

新三板基金周报（20181028）

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 10 月 26 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	16.21	28.55	21.40	14.95	12.74	18.61	17.82

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

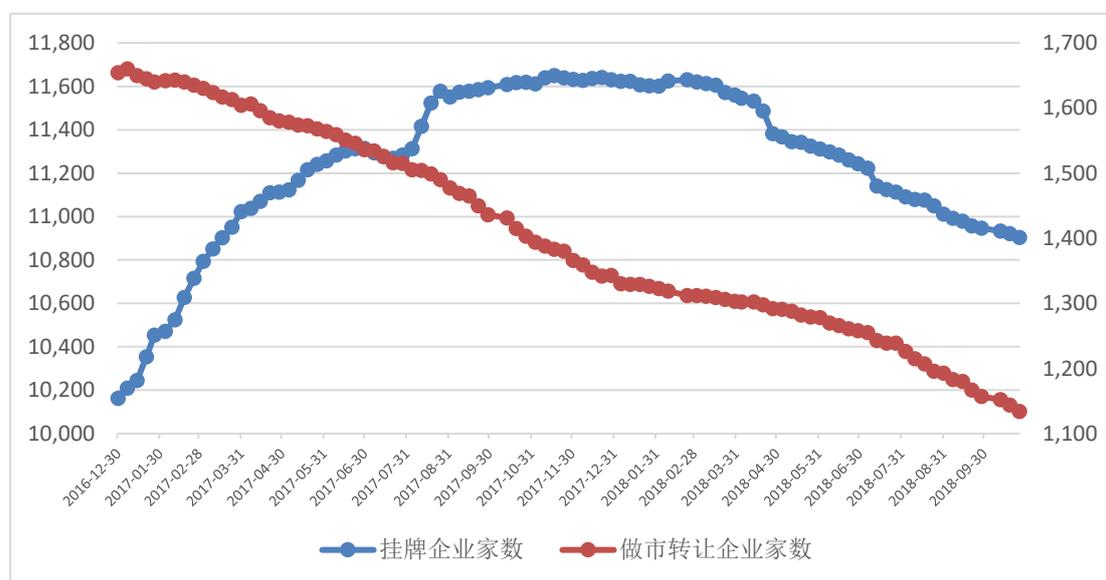
● 市场规模数据

截至 2018 年 10 月 26 日，新三板挂牌企业总数为 10903 家，其中集合竞价交易的有 9769 家，做市转让 1134 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第三十九周，新三板挂牌企业总数净减少 19 家，挂牌企业数量已连续三十四周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周又净减少 10 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。周末股转系统公布对新三板市场股票定向发行制度、并购重组制度、做市商制度等存量制度进行优化改革的方案，预计对新三板市场稳定及做市转让优化将起积极作用。

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	1134	9769	9978	925	10903
当周新增家数	-10	-9	-16	-3	-19
总股本（亿股）	1153.89	5242.81	5225.01	1171.69	6396.7
流通股本（亿股）	739.47	2807.17	2768.68	777.95	3546.63

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

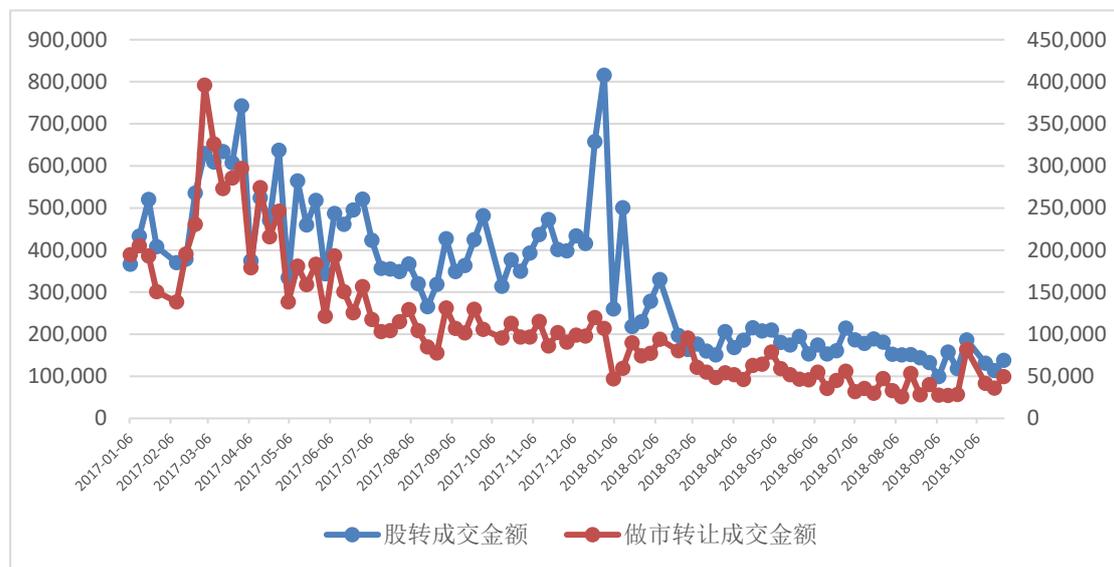
10 月 22 日至 10 月 26 日间，市场总成交数量环比增加 12.43%；总成交金额环比增加 21.18%。从交易方式看，集合竞价成交数量和成交金额分别环比增加 12.12%和 13.55%，做市转让成交数量和成交金额分别环比增加 12.96%和 37.61%。周市场总成交额在低位水平有

所回升，做市转让交易周成交额也在低位水平快速回升。股转系统存量制度改革的实施预计将打破做市交易低迷已持续一段时间的状态。

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）	41038.61	12.43%	1717037.67
其中：做市转让	15141.78	12.96%	629260.81
集合竞价	25896.82	12.12%	1087776.86
成交金额（万元）	137617.09	21.18%	6689990.76
其中：做市转让	49526.53	37.61%	1968878.03
集合竞价	88090.55	13.55%	4721112.73

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

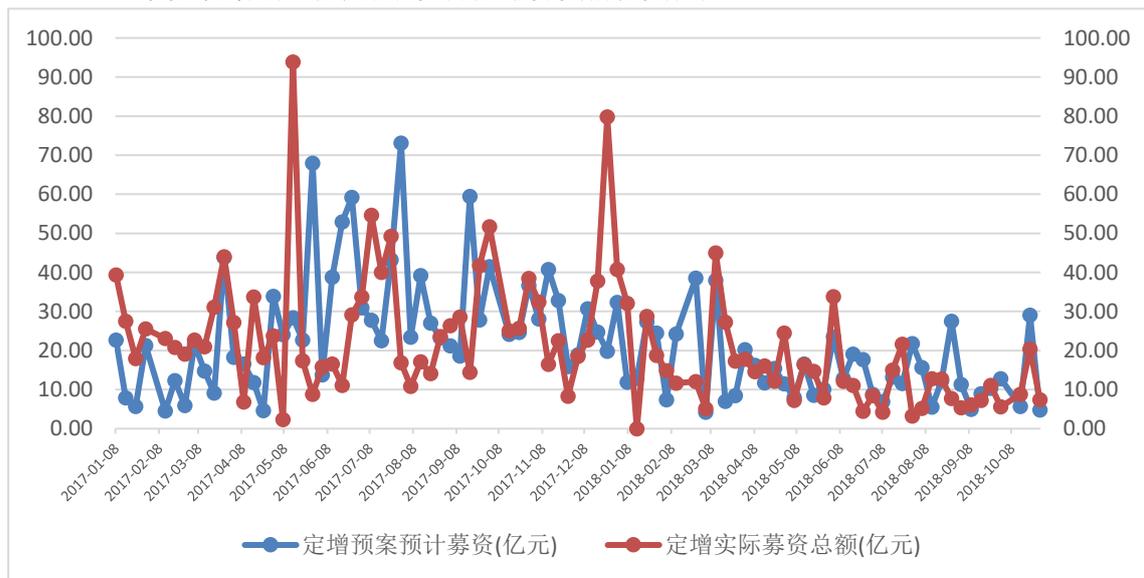
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	做市券商家数	占做市交易额比重
832399.0C	宁波公运	9,991.53	1,244.19	8.03	5	20.17%
830899.0C	联讯证券	3,616.08	2,529.90	1.43	50	7.30%
834742.0C	麦克韦尔	2,024.07	16.90	119.77	5	4.09%
831550.0C	成大生物	1,563.39	118.40	13.20	46	3.16%
830881.0C	圣泉集团	1,087.21	138.10	7.87	30	2.20%
430208.0C	优炫软件	703.81	59.50	11.83	12	1.42%
430394.0C	伯朗特	550.07	52.00	10.58	12	1.11%
834793.0C	华强方特	538.59	49.30	10.92	45	1.09%
831562.0C	山水环境	394.45	89.20	4.42	7	0.80%
835185.0C	贝特瑞	342.30	66.05	5.18	14	0.69%
830777.0C	金达莱	310.30	34.30	9.05	12	0.63%
430140.0C	新眼光	245.67	137.00	1.79	14	0.50%
831628.0C	西部超导	241.25	35.20	6.85	19	0.49%

430318.0C	四维传媒	228.99	178.80	1.28	8	0.46%
831177.0C	深冷能源	207.22	96.20	2.15	4	0.42%
832201.0C	无人机	199.99	204.23	0.98	7	0.40%
832571.0C	点击网络	195.30	96.43	2.03	17	0.39%
833684.0C	联赢激光	187.34	25.90	7.23	22	0.38%
831118.0C	兰亭科技	186.42	55.30	3.37	7	0.38%
430620.0C	益善生物	179.92	28.00	6.43	4	0.36%
	合计	22,993.89	5,254.91			46.43%

●市场融资数据

截止 10 月 28 日共有 10 家企业发布了定向增发预案，预计募资 4.76 亿元；实施完成 22 家企业的定向增发，募资总额 7.4 亿元，平均每家募资额约 3300 万元，平均单家募资额较上周大幅回落，主要是上周天士营销募资达 5.2 亿元、华彬天线募资达 4.4 亿元、友宝在线、航亚科技、金鑫矿业、美心翼申募资均过亿元，而本周募资过亿的仅中普达 1.1 亿元、正大富通 1.07 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)
2018-10-28	10	10	9,503.82	4.76	22	22	19,174.17	7.40
2018-10-21	19	19	19,732.22	29.07	27	27	32,772.88	20.39

2、新三板指数分析

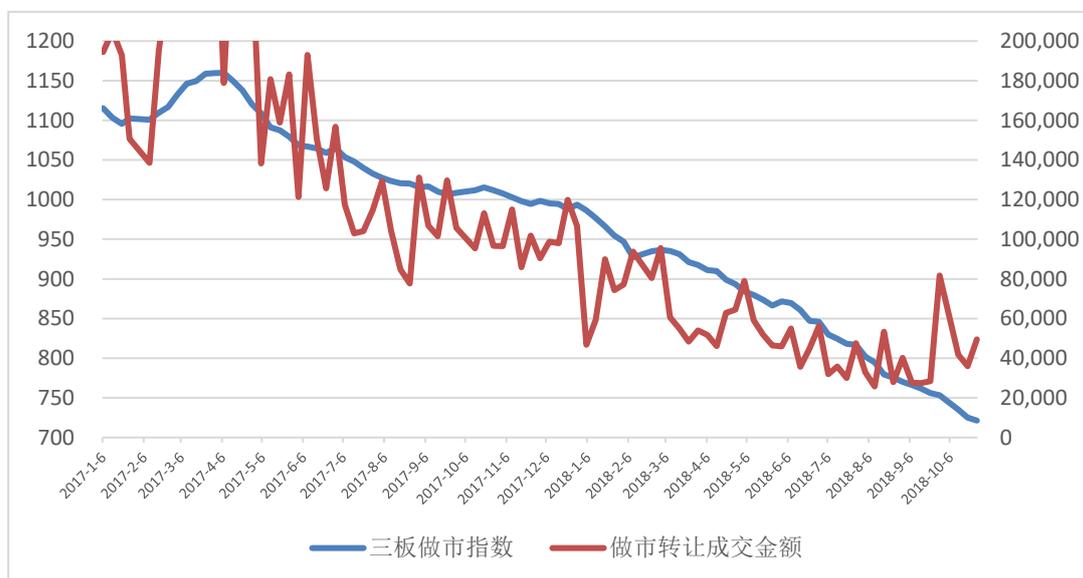
本周为实施新的交易制度的第三十九周，当周三板成指上涨 0.22%，收于 961.43 点；三板做市指数下跌 0.54%，收于 721.32 点。本周三板成指在周一高开后处调整状态，指数

未再探新低：三板做市指数在周一高开后延续下跌走势，在周五探至历史新低 719.05 点，且在周四收至历史新低 721.3 点，总成交额在低位较快回升。三板指数持续走低的根本原因在于三板流动性困境暂难以解决。股转系统存量制度改革实施预计对市场活跃将起一定促进作用，但在未解决引入新的投资者队伍这一活水前，新三板流动性困境估计将持续存在。

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	961.43	0.22	9,633.11	35,702.30
899002.CSI	三板做市	721.32	-0.54	7,496.19	27,478.88

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。新政实施后第三十九周，盘后协议转让共成交 9.65 亿元，占股转总成交 13.76 亿元达约 70.13%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2018/10/22	2018/10/23	2018/10/24	2018/10/25	2018/10/26	合计
盘后协议转让成交	2.74	1.26	1.72	2.45	1.28	9.65
股转成交	4.39	1.72	2.49	3.45	1.71	13.76
盘后协议转让占比	62.41%	73.26%	69.08%	71.01%	74.85%	70.13%

当周创业板指上涨1.06%，三板做市指数继续下跌0.54%，走势较创业板指数走势相对较弱，两者走势敞口扩大。

当周三板做市指数继续下跌再探新低，A股主要指数在上周五强力反弹基础上延续反弹行情，上证综指、深圳成指、创业板指、中小板指分别上涨 1.9%、1.58%、1.06%、0.36%。上周五在主要官员纷纷发表维护市场稳定促进资本市场健康发展讲话的提振下，市

市场出现强力反弹，本周一延续强劲反弹走势，当日上证综指、深圳成指、创业板指、中小板指分别上涨 4.09%、4.89%、5.2%、5.08%，之后四个交易日基本处调整态势。政策底已基本探明，市场的信心正在逐步恢复中，市场底预计也将明朗，特别是高层强调改革开放永不停步，中国市场大门越来越开的前景值得期待。中美已就贸易摩擦开始有沟通和接触，有迹象表明贸易摩擦将有缓和迹象并不再升级，市场对中美贸易摩擦升级的担忧也有望缓解。

三板做市指数与创业板指周线对比

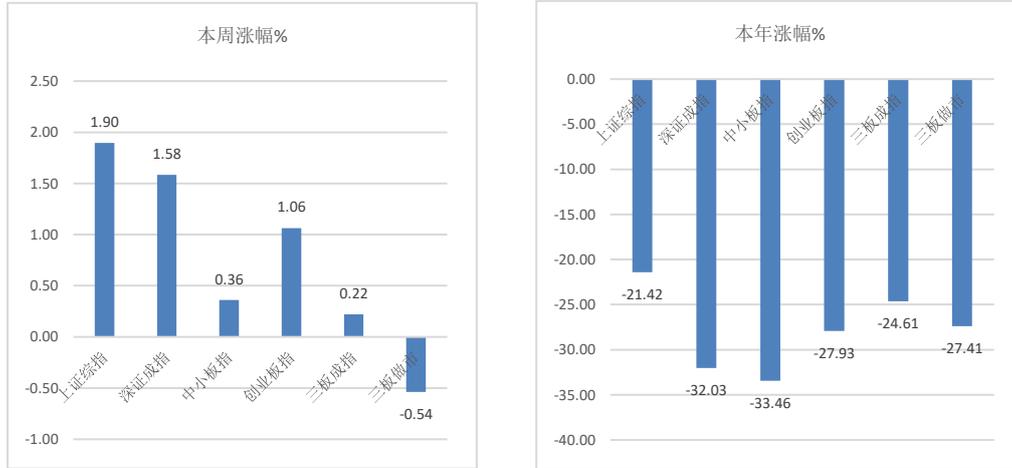


从申万一级行业看，28个一级行业仅3个行业下跌，其余25个行业上涨。上涨的行业是房地产涨8.08%，非银金融涨6.16%，有色金属、综合涨超4%，商业贸易、纺织服装、农林牧渔、钢铁、采掘、银行涨超3%，通信、国防军工、公用事业、机械设备、电气设备涨超2%，交通运输、汽车、传媒、轻工制造、建筑装饰、化工、电子休闲服务涨超1%。下跌的行业中，食品饮料跌幅达8.3%，成为一周中跌幅最深的板块，相对强势板块的短期深幅调整，是否预期市场偏好正在发生改变？未来，中美贸易摩擦可能走向缓和，国内各种稳经济措施、更多领域的对外开放、理财新规细则出台去杠杆力度减缓、降低存款准备金比率、财政政策更加积极等政策组合拳以及A股纳入罗素指数、MSCI纳入因子继续提高、《公司法》修改、股票回购规模持续扩大等因素正逐步改变市场低迷的走向。

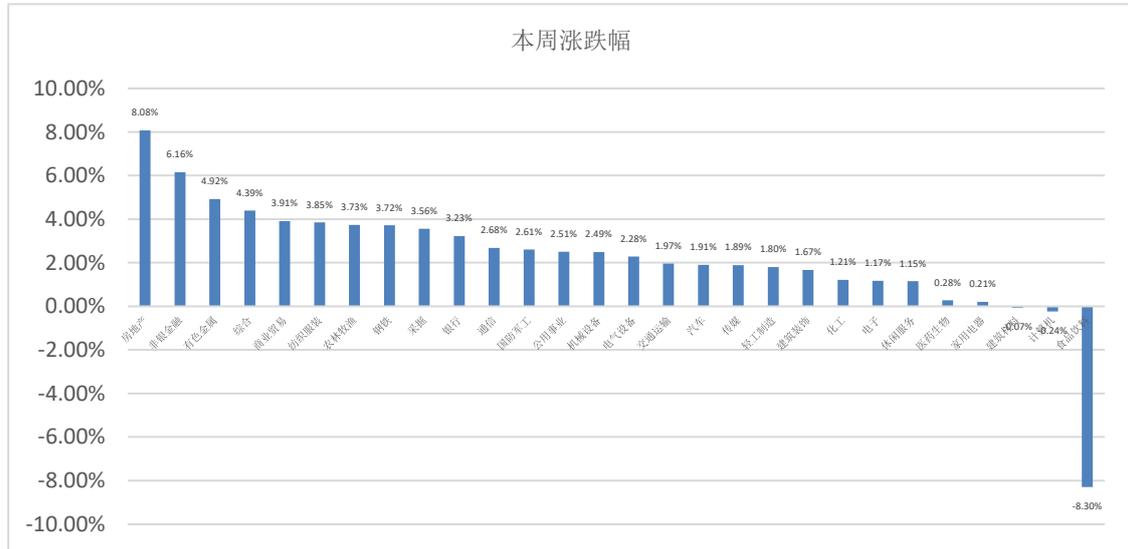
本周三板做市指数继续下跌但交易金额明显回升，做市交易能否持续活跃需要观察几周来下结论。但一些个股已表现出底部有所夯实特征，主要是估值优势及成长性较为明

显，这类个股已开始率先逐步走出低迷的困境。

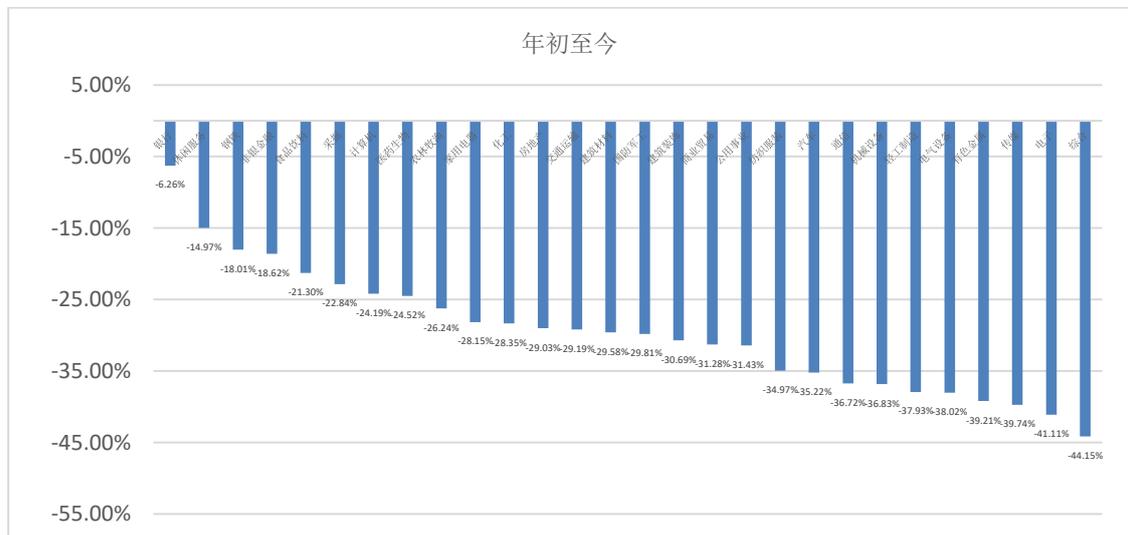
主要指数涨幅图



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) 新三板政策“组合大礼包”来袭！全国股转公司：优化股票发行与并购重组制度，建立做市商评价机制

2018年10月26日，全国股转公司发布实施新制定的《关于挂牌公司股票发行有关事项的规定》《全国中小企业股份转让系统股票发行业务指引第1-4号》和新修订的《全国中小企业股份转让系统股票发行业务指南》，发布实施《全国中小企业股份转让系统非上市公司重大资产重组业务指引》《挂牌公司重大资产重组业务问答》《挂牌公司权益变动与收购业务问答》，同时发布《全国中小企业股份转让系统做市商评价办法(试行)》，对三板市场股票定向发行制度、并购重组制度、做市商制度等存量制度进行优化改革。

2013年以来，新三板市场逐步构建完善了“小额、快速、灵活、多元”的发行融资制度和市场化的并购重组制度，挂牌公司融资规模和并购重组规模持续扩大，在缓解中小微企业融资难、融资贵，完善直接融资体系，促进产业结构整合、优化资源配置等方面取得了积极成效。做市转让制度自上线运行以来，在促进价格发现、提升市场流动性方面发挥了积极作用。截至2018年10月25日，新三板挂牌公司存量10908家；近六年来有6107家挂牌公司完成9811次股票发行，融资金额累计达4593.65亿元；348家挂牌公司完成367次重大资产重组，涉及金额合计达630.01亿元，808家挂牌公司完成877次收购，金额合计达1294.62亿元。但随着新三板市场的发展，现行股票发行制度、并购重组制度、做市商制度已不能完全适应市场出现的新情况、新变化、新问题。

本次制度改革优化是深化“放管服”改革、发挥好新三板服务中小微企业、民营企业主阵地作用的重要举措；是深化新三板改革整体部署中的重要组成部分，着眼于现行存量制度改革优化，聚焦于完善市场融资功能、提升市场效率，对股票发行、并购重组和做市商制度一体进行改革优化，同时也综合考虑了后续增量改革的统筹协调。

挂牌公司股票发行制度方面，一是实施**并联审查机制**，将签订三方监管协议、会计师事务所验资、主办券商及律师出具意见等外部发行业务调整为并联运行，将全国股转公司审查介入时点提前至发行方案等信息披露环节，将出具备案登记函环节的审查内容简化为发行数据核验比对，缩短募集资金闲置时长。经测算，挂牌公司募集资金平均闲置时长可以缩短20天以上。二是推出**授权发行制度**，规定了“年度股东大会一次决策、董事会分次实施”的授权发行制度，提高小额发行决策效率。授权发行制度推出后，挂牌公司小额融资内部决策时间可以缩短15天以上。另经测算，大约20%挂牌公司的融资需求可以通过授权发行方式实

现。三是坚持**负面清单管理**，优化募集资金监管要求，对不以融资为直接目的的发行，不再要求进行募集资金用途必要性和合理性分析，对募集资金用于补充流动资金的，不再强制要求量化测算。四是**明确关联方回避表决要求**，对不同情形下表决权回避制度的执行进行了规定，防范监管套利。五是**明确终止备案审查情形及相关风险配套防控机制**，落实规则监管。

挂牌公司**并购重组制度**方面，一是**完善重大资产重组认定标准**，明确“通过其他方式进行资产交易”的具体形式等，同时明确挂牌公司购买生产经营用土地、房屋的行为不再按照重大资产重组进行管理，以进一步减轻挂牌公司信息披露负担，降低交易成本，提高交易效率。二是**优化重大资产重组停复牌制度**，对申请延期恢复转让的审议程序、信息披露内容等做出细化规定。新规则实施后，可有效缩短挂牌公司因重组事项的停牌时间，避免出现“长期停牌”、“久停不复”现象，保护投资者交易权利。三是**调整审查流程安排**，豁免无历史交易记录挂牌公司的内幕信息知情人报备，进一步提升审查效率。四是**明确募集配套资金的相关监管要求及罚则**，提高了公司在重组中的支付能力，减轻了企业重组压力，完善了对公司重组违规采取自律监管措施的规则依据。五是**调整了涉及权益变动与收购的披露要求**，对市场各方普遍关注的“余股”交易涉及的权益变动问题有针对性地明确了操作方式，对第一大股东变更时的信息披露义务进行了专门说明，填补了部分制度空缺，降低了市场各方的披露成本，避免无意违规的发生。除上述调整外，中国证监会发布的相关法律适用意见明确，**重大资产重组中发行股份购买资产发行人人数不再受 35 人限制，并允许不符合股票公开转让条件的资产持有人以受限投资者身份参与认购。**

做市商评价机制方面，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制度。二是针对新三板做市制度特点，聚焦做市商做市行为，从做市规模、流动性提供和报价质量三方面对做市行为进行多维度评价。三是注重做市商评价结果的运用，根据评价结果**对优秀做市商给予交易费用适当减免等，引导做市商积极、合规做市。**经测算，做市商评价正式开展后，全市场做市商转让经手费将平均降低 55%。

下一步，全国股转公司将在中国证监会的领导下，牢牢把握坚定不移贯彻社会主义基本经济制度、坚持“两个毫不动摇”的内在要求，牢牢把握服务中小微企业、民营企业和防范风险的工作导向，按照“以市场分层为抓手，统筹推进发行、交易、信息披露、监管等各方面改革”的总体思路，认真落实各项改革部署，持续跟踪和评估制度改革优化的情况，为后续深化改革措施的推出积累经验、创造条件。

(2) 证监会贯彻落实公司法修改决定 依法规范支持上市公司股份回购行为

2018年10月26日，第十三届全国人大常委会第六次会议审议通过了《全国人民代表大会常务委员会关于修改的决定》，对公司法第一百四十二条有关公司股份回购的规定进行了专项修改，自公布之日起施行。证监会将认真贯彻落实《修改决定》，依法规范与支持上市公司股份回购行为。

股份回购是指公司收购本公司已发行的股份，是国际通行的公司实施并购重组、优化治理结构、稳定股价的重要手段，已是资本市场的一项基础性制度安排。此次公司法修改既立足当下，又着眼长远，针对现行规定存在的允许股份回购的情形较少，实施程序较为复杂，回购后公司持有的期限较短，难以适应公司特别是上市公司股份回购的实际需要等问题，适当补充完善允许股份回购的情形，适当简化股份回购的决策程序，适当提高公司持有本公司股份的数额上限和延长公司持有所回购股份期限，建立健全股份公司库存股制度，并补充了上市公司股份回购的规范要求。

《修改决定》进一步夯实和完善了资本市场基础性制度，为促进资本市场稳定健康发展提供了有力法律支持，意义重大：

一是有助于提升上市公司质量。《修改决定》允许公司选择适当时机回购本公司股份，将进一步提升上市公司调整股权结构和管理风险的能力，提高上市公司的整体质量和投资价值，推动公司治理体系建设和治理能力现代化。

二是有助于健全金融资本管理体制，深化金融改革。《修改决定》通过增加回购情形，为公司实施股权激励或者员工持股计划以及发行可转债提供股份来源，既有利于上市金融企业建立长效激励机制，形成资本所有者和劳动者的利益共同体，提高企业资本运营效益，提升投资者回报能力；也有利于增强可转债品种的便利性，拓展公司融资渠道，改善公司资本结构，完善资本市场功能，进一步提升资本市场服务实体经济的能力。

三是有助于维护广大中小投资者权益，促进资本市场持续稳定健康发展。完善股份回购制度，增加股份回购情形，允许上市公司为维护公司整体价值及广大中小投资者股东权益进行股份回购，有利于增厚每股净资产，夯实估值的资产基础，健全资本市场内生稳定机制，促进资本市场整体平稳运行。

为做好修改后的公司法的贯彻实施工作，证监会将系统梳理有关上市公司股份回购制度规则，对于继续适用的要严格执行，对于公司法修改提出的新要求，及时完善相应的配套制度规则，进一步明确上市公司股份回购的情形、程序、方式、信息披露、回购股份的持有、回购股份的转让、回购股份的注销等事项。有关上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、

监事、高级管理人员应严格遵守《修改决定》及相关制度规则，相应修改公司章程，完善内部管理制度，依法、合规实施股份回购，确保股份回购不损害上市公司的债务履行能力和持续经营能力。证监会将加大监管执法力度，依法严厉查处利用股份回购实施内幕交易、操纵市场、信息披露违法、“利益输送”、“忽悠式回购”等违法违规行为，切实维护上市公司股份回购市场秩序，发挥股份回购制度积极作用，促进资本市场持续稳定健康发展。

(3) 银保监会：取消保险资金开展股权投资的行业范围限制

为进一步提升保险资金服务实体经济质效，规范保险资金投资股权行为，有效防范金融风险，银保监会对《保险资金投资股权暂行办法》（保监发〔2010〕79号）进行了修订，并就修订后的《保险资金投资股权管理办法（征求意见稿）》向社会公开征求意见。

修订后的《股权办法》共七章四十四条。本次修订调整的主要内容是取消保险资金开展股权投资的行业范围限制，通过“负面清单+正面引导”机制提升保险资金服务实体经济能力。《股权办法》不再限制财务性股权投资和重大股权投资的行业范围，要求保险公司综合考虑自身实际，自主审慎选择行业和企业类型，并加强股权投资能力和风险管控能力建设。

修订《股权办法》是银保监会落实党的十九大、全国金融工作会议精神和近期党中央国务院“六稳”要求的重要举措。一是有效提升民营企业和中小微企业金融可及性。《股权办法》取消了保险资金开展直接股权投资的行业范围限制，赋予保险机构更多的投资自主权，可以为民营经济发展提供更多长期资金支持，营造良好的融资环境。二是有利于提升股权融资和直接融资比重。引导保险资金为实体经济提供更多资本性资金，进一步降低实体经济杠杆，增强经济中长期发展韧性。三是有利于优化金融资源配置。促进保险资金发挥机构投资者积极作用，更好服务混合所有制改革、市场化法治化债转股等国家重大改革举措，重点支持有市场、有前景、有技术优势的行业和领域，促进经济提质增效。

下一步，银保监会将根据社会各界的反馈意见，进一步修改完善《股权办法》并适时发布实施。对于保险资金投资符合国家政策导向的领域和项目，还将出台配套政策予以支持。

(4) 习近平：高举新时代改革开放旗帜 把改革开放不断推向深入

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平近日在广东考察时强调，实体经济是一国经济的立身之本、财富之源。先进制造业是实体经济的一个关键，经济发展任何时候都不能脱实向虚。进入新时代，国际国内形势发生广泛而深刻的变化，改革发展面临着新形势新任务新挑战，我们要抓住机遇、迎接挑战，关键在于高举新时代改革开放旗帜，继续全面深化改革、全面扩大开放。越是环境复杂，我们越是要以更坚定的信心、更有力

的措施把改革开放不断推向深入。习近平在深圳参观“大潮起珠江——广东改革开放40周年展览”时表示：中国改革开放永不停步！下一个40年的中国，定当有让世界刮目相看的新成就！

（5）新三板的下个看点在哪？——“精选层”

此前从国务院到证监会的一系列动作，已让人感到新三板市场越来越浓的改革气息。此次新三板存量制度改革已迈出一步，未来改革的突破口在哪里？市场各方将目光投向了“精选层”。

作为被普遍认可的制度利好，“精选层”成为了“众望所归”，要求推出的呼声越来越高，市场各方对于精选层推出时间的各种猜测也不绝于耳。

今年国全两会期间，全国政协委员、南开大学金融系常务副院长范小云提出《关于在全国中小企业股份转让系统增设“精选层”的提案》，认为目前解决新三板存在问题的最有效办法就是推出精选层，将精选层交易的投资者门槛降到100万元，并实施连续竞价。

今年9月1日，证监会在回复全国两会期间代表委员提出的多项建议和提案时，就范小云委员提出的议案明确表示，将指导全国股转公司持续评估、优化分层及相关配套制度，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。

中信建投中小企业金融部负责人表示：“精选层及配套制度有望让优质企业获得流动性和融资支持，对于整个新三板市场是一个重要的突破口，会形成虹吸效应。精选层二级市场可能会较为活跃，股权投资也可以在二级市场退出，有了明确的退出渠道，一级市场的投资也会更加有信心，一、二级市场联动形成良性内循环。由此，新三板会形成优胜劣汰，促进存量改革，改变目前新三板天下大同的局面。”

东北证券股转业务部人士认为，精选层应该是涵盖了一揽子配套政策的精选层，而不是继续像创新层一样，只强调了差异化的监管，而没有差异化的配套服务。权利义务不对等的简单分层，没有意义。精选层首先要配套公开发行，只有这样才会实现股权分散；其次要配套降门槛措施，让更多的交易型的投资者进来，否则连打新的投资者都不够怎么能行。精选层要实行连续竞价交易。除此之外，也必须要配套更加严格的信息披露制度以及投资者保护机制，将精选层打造成一个法治和诚信的标杆，起到对整个新三板的引领和示范作用。精选层可采取券商保荐制度，严格强化信息披露制度，配套公开发行融资制度，提升竞价交易频次，甚至可以尝试连续竞价交易制度，引入公募基金等促进投资者多元化，并适当降低投资者门槛至50万元。

在当前新三板市场流动性缺失，制度供给滞后的背景下，启动新三板新一轮改革是大势所趋。市场普遍认为，无论是哪种方式的改革，只要是有利于增加市场流动性，增加市场吸引力，促进市场健康发展，都要尽快推出来，给市场各方以信心。