新三板基金周报（20181014）

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 2018 年中报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 10 月 12 日静态市盈率比较（2018 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（3145 家）	创业板（666 家）	中小板（814 家）	上证 A 股（1274 家）	深证 A 股（391 家）	新三板（3134 家）	新三板创新层（做市转让 299 家）
市盈率	16.33	28.55	21.65	15.07	12.80	18.71	18.07

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

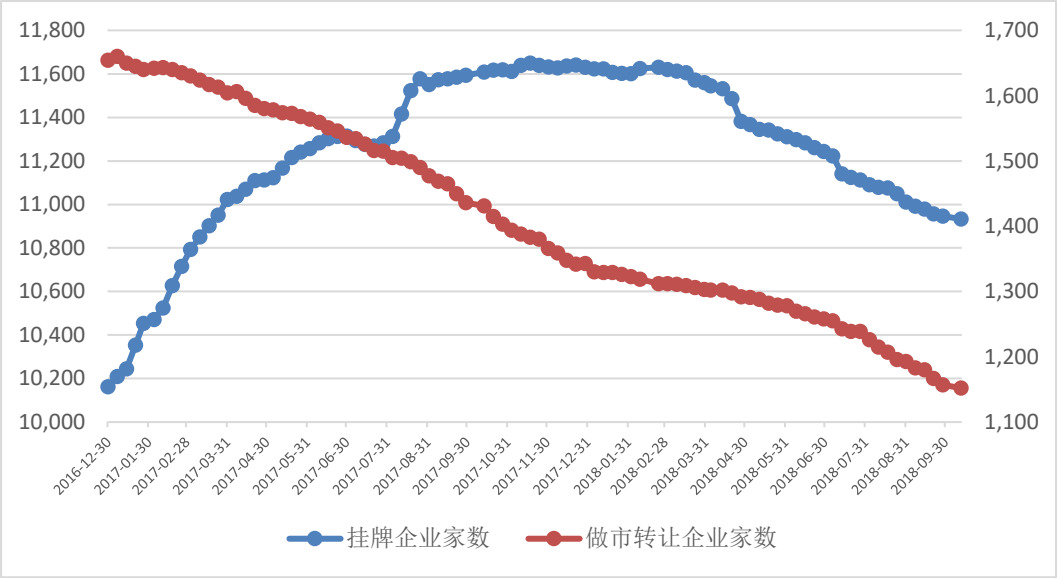
●市场规模数据

截至 2018 年 10 月 12 日，新三板挂牌企业总数为 10933 家，其中集合竞价交易的有 9781 家，做市转让 1152 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第三十七周，新三板挂牌企业总数净减少 13 家，挂牌企业数量已连续三十二周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周净又减少 5 家，经历做市商大批量退出做市后，做市转让仍未进入一种相对均衡状态，做市转让尴尬局面还未改变。

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	1152	9781	10001	932	10933
当周新增家数	-5	-8	-12	-1	-13
总股本（亿股）	1156.21	5251.52	5236.39	1171.34	6407.73
流通股本（亿股）	740.69	2799.52	2764.85	775.35	3540.21

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

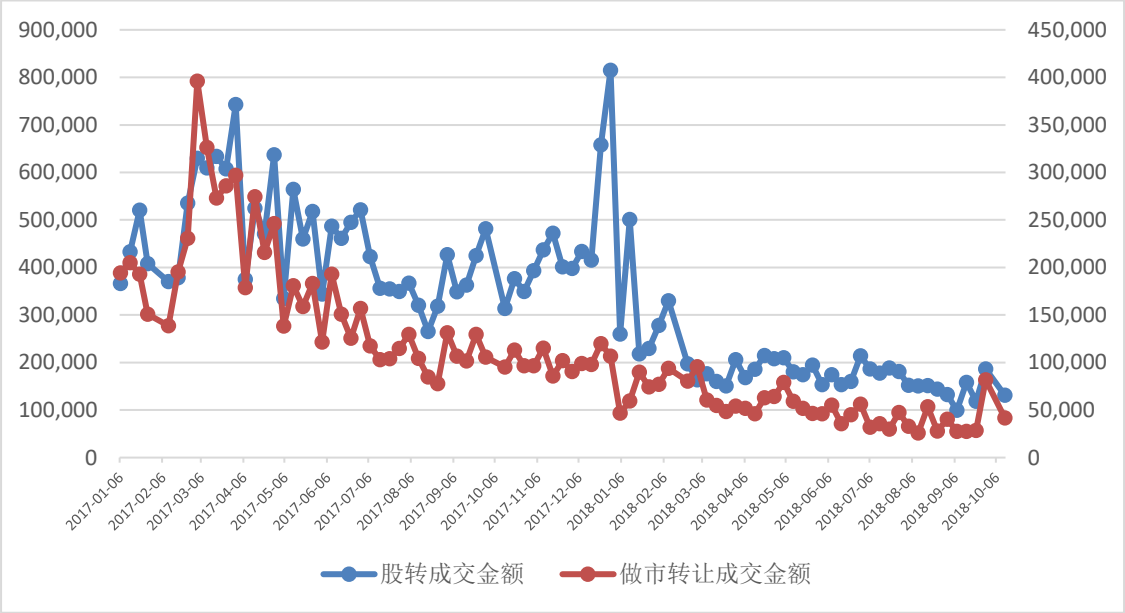
10 月 8 日至 10 月 12 日间，市场总成交数量环比增加 19.98%；总成交金额环比减少 12.11%。从交易方式看，集合竞价成交数量和成交金额分别环比增加 38.57%和 6.75%，做市转让成交数量和成交金额分别环比减少 1.12%和 36.27%。由于上一交易周有中秋假期少一个交易日，为方便对比，若取四日平均数模拟计算上一交易周（五个交易日）情况，模拟市场总成交数量环比减少 4.02%；模拟总成交金额环比减少 29.69%。从交易方式看，模

拟集合竞价成交数量和成交金额分别环比增加 10.86%和环比减少 14.6%；模拟做市转让成交数量和成交金额分别环比减少 20.89%和 49.02%；模拟周市场总成交额在上一交易周低位大幅反弹后有所回落，做市转让交易模拟周成交额在上一交易周大幅反弹后又大幅回落至相对低位水平。前期有大批做市商退出做市，做市交易低迷已持续一段时间的状态看来仍未打破。

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）	46192.18	19.98%	1639496.66	*48126.188*	*-4.02%*
其中：做市转让	17838.86	-1.12%	600714.68	*22550.15*	*-20.89%*
集合竞价	28353.32	38.57%	1038781.99	*25576.025*	*10.86%*
成交金额（万元）	131182.71	-12.11%	6438805.99	*186575.14*	*-29.69%*
其中：做市转让	41697.25	-36.27%	1883362.14	*81787.888*	*-49.02%*
集合竞价	89485.46	6.75%	4555443.85	*104787.25*	*-14.60%*

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

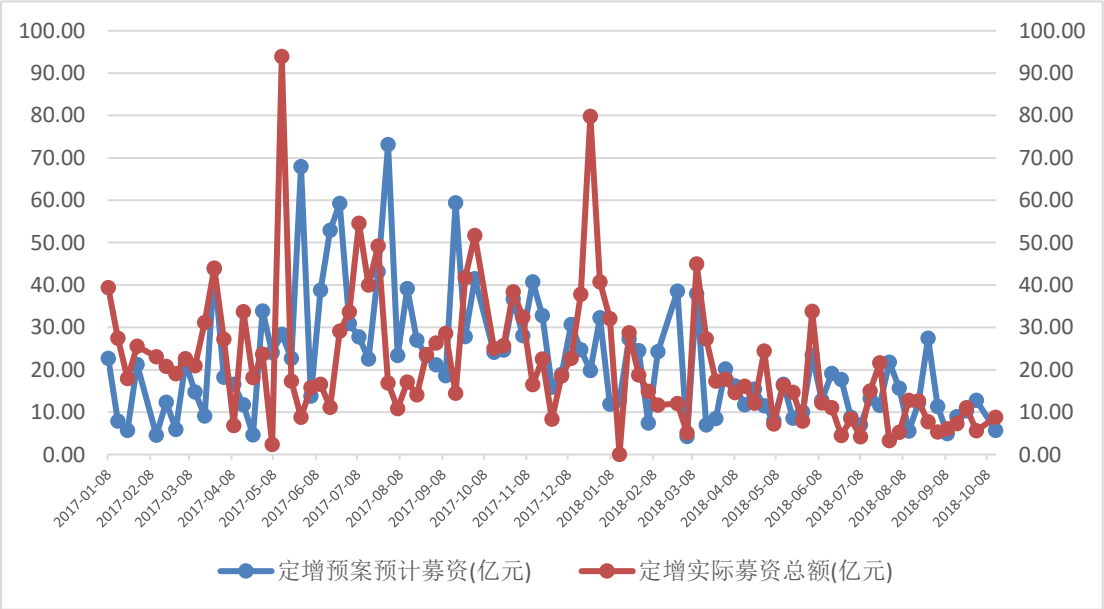
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	做市券商家数	占做市交易额比重
832399.OC	宁波公运	4,315.71	570.26	7.57	5	10.35%
834742.OC	麦克韦尔	2,269.87	20.70	109.66	5	5.44%
830899.OC	联讯证券	1,872.00	1,419.10	1.32	51	4.49%
830881.OC	圣泉集团	1,864.71	231.60	8.05	30	4.47%
430088.OC	七维航测	938.13	1,072.20	0.87	8	2.25%
831550.OC	成大生物	630.38	43.40	14.52	46	1.51%
832898.OC	天地壹号	455.07	44.50	10.23	7	1.09%
831890.OC	中润新能	418.71	147.40	2.84	17	1.00%

834295.OC	虎彩印艺	361.52	98.00	3.69	4	0.87%
832159.OC	合全药业	299.11	7.70	38.85	15	0.72%
835185.OC	贝特瑞	283.77	44.60	6.36	14	0.68%
430208.OC	优炫软件	279.82	22.11	12.66	12	0.67%
834793.OC	华强方特	253.77	22.43	11.32	46	0.61%
832184.OC	陆特能源	248.49	135.19	1.84	6	0.60%
831562.OC	山水环境	241.37	52.60	4.59	7	0.58%
830978.OC	先临三维	228.28	76.70	2.98	18	0.55%
831994.OC	中冀联合	187.98	97.70	1.92	2	0.45%
430501.OC	超宇环保	185.50	100.00	1.86	4	0.44%
430512.OC	芯朋微	161.68	11.00	14.70	3	0.39%
430318.OC	四维传媒	143.60	124.30	1.16	8	0.34%
	合计	15,639.46	4,341.48			37.51%

●市场融资数据

截止 10 月 14 日共有 12 家企业发布了定向增发预案，预计募资 5.68 亿元；实施完成 19 家企业的定向增发，募资总额 8.82 亿元，平均每家募资额约 4600 万元，平均单家募资额较上周增加，主要是本周诺泰生物一家募资达 2.57 亿元，金恒科技募资 1.11 亿元，而上一交易周募资金额较大的仅恩迪生物 1.7 亿元、维冠机电 1.455 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）
2018-10-14	12	12	10,224.86	5.68	19	19	18,473.30	8.82
2018-09-30	36	36	29,565.73	12.77	16	16	6,492.22	5.63

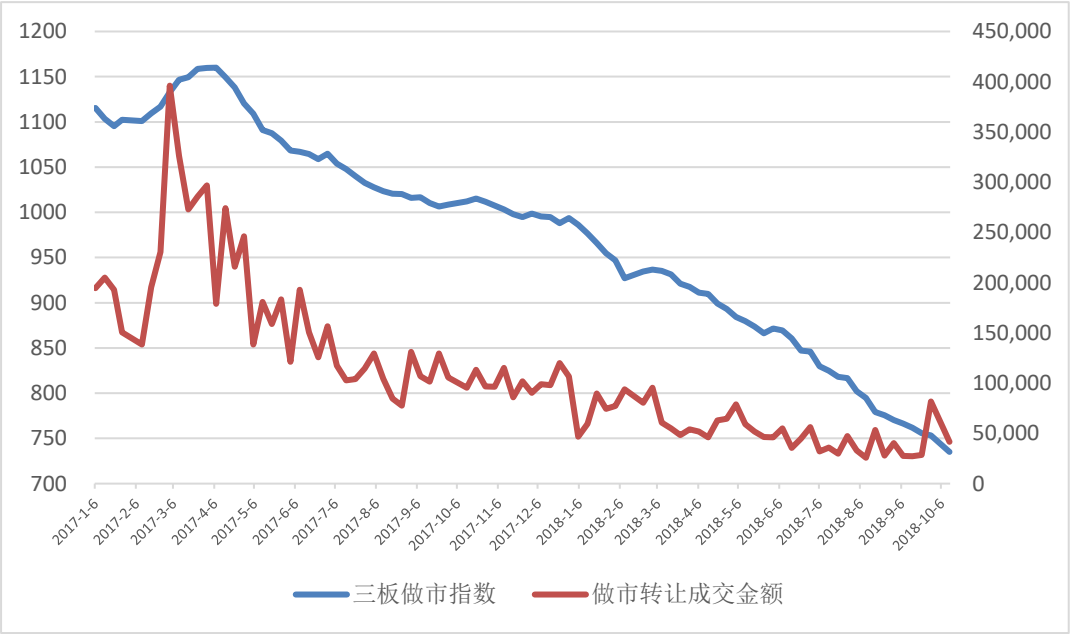
2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第三十七周，当周三板成指下跌 0.69%，收于 965.07 点；三板做市指数大幅下跌 2.43%，收于 735.07 点。本周三板成指在周五再探新低 965.07 点，并在周五收于历史新低 965.07 点；三板做市指数延续下跌走势，在周五探至历史新低 731.94 点，且在周五收至历史新低 735.07 点，总成交额又降至低位水平。三板指数持续走低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	965.07	-0.69	8,473.72	28,329.87
899002.CSI	三板做市	735.07	-2.43	5,709.41	20,419.74

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。新政实施后第三十七周，盘后协议转让共成交 9.84 亿元，占股转总成交 13.12 亿元达约 75%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2018/10/8	2018/10/9	2018/10/10	2018/10/11	2018/10/12	合计
盘后协议转让成交	1.92	1.76	1.88	2.00	2.29	9.84
股转成交	2.32	2.24	2.62	3	2.95	13.12
盘后协议转让占比	82.76%	78.57%	71.76%	66.67%	77.63%	75.00%

当周创业板指大幅下跌10.13%，三板做市指数继续下跌2.43%，走势相对强于创业板指数走势，两者走势敞口大幅收窄。

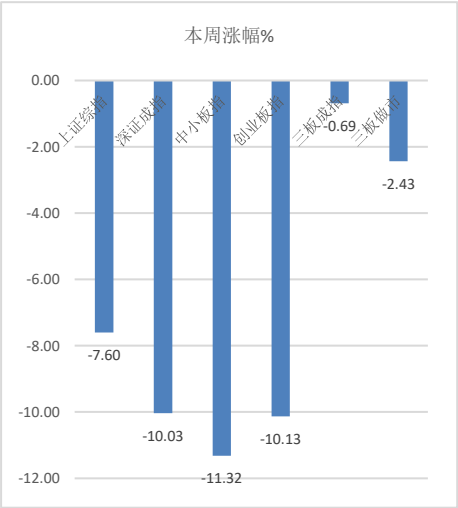
当周三板做市指数继续下跌再探新低，A 股主要指数全线大幅下挫，中小板指、创业板指、深圳综指、上证综指分别下跌 11.32%、10.13%、10.03%、7.6%。A 股指数遭遇小股灾的主要原因是国庆期间外围股票市场因美国国债收益率上升而大幅下跌调整及中美贸易摩擦不但没有缓和迹象反而有升级的可能，即便国内采取了降低存款准备金比率、财政部表态将实施积极财政政策与进一步降低税负水平等措施，但市场对中美贸易摩擦升级的担忧占据上风，引发市场大幅调整。

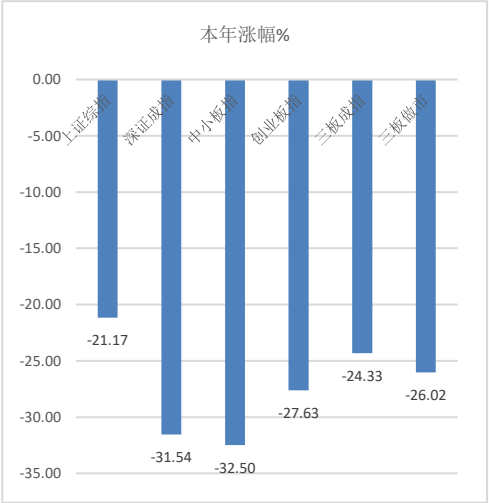
三板做市指数与创业板指周线对比

从申万一级行业看，28个一级行业全线下跌，其中，计算机跌幅超13%，通信、电子、综合跌幅超12%，传媒跌幅超11%，汽车、电气设备、商业贸易、国防军工、轻工制造、房地产、机械设备、休闲服务跌幅超10%，医药生物、有色金属、纺织服装、交通运输、非银金融跌幅超9%，公用事业、化工、食品饮料、建筑材料跌幅超8%，建筑装饰跌幅超6%，家用电器、钢铁、农林牧渔跌幅超5%，银行跌幅超4%，采掘跌幅超2%。未来，中美贸易战升级程度及可能的地缘政治危机仍将是影响市场的主要因素，国内各种稳经济措施、更多领域的对外开放、理财新规细则出台去杠杆力度减缓、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、股票回购规模持续扩大等因素预计对逐步稳定市场预期将起积极作用。

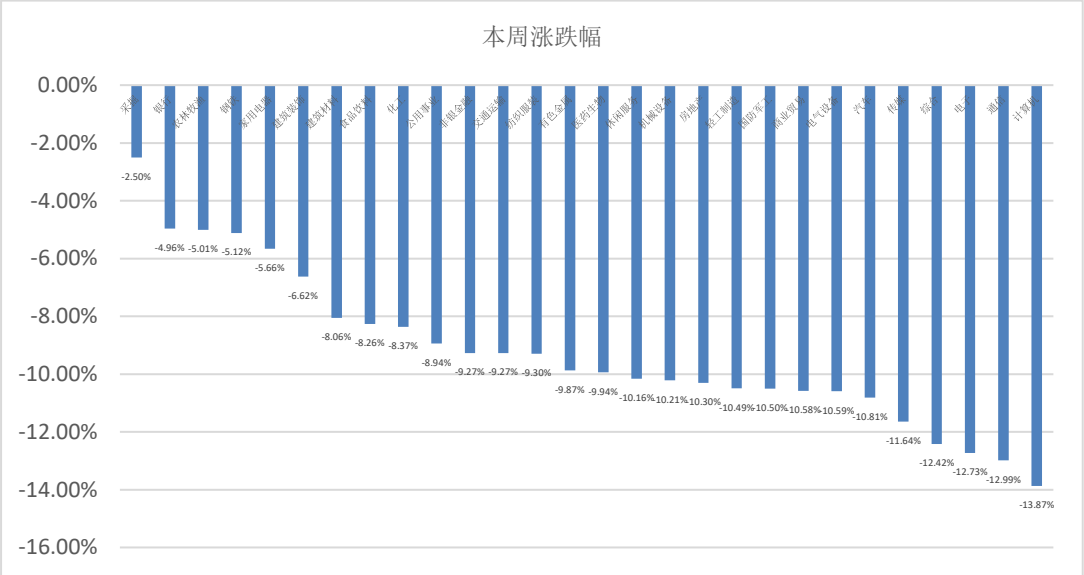
本周三板做市指数继续大幅下跌且交易金额萎缩，做市交易并未能持续活跃，做市交易拐点尚未出现。但一些个股已表现出底部有所夯实的特征，主要是估值优势及成长性较为明显，这类个股已开始率先逐步走出低迷的困境。

主要指数涨幅图

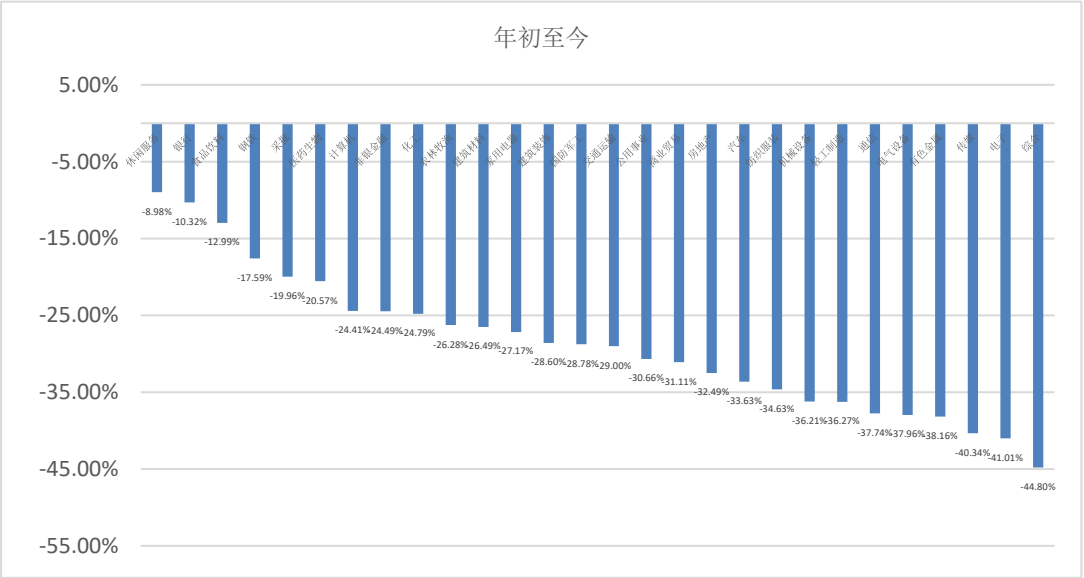




当周申万一级行业涨跌幅表现



2018年以来申万一级行业涨跌幅表现



3、主要政策及事件

（1）全国股转公司董事长谢庚透露下一阶段改革思路 支持优质创新公司在新三板大额高效融资

全国股转公司董事长谢庚近日撰文，就进一步解决中小微企业融资难的问题，提出了提升新三板市场的融资功能、畅通风险资本投早投小的募投管退链条、构建服务中小微企业的多元联动融资体系等三方面政策建议。

首先，进一步提升新三板市场的融资功能。谢庚透露，下一步全国股转公司将以提升市场融资功能为核心，继续深化改革。具体举措将包括三项：一是支持具有较高市场认可度的优质创新型挂牌公司在新三板实现大规模高效率的发行融资，充分发挥优质挂牌公司融资的示范引领作用;二是优化现有定向发行和并购重组管理机制，提高市场资金的配置效率;三是丰富市场融资工具，探索在新三板推出可转换为股票的公司债券、可转换为普通股的优先股，以满足中小微企业的多样化融资需求。

其次，畅通风险资本投早、投小的募投管退链条。谢庚认为，近年来多层次资本市场的不断完善，为风险资本的募投管退提供了难得机遇。但目前沪深交易所在服务早期投资方面还存在一定的约束边界，新三板也客观存在流动性不足的问题，导致投资机构的投资意愿不足、“看的多投的少”，风险资本服务中小微企业的潜力尚未充分发挥。

就此，他提出一方面要坚持市场化理念，打造“包容创新失败”的风险文化，提升高净值社会资本的风险容忍度，促进风险资本投早、投小、投长;另一方面要加快引入公募基金等多元化机构投资者投资新三板，适当扩大有交易需求的财务投资人范围，有效改善市场流动性，提升新三板市场的定价能力和风险管理水平，畅通风险资本在新三板的募投管退。

再者，构建服务中小微企业的多元联动融资体系。谢庚提出，要充分发挥不同主体功能的协同效应，构建主体多元、相互补充、相互促进的融资体系，需从三个维度着手：一是应当鼓励风险资本和银行共同开发投贷联动产品，实现风险和收益的共担;二是加强与政府引导基金的合作，分阶段、按需求为企业注入天使投资、VC/PE、并购等战略性资金，支持企业全生命周期融资发展;三是加强银行与新三板等交易场所的合作，依据中小微企业的规范化披露信息开发针对性的授信评估模型，给予中小微企业的知识产权、研发投入等软实力指标更高的权重。

（2）证监会《沪伦通监管规定》明确境内上市公司境外发行 GDR 事宜

为贯彻落实党的十九大精神，进一步扩大资本市场双向开放，证监会正式发布《上海与伦敦证券市场互联互通存托凭证业务监管规定(试行)》。

《沪伦通监管规定》共三十条，主要内容：一是明确沪伦通 CDR 发行审核制度。对相关核准程序、申报文件清单、保荐尽调、会计审计安排和 CDR 核准数量上限等作出规定。二是明确 CDR 跨境转换制度安排。对境内证券公司参与跨境转换的条件及相关资产和投资行为等作出规定。三是明确 CDR 持续监管要求。对季度报告、重大资产重组等事项作出差异化安排。四是明确境内上市公司境外发行 GDR 的监管安排。对 GDR 发行条件、发行价格、限制兑回期以及参与 GDR 跨境转换的境外券商和存托人作出规定。五是强化监管执法，明确相关市场参与主体的法律责任。

下一步，证监会将会同有关方面继续做好沪伦通相关准备工作，坚定不移推进我国资本市场对外开放。上海证券交易所和中国结算也将进一步完善相关配套业务规则。

（3）险资投资新三板 科技龙头受青睐

今年 4 月，银保监会公布的《保险资金运用管理办法》(简称“《管理办法》”)提及保险资金投资全国中小企业股份转让系统(即“新三板”)挂牌的公司股票。“《管理办法》今年首次提及保险资金投资新三板市场，时隔半年时间，险资对投资新三板持积极态度。”近期多位险企人士对中国证券报记者表示，未来新三板市场如果出现确定性较强的催化因素，险资可能会考虑增加新三板的投资规模。

Choice 数据显示，截至 2018 年第二季度末，多数险企已布局新三板市场。据中国证券报记者不完全统计，宁波人保远望二期投资中心(有限合伙)持有联飞翔 6.4%股权，太平洋保险在线服务科技有限公司持有翔川股份 15.71%股权，国寿安保基金-银河证券-国寿安保-国保新三板 2 号资产管理计划所持华精新材股本比例为 4.56%，人保资产-邮储银行-中国人民财产保险股份有限公司持有神州优车 5.32%股权，瑞士再保险股份有限公司持有永诚保险 5%的股权。

（4）新三板融资额同比骤降四成 资金倾斜向优质企业

资本市场的冷暖，很大程度直观体现在交易额和定增融资总额上。据统计，今年前9个月，新三板挂牌企业融资594亿，同比减少了42.88%，今年的融资额大概率要跌破1000亿。其中，在今年完成融资的挂牌企业中，主要是关联方、控股股东以及实际控制人，可见今年外部融资的艰难。即使融资环境不容乐观，大部分资金流向了头部公司，但今年上半年，697家营收规模在5000万元以下的公司，仍拿到了82.14亿元的融资额。