

新三板基金周报（20181223）

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 21 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	16.09	29.18	21.26	14.78	12.58	18.39	17.87

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）

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

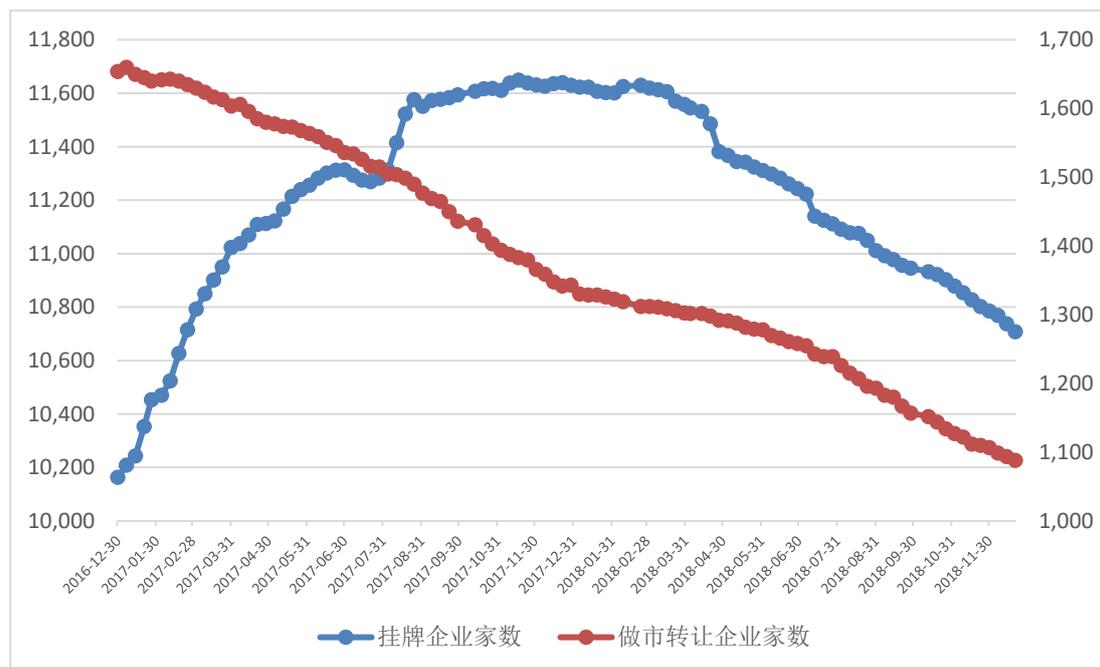
● 市场规模数据

截至 2018 年 12 月 21 日，新三板挂牌企业总数为 10708 家，其中集合竞价交易的有 9620 家，做市转让 1088 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第四十七周，新三板挂牌企业总数净减少 30 家，挂牌企业数量已连续四十二周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周又净减少 6 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继续有趋缓的迹象。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，但对大多数平庸的三板企业而言，估值仍将面临大的压力。

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	1088	9620	9791	917	10708
当周新增家数	-6	-24	-28	-2	-30
总股本（亿股）	1121.96	5209.66	5168.65	1162.97	6331.62
流通股本（亿股）	724.7	2838.1	2785.04	777.76	3562.8

2017 年以来每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



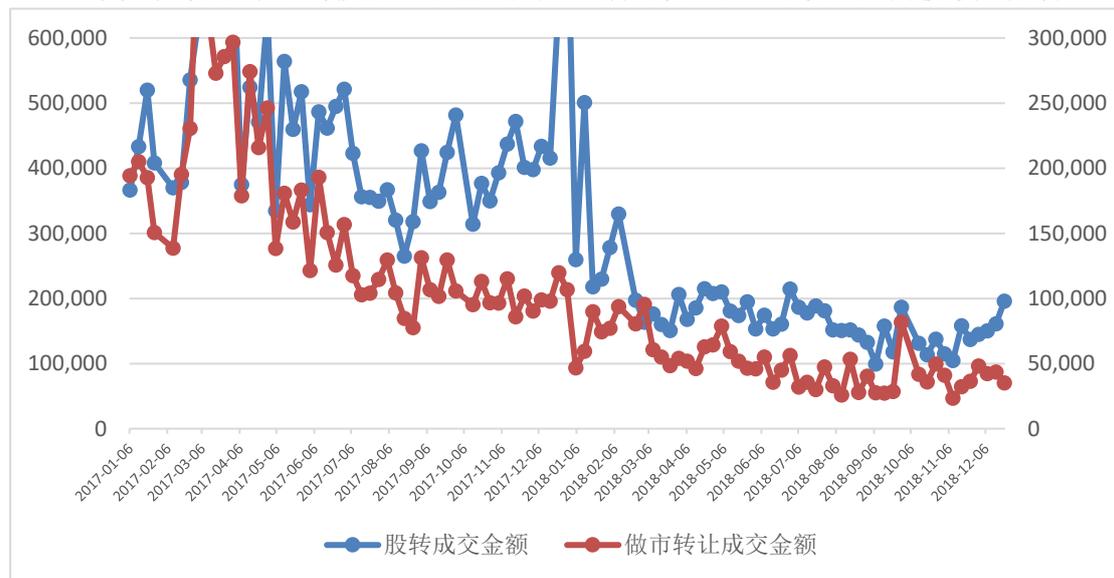
● 市场交易数据

12月17日至12月21日间，市场总成交数量环比减少4.8%；总成交金额环比增加21.57%。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6.42%和增加36.57%（其中英雄互娱在12月18日成交6553万股合计约4.5亿元，剔除此因素，集合竞价成交数量和成交金额环比均下降），做市转让成交数量和成交金额分别环比减少27.55%和减少19.08%。剔除英雄互娱因素外周市场总成交额转而下降，做市转让交易周成交额也转跌。股转系统存量制度改革实施并未能持续改善做市交易成交状况。

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）	56208.02	-4.80%	2107799.17
其中：做市转让	14128.08	-27.55%	749231.85
集合竞价	42079.94	6.42%	1358567.33
成交金额（万元）	195795.48	21.57%	7857197.68
其中：做市转让	35130.32	-19.08%	2270835.61
集合竞价	160665.17	36.57%	5586362.06

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

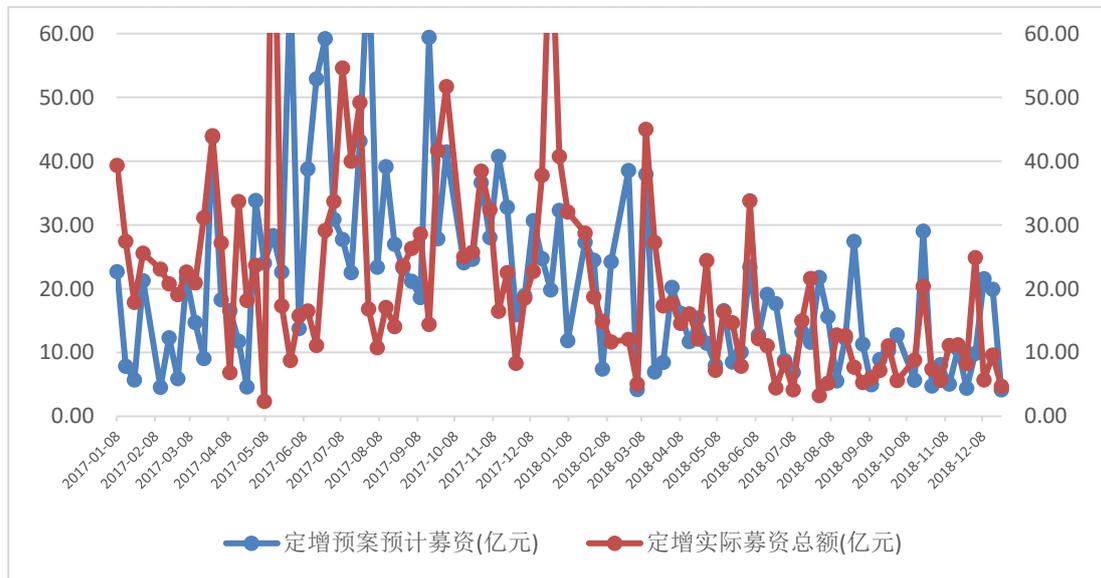
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
831550.OC	成大生物	1,516.64	115.30	13.15	-7.70	45	4.32%
835092.OC	钢银电商	1,273.87	289.70	4.40	1.16	3	3.63%
833581.OC	长城华冠	1,039.88	147.10	7.07	5.32	8	2.96%
830866.OC	凌志软件	860.37	340.38	2.53	6.56	6	2.45%
830881.OC	圣泉集团	840.47	97.70	8.60	-3.95	30	2.39%
430512.OC	芯朋微	720.56	49.50	14.56	3.86	3	2.05%

831628.OC	西部超导	638.63	68.10	9.38	1.74	20	1.82%
835185.OC	贝特瑞	461.66	53.30	8.66	0.00	14	1.31%
833694.OC	新道科技	450.14	149.06	3.02	7.28	24	1.28%
830978.OC	先临三维	430.80	104.40	4.13	-6.42	17	1.23%
831562.OC	山水环境	302.56	100.80	3.00	-1.67	7	0.86%
430208.OC	优炫软件	301.53	23.95	12.59	3.81	12	0.86%
830899.OC	联讯证券	276.64	222.00	1.25	-3.15	50	0.79%
831916.OC	商中在线	270.20	217.00	1.25	-1.64	5	0.77%
834082.OC	中建信息	252.61	17.90	14.11	0.00	11	0.72%
832502.OC	圆融科技	224.60	285.70	0.79	-13.64	6	0.64%
430618.OC	凯立德	207.43	119.60	1.73	2.96	3	0.59%
834793.OC	华强方特	177.78	15.90	11.18	-0.80	45	0.51%
832705.OC	达瑞生物	176.59	23.20	7.61	0.26	5	0.50%
833682.OC	福特科	176.02	42.80	4.11	14.54	20	0.50%
	合计	10,598.99	2,483.39				30.17%

● 市场融资数据

截止 12 月 23 日共有 18 家企业发布了定向增发预案，预计募资 4.16 亿元；实施完成 19 家企业的定向增发，募资总额 4.72 亿元，平均每家募资额约 2500 万元，平均单家募资额大幅下降，主要是上周森萱医药一家募资达 5.58 亿元，而本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)
2018-12-23	18	18	11,516.22	4.16	19	19	11,439.13	4.72
2018-12-16	48	48	52,444.54	19.91	24	24	21,958.81	9.62

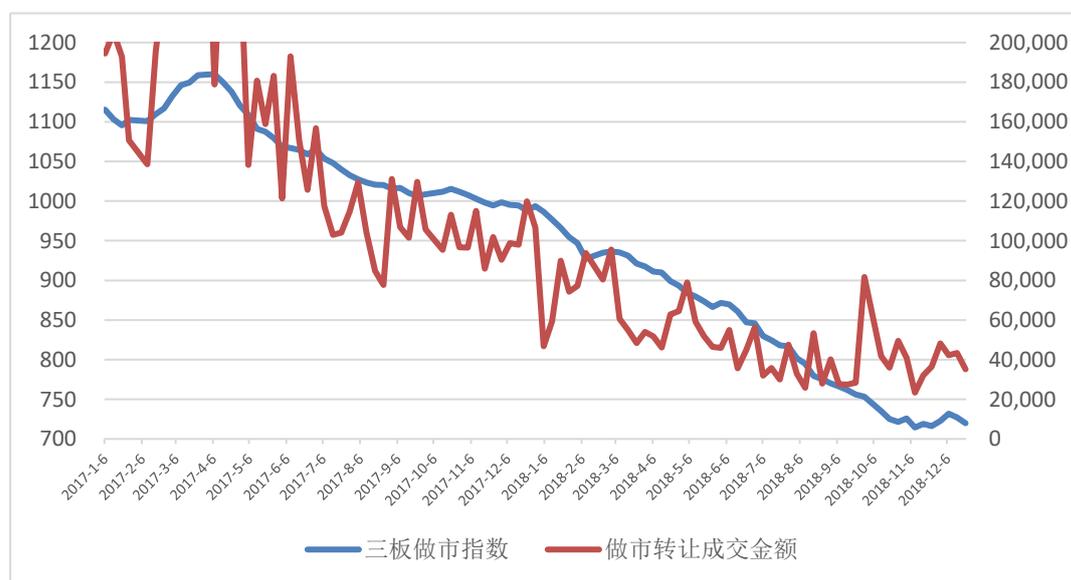
2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第四十七周，当周三板成指下跌 0.98%，收于 959.69 点；三板做市指数下跌 0.99%，收于 719.88 点。本周三板成指与三板做市指数继续回落重返低迷状态。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	959.69	-0.98	5,281.38	19,695.14
899002.CSI	三板做市	719.88	-0.99	3,917.11	13,705.79

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。新政实施后第四十七周，盘后协议转让共成交 16.87 亿元（12 月 18 日 7.73 亿元中含英雄互娱的 4.45 亿元），占股转总成交 19.58 亿元 达约 86.16%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2018/12/17	2018/12/18	2018/12/19	2018/12/20	2018/12/21	合计
盘后协议转让成交	2.35	7.73	1.84	2.30	2.65	16.87
股转成交	2.79	8.33	2.53	2.81	3.12	19.58
盘后协议转让占比	84.23%	92.80%	72.73%	81.85%	84.94%	86.16%

当周创业板指下跌3.06%，三板做市指数回落0.99%，走势较创业板指数走势相对强，两者走势敞口再有收窄。

当周三板做市指数跌幅继续小于A股主要指数跌幅，本周中小板指、深圳成指、创业板

指、上证综指分别下跌4.89%、3.83%、3.06%、2.99%。本周主要影响市场的因素是12月18日庆祝改革开放40周年讲话中并未有实质性的大幅降税等举措出台、中央经济工作会议突出了经济面临的压力、美联储再次加息且美国股票市场连续几个交易日暴跌露出熊态等，更深层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。

三板做市指数与创业板指周线对比

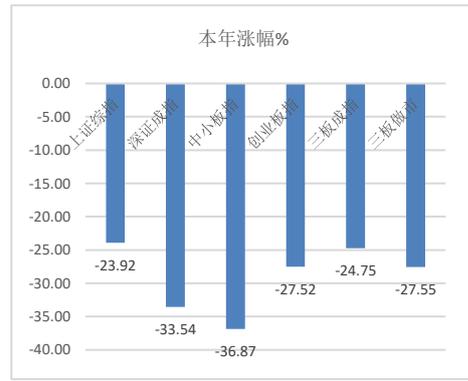
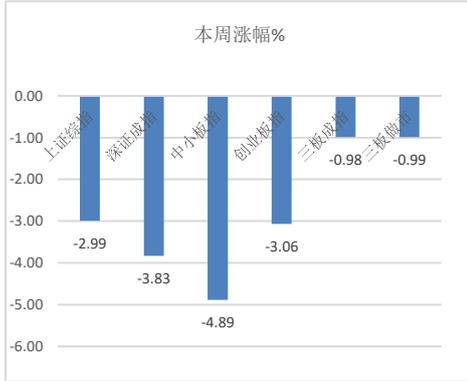


从申万一级行业看，28个一级行业全线下跌。其中医药生物行业继续领跌，跌幅达6.47%，已连续三周领跌；食品饮料、银行、房地产跌幅超4%，非银金融、建筑材料、家用电器、建筑装饰、电子、休闲服务、化工、采掘、国防军工跌幅超3%，机械设备、交通运输、商业贸易、电气设备、轻工制造、纺织服装跌幅超2%，综合、有色金属、计算机、汽车、钢铁、公用事业、农林牧渔、通信、传媒跌幅均超1%。未来两个多月是中美双方经济团队具体磋商的关键时段，中美贸易摩擦仍是市场最为关切的事件；中央经济工作会议强调经济面临下行压力，坚持以供给侧改革为主线，继续打三大攻坚战，并部署2019年重点工作，其中有“推动更大规模减税、更明显降费”。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一定改善，政策底已探明，但国际市场的压力使市场底仍在盘磨中。

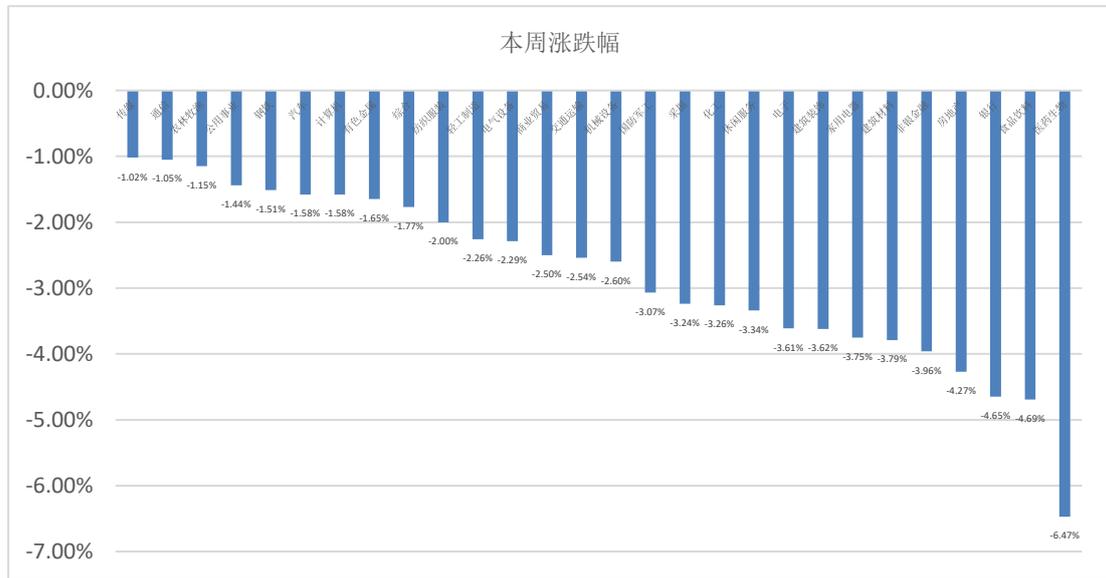
本周三板做市指数继续回落，成交陷入低迷，做市指数低迷状态即将改善的趋势暂被打破。一些个股却已表现出底部夯实的特征，主要是估值优势及成长性较为明显，这类个

股已率先逐步走出低迷的困境。

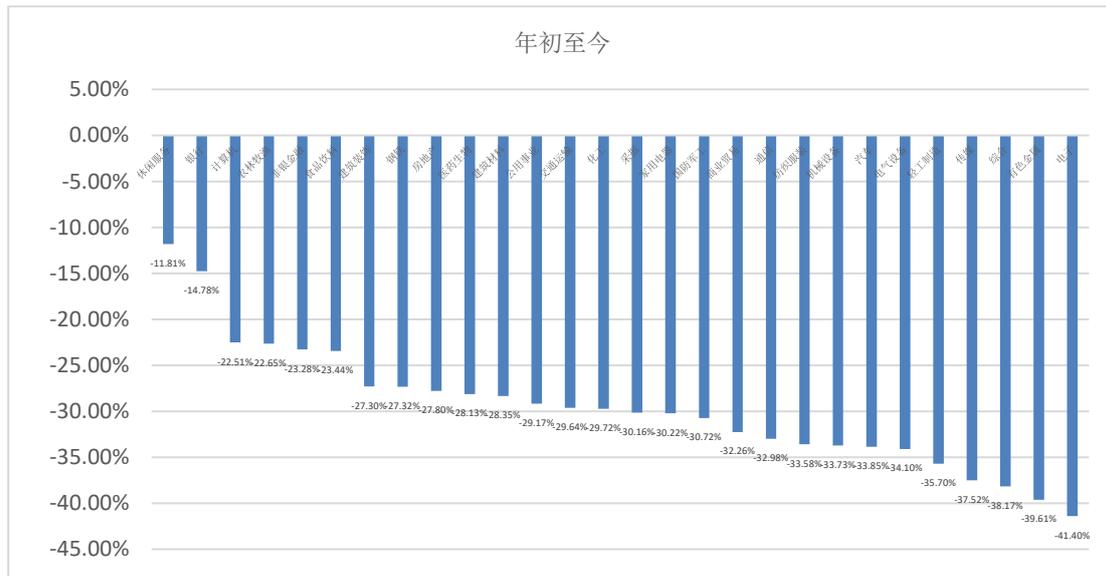
主要指数涨幅图



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) 习主席在庆祝改革开放四十周年大会上发表重要讲话

改革开放 40 年积累的宝贵经验是党和人民弥足珍贵的精神财富，对新时代坚持和发展中国特色社会主义有着极为重要的指导意义，总结强调九个坚持：

第一，必须坚持党对一切工作的领导，不断加强和改善党的领导。

第二，必须坚持以人民为中心，不断实现人民对美好生活的向往。

第三，必须坚持马克思主义指导地位，不断推进实践基础上的理论创新。

第四，必须坚持走中国特色社会主义道路，不断坚持和发展中国特色社会主义。

第五，必须坚持完善和发展中国特色社会主义制度，不断发挥和增强我国制度优势。

第六，必须坚持以发展为第一要务，不断增强我国综合国力。

第七，必须坚持扩大开放，不断推动共建人类命运共同体。

第八，必须坚持全面从严治党，不断提高党的创造力、凝聚力、战斗力。

第九，必须坚持辩证唯物主义和历史唯物主义世界观和方法论，正确处理改革发展稳定关系。

(2) 中央经济工作会议要点

12 月 19 日至 21 日，中央经济工作会议在北京举行。会议总结 2018 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2019 年经济工作。

一、今年经济

成绩来之不易。

同时，要看到经济运行稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻，经济面临下行压力。

二、形势判断

我国发展仍处于并将长期处于重要战略机遇期。

三、几项政策

宏观政策：继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

结构性政策：创造公平竞争的制度环境，鼓励中小企业加快成长。

社会政策：实施就业优先政策。

供给侧结构性改革：

推动更多产能过剩行业加快出清。

发展更多优质企业。

培育和发展新的产业集群。

提高金融体系服务实体经济能力。

三大攻坚战：

防范金融市场异常波动和共振，稳妥处理地方政府债务风险。

重点解决好实现“两不愁三保障”面临的突出问题。

聚焦做好打赢蓝天保卫战等工作，同时要统筹兼顾，避免处置措施简单粗暴。

四、2019 年重点工作

1. 加快处置“僵尸企业”。
2. 落实好个人所得税专项附加扣除政策。
3. 加快 5G 商用步伐。
4. 继续深化农村土地制度改革。
5. 督促落实 2020 年 1 亿人落户目标，提高大城市精细化管理水平。
6. 改组成立一批国有资本投资公司，组建一批国有资本运营公司。
7. 加快推动中国铁路总公司股份制改造。
8. 保护民营企业家人身安全和财产安全。
9. 打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。
10. 推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地。
11. 健全地方税体系，规范政府举债融资机制。
12. 大幅减少政府对资源的直接配置。
13. 全面实施准入前国民待遇加负面清单管理制度，允许更多领域实行独资经营。
14. 精心办好第二届“一带一路”国际合作高峰论坛。
15. 落实阿根廷中美元首会晤共识，推进中美经贸磋商。
16. 重点解决好高校毕业生、农民工、退役军人等群体就业。
17. 把更多救命救急的好药纳入医保。
18. 构建房地产市场健康发展长效机制。
19. 推动更大规模减税、更明显降费。
20. 有效缓解企业融资难融资贵问题。

(3) 李克强签署国务院令 公布修订后的《中华人民共和国个人所得税法实施条例》

国务院总理李克强日前签署国务院令，公布修订后的《中华人民共和国个人所得税法实施条例》。

2018年8月31日，第十三届全国人大常委会第五次会议通过了新修改的《中华人民共和国个人所得税法》。此次个人所得税法修改，建立了综合与分类相结合的个人所得税制，对部分劳动性所得实行综合征税，优化调整了税率结构，提高了综合所得基本减除费用标准，设立了专项附加扣除项目，并相应健全了个人所得税征管制度。

为保障新个人所得税法顺利实施，国务院对1994年制定的个人所得税法实施条例作了修改。修改的主要内容包括：加大对符合居民个人标准的境外人士税收优惠力度，以更好吸引境外人才；为支持鼓励自主创业，对个体工商户等经营主体在计算经营所得时给予家庭生计必要支出减除；明确个人缴付符合国家规定的企业年金、职业年金，购买符合国家规定的商业健康保险、税收递延型商业养老保险的支出，以及国务院规定的其他项目可以依法扣除；优化与专项附加扣除政策相关的纳税服务，明确工资、薪金所得可以由扣缴义务人在扣缴税款时减除专项附加扣除，其他综合所得在汇算清缴时减除专项附加扣除，纳税人可以委托扣缴义务人或者其他单位和个人办理汇算清缴。

修订后的个人所得税法实施条例自2019年1月1日起与新个人所得税法同步施行。