

新三板基金周报（20181209）

A、东源嘉盈对新三板投资的思考：

- 一、新三板的定位决定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、科创板的推出将给新三板中一些优质创新型企业带来直接转板的机会
- 四、新三板是个尚待完善发展的市场，制度的缺陷致创新层做市类一些个股估值偏低
- 五、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 12 月 7 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	16.73	30.58	22.34	15.28	13.13	18.59	18.10

六、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。

七、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）

八、伴随大量投资新三板的前期基金到期清盘，目前至 2019 年上半年是长期资金配置新三板的良好时机

B、周报情况

1、新三板市场数据

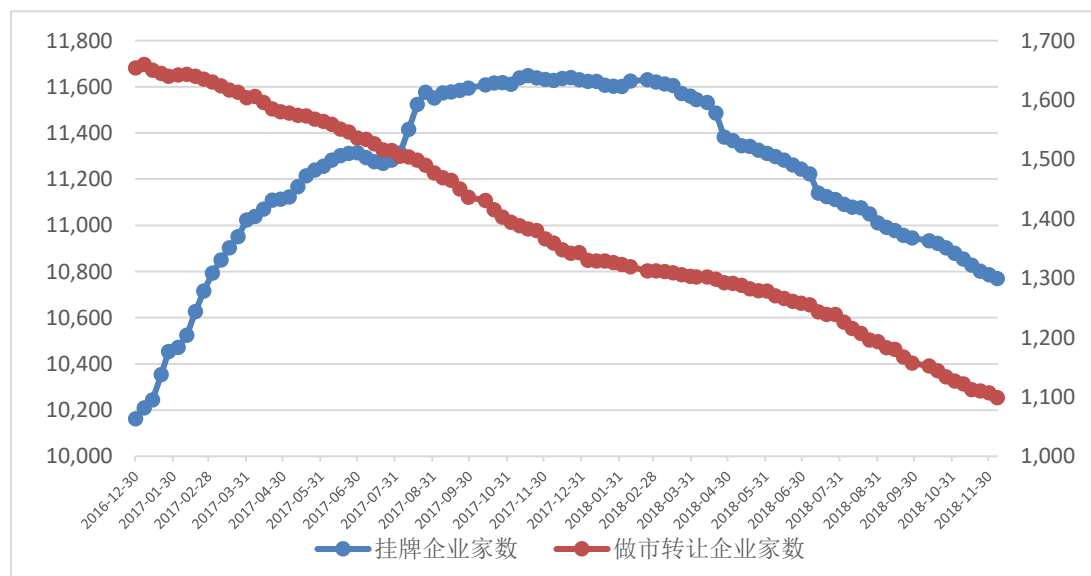
● 市场规模数据

截至 2018 年 12 月 7 日，新三板挂牌企业总数为 10769 家，其中集合竞价交易的有 9670 家，做市转让 1099 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第四十五周，新三板挂牌企业总数净减少 17 家，挂牌企业数量已连续四十周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周又净减少 8 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	1099	9670	9849	920	10769
当周新增家数	-8	-9	-16	-1	-17
总股本（亿股）	1130.35	5228.11	5190.19	1168.28	6358.46
流通股本（亿股）	730.49	2834	2782.39	782.1	3564.48

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

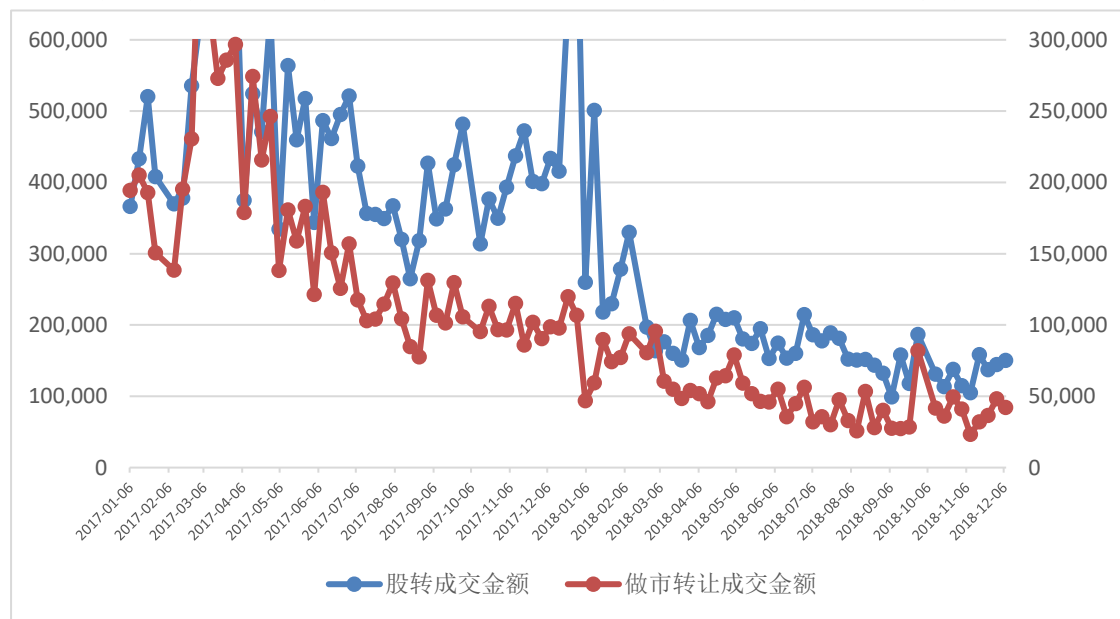
12 月 3 日至 12 月 7 日间，市场总成交数量环比增加 10.17%；总成交金额环比增加 3.96%。从交易方式看，集合竞价成交数量和成交金额分别环比减少 0.06%和增加 12.04%，

做市转让成交数量和成交金额分别环比增加 34.56%和减少 12.24%。周市场总成交额继续小幅回升，做市转让交易周成交额回落，若扣除上周宁波公运（832399）一家成交 1.3 亿元因素外，做市转让交易周成交额约有 20%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。科创板推出的预期已开始加速做市类股票交易的分化，本周有 26 家做市类个股涨幅超过 15%。

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）	56340.74	10.17%	1992550.89
其中：做市转让	20334.41	34.56%	715603.6
集合竞价	36006.33	-0.06%	1276947.29
成交金额（万元）	150426.42	3.96%	7500349.13
其中：做市转让	42267.05	-12.24%	2192293.41
集合竞价	108159.36	12.04%	5308055.73

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

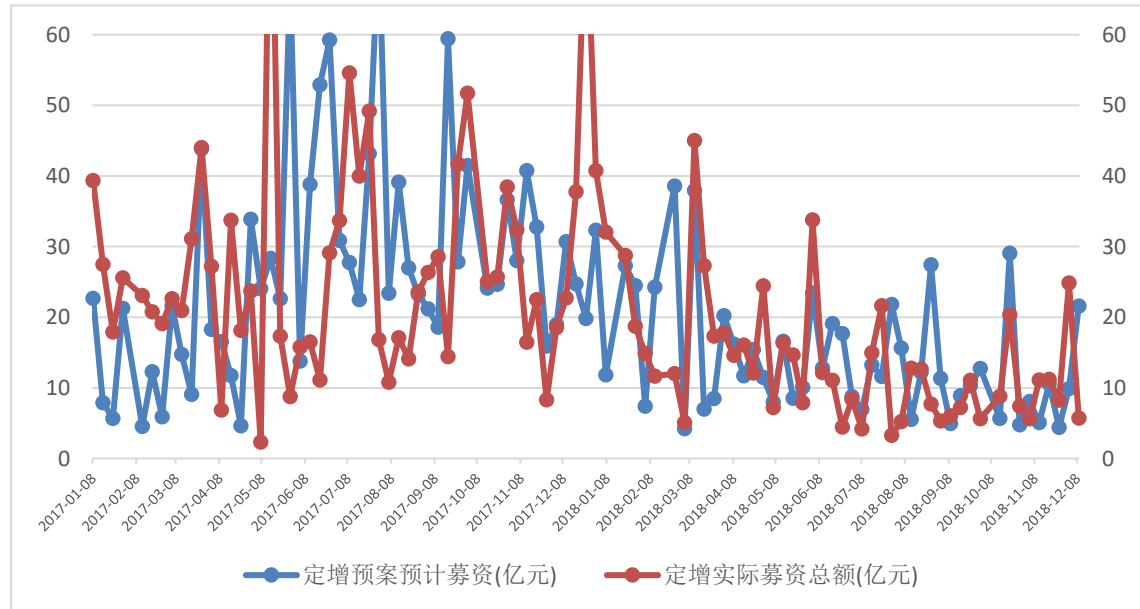
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
831550.OC	成大生物	1,908.98	135.20	14.12	-2.94	47	4.52%
830881.OC	圣泉集团	1,638.97	187.60	8.74	1.73	30	3.88%
831628.OC	西部超导	1,516.01	158.20	9.58	29.61	20	3.59%
430618.OC	凯立德	1,259.13	802.19	1.57	33.33	3	2.98%
835185.OC	贝特瑞	1,074.63	124.65	8.62	16.80	14	2.54%
830978.OC	先临三维	948.53	224.60	4.22	25.28	17	2.24%
430208.OC	优炫软件	648.60	53.00	12.24	-0.89	12	1.53%
830999.OC	银橙传媒	551.03	220.90	2.49	-1.20	12	1.30%

830899.0C	联讯证券	401.15	310.80	1.29	0.00	50	0.95%
834793.0C	华强方特	396.31	36.00	11.01	4.64	45	0.94%
831417.0C	峻岭能源	350.62	342.00	1.03	10.42	2	0.83%
835092.0C	钢银电商	311.75	71.30	4.37	3.07	3	0.74%
833694.0C	新道科技	286.59	94.84	3.02	2.39	24	0.68%
832422.0C	福昕软件	281.03	22.40	12.55	-1.70	7	0.66%
430223.0C	亿童文教	254.80	29.62	8.60	7.24	5	0.60%
833581.0C	长城华冠	250.25	39.30	6.37	5.61	9	0.59%
832645.0C	高德信	243.65	30.10	8.09	-6.21	12	0.58%
430353.0C	百傲科技	217.09	26.80	8.10	0.38	16	0.51%
831129.0C	领信股份	205.92	88.20	2.33	0.43	8	0.49%
831428.0C	数据堂	179.65	180.80	0.99	10.23	2	0.43%
	合计	12,924.69	3,178.49				30.58%

●市场融资数据

截止 12 月 9 日共有 24 家企业发布了定向增发预案，预计募资 21.6 亿元；实施完成 25 家企业的定向增发，募资总额 5.72 亿元，平均每家募资额约 2200 万元，平均单家募资额大幅下降，主要是上周杉杉能源一家募资达 20 亿元（剔除该因素，上周剩余平均单家募资额约 3400 万元），而本周仅森阳科技一家募资过亿元（1.05 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)
2018-12-09	24	24	25,504.41	21.60	25	25	12,297.50	5.72
2018-12-02	17	17	18,218.76	9.89	15	15	17,165.77	24.87

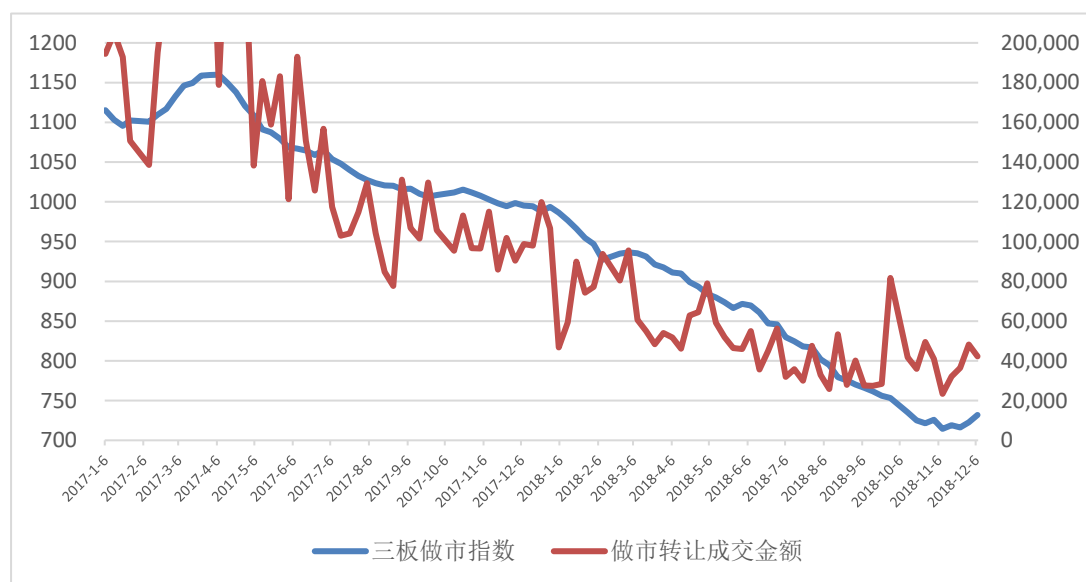
2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第四十五周，当周三板成指上涨 0.41%，收于 972.5 点；三板做市指数上涨 1.32%，收于 731.97 点。本周三板成指与三板做市指数继续回升，长期低迷格局似乎表现出改变的势头。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的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	972.50	0.41	5,671.54	25,446.87
899002.CSI	三板做市	731.97	1.32	4,402.06	17,023.97

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。新政实施后第四十五周，盘后协议转让共成交 11.71 亿元，占股转总成交 15.04 亿元达约 77.86%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2018/12/3	2018/12/4	2018/12/5	2018/12/6	2018/12/7	合计
盘后协议转让成交	2.17	2.84	2.08	2.40	2.22	11.71
股转成交	2.77	3.6	2.85	3.07	2.75	15.04
盘后协议转让占比	78.34%	78.89%	72.98%	78.18%	80.73%	77.86%

当周创业板指上涨0.87%，三板做市指数回升1.32%，走势较创业板指数走势相对强，两者走势敞口略有收窄。

当周三板做市指数涨幅超过A股主要指数涨幅，是2017年下半年以来非常少见的一个现象，但三板做市成交额未明显放大，三板做市指数能否将迎来一轮走强的反弹潮尚需观察

几周再作判断。本周创业板指、中小板指、深圳成指、上证综指分别上涨0.87%、0.8%、0.68%、0.68%。周一受周末中美领导人会晤就中美贸易达成暂停升级摩擦并加紧磋商争取达成取消所有关税协议的消息影响，A股全面高开并高位整理，周二延续高位调整，周三受美股前一日大幅下挫影响走弱，周四因受华为高管在加拿大被扣押事件影响大幅走弱，周五延续低位整理格局。中美领导人会晤刚达成成果，就传出加拿大应美方要求扣押华为高管，显示中美贸易战将有反复，美国借贸易战压制中国技术进步的目的越来越清晰。

三板做市指数与创业板指周线对比

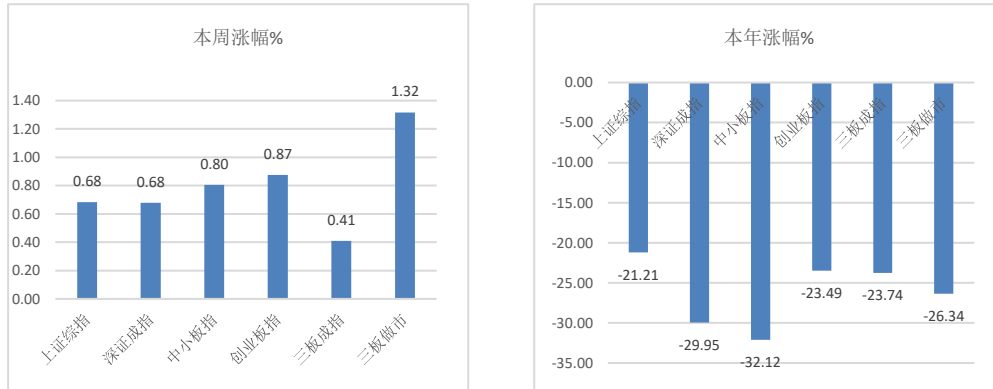


从申万一级行业看，28个一级行业有25个行业上涨，仅3个行业下跌。下跌行业中生物医药行业因“4+7带量采购”致不少药品价格大幅下降而下挫2.16%，房地产、非银金融各下跌0.37%；上涨的行业中农林牧渔、休闲服务涨幅超3%，钢铁、建筑装饰、公用事业、化工、机械设备、电气设备、建筑材料行业涨幅超2%，食品饮料、综合、有色金属、纺织服装、采掘、汽车、轻工制造、传媒涨幅超1%。未来90天将是中美双方经济团队具体磋商的关键时段，双方将在具体问题展开实质性谈判，但华为高管被加拿大扣押事件显示中美谈判将更具挑战。但国内各种稳经济措施、更多领域的对外开放、理财新规细则出台去杠杆力度减缓、降低存款准备金比率、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。

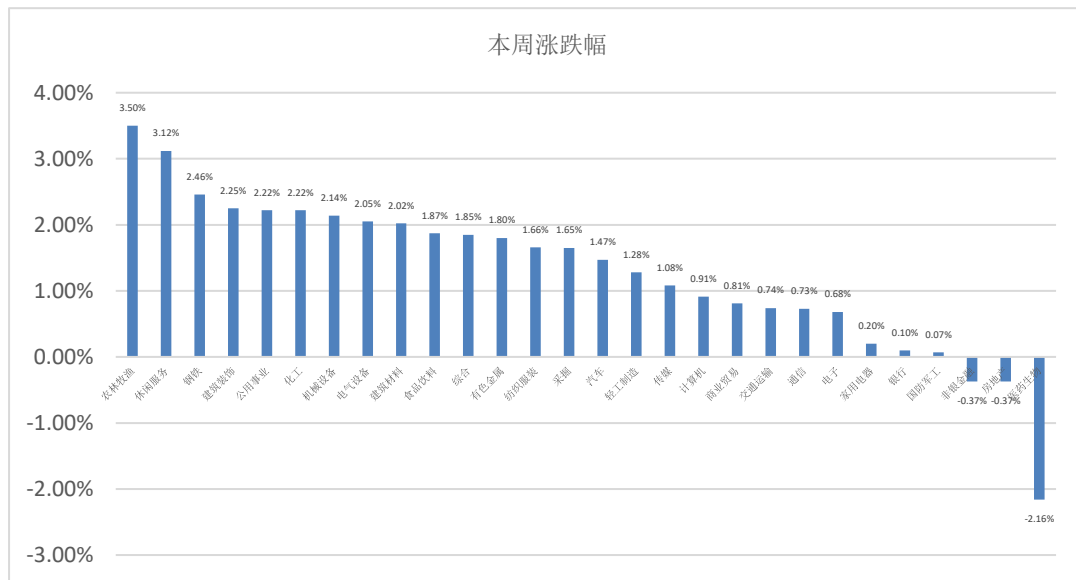
本周三板做市指数继续回升，成交温和，做市指数低迷状态即将改善的趋势有所显现。一些个股也已表现出底部夯实的特征，主要是估值优势及成长性较为明显，这类个股

已率先逐步走出低迷的困境。

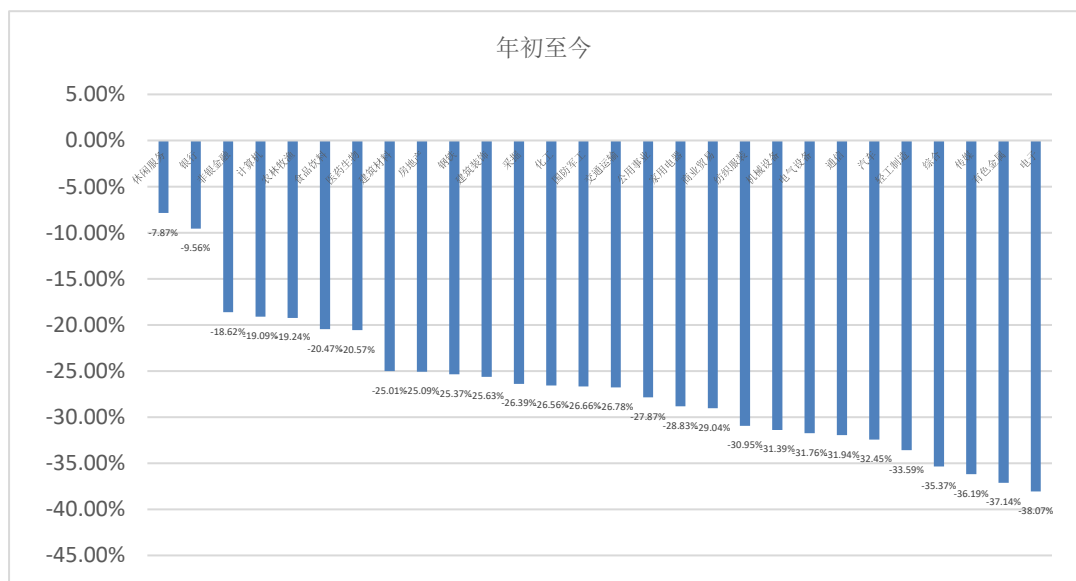
主要指数涨幅图



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的思路

全国股转公司编制新三板引领指数系列的基本思路是：在充分研究新三板市场结构性特征的基础上，从市场层次、投资者认可度、产业特色、创新能力等方面，聚焦新三板头部企业，多维度、分批次的推出具有新三板特色的指数，以进一步的降低投资人信息搜集成本，提高优质企业的辨识度，为投资者提供更丰富的指数跟踪分析标的。

新三板引领指数系列的编制遵循公开性、客观性和简洁性三大原则，以期编制的指数能够让投资者利用公开、市场认可的客观数据低成本的跟踪复制。一是公开性原则。指数选样的指标一般是公开、市场普遍认可、经审计的数据。二是客观性原则。为减少对指数选样的主观影响，指数选样的指标一般不主观设定阈值，而是在设定样本数量后，直接根据选样指标进行排名，排名在样本数量范围内即可入样。三是简洁性原则。指数选样一般选取 1-3 个指标，以期用尽量少而简单的指标反映指数选样的核心考虑。

(2) 三部门明确个人转让新三板非原始股免税！

12 月 7 日，财政部、税务总局、证监会联合发布通知称，自 2018 年 11 月 1 日(含)起，对个人转让新三板挂牌公司非原始股取得的所得，暂免征收个人所得税；对个人转让新三板挂牌公司原始股取得的所得，按照“财产转让所得”，适用 20%的比例税率征收个人所得税。

此前，针对新三板税收，个人投资者涉及的税种有证券交易印花税、股息红利个人所得税以及挂牌公司股权激励个人所得税。

(3) 国务院常务会议定调改革创新 或为科创板设计指明方向？

近期国务院常务会议提到了促进改革创新的一系列举措，其中关于资本市场服务创新企业方面有重要表述。

允许转制院所和事业单位管理人员、科研人员以“技术股+现金股”形式持有股权；为中小科技企业包括轻资产、未盈利企业开拓融资渠道。

推动政府股权基金投向种子期、初创期科技企业。创业创新团队可约定按投资本金和同期商业贷款利息，回购政府投资基金所持股权；在区域性股权市场设置科技创新专板等。

这或为正处在资本市场改革关键期的科创板制度设计指明方向。