

新三板基金周报（20190113）

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
- 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：2019 年 1 月 11 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	16.39	29.53	21.69	15.04	12.87	18.22	17.65

五、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。

六、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）

七、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

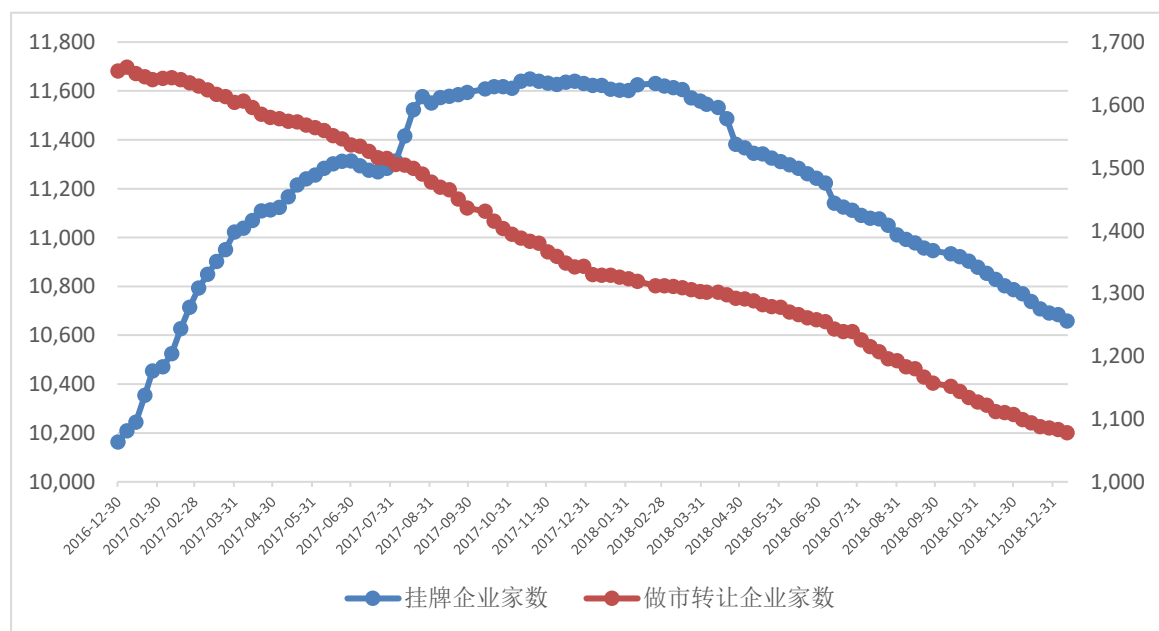
● 市场规模数据

截至 2019 年 1 月 11 日，新三板挂牌企业总数为 10658 家，其中集合竞价交易的有 9580 家，做市转让 1078 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第五十周，新三板挂牌企业总数又净减少 26 家，挂牌企业数量已连续四十五周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周净减少 5 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，但对大多数平庸的三板企业而言，估值仍将面临大的压力。1 月 14 日起，三板新增五种指数正式启用，增量制度改革迈出一步，精细化分层及相应制度改革值得期待。

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	1078	9580	9744	914	10658
当周新增家数	-5	-21	-26	0	-26
总股本（亿股）	1116.68	5196.05	5152.67	1160.05	6312.72
流通股本（亿股）	724.7	2845.51	2791.2	779.01	3570.21

2017 年以来每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



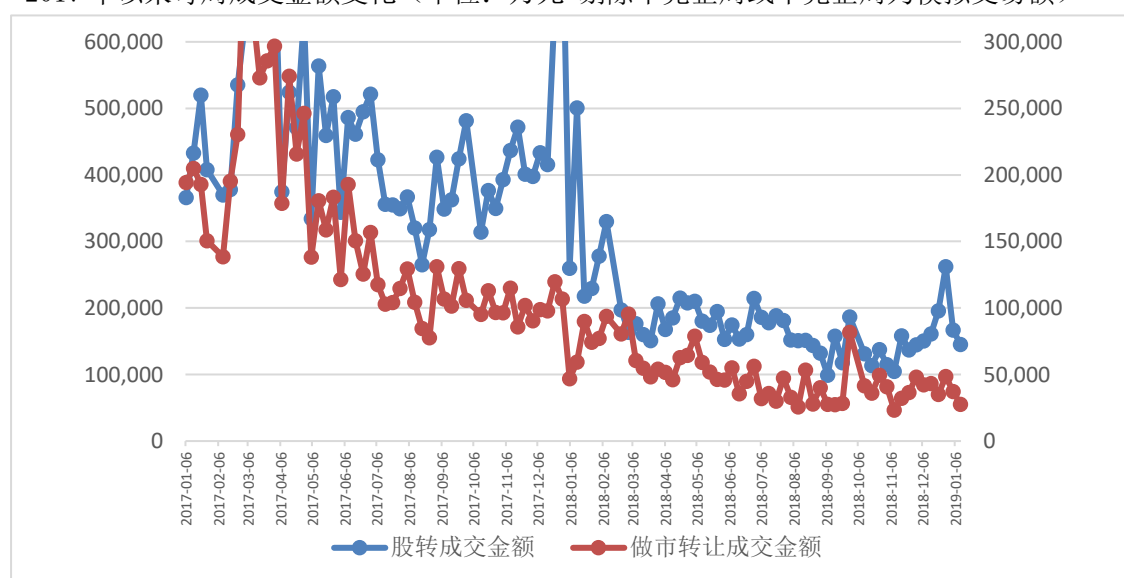
● 市场交易数据

1月7日至1月11日间，市场总成交数量环比增加86.47%；总成交金额环比增加45.08%。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85.68%和增加51.1%，做市转让成交数量和成交金额分别环比增加89.63%和增加24.03%。周市场总成交额大幅增加，做市转让交易周成交额也上升。上周仅三个交易日，若取三天交易日平均数模拟计算上周五天的交易情况，则模拟市场总成交数量环比仅增加11.88%；模拟总成交金额环比减少12.95%。从交易方式看，模拟集合竞价成交数量和成交金额分别环比增加11.41%和减少9.34%，模拟做市转让成交数量和成交金额分别环增加13.78%和减少25.58%。模拟周市场总成交额与模拟做市转让交易周成交额继续下降，做市转让交易额又陷入冰点状态，新的一年两周交易显得清淡，前期交易略有活跃的趋势暂告中断。

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	模拟上周	模拟比上一交易周增加%
成交数量（万股）	58422.8	86.47%	89754.03	52218.717	11.88%
其中：做市转让	11867.42	89.63%	18125.52	10430.167	13.78%
集合竞价	46555.38	85.68%	71628.51	41788.55	11.41%
成交金额（万元）	145482.68	45.08%	245762.13	167132.42	-12.95%
其中：做市转让	27666.15	24.03%	49972.35	37176.983	-25.58%
集合竞价	117816.53	51.10%	195789.78	129955.43	-9.34%

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

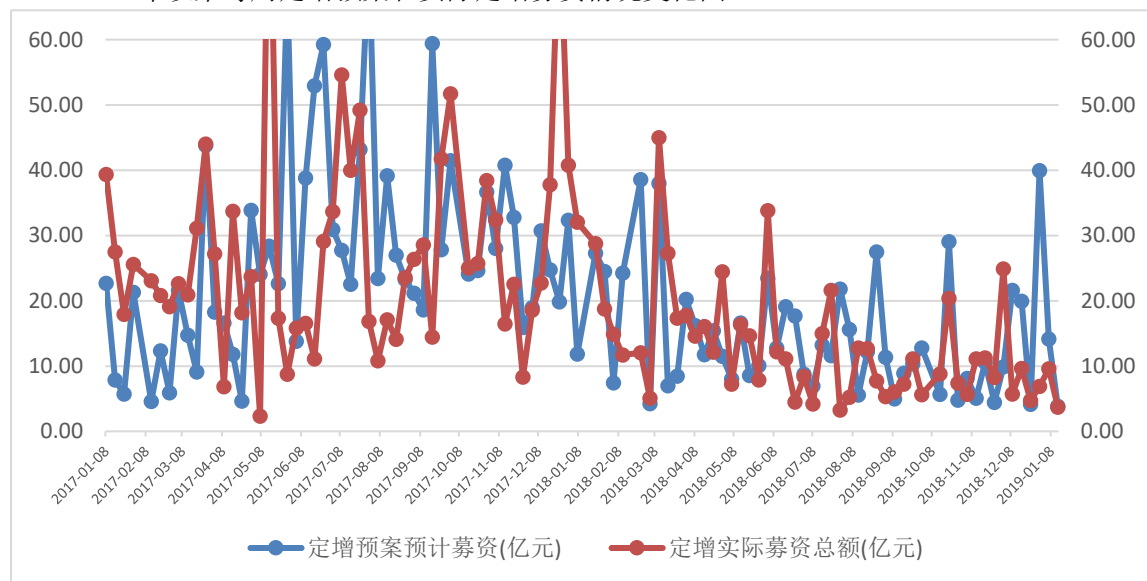
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
831550.OC	成大生物	2,366.22	178.80	13.23	1.68	44	8.55%

430618.0C	凯立德	1,290.83	690.33	1.87	2.75	3	4.67%
430335.0C	华韩整形	1,065.23	205.80	5.18	-3.47	9	3.85%
830881.0C	圣泉集团	1,057.15	122.14	8.66	2.60	30	3.82%
831628.0C	西部超导	927.49	98.10	9.45	-4.26	20	3.35%
830777.0C	金达莱	550.64	43.80	12.57	19.44	11	1.99%
833330.0C	君实生物	517.98	26.40	19.62	6.60	5	1.87%
834793.0C	华强方特	368.53	33.10	11.13	3.00	44	1.33%
833581.0C	长城华冠	324.33	53.70	6.04	-3.62	7	1.17%
837443.0C	蓝天集团	317.88	357.90	0.89	-40.57	2	1.15%
830866.0C	凌志软件	290.74	116.26	2.50	7.38	6	1.05%
830978.0C	先临三维	235.60	57.80	4.08	-2.86	17	0.85%
831963.0C	ST 明利	216.20	2,307.10	0.09	11.11	5	0.78%
830899.0C	联讯证券	196.21	148.80	1.32	-0.76	48	0.71%
833379.0C	源和药业	196.04	40.80	4.80	-11.00	13	0.71%
430208.0C	优炫软件	193.14	15.15	12.75	-0.31	12	0.70%
830806.0C	亚锦科技	182.40	154.20	1.18	-2.48	11	0.66%
832399.0C	宁波公运	177.44	22.60	7.85	0.64	5	0.64%
835092.0C	钢银电商	170.49	39.10	4.36	-0.68	3	0.62%
430021.0C	海鑫科金	164.86	107.12	1.54	24.31	6	0.60%
	合计	10,809.39	4,818.99				39.07%

●市场融资数据

截止 1 月 13 日共有 15 家企业发布了定向增发预案，预计募资 3.84 亿元；实施完成 13 家企业的定向增发，募资总额 3.69 亿元，平均每家募资额约 2800 万元，平均单家募资额大幅回落，主要是上周募资企业少且中建信息一家募资达 5.87 亿元，还有芳源环保、北京大源分别募资 1.48、1.01 亿元，而本周 13 家募资企业中无一家募资过亿元。

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)
2019-01-13	15	15	8,267.81	3.84	13	13	7,406.15	3.69
2019-01-06	9	9	39,390.65	14.14	7	7	9,984.42	9.60

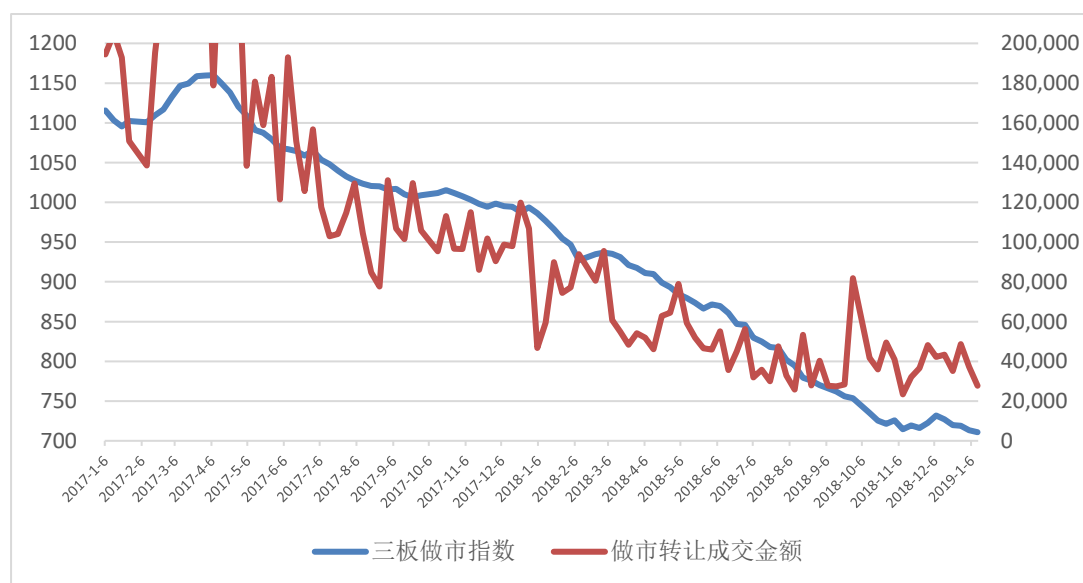
2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第五十周，当周三板成指下跌 0.51%，收于 950.35 点，再创历史收市新低；三板做市指数下跌 0.38%，收于 710.84 点，也再创历史收市新低，并在周四探至历史新低 708.4 点。本周三板成指与三板做市指数继续回落并探历史新低，交易亦异常清淡。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。2018 年年末股转系统公布了《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。1 月 14 日起，新三板新增五种指数正式启用，精细化分层及相应制度改革预计将逐步推出，新三板交易低迷格局预计也将届时打破。

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	950.35	-0.51	5,802.03	22,893.14
899002.CSI	三板做市	710.84	-0.38	3,846.10	13,759.98

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。新政实施后第五十周，盘后协议转让共成交 11.6 亿元，占股转总成交 14.55 亿元达约 79.73%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2019/1/7	2019/1/8	2019/1/9	2019/1/10	2019/1/11	合计
盘后协议转让成交	3.21	1.62	1.89	3.48	1.40	11.60
股转成交	3.9	2.16	2.52	4	1.96	14.55
盘后协议转让占比	82.31%	75.00%	75.00%	87.00%	71.43%	79.73%

当周创业板指上涨1.32%，三板做市指数回落0.38%，走势较创业板指数走势相对弱，两者走势敞口继续扩大。

当周三板做市指数继续弱于A股主要指数，本周中小板指、深圳成指、上证综指、创业板指分别上涨3.12%、2.6%、1.55%、1.32%。本周A股主要指数延续上周五央行降低存款准备金后反弹状态继续上行，并在中美贸易磋商取得一定进展和发改委即将发出5G商用牌照、政府将推出鼓励汽车与家用电器消费措施、国务院再推出一批针对小微企业的普惠性减税措施等消息影响下保持较强的走势。美国股市企稳反弹也对市场稳定起到一定作用。

三板做市指数与创业板指周线对比

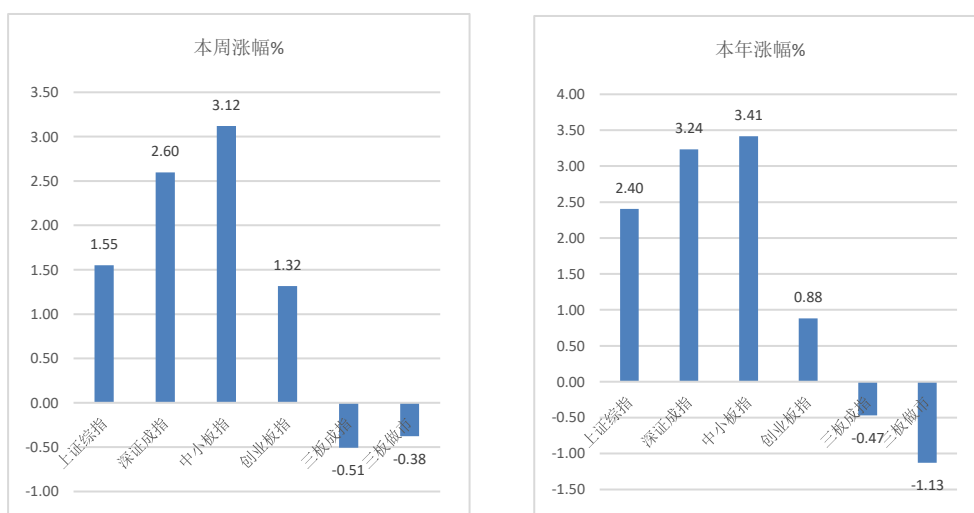


从申万一级行业看，28个一级行业全线上涨。其中通信、电气设备、家用电器、电子涨幅超5%，建筑材料、食品饮料、休闲服务、机械设备涨幅超3%，采掘、汽车、化工、计算机、国防军工、传媒、综合、轻工制造、商业贸易、钢铁、纺织服装、交通运输、农林牧渔涨幅超2%，有色金属、公用事业、建筑装饰涨幅超1%，医药生物、银行、房地产、非

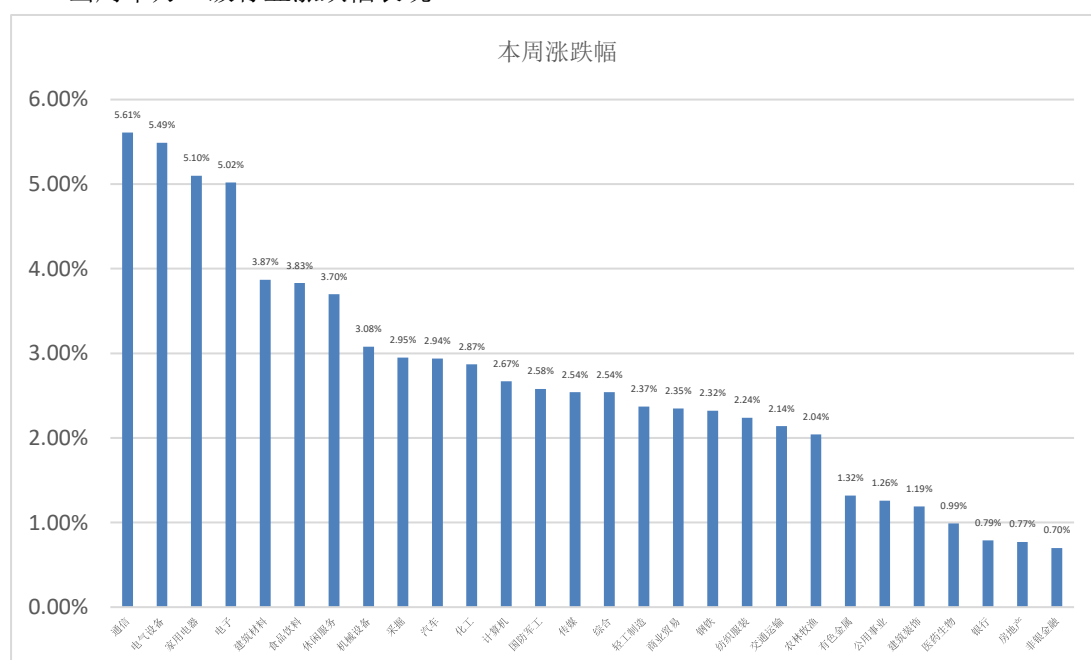
银金融涨幅在1%以内。

中美贸易磋商已取得一定进展，在3月2日前中美贸易能否达成成果仍是市场最为关切的事件；中国央行已宣布下调存款准备金率，国务院也宣布再推出一批针对小微企业的普惠性减税措施，2019年稳增长的措施已逐渐落地。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，但国际市场波动调整的压力又将使市场底盘磨过程仍具复杂性。

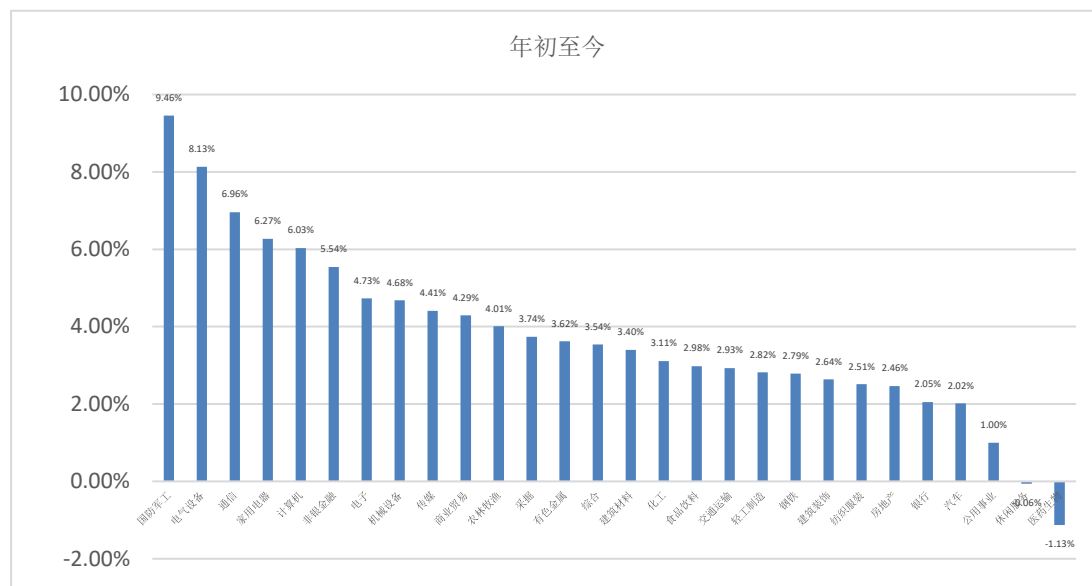
主要指数涨幅图



当周申万一级行业涨跌幅表现



2019年以来申万一级行业涨跌幅表现



3、主要政策及事件

(1) 证监会副主席方星海建议取消新股上市首日 44%的涨停板的限制

在 1 月 12 日中国资本市场论坛上，证监会副主席方星海在演讲中，建议取消新股上市首日 44%的涨停板的限制，并就中央经济会议中关于资本市场改革中的表述进行了逐句的分析，并从中透露了今年证监会工作中的部分工作重点。

方星海分析称，中央经济工作会议的公报关于今年的工作有七项重点工作，当中有一项加快经济体制改革。“加快经济体制改革”当中，资本市场占了这部分篇幅的 1/3;资本市场占了金融改革部分的 3/4。所以方星海认为，这次中央经济工作会议对资本市场改革予以了高度重视。

公告关于资本市场改革内容：资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提高上市公司质量，完善交易制度，引导更多中长期资金进入。推动在上交所设立科创板，实践注册制，尽快落地。

解读一：资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身作用。

“牵一发而动全身”应该说从两个角度理解：宏观角度看，我们国家是高储蓄率的国家，储蓄率大概是 40%多，这么多的储蓄一定要转化成投资，如果不转化成投资，经济增速就要慢下来了。微观角度，我们国家进入高质量发展阶段，创新驱动。这个阶段的发展跟 20 年、30 年以前，以基础设施投资，以房地产，以大宗消费产品投资为主这样一种发展已经非常

不同了。但是进入新阶段，高质量创新发展阶段，我们投资需求有没有是不知道，收入具有很大不确定性，投资一个技术能不能成功都很难说，市场竞争也更具有了激烈，市场需求多样性，这种情况下债务投资其实已经不太适合了。必须要有更能吸收风险的股权投资来促进这个阶段的进一步的经济增长。

解读二：打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

这里有一些新提法，“规范、透明”我们以前一直说。但是“开放、有活力、有韧性”的资本市场，这是第一次在一个中央会议上这么明确的提出。

开放比较好理解，“有活力、有韧性”，怎么理解？这个是非常全新的提法。有活力、有韧性，就是说资本市场要参与者非常充分，交易非常活跃，定价合理，这三个要体现。

解读三：提高上市公司质量完善交易制度，引导更多中长期资金入市。

这个非常重要。2018年有一个奇怪现象，国内投资者不敢买股票，国外投资者拼命买中国股票。怎么解释？是不是国外投资者不够聪明看不懂中国，或者我们投资者不够聪明，这是投资资金结构起了作用。

解读四：推动科创板和试点注册制尽快的落地。

这里有一个关键字大家要关注，就是“尽快落地”。中央经济工作会议要求这件事情尽快落地，所以我们证监会正在指导和协同上海证券交易所，在充分听取市场意见和各个部委的意见基础上，我们现在日夜工作，尽早完成党中央和习总书记交给我们这一项十分重要和光荣的任务。

(2) 科创板鼓励投行重点保荐五大领域企业，红筹和 VIE 架构仍在审慎考虑讨论中

据券商投行人士透露，近日关于确定科创板企业推荐指引的工作开局，重点保荐五大领域企业的思路基本明确。

不同于有关科创板上市指标的确定，相关工作主要从投行筛选推荐项目的角度出发。其中，提到支持具有自主知识产权、具有成熟商业模式的企业，重点鼓励五大领域的企业，包括新一代信息技术、高端装备制造和新材料、新能源及节能环保、生物医药、技术服务等。

值得注意的是，关于科创板是否接受红筹和 VIE(可变利益实体)架构的企业，目前有关部门仍在审慎考虑讨论中。

(3) 五大指数样本股名单公布，其中 4 家企业同时占据三大名单

1月11日，股转发布了2019年1月14日即将生效的创新成指(899003)、三板龙头(899301)、三板制造(899302)、三板服务(899303)、三板医药(899304)的样本股名单及备选

名单。创新成指样本股共 434 只，三板龙头样本股共 50 只，三板制造样本股共 100 只，三板服务样本股共 200 只，三板医药样本股共 50 只，排除掉重复项，合计此次共有 741 只股票进入样本股名单。其中，4 家企业成为三种类型的样本股，86 只为两种类型的样本股。诺泰生物、永顺生物、德源药业、中农华威成为三种类型的样本股，四者均为医药制造业企业。

(4) 国务院为何开年“三管齐下”？

1 月 9 日，李克强总理主持召开国务院常务会议，部署加快发行和用好地方政府专项债券，决定再推出一批针对小微企业的普惠性减税措施。

“保持今年一季度经济平稳运行，对全年经济发展至关重要。”李克强总理在 1 月 9 日的国务院常务会议上说，“贯彻中央经济工作会议精神，我们出台三大举措、三管齐下，目的是要保持今年经济运行在合理区间。”

“三管齐下”的第一“管”，便是人民银行 1 月 4 日宣布的“全面降准”。

李克强总理在 1 月 9 日的国务院常务会议上说：“降准并不是说货币政策‘转向’。我们会继续实施稳健的货币政策，坚持不搞‘大水漫灌’，适时预调微调，保证市场流动性合理充裕，稳定市场预期，促进扩大就业和消费。1 月份降准，有助于助推春节这个传统节日的消费。”

他强调，人民银行和各金融机构要把“全面降准”和“定向降准”结合起来，让降准更多惠及贷款比较困难、利率比较高的普惠金融对象，切实缓解民营企业、小微企业融资难融资贵。

相对于“全面降准”意在保持流动性合理充裕，“三管齐下”的第二“管”——“加快发行和用好地方政府专项债券”，则主要聚焦“稳投资”。1 月 9 日的国务院常务会议决定，对已经全国人大授权提前下达的 1.39 万亿元地方债要尽快启动发行。抓紧确定全年专项债分配方案，力争 9 月底前基本发行完毕。

李克强强调，此次专项债募集资金要优先用于在建项目，防止“半拉子”工程，支持规划内重大项目及解决政府项目拖欠工程款等，要尽快形成实物工作量。一些暂不具备条件的地方也要抓紧开展备料等前期工作。

“专项债券发行要精准操作。”李克强说，“这既对投资是有效拉动，对消费也有很大促进作用。”

“三管齐下”的第三“管”，则是“对小微企业普惠性减税”。该政策被称为“史上最大规模减税”，势必更大激发市场活力，“稳就业”用意不言而喻。1 月 9 日的国务院常务

会议决定,大幅放宽可享受企业所得税优惠的小型微利企业标准,同时加大所得税优惠力度。调整后优惠政策将覆盖 95%以上的纳税企业,预计每年可再为小微企业减负约 2000 亿元。

李克强说:“税务部门要抓紧时间把这项工作尽快落到实处,给市场主体一个明确的积极信号。”

他要求,各部门、各地方要各负其责,通力合作,保持今年经济运行在合理区间。一切“慢作为”、“不作为”或者“乱作为”都将被问责追责。

“今年各级政府要把一般性支出坚决压下来,所有超预算的口子决不能开。在这一点上,财政部要坚决顶住,要当‘铁公鸡’,该‘一毛不拔’的就要‘一毛不拔’!”总理说。

(5) 股转副总经理张梅:力争在短时间内修复新三板市场生态

全国股转公司副总经理张梅在 1 月 10 日广东某会上表示,目前股转基本确定了在现行制度框架下,全面深化改革的总体思路,即以精细化分层为抓手;以推进发行制度改革、丰富投融资产品、优化投资者结构、完善交易机制为重点;以加强市场推广,提高市场服务为支撑;促进投融资之间、一二级市场之间,以及不同市场主体之间的利益平衡,力争在短时间内修复市场生态,全面推进市场制度创新和功能完善。

(6) 新一轮中美贸易谈判结束,重点已大有不同

1 月 9 日,第五轮中美贸易谈判结束。10 日,中国商务部和美国贸易代表办公室(USTR)相继发了公开声明。

与过去相比,此次经贸谈判的重点不仅仅局限于贸易问题上,也包括了结构性问题。这些问题也一直是美方强调并关心的,在 USTR 的声明中有提到,包括强制技术转让、知识产权保护、网络入侵等方面。

此外,USTR 声明提到,双方在贸易上的任何协议,都必须是能被持续检验和有效执行的全面的实施方案。与前几次相比,此次谈判中,美方更关心的是承诺如何落实的问题。