

新三板基金周报（20190120）

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 18 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	16.62	29.40	21.84	15.32	13.10	18.16	17.53

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

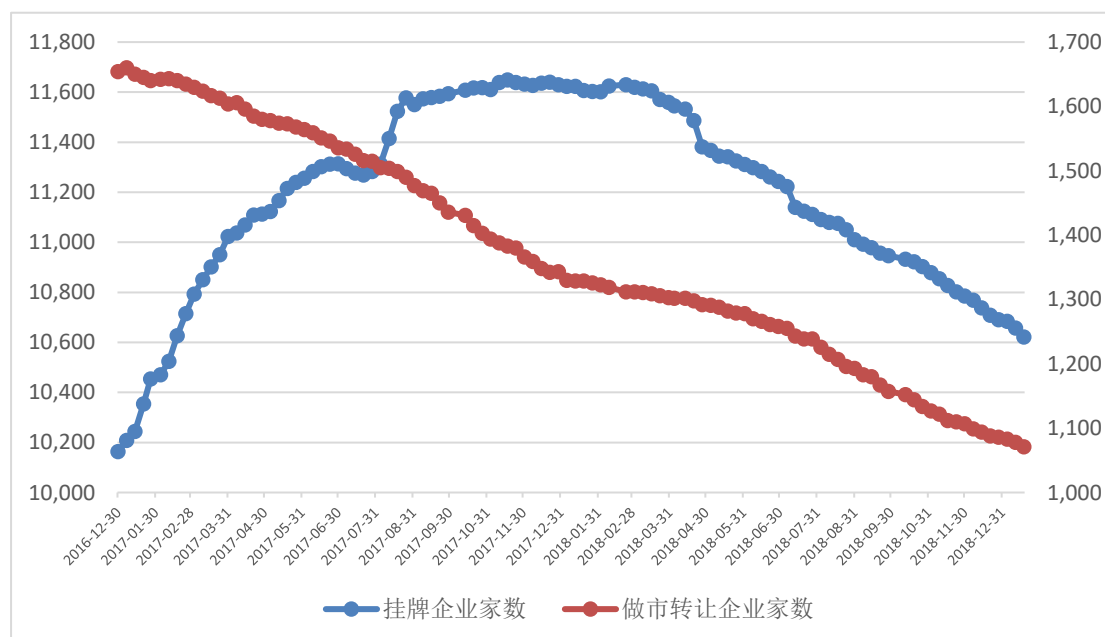
● 市场规模数据

截至 2019 年 1 月 18 日，新三板挂牌企业总数为 10622 家，其中集合竞价交易的有 9551 家，做市转让 1071 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第五十一周，新三板挂牌企业总数净减少 36 家，挂牌企业数量已连续四十六周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周又净减少 7 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。1 月 14 日起，新三板新增五种指数正式启用，除三板龙头指数表现较好外，其余四个新增指数走势较弱，但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	1071	9551	9709	913	10622
当周新增家数	-7	-29	-35	-1	-36
总股本（亿股）	1109.32	5186.26	5140.2	1155.39	6295.59
流通股本（亿股）	720.86	2849.42	2790.24	780.04	3570.28

2017 年以来每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



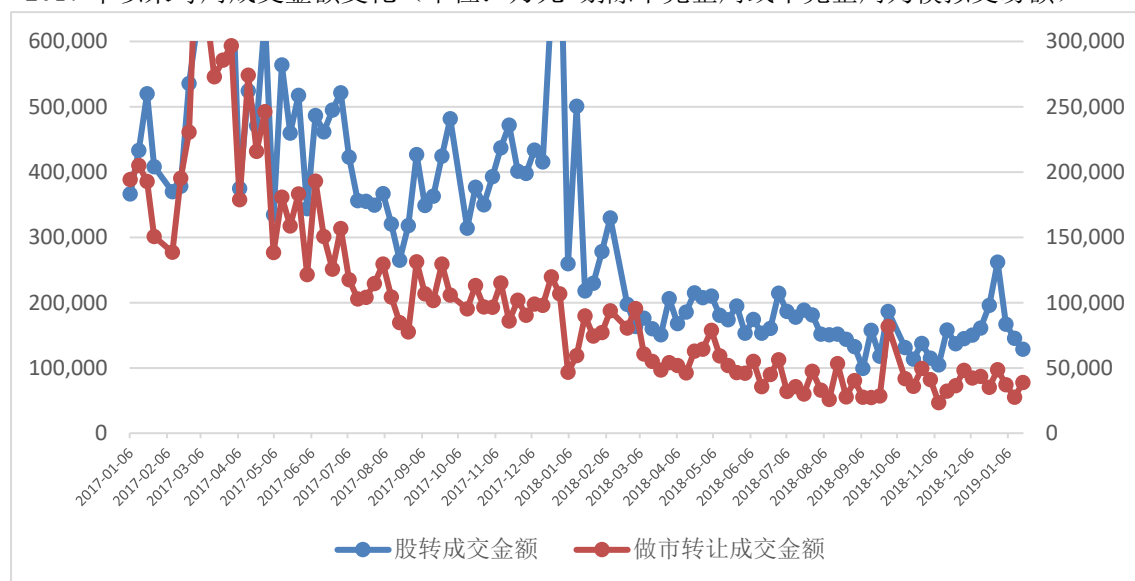
● 市场交易数据

1月14日至1月18日间，市场总成交数量环比减少22.82%；总成交金额环比减少11.56%。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38.46%和减少23.87%，做市转让成交数量和成交金额分别环比增加38.55%和增加40.84%。周市场总成交额减少，做市转让交易周成交额大幅上升，做市转让交易额从冰点状态又开始呈现出有所活跃的姿态。

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）	45091.37	-22.82%	134845.4
其中：做市转让	16441.73	38.55%	34567.25
集合竞价	28649.64	-38.46%	100278.15
成交金额（万元）	128659.65	-11.56%	374421.78
其中：做市转让	38966.13	40.84%	88938.47
集合竞价	89693.52	-23.87%	285483.31

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

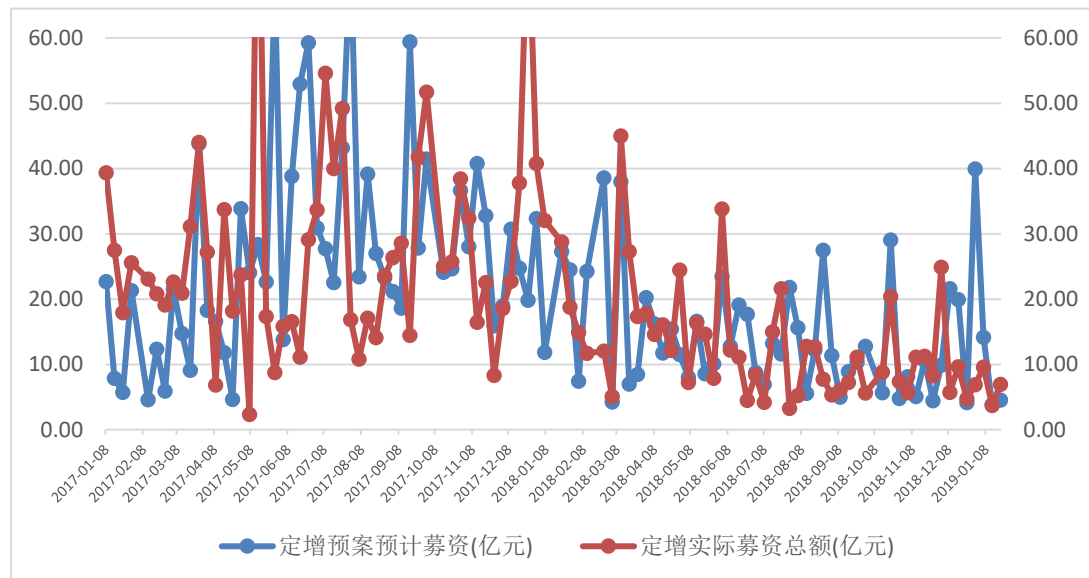
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
830881.OC	圣泉集团	2,548.90	286.50	8.90	3.57	30	6.54%
831550.OC	成大生物	2,340.09	176.40	13.27	0.00	44	6.01%
834295.OC	虎彩印艺	1,825.16	454.80	4.01	21.99	4	4.68%
430609.OC	中磁视讯	1,350.56	183.70	7.35	-65.52	12	3.47%
831963.OC	ST明利	697.80	4,099.30	0.17	90.00	5	1.79%
835092.OC	钢银电商	488.75	112.00	4.36	0.46	3	1.25%
430476.OC	海能仪器	395.60	161.70	2.45	24.63	2	1.02%

835185.0C	贝特瑞	360.67	47.42	7.61	-0.91	13	0.93%
830777.0C	金达莱	337.94	27.70	12.20	-1.70	11	0.87%
833330.0C	君实生物	336.17	16.70	20.13	-0.59	5	0.86%
430208.0C	优炫软件	287.49	22.50	12.78	1.88	12	0.74%
830806.0C	亚锦科技	272.89	232.40	1.17	0.00	10	0.70%
832898.0C	天地壹号	259.94	25.90	10.04	-0.79	6	0.67%
831628.0C	西部超导	235.79	23.30	10.12	8.68	20	0.61%
832399.0C	宁波公运	225.98	28.70	7.87	0.00	5	0.58%
838378.0C	阳光医疗	203.09	117.10	1.73	-27.97	5	0.52%
430088.0C	七维航测	200.79	265.40	0.76	-19.77	8	0.52%
830899.0C	联讯证券	190.92	148.80	1.28	-2.29	46	0.49%
835262.0C	佳乐股份	190.50	66.80	2.85	-30.11	4	0.49%
430021.0C	海鑫科金	177.98	90.00	1.98	10.61	5	0.46%
	合计	12,927.01	6,587.12				33.17%

●市场融资数据

截止 1 月 20 日共有 14 家企业发布了定向增发预案，预计募资 4.51 亿元；实施完成 22 家企业的定向增发，募资总额 6.92 亿元，平均每家募资额约 3100 万元，平均单家募资额较上周略有回升，主要是本周有安泰股份一家募资达 2.52 亿元，而上周无一家募资过亿元。

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)
2019-01-20	14	14	18,237.27	4.51	22	22	13,594.45	6.92
2019-01-13	15	15	8,267.81	3.84	13	13	7,406.15	3.69

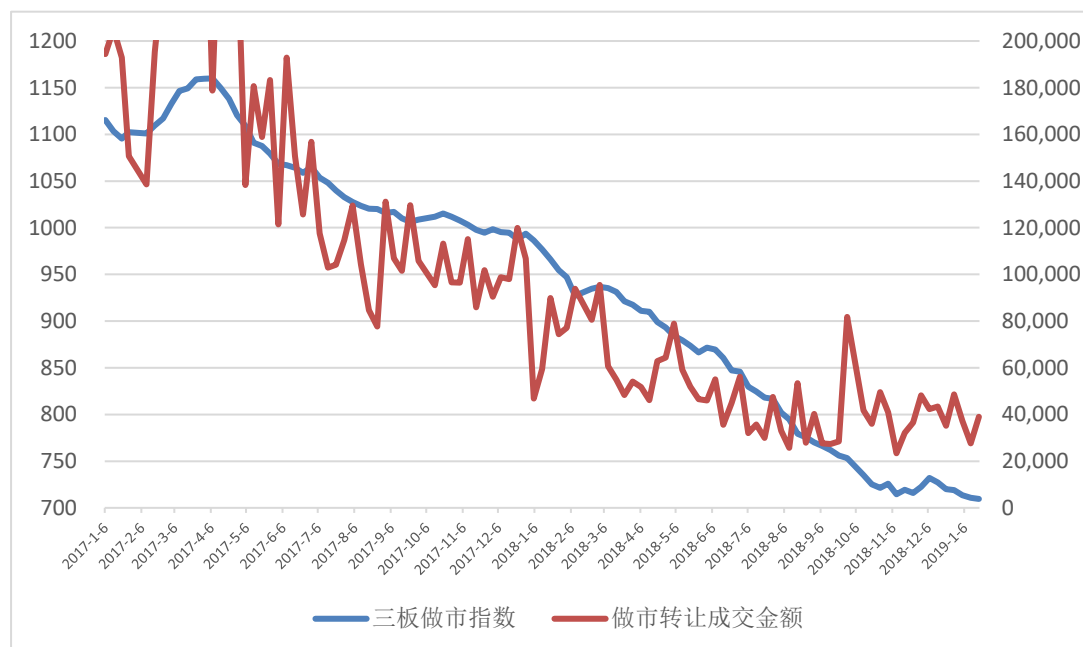
2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第五十一周，当周三板成指下跌 0.6%，收于 944.63 点，再创历史收市新低；三板做市指数下跌 0.18%，收于 709.54 点，也继续再创历史收市新低，并在周三探至历史新低 706.67 点。本周三板成指与三板做市指数继续回落并探历史新低，交易依然较为清淡。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，除三板龙头指数表现较好外，其余四个新增指数走势也较弱。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	944.63	-0.60	6,848.81	24,324.81
899002.CSI	三板做市	709.54	-0.18	4,995.74	16,026.25

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。新政实施后第五十一周，盘后协议转让共成交 9.65 亿元，占股转总成交 12.87 亿元达约 74.98%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2019/1/14	2019/1/15	2019/1/16	2019/1/17	2019/1/18	合计
盘后协议转让成交	1.27	2.78	1.80	1.54	2.26	9.65
股转成交	1.84	3.37	2.21	2.32	3.13	12.87
盘后协议转让占比	69.02%	82.49%	81.45%	66.38%	72.20%	74.98%

当周创业板指上涨0.63%，三板做市指数回落0.18%，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，本周上证综指、深圳成指、中小板指、创业板指分别上涨1.65%、1.44%、1.29%、0.63%。本周QFII额度由1500亿美元增加至3000亿美元，北向资金持续大幅流入A股市场，带动消费等蓝筹股上扬；研发费用加计扣除比例提高至75%并扩展至所有企业的消息也让市场对企业盈利增长的忧虑有所减缓；刘鹤副总理即将由1月30访美进行新一轮贸易磋商，市场对中美贸易谈判取得进展持更乐观态度；美国股市持续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

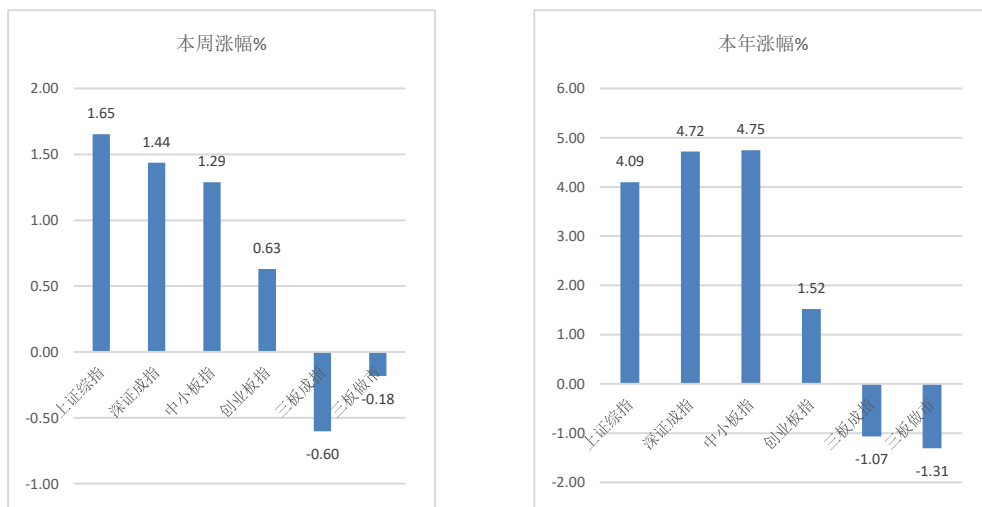


从申万一级行业看，28个一级行业中22个行业上涨、6个行业下跌。上涨的行业中食品饮料涨幅超5%，采掘、钢铁涨幅超4%，家用电器、医药生物涨幅超3%，非银金融、建筑材料涨幅超2%，银行、有色金属、农林牧渔涨幅超1%；下跌行业中通信跌幅超2%，国防军工跌幅超1%；其余行业涨跌幅在1%以内。

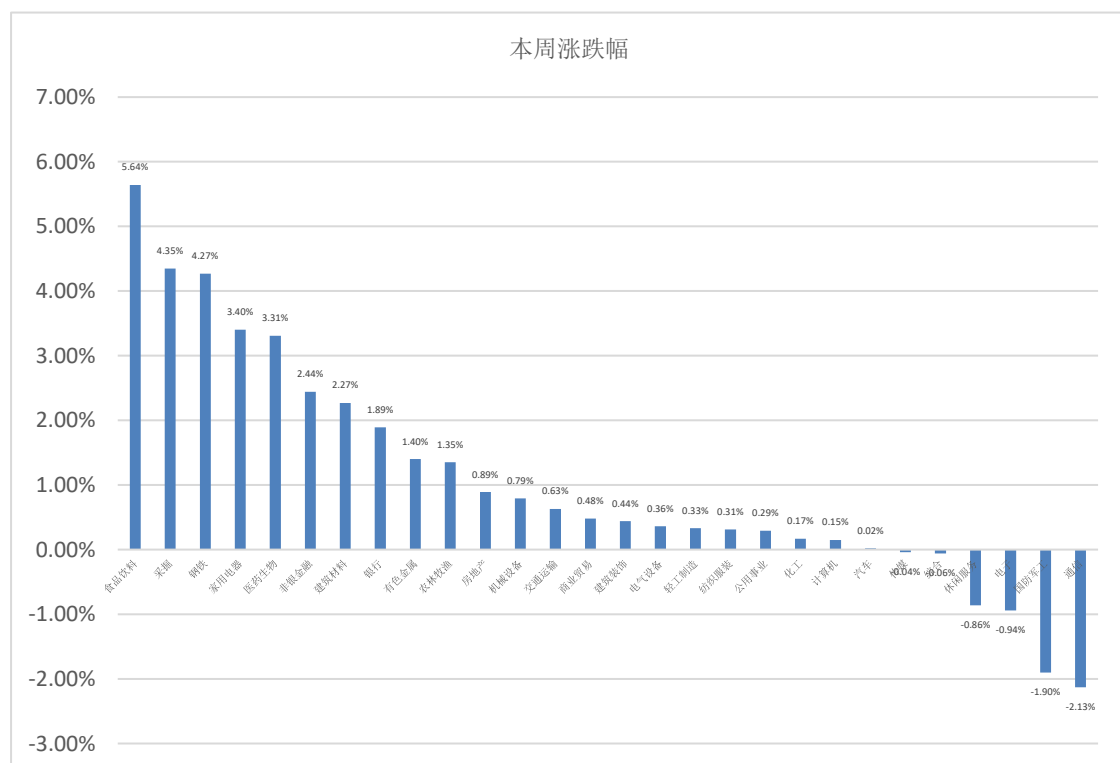
刘鹤副总理即将访美进一步进行中美贸易磋商，在3月2日前中美贸易能否达成

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，近期国际市场企稳似乎使市场底筑底过程行将结束。

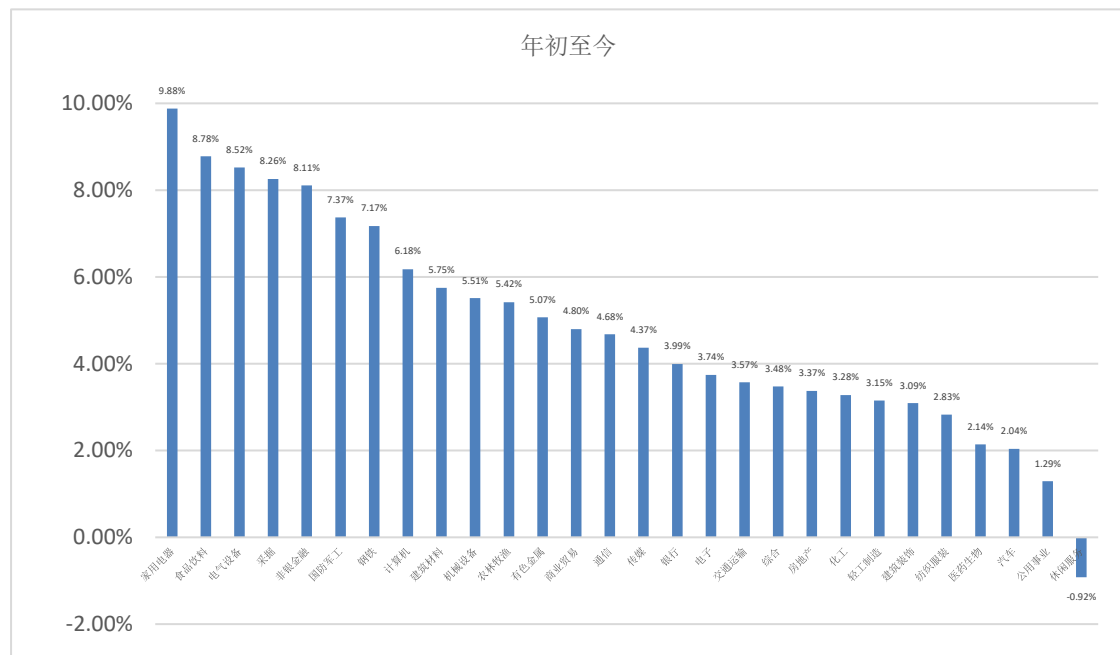
主要指数涨幅图



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) 第二次中德高级别财金对话在北京举行

2019年1月18日，第二次中德高级别财金对话在北京举行并发布《联合声明》。中德双方一致认同中欧国际交易所的重要市场地位，并就跨境证券发行与监管合作、A股指数衍生品离岸市场建设、资本市场互联互通等相关话题达成一系列共识。

中德两国政府在《联合声明》中表示，双方支持各自证券监管机构签署双边跨境衍生品监管合作谅解备忘录，以支持在法兰克福中欧所上市A股指数衍生品。为进一步加强资本市场互联互通，《联合声明》宣布双方欢迎德意志交易所和上海证券交易所就各自的上市公司在对方市场挂牌存托凭证(DR)产品开展可行性研究。

(2) 小微企业税收减免政策：增值税小规模纳税人免税标准提高至月销售额10万元

放宽小型微利企业标准，扩大小型微利企业的覆盖面。政策调整前，小型微利企业年应纳税所得额、从业人数和资产总额标准上限分别为100万元、工业企业100人(其他企业80人)和工业企业3000万元(其他企业1000万元)。此次调整明确将上述三个标准上限分别提高到300万元、300人和5000万元。

引入超额累进计算方法，加大企业所得税减税优惠力度。政策调整前，对年应纳税所得额不超过100万元的小型微利企业，减按50%计入应纳税所得额，并按20%优惠税率缴纳企业所得税，即实际税负为10%。此次调整引入超额累进计税办法，对年应纳税所得额不超

过 300 万元的小型微利企业，按应纳税所得额分为两段计算，一是对年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，减按 25% 计入应纳税所得额，并按 20% 的税率计算缴纳企业所得税，实际税负为 5%；二是对年应纳税所得额超过 100 万元但不超过 300 万元的部分，减按 50% 计入应纳税所得额，并按 20% 的税率计算缴纳企业所得税，实际税负 10%。

(3) 深交所：大力支持新技术、新产业等企业通过并购重组进入上市公司

1 月 17 日深交所表示，2019 年，将继续推动并购重组市场化改革，切实履行并购重组一线监管职责，积极引导上市公司通过并购重组推进供给侧结构性改革，大力支持新技术、新产业、新业态、新模式企业通过并购重组进入上市公司，在政策咨询、规则完善、流程优化、培训指导、技术保障等方面提供“五位一体”服务，助力国有企业改革，支持民营企业发展，提升上市公司质量。

(4) 刘鹤将于 1 月 30 日至 31 日应邀访美开展经贸磋商

中国商务部新闻发言人高峰 17 日称，应美国财长姆努钦、贸易代表莱特希泽邀请，中国国务院副总理刘鹤将于 1 月 30 日至 31 日访美，就中美经贸问题进行磋商。

(5) 上交所施东辉谈科创板设计要点

1 月 16 日上海证券交易所资本市场研究所所长施东辉表示，科创板制度的设计要点，一是包容性，科创企业涉及企业发展不同阶段，设想是在合规的前提下设计补充条件，营收利润等几个指标只有满足其一就可以上市。二是定价的有效性，强化中介机构的作用，保证定价有效性。三是投资者的保护，将设置投资者门槛，主要看投资经验、资产规模等。将会有严格的退市条件，比如违法违规、交易极不活跃、经营难以为继都可以触发退市。将对照中概股上市较多的成熟市场。结合中国实际情况设计科创板。

(6) 三板引领指数 1 月 14 日正式上线

2019 年 1 月 14 日，三板引领指数系列正式上线。此次上线的五只三板引领指数分别为创新成指(899003)、三板龙头(899301)、三板制造(899302)、三板服务(899303)和三板医药(899304)，基日为 2018 年 12 月 20 日，基点为 1000 点。