

## 新三板基金周报（20190127）

### 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 25 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	16.59	29.38	21.85	15.29	13.06	18.11	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

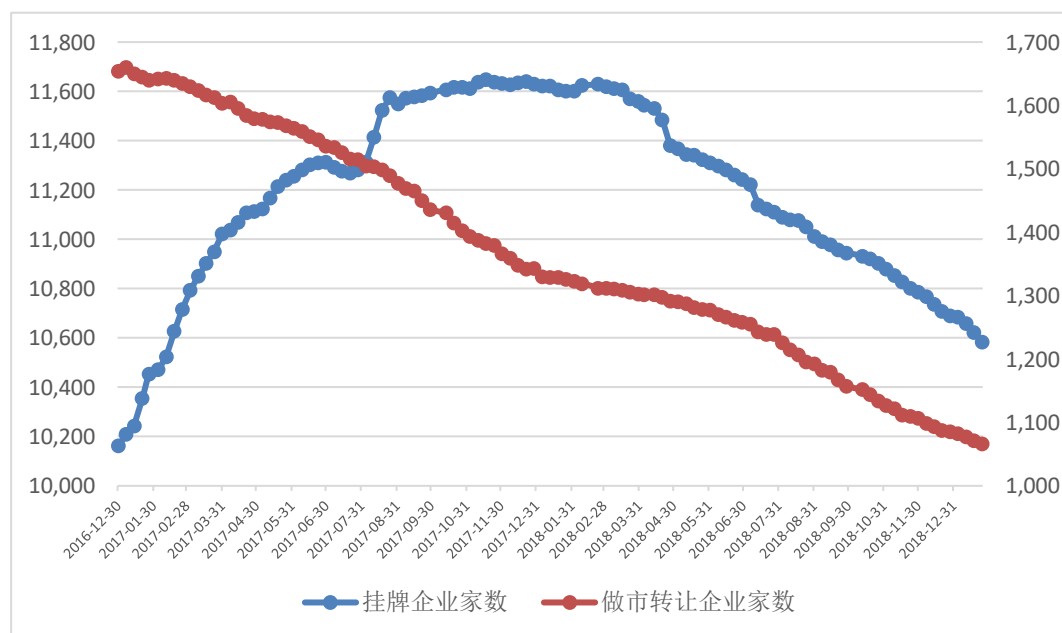
#### ● 市场规模数据

截至 2019 年 1 月 25 日，新三板挂牌企业总数为 10583 家，其中集合竞价交易的有 9517 家，做市转让 1066 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第五十二周，新三板挂牌企业总数又净减少 39 家，挂牌企业数量已连续四十七周净减少，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，新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	1066	9517	9670	913	10583
当周新增家数	-5	-34	-39	0	-39
总股本（亿股）	1104.72	5170.93	5119.92	1155.73	6275.65
流通股本（亿股）	719.63	2848.81	2786.35	782.09	3568.44

2017 年以来每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



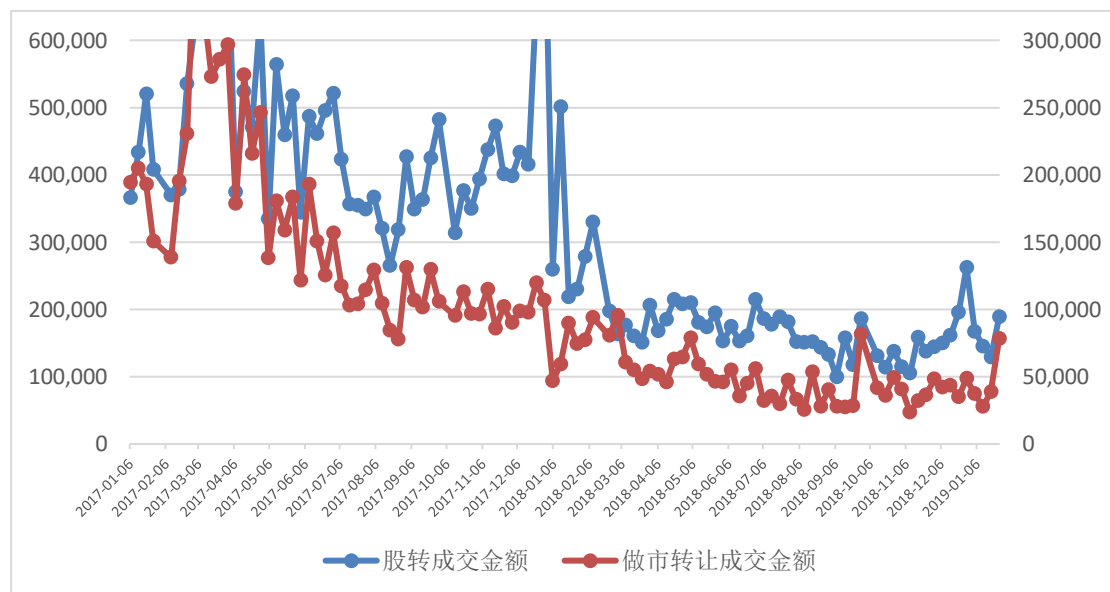
### ● 市场交易数据

1月21日至1月25日间，市场总成交数量环比增加7.46%；总成交金额环比大幅增加46.67%。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0.15%和增加23.15%，做市转让成交数量和成交金额分别环比增加20.21%和增加100.81%。周市场总成交额大幅提升，做市转让交易周成交额已连续两周大幅上升，做市转让交易额继续呈现出活跃的态势，而且有全面活跃的迹象。

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）	48456.72	7.46%	183302.12
其中：做市转让	19764.16	20.21%	54331.41
集合竞价	28692.56	0.15%	128970.71
成交金额（万元）	188702.65	46.67%	563124.43
其中：做市转让	78249.22	100.81%	167187.69
集合竞价	110453.43	23.15%	395936.74

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

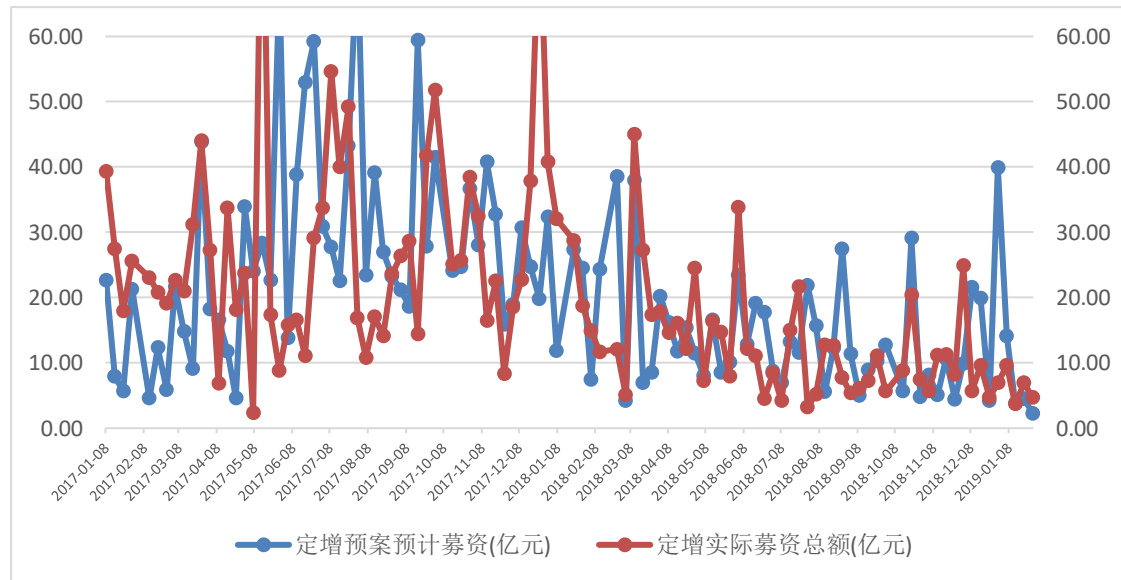
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
830881.OC	圣泉集团	5,788.61	638.48	9.07	1.33	30	7.40%
832399.OC	宁波公运	4,738.48	591.54	8.01	2.68	5	6.06%
834295.OC	虎彩印艺	4,143.05	929.37	4.46	13.22	4	5.29%
430609.OC	中磁视讯	3,361.46	499.10	6.74	-7.81	11	4.30%
831550.OC	成大生物	2,605.20	189.80	13.73	8.04	44	3.33%
430208.OC	优炫软件	1,071.64	77.40	13.85	7.69	12	1.37%

830899.OC	联讯证券	814.75	657.90	1.24	-2.34	46	1.04%
835185.OC	贝特瑞	627.48	78.50	7.99	11.99	13	0.80%
830777.OC	金达莱	577.55	44.10	13.10	18.70	11	0.74%
430335.OC	华韩整形	550.89	113.30	4.86	8.05	10	0.70%
835092.OC	钢银电商	430.47	98.70	4.36	-1.60	3	0.55%
833330.OC	君实生物	394.35	19.70	20.02	-0.84	5	0.50%
430088.OC	七维航测	358.45	579.25	0.62	-10.14	8	0.46%
831963.OC	ST 明利	318.11	1,974.90	0.16	-26.32	5	0.41%
430512.OC	芯朋微	274.52	18.10	15.17	-2.79	3	0.35%
831628.OC	西部超导	260.01	24.50	10.61	8.28	20	0.33%
833586.OC	雷诺尔	198.37	104.30	1.90	-1.55	8	0.25%
430476.OC	海能仪器	187.28	74.10	2.53	8.70	2	0.24%
838378.OC	阳光医疗	186.92	101.70	1.84	38.82	5	0.24%
834082.OC	中建信息	182.93	13.10	13.96	0.71	10	0.23%
	合计	27,070.51	6,827.84				34.60%

● 市场融资数据

截止 1 月 27 日共有 10 家企业发布了定向增发预案，预计募资 2.22 亿元；实施完成 20 家企业的定向增发，募资总额 4.65 亿元，平均每家募资额约 2300 万元，平均单家募资额较上周下降，主要是上周有安泰股份一家募资达 2.52 亿元，而本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)
2019-01-27	10	10	4,166.89	2.22	20	20	8,576.87	4.65
2019-01-20	14	14	18,237.27	4.51	22	22	13,594.45	6.92

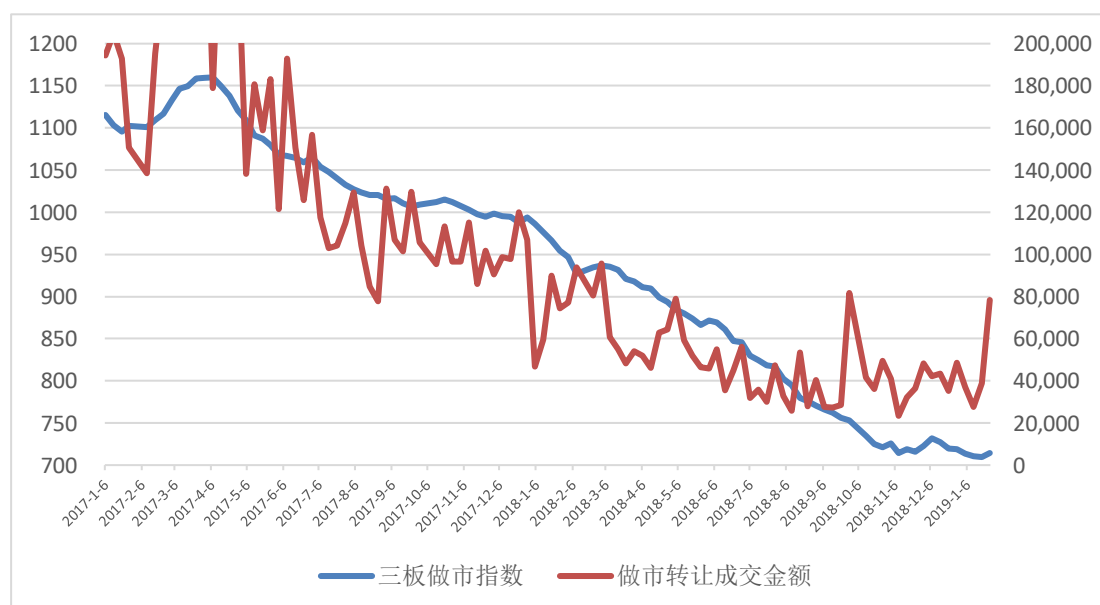
## 2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第五十二周，当周三板成指下跌 0.44%，收于 940.49 点，再创历史收市新低；三板做市指数上涨 0.69%，收于 714.43 点，未再探至历史新低点。本周三板成指再探历史新低，而三板做市指数开始上涨，交易趋于活跃。三板指数过往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（海能仪器已披露回购预案），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逐渐打破。1 月 23 日，中央深改委会议审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》，标志着科创板即将公布细则，新三板中优质企业交易明显开始活跃。

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	940.49	-0.44	9,040.12	35,473.28
899002.CSI	三板做市	714.43	0.69	6,566.69	27,730.07

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）



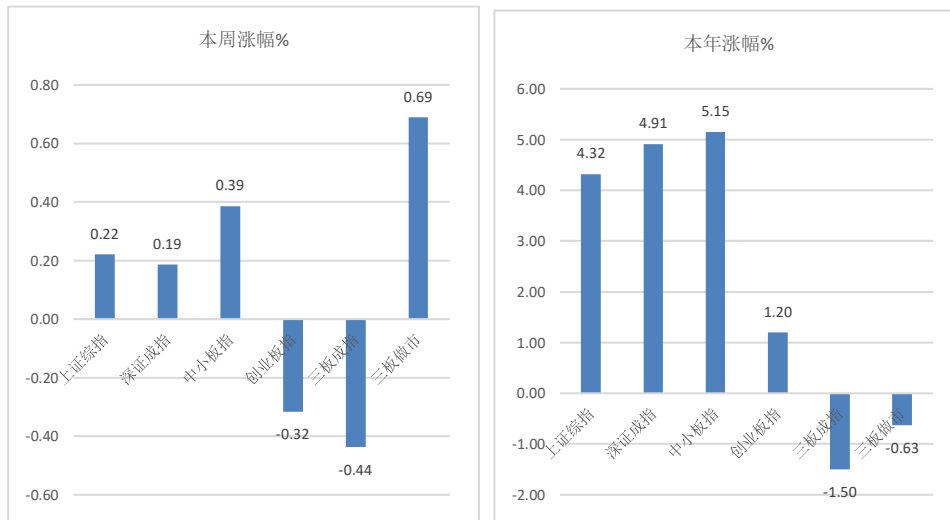
盘后协议转让交易仍是交易主要力量。新政实施后第五十二周，盘后协议转让共成交 14.39 亿元，占股转总成交 18.87 亿元达约 76.26%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2019/1/21	2019/1/22	2019/1/23	2019/1/24	2019/1/25	合计
盘后协议转让成交	2.81	2.16	2.64	3.36	3.42	14.39
股转成交	3.6	2.93	3.4	4.32	4.62	18.87
盘后协议转让占比	78.06%	73.72%	77.65%	77.78%	74.03%	76.26%

当周创业板指下跌0.44%，三板做市指数上涨0.69%，走势较创业板指数走势相对强，两者走势敞口略有收窄。

主要指数涨幅图



三板做市指数与创业板指周线对比



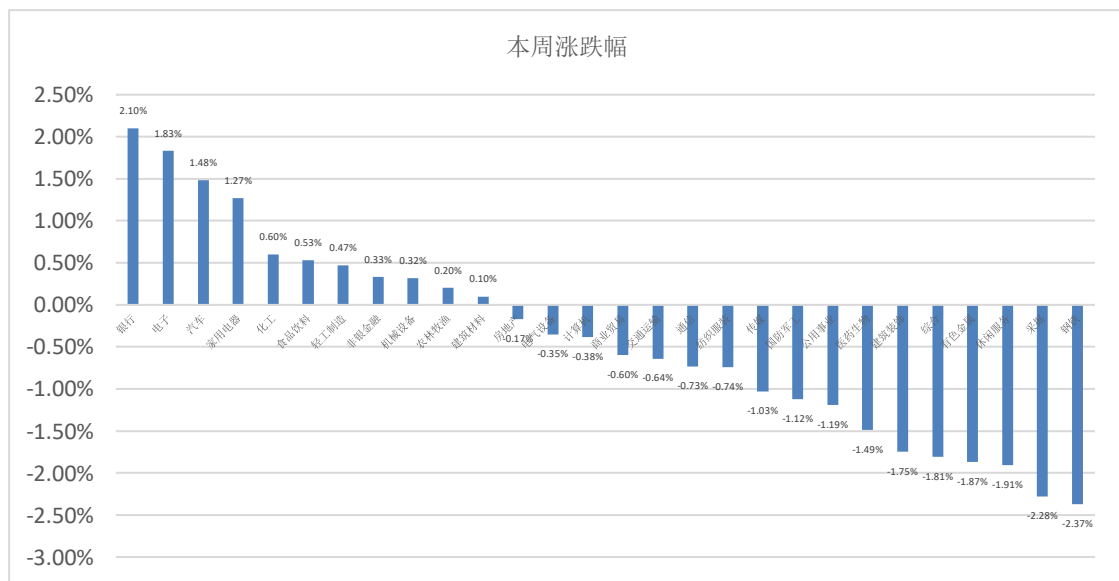
当周三板做市指数强于A股主要指数，本周中小板指、上证综指、深圳成指分别上涨0.39%、0.22%、0.19%，而创业板指下跌0.32%。本周影响市场的主要因素为：统计局披露

中国2018年GDP同比增长6.6%，GDP首次突破90万亿元，四季度GDP同比增长6.4%，房地产业四季度同比增长2%，在所有行业中增速最低，并创2015年一季度以来增速新低；中央深改委会议审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》；美国将向加拿大正式提出引渡孟晚舟等等。本周A股指数表现较弱主要在于经济数据疲软及中美贸易争端有趋于紧张的苗头。

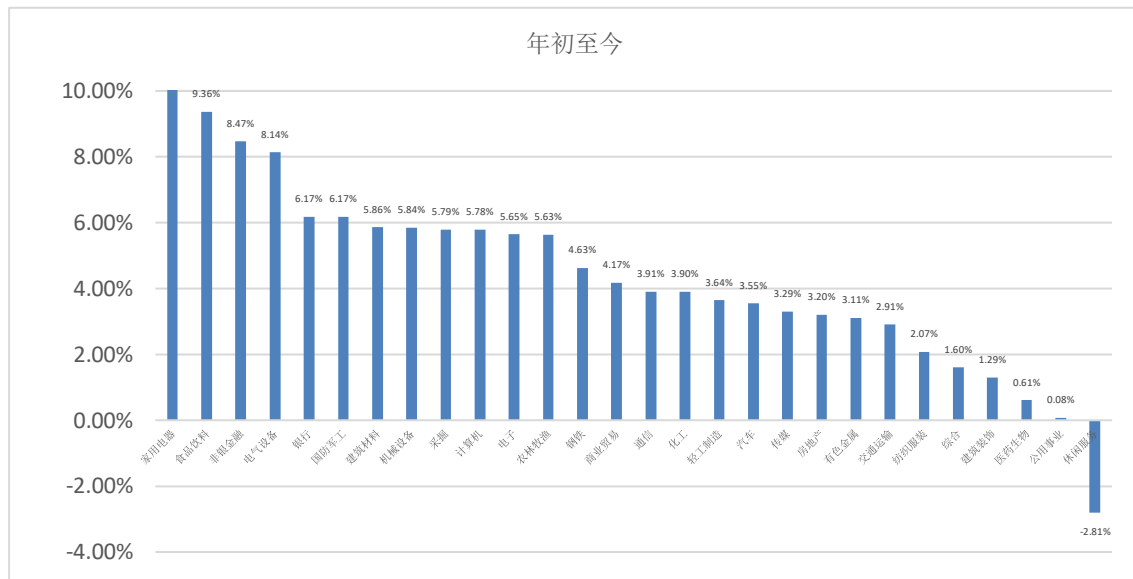
从申万一级行业看，28个一级行业中仅11个行业上涨、其余17个行业下跌。上涨的行业中银行涨幅超2%，电子、汽车、家用电器涨幅超1%；下跌行业中钢铁、采掘跌幅超2%，休闲服务、有色金属、综合、建筑装饰、医药生物、公用事业、国防军工、传媒跌幅超1%；其余行业涨跌幅在1%以内。

刘鹤副总理仍将按计划访美进行中美贸易磋商，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；下调存款准备金率已正式实施，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年稳增长的措施正逐渐落地。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筑底过程行将结束。

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“换帅”：易会满成首个“工行系”主席

1月26日15时，新华社报道称，中共中央、国务院决定，任命易会满为中国证监会党委书记、主席。

至此，证监会的刘士余时代结束，将进入首个“工行系”主席易会满主政的时代。

#### (2) 中央深改委审议通过《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》

1月23日，中央全面深化改革委员会第六次会议审议通过《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》、《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》。

#### (3) 筹建雄安股权交易所。

1月24日，《中共中央 国务院关于支持河北雄安新区全面深化改革和扩大开放的指导意见》指出，研究建立金融资产交易平台等金融基础设施，筹建雄安股权交易所，建设高标准、高技术含量的雄安金融科技中心，建立资本市场学院(雄安)。

#### (4) 首席经济学家例会制度确立

中国证券业协会近日发布的《中国证券基金行业首席经济学家例会制度》明确，首席经济学家例会按季度召开，由证券分析师、投资顾问与首席经济学家专业委员会承办。会议主要对国内国际经济金融形势进行分析、及时反映市场关切与行业呼声、探讨金融热点



问题，通过市场各方对话交流、搭建政府与市场之间的沟通渠道。

#### **(5) 美国政府终于重新开张！告别史上最长 35 天停摆，美股三大股指全线收高**

1 月 25 日，特朗普在白宫宣布，他和国会两党领导人就结束美国历史上联邦政府最长“停摆”达成一致。美国众议院也正式通过临时开支法案，美国政府暂时开门三周。

受此影响，美股三大全线收涨，道指涨 183 点，涨幅为 0.75%，纳指涨 1.29%，标普 500 涨 0.85%。道指、纳指周 K 线强势五连涨。

#### **(6) 新三板优化做市业务 允许做市库存股回转售**

新三板市场交易机制进一步优化。根据全国中小企业股份转让系统公司发布的信息，新三板市场修改了做市业务的相关规则，允许做市商与挂牌公司股东就做市库存股进行回售、转售约定，新规自 3 月 1 日起实施。

此次全国股转公司允许做市库存股进行回售、转售，旨在进一步完善做市商制度，发挥好做市商功能。做市库存股回售、转售，能够降低做市商做市库存股处置风险，提升做市商做市积极性，进而为市场提供更多的流动性。