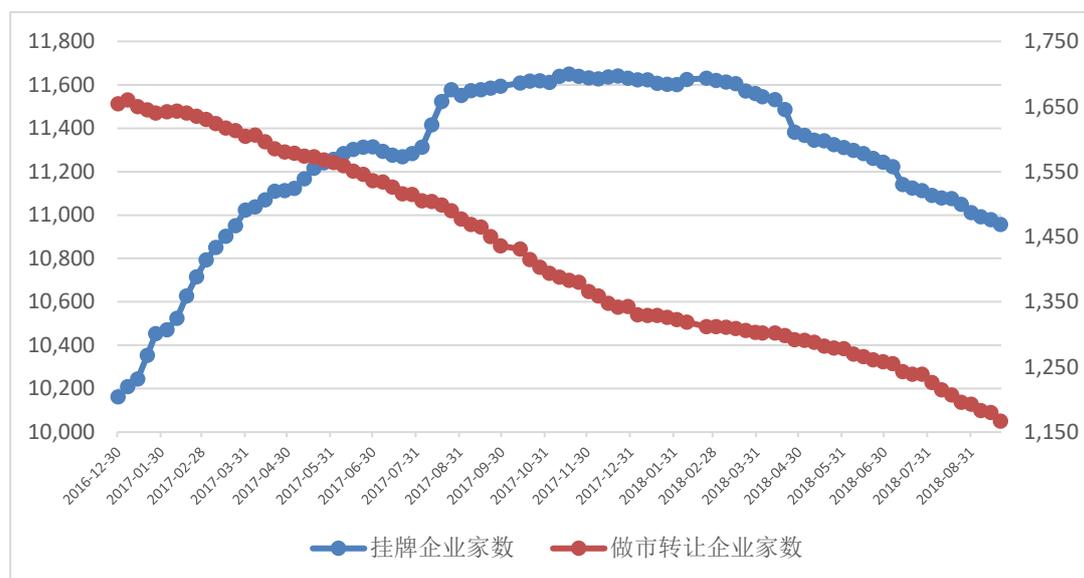
● 市场规模数据

截至 2018 年 9 月 14 日，新三板挂牌企业总数为 10957 家，其中集合竞价交易的有 9790 家，做市转让 1167 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第三十五周，新三板挂牌企业总数净减少 21 家，挂牌企业数量已连续三十周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周又净减少 13 家，经历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	1167	9790	10023	934	10957
当周新增家数	-13	-8	-19	-2	-21
总股本（亿股）	1165.2	5246.87	5237.05	1175.02	6412.07
流通股本（亿股）	745.38	2788.14	2756.96	776.56	3533.52

2017 年以来每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



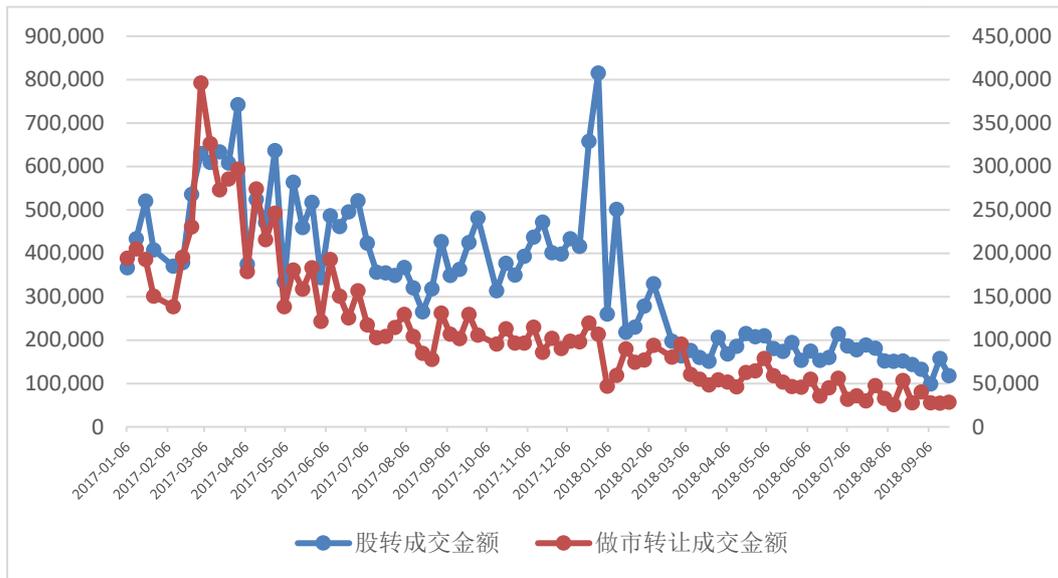
● 市场交易数据

9 月 17 日至 9 月 21 日间，市场总成交数量环比增加 8.27%；总成交金额环比减少 25.18%。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 24.64%和环比减少 31.27%，做市转让成交数量和成交金额分别环比减少 19.5%和环比增加 3.76%；周市场总成交额在上周大幅反弹后又跌至历史低位水平附近，做市转让交易周成交额在上周创历史新低后微弱反弹，前期有大批做市商退出做市，做市交易低迷状态预计将持续一段时间。

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）	40507.52	8.27%	1554803.53
其中：做市转让	11164.87	-19.50%	564835.69
集合竞价	29342.65	24.64%	989967.84
成交金额（万元）	118051.88	-25.18%	6158363.17
其中：做市转让	28442.25	3.76%	1776234.57
集合竞价	89609.63	-31.27%	4382128.59

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

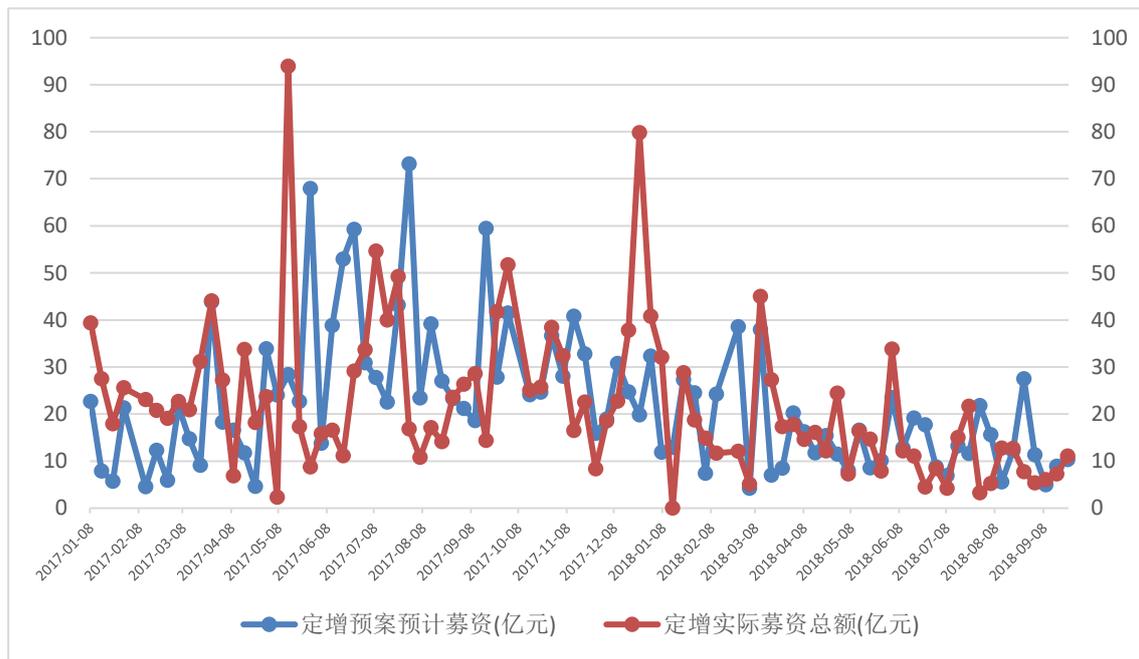
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	做市券商家数	占做市交易额比重
430208.0C	优炫软件	1,346.67	103.68	12.99	12	4.73%
832898.0C	天地壹号	980.56	95.50	10.27	7	3.45%
830881.0C	圣泉集团	939.23	113.15	8.30	30	3.30%
836800.0C	海钰生物	815.44	183.10	4.45	8	2.87%
830899.0C	联讯证券	769.63	566.70	1.36	51	2.71%
831562.0C	山水环境	606.52	123.80	4.90	7	2.13%
831550.0C	成大生物	490.47	33.40	14.68	46	1.72%
430074.0C	德鑫物联	333.65	38.00	8.78	15	1.17%
834678.0C	东方网	289.01	61.40	4.71	3	1.02%
835185.0C	贝特瑞	260.43	37.18	7.01	14	0.92%
831628.0C	西部超导	260.05	35.30	7.37	19	0.91%
430236.0C	美兰股份	241.02	120.50	2.00	9	0.85%
831114.0C	易销科技	236.23	80.10	2.95	6	0.83%
834742.0C	麦克韦尔	235.51	1.90	123.95	5	0.83%
430555.0C	英派瑞	225.95	246.92	0.92	4	0.79%
430353.0C	百傲科技	166.93	21.62	7.72	15	0.59%

830978.0C	先临三维	164.47	57.70	2.85	18	0.58%
830885.0C	波斯科技	161.38	37.60	4.29	2	0.57%
834793.0C	华强方特	158.31	13.80	11.47	47	0.56%
430223.0C	亿童文教	154.53	12.50	12.36	5	0.54%
	合计	8,835.98	1,983.84			31.07%

●市场融资数据

截止 9 月 23 日共有 25 家企业发布了定向增发预案，预计募资 10.32 亿元；实施完成 32 家企业的定向增发，募资总额 11.08 亿元，平均每家募资额约 3400 万元，平均单家募资额较上周有所下降，主要是本周募资金额较大的仅大地股份募资达 2.2 亿元、山大地纬募资 2.1 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)
2018-09-23	25	25	17,245.75	10.30	32	32	22,653.65	11.08
2018-09-16	18	18	25,148.29	8.92	19	19	9,166.18	7.24

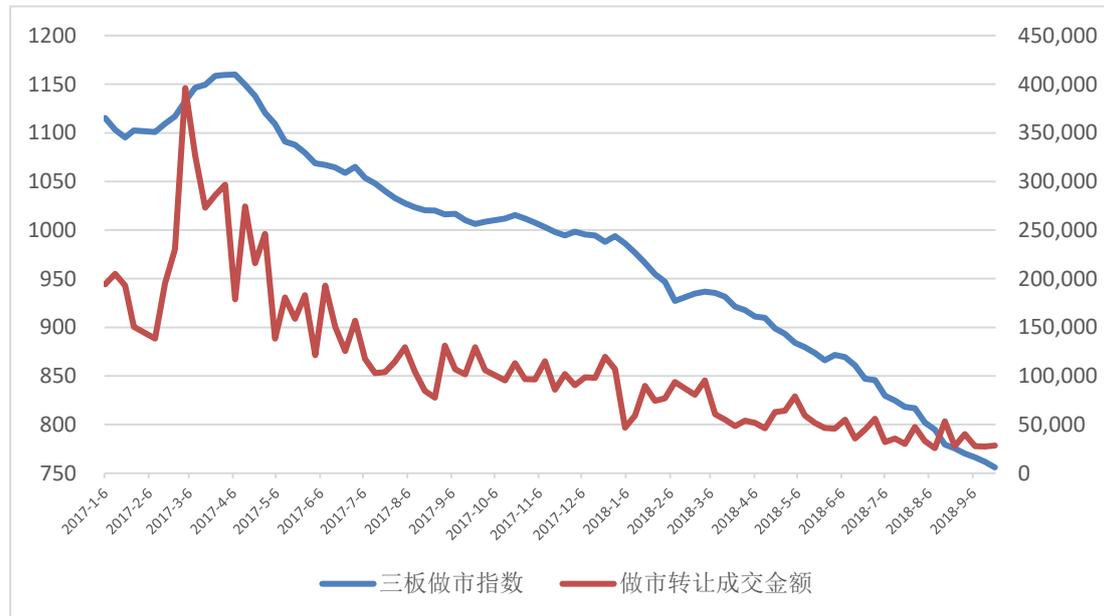
2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第三十五周，当周三板成指下跌 0.28%，收于 975.38 点；三板做市指数下跌 0.78%，收于 755.94 点。本周三板成指在周四再探新低 974.63 点，并在周五收于历史新低 975.38 点；三板做市指数延续下跌走势，在周五探至历史新低 754.26 点，且在周五收至历史新低 755.94 点，总成交额在低位徘徊。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	975.38	-0.28	6,960.74	20,591.83
899002.CSI	三板做市	755.94	-0.78	4,414.33	14,498.62

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。新政实施后第三十五周，盘后协议转让共成交 9.22 亿元，占股转总成交 11.81 亿元达约 78.07%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2018/9/17	2018/9/18	2018/9/19	2018/9/20	2018/9/21	合计
盘后协议转让成交	1.37	1.47	1.55	1.79	3.04	9.22
股转成交	1.81	2.17	2.05	2.23	3.55	11.81
盘后协议转让占比	75.69%	67.74%	75.61%	80.27%	85.63%	78.07%

当周创业板大幅反弹3.26%，三板做市指数继续下跌0.78%，走势明显弱于创业板指数走势，两者走势敞口开始扩大。

当周三板做市指数继续下跌再探新低，A股主要指数全线大幅反弹，上证综指、中小板指、深圳成指、创业板指分别上涨 4.32%、3.9%、3.64%、3.26%。本周 A 股主要指数在基建板块带动下率先反弹，之后房地产、食品饮料、休闲服务、金融等板块轮番走强，带动整个市场全线上扬。9月18日美国正式宣布对中国 2000 亿美元出口商品加征 10% 关税，于 9 月 24 日正式生效，至年底税率将提高至 25%；当晚中国宣布对美国 600 亿美元出口商品征收 10% 或 5% 关税予以反击。中美贸易升级消息一度挫伤市场，但在国务院常务会议要求把已定减税降费措施切实落实到位，确保社保费现有征收政策稳定等消息影响下，市场

似乎忽略了中美贸易升级带来的负面影响，之后，中共中央、国务院发文要求完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的政策出台又带动大消费板块走强，市场成交有所活跃，市场整体似乎表现出在底部开始企稳走强的特征。市场能否持续走强将取决于未来中美贸易谈判能否取得实质性突破。

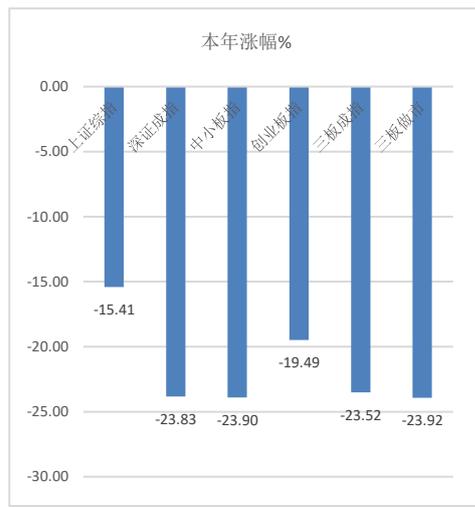
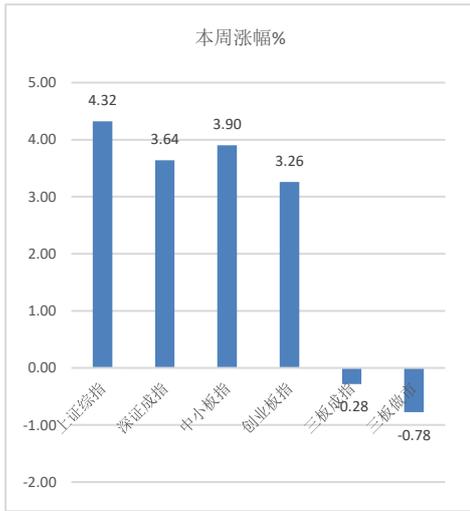
三板做市指数与创业板指周线对比



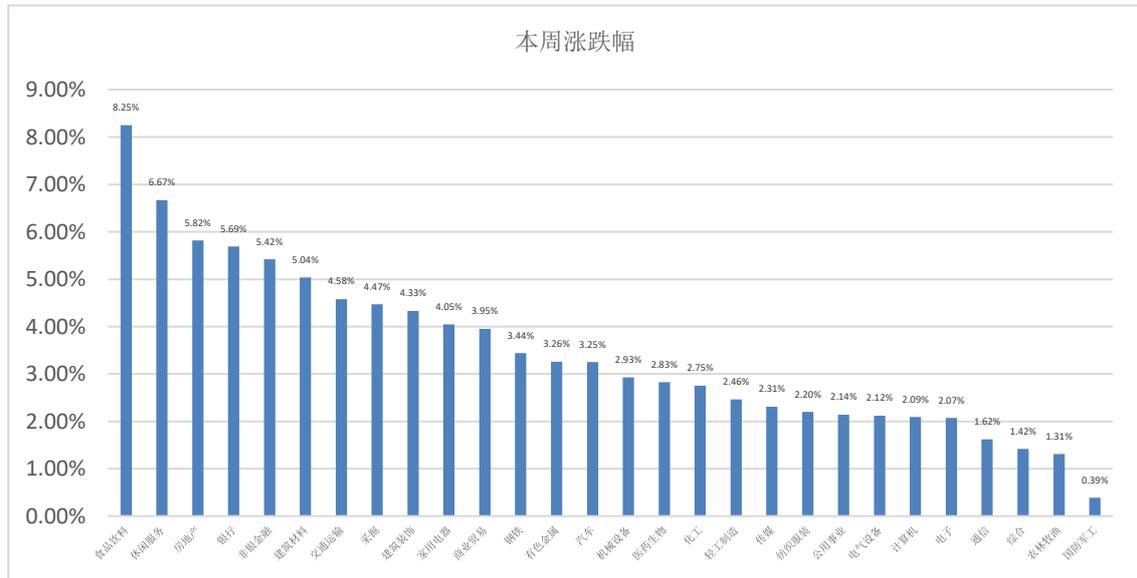
从申万一级行业看，28个一级行业全线上涨，其中，食品饮料涨幅超8%，休闲服务涨幅超6%，房地产、银行、非银金融、建筑材料涨幅超5%，交通运输、采掘、建筑装饰、家用电器涨幅超4%，商业贸易、钢铁、有色金属、汽车涨幅超3%，机械设备、医药生物、化工、轻工制造、传媒、纺织服装、公用事业、电气设备、计算机、电子涨幅超2%。下周，美联储加息概率很大，对全球资本市场的影响将显现；中美贸易谈判也可能展开，中美贸易摩擦的走向将更为明朗。未来，中美贸易战升级程度与可能的地缘政治危机仍将是影响市场的主要因素，国内各种稳经济的措施、更多领域的对外开放、理财新规细则出台去杠杆力度减缓、财政政策更加积极等政策组合拳以及MSCI纳入因子翻倍、股票回购规模持续扩大等因素预计对逐步稳定市场预期将起积极作用。

本周三板做市指数继续下跌且交易金额在低位徘徊，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的特征，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。

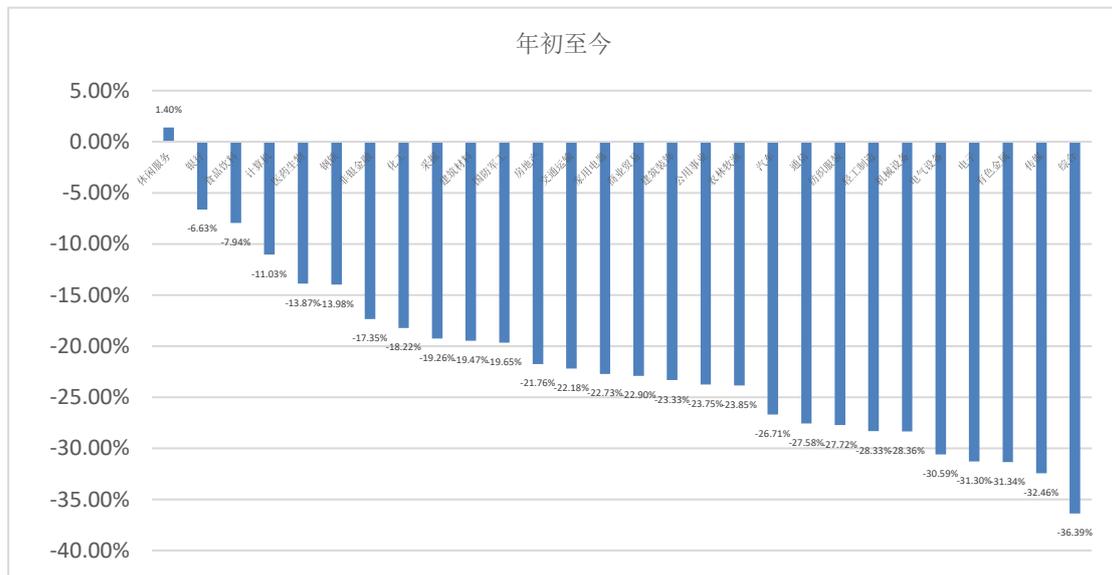
主要指数涨幅图



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) 新三板正研究细化公司权益变动信息披露要求

9月21日，全国股转系统新闻发言人回应两大信息披露问题，一是在特定事项协议转让中，投资者及其一致行动人拟达到或超过权益变动披露标准的，应在向全国股转公司申请办理特定事项协议转让前及时披露权益变动报告书；二是为进一步明确细化挂牌公司权益变动与收购的信息披露要求，全国股转公司正在研究拟定相关制度。

2017年12月22日，全国股转公司发布了《全国中小企业股份转让系统股票转让细则》，对交易制度进行了修订。2018年6月份，全国股转公司联合中国结算发布了《全国中小企业股份转让系统挂牌公司股份特定事项协议转让业务暂行办法》，并同时发布了相关业务的办理指南。

新闻发言人表示，投资者及其一致行动人通过盘后协议转让方式转让股票的，应在拥有权益的股份达到挂牌公司已发行股份的10%，或达到10%以后，其拥有权益的股份每达到挂牌公司已发行股份的5%的整数倍时，及时披露权益变动报告书。而在特定事项协议转让中，投资者及其一致行动人拟达到或超过权益变动披露标准的，应在向全国股转公司申请办理特定事项协议转让前及时披露权益变动报告书。

就一致行动人变动涉及的相关信息披露问题，新闻发言人表示，在实践中，挂牌公司的实际控制人的人数减少，但是并没有新增实际控制人，且公司第一大股东未发生变化的，挂牌公司应自事实发生之日起2个转让日内披露关于实际控制人变更的公告。为进一步明确细化挂牌公司权益变动与收购的信息披露要求，全国股转公司正在研究拟定相关制度，并择机向市场公布。

(2) 国务院：促进实物消费 不断提挡升级

9月20日，中共中央、国务院公布《关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》。

意见强调，将要促进实物消费不断提挡升级。在吃穿用消费方面，加强引导、强化监督，确保市场主体提供安全放心的吃穿用消费品；在住行消费方面，大力发展住房租赁市场特别是长期租赁；在信息消费方面，加强核心技术研发，加快推动产品创新和产业化升级，提升产品质量和核心竞争力，鼓励和引导居民扩大相关产品消费；在绿色消费方面，建立绿色产品多元化供给体系，丰富节能节水产品、资源再生产品、环境保护产品、绿色建材、新能源汽车等绿色消费品生产。

根据意见，近年来，我国在扩大消费规模、提高消费水平、改善消费结构等方面取得了显著成绩，但也要看到，当前制约消费扩大和升级的体制机制障碍仍然突出。重点领域消费市场还不能有效满足城乡居民多层次多样化消费需求，监管体制尚不适应消费新业态新模式的迅速发展，质量和标准体系仍滞后于消费提质扩容需要，信用体系和消费者权益保护机制还未能有效发挥作用，消费政策体系尚难以有效支撑居民消费能力提升和预期改善。

(3) 刘鹤：充分发挥微观主体在科技创新中的重要作用

国务院副总理刘鹤 17 日在上海调研科技创新工作。他强调，要实施创新驱动发展战略，创造公平竞争的市场环境和良好创新氛围，充分发挥企业家、科研人员等微观主体在科技创新中的重要作用。

刘鹤指出，科技创新能力是决定综合国力和国际竞争力的关键因素，是推动经济实现高质量发展的重要支撑。要深入推进国有科研机构改革，突出结果导向，强化激励机制，激发科研人员创新活力，推出更多“从 0 到 1”的原创性成果。中小企业在科技创新中的作用十分突出，目前我国 70% 以上的技术创新来自中小企业，要有针对性地解决中小企业发展中的突出问题，坚持对国有和民营经济一视同仁、对大中小企业平等对待，加强产权和知识产权保护，努力为企业发展创造良好环境。上海作为全国科技创新中心之一，具有科技资源和创新环境优势。要鼓励国内有竞争力的地区集聚创新要素，打造科技比较优势，推动区域化科技创新体系建设，形成示范带动作用。要着力完善多层次资本市场，加强对中小企业和科技创新的金融支持。

(4) 国务院常务会议：把已定减税降费措施切实落实到位 确保社保费现有征收政策稳定

国务院总理李克强 9 月 18 日主持召开国务院常务会议，要求把已定减税降费措施切实落实到位，确保社保费现有征收政策稳定；部署加大关键领域和薄弱环节有效投资，以扩大内需推进结构优化民生改善；确定促进外贸增长和通关便利化的措施。

会议强调，在当前国际形势错综复杂情况下，要进一步激发我国市场活力，一个关键举措是要加大简政减税降费力度。要把减税降费措施切实落实到位，对落实情况开展检查核实，决不允许拖延和打折扣，决不允许自行其是。要按照国务院明确的“总体上不增加企业负担”的已定部署，在机构改革中确保社保费现有征收政策稳定，有关部门要加强督查，严禁自行对企业历史欠费进行集中清缴，违反规定的要坚决纠正，坚决查处征管中的违法违纪行为。同时，要抓紧研究提出降低社保费率方案，与征收体制改革同步实施。

会议指出，今年以来我国固定资产投资增速回落，有些地方基础设施投资同比下降。要贯彻党中央、国务院部署，聚焦补短板扩大有效投资，按照既不过度依赖投资、也不能不要投资、防止大起大落的要求，稳住投资保持正常增长，这也是深化供给侧结构性改革、带动就业的重要举措。要紧扣国家规划和重大战略，加大“三区三州”等深度贫困地区基础设施、交通骨干网络特别是中西部铁路公路、干线航道、枢纽和支线机场、重大水利等农业基础设施、生态环保重点工程、技术改造升级和养老等民生领域设施建设。加快项目前期工作，推动尽早开工，形成项目储备和滚动接续机制。引导金融机构支持补短板项目建设，地方政府要将专项债券已筹资金加快落实到补短板项目。有序推进政府与社会资本合作项目，积极引导民间资本参与建设。

为进一步扩大开放、保持进出口稳定增长，会议确定：一是推进更高水平贸易便利化，今年将进口和出口整体通关时间、进出口监管证件再压减 1/3 并降低通关费用。削减进出口环节审批，今年 11 月 1 日前对需在口岸验核的监管证件原则上全部实现联网、在通关环节比对核查。推进海关、边检、海事一次性联合检查和铁路运输货物无纸化通关。推行进口矿产品等大宗资源性商品“先验放后检测”。开通农副产品快速通关“绿色通道”。清理规范涉企收费，今年年底前公示口岸政府性收费目录清单，清单外一律不得收费。二是进一步降低进出口企业成本，完善出口退税政策，加快出口退税进度，降低出口查验率，扩大出口信用保险覆盖面，鼓励金融机构增加出口信用保险保单融资和出口退税账户质押融资、加大外贸企业尤其是中小微企业信贷投放。鼓励和支持企业开拓多元化市场。扩大国内企业需要的原材料进口。

