

新三板基金周报（20190407）

——科创板稳步推进 做市交易趋于集中

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、科创板的落地给新三板中一些优质创新型企业带来直接转向科创板上市的机会

表 科创板启动以来新三板中开始绽放的企业（日均成交额超 20 万元 涨幅前 10）截至 2019 年 4 月 4 日

序号	证券代码	证券简称	科创板宣布开设以来涨幅（2018、11、5--）	科创板制度正式落地以来涨幅（2019、3、1--）	备注
1	830866.0C	凌志软件	202.26%	137.72%	拟科创板 IPO
2	830978.0C	先临三维	181.76%	60.48%	停牌（拟科创板 IPO）
3	835185.0C	贝特瑞	140.41%	103.68%	
4	835737.0C	传神语联	138.25%	38.01%	
5	832422.0C	福昕软件	132.12%	75.80%	
6	830777.0C	金达莱	97.53%	0.00%	停牌（拟科创板 IPO）
7	831628.0C	西部超导	86.41%	0.00%	停牌（拟科创板 IPO）
8	430512.0C	芯朋微	60.98%	21.72%	
9	832026.0C	海龙核科	52.49%	73.58%	
10	833682.0C	福特科	51.99%	17.42%	
	899002	做市指数	10.84%	8.47%	

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，新三板一些标的具长期投资价值。

表：2019 年 4 月 4 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	21.87	39.77	29.14	19.82	17.78	18.47	19.01

五、专注于选择创新层做市类新兴行业的优质企业

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；4、新三板制度继续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、做市交易趋于集中，上半年仍是长期资金配置新三板中优质企业的良好时机

B、周报情况

1、新三板市场数据

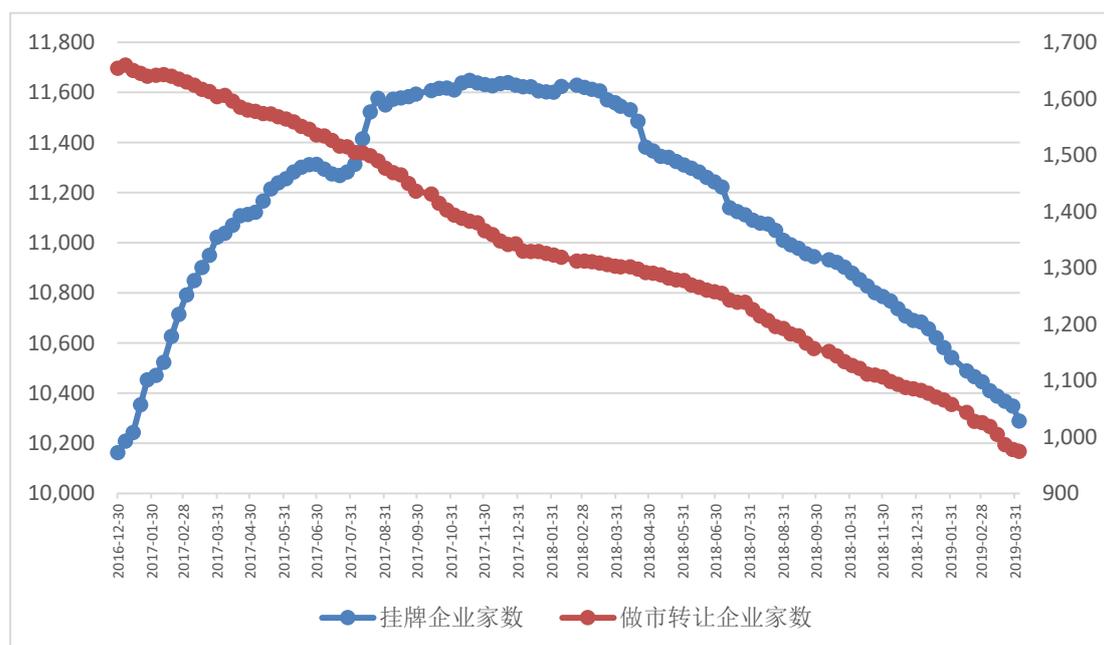
● 市场规模数据

截至 2019 年 4 月 4 日，新三板挂牌企业总数为 10290 家，其中集合竞价交易的有 9315 家，做市转让 975 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第六十一周，新三板挂牌企业总数又净减少 59 家，挂牌企业数量已连续五十六周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周净减少 3 家，**做市转让家数维持在千家以下**。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。科创板首批企业在 3 月 22 日开始获受理，至 4 月 4 日，共有 50 家企业披露申报稿，科创板稳步推进，三板中科技创新型优质科创企业的成交从活跃趋于平静，也趋于集中。三板将继续分化，优质企业增加了新的上市机会，这类企业未来流出的速度将明显加快，对留在三板的大多数平庸企业而言，估值将面临大的压力。

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	975	9315	9401	889	10290
当周新增家数	-3	-56	-55	-4	-59
总股本（亿股）	1068.99	5065.41	4982.38	1152.03	6134.41
流通股本（亿股）	689.6	2826.25	2749.44	766.41	3515.84

2017 年以来每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



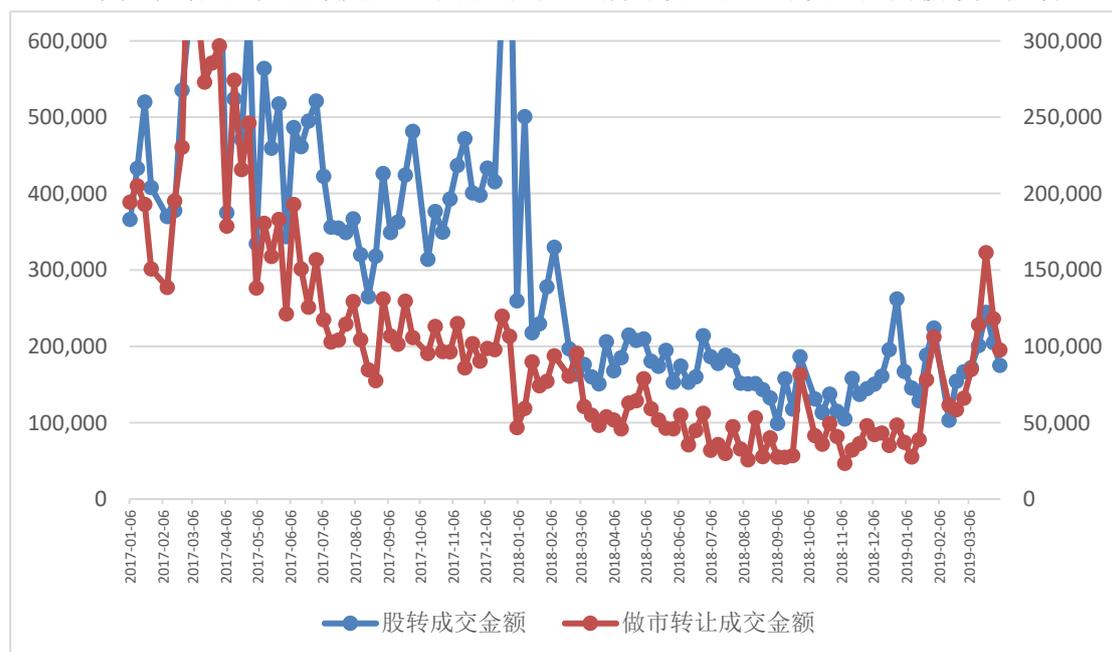
● 市场交易数据

4月1日至4月4日间，市场总成交数量环比减少30.5%；总成交金额环比减少31.59%。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12.41%和减少28.58%，做市转让成交数量和成交金额分别环比减少45.97%和减少33.82%。由于清明假期，本周仅4个交易日，为方便对比，若取四日平均数模拟计算一周（五个交易日）情况，模拟市场总成交数量环比减少13.13%；模拟总成交金额环比减少14.49%。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9.48%和环比减少10.72%；模拟做市转让成交数量和成交金额分别环比减少32.46%和减少17.27%；模拟周市场总成交额继续有所回落，**做市转让交易模拟周成交额也继续有所回落，但仍保持在相对高位。**做市转让交易更趋于集中，做市交易额成交前20名占比从上周的32.93%提高至本周的45.52%。**虽然做市家数继续在下降，但做市交易相对活跃，说明做市商对企业的选择已从数量向质量转变，做市商在发现企业价值方面的作用越来越大。**

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	模拟当周	模拟环比增加
成交数量（万股）	38035.06	-30.50%	598109.86	47543.83	-13.13%
其中：做市转让	15945.02	-45.97%	249355.73	19931.28	-32.46%
集合竞价	22090.04	-12.41%	348754.13	27612.55	9.48%
成交金额（万元）	140340.42	-31.59%	2175415.39	175425.53	-14.49%
其中：做市转让	78202.63	-33.82%	1016600.19	97753.29	-17.27%
集合竞价	62137.79	-28.58%	1158815.19	77672.24	-10.72%

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）



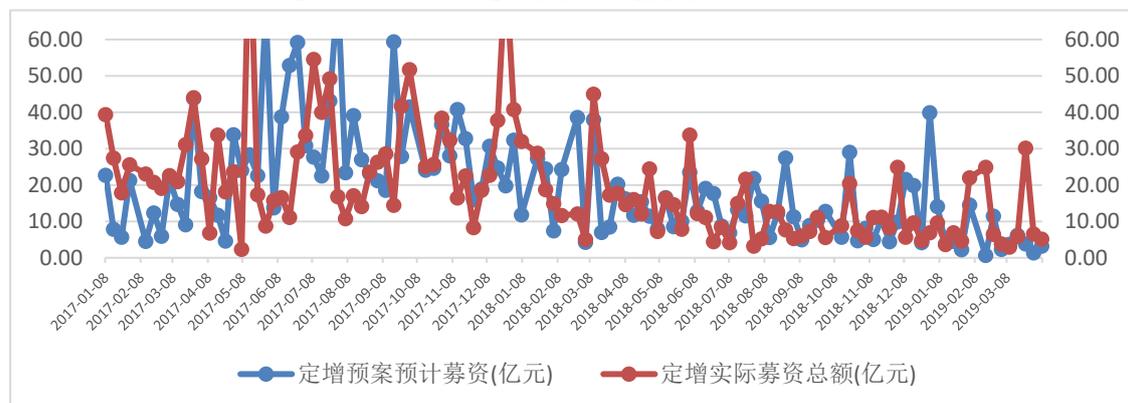
当周做市类交易额成交前 20 名

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
830866.OC	凌志软件	6,729.27	1,041.20	6.46	9.87	7	8.60%
833330.OC	君实生物	4,385.63	142.30	30.82	-1.42	4	5.61%
835185.OC	贝特瑞	4,099.17	229.67	17.85	17.35	15	5.24%
831550.OC	成大生物	3,781.83	189.60	19.95	4.76	43	4.84%
830899.OC	联讯证券	3,032.15	1,860.08	1.63	-2.45	42	3.88%
830881.OC	圣泉集团	3,007.04	305.58	9.84	-0.10	31	3.85%
834793.OC	华强方特	2,207.71	155.40	14.21	3.47	42	2.82%
835737.OC	传神语联	1,449.43	106.50	13.61	32.83	2	1.85%
831562.OC	山水环境	1,051.85	317.25	3.32	7.14	7	1.35%
830809.OC	安达科技	1,002.72	400.80	2.50	0.40	4	1.28%
838006.OC	神州优车	668.05	40.50	16.49	-4.82	10	0.85%
430074.OC	德鑫物联	664.57	71.00	9.36	1.19	15	0.85%
430208.OC	优炫软件	526.48	32.30	16.30	5.65	12	0.67%
830931.OC	仁会生物	489.19	25.85	18.92	-6.33	2	0.63%
430394.OC	伯朗特	485.63	26.60	18.26	3.42	10	0.62%
832297.OC	新生飞翔	469.78	586.00	0.80	-3.61	4	0.60%
833684.OC	联赢激光	428.71	43.15	9.94	3.63	19	0.55%
834082.OC	中建信息	377.43	27.80	13.58	0.22	11	0.48%
832650.OC	奔腾集团	374.86	586.90	0.64	24.64	4	0.48%
831710.OC	昊方机电	366.83	54.60	6.72	-11.19	16	0.47%
	合计	35,598.31	6,243.07				45.52%

● 市场融资数据

截止 4 月 7 日共有 11 家企业发布了定向增发预案，预计募资 3.21 亿元；实施完成 19 家企业的定向增发，募资总额 5.12 亿元，平均每家募资额约 2700 万元，平均单家募资额较上周有所下滑，主要是上周高测股份、华信永道两家募资过 1 亿元，而本周仅同济医药一两家募资过 1 亿元。

2017 年以来每周定增预案和实际定增募资情况变化图



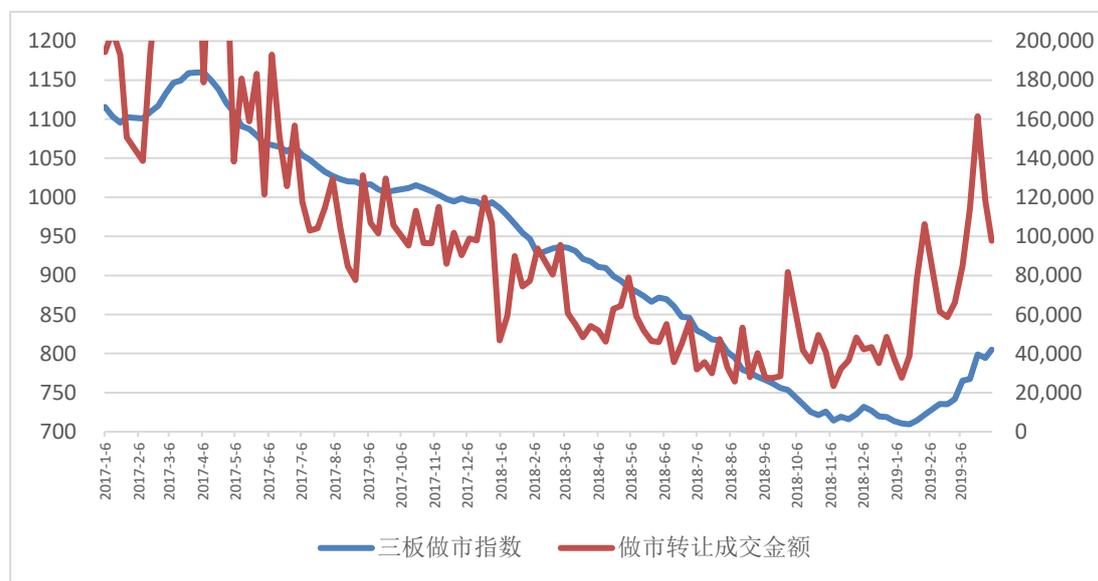
当周定增统计

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)
2019-04-07	11	11	13,895.66	3.21	19	19	12,551.71	5.12
2019-03-31	6	6	3,010.22	1.41	19	19	10,038.45	6.54

2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第六十一周，当周三板成指下降 0.06%，收于 966.37 点；三板做市指数上涨 1.32%，收于 805.14 点，**重新站上 800 点之上**。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。科创板稳步推进促使新三板中**优质企业交易从快速活跃中趋于理性，也趋于集中，做市交易保持相对活跃状态**。新三板市场自年初以来由沉寂状态逐渐苏醒过来，目前已进入寻找科创板潜力股的相对活跃状态，虽然股转系统仍未解决引入新的投资者队伍问题，但做市商开始表现出积极作为的姿态，致新三板交易特别是做市交易明显活跃，预计这种活跃状态将持续至科创板企业注册成功率低时而消退。股转系统存量制度改革办法、《挂牌公司回购股份实施办法》、新增五种指数启用等变革也对市场稳定逐渐起到一定作用，**若精细化分层及相应制度改革能推出，新三板市场则将更换发出新的生机**。

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）



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	966.37	-0.06	12,175.48	51,935.76
899002.CSI	三板做市	805.14	1.32	9,850.88	43,738.49

盘后协议转让交易仍是交易主要力量。新政实施后第六十一周，盘后协议转让共成交 8.22 亿元，占股转总成交 14.03 亿元达约 58.59%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2019/4/1	2019/4/2	2019/4/3	2019/4/4	合计
盘后协议转让成交	2.39	2.12	2.16	1.55	8.22
股转成交	4.09	3.36	3.6	2.98	14.03
盘后协议转让占比	58.44%	63.10%	60.00%	52.01%	58.59%

当周创业板指大幅上涨4.94%，三板做市指数上涨1.32%，走势较创业板指数走势相对弱，两者走势敞口大幅扩大。

三板做市指数与创业板指周线对比



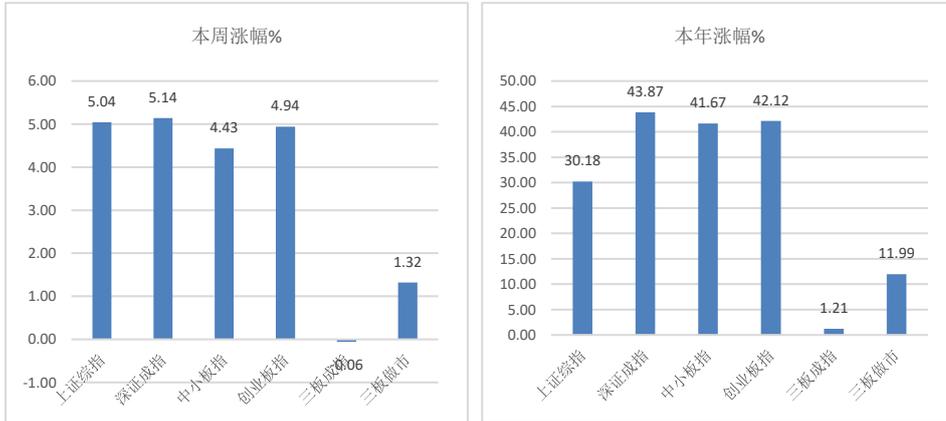
当周三板做市指数上涨，但弱于 A 股主要指数。本周深圳成指、上证综指、创业板指、中小板指分别大幅上涨 5.14%、5.04%、4.94%、4.43%。本周 A 股在外围股市造好影响下均处上扬状态，交易额大幅增加，四个交易日中有三个交易日突破万亿，另一交易日成交也超 9300 亿元，交易明显活跃，上证综指轻松站在 3200 点上方。

从申万一级行业看，28 个一级行业全线上涨，显示市场处亢奋状态。

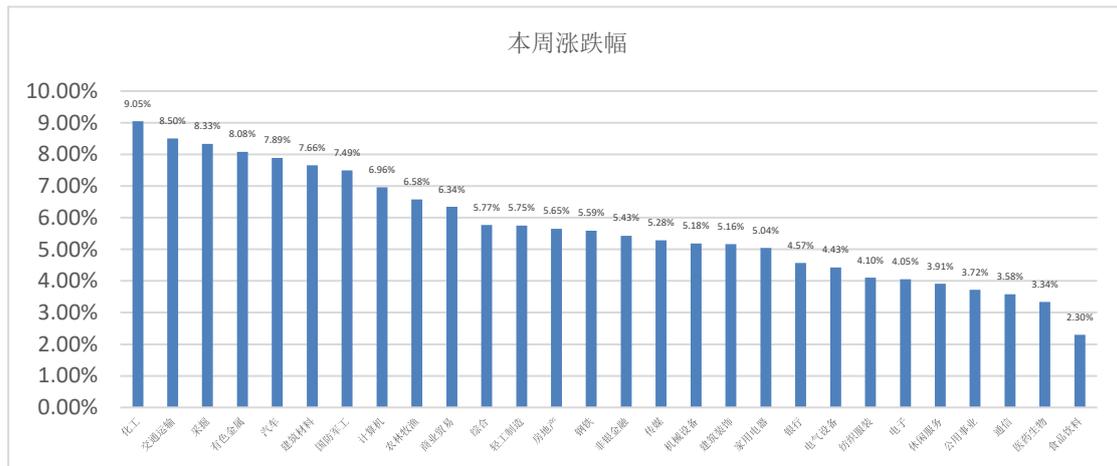
中美贸易第九轮高级别磋商已结束并取得进展，但中美贸易摩擦能否消除仍待新的“习特会”拍板，美朝会谈无果而终的事实对中美贸易能否达成协议带来一丝不确定性；大幅降税措施即将实施，下调存款准备金率已正式实施，国务院也已出台《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，2019 年稳增长的措施正逐渐落地。随着国内各种稳经济措施、更多领域的对外开放、理财新规细则出台去杠杆力度减缓、降低存款准备金比率、财政政策更加积极等政策组合拳以及 A 股纳入罗素指数、MSCI 纳入因子继续提高、《公司法》修改、股票回购规模持续扩大、民营经济的支持力度加大、促进消费措

施出台、粤港澳大湾区规划出台、科创板和注册制试点进程加快、金融供给侧改革、全面降税加快落实等政策的实施，市场低迷的状态已彻底改善，政策底早已探明，市场底也已明朗，市场走牛的特征不变，虽然在中美贸易摩擦能否得到根本解决前A股市场可能会有所反复。

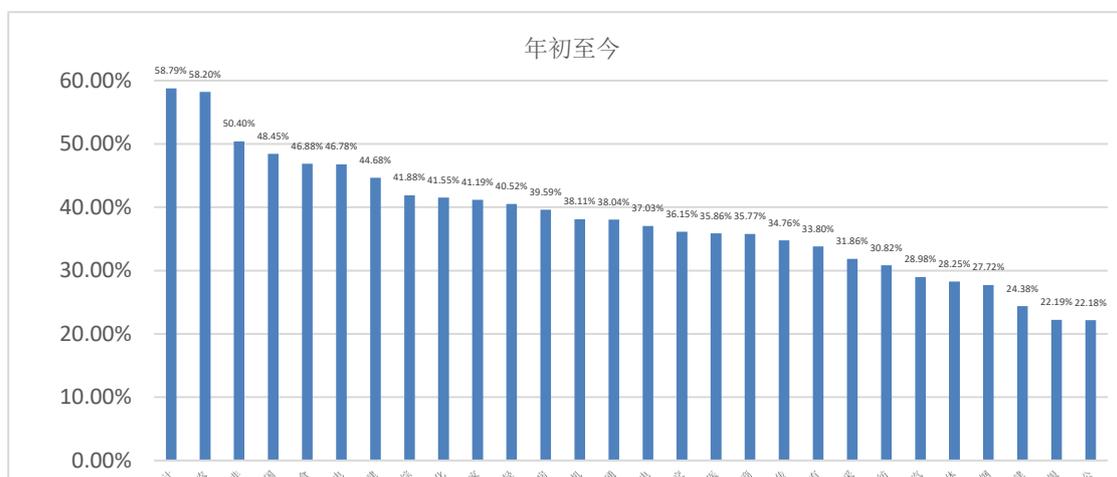
主要指数涨幅图



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) 第一届科创板“主考官” 落定!

2019年4月4日，上交所宣布，第一届科创板股票上市委员会、科技创新咨询委员会、公开发行自律委员会产生。

第一届上市委由38名委员组成，委员来自会计师事务所、律师事务所、高校、市场机构、证监会系统相关机构，以兼职为主。上市委委员将按照规范程序承担上市委工作，对上交所发行上市审核进行把关和监督。

(2) 科创板招股书这些粗制滥造现象被“划重点”，明确要“扫雷”这 13 大问题

监管部门表示目前审核中发现了三类文件格式及完备性问题：

一是签字和签章的问题。如签字和盖章不清晰，或未盖章，或未盖骑缝章，包括一些审计报告或原始的财务报表，没有按照企业财务会计报告条例第三十一条要求盖章：有的签字和印刷体是不一致的，或者是没有印刷体：另外还存在签字页没有签署日期的情况。

二是文件格式问题。比如文件的扫描不清晰，或是目录不清晰，目录错误，甚至是未定义标签：文件的命名不符合要求，包括 word 版和 pdf 版本不一致，如 word400 页，而 PDF 是 390 页。这说明材料在制作过程中存在一些粗制滥造的问题，包括个别申请文件可能没有列明产权证书清单中的全部项目。

三是专项文件的问题。最近较多出现评估机构被立案，这需要重新聘请评估机构。如果评估机构被立案，不管是在申报前，还是在股改阶段，都需要重新聘请评估机构，重新出具评估报告；申请豁免信息披露的时候，要有豁免申请的相关认定文件，尤其是涉及国家机密，会有比较多的要求，大家可以结合问答的相关文件进行披露：另外一个联合保荐问题，现在主要是关联的问题，如果保荐机构关联方持有发行人股份超过 T%，就需要联合保荐，但是联合保荐是要提交一个情况说明的，有的项目没有提交要求的三个专项文件。

在招股说明书方面，监管部门在审核中发现普遍存在十类问题：

一是是否符合科创板定位。从现在看来，不管是招股说明书，还是发行人的自我审慎评估文件，保荐机构的专项分析意见，都会存在夸大的问题。这种现象当然可以理解，但希望大家尽量客观。如果不客观，监管在问询时，会就该问题进行问询，甚至可能会要求重新制作相关文件，这甚至可能会引起大家对是否符合科创板定位的一个合理的怀疑。另外科创板定位不仅仅是发行人自我评估，还应该结合自身的业务和技术，在业务和技术章节里面做出针对性的披露，然后再在发行人的专项说明和专项意见里面做出充分的论证。

二是信息披露重要性水平的判断。这次招股书按照注册制的要求，结合其他板块提出了一系列新的要求，要求发行人结合自身特点披露重要性水平的确定标准和依据，但有的时候一些招股书未披露与财务会计信息相关的重大事项，重要性水平的判断标准，有的在重大合同部分，没有论述为什么确定为重大合同，没有明确标准是什么。

三是发行人重要子公司的披露。根据准则的第13条，如果是重要的子公司，是要参照招股书的准则规定来披露相关的信息的，目前很多申报文件都直接略过了。

四是发行人行业地位的披露。未全面、客观地披露发行人的竞争优势和竞争劣势。存在不客观的问题，优势写了很多，但劣势写得很少。在对技术的瓶颈方面，未披露技术有无合作方案。另外是在行业部分存在的问题，在业务与技术章节，有的招股书写了很多，尤其是在业务与技术部分写了一两百页，但是通篇看下去，讲的是跟发行人和中介机构没有太多相关性的行业问题。这些问题在审核当中会重点关注，审核时会怀疑你是否像你论述的那么好，会引起合理怀疑，甚至会在问询当中会要求删除或者修改一些跟发行人不太相关的行业信息，避免信息冗余。

五是会计政策和会计估计的披露。在招股书里面，在财务会计信息和管理能力讨论章节，发行人大量披露了会计政策和会计估计，但是都是按照会计准则抄下来基本上没有任何特色。还是希望发行人和中介机构能够按照招股书的要求，结合自身的业务实质，包括经营模式的特点以及关键事项来进行披露，不要披露千篇一律的或者重复性的内容。

六是核心技术人员的认定。在已有的企业里面，核心技术人员的认定普遍是般是少认定或者认定时没有充分说明理由。

七是风险因素披露。风险因素的披露缺乏针对性，对发行人自身的特有风险披露的很少，对共有的风险披露的多。经常把一些风险对策和竞争优势当作风险评估因素来披露。科创板以信息披露为中心，对这方面要求比较严格，希望大家严格按照招股书的准则要求来披露。

八是股份购回的承诺。部分招股书里控股股东和发行人没有按照要求来做出欺诈发行时购回的承诺。很多招股书把大量的发行人、控股股东、董监高的承诺放在重大事项提示里面，导致可能招股书要先看到二三十页才看到目录。其实这次在招股书准则修改的一个重要环节是把这些承诺移到投资者保护一节里面，可以在前面重大事项提示里做个简要的索引或者披露。

九是披露时说广告语言存在不客观、夸大的语言。在整个招股书中都存在这个问题，有的甚至招股书看了半天，都不明白发行人的产品是什么，服务是什么。

十是具体到招股书第 75 条，管理层应该以管理层的视角把经营成果的逻辑展现出来。在进行资产分析、盈利能力分析、现金流分析之前，应该用管理层视角结合业务、经营模式把经营成果的逻辑做出分析。

2019
诸事顺利