

新三板基金周报（20200802）

---精选层表现低于市场预期 新三板普现调整

A、东源嘉盈对新三板投资的思考：

一、2020年7月27日精选层正式挂牌开市，新三板投资进入二级市场投资（精选层）和类PE投资（创新层与基础层）新时代

二、新三板全面深改正式实施及精选层挂牌开市引发部分挂牌公司交易活跃、价值重估

表 全面深改正式实施以来(2019、12、30-)新三板中表现活跃的企业（日均成交额超20万元）

序号	证券代码	证券简称	日均成交额 (万元)	涨幅	序号	证券代码	证券简称	涨幅	日均成交额 (万元)
1	835185.OC	贝特瑞	2864.24	153.79%	1	837344.OC	三元基因	912.55%	156.79
2	834082.OC	中建信息	1492.41	49.70%	2	873286.OC	鲁铭高温	705.41%	23.32
3	831550.OC	成大生物	1132.73	19.47%	3	838804.OC	恒泰科技	680.09%	80.87
4	430335.OC	华韩整形	1078.31	81.48%	4	872808.OC	曙光节能	504.46%	24.14
5	830899.OC	粤开证券	722.50	5.56%	5	833189.OC	达诺尔	481.61%	22.01
6	832317.OC	观典防务	620.24	118.00%	6	832047.OC	联洋新材	411.05%	60.60
7	831129.OC	领信股份	587.31	19.35%	7	836464.OC	华成智云	391.72%	28.81
8	430005.OC	原子高科	516.56	44.78%	8	839167.OC	同享科技	385.27%	205.60
9	831961.OC	创远仪器	504.01	152.39%	9	837023.OC	芭薇股份	350.00%	23.76
10	430609.OC	中磁视讯	469.86	-28.34%	10	833234.OC	美创医疗	329.69%	40.56
	899002.CSI	做市指数	19,244.65			899002.CSI	做市指数	26.03%	

三、精选层估值提升，目前新三板估值较科创板、创业板、中小板具相对优势

表：最新市盈率比较（2019年报实现净利润超过500万元，A股剔除银行、两桶油）

项目	全部A股 (3304家)	上证A股 (1422家)	深证A股 (388家)	科创板 (134家)	创业板 (683家)	中小板 (811家)	新三板 (2519家)	新三板创新层 (909家)	新三板精选层 (32家)
市盈率	26.06	21.96	21.12	113.19	59.57	38.01	19.03	19.51	32.67

四、现阶段我们专注于选择创新层做市类新兴行业的优质企业进行投资，逐步将延伸至精选层标的

B、周报情况

1、新三板市场数据

● 市场规模数据

截至 2020 年 7 月 31 日，新三板挂牌企业总数为 8509 家，其中精选层 32 家、创新层 1156 家、基础层 7321 家，新三板延续提质增效之旅。7 月 27 日，首批 32 家精选层企业集中挂牌上市，新三板正式具有场内市场（精选层）与场外市场（创新层、基础层）功能，首优质企业在新三板绽放的时代已经来到！

当周新增挂牌公司概况

项目	精选层	创新层	基础层	合计
公司家数	32	1156	7321	8509
当周新增家数	32	-32	-9	-9

● 市场交易数据

本周市场成交额大幅飙升 286%，市场成交量上升 97.7%，主要是本周精选层正式开板上市，精选层成交额达 90 亿元，占新三板总成交额的 76%，精选层已成新三板的主要战场。

本周做市转让盘中交易集中度转而上升（但成交价普遍下跌），做市交易额成交前 20 名占比为 69.58%，成交独大的个股依然为中建信息，其占比为 12.26%。中建信息已连续三周位列做市转让交易额榜首位置。

当周市场交易概览

项目	本周	比上周增减 (%)	本年累计
成交数量 (万股)	128440.16	97.70%	1524924.91
其中：精选层	67020.5	--	67020.5
创新层	32551.55	-18.19%	674068.69
基础层	28868.11	14.64%	783835.72
成交金额 (万元)	1183444.26	286.21%	7292578.82
其中：精选层	905096.76	--	905096.76
创新层	191823.36	-15.65%	4167326.16
基础层	86524.14	9.52%	2220155.9

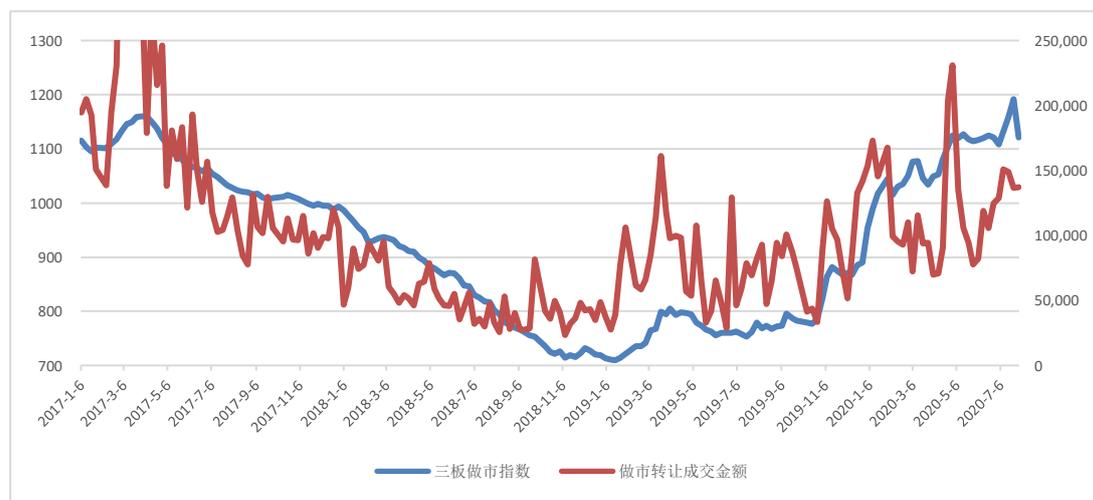
当周做市类交易额（盘中交易）成交前 20 名

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
中建信息	15,495.01	528.64	29.31	-2.33	18	12.26%
华韩整形	12,131.40	608.19	19.95	-21.47	10	9.60%
康乐卫士	8,936.78	248.15	36.01	6.01	5	7.07%

华岭股份	7,126.18	909.47	7.84	-18.62	17	5.64%
利尔达	4,719.32	1,003.47	4.70	-23.83	9	3.73%
中讯四方	4,412.31	1,239.63	3.56	8.31	7	3.49%
ST 中磁	4,365.41	2,774.61	1.57	98.88	3	3.45%
海钰生物	4,265.50	734.37	5.81	-8.26	11	3.38%
先临三维	4,014.83	680.86	5.90	-12.45	9	3.18%
领信股份	3,762.11	770.08	4.89	-22.39	7	2.98%
粤开证券	2,482.51	1,470.67	1.69	-1.74	30	1.96%
精晶药业	2,194.49	631.44	3.48	-22.15	8	1.74%
亿玛在线	2,146.04	374.52	5.73	-24.27	6	1.70%
航天华世	1,928.03	596.40	3.23	-7.47	4	1.53%
新道科技	1,878.87	362.45	5.18	-8.44	24	1.49%
民生科技	1,792.93	89.60	20.01	-11.13	3	1.42%
宏源药业	1,618.60	220.54	7.34	-4.79	11	1.28%
合佳医药	1,606.06	191.12	8.40	-20.42	5	1.27%
启奥科技	1,542.62	118.27	13.04	-17.57	8	1.22%
天地壹号	1,508.14	82.30	18.32	-9.89	5	1.19%
合计	87927.12	13634.8				69.58%

2、新三板指数分析

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）



本周三板成指下跌 1.96%，收于 1023.1 点，虽连续六周站在千点之上，但站稳千点位置似乎有点难度。三板做市指数大幅下跌 5.93%，收于 1121.13 点。本周精选层正式挂牌上市，首日精选层个股基本高开低走，远低于市场预期，且收盘大面积破发（32 只有 21 只破发），引发新三板其它股票纷纷下跌调整，致三板做市指数大幅下挫，拟转层至精选层的做市类个股下跌幅度大。虽然后面交易日精选层在“取消公募基金投资新三板比例限制；推行加入做市商的交易机制；推出相关指数方便 ETF 投资；吸引社保、保险、企业年金等长期资金投资新三板”的消息影响下大多精选层个股反弹，但新三板创新层、基础层的个股基本处调整状态，做市类股票处于量稳价跌的状态。

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	1,023.10	-1.96	31,886.95	180,248.74
899002.CSI	三板做市	1,121.13	-5.93	22,245.78	121,901.92

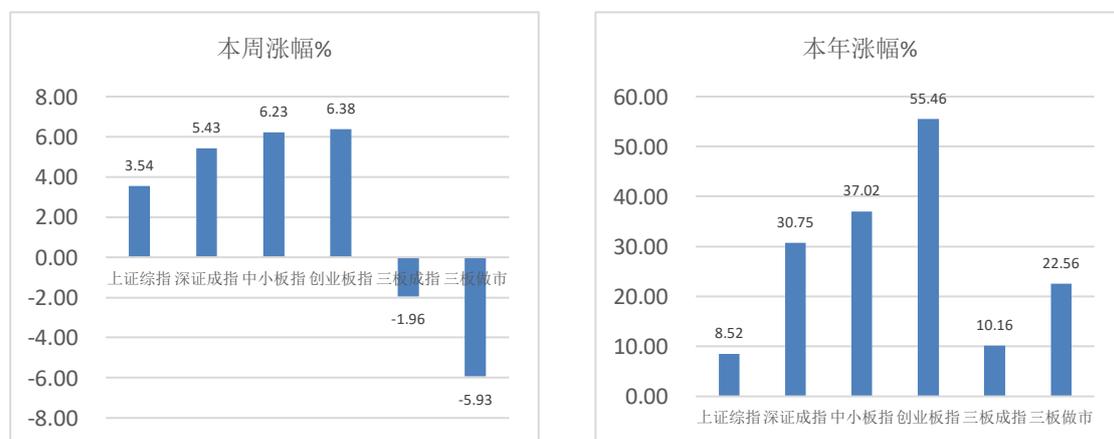
当周创业板指大幅反弹6.38%，三板做市指数大幅下跌5.93%，走势较创业板指数走势明显弱，两者走势敞口大幅扩大，估值差异幅度也大幅扩大。年初以来涨幅显示创业板指继续大幅领先于三板做市指数，中小板指与深圳成指亦再度开始领先三板做市指数。

当周三板做市指数大幅下挫，走势全面弱于 A 股主要指数，主要在于精选层上市表现远低于市场预期拖累三板做市指数表现。A 股本周大幅反弹，中美时政冲突影响减弱，而国内经济复苏已渐入正轨，国内大循环与国际国内双循环相互促进的经济蓝图也渐渐打开，加上资金面的宽松，A 股重回上升轨道，虽然本周欧洲股市下跌调整，美国股市小幅上扬，A 股已表现出独立于外围股市走势的特征。本周创业板指、中小板指、深圳成指、上证综指分别上涨 6.38%、6.23%、5.43%、3.54%，A 股市场日均成交额降至 1.02 万亿附近。

三板做市指数与创业板指周线对比



主要指数涨幅图



1、主要政策及事件

(1) 精选层首日表现远低于市场预期

精选层首日32只个股平均涨幅-10.99%，21只跌破发行价，日均换手率16.66%

截至2019年7月27日收盘，首批32家精选层挂牌企业在上市首日总体涨跌幅平均值为-4.37%，中位数为-10.99%，远低于市场预期。10家精选层企业上涨，其中涨幅最高的是同享科技，达55.40%，21家精选层企业下跌，其中跌幅最高的是泰祥股份，为-20.83%，分化相对明显。

按开板首日收盘价进行测算，32家精选层新股市盈率均值为27.45倍，中值为25.66倍，以二级市场可比企业为基准，相对市盈率均值为0.67，中值为0.62，有所折价，位于市场预期的0.62-0.96倍的下限附近，总体合理。

26家企业首日收盘价均低于其此前于创新层停牌前收盘价，转层投资将回归理性

32家精选层新股中首日收盘价相较其此前于创新层二级市场收盘价折价均值为15.89%，中位数为20.88%，仅有6支首日收盘价高于其此前于创新层二级市场收盘价。受此影响，三板做市指数当日大幅下挫7.36%。这或将倒逼转层投资回归理性。

(2) 精选层开市一周：有个股已大涨99% 还有13只个股破发

精选层首批个股经历了大面积破发、九成上涨、全线大涨、涨跌不一、二成下跌的一周。数据显示，五个交易日中，精选层成交额为90.51亿元，股累计涨幅均值为12.69%，整体运行趋于平稳。

得益于精选层的交易，当周新三板市场交易额环比增长286.21%，达118.34亿元，精选层90.51亿元的交易额占了上周新三板全市场交易额的76.48%。

从个股表现来看，截至7月31日，19只个股较发行价上涨，其中，同享科技、殷图网联、永顺生物三只股票已较发行价上涨99.21%、74.35%和73.49%。仍有13只处于破发状态。

从首日的交易情况来看，市场暂时只能接受精选层企业20-30倍的估值水平，市场参与增量资金不足，与发行打新的火爆场景形成了鲜明反差。

随着精选层公开发行常态化和注册制加紧推进，市场在发行定价环节的作用将会更加突出。从好的方面来看，精选层企业的股价尚未透支，没有形成很大的泡沫，依然具备较好的投资机会。

但破发的出现，必然会对后续公司质量提出更高的要求。而前期多数参与新股认购的资本被套牢，也将对后续精选层定价和发行形成考验。同时也会逐渐培养投资者的风险意识，增强市场认识。

（3）新三板市场将迎一些政策利好

新三板将迎多项举措进一步改善市场流动性，具体包括在精选层引入做市商，精选层混合交易制度已启动技术准备；优化公募基金入市，不再限制公募基金投资新三板股票比例等；编制精选层投资型指数等指数，引导市场开发指数基金和ETF产品；畅通社保、保险、养老金、企业年金等各类中长期资金投资新三板的渠道。

7月31日晚间，证监会发布了《监管规则适用指引——机构类第1号》（简称《指引》），明确将在新三板公开发行中先行先试有关保荐+直投的制度创新，放开有关投资比例和投资时点限制，促进新三板市场持续健康发展。

《指引》主要内容包括以下两个方面：一是放开保荐机构直接投资新三板精选层公司的时点限制，即可以“先保荐、后直投”。发行人拟在全国股转系统公开发行并在精选层挂牌的，在保荐机构对发行人提供保荐服务前后，保荐机构或者控股该保荐机构的证券公司，及前述机构的相关子公司，均可对发行人进行投资。

二是新三板保荐不受持股7%的限制。指引明确规定，保荐机构推荐发行人在沪深主板、中小板、创业板、科创板发行上市，保荐机构及其控股股东、实际控制人、重要关联方持有发行人股份合计超过7%，或者发行人持有、控制保荐机构股份超过7%的，保荐机构应联合1家无关联保荐机构共同履行保荐职责，且该无关联保荐机构为第一保荐机构；而发行人拟在全国股转系统公开发行并在精选层挂牌的，不适用前述规定，即不受持股7%的比例限制。

（4）北斗三号全球卫星导航系统正式开通

7月31日，国家领导人宣布，北斗三号全球卫星导航系统正式开通。要推广北斗系统应用，做好确保系统稳定运行等后续各项工作，为推动我国经济社会发展、推动构建人类命运共同体作出新的更大贡献。

（5）中共中央政治局召开会议 决定召开十九届五中全会 分析研究当前经济形势和经济工作

中共中央政治局7月30日召开会议，决定今年10月在北京召开中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，研究

关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

会议指出，当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，我们遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，**加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局**，建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制，坚持结构调整的战略方向，更多依靠科技创新，完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。

会议强调，做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，更好统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展，维护社会稳定大局，努力完成全年经济社会发展目标任务。

会议指出，要确保宏观政策落地见效。财政政策要更加积极有为、注重实效。要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策要更加灵活适度、精准导向。要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。宏观经济政策要加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。