

新三板基金周报（20181202）

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 30 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	16.57	30.22	22.04	15.14	13.06	18.53	17.92

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（科创板的推出将增加优质公司上市的选择机会）
- 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

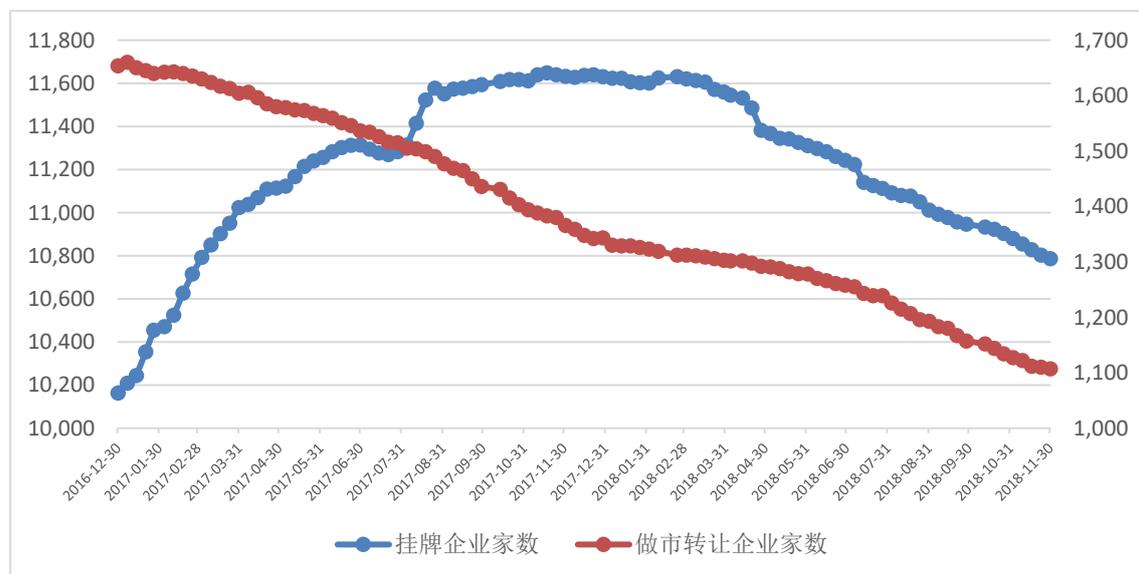
● 市场规模数据

截至 2018 年 11 月 30 日，新三板挂牌企业总数为 10786 家，其中集合竞价交易的有 9679 家，做市转让 1107 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第四十四周，新三板挂牌企业总数又净减少 16 家，挂牌企业数量已连续三十九周净减少，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，目前做市转让家数减少的势头有趋缓的迹象。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。上交所即将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	1107	9679	9865	921	10786
当周新增家数	-3	-13	-16	0	-16
总股本（亿股）	1137.13	5222.47	5190.22	1169.38	6359.6
流通股本（亿股）	734.7	2827.75	2779.63	782.82	3562.45

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

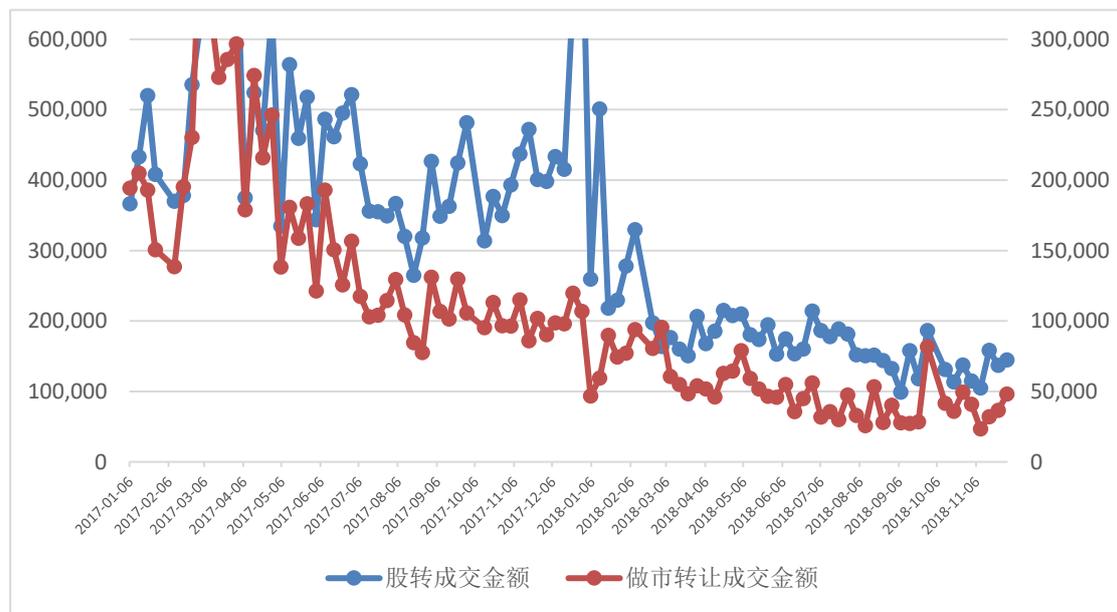
11 月 26 日至 11 月 30 日间，市场总成交数量环比增加 10.98%；总成交金额环比增加 5.51%。从交易方式看，集合竞价成交数量和成交金额分别环比增加 34.44%和减少 4.06%，

做市转让成交数量和成交金额分别环比减少 21.62%和增加 31.88%。周市场总成交额小幅回升，做市转让交易周成交额继续较大幅度回升，主要得益于宁波公运（832399）一家成交 1.3 亿元，扣除该因素，周市场总成交额和做市转让交易周成交额均小幅回落。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）	51139.23	10.98%	1936210.14
其中：做市转让	15111.8	-21.62%	695269.19
集合竞价	36027.43	34.44%	1240940.96
成交金额（万元）	144700.75	5.51%	7349922.72
其中：做市转让	48160.85	31.88%	2150026.35
集合竞价	96539.9	-4.06%	5199896.36

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

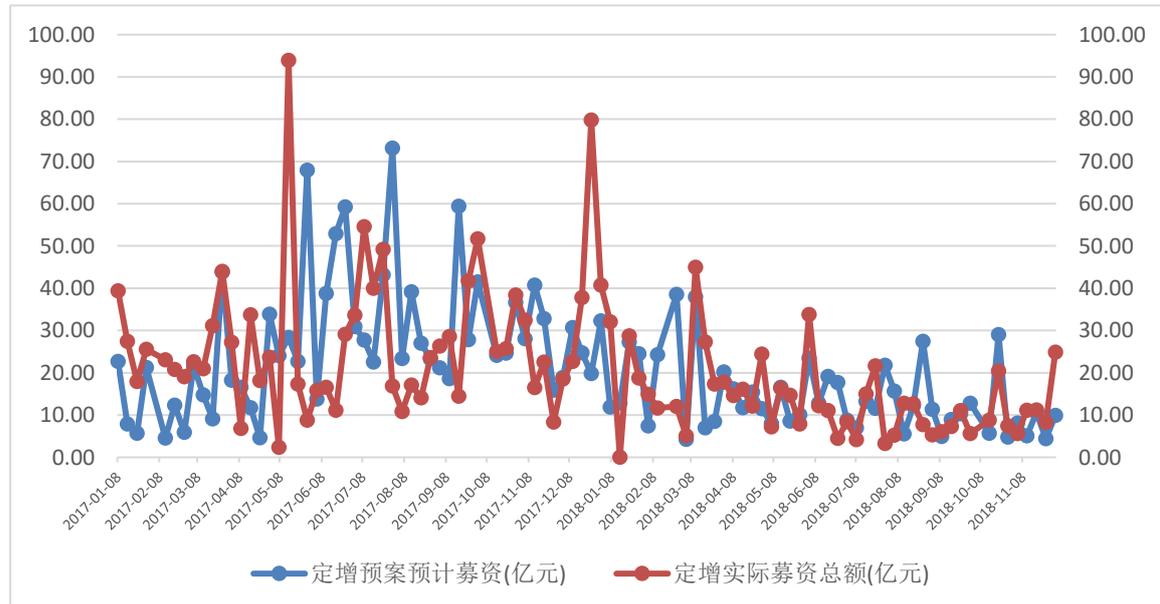
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
832399.OC	宁波公运	13,256.62	1,650.91	8.03	3.08	5	27.53%
830881.OC	圣泉集团	2,549.67	299.97	8.50	7.30	30	5.29%
834742.OC	麦克韦尔	2,519.97	18.60	135.48	3.26	6	5.23%
835092.OC	钢银电商	2,444.19	579.60	4.22	2.91	3	5.08%
831550.OC	成大生物	1,363.79	95.50	14.28	2.51	47	2.83%
832159.OC	合全药业	1,134.34	28.33	40.04	-0.08	15	2.36%
833684.OC	联赢激光	912.45	129.20	7.06	7.54	22	1.89%
430208.OC	优炫软件	830.64	66.30	12.53	-2.06	12	1.72%

830899.0C	联讯证券	681.94	521.90	1.31	-3.73	50	1.42%
832097.0C	浩辰软件	422.35	54.90	7.69	2.48	4	0.88%
835185.0C	贝特瑞	318.96	43.40	7.35	7.45	14	0.66%
832184.0C	陆特能源	308.83	69.80	4.42	5.94	6	0.64%
830978.0C	先临三维	301.05	86.40	3.48	9.76	17	0.63%
830999.0C	银橙传媒	263.78	105.30	2.51	-0.79	12	0.55%
831628.0C	西部超导	242.05	34.30	7.06	12.26	20	0.50%
832898.0C	天地壹号	209.79	21.60	9.71	-0.92	6	0.44%
834793.0C	华强方特	183.15	17.10	10.71	1.13	45	0.38%
830806.0C	亚锦科技	176.53	162.60	1.09	13.21	12	0.37%
831710.0C	昊方机电	154.13	23.70	6.50	1.26	18	0.32%
430051.0C	九恒星	153.13	116.60	1.31	0.00	6	0.32%
	合计	28,427.36	4,126.01	293.28	72.51	350.00	59.03%

●市场融资数据

截止 12 月 2 日共有 17 家企业发布了定向增发预案，预计募资 9.89 亿元；实施完成 15 家企业的定向增发，募资总额 24.87 亿元，平均每家募资额约 16500 万元，平均单家募资额大幅飙升，主要是本周杉杉能源一家募资达 20 亿元（剔除该因素，剩余平均单家募资额约 3400 万元，与上周接近），而上周仅随锐科技一家募资过亿元（2.5 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)
2018-12-02	17	17	18,218.76	9.89	15	15	17,165.77	24.87
2018-11-25	17	17	9,776.81	4.42	26	26	17,686.55	8.25

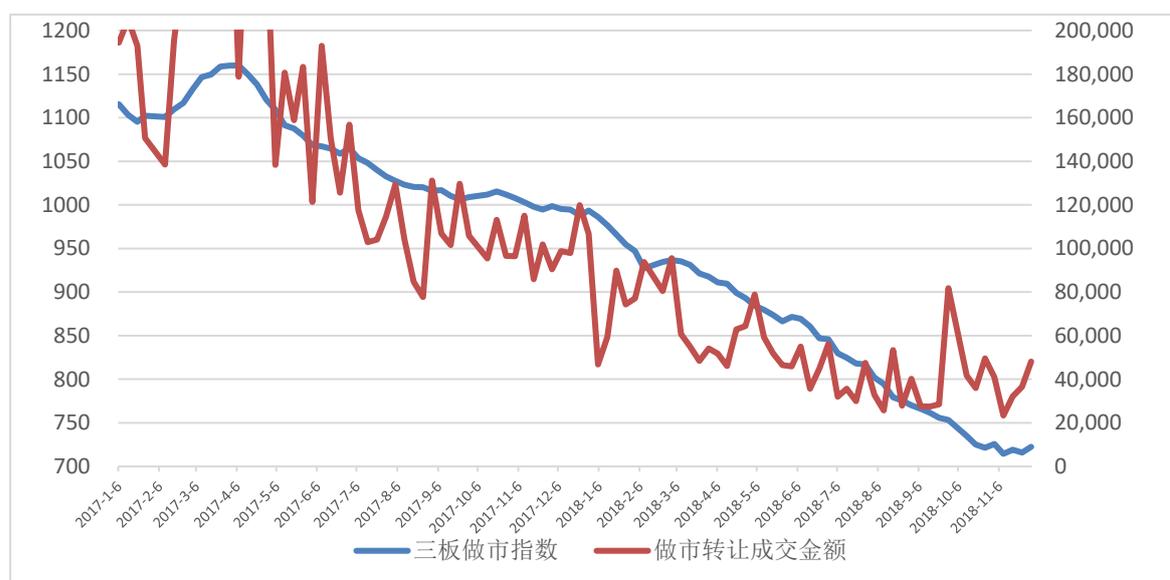
2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第四十四周，当周三板成指上涨 0.64%，收于 968.53 点；三板做市指数上涨 0.9%，收于 722.46 点。本周三板成指与三板做市指数在底部区域有所回升，长期低迷格局似乎表现出有开始改变的势头。三板指数长期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还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	968.53	0.64	8,061.12	40,656.23
899002.CSI	三板做市	722.46	0.90	6,420.77	33,385.92

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。新政实施后第四十四周，盘后协议转让共成交 9.53 亿元，占股转总成交 14.47 亿元达约 65.86%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2018/11/26	2018/11/27	2018/11/28	2018/11/29	2018/11/30	合计
盘后协议转让成交	1.43	1.58	2.13	2.34	2.04	9.53
股转成交	3.39	2.48	2.87	2.97	2.77	14.47
盘后协议转让占比	42.18%	63.71%	74.22%	78.79%	73.65%	65.86%

当周创业板指上涨1.58%，三板做市指数回升0.9%，走势较创业板指数走势相对弱，两者走势敞口略有扩大。

当周三板做市指数上涨，A股主要指数也全线上涨，创业板指、中小板指、深圳成指、

上证综指分别上涨1.58%、0.87%、0.59%、0.34%。本周前半段市场陷在上周商誉风险和技术受限的担忧氛围之中，市场低迷且成交清淡，媒体对中美领导人即将会晤的成果也不乐观，但到周五，媒体关于中美领导人会晤将达成一定协议的报道陆续出现，市场反应积极，周五主要指数全线上涨。周末中美领导人正式会晤，中美双方决定，停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率，及不对其他商品出台新的加征关税措施。两国元首指示双方经贸团队加紧磋商，达成协议，取消今年以来加征的关税，推动双边经贸关系尽快回到正常轨道，实现双赢。

三板做市指数与创业板指周线对比

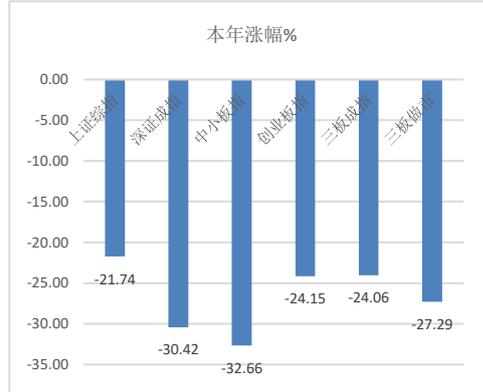
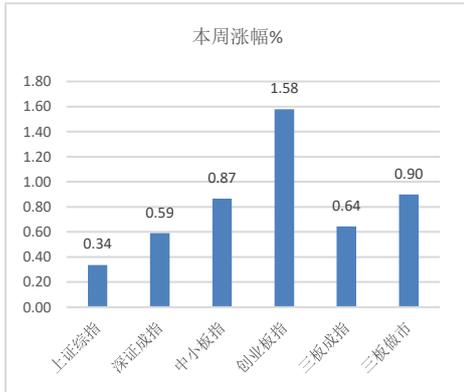


从申万一级行业看，28个一级行业有16个行业上涨，其余12个行业下跌。上涨的行业中农林牧渔、电气设备、食品饮料行业涨幅超2%，通信、有色金属、国防军工涨幅超1%；下跌的行业中钢铁跌幅超4%，家用电器跌幅超1%；其余行业波动较小。G20峰会上中美领导人已就中美贸易达成意向，贸易摩擦升级的可能性已经阶段性排除，未来90天将是中美双方经济团队具体磋商的关键时段，双方将在具体问题展开实质性谈判。外围压力已有减轻迹象，国内各种稳经济措施、更多领域的对外开放、理财新规细则出台去杠杆力度减缓、降低存款准备金比率、财政政策更加积极等政策组合拳以及A股纳入罗素指数、MSCI纳入因子继续提高、《公司法》修改、股票回购规模持续扩大、民营经济的支持力度加大等因素也已对改变市场低迷的状态起到一定作用，政策底已探明，市场底预计也将明朗起来。

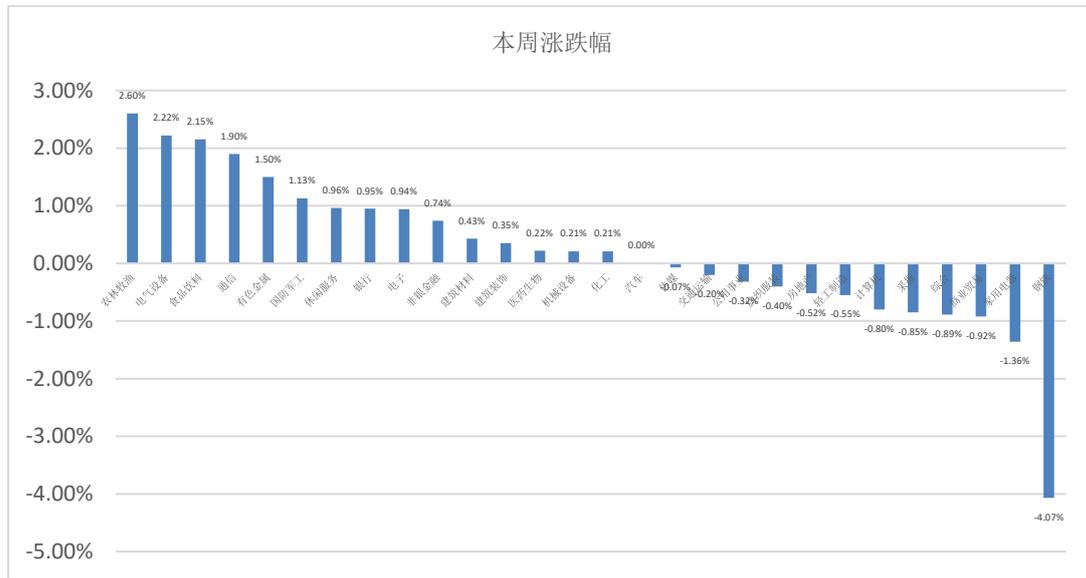
本周三板做市指数有所回升，成交温和，做市指数低迷状态即将改善的趋势有所显现。一些个股也已表现出底部有所夯实特征，主要是估值优势及成长性较为明显，这类

个股已开始率先逐步走出低迷的困境。

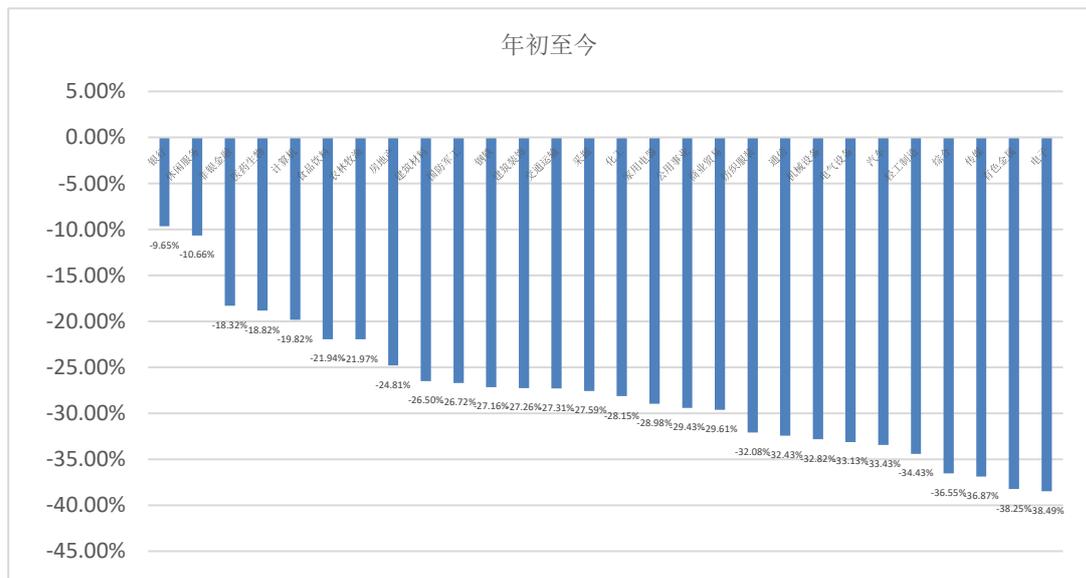
主要指数涨幅图



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) 中美领导人会晤，中美将朝取消所有加征关税的方向加紧磋商

12月1日，中美两国元首在G20峰会上举行了一次历史性的晚餐会晤。

双方决定，停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率，及不对其他商品出台新的加征关税措施

两国元首指示双方经贸团队加紧磋商，达成协议，取消今年以来加征的关税，推动双边经贸关系尽快回到正常轨道，实现双赢。

美方发表的声明意思也很明确：

1，中美贸易战不再升级，双方不再加征新的关税

2，美方原先对2000亿美元中国商品加征的关税，1月1日后仍维持在10%，而不是此前宣布的25%

3，双方将加紧磋商，一旦谈判达成协议，今年以来加征的所有关税，都可能取消掉。

(2) 上交所关于注册制和科创板的最新表态

12月1日，上交所副总经理刘绍统在2018年第14届中国(深圳)国际期货大会上介绍了科创板的相关情况。

设立科创板和试点注册制，应该结合科创企业的特点和需求，建立增强发行上市之后的包容性。**资本市场应该支持拥有核心技术、市场政策比较高、属于高新技术产业或者战略新兴产业，并且达到一定条件的科创企业的上市。**

这次试点注册制应该学习借鉴国际资本市场注册制的经验，结合我国的实际来尝试探索，形成比较明确的上市标准和时间预期，让市场在资源配置中发挥决定性的作用。同时根据科创企业运营的规律和投资者的风险识别和承受能力，兼顾市场的流动性，也应当完善科创板相关投资者的适当性制度，完善相关的交易机制选择，选择适合科创板的相关的交易机制。与此同时，从上市到退市，应该说加强监管非常重要，所以在这个过程中应该强化对发行人申报发行、信息披露的监管，强化中介机构的责任，强化对投资者权利的保护。只有市场增强了市场约束，应该说科创板和试点注册制的这项工作才能够做得更好，争取努力能够建设好一二级市场平衡的健康发展的市场。

(3) 上交所就设立科创板并试点注册制召开会员座谈会

12月1日，上交所召集会员理事、监事召开座谈会，就设立科创板并试点注册制集思广益，征求市场意见。上交所理事长黄红元、总经理蒋锋以及相关业务负责人出席座谈会。

与会的 11 家会员主要负责人围绕科创板发行上市标准、发行承销方案、交易制度、持续监管，以及注册制试点实施方案等议题逐一进行讨论，并结合自身实践经验与中国市场现状就方案要点提出了各自的意见建议。上交所参会人员认真听取收集，并逐项与参会会员进行探讨交流与思想碰撞。

参会会员表示，设立科创板并试点注册制应以市场化为导向，以平稳试点为目标。在制度设计过程中，要始终遵循市场化原则，统筹考虑发行上市、持续监管、交易机制、退市和减持等关键制度；要加大创新试点力度，实行标准更加公开、程序更加透明、责任更加明确，发行承销定价约束更加有效的发行上市和注册审核；要跳出行业看市场，充分考虑我国市场的实际情况，立足服务国家经济转型、立足平衡各方参与者权益、立足对标境外市场竞争力，小步快跑前进，不重规模重质量。作为行业选出的代表，参会会员应与证监会和上交所一起，以促进改革成功落地为己任，为资本市场更好服务科技创新企业、完善市场基础性制度献计献策，为全面推进注册制试点改革积累经验、打好基础。

之前，上交所已完成设立科创板并试点注册制的方案草案，将尽快综合此次座谈会及市场各方的意见建议对草案进行修订完善。下一步，上交所将按照证监会的统一部署，以只争朝夕的精神加快各项准备工作；以“高标准、快推进、稳起步，强功能、控风险、渐完善”的工作思路，抓住有利时机发挥增量改革的后发优势，种好这块资本市场的“试验田”。

（4）一个多月投资 33 亿元 阿里系新三板市场买不停

新三板公司股价持续调整，但阿里系最近频频出手在新三板买买买。

截至 2018 年 11 月 29 日，据不完全统计，阿里系在新三板已投了数家企业（不含已退市企业），包括东方股份、虎嗅科技、百胜软件、百程旅游、新片场、龙图信息、校宝在线、ST 恒宝、壹玖壹玖、友宝在线、华信永道等。

阿里巴巴集团主要通过阿里巴巴（中国）网络技术有限公司、杭州阿里创业投资有限公司、上海云鑫和天弘基金这四个投资渠道进行新三板企业投资。