

新三板基金周报（20190908）

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 9 月 6 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	832149.OC	利尔达	45.93%	52.71%	57.60%	
2	430428.OC	陕西瑞科	246.22%	111.89%	49.06%	
3	430676.OC	恒立数控	28.87%	31.95%	44.00%	
4	831550.OC	成大生物	125.54%	85.79%	37.82%	终止 H 股发行
5	430601.OC	吉玛基因	154.10%	93.55%	37.26%	
6	830931.OC	仁会生物	30.88%	30.88%	33.62%	
7	830944.OC	景尚旅业	48.87%	98.00%	31.56%	
8	831265.OC	宏源药业	26.07%	26.52%	27.44%	
9	833972.OC	司南导航	90.64%	67.24%	23.27%	
10	430300.OC	辰光医疗	45.03%	63.12%	22.42%	
	899002.CSI	做市指数	6.77%	4.26%	2.62%	

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 2019 年中报（净利润超过 500 万元的企业数量明显减少）盈利计算的市盈率（TTM）估值看，新三板一些标的具长期投资价值。

表：2019 年 9 月 6 日静态市盈率比较（2019 中报后全年 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 (3008 家)	创业板 (623 家)	中小板 (741 家)	上证 A 股 (1275 家)	深证 A 股 (369 家)	新三板 (2606 家)	新三板创新层（做市转让 175 家）
市盈率	20.41	42.12	27.80	18.09	16.96	15.58	13.15

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

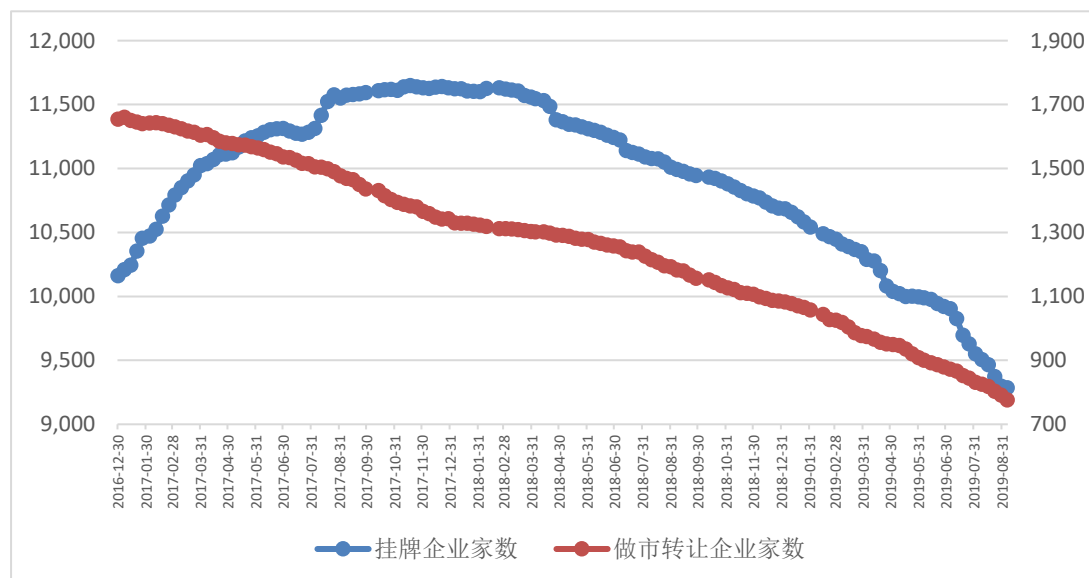
● 市场规模数据

截至 2019 年 9 月 6 日，新三板挂牌企业总数为 9286 家，其中集合竞价交易的有 8510 家，做市转让 776 家。本周新三板挂牌企业总数减少 12 家，挂牌企业数量即将跌破 9000 家水平，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周净减少 15 家，做市转让家数跌破 800 家后继续快速减少。科创板首批企业在 3 月 22 日开始获受理，至 9 月 6 日，共有 152 家企业披露申报稿，其中，有 46 家上市审核获通过，当中的 33 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	776	8510	8598	688	9286
当周新增家数	-15	3	-11	-1	-12
总股本（亿股）	931.86	4833.39	4868.11	897.15	5765.25
流通股本（亿股）	608.55	2760.6	2784.35	584.8	3369.14

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

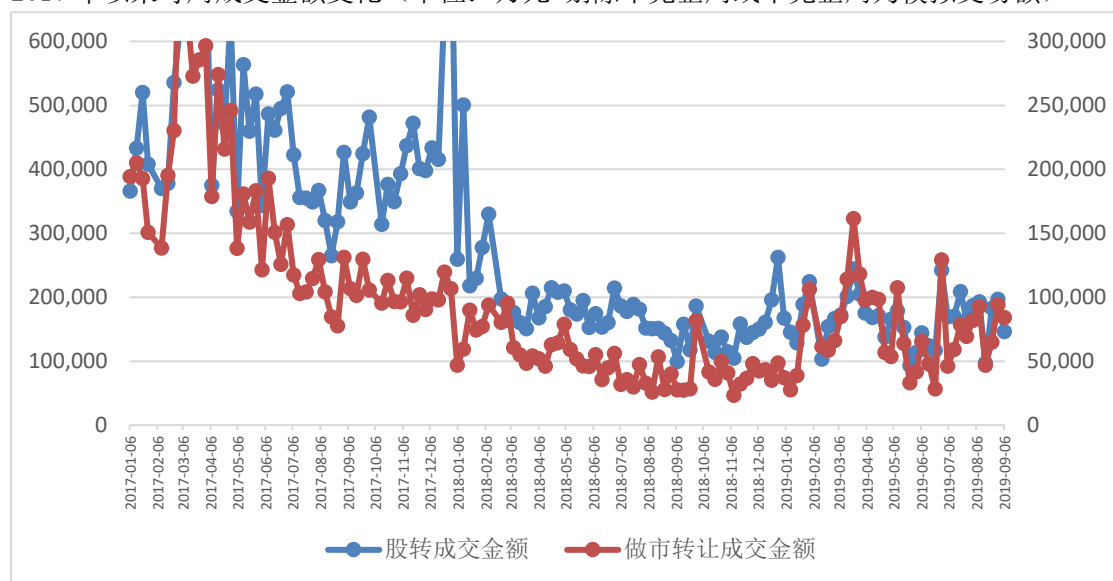
9 月 2 日至 9 月 6 日间，市场总成交数量环比减少 44.84%；总成交金额环比减少 25.64%。从交易方式看，集合竞价成交数量和成交金额分别环比减少 59.26%和 39.4%，做

市转让成交数量和成交金额分别环比减少 14.89%和 10.63%。周市场总成交额较大幅度下降，做市转让交易周成交额转而下降，主要是本周做市协议转让额继续增加（做市协议转让额本周 30587 万元，而上周为 24228 万元），而盘中交易较大幅度回落。剔除协议转让因素，周市场总成交额下降约 33%，做市交易下降 23%。做市的盘中交易中成大生物一家成交 2.29 亿元，剔除这一数据，做市的盘中交易整体仍处低位水平，新三板流动性困境仍存，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。

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）	35439.4	-44.84%	1518179.84
其中：做市转让	17769.07	-14.89%	567999.63
集合竞价	17670.33	-59.26%	950180.21
成交金额（万元）	146553.16	-25.64%	5573347.21
其中：做市转让	84248.09	-10.63%	2515611.14
集合竞价	62305.07	-39.40%	3057736.07

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

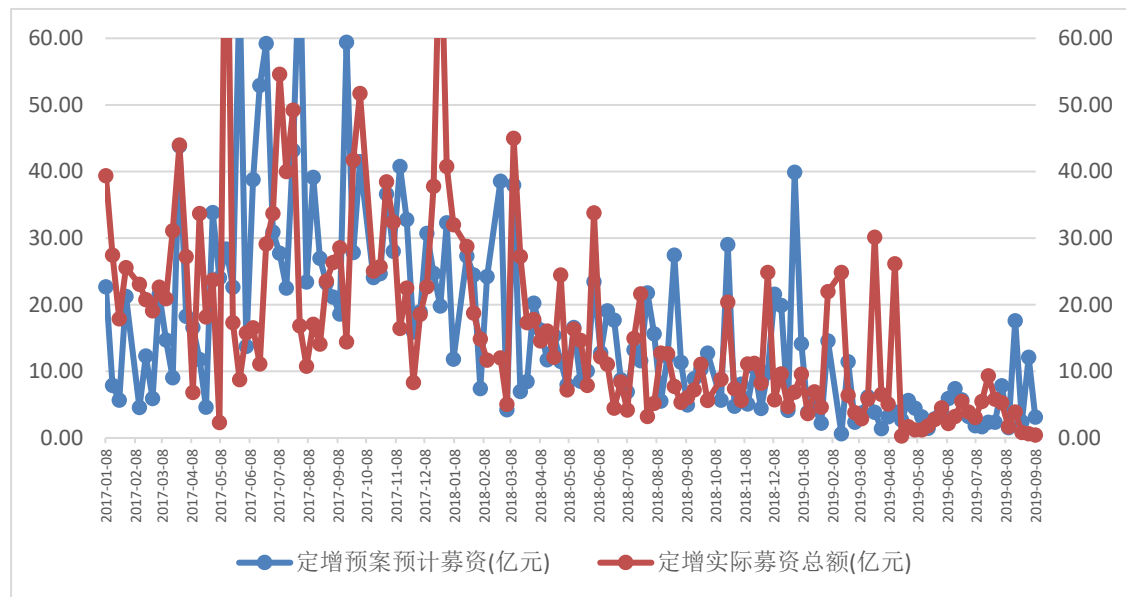
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
831550.OC	成大生物	22,905.66	763.64	30.00	2.17	40	42.69%
830899.OC	联讯证券	4,298.57	2,685.70	1.60	1.91	38	8.01%
830881.OC	圣泉集团	2,432.39	284.33	8.55	1.30	31	4.53%
834511.OC	凯歌电子	1,816.31	637.10	2.85	0.00	2	3.38%
430208.OC	优炫软件	1,656.21	159.76	10.37	0.78	11	3.09%
835092.OC	钢银电商	1,566.72	289.10	5.42	-0.36	3	2.92%
835185.OC	贝特瑞	1,495.70	103.05	14.51	-3.03	15	2.79%

831019.OC	博硕光电	1,420.10	1,763.90	0.81	-3.70	3	2.65%
430609.OC	中磁视讯	1,147.23	195.70	5.86	-12.07	11	2.14%
833330.OC	君实生物	1,036.61	29.30	35.38	-1.69	6	1.93%
430140.OC	新眼光	848.15	254.30	3.34	-1.71	11	1.58%
831723.OC	恒晟农贷	717.79	721.40	0.99	0.00	2	1.34%
834082.OC	中建信息	690.84	49.55	13.94	-2.21	11	1.29%
830931.OC	仁会生物	674.98	23.70	28.48	10.75	4	1.26%
430074.OC	德鑫物联	549.83	61.10	9.00	-1.21	13	1.02%
833586.OC	雷诺尔	533.88	293.40	1.82	0.00	6	0.99%
832149.OC	利尔达	383.72	207.14	1.85	2.60	4	0.72%
430223.OC	亿童文教	355.69	40.80	8.72	-7.42	5	0.66%
833682.OC	福特科	346.10	64.10	5.40	5.52	15	0.64%
834295.OC	虎彩印艺	340.03	74.00	4.60	0.00	3	0.63%
	合计	45,216.51	8,701.07				84.26%

●市场融资数据

截止 9 月 8 日共有 10 家企业发布了定向增发预案，预计募资 3.14 亿元；实施完成 4 家企业的定向增发，募资总额 0.43 亿元。本周每家平均募资额与上周接近也处低位水平，主要是本周与上周类似，各家募资额均小，最高的募资仅 2300 万元。

2017 年以来每周定增预案和实际定增募资情况变化图



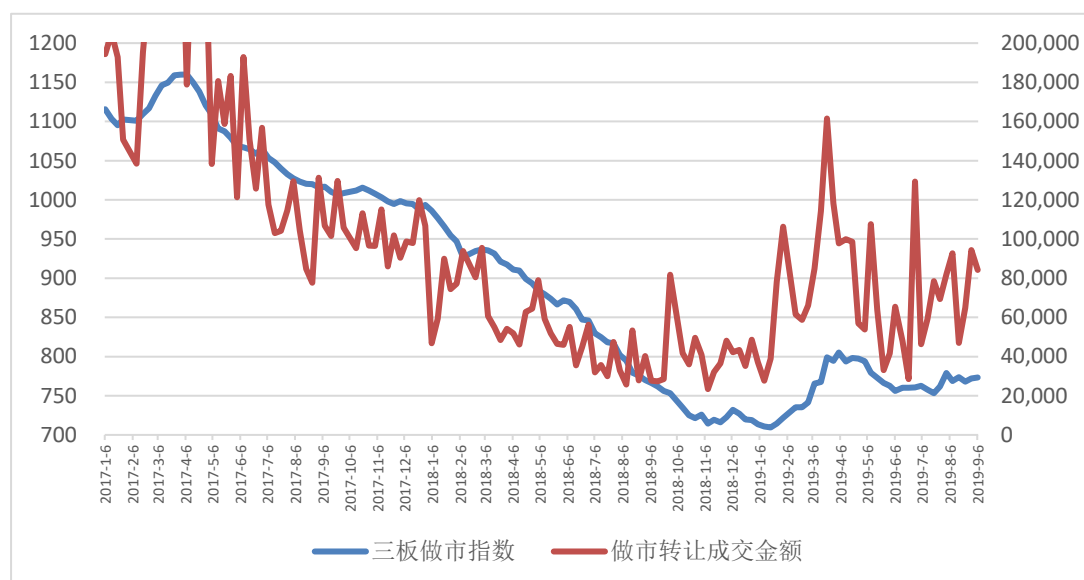
当周定增统计

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)
2019-09-08	10	10	7,607.98	3.14	4	4	961.16	0.43
2019-09-01	13	13	18,372.52	12.11	7	7	2,501.37	0.66

2、新三板指数分析

本周三板成指微跌 0.13%，收于 916.65 点；三板做市指数微涨 0.13%，收于 773.17 点。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低位水平，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。

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	916.65	-0.13	13,168.23	60,644.41
899002.CSI	三板做市	773.17	0.13	10,847.38	51,172.46

盘后协议转让交易重要度继续下降。本周盘后协议转让成交 7.93 亿元，占股转总成交 14.66 亿元比重降至 54.09%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2019/9/2	2019/9/3	2019/9/4	2019/9/5	2019/9/6	合计
盘后协议转让成交	1.54	1.26	1.48	1.22	2.43	7.93
股转成交	2.79	2.54	2.82	2.86	3.65	14.66
盘后协议转让占比	55.20%	49.61%	52.48%	42.66%	66.58%	54.09%

当周创业板指大幅反弹5.05%，三板做市指数微涨0.13%，走势较创业板指数走势明显

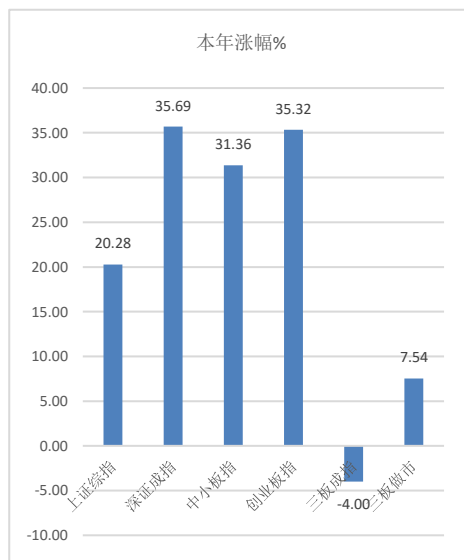
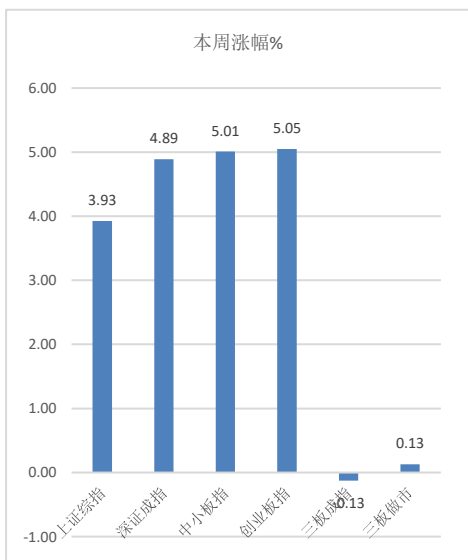
弱，两者走势敞口再度大幅扩大。

当周三板做市指数微涨，远弱于 A 股主要指数。本周创业板指、中小板指、深圳成指、上证综指分别大幅上涨 5.05%、5.01%、4.89%、3.93%。整周市场在憧憬国内进一步降准及中美贸易谈判确认在 10 月初重启高级别磋商等有利因素影响下，A 股不断走强，成交也明显回升，周四沪深两市成交额达约 8000 亿元，市场呈现活跃状态。周五晚间央行果然宣布降准消息，A 股将迎来资金面更为宽松的时期。

三板做市指数与创业板指周线对比



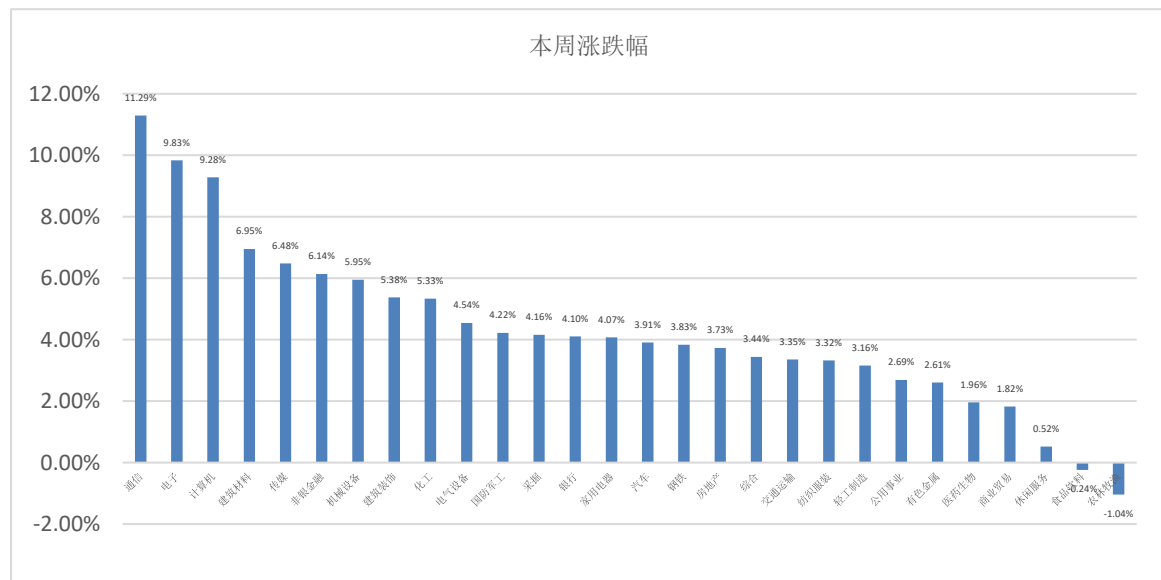
主要指数涨幅图



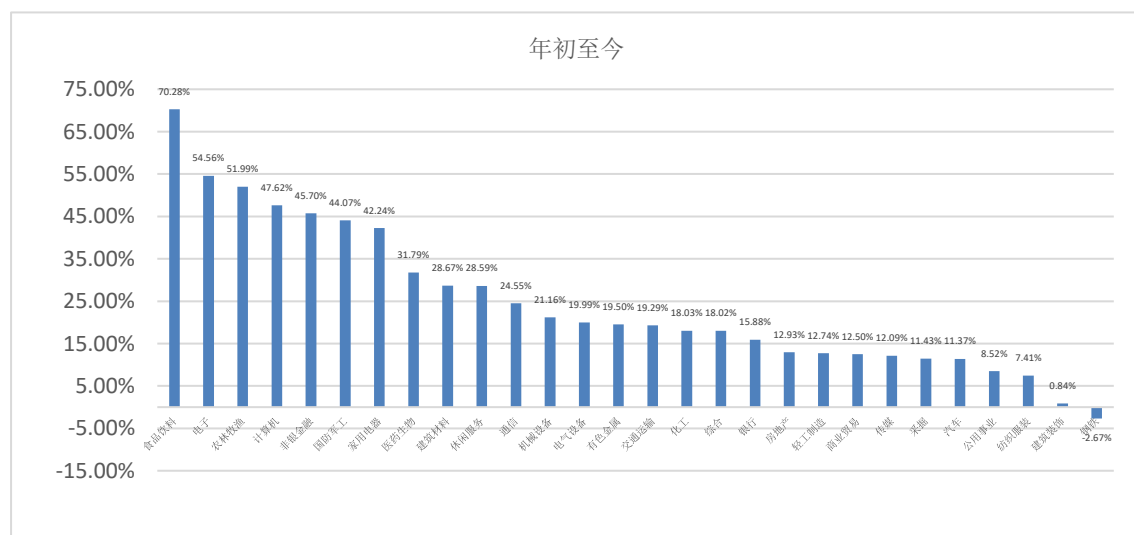
从申万一级行业看，28 个行业有 26 个行业上涨，仅农林牧渔、食品饮料 2 个行业走弱；涨幅超过 4% 的行业达 14 个，其中通信涨幅达 11.29%，电子、计算机涨幅超 9%，市场整体走强。

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，下一轮磋商已确认将于 10 月初在美继续。美国继续极限施压，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、多次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、提振消费等政策的实施，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) 降准，2019 年内第三次！这次央行释放资金约 9000 亿元

9 月 6 日晚，中国人民银行宣布，决定于 2019 年 9 月 16 日下调金融机构存款准备金率！央行表示，为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，决定于 2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点(不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)。

在此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。

中国人民银行表示，将继续实施稳健的货币政策，不搞大水漫灌，注重定向调控，兼顾内外平衡，加大逆周期调节力度，保持流动性合理充裕，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速基本匹配，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜货币金融环境。

此次降准释放长期资金约 9000 亿元，其中全面降准释放资金约 8000 亿元，定向降准释放资金约 1000 亿元。

此次降准前高层已连连发声。

9 月 4 日晚的国务院常务会议已经透露降准信号。会议内容显示：

在货币政策表述上，会议强调要及时运用普遍降准和定向降准的工具，其中“普遍降准”措辞超市场预期。过去两年，国务院常务会议曾有两次提出降准之后不久，央行就宣布了降准举措。

9 月 5 日，国务院金融稳定发展委员会召开全国金融形势通报和工作经验交流电视电话会议。刘鹤指出：

金融管理部门要强化监管责任，加大逆周期调节力度，下大力气疏通货币政策传导机制，加强金融与财政政策配合，支持愿意干事创业、有较好发展潜力的地区和领域加快发展；

支持银行更多利用创新资本工具补充资本金，引导金融机构增加对制造业、民营企业中长期融资；稳妥化解局部性、结构性存量风险；

加快补齐监管制度短板，大幅提高违法违规成本；深化金融改革开放，为实体经济发展提供动力支持，落实好各项开放举措，以开放促进改革创新、促进高质量发展。

9 月 6 日，国家发展改革委副主任、国家统计局局长宁吉喆在中国发展高层论坛 2019 年专题研讨会上表示，下一步中国将加大力度做好“六稳”工作，加大逆周期调节力度，及时运用普遍降准和定向降准等工具。

(2) 股转总经理徐明：500 万门槛一定要降，新三板投资者适当性管理制度非改不可

9 月 6 日上午，全国中小企业股份转让系统有限责任公司总经理徐明在出席第二届投股论坛时表示，新三板投资者 500 万元的资本门槛一定要降低，新三板的投资者适当性管理制度已经到了非改不可的程度。

目前，新三板市场投资者的适当性门槛为 500 万元人民币金融资产。设立之初，考虑主要服务对象是创新型、创业型、成长型民营中小微企业，风险相对较高，设置了较高的投资准入要求。

徐明说，不可否认，这一要求在市场发展初期，对于增加市场韧性，守住不发生系统性风险的底线等发挥了积极的作用。但这一极高的投资者门槛很难适应目前新三板市场发展的需要，不但到了非改不可的程度，而且新三板市场也具备了降低投资者门槛的现实基础。

一方面，和沪深证券市场一亿多投资者相比，新三板市场的高门槛将绝大多数投资者拒之门外，合格投资者仅仅只有区区几十万人，面对近万家挂牌公司，平均每家挂牌公司仅有数十名投资者。过少的投资者使挂牌公司的融资极其困难、市场的流动性严重枯竭、交易的连续性无法进行，资本市场的基本功能受到了极大的制约，新三板市场的发展受到了很大的影响。

另一方面，经过近七年的发展，新三板的公司质量、公司治理、信息披露、公司的规范程度均有不同程度的提高，相应的法律法规和自律规则不断健全和完善，投资者的专业知识、法律意识和风险意识得到提高，监管能力、水平和力度也在不断的加强。新三板投资者门槛的降低具备了现实的条件。因此，应尽快将 500 万的投资者准入门槛降低。

徐明表示，与沪深市场不同的是，新三板市场的挂牌公司近万家，是一个海量的市场，是全球挂牌公司最多的证券交易场所。目前，近万家挂牌公司，无论在财务指标和成长性方面，还是股权分散度和公司治理水平等方面，都差异较大。2018 年年报显示，新三板 9290 家挂牌公司中，净利润大于 3000 万元的高盈利公司有 940 家，占比超过 10%，平均净利润为 7872.59 万元，同时新三板也有 2500 余家亏损公司。这些公司的细分特征和风险层次明显不同，非常有必要为之匹配差异化的投资者适当性管理安排。

(3) 第 13 轮中美经贸高级别磋商 10 月举行 商务部：力争取得实质性进展

9 月 5 日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方同意 10 月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，此前双方将保持密切沟通，工作层将于 9 月中旬开展认真磋

商，为高级别磋商取得实质性进展做好充分准备。双方一致认为，应共同努力，采取实际行动，为磋商创造良好条件。商务部长钟山、中国人民银行行长易纲、国家发改委副主任宁吉喆等参加通话。

随后，商务部新闻发言人高峰在例行新闻发布会上表示，双方工作层将就第十三轮中美经贸高级别磋商的具体安排进行讨论。在双方工作层充分准备的基础上，十月初举行的第十三轮中美经贸高级别磋商将力争取得实质性的进展。

(4) 两部门发文明确部分先进制造业增值税期末留抵退税政策

9月4日，财政部、税务总局发布关于明确部分先进制造业增值税期末留抵退税政策的公告。自2019年6月1日起，同时符合以下条件的部分先进制造业纳税人，可以自2019年7月及以后纳税申报期向主管税务机关申请退还增量留抵税额：增量留抵税额大于零；纳税信用等级为A级或者B级；申请退税前36个月未发生骗取留抵退税、出口退税或虚开增值税专用发票情形；申请退税前36个月未因偷税被税务机关处罚两次及以上；自2019年4月1日起未享受即征即退、先征后返(退)政策。

(5) 李克强：“卡脖子”问题根子在基础研究薄弱

基础研究决定一个国家科技创新的深度和广度，“卡脖子”问题根子在基础研究薄弱。”李克强总理在9月2日主持召开的国家杰出青年科学基金工作座谈会上指出。

李克强指出，要大力弘扬科学家精神，尊重科研规律，遵守科学伦理，既鼓励奇思妙想，又力戒浮躁，坚持严谨求实。

2019
诸事顺利