

## 新三板基金周报（20181125）

### 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 23 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	16.52	29.98	21.99	15.09	13.05	18.50	17.88

### 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

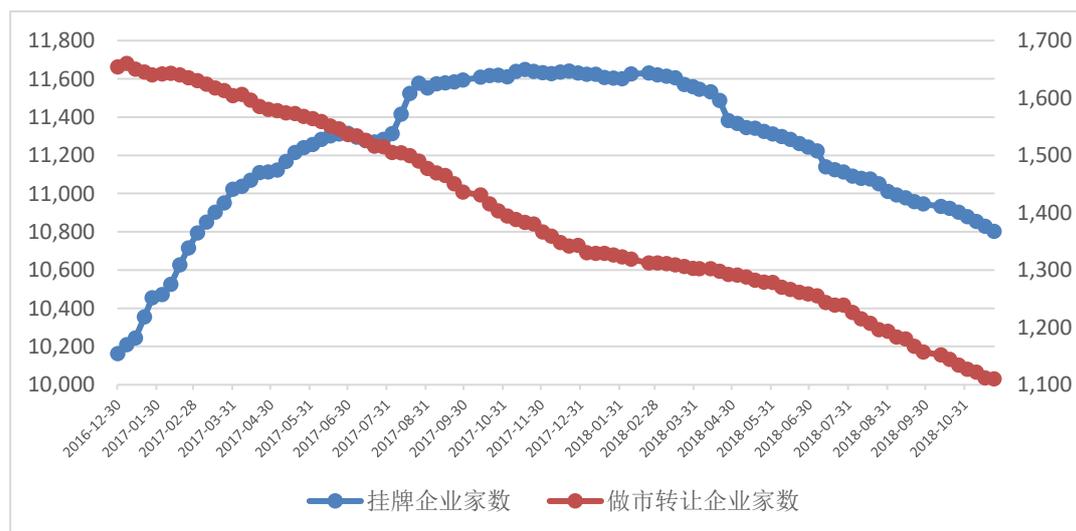
#### ● 市场规模数据

截至 2018 年 11 月 23 日，新三板挂牌企业总数为 10802 家，其中集合竞价交易的有 9692 家，做市转让 1110 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第四十三周，新三板挂牌企业总数净减少 26 家，挂牌企业数量已连续三十八周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周又净减少 2 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	1110	9692	9881	921	10802
当周新增家数	-2	-24	-25	-1	-26
总股本（亿股）	1137.29	5223.81	5194.01	1167.1	6361.1
流通股本（亿股）	734.82	2822.02	2775.65	781.2	3556.84

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

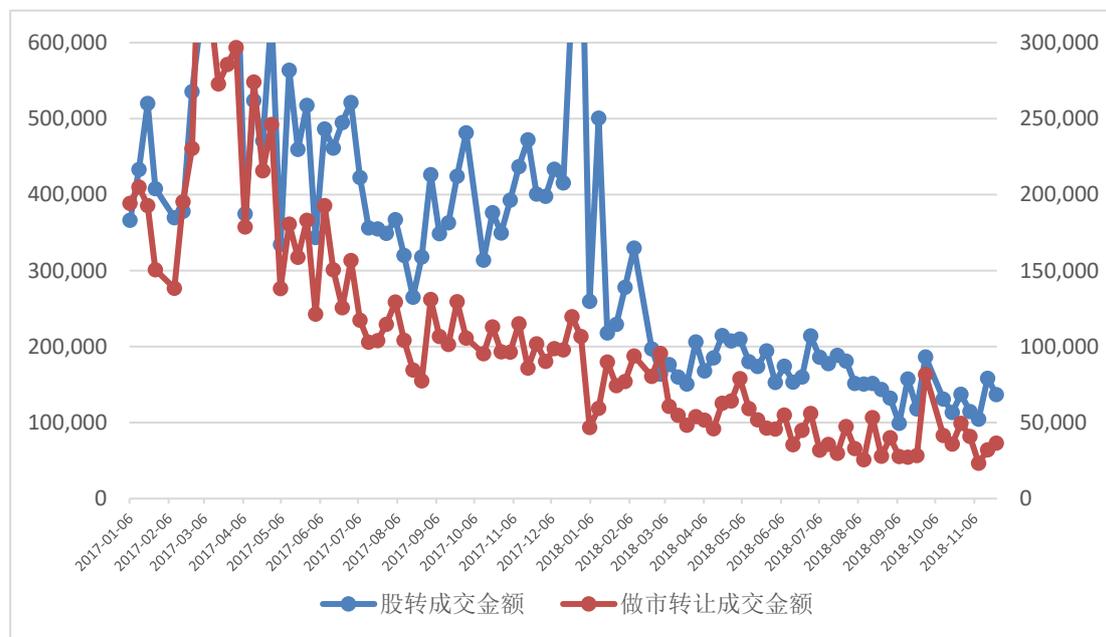
11 月 19 日至 11 月 23 日间，市场总成交数量环比减少 3.83%；总成交金额环比减少 13.36%。从交易方式看，集合竞价成交数量和成交金额分别环比减少 27.11%和 20.23%，做

市转让成交数量和成交金额分别环比增加 72.91%和 13.61%。周市场总成交额有所回落，做市转让交易周成交额继续小幅回升。股转系统存量制度改革实施能否持续改善做市交易成交状况，我们经一段时间观察后再作判断。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）	46079.43	-3.83%	1885070.91
其中：做市转让	19281.32	72.91%	680157.39
集合竞价	26798.11	-27.11%	1204913.52
成交金额（万元）	137147.01	-13.36%	7205221.97
其中：做市转让	36518.15	13.61%	2101865.5
集合竞价	100628.86	-20.23%	5103356.46

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

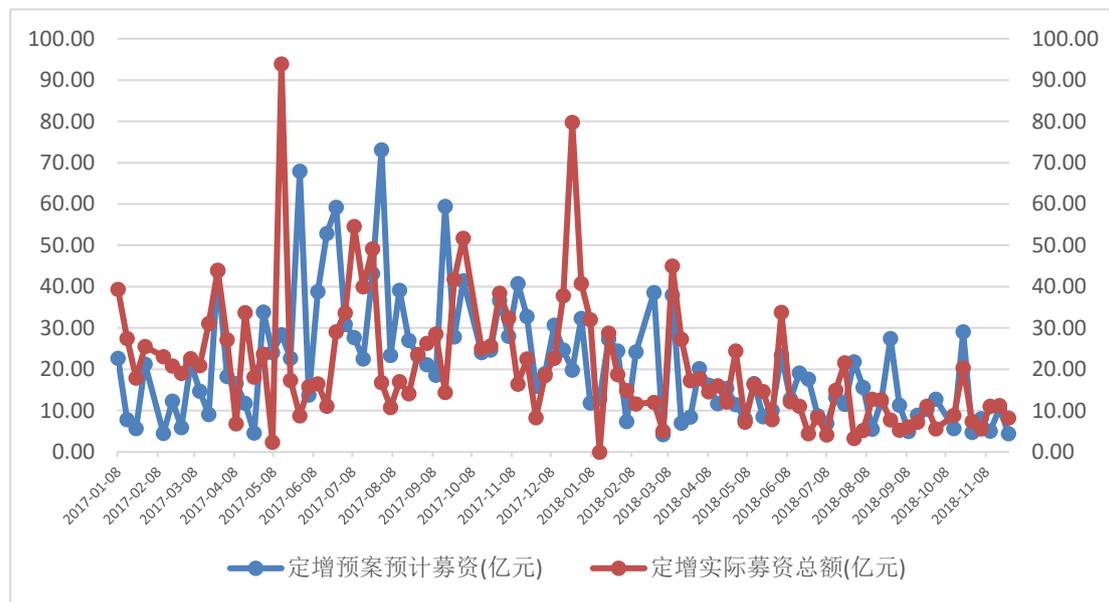
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
831550.0C	成大生物	2,305.02	165.60	13.92	2.05	47	6.31%
830881.0C	圣泉集团	1,950.38	241.90	8.06	3.19	30	5.34%
835092.0C	钢银电商	894.64	219.80	4.07	1.23	3	2.45%
834742.0C	麦克韦尔	739.41	5.80	127.48	5.06	6	2.02%
830899.0C	联讯证券	710.63	520.40	1.37	-3.60	50	1.95%
832159.0C	合全药业	643.62	16.20	39.73	0.25	15	1.76%
831628.0C	西部超导	639.14	97.60	6.55	5.62	20	1.75%
430208.0C	优炫软件	528.77	41.20	12.83	-0.86	12	1.45%

830933.0C	纳晶科技	398.51	35.20	11.32	-4.93	3	1.09%
430263.0C	ST 蓝天	304.82	1,597.14	0.19	-95.26	3	0.83%
830999.0C	银橙传媒	293.15	122.70	2.39	16.13	12	0.80%
832135.0C	云宏信息	288.34	78.90	3.65	-14.44	3	0.79%
832898.0C	天地壹号	255.69	26.10	9.80	0.20	6	0.70%
430223.0C	亿童文教	253.71	27.97	9.07	-18.26	5	0.69%
832023.0C	田野股份	247.41	147.40	1.68	0.57	5	0.68%
835185.0C	贝特瑞	243.53	34.10	7.14	-3.72	14	0.67%
834793.0C	华强方特	237.14	22.40	10.59	1.33	45	0.65%
831710.0C	昊方机电	236.65	40.60	5.83	23.50	18	0.65%
830978.0C	先临三维	222.30	68.62	3.24	2.82	17	0.61%
833684.0C	联赢激光	218.97	31.80	6.89	2.53	22	0.60%
	合计	11,611.83	3,541.43				31.80%

●市场融资数据

截止 11 月 25 日共有 17 家企业发布了定向增发预案，预计募资 4.42 亿元；实施完成 26 家企业的定向增发，募资总额 8.25 亿元，平均每家募资额约 3100 万元，平均单家募资额大幅回落，主要是本周仅随锐科技一家募资过亿元（2.5 亿元），而上周有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。

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)
2018-11-25	17	17	9,776.81	4.42	26	26	17,686.55	8.25
2018-11-18	26	26	21,653.79	10.58	17	17	29,068.14	11.23

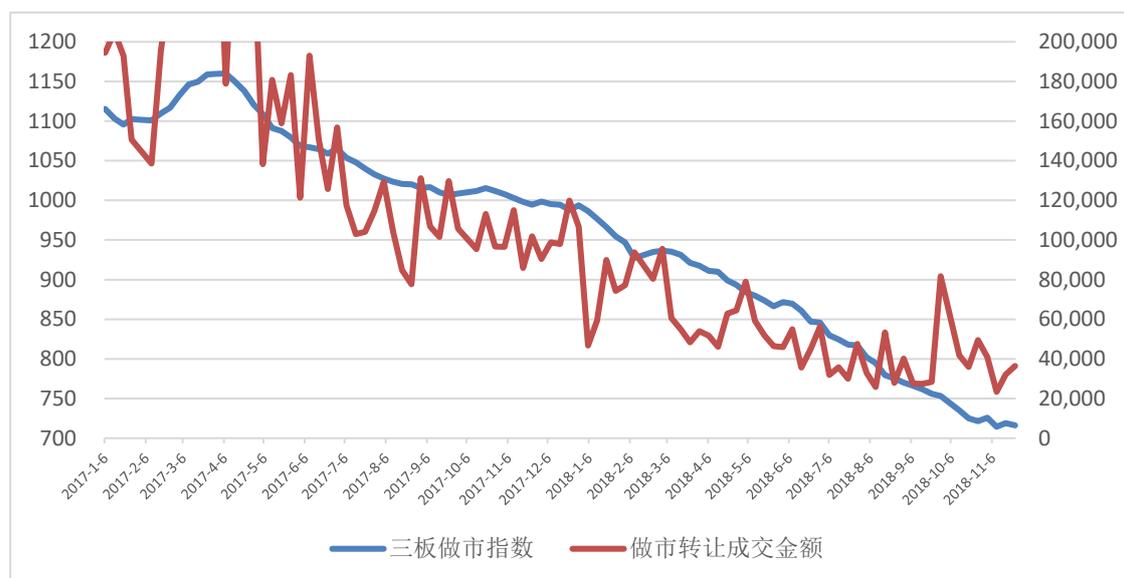
## 2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第四十三周，当周三板成指下跌 0.39%，收于 962.33 点；三板做市指数下跌 0.44%，收于 716.02 点。本周三板成指与三板做市指数再度陷入调整状态，但未再创新低，长期低迷格局似乎尚未开始改变。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	962.33	-0.39	6,976.22	21,703.14
899002.CSI	三板做市	716.02	-0.44	4,976.77	16,903.58

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。新政实施后第四十三周，盘后协议转让共成交 10.93 亿元，占股转总成交 13.71 亿元达约 78.52%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2018/11/19	2018/11/20	2018/11/21	2018/11/22	2018/11/23	合计
盘后协议转让成交	2.49	1.89	2.36	1.84	2.35	10.93
股转成交	3.09	2.42	3.14	2.36	2.71	13.71
盘后协议转让占比	80.58%	78.10%	75.16%	77.97%	86.72%	78.52%

当周创业板指大幅下跌6.74%，三板做市指数下跌0.44%，走势较创业板指数走势相对强，两者走势敞口收窄。

当周三板做市指数回落，A股主要指数大幅下挫，将前一周反弹果实全部吞没，创业板指、中小板指、深圳成指、上证综指分别大幅下挫6.74%、5.64%、5.28%、3.72%。持续活跃的创投板块回落，证监会发布的《会计监管风险提示第8号——商誉减值》引发市场对商誉减值风险的担忧，美国与欧盟将对新技术与出口管制的消息（11月20日，美国商务部工业与安全局提出“特定新兴技术管制审查”框架方案，欲针对生物技术、人工智能与机器学习、物流技术、机器人等14个新兴技术领域加强出口管制。欧盟暂时同意投资审查规定，将保护战略性技术和基础设施，譬如港口或能源网络。）也引起市场对中小创类企业发展的忧虑，市场悲观情绪再度上升。

三板做市指数与创业板指周线对比

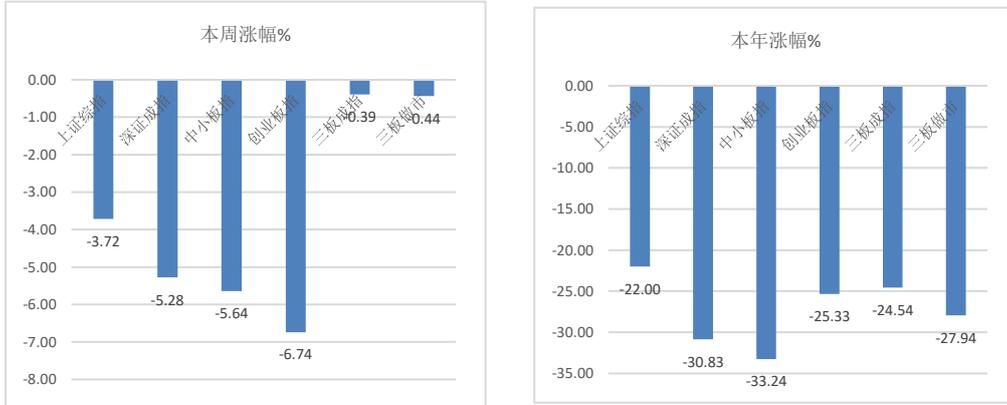


从申万一级行业看，28个一级行业全线下跌。其中电子、计算机、钢铁、通信、综合等行业跌幅超7%，传媒、有色金属、轻工制造、纺织服装跌幅超6%，化工、电气设备、采矿、公用事业非银金融跌幅超5%，商业贸易、建筑材料、国防军工、机械设备、农林牧渔、家用电器、休闲服务跌幅超4%，交通运输、建筑装饰、汽车跌幅超3%，房地产、医药生物、食品饮料跌幅超2%，银行跌幅为1.66%。由于美国将对14个新兴技术领域加强出口管制，令11月末在G20峰会上中美领导人能否就中美贸易摩擦达成双方都能接受的方案具有不确定性。但国内各种稳经济措施、更多领域的对外开放、理财新规细则出台去杠杆力度减缓、降低存款准备金比率、财政政策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、民营经济的支持力度加大等因素已对改变市场低迷的状态起到一定作用，政策底已探明，市场底仍在盘磨中。

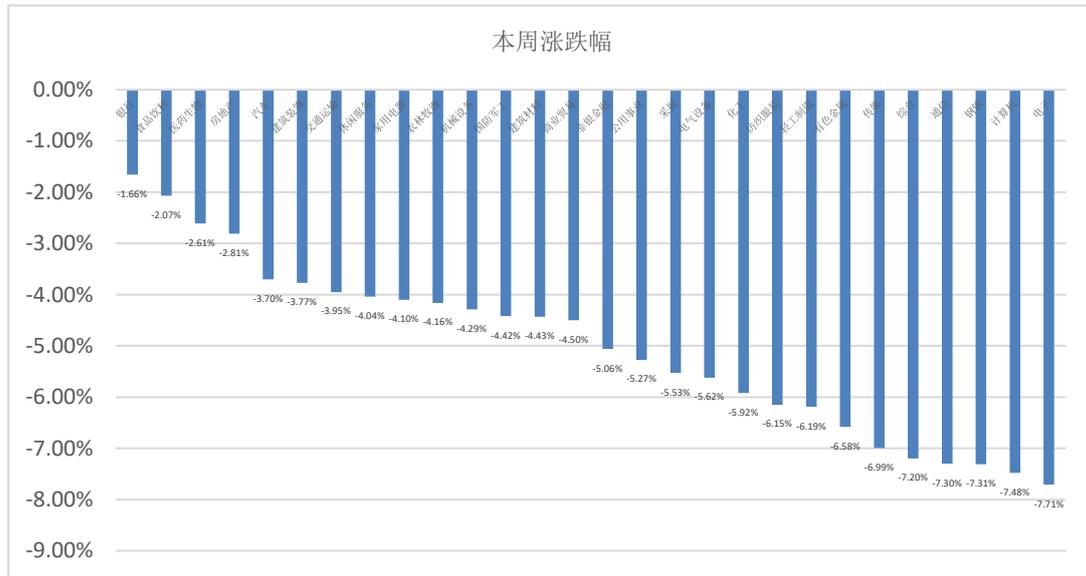
本周三板做市指数有所回落，但成交继续活跃，做市指数低迷状态即将改善的趋势尚

未打破。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。

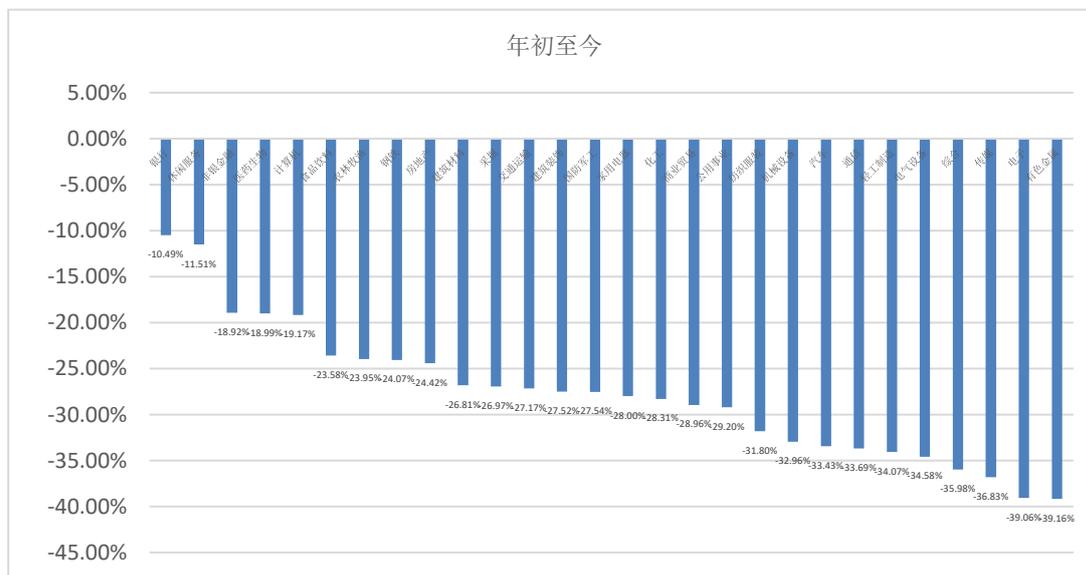
主要指数涨幅图



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) 全国股转公司编制新三板引领指数系列方案 进一步丰富和完善市场指数体系

为进一步丰富和完善市场指数体系，有效表征新三板市场的企业特征，满足市场多元化的投资需求，近期，全国股转公司在充分研究论证和测算的基础上，编制完成了新三板引领指数系列方案，后续将根据市场需求和外部条件稳步推出。

经过近六年的发展，新三板挂牌公司存量已逾万家。市场普遍认为，相对于内部结构丰富、差异化特征明显的市场，现有新三板指数较为单一，难以有效反映挂牌公司差异化特征。此次编制的新三板引领指数系列方案，重在聚焦具有新三板市场特色的头部企业，多维度表征挂牌公司特点。该指数系列将从市场层次、投资者认可度、产业特色、创新能力等方面，多维度构建指数系列，以降低投资人信息搜集成本，提高企业辨识度，为投资者提供更丰富的指数投资标的。此次指数体系的丰富，将对提升市场关注度、引导挂牌公司规范运作和健康发展、吸引投资者参与等方面产生积极作用和深远影响。

从前期研究成果看，新三板挂牌公司存在几大特色：一是层次特征明显，创新层已聚集了一批兼具规模与成长潜力的优质公司。创新层营收过亿的企业占比 78.39%，净利润 3000 万元以上的企业占比 33.55%。二是优质企业得到市场认可，964 家企业在新三板融资过亿元，452 家企业市值在 10 亿元以上，有 1431 家处在研发投入阶段尚未形成利润的企业获取了融资。三是产业结构性特征明显，多维度反映我国经济高质量发展的方向和潜力。高技术制造业和高技术服务业合计占比近 40%，坚持自主创新提升产业价值链；消费产业新业态新模式加快发展，培育经济新增长点。具体看，新三板已聚集了一批细分行业的国内龙头企业，24 家挂牌公司获 2017 年国家科学技术奖，8 家挂牌公司进入工信部发布的制造业单项冠军名单。四是创新驱动特征显著，挂牌公司研发投入大、高学历人才占比高，有 35.24% 的企业连续 3 年研发投入过千万或研发强度在 5% 以上，部分企业拥有具有国际竞争力的自主创新能力和专利技术。

基于新三板市场特色丰富指数体系，既有利于表征新三板市场的企业特征，也有利于满足不同偏好投资者的资产配置需求。全国股转公司将积极推进从多维度构建新三板指数体系，成熟一批推出一批，逐步满足市场对挂牌企业的多元化投资需求。

#### (2) 股份回购迎来重大利好！沪深交易所推出实施细则

23 日晚间，沪深两交易所分别发布了《上海证券交易所上市公司回购股份实施细则（征求意见稿）》、《深圳证券交易所上市公司回购股份实施细则（征求意见稿）》，向市场公开征求意见。

上交所本次回购细则修订主要包括以下方面：

#### 一、提高回购实施便利度

总体上，细则赋予上市公司更多自主权，提高股份回购实施便利度。

例如，对部分回购情形不再设置回购前置条件。其次，丰富回购资金来源。

#### 二、防止冲击二级市场正常交易

细则完善股份回购交易机制，控制回购节奏和数量，防止冲击二级市场正常交易秩序。

细则在现行回购交易机制安排的基础上，对股份回购的交易方式、窗口期及回购交易申报时段、价格、数量等交易机制具体安排进行了完善和优化。

#### 三、压缩不当套利空间

与此同时，细则为防范“忽悠式回购”“利益输送”也做出明确要求，同时也规范管理已回购的股份，抑制利用回购进行不当套利。

主要包括强化信息披露、规范回购提议、限制特定主体减持、不得随意变更或终止回购方案等四方面。

为防范上市公司短期买卖自己股票，炒作股价，冲击二级市场，细则增加了已回购股份的转让方式，也对已回购股份的转让、注销等提出了规范管理要求。

一是严格限制通过集中竞价交易方式出售已回购的股份。细则仅允许护盘式回购情况下，可通过集中竞价交易方式出售。因其他情形所回购的股份，应当按照披露的用途进行转让或者注销，未按照披露用途转让的，应当在 3 年期限届满前注销。

二是对于通过集中竞价出售已回购股份的，细则设置了 6 个月的锁定期，并要求上市公司需提前 15 个交易日进行减持预披露。

三是比照回购交易机制安排，严格控制已回购股份的减持节奏和数量。

此外，回购细则扩大回购内幕信息知情人名单的填报范围。

细则明确了内幕信息知情人信息的填报要求，并参照重大资产重组内幕信息知情人的相关规定，扩大内幕信息知情人推定名单。在此基础上，规定上交所对上市公司的回购股份交易行为及其他内幕信息知情人买卖该公司股票的交易行为加强市场监察。

深交所本次回购细则修订主要包括以下方面：

一是拓宽回购股份适用情形，明确“为维护上市公司价值及股东权益所必需”情形的回购要求。

细则将回购目的拓宽为减少公司注册资本、用于员工持股计划或者股权激励、用于可转换公司债券股权转换以及维护上市公司价值及股东权益等多项情形。

同时，进一步明确了“为维护上市公司价值及股东权益所必需”的具体适用标准，明确该情形下回购股份的实施期限不得超过三个月，保证回购效果。

二是简化特定情形回购审议程序，规范回购股份的提议程序。

细则规定，因用于员工持股计划或者股权激励、可转换公司债券股权转换以及维护上市公司价值及股东权益等情形回购股份的，可以由公司章程规定或由股东大会授权董事会审议实施。

对于董事长、控股股东、实际控制人等提议人向公司董事会提议回购股份的，提议应当明确具体，符合公司的实际情况，具有合理性和可行性，并规范提议程序、披露要求等。公司收到提议后应当尽快召开董事会审议，并将提议内容与董事会决议同时公告。

三是细化回购股份信息披露及方案变更要求，要求公司合理安排每日回购股份数量。

细则指出，公司回购股份用于多种用途的，应当在回购方案中明确各种用途下的回购股份数量或回购金额范围。

公司披露回购方案后，非因充分正当事由不得变更或者终止。为维护上市公司价值及股东权益所必需实施回购且已明确用于减少注册资本的，不得变更回购股份用途。

除“为维护上市公司价值及股东权益所必需”外，其他情形下每五个交易日回购股份的数量，不得超过首次回购股份事实发生之日前五个交易日该股票成交量之和的25%，但每五个交易日回购数量不超过一百万股的除外。

四是明确回购资金来源，回购股份支付现金视同现金红利。

根据细则，上市公司可以用于回购股份的资金包括：自有资金；发行优先股、债券募集的资金；发行普通股股票取得的超募资金、募投项目节余资金和已依法变更为永久补充流动资金的募集资金；金融机构借款；其他合法资金。

公司当年回购股份所支付的现金视同现金红利，与该年度利润分配中的现金红利合并计算。

五是明确回购股份的减持要求和限制。

根据细则，为维护上市公司价值及股东权益所必需回购的股份，可以在披露回购结果暨股份变动公告六个月后通过集中竞价方式减持，减持前应当提前十五个交易日进行预披露，并应当遵守窗口期限制，履行减持进展信息披露义务。

同时，每日减持的数量不得超过减持预披露日前二十个交易日日均成交量的 25%，但每日减持数量不超过二十万股的除外。此外，该情形下公司董监高、控股股东及其一致行动人、实际控制人不得在公司回购期间直接或间接减持本公司股份。

### **(3) 国家税务总局：进一步促进民营企业减税降负 助力民营企业纾困解难**

11月19日，国家税务总局日前发布实施进一步支持和服务民营经济发展若干措施的通知。《通知》将进一步促进民营企业减税降负放在首要位置，要依法依规执行好小微企业免征增值税、小型微利企业减半征收企业所得税、金融机构向小微企业提供贷款的利息收入及担保机构向中小企业提供信用担保收入免征增值税等主要惠及民营企业的优惠政策，持续加大政策落实力度，确保民营企业应享尽享。