

新三板基金周报（20190616）

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 6 月 14 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	209.85%	130.96%	停牌（拟科创板 IPO）
2	830978.0C	先临三维	181.76%	60.48%	停牌（拟科创板 IPO）
3	835737.0C	传神语联	138.25%	38.01%	停牌
4	832422.0C	福昕软件	110.11%	62.25%	
5	830777.0C	金达莱	97.53%	0.00%	停牌（拟科创板 IPO）
6	830843.0C	沃迪智能	95.53%	107.72%	
7	831628.0C	西部超导	86.41%	0.00%	停牌（拟科创板 IPO）
8	835185.0C	贝特瑞	68.29%	42.58%	
9	430140.0C	新眼光	65.04%	45.14%	
10	430512.0C	芯朋微	60.98%	22.28%	退市
	899002	做市指数	4.78%	2.44%	

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 6 月 14 日静态市盈率比较（2018 年实现净利润超过 500 万元，A 股剔除银行、两桶油）

项目	全部 A 股 (3083 家)	创业板 (649 家)	中小板 (777 家)	上证 A 股 (1273 家)	深证 A 股 (384 家)	新 三 板 (2688 家)	新三板创新层（做市转让 245 家）
市盈率	19.61	36.76	24.94	17.91	16.30	17.46	18.83

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）

B、周报情况

1、新三板市场数据

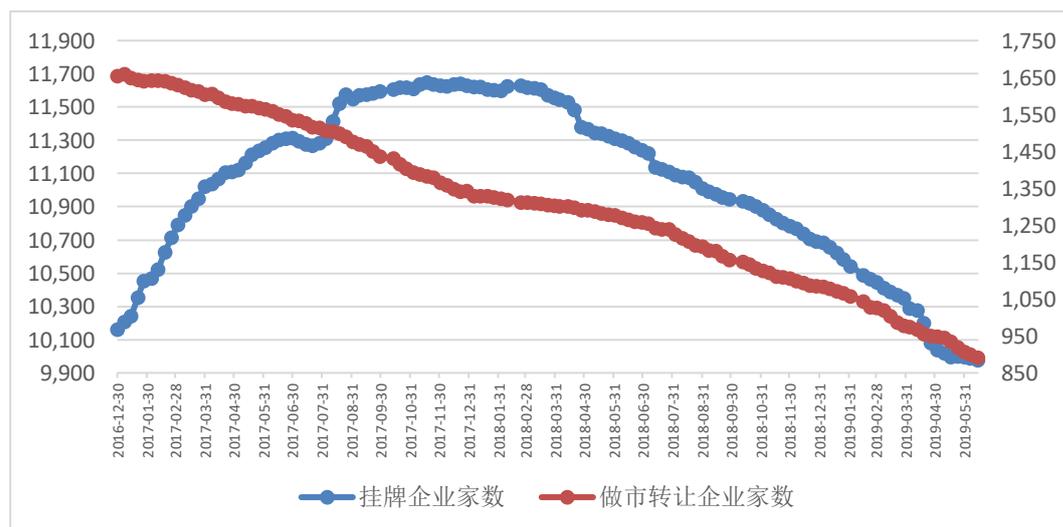
● 市场规模数据

截至 2019 年 6 月 14 日，新三板挂牌企业总数为 9977 家，其中集合竞价交易的有 9085 家，做市转让 892 家。本周新三板挂牌企业总数减少 13 家，挂牌企业数量维持在万家以下，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周净减少 8 家，做市转让家数继破千家之后再下 900 以下台阶。科创板首批企业在 3 月 22 日开始获受理，至 6 月 16 日，共有 123 家企业披露申报稿，其中，已有 9 家上市审核获通过，且有 2 家成证监会同意注册的首批注册企业。科创板 13 日已正式开板，2 个月内将迎首批注册挂牌企业。由于新增科创板通道，新三板中一些科技创新型优质企业相继停牌，导致做市交易的成交从活跃趋于平静。新三板将继续分化，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，对留在新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	892	9085	9280	697	9977
当周新增家数	-8	-5	-13	0	-13
总股本（亿股）	1003.26	5007.3	5103.77	906.79	6010.56
流通股本（亿股）	650.61	2823.75	2883.32	591.04	3474.37

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

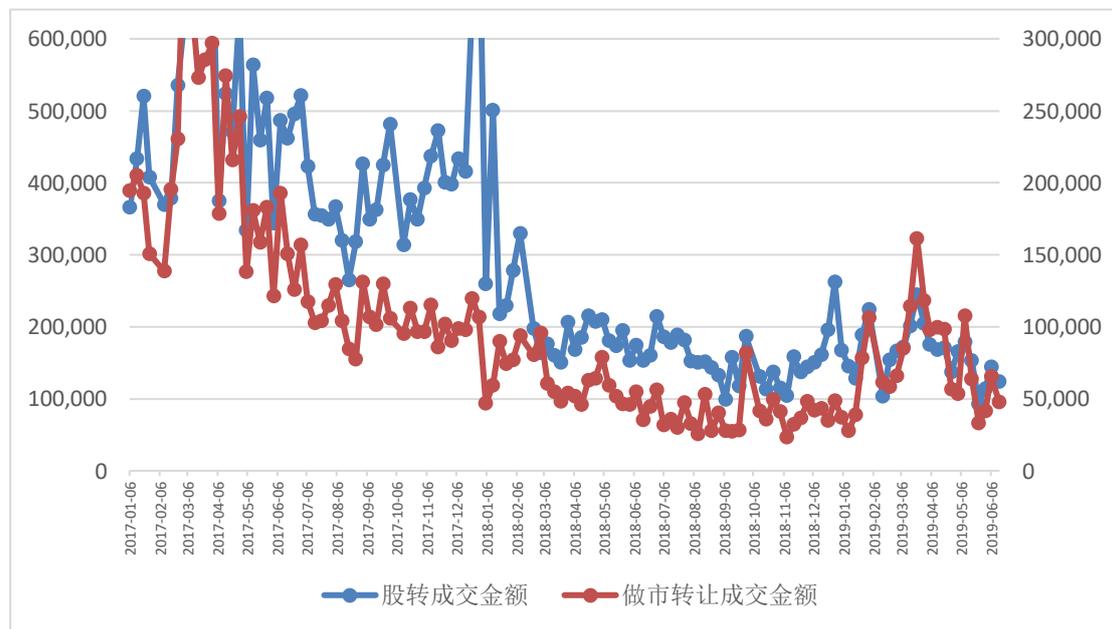
6 月 10 日至 6 月 14 日间，市场总成交数量环比增加 38.06%；总成交金额环比增加 7.6%。从交易方式看，集合竞价成交数量和成交金额分别环比增加 39.63%和 20.97%，做市

转让成交数量和成交金额分别环比增加 35.02%和减少 8.52%。由于端午节假期，上周仅 4 个交易日，为方便对比，若取四日平均数模拟计算上周（五个交易日）情况，模拟市场总成交数量环比增加 10.45%；模拟总成交金额环比减少 13.92%。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 11.7%和环比减少 3.23%；模拟做市转让成交数量和成交金额分别环比增加 8.02%和减少 26.82%；模拟周市场总成交额转而下降，**做市转让交易模拟周成交额下降，主要是上周做市协议转让额大幅增加（其中君实生物一家协议转让额达 2.26 亿元），盘中做市交易保持在相对低位水平，新三板仍处盘中交易低迷的尴尬状态。**预计该状态消失得等到科创板注册能批量拥抱未盈利的科创企业时出现。

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	模拟环比增加
成交数量（万股）	41334.16	38.06%	978591.72	37423.21	10.45%
其中：做市转让	13735.88	35.02%	379967.76	12716.14	8.02%
集合竞价	27598.27	39.63%	598623.96	24707.08	11.70%
成交金额（万元）	124106.78	7.60%	3497916.22	144178.68	-13.92%
其中：做市转让	47832.36	-8.52%	1639555.05	65361.05	-26.82%
集合竞价	76274.42	20.97%	1858361.16	78817.63	-3.23%

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（盘中交易）成交前 20 名

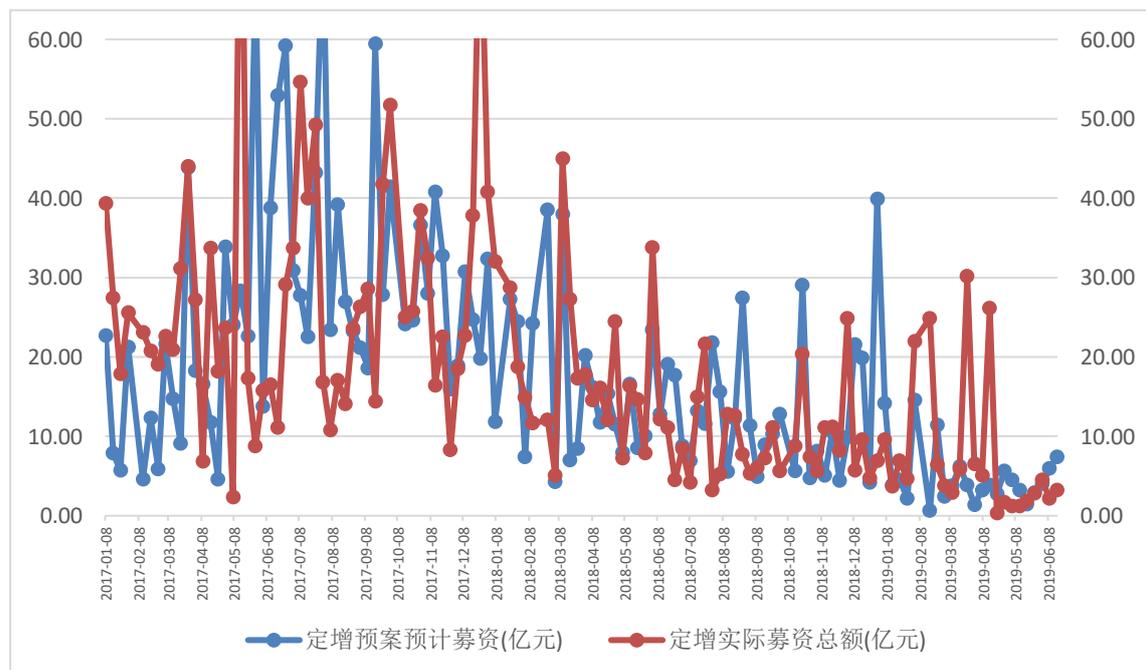
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
833330.OC	君实生物	2,992.74	98.50	30.38	0.64	6	11.90%
833586.OC	雷诺尔	2,864.95	1,243.20	2.30	4.88	6	11.39%
831550.OC	成大生物	1,815.39	87.80	20.68	1.82	40	7.22%

830881.0C	圣泉集团	1,650.24	187.57	8.80	5.18	30	6.56%
430140.0C	新眼光	1,439.76	378.80	3.80	1.63	11	5.73%
430208.0C	优炫软件	853.10	50.40	16.93	0.83	12	3.39%
835185.0C	贝特瑞	693.39	52.10	13.31	0.84	16	2.76%
430476.0C	海能仪器	664.93	196.80	3.38	-4.71	2	2.64%
430074.0C	德鑫物联	653.48	72.10	9.06	19.37	15	2.60%
831562.0C	山水环境	540.99	148.10	3.65	0.00	8	2.15%
830899.0C	联讯证券	519.52	375.50	1.38	0.72	41	2.07%
430609.0C	中磁视讯	436.25	59.50	7.33	-2.14	10	1.73%
831287.0C	启奥科技	387.58	59.00	6.57	3.74	8	1.54%
831698.0C	工大软件	359.03	54.20	6.62	-0.30	4	1.43%
830809.0C	安达科技	341.24	182.72	1.87	8.95	4	1.36%
833972.0C	司南导航	332.60	21.70	15.33	17.27	6	1.32%
833694.0C	新道科技	320.52	90.60	3.54	-1.39	21	1.27%
831049.0C	赛莱拉	300.99	53.05	5.67	-1.22	4	1.20%
430353.0C	百傲科技	293.28	39.00	7.52	2.86	13	1.17%
831445.0C	龙泰家居	266.27	42.40	6.28	3.78	3	1.06%
	合计	17,726.25	3,493.04				70.49%

● 市场融资数据

截止 6 月 16 日共有 16 家企业发布了定向增发预案，预计募资 7.4 亿元；实施完成 8 家企业的定向增发，募资总额 3.26 亿元。本周每家平均募资额为 4000 万元，较上周大幅回升，主要是本周先锋科技一家募资达 1 亿元，而上周末有企业募资过 1 亿元，**新三板已度过约 2 个月的融资相对困难阶段。**

2017 年以来每周定增预案和实际定增募资情况变化图



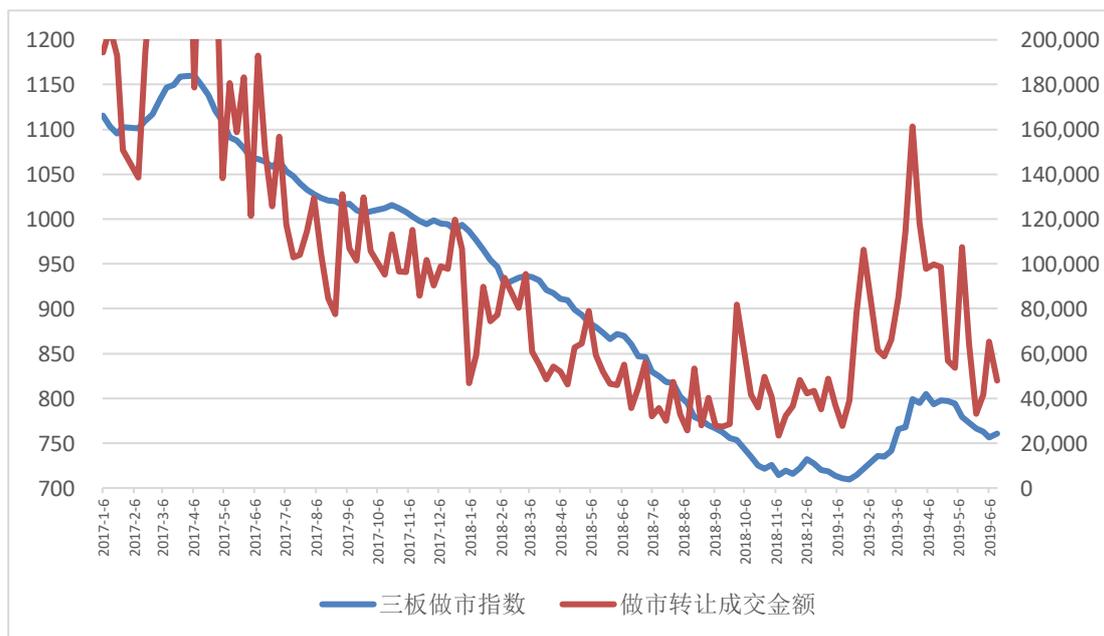
当周定增统计

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)
2019-06-16	16	16	14,845.83	7.40	8	8	5,388.67	3.26
2019-06-09	15	15	25,795.43	5.95	10	10	5,713.00	2.17

2、新三板指数分析

本周三板成指上涨 0.2%，收于 945.47 点；三板做市指数上涨 0.56%，收于 760.4 点，三板指数结束连续七周下跌调整态势。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，由于一些优质科创企业相继停牌，做市交易（特别是盘中做市交易）整体又回落至历史低点水平，仅少数企业交易仍保持相对活跃。新三板市场自年初以来由沉寂状态逐渐苏醒过来，已度过一轮寻找科创板潜力股的相对活跃状态周期，现已进入少量企业交易活跃的低迷时期。

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	945.47	0.20	8,316.54	32,105.60
899002.CSI	三板做市	760.40	0.56	6,151.02	23,655.98

盘后协议转让交易仍是交易主要力量。本周盘后协议转让共成交 8.77 亿元，占股转总成交 12.41 亿元达约 70.67%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2019/6/10	2019/6/11	2019/6/12	2019/6/13	2019/6/14	合计
盘后协议转让成交	1.32	2.33	2.50	1.53	1.09	8.77
股转成交	2	3.15	3.26	2.13	1.86	12.41
盘后协议转让占比	66.00%	73.97%	76.69%	71.83%	58.60%	70.67%

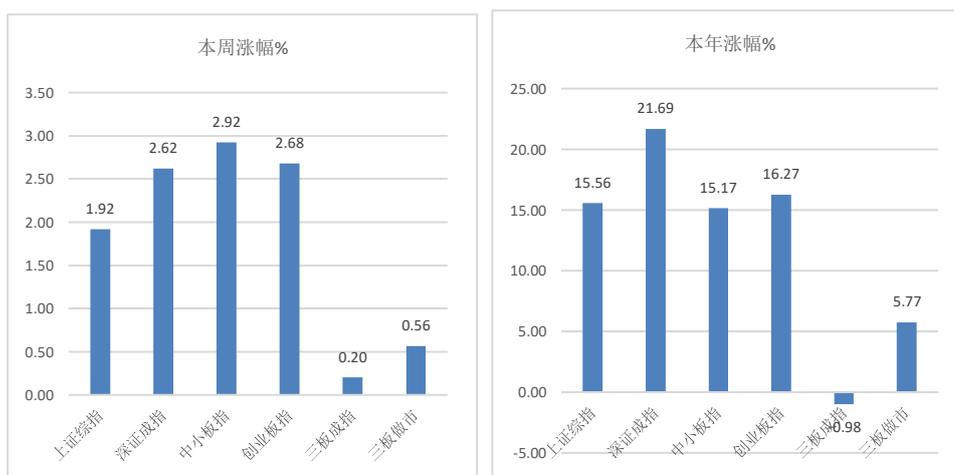
当周创业板指上升2.68%，三板做市指数上涨0.56%，走势较创业板指数走势相对弱，两者走势敞口扩大。

当周三板做市指数微涨，相对弱于A股主要指数。本周中小板指、创业板指、深圳成指、上证综指分别上涨2.92%、2.68%、2.62%、1.92%。在国家推出地方政府专项债券调整政策刺激下，A股走出低迷格局，成交略有放大，日成交额平均回升至4700亿元左右水平。

三板做市指数与创业板指周线对比



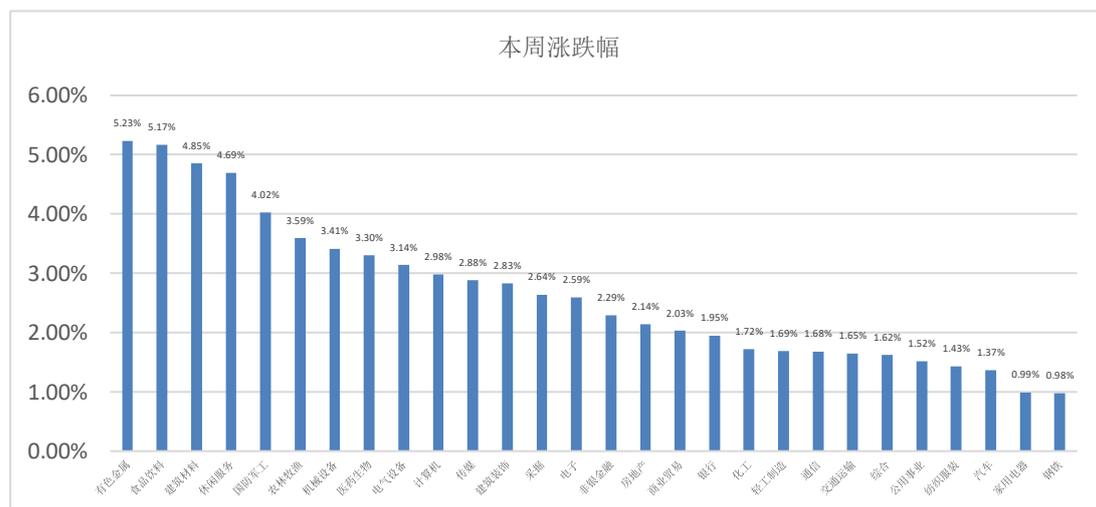
主要指数涨幅图



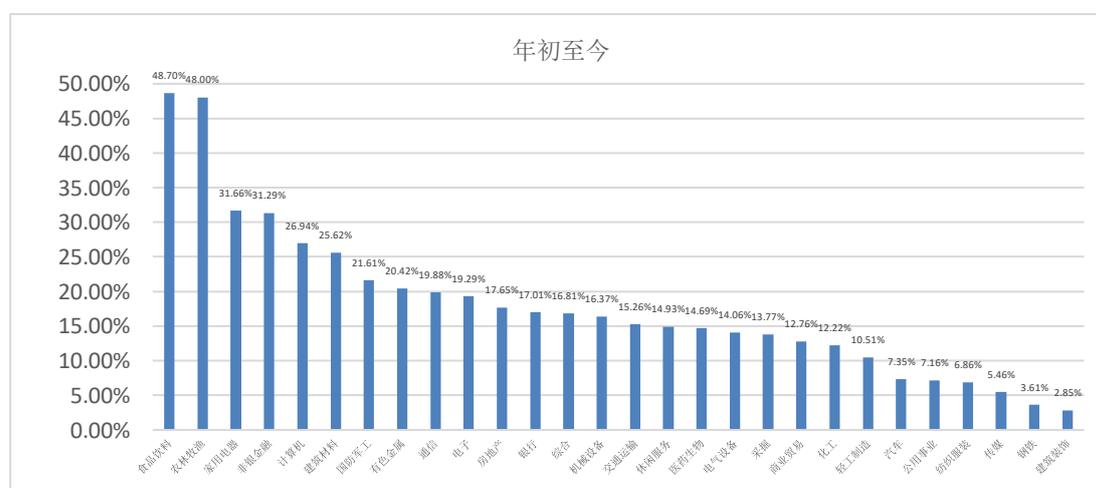
从申万一级行业看，28个行业全线上涨，其中涨幅超过3%的行业达9个，市场走出弱势调整格局，由于国家调整地方政府债政策，加大政府投资的力度明显，市场转而回暖。

中美贸易第十一轮磋商结束，中美贸易谈判出现分歧，新一轮磋商日期难以确定。中美均亮出底牌，双方分歧暂难以消除，且美方有继续极限施压的迹象，中美贸易战仍有全面展开的可能，虽然中美贸易磋商可能还将继续，但中国已做好最坏结果的准备。2019年中国各项稳增长的措施正加紧落地实施，随着国内更多领域的对外开放、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、调整地方政府债等政策的实施，市场低迷的状态已有所改善，政策底早已探明，市场底也已明朗，我们依然维持市场走牛特征不变的判断，虽然中美贸易战升级已令A股市场承受较大压力。

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) 开板！科创板扬帆起航

6月13日，科创板正式开板！

作为金融供给侧结构性改革的重要举措，扬帆起航的科创板不仅将为充满生机的科技创新企业提供直接融资支持，更将成为一片“试验田”，引领全球第二大资本市场开启新一轮改革征程。

2018年11月5日，国家主席习近平在上海举行的首届中国国际进口博览会开幕式上宣布，将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制。

200多天日夜兼程，呱呱坠地、朝气蓬勃的科创板向全球昭示了中国通过增量改革助力科技创新的决心和信心。

“设立科创板并试点注册制，是深化资本市场改革开放的基础制度安排，是推进金融供给侧结构性改革、促进科技与资本深度融合、引领经济发展向创新驱动转型的重大举措。”证监会主席易会满在陆家嘴论坛上说，将坚持以增量改革带动存量改革，充分发挥科创板的改革试验田作用，形成可复制、可推广的经验，以此带动资本市场全面深化改革，努力打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

在中国资本市场新一轮改革中，设立科创板是一翼，试点注册制是另一翼，二者相辅相成、相映生辉。

(2) 刘鹤：加快推进股票发行上市、退市等基础制度改革

6月13日，国务院副总理刘鹤在参加“第十一届陆家嘴论坛”时表示，加快推进股票发行上市、退市等基础制度改革，以加强公司治理和信息披露为重点；以更加市场化便利化为导向推进交易制度改革；加快提升中介机构能力。

(3) 再创历史！华兴源创、睿创微纳获证监会发科创板 IPO 批文！

6月14日晚，证监会发布消息称，近日，证监会按法定程序同意苏州华兴源创科技股份有限公司、烟台睿创微纳技术股份有限公司2家企业在科创板首次公开发行股票注册。上述企业及其承销商将分别与上海证券交易所协商确定发行日程，并陆续刊登招股文件。

从提交注册申请到证监会同意，这两家公司用了1天时间。根据制度安排，拿到注册同意后，申报企业将进入询价发行阶段，询价结果满足条件即可挂牌上市。

(4) 新三板要约回购制度落地！

为进一步完善新三板市场功能，为市场主体提供多元化服务，6月14日，全国股转公司发布《挂牌公司要约收购业务指引》《关于实施要约回购制度的公告》。

要约收购是由收购人按照同等价格、同一比例等相同的要约条件，面向公司全体股东公开发出购买其所持有股份的收购方式。要约收购属于证券市场的基础性制度安排，通过要约方式进行公司收购，具有收购效率高、平等对待所有股东等特点，有利于促进公司控制权的有序转让，提高资源整合效率。

《非上市公众公司收购管理办法》中对新三板市场的要约收购制度有专章规定，相对于上市公司实行强制要约收购制度，新三板实行以自愿要约收购为核心的制度安排；该办法同时对要约收购的主要流程、信息披露，以及各方行为规范做了原则性规定。《挂牌公司要约收购业务指引》是落实《非上市公众公司收购管理办法》中关于要约收购的规定，明确要约收购中履约保证的办理、要约代码的发放、预受要约的申报和撤回等业务环节的落地操作安排。此外，要约收购中涉及履约保证手续的办理、预受股份的临时保管、券款划付等事项，由中国结算进行办理，中国结算北京分公司关于要约收购业务配套登记结算业务指南已制定完成，相关业务指南将适时发布。

要约回购是挂牌公司进行股份回购的方式之一，在《挂牌公司回购股份实施办法》中已有明确规定。要约回购涉及的履约保证、股份预受等环节的业务办理，适用《挂牌公司要约收购业务指引》中相应条款的规定，《关于实施要约回购制度的公告》对此做了明确，挂牌公司可以据此开展要约回购。

目前，市场各方准备工作正在积极推进。下一步，新三板还将持续推进深化改革各项措施的落地实施，更好地服务于创新型民营中小微企业的发展成长。

(5) 开通科创板交易权限的投资者人数已超过 250 万人

截至目前，开通科创板交易权限的投资者人数超过了250万人，可参与科创板交易的资金规模较大。同时，从首批科创板主题基金申购的情况来看，申购资金超过了1200亿元，整体申购倍数超过了十倍，其中包括不具备科创板交易权限的小散户。

(6) 新规为地方政府债务“开大前门”

6月10日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，要求进一步健全地方政府举债融资机制，推进专项债券管理改革，在较大幅度增加专项债券规模基础上，加强宏观政策协调配合，保持市场流动性合理充裕，做好专项债券发行及项目配套融资工作，促进经济运行在合理区间。

与以往有关地方政府债管理的要求相比,《通知》为地方政府债务“开大前门”,亮点颇多。

首先,根据此前有关规定,专项债属于债务性资金,不得作为项目资本金。而《通知》放宽限制,允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金,此举体现积极的财政政策,对金融市场形成利好,有利于经济增长和企业业绩提高。

其次,根据之前有关规定,金融企业除购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道,为地方政府及其部门提供任何形式的融资。《通知》调整了该项政策,明确金融支持专项债券项目的标准——对收益兼有政府性基金收入和其他经营性专项收入(包括交通票款收入等),且偿还专项债券本息后仍有剩余专项收入的重大项目,可由有关企业法人项目单位根据剩余专项收入情况向金融机构市场化融资。同时,鼓励和引导银行机构以项目贷款等方式支持符合标准的专项债券项目。显然,此举意在积极鼓励金融机构提供配套融资支持,有益于拓宽地方重点项目的资金来源渠道。

第三,经前期银行柜台销售试点后,《通知》明确,要落实完善相关政策,推动地方政府债券通过商业银行柜台在本地区范围内向个人和中小机构投资者发售,并鼓励和引导商业银行、保险公司、基金公司、社会保险基金等机构投资者和个人投资者参与投资地方政府债券。此举不仅丰富地方债投资群体,也能有效增加广大群众的财产性收入来源。

无疑,《通知》的落地对于增加有效投资、优化经济结构、稳定总需求,促进经济持续健康发展具有重要意义。一方面,有利于防止形成“半拉子”工程,有效解决在建项目后续融资难问题,推进工程进度,尽快形成实物工作量。另一方面,在当前经济下行压力较大、贸易摩擦加剧的情况下,做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作,有益于拉动经济增长。

2019
诸事顺利