

## 新三板基金周报（20181111）

### 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 11 月 9 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	16.52	29.92	21.90	15.15	12.94	18.54	17.75

### 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

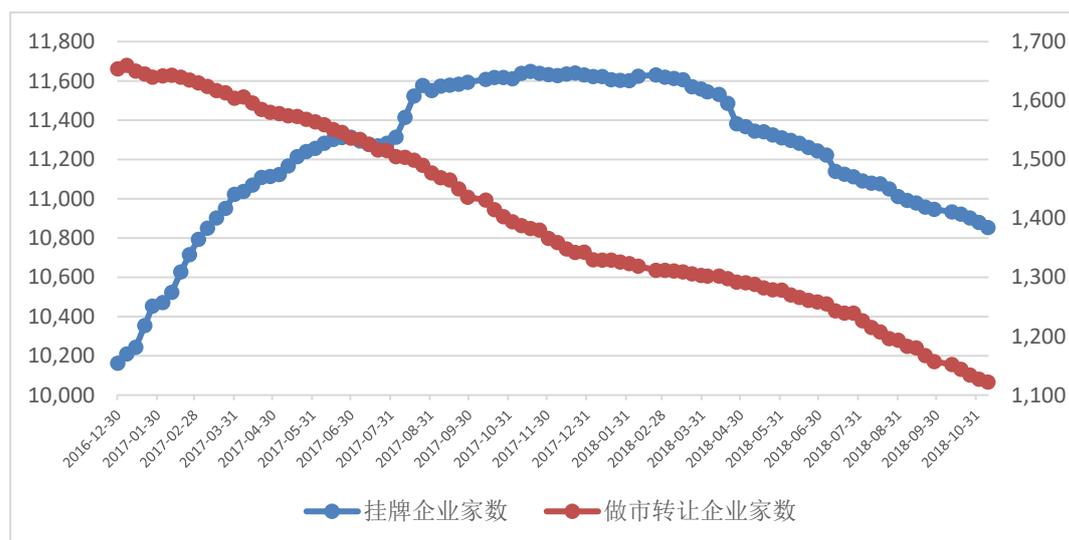
#### ● 市场规模数据

截至 2018 年 11 月 9 日，新三板挂牌企业总数为 10854 家，其中集合竞价交易的有 9732 家，做市转让 1122 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第四十一周，新三板挂牌企业总数净减少 25 家，挂牌企业数量已连续三十六周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周又净减少 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。股转系统已公布对新三板市场股票定向发行制度、并购重组制度、做市商制度等存量制度进行优化改革的方案，但对新三板市场稳定及做市转让优化所起作用依然未显现。本周习主席宣布将在上交所推出科创板并实行注册制，对新三板中优质科创企业来讲有了新的上市机会，但对大多数平庸的新三板企业而言，估值将面临更大压力。

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	1122	9732	9930	924	10854
当周新增家数	-5	-20	-24	-1	-25
总股本（亿股）	1142.8	5242.06	5213.53	1171.33	6384.85
流通股本（亿股）	736.4	2819.65	2772.52	783.53	3556.05

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

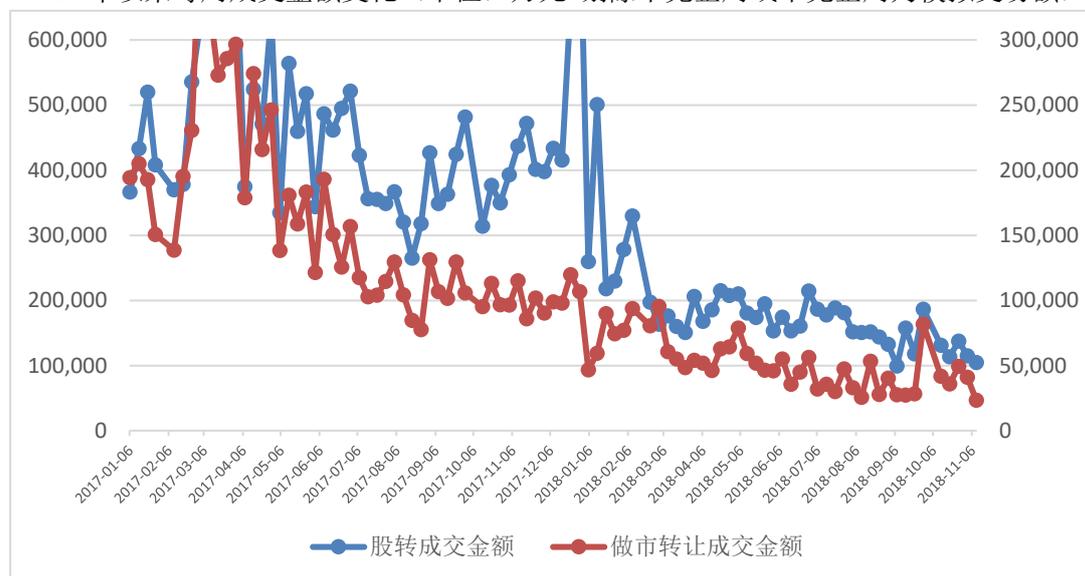
11 月 5 日至 11 月 9 日间，市场总成交数量环比减少 6.6%；总成交金额环比减少 8.79%。从交易方式看，集合竞价成交数量和成交金额分别环比增加 7.48%和 10.08%，做市

转让成交数量和成交金额分别环比大幅减少 35.79%和 42.9%。周市场总成交额在低位水平徘徊，做市转让交易周成交额降至历史低点。股转系统存量制度改革实施对打破做市交易持续低迷状态的作用仍未体现，科创板推出的消息似乎加速了做市类股票交易的分化。

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）	35755.61	-6.60%	1791075.86
其中：做市转让	8002.44	-35.79%	649725.28
集合竞价	27753.16	7.48%	1141350.58
成交金额（万元）	104842.28	-8.79%	6909781.47
其中：做市转让	23379.14	-42.90%	2033203.62
集合竞价	81463.14	10.08%	4876577.86

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

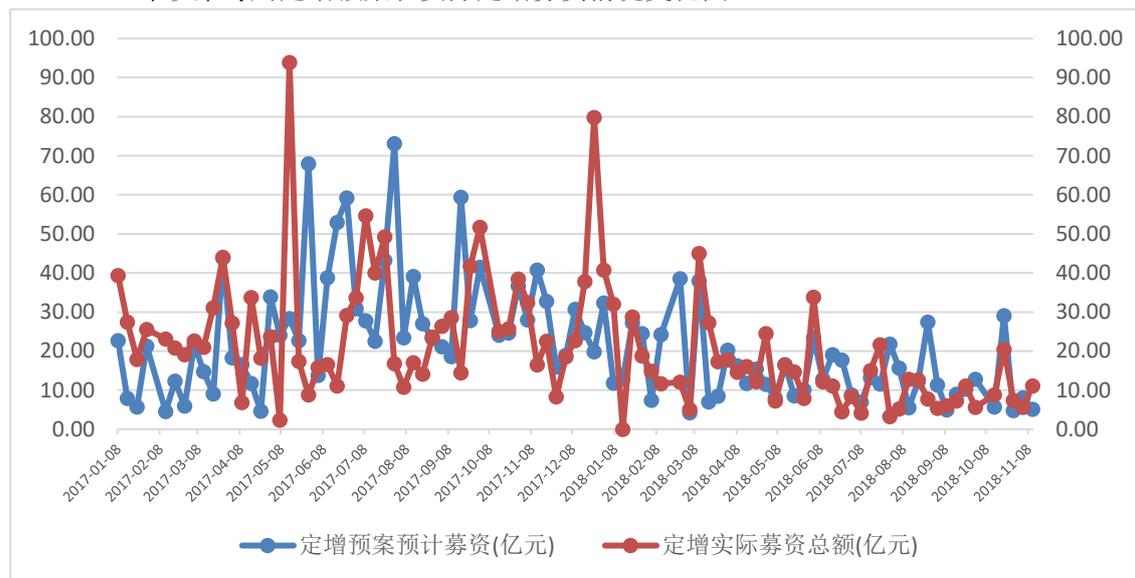
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
831550.OC	成大生物	1,627.60	119.40	13.63	-3.93	47	6.96%
830881.OC	圣泉集团	1,240.66	158.08	7.85	-0.26	30	5.31%
835185.OC	贝特瑞	1,082.07	150.70	7.18	-10.49	13	4.63%
831628.OC	西部超导	863.86	147.70	5.85	-13.13	19	3.69%
430208.OC	优炫软件	594.10	48.40	12.27	3.02	12	2.54%
430223.OC	亿童文教	568.85	52.33	10.87	-3.60	5	2.43%
830899.OC	联讯证券	565.23	414.10	1.36	-1.46	50	2.42%
834793.OC	华强方特	536.92	49.60	10.82	-3.07	45	2.30%
833379.OC	源和药业	513.31	99.20	5.17	14.69	17	2.20%
430140.OC	新眼光	369.29	160.62	2.30	-2.65	13	1.58%
834742.OC	麦克韦尔	344.29	3.00	114.76	4.01	6	1.47%
833627.OC	多尔克司	325.45	238.80	1.36	-17.39	4	1.39%

430620.OC	益善生物	295.36	44.50	6.64	1.52	4	1.26%
830885.OC	波斯科技	226.02	51.80	4.36	-6.19	2	0.97%
430318.OC	四维传媒	223.48	153.00	1.46	5.67	8	0.96%
832898.OC	天地壹号	221.89	22.70	9.77	-0.71	6	0.95%
831710.OC	昊方机电	207.35	40.00	5.18	-3.54	18	0.89%
833624.OC	维和药业	204.70	100.25	2.04	32.78	7	0.88%
833694.OC	新道科技	198.08	62.20	3.18	-9.09	24	0.85%
834082.OC	中建信息	178.90	13.00	13.76	6.37	11	0.77%
	合计	10,387.41	2,129.38				44.43%

### ●市场融资数据

截止 11 月 11 日共有 22 家企业发布了定向增发预案，预计募资 5.09 亿元；实施完成 29 家企业的定向增发，募资总额 11.12 亿元，平均每家募资额约 3800 万元，平均单家募资额回升，主要是本周募资过亿的有四家企业，分别是华如科技 1.35 亿元、军信环保 1.34 亿元、实益达 1.18 亿元、中海纪元 1 亿元，而上周没有一家募资过亿元。

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)
2018-11-11	22	22	14,730.24	5.09	29	29	20,141.01	11.12
2018-11-04	21	21	21,930.33	8.10	22	22	10,677.39	5.65

## 2、新三板指数分析

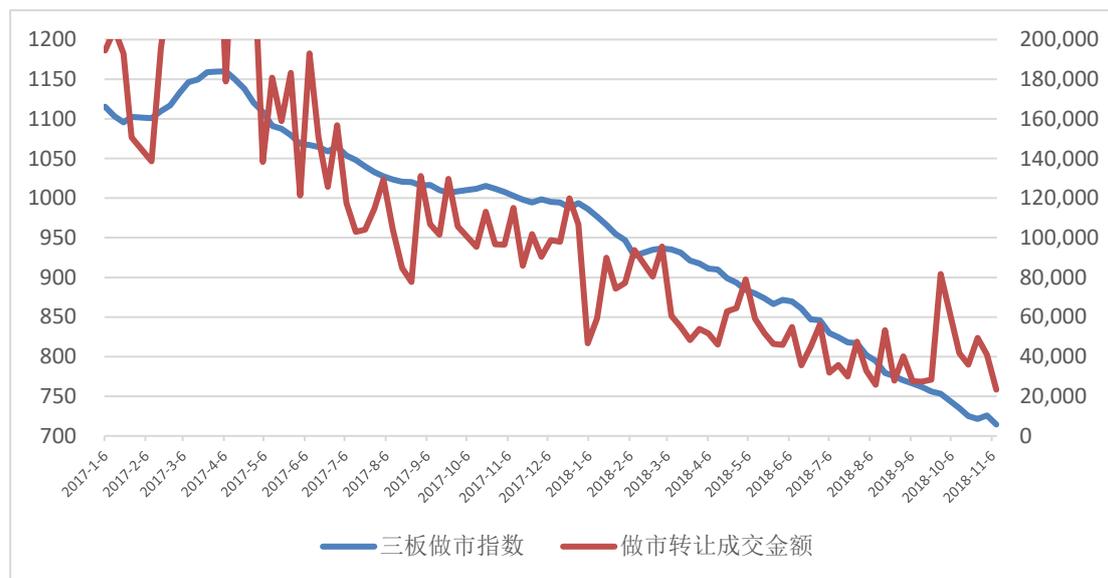
本周为实施新的交易制度的第四十一周，当周三板成指下跌 0.52%，收于 956.62 点；三板做市指数下跌 1.56%，收于 714.43 点。本周三板成指在周四创出新低 956.09 点；三板做市指数连续走低在周五创出新低 713.48 点，并在周五收于新低 714.43 点，成交也创

出历史新低，上周短暂飘红后又陷入低迷格局。三板指数持续低迷的根本原因在于三板流动性困境暂难以解决。股转系统存量制度改革实施预计逐步对市场活跃将起一定促进作用，但在未解决引入新的投资者队伍这一活水前，新三板流动性困境估计将持续存在。

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	956.62	-0.52	7,736.94	25,652.40
899002.CSI	三板做市	714.43	-1.56	5,249.48	16,854.82

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。新政实施后第四十一周，盘后协议转让共成交 7.5 亿元，占股转总成交 10.48 亿元达约 71.56%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2018/11/5	2018/11/6	2018/11/7	2018/11/8	2018/11/9	合计
盘后协议转让成交	1.90	2.07	1.26	1.47	0.76	7.50
股转成交	2.5	2.71	2.08	1.99	1.23	10.48
盘后协议转让占比	76.00%	76.38%	60.58%	73.87%	61.79%	71.56%

当周创业板指下跌1.89%，三板做市指数下跌1.56%，走势较创业板指数走势相对微弱，两者走势敞口微收窄。

当周三板做市指数再探新低，A股主要指数在连续两周反弹基础上回调休整，中小板指、上证综指、深圳成指、创业板指分别下跌 4.28%、2.9%、2.78%、1.89%。本周政策及消息面内容较多：11月5日首届中国国际进口博览会开幕，习主席宣布了更多的改革开放举措，并宣布在上交所推出科创板并试点注册制；中国高层纷纷会见美国基辛格并表达中美关系看法，中美贸易摩擦解决正在路上；央行、银保监会、税务总局等领导纷纷发言

困民营企业、加大对民企信贷支持、着力大幅减税降低实体经济负担；国务院办公厅发布《关于聚焦企业关切进一步推动优化营商环境政策落实的通知》等等。市场中仅创投板块表现抢眼，其余板块基本处调整状态，市场对近期密集的政策或消息已处麻木状态，主要是在经济处调整转型阶段市场普遍担心经济调整压力大，而政策具体落实特别是普惠制减税等措施却迟迟难以见到落地，科创板注册制的实施又将对整体市场估值带来压力，市场经历两周反弹后进入修整调整状态。

三板做市指数与创业板指周线对比

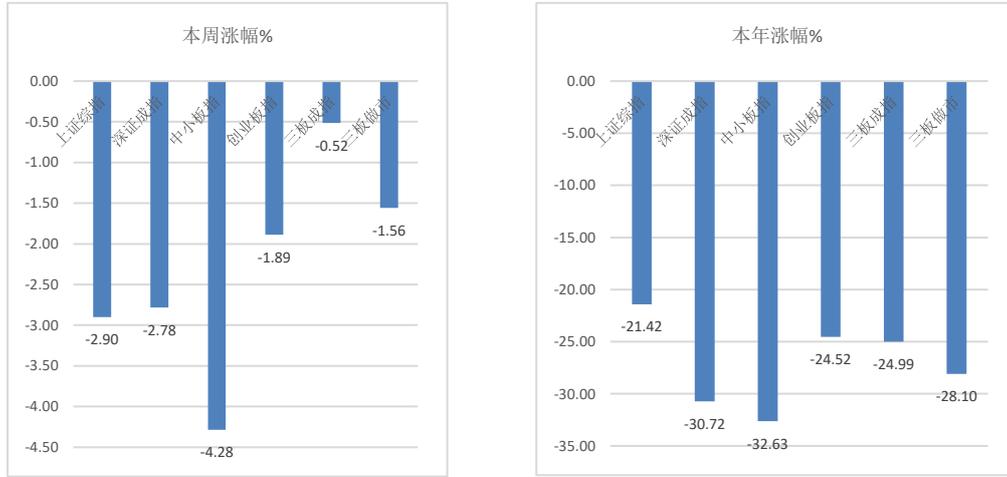


从申万一级行业看，28个一级行业仅四个行业上涨，其余均处下跌调整状态。上涨的行业中综合行业上涨4.56%，通信、纺织服装涨幅超1%，轻工制造微涨0.09%。下跌的行业中银行、非银金融跌幅超4%，食品饮料、传媒、钢铁、交通运输跌幅超3%，家用电器、电子、有色金属、建筑材料、化工、休闲服务、国防军工跌幅超2%，建筑装饰、计算机、采掘、商业贸易、医药生物跌幅超1%。11月末，在G20峰会上中美领导人将再次会晤，中美贸易摩擦有望达成双方都能接受的方案，市场上最大不确定因素预计将明朗化。国内各种稳经济措施、更多领域的对外开放、理财新规细则出台去杠杆力度减缓、降低存款准备金比率、财政政策更加积极等政策组合拳以及A股纳入罗素指数、MSCI纳入因子继续提高、《公司法》修改、股票回购规模持续扩大等因素将逐步改变市场低迷的状态，政策底已探明，市场底似乎还在盘磨之中，上周对市场判断将走出一轮较大级别反弹行情的判断过于乐观。

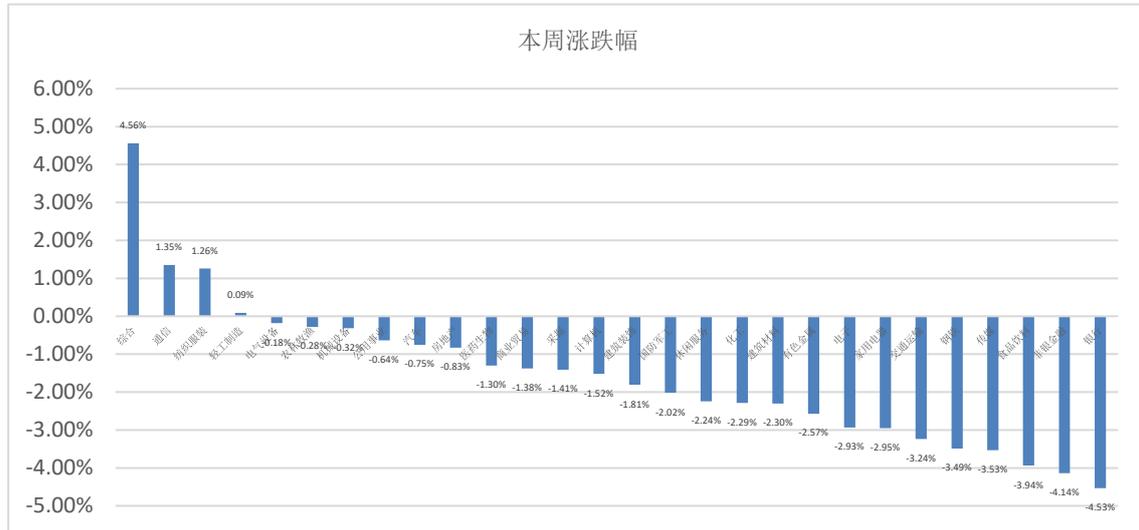
本周三板做市指数再创新低且交易金额降至历史低点，做市指数未能持续反弹并再陷低迷状态。但一些个股已表现出底部有所夯实特征，主要是估值优势及成长性较为明

显，这类个股已开始率先逐步走出低迷的困境。

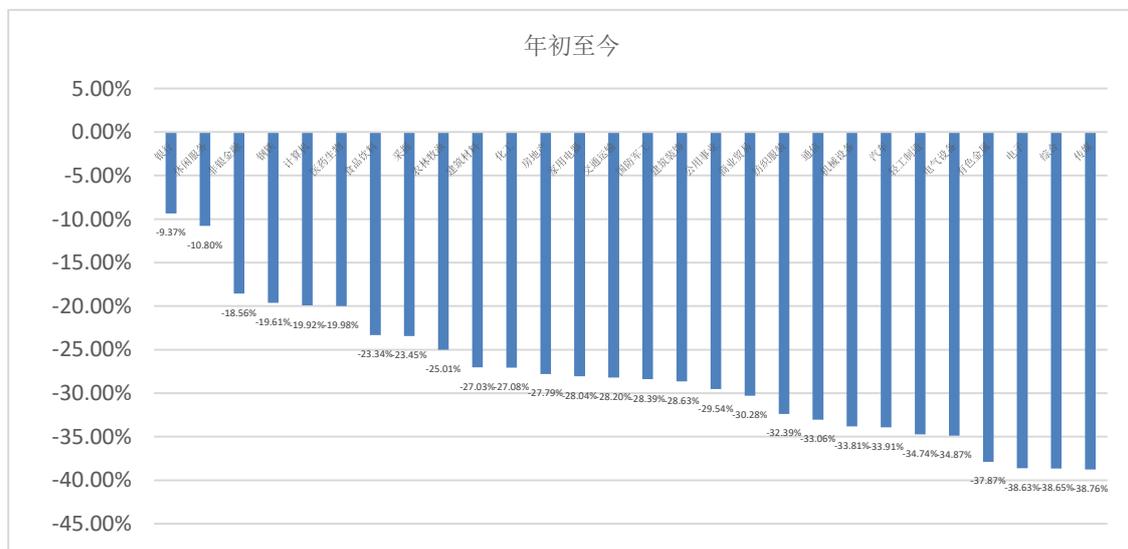
主要指数涨幅图



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) 习近平进博会开幕式演讲宣布开放举措

11月5日，首届中国国际进口博览会开幕式在上海举行，习近平发表了主旨演讲。

#### 5项开放措施

##### 第一，激发进口潜力

中国将顺应国内消费升级趋势，采取更加积极有效的政策措施，促进居民收入增加、消费能力增强，培育中高端消费新增长点，持续释放国内市场潜力，扩大进口空间。

##### 第二，持续放宽市场准入

中国正在稳步扩大金融业开放，持续推进服务业开放，深化农业、采矿业、制造业开放，加快电信、教育、医疗、文化等领域开放进程，特别是外国投资者关注、国内市场缺口较大的教育、医疗等领域也将放宽外资股比限制。

##### 第三，营造国际一流营商环境

中国将加快出台外商投资法规，完善公开、透明的涉外法律体系，全面深入实施准入前国民待遇加负面清单管理制度。中国将尊重国际营商惯例，对在中国境内注册的各类企业一视同仁、平等对待。

##### 第四，打造对外开放新高地

中国将支持自由贸易试验区深化改革创新，持续深化差别化探索，加大压力测试，发挥自由贸易试验区改革开放试验田作用。

##### 第五，推动多边和双边合作深入发展

中国一贯主张，坚定维护世界贸易组织规则，支持对世界贸易组织进行必要改革，共同捍卫多边贸易体制。中国愿推动早日达成区域全面经济伙伴关系协定，加快推进中欧投资协定谈判，加快中日韩自由贸易区谈判进程。

#### 3个全新举措

一是将增设中国上海自由贸易试验区的新片区，鼓励和支持上海在推进投资和贸易自由化便利化方面大胆创新探索，为全国积累更多可复制可推广经验。

二是将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制，支持上海国际金融中心和科技创新中心建设，不断完善资本市场基础制度。

三是将支持长江三角洲区域一体化发展并上升为国家战略，着力落实新发展理念，构建现代化经济体系，推进更高起点的深化改革和更高层次的对外开放，同“一带一路”建设、

京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设相互配合，完善中国改革开放空间布局。

## **(2) 证监会负责人就设立上海证券交易所科创板并试点注册制答记者问**

在上交所设立科创板是落实创新驱动和科技强国战略、推动高质量发展、支持上海国际金融中心和科技创新中心建设的重大改革举措，是完善资本市场基础制度、激发市场活力和保护投资者合法权益的重要安排。科创板旨在补齐资本市场服务科技创新的短板，是资本市场的增量改革，将在盈利状况、股权结构等方面做出更为妥善的差异化安排，增强对创新企业的包容性和适应性。

2015年12月全国人大常委会对实施股票发行注册制已有授权，在科创板试点注册制有充分的法律依据。几年来，依法全面从严监管资本市场和相应的制度建设为注册制试点创造了相应条件。同时，注册制的试点有严格的标准和程序，在受理、审核、注册、发行、交易等各个环节都会更加注重信息披露的真实全面，更加注重上市公司质量，更加注重激发市场活力，更加注重投资者权益保护。

证监会将指导上交所针对创新企业的特点，在资产、投资经验、风险承受能力等方面加强科创板投资者适当性管理，引导投资者理性参与。鼓励中小投资者通过公募基金等方式参与科创板投资，分享创新企业发展成果。

证监会和上交所将依据国家有关法律法规和政策，抓紧完善科创板的相关制度规则安排，特别是借鉴国际成功经验，完善上市公司信息披露，把握好试点的力度和节奏。同时，继续推动长期增量资金入市，严厉打击欺诈发行等违法违规行为，强化中介机构责任，促进资本市场平稳健康发展。

## **(3) 证监会：上市公司再融资不再受 18 个月间隔限制**

为进一步服务实体经济发展，优化资本市场资源配置功能，鼓励技术创新，引导规范上市公司融资行为，证监会修订发布《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》。

修订后的《监管问答》，一是明确使用募集资金补充流动资金和偿还债务的监管要求。通过配股、发行优先股或董事会确定发行对象的非公开发行股票方式募集资金的，可以将募集资金全部用于补充流动资金和偿还债务。通过其他方式募集资金的，用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的 30%；对于具有轻资产、高研发投入特点的企业，补充流动资金和偿还债务超过上述比例的，应充分论证其合理性。二是对再融资时间间隔的

限制做出调整。允许前次募集资金基本使用完毕或募集资金投向未发生变更且按计划投入的上市公司，申请增发、配股、非公开发行股票不受 18 个月融资间隔限制，但相应间隔原则上不得少于 6 个月。

证监会将依法全面从严加强对上市公司融资的监管，维护良好的市场秩序，切实服务供给侧结构性改革，有效保护中小投资者合法权益，更好地支持实体经济发展。

#### **(4) 国家税务总局王军：尽快提出更大规模、实质性普惠性减税降负政策**

下一步，税务部门将在进一步落实好已有税收优惠政策的基础上，与有关部门一起深入开展调查研究，尽快提出体现更大规模、实质性、普惠性减税降负要求的政策建议。

前段时间，社会舆论担忧税务部门征收社保费后负担可能增加。我们有四点考虑：一是税务总局将积极配合有关部门研究提出降低社保费率等建议，确保总体上不增加企业负担，确保企业社保缴费实际负担有实质性下降；二是各级税务机关积极配合有关部门合理编制社保费收入预算并严格按人大通过的预算负责征收，体现减费要求，确保缴费方式稳定；三是各级税务机关均不得自行组织开展以前年度集中清欠；四是一经发现税务机关违反规定的，轻则批评纠正，重则查处问责。

坚持依法征税，坚决不收“过头税”，对正常生产经营的企业，坚持无风险不检查、无审批不进户、无违法不停票，做到少打扰再少打扰乃至不打扰，特别是坚决避免因不当征税导致正常运行的企业停摆，切实维护企业的合法权益。

#### **(5) 证监会、财政部、国资委联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》**

为进一步提高上市公司质量，健全资本市场内生稳定机制，促进资本市场长期健康发展，根据《全国人民代表大会常务委员会关于修改的决定》的规定，证监会、财政部、国资委联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》，自公布之日起施行。《意见》拓宽回购资金来源、适当简化实施程序、引导完善治理安排，鼓励各类上市公司实施股权激励或员工持股计划，强化激励约束，促进公司夯实估值基础，提升公司管理风险能力，提高上市公司质量。

《意见》主要内容包括：一是依法支持各类上市公司回购股份用于实施股权激励及员工持股计划。上市金融企业可以在合理确定回购实施价格、切实防范利益输送的基础上，依法回购股份用于实施股权激励或者员工持股计划，并按有关规定做好管理。其中，上市证券公司可以通过资管计划、信托计划等形式实施员工持股计划。二是鼓励运用其他市场工具为股份回购提供融资等支持。继续支持上市公司通过发行优先股、可转债等多种方式，为回购本公司股份筹集资金。支持实施股份回购的上市公司依法以简便快捷方式进行再融资。上市公

司实施股份回购后申请再融资的，在一定规模内取消再融资间隔期限制，审核中给予优先支持。上市公司以现金为对价，采用要约或集中竞价方式回购股份的，视同上市公司现金分红，纳入现金分红的相关比例计算。三是简化实施回购的程序。上市公司股价低于其每股净资产，或者 20 个交易日内股价跌幅累计达到 30%的，可以为维护公司价值及股东权益进行股份回购；上市公司因该情形实施股份回购并减少注册资本的，不适用股票上市已满一年和现行回购窗口期(定期报告或业绩快报公告前 10 日内、重大事项论证期间)限制。股东大会授权董事会实施股份回购的，可以一并授权实施再融资。四是引导完善公司治理安排。鼓励上市公司在章程中完善股份回购机制，引导董事会主动与股东沟通交流，充分发挥公司治理积极作用。

上市公司实施股份回购，要根据《公司法》和《意见》的相关要求，抓紧研究完善回购股份相关的公司治理机制，及时完善公司章程，健全内部治理安排，切实履行信息披露义务和相关决策程序。任何人不得利用上市公司回购股份从事内幕交易、操纵市场和进行证券欺诈等违法违规活动。

下一步，证监会将会同相关部门继续按照党中央、国务院的决策部署，进一步完善股份回购配套制度，稳妥推进相关工作。同时，加大监管执法力度，依法严厉查处违法违规行为，促进资本市场长期健康发展。

#### **(6) 药明康德发行境外上市外资股获中国证监会批复**

2018年11月8日，药明康德收到了中国证券监督管理委员会出具的《关于核准无锡药明康德新药开发股份有限公司发行境外上市外资股的批复》。

根据该批复，中国证监会核准本公司新发行不超过 211,461,700 股境外上市外资股，每股面值人民币 1 元，全部为普通股。完成本次发行后，本公司可到香港联合交易所有限公司主板挂牌上市。

公司本次境外上市外资股发行上市尚需取得香港联交所的最终批准，该事项仍存在不确定性。药明康德是全球领先的制药、生物技术以及医疗器械研发开放式能力和技术平台公司。