

新三板基金周报（20181216）

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、科创板的推出将给新三板中一些优质创新型企业带来直接转板的机会
- 四、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
- 五、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 12 月 14 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	16.59	29.90	22.01	15.21	13.04	18.51	17.93

六、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。

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（科创板的推出将增加优质公司上市的选择机会）
- 4、新三板制度不断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）

八、伴随大量投资新三板的前期基金到期清盘，目前至 2019 年上半年是长期资金配置新三板的良好时机

B、周报情况

1、新三板市场数据

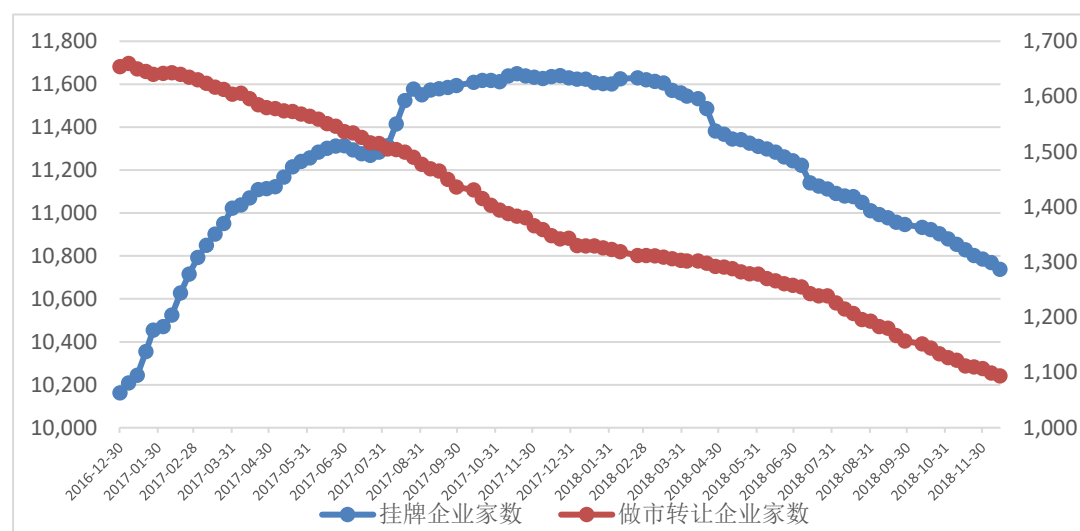
● 市场规模数据

截至 2018 年 12 月 14 日，新三板挂牌企业总数为 10738 家，其中集合竞价交易的有 9644 家，做市转让 1094 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第四十六周，新三板挂牌企业总数又净减少 31 家，挂牌企业数量已连续四十一周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周净减少 5 家，经历前期做市商大批量退出做市后，目前做市转让家数减少的势头已有趋缓的迹象。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尚未显现。上交所即将推出科创板并试点注册制，对三板中优质科创企业来讲增加了新的上市机会，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	1094	9644	9819	919	10738
当周新增家数	-5	-26	-30	-1	-31
总股本（亿股）	1128.01	5220.13	5178.35	1169.8	6348.14
流通股本（亿股）	728.49	2837.8	2784.41	781.89	3566.3

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

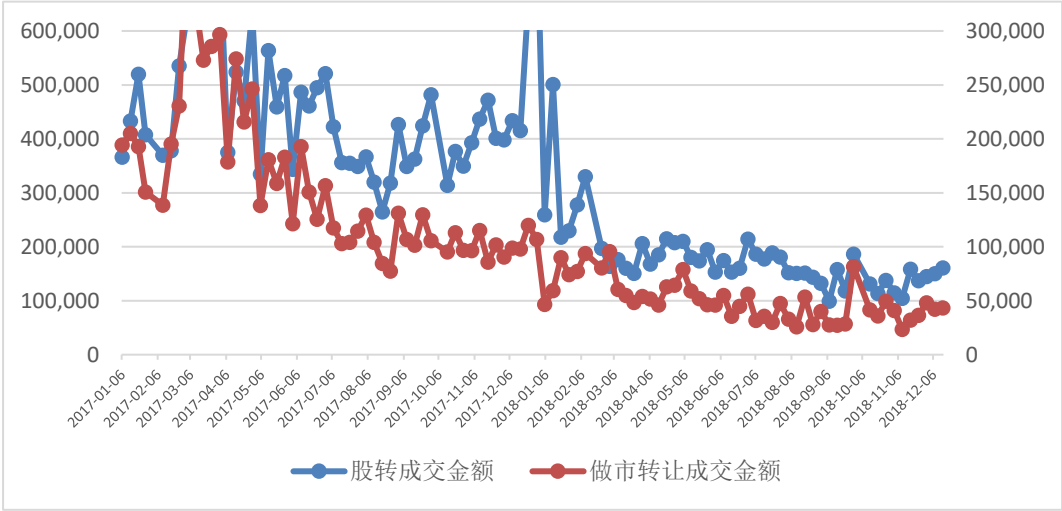
12 月 10 日至 12 月 14 日间，市场总成交数量环比增加 4.79%；总成交金额环比增加 7.06%。从交易方式看，集合竞价成交数量和成交金额分别环比增加 9.81%和增加 8.77%，做市转让成交数量和成交金额分别环比减少 4.1%和增加 2.71%。周市场总成交额继续小幅

回升，做市转让交易周成交额也继续小幅回升。股转系统存量制度改革实施能否持续改善做市交易成交状况，我们继续观察一段时间后再作判断。

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）	59040.26	4.79%	2051591.15
其中：做市转让	19500.17	-4.10%	735103.76
集合竞价	39540.1	9.81%	1316487.39
成交金额（万元）	161053.06	7.06%	7661402.19
其中：做市转让	43411.89	2.71%	2235705.3
集合竞价	117641.17	8.77%	5425696.9

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

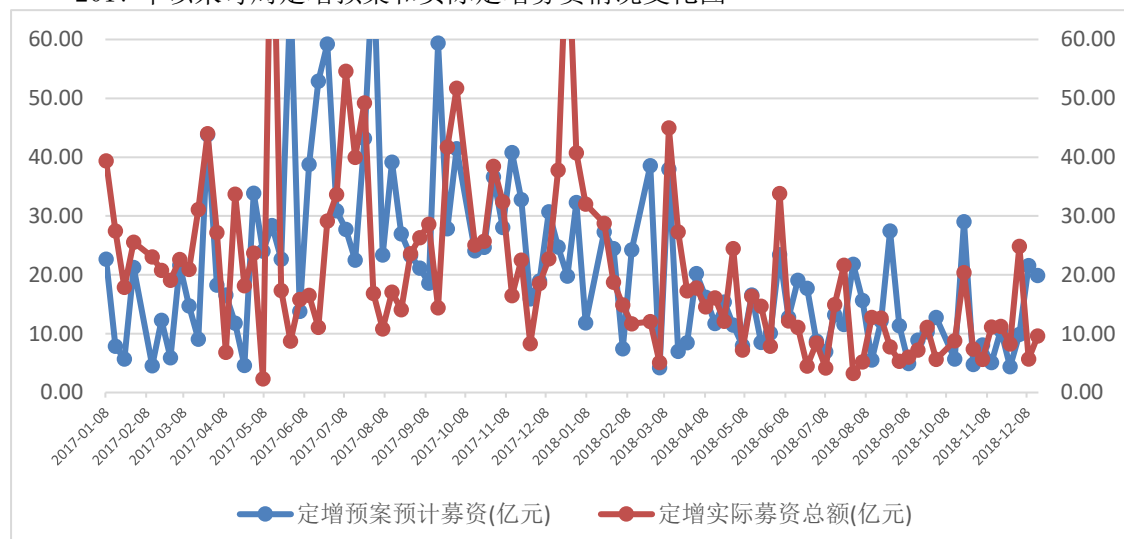
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
832159.OC	合全药业	2,641.20	66.80	39.54	-0.13	16	6.08%
830866.OC	凌志软件	2,535.64	1,103.20	2.30	-51.30	6	5.84%
830881.OC	圣泉集团	1,697.12	189.60	8.95	0.34	30	3.91%
833581.OC	长城华冠	1,427.65	211.00	6.77	8.75	9	3.29%
430208.OC	优炫软件	869.15	70.40	12.35	0.57	12	2.00%
430618.OC	凯立德	741.41	458.40	1.62	3.05	3	1.71%
831550.OC	成大生物	669.61	48.30	13.86	-0.94	47	1.54%
835092.OC	钢银电商	644.27	146.90	4.39	-1.60	3	1.48%
830978.OC	先临三维	569.24	126.30	4.51	-3.33	17	1.31%
831628.OC	西部超导	493.08	51.10	9.65	-6.40	20	1.14%
832028.OC	汇元科技	476.07	285.40	1.67	-7.30	6	1.10%
832898.OC	天地壹号	389.72	41.20	9.46	0.96	6	0.90%
830899.OC	联讯证券	369.23	289.60	1.27	-1.55	50	0.85%
835185.OC	贝特瑞	356.86	40.60	8.79	-3.20	14	0.82%

831562.OC	山水环境	325.73	112.95	2.88	6.76	7	0.75%
831916.OC	商中在线	290.29	224.60	1.29	7.02	5	0.67%
832705.OC	达瑞生物	243.93	31.60	7.72	0.40	5	0.56%
832422.OC	福昕软件	183.24	13.50	13.57	11.55	7	0.42%
831068.OC	凌志环保	168.11	33.40	5.03	-27.23	15	0.39%
832637.OC	华源磁业	147.42	26.80	5.50	1.82	3	0.34%
	合计	15,238.97	3,571.65				35.10%

●市场融资数据

截止 12 月 16 日共有 48 家企业发布了定向增发预案，预计募资 19.91 亿元；实施完成 24 家企业的定向增发，募资总额 9.62 亿元，平均每家募资额约 4000 万元，平均单家募资额大幅上升，主要是本周森萱医药一家募资达 5.58 亿元，而上周仅森阳科技一家募资过亿元（1.05 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)
2018-12-16	48	48	52,444.54	19.91	24	24	21,958.81	9.62
2018-12-09	24	24	25,504.41	21.60	25	25	12,297.50	5.72

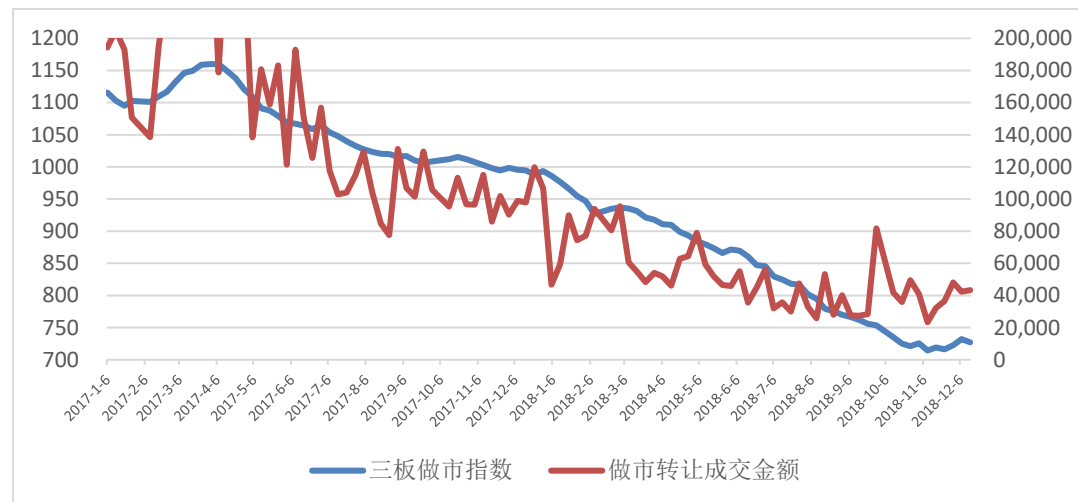
2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第四十六周，当周三板成指下跌 0.34%，收于 969.22 点；三板做市指数下跌 0.67%，收于 727.07 点。本周三板成指与三板做市指数均小幅回落，暂时又回到低迷状态。三板指数长期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还将持续存在一段时间。

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	969.22	-0.34	5,298.52	23,473.60
899002.CSI	三板做市	727.07	-0.67	4,148.26	16,160.99

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。新政实施后第四十六周，盘后协议转让共成交12.76亿元，占股转总成交16.11亿元达约79.21%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2018/12/10	2018/12/11	2018/12/12	2018/12/13	2018/12/14	合计
盘后协议转让成交	2.30	2.47	3.15	2.05	2.79	12.76
股转成交	2.94	3.37	3.78	2.73	3.29	16.11
盘后协议转让占比	78.23%	73.29%	83.33%	75.09%	84.80%	79.21%

当周创业板指下跌2.28%，三板做市指数回落0.67%，走势较创业板指数走势相对强，两者走势敞口再略有收窄。

当周三板做市指数跌幅略小于A股主要指数跌幅，本周创业板指、中小板指、深圳成指、上证综指分别下跌2.28%、2.22%、1.35%、0.47%。本周主要影响市场的因素是周五披露的11月经济数据不及预期，11月份工业增加值继续下滑，规模以上工业增加值同比实际增长5.4%，增速比10月份回落0.5个百分点，经济下行压力很大。消费方面，11月社零同比名义增长8.1%，较10月份回落0.5个百分点，也不及市场预期。投资方面，11月份固定资产投资继续回升，投资累计同比增长5.9%，连续三个月持续回升，投资继续加码。外贸方面，11月我国出口同比增幅大幅回落至5.4%，进口数据大幅回落至3%，相比十月份堪称断崖。出口数据的大幅下滑部分源于“抢出口”效应的消退，但更深层测的原因是全球经济的全面下滑，今年年初以来，欧洲和日本

的经济转弱，美国持续加息，美债收益率曲线出现倒挂，市场预期美国经济将进入下滑通道，在这样的大环境下，中国不能独善其身。

三板做市指数与创业板指周线对比

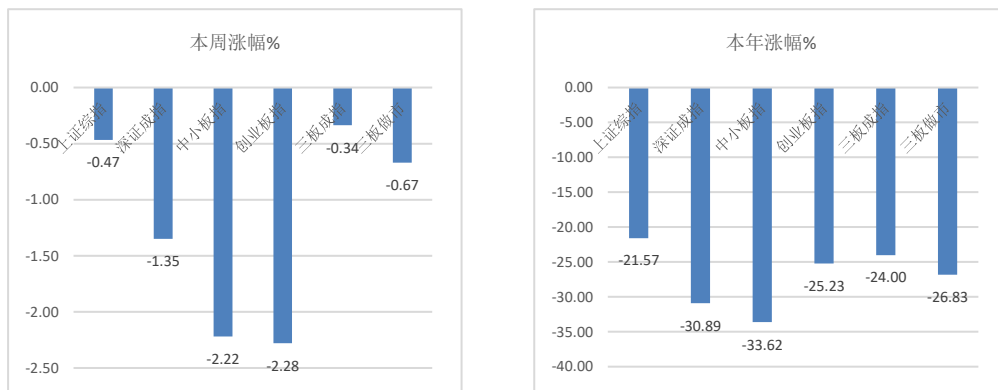


从申万一级行业看，28个一级行业仅有4个行业上涨，其余24个行业下跌。上涨的行业家中家用电器、建筑装饰、食品饮料涨幅超1%，房地产微涨0.67%；下跌的行业中医药、农林牧渔跌幅超3%，计算机、综合、国防军工、有色金属、商业贸易跌幅超2%，采掘、纺织服装、非银金融、电子、交通运输、银行、电气设备、钢铁、传媒、化工等跌幅超1%。未来两个多月是中美双方经济团队具体磋商的关键时段，双方将在具体问题展开实质性谈判，目前中国已开始批量采购美国农产品，并取消加征自美国进口汽车的关税，其它具体问题仍将磋商；华为高管被加拿大扣押已有阶段性进展，暂以保释告一段落；中央政治局召开会议强调“坚持以供给侧改革为主线，继续打三大攻坚战；进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期；推动制造业高质量发展，推进先进制造业与现代服务业深度融合；促进形成强大国内市场，提升国民经济整体性水平”，显示要发展高端制造业、继续扩大内需和改革开放。随着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、民营经济的支持力度加大等政策的实施，市场低迷的状态已得到逐步改善，政策底已探明，市场底预计也将明朗起来。

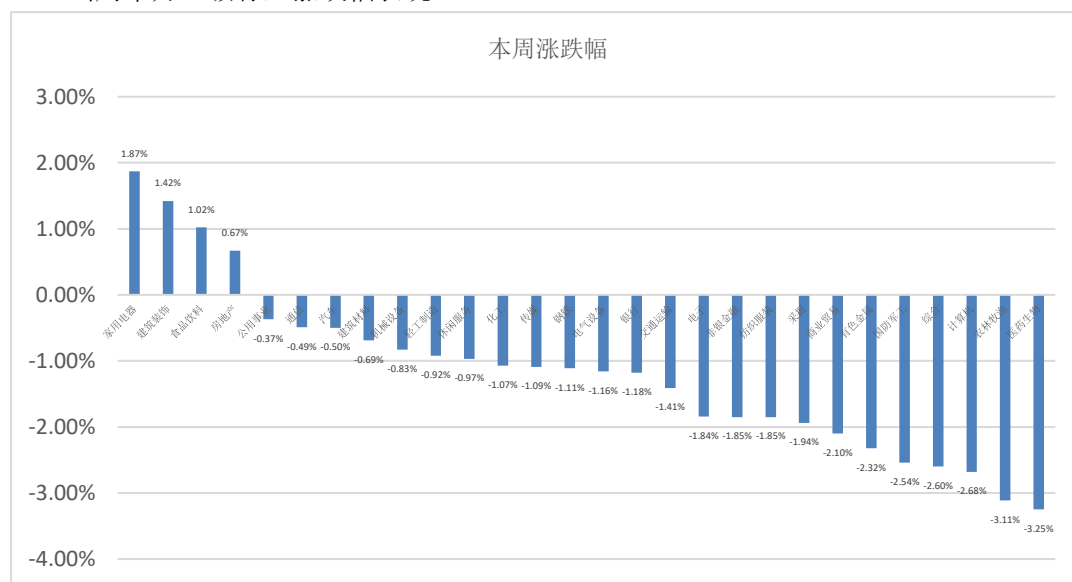
本周三板做市指数略有回落，但成交温和，做市指数低迷状态即将改善的趋势仍有所显现。一些个股也已表现出底部夯实特征，主要是估值优势及成长性较为明显，这类个

股已率先逐步走出低迷的困境。

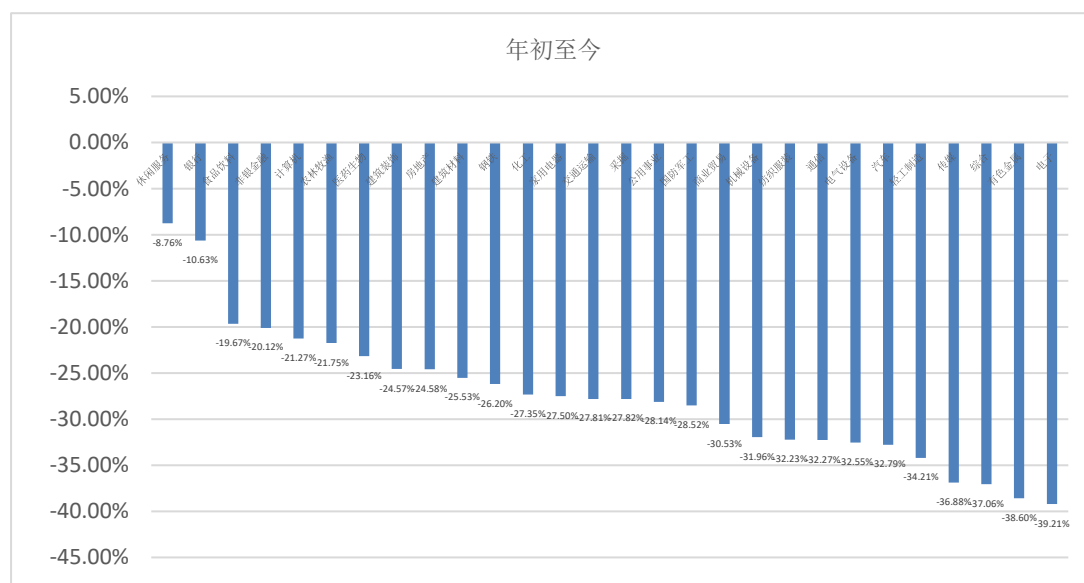
主要指数涨幅图



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) 中央政治局会议传递 2019 年经济工作五大信号

信号一：“五个坚持”“六个稳”勾勒 2019 年经济工作方向

这次会议对 2019 年作出重要定位——2019 年是新中国成立 70 周年，是决胜全面建成小康社会第一个百年奋斗目标的关键之年。

围绕关键之年的经济工作，会议强调，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持推进高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，并要求进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期。

信号二：辩证看待国际环境和国内条件变化

当前，外部环境发生明显变化，国内发展不平衡不充分问题和各种周期性、结构性、体制性因素交织叠加，加大了经济工作的难度。

会议强调，要辩证看待国际环境和国内条件的变化，增强忧患意识，继续抓住并用好我国发展的重要战略机遇期，坚定信心，把握主动，坚定不移办好自己的事。

会议指出，要保持战略定力，注重稳扎稳打，加强协调配合，聚焦主要矛盾，把握好节奏和力度，努力实现最优政策组合和最大整体效果。

信号三：推动制造业高质量发展

制造业是一国经济的根基。中国经济要实现高质量发展，必须有高质量的制造业作为支撑。

会议提出，推动制造业高质量发展，推进先进制造业与现代服务业深度融合。

制造业高质量发展，重中之重是培育与之相适应的产业生态。

信号四：促进形成强大国内市场

强大的国内市场，可以有效化解外部冲击，提升我国在全球经济产业体系中的影响力。

会议指出，促进形成强大国内市场，提升国民经济整体性水平。

形成强大国内市场，要充分发挥消费的基础性作用和有效投资的关键作用。

会议要求，扎实推进乡村振兴战略，巩固发展“三农”持续向好形势。促进区域协调发展，发挥好各地区比较优势。

信号五：着力解决好人民群众反映强烈的突出问题

经济形势复杂多变，民生工作重要性尤为凸显。会议明确要求，加强保障和改善民生，着力解决好人民群众反映强烈的突出问题。

就业是民生之基。今年以来，我国出台一系列高含金量的稳就业措施，全国城镇调查失业率维持在 5%左右的较低水平。

(2) 央行行长易纲讲话要点

12 月 13 日，央行行长易纲出席“新浪·长安讲坛”，并在会上发表题为“中国货币政策框架：支持实体经济，处理好内部均衡和外部均衡的平衡”的主旨演讲。

几个值得关注的亮点：

1、货币政策调控的最好策略就是加强逆周期调控，当经济衰退或者遭遇外部冲击时，应及时出手，稳定金融市场，增强公众信心。

2、民企债务融资支持工具的设计是体现市场化，尤其是注重控制管理部门的权力，让其不参与企业名单的选择和对工具定价的干预。

3、尽管易纲提过“影子银行是必要补充，但要依法规范经营”，这句话被不少人认为是监管部门对影子银行的监管基调要发生变化，但厘清此话的上下文内容可以发现这是误读。易纲是先提及影子银行业务是金融风险的一大重要来源，再提出这不代表全盘否定影子银行，强调影子银行业务要依法规范经营。

4、货币政策要把握内外部均衡的平衡，即以我为主兼顾外部。如果经济处于下行周期，就需要一个相对宽松的货币条件，但也不能太宽松，否则会影响汇率。

(3) 发改委：积极支持优质企业发行企业债券 要求信用等级 AAA 等条件

一、支持信用优良、经营稳健、对产业结构转型升级或区域经济发展具有引领作用的优质企业发行企业债券。现阶段重点支持符合以下条件的优质企业：

(一)主体信用等级达到 AAA。

(二)主要经营财务指标应处于行业或区域领先地位。

(三)生产经营符合国家产业政策和宏观调控政策。

(四)最近 3 年未发生公司信用类债券或其他债务违约，且不存在处于持续状态的延迟支付本息事实。

(五)最近 3 年无重大违法违规行为，未纳入失信黑名单。

(六)报告期内财务报表未被注册会计师出具否定意见或无法表示意见，如被注册会计师出具保留意见的，保留意见所涉及事项的重大影响已经消除。

(七)我委为优化融资监管制定的其他发行条件。

我委积极支持符合条件的优质民营企业发行企业债券，并将根据市场发展情况，适时调整优质企业支持范围。

二、符合条件的企业申报发行优质企业债券，实行“一次核准额度、分期自主发行”的发行管理方式。

(一)债券申报阶段，发行人可就我委各债券品种统一申请额度，批复文件有效期不超过2年。

(二)经我委核准后，发行人可根据市场情况和自身需求，自主灵活设置各期债券的具体发行方案，包括但不限于各期债券规模、期限、选择权及还本付息方式。

(三)发行人在申报阶段可仅设立主承销团，在各期债券发行时明确牵头主承销商及承销团成员。

三、优质企业申报企业债券，应当符合《公司法》《证券法》《企业债券管理条例》的相关要求。优质企业债券实行“即报即审”，安排专人对接、专项审核，比照我委“加快和简化审核类”债券审核程序，并适当调整审核政策要求：

(一)在偿债保障措施完善的基础上，允许使用不超过50%的债券募集资金用于补充营运资金。

(二)核定公开发债规模时，按照公开发行的企业债券和公司债券余额不超过净资产40%的口径进行计算。

(三)鼓励符合条件的优质上市公司及其子公司发行企业债券。

(四)允许优质企业依法依规面向机构投资者非公开发行企业债券。

(五)鼓励商业银行以“债贷组合”增信方式，进行债券和贷款统筹管理。

四、优质企业债券申报阶段，对债券资金用途实行正负面清单管理。

(一)申报材料应明确债券募集资金拟投资领域，形成“正面清单”。“正面清单”应符合国家产业政策，聚焦企业经营主业。支持优质企业在“正面清单”拟定的范围内依法依规安排使用募集资金，提高债券资金使用效率和灵活性。

(二)申报材料应明确债券募集资金禁止投向领域，形成“负面清单”。“负面清单”包括但不限于：将募集资金借予他人，用于房地产投资和过剩产能投资，用于与企业生产经营无关的股票买卖和期货交易等风险性投资，用于弥补亏损和非生产性支出。“负面清单”领域可根据企业自身经营业务范围进行补充和调整。

(三)鼓励优质企业将债券募集资金用于国家重大战略、重点领域和重点项目，加大基础设施领域补短板力度，加快培育和发展战略性新兴产业，推动经济转型升级和高质量发展。

五、各期债券发行前，发行人应公开披露募集资金拟投资的项目清单和偿债保障措施。

六、优质企业债券发行人、中介服务机构应当切实履行信息披露义务，真实、准确、完整地向投资者充分揭示债券投资风险。

(一)发行人在充分披露报告期内重大财务变化和债券风险情况的基础上，按照《优质企业债券发行信息披露指引》(附件 2)的要求编制募集说明书。

(二)发行人应按照监管部门和交易场所的规定，在存续期内定期披露财务情况、经营情况、募集资金使用情况、项目进展情况等相关信息。如存续期内变更募集资金用途或发生其他对债券持有人权益有重大影响的事项，应符合相关法律法规和政策要求，按照有关规定或约定履行程序，并及时公告。