

新三板基金周报（20190825）

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
- 四、科创板正式交易以来新三板开启新一轮寻“宝”（主板或科创板潜力股）之旅

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 8 月 23 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—）	科创板正式交易以来涨幅（2019、7、22—）	备注
1	430428.0C	陕西瑞科	236.13%	105.71%	44.72%	
2	430601.0C	吉玛基因	153.85%	93.36%	37.12%	
3	831265.0C	宏源药业	28.93%	29.39%	30.32%	
4	830933.0C	纳晶科技	41.29%	46.98%	28.60%	
5	833972.0C	司南导航	98.47%	74.11%	28.33%	
6	832422.0C	福昕软件	172.95%	106.73%	25.49%	
7	831550.0C	成大生物	102.54%	66.84%	23.76%	终止 H 股发行
8	830931.0C	仁会生物	18.23%	18.23%	20.70%	
9	430208.0C	优炫软件	69.08%	46.40%	14.77%	
10	430139.0C	华岭股份	-5.51%	4.65%	12.05%	
	899002.CSI	做市指数	6.04%	3.54%	1.92%	

五、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 8 月 23 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	20.13	38.89	25.72	18.35	16.45	16.85	18.61

六、专注于选择创新层做市类新兴行业的优质企业

七、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

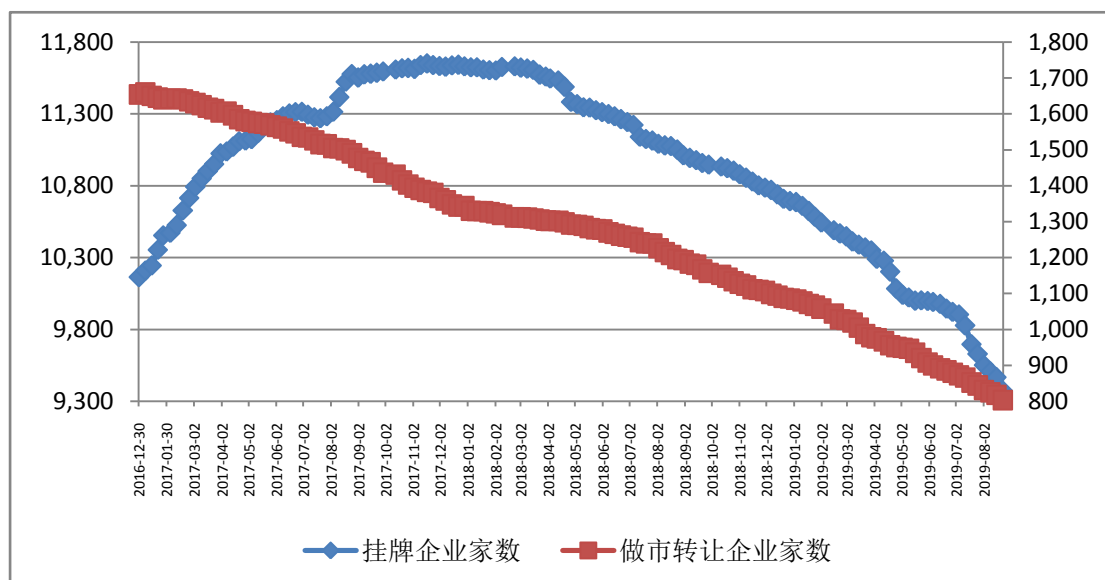
● 市场规模数据

截至 2019 年 8 月 23 日，新三板挂牌企业总数为 9373 家，其中集合竞价交易的有 8570 家，做市转让 803 家。本周新三板挂牌企业总数大幅减少 93 家（被强制摘牌占多数），挂牌企业数量即将跌破 9000 家水平，新三板加速提质增效之旅；做市转让家数本周净减少 15 家，做市转让家数下周将跌破 800 家。科创板首批企业在 3 月 22 日开始获受理，至 8 月 23 日，共有 152 家企业披露申报稿，其中，有 40 家上市审核获通过，当中的 29 家已获注册，并自 7 月 22 日起陆续实现上市。由于新增科创板通道，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	803	8570	8683	690	9373
当周新增家数	-15	-78	-93	0	-93
总股本（亿股）	950.43	4828.32	4878.58	900.17	5778.75
流通股本（亿股）	619.02	2756.87	2789.77	586.11	3375.89

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

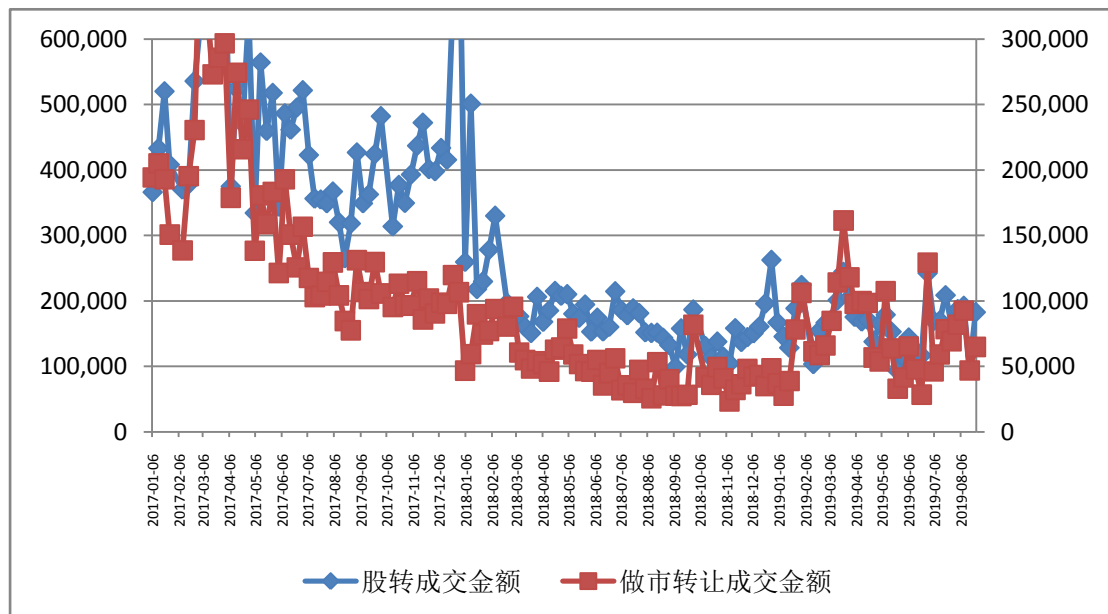
8 月 19 日至 8 月 23 日间，市场总成交数量环比大幅增加 93.37%；总成交金额环比大幅增加 88.09%。从交易方式看，集合竞价成交数量和成交金额分别环比大幅增加 166.2%和

135%，做市转让成交数量和成交金额分别环比增加 17.04%和 38.08%。周市场总成交额大幅增加，做市转让交易周成交额也较大幅回升，主要是本周做市协议转让额大幅增加（做市协议转让额本周达 17739 万元，而本上周仅 7340 万元）。剔除这一因素，周市场总成交额上升约 84%，做市交易上升约 19%。做市的盘中交易本周虽回升但仍处低位水平，仍未随 A 股强势反弹与成交活跃，显示新三板深陷流动性困境之中，做市交易制度即将变革为混合做市交易制度的消息值得期待。创板自 7 月 22 日首批火爆上市，已激活新三板中潜在科创板股票的盘中交易，受流动性影响新三板新一轮寻宝之旅继续放缓步伐。

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）	47,308.46	93.37%	1,418,488.35
其中：做市转让	13,979.83	17.04%	529,353.95
集合竞价	33,328.60	166.20%	889,134.37
成交金额（万元）	182,685.60	88.09%	5,229,715.35
其中：做市转让	64,899.19	38.08%	2,337,089.56
集合竞价	117,786.41	135.00%	2,892,625.79

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

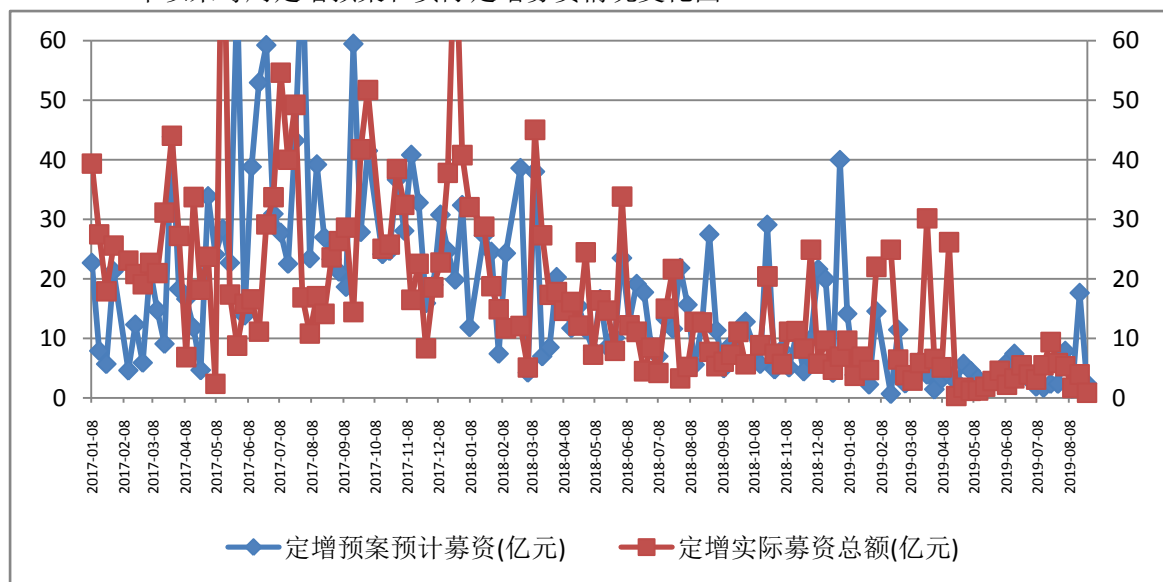
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
831550.0C	成大生物	18,490.56	645.90	28.63	-2.07	40	39.21%
830899.0C	联讯证券	3,717.83	2,209.12	1.68	0.61	38	7.88%
834295.0C	虎彩印艺	2,520.34	548.50	4.59	3.84	3	5.34%
834082.0C	中建信息	2,381.68	160.30	14.86	-10.42	12	5.05%
830881.0C	圣泉集团	1,892.81	219.50	8.62	-2.06	30	4.01%

835185.0C	贝特瑞	1,294.67	88.25	14.67	-0.14	14	2.75%
832399.0C	宁波公运	1,230.64	122.57	10.04	0.10	5	2.61%
831723.0C	恒晟农贷	1,213.42	1,219.50	1.00	0.00	2	2.57%
430208.0C	优炫软件	1,202.56	122.20	9.84	-0.20	11	2.55%
833694.0C	新道科技	1,060.62	336.70	3.15	-24.63	20	2.25%
430140.0C	新眼光	997.58	289.27	3.45	1.98	11	2.12%
430356.0C	雷腾软件	823.81	136.80	6.02	2.83	8	1.75%
830931.0C	仁会生物	696.80	26.70	26.10	6.12	4	1.48%
430609.0C	中磁视讯	443.49	65.30	6.79	-0.59	11	0.94%
831265.0C	宏源药业	401.69	117.22	3.43	29.39	5	0.85%
835092.0C	钢银电商	333.45	63.20	5.28	4.47	3	0.71%
839955.0C	美的物业	318.49	9.50	33.53	-18.37	2	0.68%
430021.0C	海鑫科金	270.82	92.00	2.94	0.69	5	0.57%
833682.0C	福特科	259.68	47.80	5.43	-0.37	16	0.55%
832175.0C	东方碳素	238.53	83.80	2.85	-6.04	8	0.51%
	合计	39,789.48	6,604.12				84.37%

●市场融资数据

截止 8 月 25 日共有 10 家企业发布了定向增发预案，预计募资 2.42 亿元；实施完成 5 家企业的定向增发，募资总额 0.85 亿元。本周每家平均募资额较上周大幅下降，主要是上周汉王鹏泰募资达 1 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



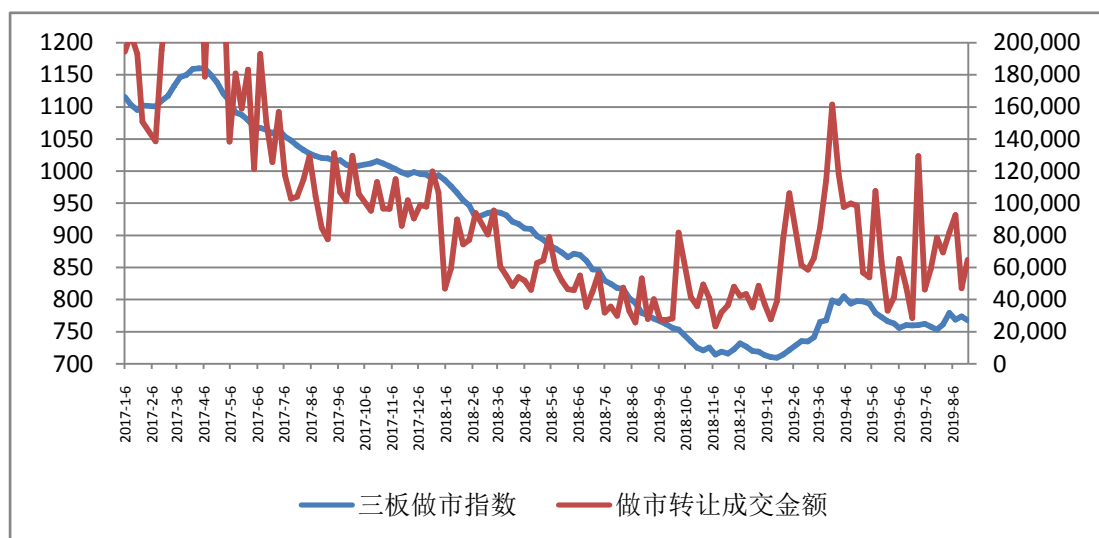
当周定增统计

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)
2019-08-25	10	10	5,436.28	2.42	5	5	3,524.04	0.85
2019-08-18	15	15	55,192.00	17.62	14	14	12,555.08	3.93

2、新三板指数分析

本周三板成指下跌 0.9%，收于 920.5 点；三板做市指数下跌 0.77%，收于 767.84 点，三板做市指数未随 A 股反弹。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，至 2019 年 3 月末已度过一轮寻找科创板潜力股的相对活跃状态周期，后进入极少数企业交易活跃的低迷时期。科创板已在 7 月 22 日开锣交易，首批挂牌企业交易火爆，激发新三板中部分科创板潜力股盘中交易又开始趋于活跃，新三板自此已经重新开启新一轮寻宝（科创板潜力股）之旅，但受流动性困境影响，本周寻宝之旅继续放缓步伐。科创板重组新规和上市公司分拆上市的细则分别开始征求意见，这些新规的实施将大大激发更多新三板公司的活力。

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	920.50	-0.90	10,234.58	51,483.85
899002.CSI	三板做市	767.84	-0.77	8,462.25	44,227.34

盘后协议转让交易回升，重要度上升。本周盘后协议转让仅成交 12.04 亿元，占股转总成交 18.27 亿元比重回升至 65.9%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2019/8/19	2019/8/20	2019/8/21	2019/8/22	2019/8/23	合计
盘后协议转让成交	2.18	2.11	3.08	2.00	2.67	12.04
股转成交	3.9	3.16	4.57	2.93	3.71	18.27
盘后协议转让占比	55.90%	66.77%	67.40%	68.26%	71.97%	65.90%

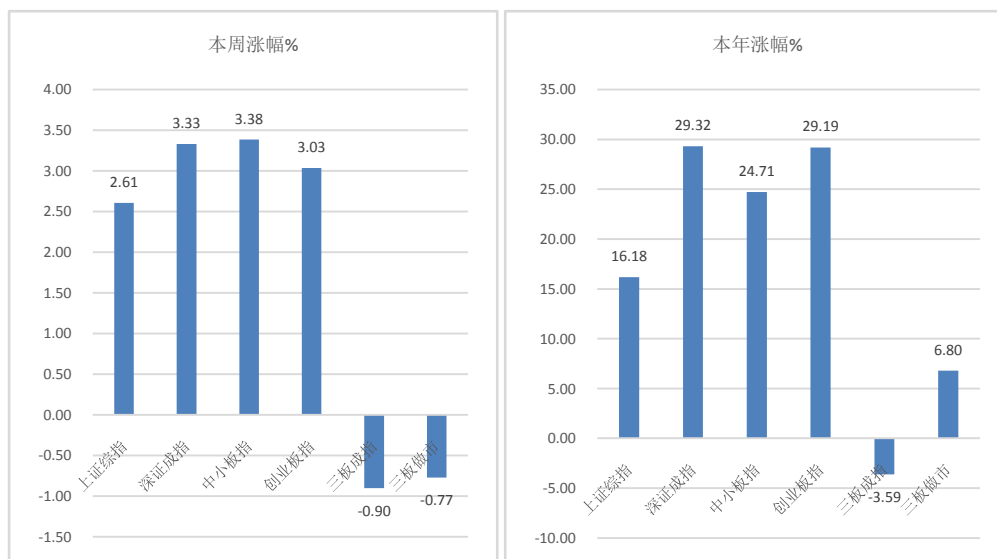
当周创业板指进行大幅上升3.03%，三板做市指数下跌0.77%，走势较创业板指数走势相对弱，两者走势敞口再度扩大。

当周三板做市指数下跌，明显弱于 A 股主要指数。本周中小板指、深圳成指、创业板指、上证综指分别上涨 3.38%、3.33%、3.03%、2.61%。周一 A 股在深圳新定位出台引发本地股强势反攻，叠加市场融资成本降低等因素，带动 A 股整体走强，成交回升至 5000 亿元以上水平，之后连着几天小幅整固，A 股继续走出相对强于全球市场的独立回升行情，市场整体成交也回升。

三板做市指数与创业板指周线对比



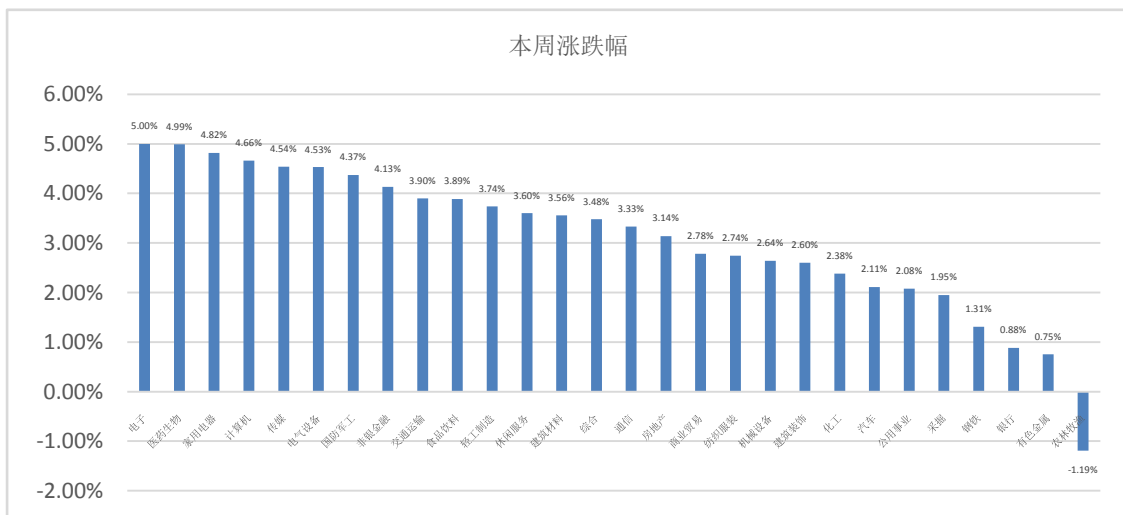
主要指数涨幅图



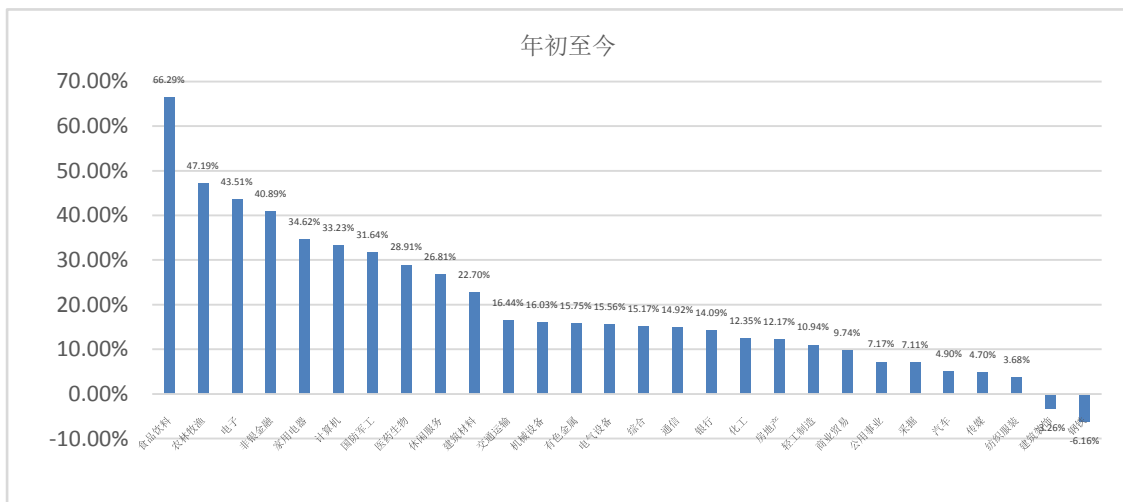
从申万一级行业看，28个行业有27个行业上涨，仅农林牧渔行业下跌，其中涨幅超过3%的行业达16个，市场整体继续回暖。

G20 峰会中美两国元首达成一定共识，但中美贸易第十二轮磋商无实质结果，下一轮磋商将于 9 月在美继续。周末中国宣布对美国新的关税施压进行反制，美国转而提升施压强度，提高 5500 亿美元中国商品的关税。特朗普政府继续极限施压，中美贸易谈判虽将继续，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、科创板快速推进、金融供给侧改革、全面降税、调整地方政府债、鼓励并购重组、证金公司下调转融资费率、央行改革完善 LPR 形成机制等政策的实施，政策底早已探明，市场底也已明朗，我们依然保持市场相对乐观的判断，虽然 A 股市场在内外因素下依然要承受着较大压力。

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) 中国将对美国 750 亿美元进口商品加征关税

2019年8月15日，美国政府宣布，对自华进口的约3000亿美元商品加征10%关税，分两批自2019年9月1日、12月15日起实施。美方措施导致中美经贸摩擦持续升级，极大损害中国、美国以及其他各国利益，也严重威胁多边贸易体制和自由贸易原则。

针对美方上述措施，中方被迫采取反制措施。8月23日，国务院关税税则委员会决定，对原产于美国的5078个税目、约750亿美元商品，加征10%、5%不等关税，分两批自2019年9月1日12时01分、12月15日12时01分起实施。自2019年12月15日12时01分起，对原产于美国的汽车及零部件恢复加征25%、5%关税。

(2) 美宣布将对 5500 亿美元中国输美商品加税 中方回应

8月24日，美方宣布将提高对约5500亿美元中国输美商品加征关税的税率，中方对此坚决反对。这种单边、霸凌的贸易保护主义和极限施压行径，违背中美两国元首共识，违背相互尊重、平等互利的原则，严重破坏多边贸易体制和正常国际贸易秩序，必将自食其果。中方强烈敦促美方不要误判形势，不要低估中国人民的决心，立即停止错误做法，否则一切后果由美方承担。

(3) 分拆上市新规征求意见

证监会起草《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》，明确分拆试点条件，规范分拆上市流程，加强对分拆上市行为的监管，自8月23日起向社会公开征求意见。《规定》指出，上市公司如拟实施境内分拆上市需满足七项具体要求，涉及上市年限、盈利门槛、拆出资产规模等。

(4) 科创板重组上市来了！发行价不得低于市场参考价的 80%。

8月23日，上交所宣布，完成了《上海证券交易所科创板上市公司重大资产重组审核规则（征求意见稿）》的起草工作，并向市场公开征求意见。明确科创公司发行股份购买资产的股份发行条件，适用《重组办法》有关规定；发行价格适用《重组特别规定》的有关规定，即不得低于市场参考价的80%。

(5) 全国股转公司深入调研中介机构 促进新三板改革落地

近期，全国股转公司党委书记、董事长谢庚带队，以“坚持问题导向、解决实际问题”为原则，深入新三板市场具有代表性的证券公司、会计师事务所等中介机构，以“一对一”深度交流的方式，开展“解剖麻雀式”调研，为完善市场制度、促进改革落地提供借鉴。

本次调研聚焦市场突出问题进行研讨，碰撞出解决思路。通过调研，全国股转公司详细了解了证券公司各业务条线的工作流程与机制、风控措施、业务标准，以及会计师事务所新三板审计项目的业务流程、内控措施、与上市项目的差异等，听取了调研对象开展新三板业务面临的困难和对市场改革发展的建议。

调研后，全国股转公司对于能够及时解决的问题，将立行立改；对于短期内不具备实施条件的问题，将提出改进方向和解决思路，并向调研对象回复。在近期可以落地实施的措施方面，一是通过有针对性培训、制度约束等提高挂牌公司规范运作能力。二是推进全国股转公司与中介机构“合作+监管”工作模式，加强与中小型券商的交流培训，提高其服务能力；发挥中介机构在帮助挂牌公司完善内部控制制度、发现违规线索和高风险事项等方面的作用。三是修订持续督导工作指引，进一步细化督导券商工作内容；制定解除持续督导协议指引，明确挂牌公司与主办券商单方解除督导协议的操作规范；制定新三板股权激励和员工持股计划规则；在主办券商执业质量评价中增加质量指标。

下一步，全股转公司将继续深入开展市场调研，倾听市场声音，吸纳市场意见、掌握市场底数，凝聚市场共识，为推进新三板全面深化改革创造有利条件。

2019
诸事顺利