

## 新三板基金周报（20181118）

### 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 11 月 16 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	17.37	32.07	23.22	15.80	13.68	18.61	17.84

### 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

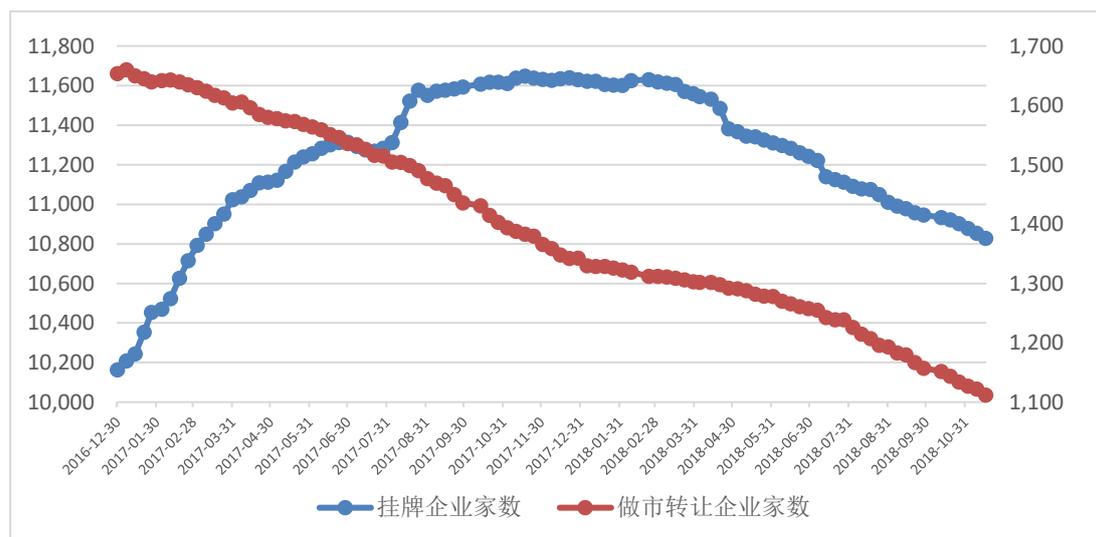
#### ● 市场规模数据

截至 2018 年 11 月 16 日，新三板挂牌企业总数为 10828 家，其中集合竞价交易的有 9716 家，做市转让 1112 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第四十二周，新三板挂牌企业总数又净减少 26 家，挂牌企业数量已连续三十七周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周净减少 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。股转系统已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，但对新三板市场稳定及做市转让优化所起作用尚未显现。11 月初习主席宣布将在上交所推出科创板并试点注册制，对三板中优质科创企业来讲增加了新的上市机会，但对大多数平庸的三板企业而言，估值将面临更大压力。

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	1112	9716	9906	922	10828
当周新增家数	-10	-16	-24	-2	-26
总股本（亿股）	1137.55	5236.08	5206.24	1167.39	6373.63
流通股本（亿股）	734.67	2826.41	2780.23	780.85	3561.08

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

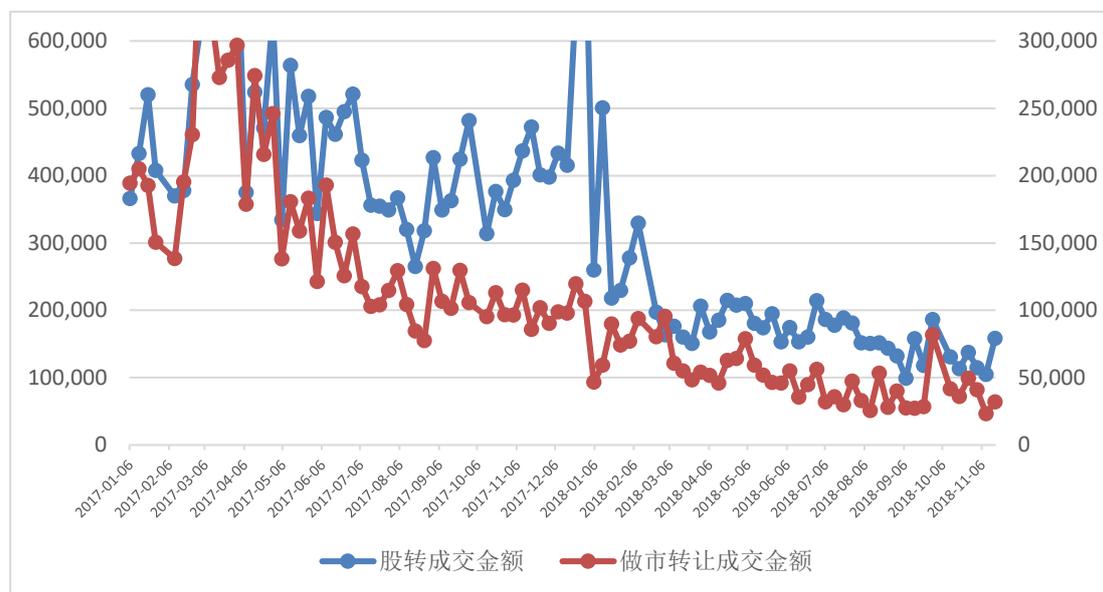
11 月 12 日至 11 月 16 日间，市场总成交数量环比增加 34.01%；总成交金额环比增加 50.89%。从交易方式看，集合竞价成交数量和成交金额分别环比增加 32.47%和 54.86%，做

市转让成交数量和成交金额分别环比增加 39.34%和 37.49%。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有触底回升的态势。股转系统存量制度改革实施对打破做市交易持续低迷状态的作用似乎在本周有所体现，科创板推出的消息有助于加速做市类股票交易的分化。

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）	47915.63	34.01%	1838991.49
其中：做市转让	11150.79	39.34%	660876.07
集合竞价	36764.84	32.47%	1178115.42
成交金额（万元）	158293.48	50.98%	7068074.95
其中：做市转让	32143.73	37.49%	2065347.35
集合竞价	126149.75	54.86%	5002727.6

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

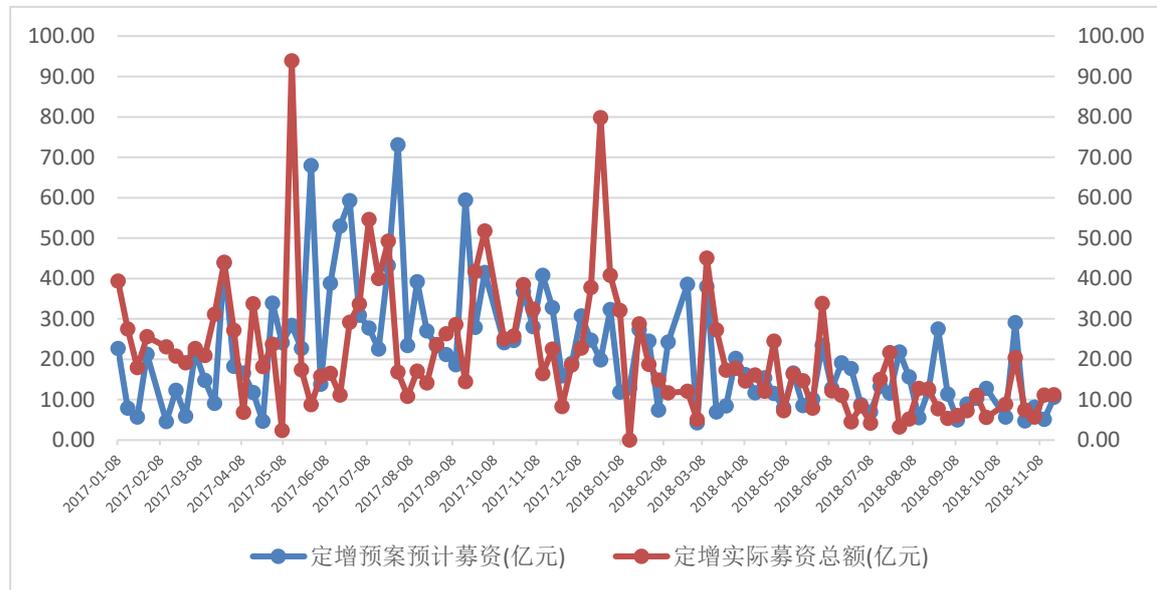
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
831550.OC	成大生物	1,971.19	146.60	13.45	3.64	47	6.13%
830899.OC	联讯证券	1,452.50	1,051.60	1.38	2.96	50	4.52%
830881.OC	圣泉集团	1,219.47	156.10	7.81	0.26	30	3.79%
835185.OC	贝特瑞	1,172.11	176.23	6.65	3.57	14	3.65%
430208.OC	优炫软件	963.22	77.30	12.46	3.66	12	3.00%
831628.OC	西部超导	915.43	142.40	6.43	12.65	20	2.85%
834793.OC	华强方特	707.72	66.90	10.58	-1.87	45	2.20%
835092.OC	钢银电商	570.49	140.00	4.07	-0.73	3	1.77%
834742.OC	麦克韦尔	429.96	3.60	119.43	7.21	6	1.34%

833684.OC	联赢激光	391.58	62.50	6.27	7.17	22	1.22%
430358.OC	基美影业	278.84	191.20	1.46	-5.23	3	0.87%
834082.OC	中建信息	260.18	17.95	14.49	3.38	11	0.81%
832028.OC	汇元科技	259.92	144.40	1.80	-0.55	6	0.81%
430139.OC	华岭股份	242.66	92.40	2.63	-2.24	18	0.75%
831890.OC	中润新能	222.37	85.10	2.61	-2.24	17	0.69%
430051.OC	九恒星	214.93	136.98	1.57	1.41	6	0.67%
830777.OC	金达莱	189.65	20.40	9.30	-2.98	12	0.59%
830985.OC	浙江力诺	165.45	38.30	4.32	6.70	3	0.51%
430074.OC	德鑫物联	157.28	18.60	8.46	1.43	15	0.49%
832023.OC	田野股份	155.58	98.60	1.58	21.53	5	0.48%
	合计	11,940.53	2,867.15				37.15%

● 市场融资数据

截止 11 月 18 日共有 26 家企业发布了定向增发预案，预计募资 10.58 亿元；实施完成 17 家企业的定向增发，募资总额 11.23 亿元，平均每家募资额约 6600 万元，平均单家募资额继续回升，主要是本周民基生态一家募资达 5.4 亿元，鸿网股份、贯石发展分别募资 2 亿元与 1.2 亿元，而上周募资过亿的有四家企业（华如科技 1.35 亿元、军信环保 1.34 亿元、实益达 1.18 亿元、中海纪元 1 亿元）均只在 1 亿元左右。

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)
2018-11-18	26	26	21,653.79	10.58	17	17	29,068.14	11.23
2018-11-11	22	22	14,730.24	5.09	29	29	20,141.01	11.12

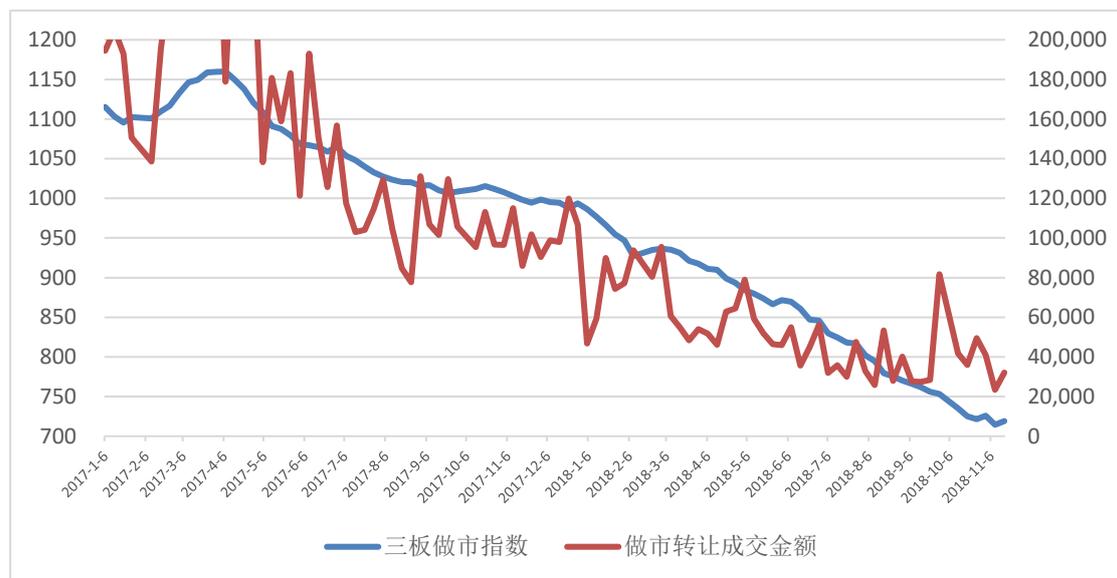
## 2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第四十二周，当周三板成指上涨 0.99%，收于 966.09 点；三板做市指数上涨 0.66%，收于 719.17 点。本周三板成指与三板做市指数均未再创新低，并在上周低点基础上反弹，成交量也有所回升，长期低迷格局是否开始改变，我们观察几周后再作判断。之前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。股转系统存量制度改革实施预计逐步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一段时间。

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	966.09	0.99	6,588.24	20,026.85
899002.CSI	三板做市	719.17	0.66	5,273.03	17,139.66

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。新政实施后第四十二周，盘后协议转让共成交 12.43 亿元，占股转总成交 15.83 亿元达约 78.52%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2018/11/12	2018/11/13	2018/11/14	2018/11/15	2018/11/16	合计
盘后协议转让成交	1.68	2.62	1.53	3.11	3.50	12.43
股转成交	2.31	3.28	2.21	3.74	4.29	15.83
盘后协议转让占比	72.73%	79.88%	69.23%	83.16%	81.59%	78.52%

当周创业板指大幅反弹6.08%，三板做市指数仅上涨0.66%，走势较创业板指数走势相对弱，两者走势敞口大幅扩大。

当周三板做市指数底部反弹，A股主要指数在上周回调休整基础上大幅反弹，创业板指、深圳成指、中小板指、上证综指分别大幅上涨6.08%、5.41%、5.02%、3.09%。上交所表示将加快科创板推进争取明年上见到成效继续带动创投板块活跃，国内各项促改革发展的政策特别是纾困民营企业的措施正紧锣密鼓推进，市场质押风险正逐步得到缓解，中美贸易摩擦解决的商讨也在沟通中，市场经历上周的修整调整后本周走出了独立于全球市场的特色行情。

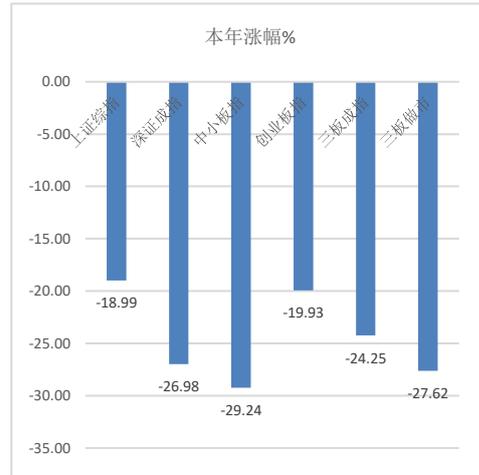
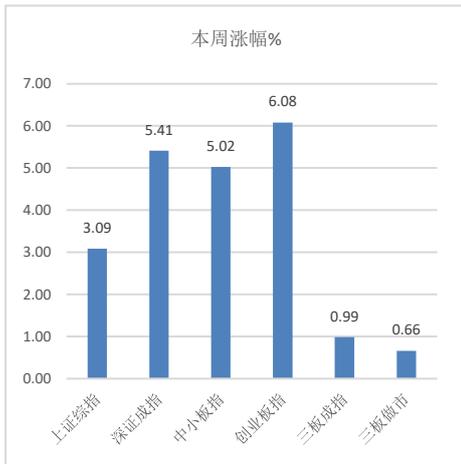
### 三板做市指数与创业板指周线对比



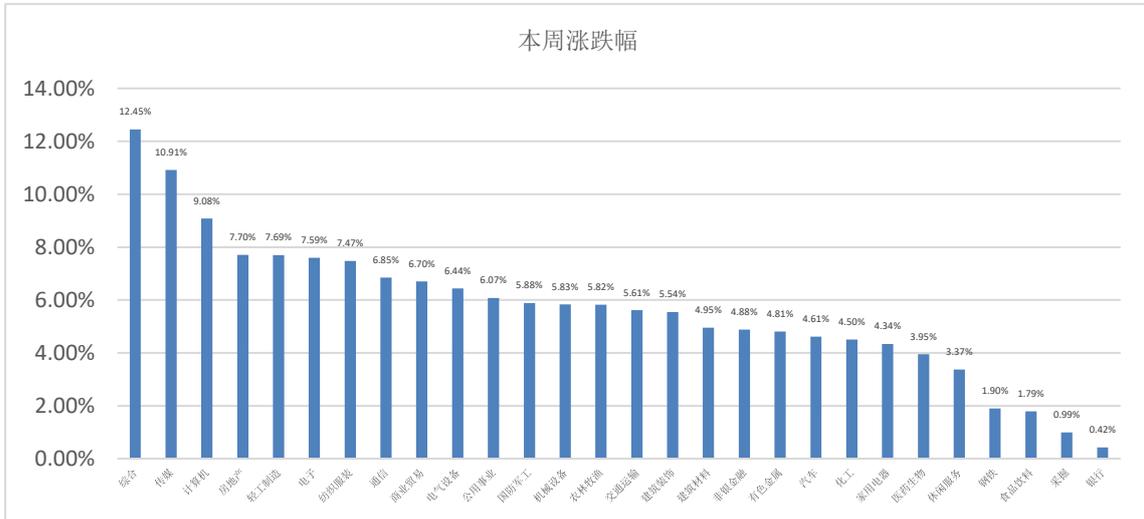
从申万一级行业看，28个一级行业全线上涨。其中综合行业上涨12.45%，传媒上涨10.91%，计算机上涨9.08%，房地产、轻工制造、电子、纺织服装涨幅超7%，通信、商业贸易、电气设备、公用事业涨幅超6%，国防军工、机械设备、农林牧渔、交通运输、建筑装饰涨幅超5%，建筑材料、非银金融、有色金属、汽车、化工、家用电器涨幅超4%，医药生物、休闲服务涨幅超35，钢铁、食品饮料涨幅超1%，仅采掘、银行涨幅在1%以内。11月末，在G20峰会上中美领导人将再次会晤，中美贸易摩擦有望达成双方都能接受的方案，市场上最大不确定因素预计将明朗化。国内各种稳经济措施、更多领域的对外开放、理财新规细则出台去杠杆力度减缓、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已逐步改变市场低迷的状态，政策底已探明，市场底似乎也逐步探明。

本周三板做市指数在底部反弹并伴随成交回升，做市指数表现出低迷状态即将改善的趋势。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。

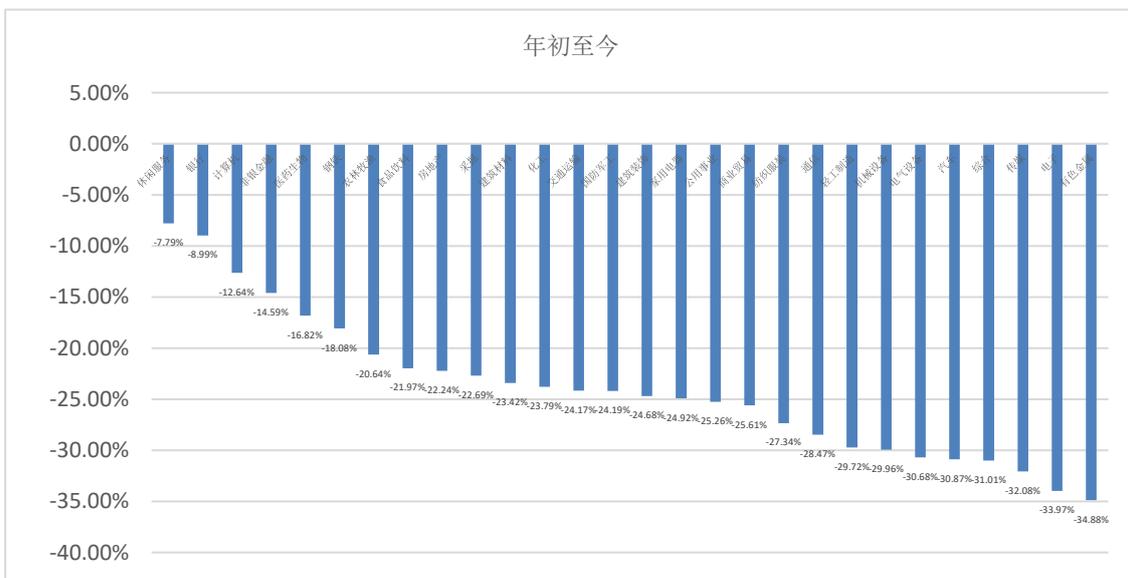
主要指数涨幅图



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) 对欺诈零容忍，最严退市新规明确四条红线不能踩

11月16日深夜，沪深交易所双双发布修订后的重大违法强制退市新规。此次退市新规在原来欺诈发行和重大信息披露违法两大领域的基础上，明确了4条退市“红线”：

1、上市公司首次公开发行股票或发行股份购买资产并构成重组上市，申请或者披露文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，被中国证监会依据《证券法》第一百八十九条作出行政处罚决定，或者被人民法院依据《刑法》第一百六十条作出有罪生效判决。

2、上市公司披露的年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，根据中国证监会行政处罚决定认定的事实，导致连续会计年度财务指标实际已触及《股票上市规则》规定的终止上市标准。

3、上市公司存在涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的违法行为，情节恶劣，严重损害国家利益、社会公共利益，或者严重影响上市地位。

4、上市公司或其主要子公司被依法吊销营业执照、责令关闭或者被撤销；或依法被吊销主营业务生产经营许可证，或者存在丧失继续生产经营法律资格的其他情形；以及交易所依据上市公司重大违法行为损害国家利益、社会公共利益的严重程度，结合公司承担法律责任类型、对公司生产经营和上市地位的影响程度等情形，认为公司股票应当终止上市的。

#### (2) 习近平：不断把新时代改革开放继续推向前进

11月14日习近平在中央全面深化改革委员会第五次会议强调，庆祝改革开放40周年，要继续高举改革开放伟大旗帜，把握完善和发展中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化的总目标，不断把新时代改革开放继续推向前进。

会议审议通过了《海南省创新驱动发展战略实施方案》、《海南省建设国际旅游消费中心的实施方案》、《关于支持海南全面深化改革开放有关财税政策的实施方案》、《关于支持海南全面深化改革开放综合财力补助资金的管理办法》、《关于调整海南离岛旅客免税购物政策工作方案》、《加快完善市场主体退出制度改革方案》、《深化政府采购制度改革方案》、《国家职业教育改革实施方案》、《关于加强县级融媒体中心建设的意见》、《关于深化改革培育世界一流科技期刊的意见》、《关于推进基层整合审批服务执法力量的实施意见》、《关于加强和改进出版工作的意见》、《国家组织药品集中采购试点方案》、《关于全面推行行政执法公示制度执法全过程记录制度重大执法决定法制审核制度的指导意见》和《“街乡吹哨、部门报到”——北京市推进党建引领基层治理体制机制创新的探索》。

### **(3) 中国与新加坡签署《自由贸易协定升级议定书》**

11月12日,在李克强总理和新加坡总理李显龙共同见证下,两国政府在新加坡签署《自由贸易协定升级议定书》。

本次《议定书》对原中新自由贸易协定的原产地规则、海关程序与贸易便利化、贸易救济、服务贸易、投资、经济合作等6个领域进行升级,还新增电子商务、竞争政策和环境等3个领域。《议定书》实现了全面、高水平、互利共赢的谈判目标,有助于促进双方深化有关领域务实合作,不断增进两国企业和人民福祉。

双方在自由贸易协定中首次纳入“一带一路”合作,强调“一带一路”倡议对于深化双方全方位合作、实现共同发展目标、建立和强化互联互通以及促进地区和平发展的重要意义。在海关程序与原产地规则领域,双方将呈现更高水平的贸易便利化,降低企业的贸易成本,双方还简化了部分化工产品的特定原产地规则标准。在服务贸易领域,双方升级了包括速递、环境、空运、法律、建筑、海运等原有自贸协定服务贸易承诺,相互提升了服务贸易自由化水平。投资领域,双方同意给予对方投资者高水平的投资保护,相互给予准入后阶段国民待遇和最惠国待遇,纳入了全面的投资者与东道国间争端解决机制。自然人移动领域,双方同时签署了《中华人民共和国政府和新加坡共和国政府关于就业准证申请透明度和便利化的谅解备忘录》。双方还在电子商务、竞争政策和环境等领域达成广泛共识。

《议定书》签署后,双方将履行相关国内程序,使中国-新加坡自由贸易区升级协定尽早生效实施。

### **(4) 明确政策红线, 幼教资产证券化受阻**

2018年11月15日,中共中央国务院发布《关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》。意见明确指出,着力构建以普惠性资源为主体的办园体系,坚决扭转高收费民办园占比偏高的局面。特别强调民办园一律不准单独或作为一部分资产打包上市。上市公司不得通过股票市场融资投资营利性幼儿园,不得通过发行股份或支付现金等方式购买营利性幼儿园资产。