

新三板基金周报（20181230）

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 28 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	15.90	28.78	20.94	14.62	12.41	18.33	17.83

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、新三板制度不断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，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

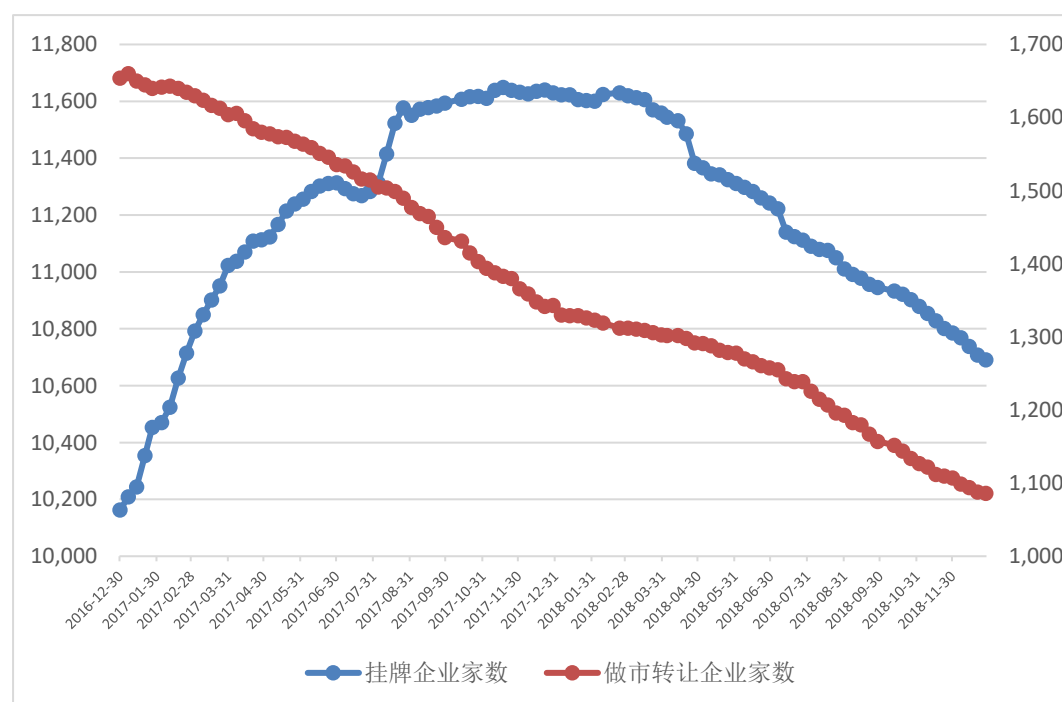
● 市场规模数据

截至 2018 年 12 月 28 日，新三板挂牌企业总数为 10691 家，其中集合竞价交易的有 9605 家，做市转让 1086 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第四十八周，新三板挂牌企业总数又净减少 17 家，挂牌企业数量已连续四十三周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周净减少 2 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继续有趋缓的迹象。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。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，但对大多数平庸的新三板企业而言，估值仍将面临大的压力。

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	1086	9605	9777	914	10691
当周新增家数	-2	-15	-14	-3	-17
总股本（亿股）	1119.85	5204.68	5164.92	1159.61	6324.53
流通股本（亿股）	724.99	2839.28	2787.62	776.66	3564.27

2017 年以来每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



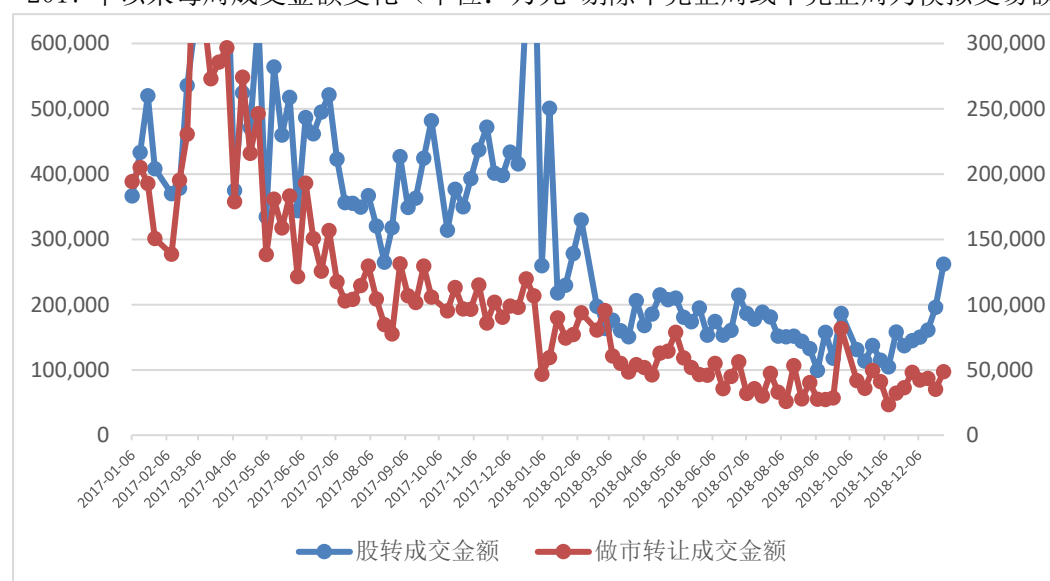
● 市场交易数据

12月24日至12月28日间，市场总成交数量环比增加15.94%；总成交金额环比增加33.95%。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16.57%和增加32.97%，做市转让成交数量和成交金额分别环比增加14.05%和增加38.46%。周市场总成交额大幅上升，做市转让交易周成交额也大幅上升。从做市成交前20名占比下降情况看，本周做市成交额大幅上升表明做市类个股普遍成交额有所放大，活跃度有上升迹象。

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）	65,166.78	15.94%	2,172,965.95
其中：做市转让	16,112.40	14.05%	765,344.25
集合竞价	49,054.39	16.57%	1,407,621.72
成交金额（万元）	262,276.79	33.95%	8,119,474.47
其中：做市转让	48,643.03	38.46%	2,319,478.64
集合竞价	213,633.75	32.97%	5,799,995.81

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

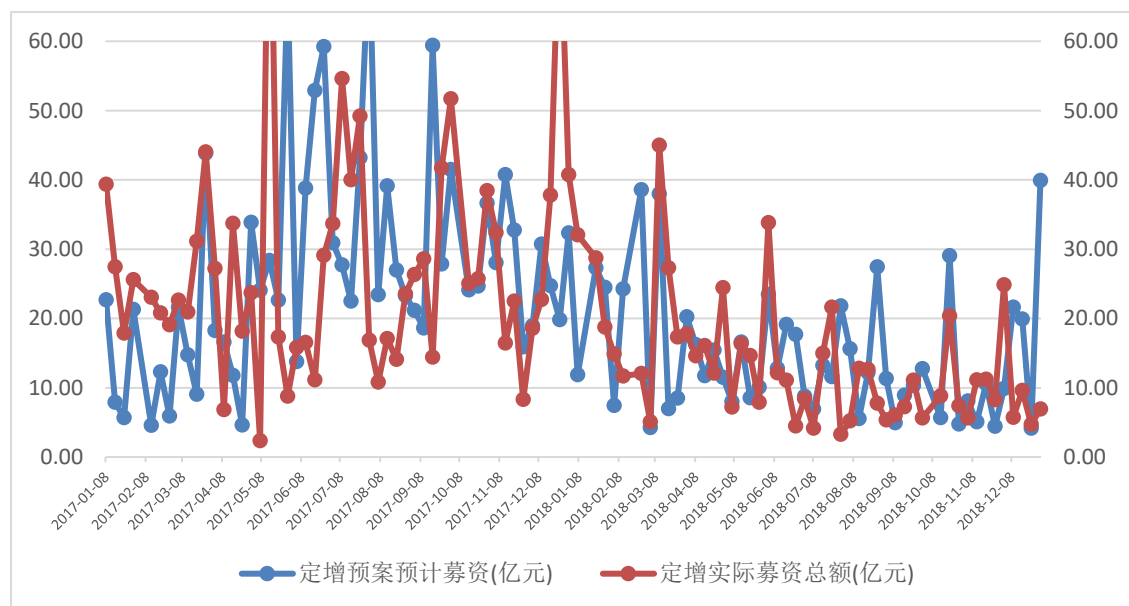
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
833581.OC	长城华冠	1,414.84	194.10	7.29	3.14	8	2.91%
830881.OC	圣泉集团	1,234.47	147.00	8.40	0.00	30	2.54%
831628.OC	西部超导	1,040.89	107.30	9.70	10.02	20	2.14%
832532.OC	大亚股份	888.07	394.96	2.25	46.51	8	1.83%
831550.OC	成大生物	845.05	66.60	12.69	0.71	44	1.74%
833330.OC	君实生物	690.81	34.70	19.91	-11.26	5	1.42%
430618.OC	凯立德	646.58	361.80	1.79	5.17	3	1.33%

835185.0C	贝特瑞	521.00	65.50	7.95	-11.56	13	1.07%
832399.0C	宁波公运	482.98	60.76	7.95	1.91	5	0.99%
430462.0C	树业环保	362.38	110.00	3.29	10.53	10	0.74%
837920.0C	盛本智能	353.94	27.20	13.01	82.10	2	0.73%
830978.0C	先临三维	335.04	80.80	4.15	4.41	17	0.69%
833402.0C	众引传播	323.28	26.56	12.17	70.81	3	0.66%
830866.0C	凌志软件	310.96	124.04	2.51	-0.77	6	0.64%
832502.0C	圆融科技	307.60	382.00	0.81	28.95	6	0.63%
831562.0C	山水环境	304.97	102.60	2.97	1.69	7	0.63%
430075.0C	中讯四方	214.74	232.40	0.92	5.38	11	0.44%
430358.0C	基美影业	202.62	143.09	1.42	10.00	2	0.42%
834793.0C	华强方特	198.24	17.90	11.07	-0.09	44	0.41%
830899.0C	联讯证券	182.11	147.40	1.24	1.63	48	0.37%
	合计	10,860.57	2,826.72				22.33%

●市场融资数据

截止 12 月 30 日共有 35 家企业发布了定向增发预案，预计募资 39.92 亿元；实施完成 20 家企业的定向增发，募资总额 6.91 亿元，平均每家募资额约 3400 万元，平均单家募资额有所回升，主要是本周欧码软件一家募资达 2.25 亿元，而上周没有一家募资过亿元。

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)
2018-12-30	35	35	228,892.24	39.92	20	20	11,900.03	6.91
2018-12-23	18	18	11,516.22	4.16	19	19	11,439.13	4.72

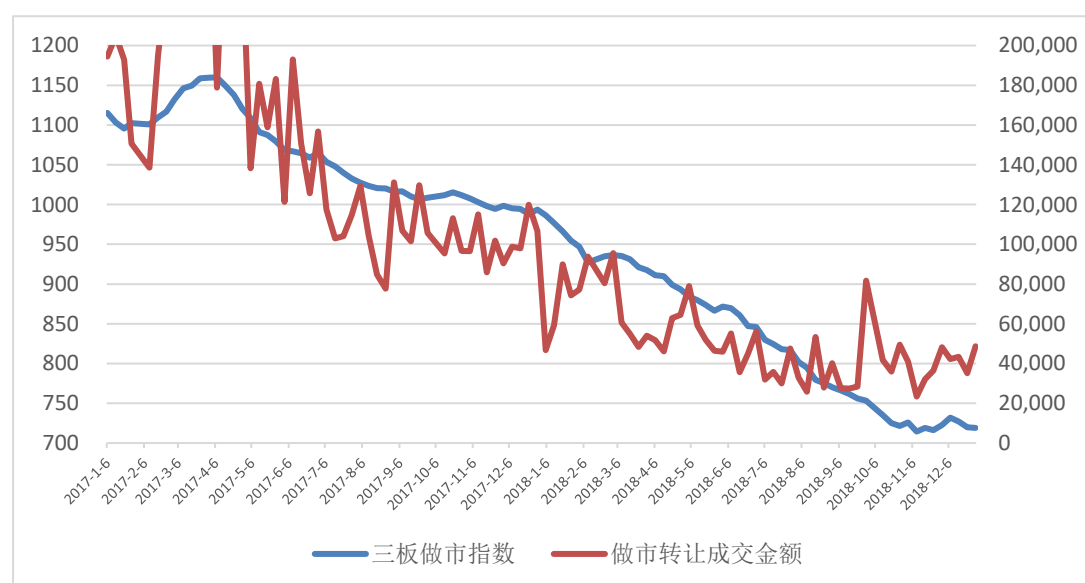
2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第四十八周，当周三板成指下跌 0.51%，收于 954.8 点，创历史收市新低，并在周三探至历史新低 953.81 点；三板做市指数下跌 0.13%，收于 718.94 点，在周五（2018 年最后一个交易日）探至历史新低 713.01 点。本周三板成指与三板做市指数继续回落仍处低迷状态，但交易明显有所活跃。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。周五晚间股转系统公布了《挂牌公司回购股份实施办法》，股份回购有了明确指引后，预计不少资金面良好的公司将会采取回购，三板指数进一步下跌的动能将减弱，市场成交也将更为活跃。

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	954.80	-0.51	7,785.20	25,107.01
899002.CSI	三板做市	718.94	-0.13	4,547.59	14,327.77

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。新政实施后第四十八周，盘后协议转让共成交 22.91 亿元，占股转总成交 26.23 亿元达约 87.34%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2018/12/24	2018/12/25	2018/12/26	2018/12/27	2018/12/28	合计
盘后协议转让成交	3.06	3.19	5.85	6.10	4.71	22.91
股转成交	3.6	3.9	6.38	6.65	5.69	26.23
盘后协议转让占比	85.00%	81.79%	91.69%	91.73%	82.78%	87.34%

当周创业板指下跌1.56%，三板做市指数回落0.13%，走势较创业板指数走势相对强，两者走势敞口再有收窄。

当周三板做市指数跌幅继续小于A股主要指数跌幅，本周创业板指、中小板指、深圳成指、上证综指分别下跌1.56%、1.4%、1.33%、0.89%。本周主要影响A股市场的因素是美国股市在圣诞前夕暴跌及中国石化传出子公司在石油期货上巨亏。

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6个行业上涨，其余22个行业下跌。上涨的行业通信涨幅超2%，食品饮料、休闲服务涨幅超1%，医药生物、农林牧渔、银行微涨，医药生物板块终于止跌；下跌的行业采掘、传媒、钢铁跌幅超3%，化工、建筑材料、建筑装饰、非银金融、计算机、有色金属、机械设备、跌幅超2%，综合、家用电器、电子、轻工制造、房地产、电气设备、纺织服装跌幅超1%。

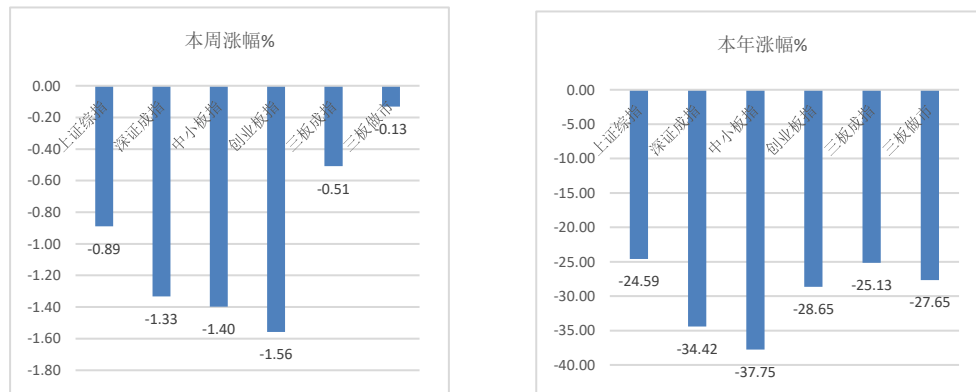
2018年全年中国市场熊态尽显，中小板指、深圳成指、创业板指、上证综指分别下跌37.75%、34.42%、28.65%、24.59%，三板做市指数和三板成指分别下跌27.65%、25.13%。

进入2019年，前两个月是中美双方经济团队具体磋商的关键时段，中美贸易摩擦仍是市场最为关切的事件；中央经济工作会议已全面部署2019年重点工作，其中有“推动更大规模减税、更明显降费”等举措。随着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政策的实施，市场低迷的状态预计将有一定改

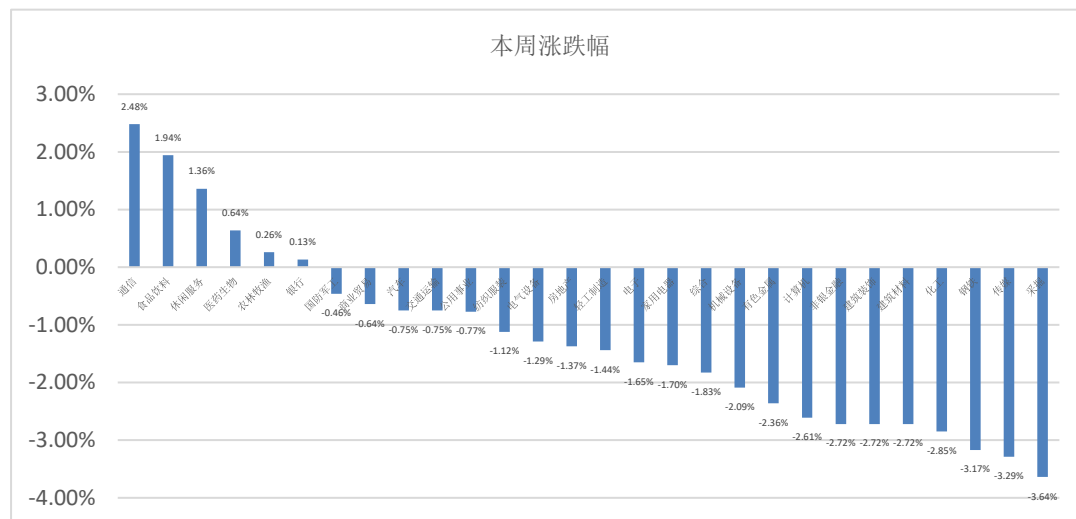
善，政策底已探明，但国际市场调整的压力又将使市场底需要盘磨一段时间。

2018年最后一个交易周三板做市指数继续回落，且一度探至历史新低点位，但成交有所活跃，做市指数低迷状态改善的趋势似乎又有所显现。其中一些个股却已表现出底部夯实特征，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。

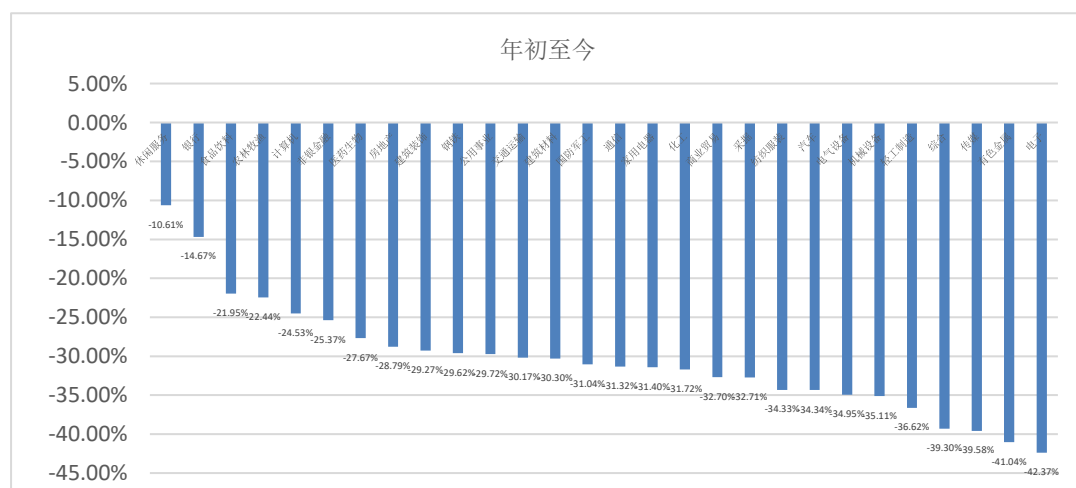
主要指数涨幅图



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) 上海市委：支持上交所设立科创板并试点注册制

上海市委12月28日举行会议指出，要全力抓好重大任务实施，更好服务全国改革发展大局。积极配合中国证券监督管理委员会支持上海证券交易所设立科创板并试点注册制，吸引培育更多科创企业发展壮大，助推上海国际金融中心和科创中心建设。

(2) 上交所：努力建设一个充满生机和活力的科创板市场

上交所 2019 年重点做好以下八个方面的工作：

一是全力推动科创板改革和注册制试点尽快落地。按照“高标准、快推进、稳起步、强功能、控风险、渐完善”的工作思路，加快制定业务规则和配套制度，努力建设一个充满生机和活力的科创板市场，推动注册制形成可复制可推广的典型样本。

二是加强市场风险预警体系建设。建设与科创板相适应的分析监测指标体系。完善投资者交易行为评价体系，构建行业、财务及估值定价分析框架，坚定不移打好防范风险攻坚战。

三是持续提升一线监管能力。积极优化调整一线监管策略，科学把握一线监管的节奏和力度，扎实推进以信息披露为中心的上市公司监管，不断提高上市公司质量。

四是全面推动交易所四大市场协同发展。继续深化“新蓝筹”行动，进一步发挥债券市场直接融资功能，继续完善基金市场产品链，增加股票期权品种，构建服务实体经济的多层次资本市场。

五是持续推进资本市场对外开放，提升 A 股市场的国际竞争力、话语权。以互联互通为战略，实现与更多境外市场的合作共赢。加大 A 股国际推介力度，深入参与 WFE 各项事务与全球交易所行业治理，更好地服务“一带一路”建设。在全球资本市场建设中贡献中国智慧。

六是加快科技监管体系建设。推进技术系统全生命周期管理，运用大数据等现代信息科技手段，多维度为上市公司和投资者精准“画像”，实现“金融+科技”引领。

七是提升投资者教育和培训的针对性和有效性。推出品牌投教产品和培训项目，提升投教宣传影响力和覆盖面，加强资本市场中小投资者合法权益保护。

八是坚定不移推动全面从严治党向纵深发展，加强政治建设、作风建设，严明党的政治纪律和政治规矩，落实新时代党的建设新部署，全面推进新时代党的建设新的伟大工程。

(3) 《全国中小企业股份转让系统挂牌公司回购股份实施办法》出台

2018 年 12 月 28 日晚间，全国股转公司发布关于《全国中小企业股份转让系统挂牌公司回购股份实施办法》的公告。其主要目的在于进一步完善新三板市场功能，支持、规范挂

牌公司回购股份，保护投资者和挂牌公司合法权益，明确股份回购业务办理要求。《全国中小企业股份转让系统挂牌公司回购股份实施办法》自发布之日起施行。

其中明确挂牌公司以下列方式回购股份适用本办法：

- （一）以竞价或做市转让方式回购股份；
- （二）以要约方式回购股份；
- （三）在符合本办法规定的情形下向特定对象回购股份。

其他主要规定包括：

挂牌公司不得使用公司普通证券账户买卖本公司股份。回购专户只能用于购买本公司股份。挂牌公司在回购期间不得发行股份募集资金，但依照有关规定发行优先股的除外。

挂牌公司董事会在审议通过回购股份决议后，应当及时披露董事会决议和回购股份方案。

回购股份用于员工持股计划、股权激励等情形的，依照公司章程的规定或股东大会的授权，回购股份方案经三分之二以上董事出席的董事会决议通过后无须再提交股东大会审议。

挂牌公司回购股份，应当由主办券商出具合法合规性意见，并与回购股份方案同时披露。

股份回购办法是新三板存量改革的一部分，能促进新三板市场的规范和稳健运行。有利于进一步完善新三板市场功能，支持、规范挂牌公司回购股份，保护投资者和挂牌公司合法权益。

（4）专业投资者通过指数化产品间接投资新三板

12月28日，股转系统发布《全国中小企业股份转让系统证券指数管理办法（试行）》，并推出三板引领指数系列共包括创新成指(899003)、三板龙头(899301)、三板制造(899302)、三板服务(899303)和三板医药(899304)等五只指数，旨在聚焦新三板市场优质民营企业，体现其创新创业的特色，为进一步提升新三板市场投融资对接功能起到促进作用。

此次指数管理办法和引领指数系列编制方案的发布，是畅通社会资本投资新三板渠道，满足专业投资者通过指数化产品间接投资新三板，降低民营中小微企业投融资对接难度的关键一招。可以说，当前的这项工作，既是完善新三板市场现有功能的重要的基础性工作之一，也是深化新三板改革的重要举措。后续全国股转公司将持续跟踪分析市场各指数的走势，评

估新指数推出后的市场效应，根据市场的发展和需求，适时调整指数设计思路，不断丰富指数体系，推出指数产品，提高市场流动性，改善民营中小微企业的融资发展环境。

（5）统计局：11月工业企业利润增速下降

国家统计局 12 月 27 日发布的工业企业财务数据显示，2018 年 1-11 月份，全国规模以上工业企业利润总额增长 11.8%，增速比 1-10 月份减缓 1.8 个百分点。11 月份当月利润下降 1.8%。

