

新三板基金周报（20180729）

A、东源嘉盈对新三板投资的思考：

- 一、新三板的定位决定现阶段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、目前，新三板一些标的已具 PE 长期投资价值

以 2017 年盈利计算的市盈率估值看，新三板一些标的已具长期投资价值。

表：2018 年 7 月 27 日静态市盈率比较（2017 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 (3235 家)	创业板 (678 家)	中小板 (839 家)	上证 A 股 (1305 家)	深证 A 股 (413 家)	新 三 板 (3258 家)	新三板创新层 (做市转让 325 家)
市盈率	20.80	36.58	28.70	18.62	17.15	19.20	17.31

四、专注于选择创新层做市类新兴行业的优质企业

- 1、创新层代表了新三板中比较优质的企业群体
- 2、做市体现了做市商对企业的认可度
- 3、新兴行业更具成长性
- 4、优质企业的考量

从行业属性、市场空间、产品创新性、核心竞争能力、团队建设、研发投入、财务状况、股权结构等多维度评判。

五、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、新三板制度进一步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

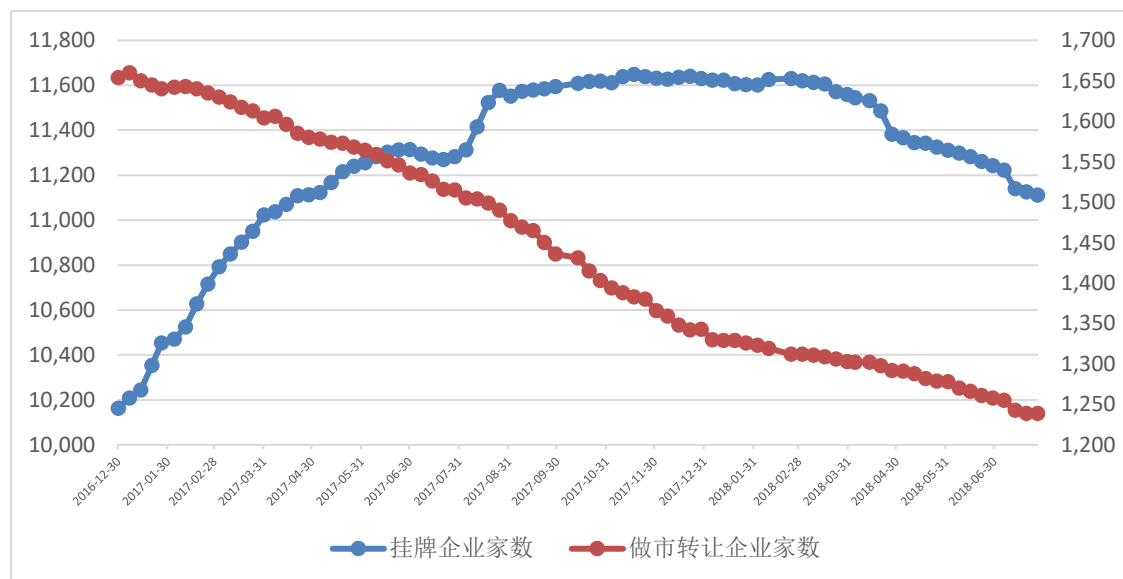
● 市场规模数据

截至 2018 年 7 月 27 日，新三板挂牌企业总数为 11112 家，其中集合竞价交易的有 9873 家，做市转让 1239 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第二十七周，新三板挂牌企业总数净减少 13 家，挂牌企业数量已连续二十二周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数与上周持平，经历前期做市商大批量退出做市后，做市转让是否将进入一种相对均衡状态？我们期待好的变化。

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	1239	9873	10174	938	11112
当周新增家数	0	-13	-12	-1	-13
总股本（亿股）	1209.38	5345.01	5382.69	1171.7	6554.39
流通股本（亿股）	756.81	2786.63	2783.51	759.93	3543.44

2017 年以来每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



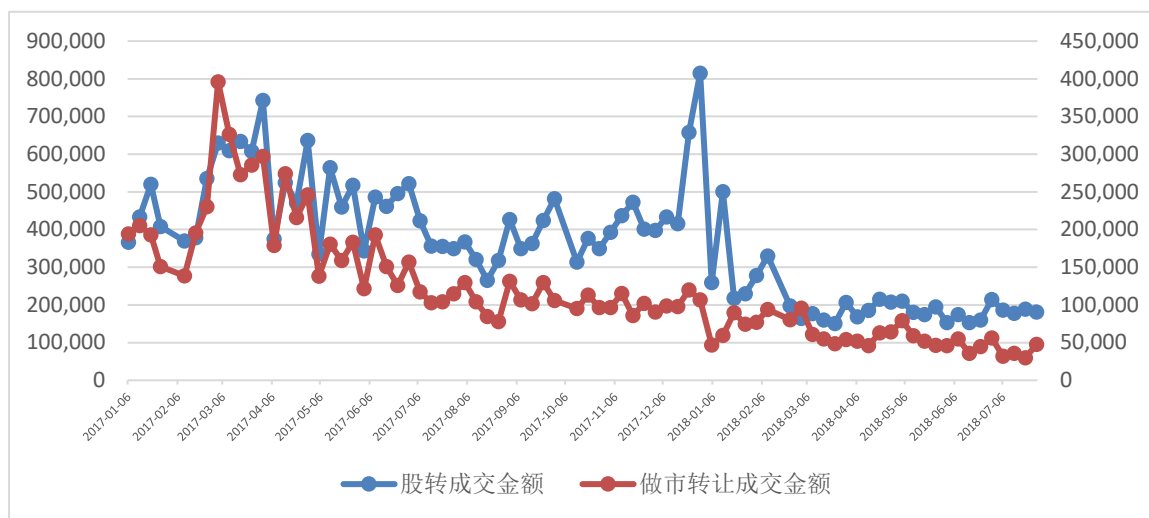
● 市场交易数据

7 月 23 日至 7 月 27 日间，市场总成交数量环比增加 6.33%；总成交金额环比减少 3.91%。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 3.83%和 15.68%；做市转让成交数量和成交金额分别环比增加 32.43%和 58.44%；市场总成交额仍在低位徘徊，做市转让交易成交额在上周创历史新低后却大幅反弹。结合做市转让家数未再继续减少情况看，做市转让似乎表现出触底回暖的迹象。

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）	47002.16	6.33%	1241272.85
其中：做市转让	16401.5	32.43%	461920.8
集合竞价	30600.66	-3.83%	779352.05
成交金额（万元）	181351.94	-3.91%	5052703.99
其中：做市转让	47483.75	58.44%	1512571.32
集合竞价	133868.18	-15.68%	3540132.68

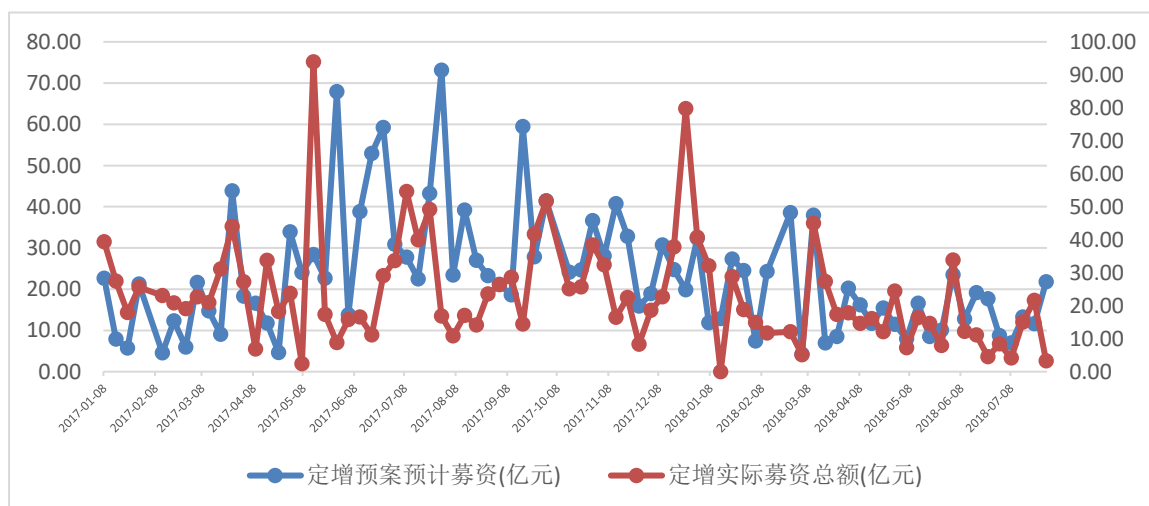
2017年以来每周成交金额变化（单位：万元 剔除不完整周或不完整周为模拟交易额）



● 市场融资数据

截止 7 月 29 日共有 33 家企业发布了定向增发预案，预计募资 21.81 亿元；实施完成 22 家企业的定向增发，募资总额 3.26 亿元，平均每家募资额约 1480 万元，平均单家募资额较上周的平均单家募资 9800 万元大幅回落，主要是上周华塑股份一家募资达 9.2 亿元，且还有 3 家企业募资过亿元，而本周无一家募资超过 5000 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)
2018-07-29	33	33	39,024.75	21.81	22	22	7,812.51	3.26
2018-07-22	24	24	21,225.82	11.60	22	22	101,507.38	21.62

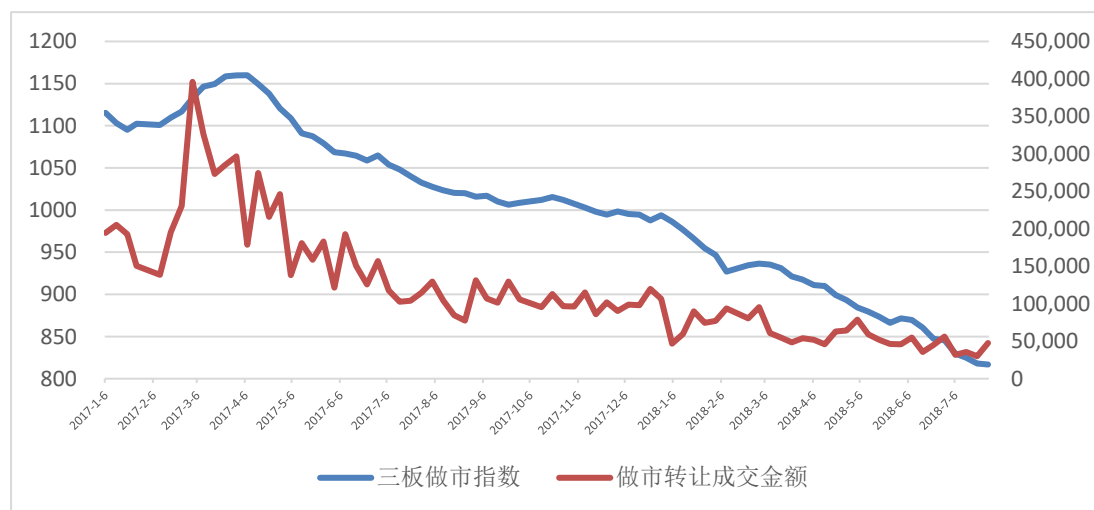
2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第二十七周，当周三板成指反弹 0.25%，收于 1003.52 点；三板做市指数下跌 0.16%，收于 816.82 点。本周三板成指在周二再探新低 998.42 点后略有反弹；三板做市指数延续下跌走势，在周四探至历史新低 813.16 点，且在周四收至历史新低 815.82 点，成交将上周明显回暖，但成交额仍处相对低位水平。三板低迷的根本原因在于三板流动性困境暂难以解决。

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	1,003.52	0.25	10,111.07	37,455.09
899002.CSI	三板做市	816.82	-0.16	6,532.83	24,953.09

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）



盘后协议转让交易仍是交易主要力量。新政实施后第二十七周，盘后协议转让共成交 13.69 亿元，占股转总成交 18.13 亿元达约 75.51%。

当周盘后协议转让成交情况 (亿元)

日期	2018/7/23	2018/7/24	2018/7/25	2018/7/26	2018/7/27	合计
盘后协议转让成交	1.66	3.03	2.42	3.86	2.72	13.69
股转成交	2.42	4.02	3.07	5.09	3.53	18.13
盘后协议转让占比	68.60%	75.37%	78.83%	75.83%	77.05%	75.51%

当周创业板下跌**0.93%**，连续两周下跌调整，三板做市指数继续下跌**0.16%**，走势略相对强于创业板指数走势，两者走势敞口略有收窄。

当周三板做市指数继续微弱下挫，A股主要指数涨跌互现，上证综指、深圳成指分别反弹1.57%、0.48%，创业板指、中小板指则分别下跌0.93%、0.16%。7月23日国务院常务会议要求“积极的财政政策更加积极”，同时要求“稳健的货币政策松紧适度”，稳增长和防风险的导向明显。市场对此反应较为积极，前三个交易日强周期类钢铁、建筑装饰、建筑材料、采掘、房地产等板块强势反弹，但由于政策并非强刺激漫天放水，后两交易日市场趋于冷静；美欧在周四宣布在非汽车领域达成零关税、零壁垒的贸易意向，加上前一周欧日已达成零关税协定，世界上主要发达经济体将出现相互零关税的新的贸易格局，这对中国未来贸易影响将非常大，市场有些忧虑中国贸易面临的压力，这一现象也将给中美贸易摩擦带来新的变化。

三板做市指数与创业板指周线对比

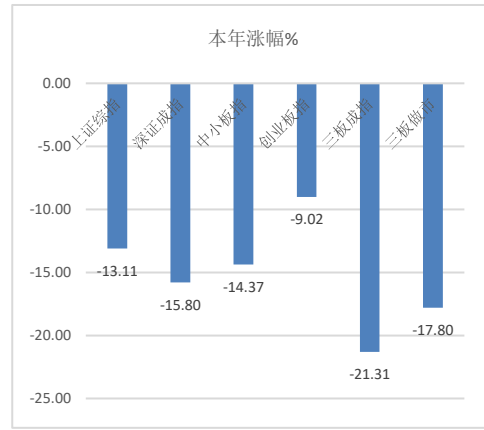
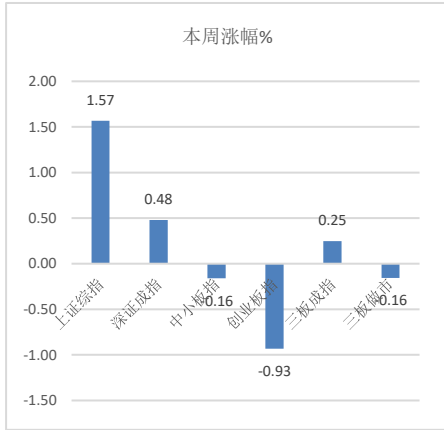


从申万一级行业看，28个一级行业有22个行业上涨，仅6个行业下跌。上涨的行业中国铁涨幅超8%，建筑装饰涨幅超7%，建筑材料涨幅超6%，采掘、国防军工涨幅超4%，房地产、综合涨幅超3%，机械设备、商业贸易、农林牧渔涨幅超2%；下跌的行业中医药生物跌幅超2%。未来，中美贸易摩擦升级程度仍会是影响市场的主要因素，国内各种定向降准、定向降息、增值税下降、关税下调、更多领域的对外开放、理财新规细则出台去杠杆力度减缓以及财政政策更加积极等政策组合拳将逐步有效改善市场悲观的预期。

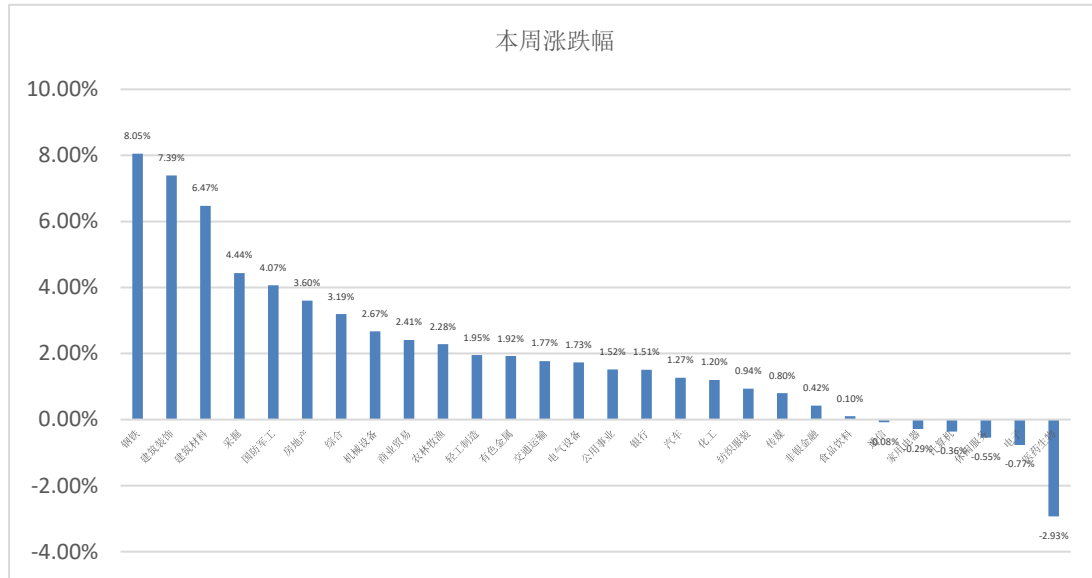
本周三板做市指数继续下跌并创新低，由于仍暂无增量资金进入三板市场，维持三板做市指数低迷状态还将持续一段时间的判断，但一些个股已表现出底部有所夯实特征，

主要是估值优势及成长性较为明显，这类个股已开始率先逐步走出低迷的困境。

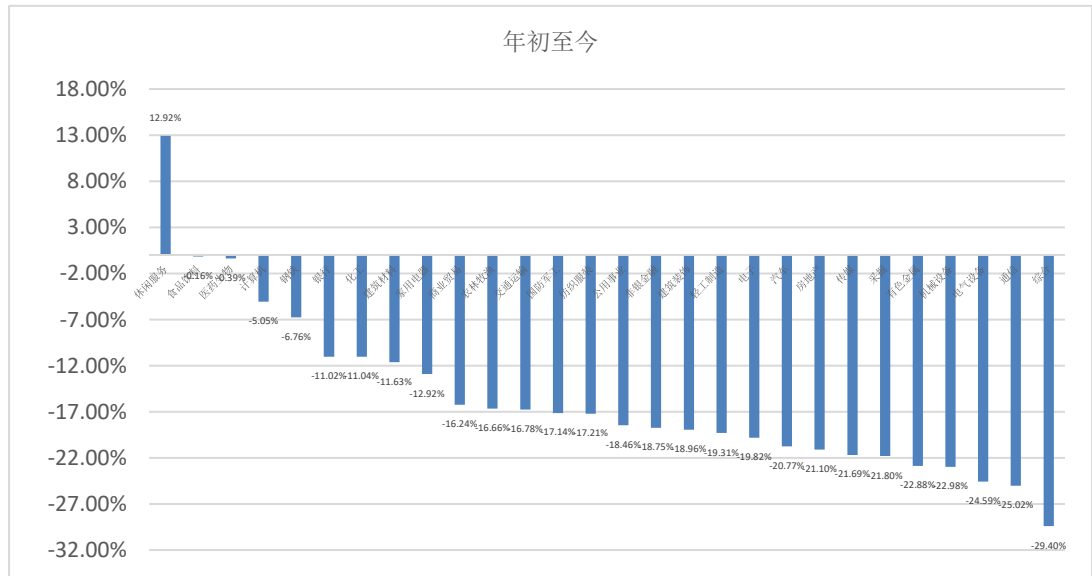
主要指数涨幅图



当周申万一级行业涨跌幅表现



2018年以来申万一级行业涨跌幅表现



3、主要政策及事件

(1) 2018 年上市公司“淘金”新三板现“吃药行情”

统计数据显示，截至 7 月 25 日，2018 年以来，到新三板“淘金”的上市公司约 90 家，同比 2017 年增长超三成。相对往年，今年以来，上市公司来新三板寻找并购标的的时目的更明确。比如，上市公司相继看中 7 家新三板出身的医药概念股，并关注通信云、软件及锂电池等挂牌公司。

有市场人士认为，上市公司“淘金”新三板，多是被行业变化所迫或因为企业自身战略调整；而新三板公司愿意“卖身”上市公司，或是为更快对接 A 股，或配合产业基金、三类股东退出等目的。“就新三板市场本身而言，随着交易制度改革的深化，上市公司并购挂牌公司将更加便利。”

(2) “同股不同权”上市竞速赛 新三板探路境内制度试验田

市场有关同股不同权的讨论在近一两周再次升温。

先是上周，沪港深两地三家交易所就是否在港股通中纳入同股不同权公司进行了一番激烈的讨论，最后达成共识在一定的过渡期后再重新考虑纳入的问题。

事实上，经历年初两地交易所争相引入同股不同权后，如今各方看待同股不同权制度有了一些变化，谨慎的态度占据上峰。

港交所 7 月 25 日表态称，将暂时不会按原定计划就容许企业持有不同投票权咨询市场。

境内资本市场方面，一些变化也在发生，试点创新企业通道因为多种原因推进不及预期后，三板市场或将再次成为制度的试验田，试点同股不同权的制度。（新三板方面称之为差异化表决权架构）

事实上，由新三板市场进行制度试验并非监管层临时起意的决定。早在 2018 年 1 月，全国股转公司总经理李明公开表示，2018 年全国股转系统要发挥新三板的“试验田”功能，力求差异化表决权架构企业的挂牌、融资等在新三板率先实现。随后，全国股转系统的高层出席相关活动时屡次提到相关内容。

近期，新三板推进差异化表决权制度也就是同股不同权的速度正在加快。

上周陆续有新三板企业收到了一份名为《新三板新科技企业设置差异化表决权结构需求调查问卷》共计 11 项问题。

问题直指企业在融资时股权被稀释以及是否采取防止股东股权稀释举措等，并最终在问卷最后提出三项同试点有关的问题：

如果出台新的差异化表决权安排，公司愿意采取何种措施；如果出台新业务规则，允许公司以章程形式对所有股东有效的表决权委托，公司是否愿意参加试点；如果出台新业务规则，允许公司发行区别于普通股的、一股多于表决权的超级表决权股，公司是否愿意参加试点。

7月25日，全国股转系统举行针对差异化表决权架构的研讨会，邀请监管层，市场研究机构以及学者多方来论证该制度在新三板市场的可行性。多方的情况显示，由新三板试点同股不同权制度已经箭在弦上。

对于新三板可能会试点同股不同权制度，一位市场人士表示：“新三板市场的基础制度设计可以很好对接新经济企业的需求，在服务高新技术企业方面，新三板具有天然优势。目前万家挂牌企业中，占比七成以上的是高新技术企业，这些企业是新三板的主要服务对象。因此，试点推行同股不同权制度也是有相应土壤的。”

如果新三板推行差异化表决权，前期试点企业的门槛设置也会比较高，对于企业所属行业范围也会做出相应的限制。总而言之，差异化表决权最先吃螃蟹的一定是新经济企业。