

## 致东源嘉盈新三板系列基金投资人的信

尊敬的东源嘉盈新三板系列基金投资人：

近期我们东源嘉盈新三板系列基金净值从底部回升较快，这得益于国家政策的推动（科创板的落地实施），更得益于您的大力支持，感谢您持久耐心并无怨无悔地持有我们的产品！

我们的产品投资的品种中，目前已确定有一家企业拟申报科创板，由于我们的产品属三类股东（私募证券基金产品、信托计划产品、资产管理计划产品）中的私募基金产品，拟 IPO 企业在申报中需穿透核查这些三类股东信息，故需您填写相关资料，感谢您的配合！

我们的产品投资了一批新三板中质地良好的企业，我们判断今年或明年还会有 2-3 家有条件上主板或科创板，可能还需您补充填写资料，届时请您费心！

目前我们的产品净值暂时还在面值以下，但我们有信心为投资人带来良好回报，因为我们坚持在基本面研究基础上进行未来具发展潜力企业的长期投资布局。国家科创板的实施，让一些未来具发展潜力的科技创新型企业增加了融资渠道，也让我们产品的投资多了一条退出变现通道。最近一些科创板潜在标的股价走势在新三板中表现靓丽，也坚定了我们布局优质企业并长期投资的信心！

再次感谢您对我们的信任与支持！

深圳市东源嘉盈资产管理有限公司新三板系列基金经理

2019、3、7

## 新三板基金周报（20190310）

——喜迎科创板开闸 更多优质企业在新三板中绽放

### 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、科创板的落地将给新三板中一些优质创新型企业带来直接转向科创板上市的机会

表 科创板启动以来在新三板中开始绽放的企业（涨幅前 10 名） 截至 2019 年 3 月 8 日

序号	证券代码	证券简称	科创板宣布开设以来涨幅（2018、11、5--）	科创板制度正式落地以来涨幅（2019、3、1--）	备注
1	830978.0C	先临三维	122.48%	26.72%	拟科创板 IPO
2	830777.0C	金达莱	97.53%	0.00%	停牌（拟上科创板）
3	831628.0C	西部超导	86.41%	0.00%	停牌（拟科创板 IPO）
4	830866.0C	凌志软件	79.19%	40.93%	
5	833402.0C	众引传播	75.08%	6.01%	
6	835185.0C	贝特瑞	53.58%	30.12%	
7	832422.0C	福昕软件	40.27%	6.24%	
8	430512.0C	芯朋微	39.75%	5.67%	
9	834295.0C	虎彩印艺	36.62%	-2.81%	
10	831710.0C	昊方机电	35.01%	6.62%	
	899002	做市指数	5.48%	3.23%	

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以 2018 年中报盈利计算的市盈率估值看，新三板一些标的具长期投资价值。

表：2019 年 3 月 8 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	19.78	36.82	26.52	17.95	15.60	18.36	18.29

### 五、专注于选择创新层做市类新兴行业的优质企业

### 六、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）

### 七、2019 年上半年是长期资金配置新三板中优质企业的良好时机

## B、周报情况

### 1、新三板市场数据

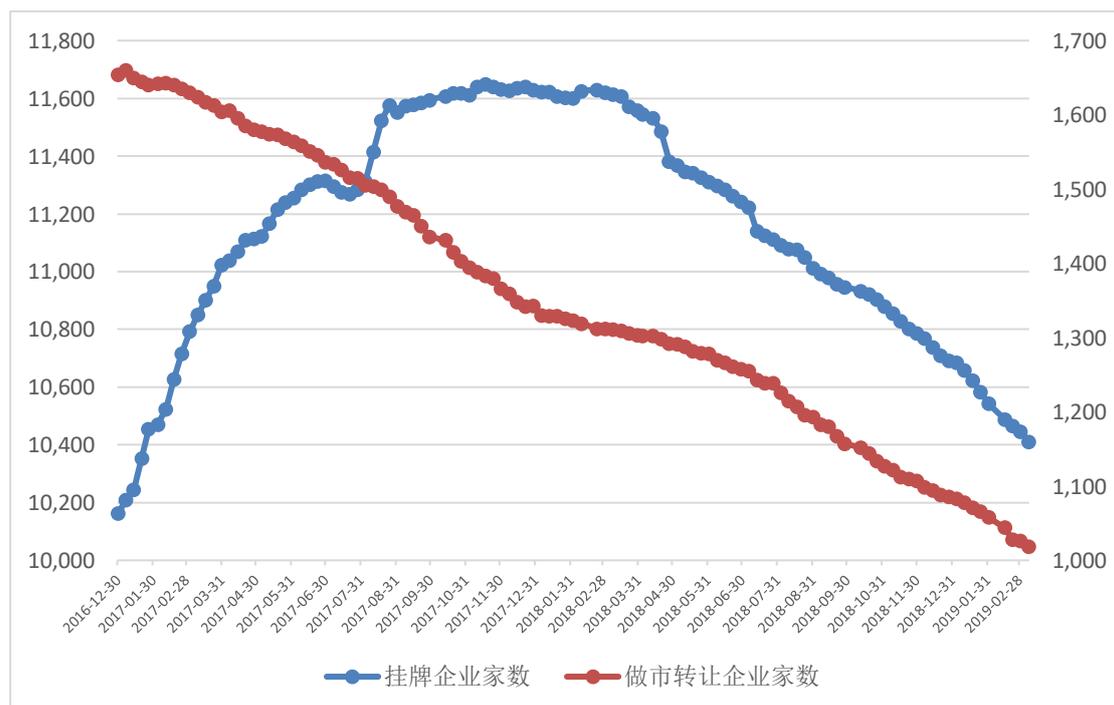
#### ● 市场规模数据

截至 2019 年 3 月 8 日，新三板挂牌企业总数为 10410 家，其中集合竞价交易的有 9391 家，做市转让 1019 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第五十七周，新三板挂牌企业总数净减少 36 家，挂牌企业数量已连续五十二周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周又净减少 7 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有趋缓的迹象。股转系统已公布对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，但对三板市场稳定及做市转让优化所起作用尚未显现。科创板制度 3 月 2 日正式落地，三板中科技创新型优质科创企业的春天来到！三板分化将加速，优质企业增加了新的上市机会，这类企业未来流出的速度将明显加快，对留在三板的大多数平庸企业而言，估值将面临大的压力。

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	1019	9391	9507	903	10410
当周新增家数	-7	-29	-33	-3	-36
总股本（亿股）	1076.8	5092.57	5018.09	1151.29	6169.38
流通股本（亿股）	716.99	2834.59	2758.63	792.95	3551.58

2017 年以来每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



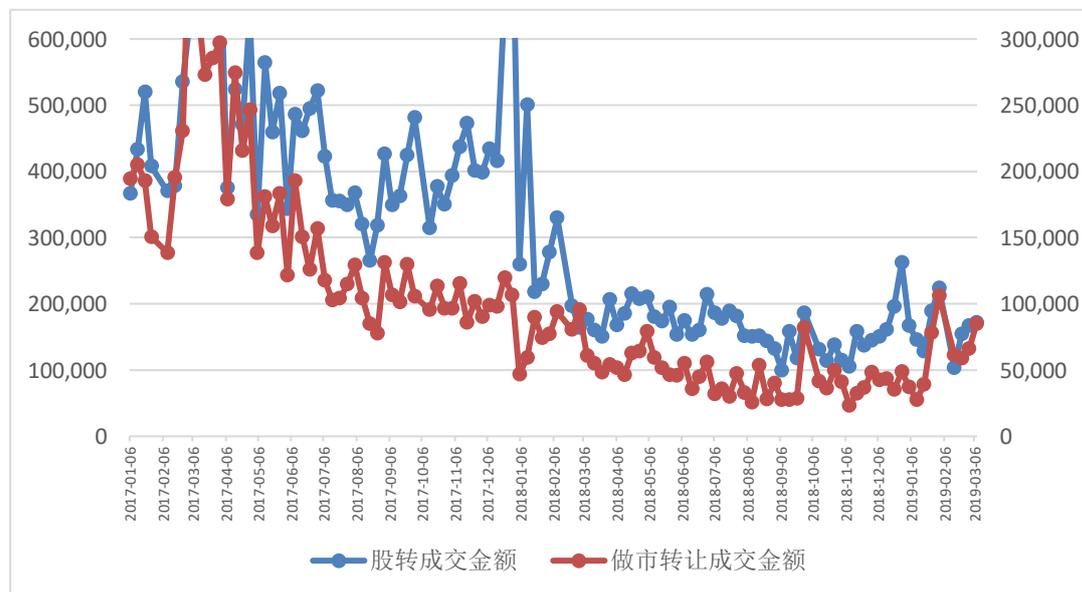
### ● 市场交易数据

3月4日至3月8日间，市场总成交数量环比减少11.79%；总成交金额环比增加3.25%。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15.95%和减少13.31%，做市转让成交数量和成交金额分别环比减少7.07%和增加28.49%。周市场总成交额继续微弱回升，做市转让周成交额也在近一年来的相对高位较快回升，做市转让交易保持相对活跃，这得益于科创板进入正式实施阶段，致一些优质做市企业的成交活跃起来。本周做市类交易额成交前20名占比创历史新高高达61.88%，交易向头部企业（特别是优质企业）集中的趋势明显。

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）	39245.67	-11.79%	395370.69
其中：做市转让	19383.95	-7.07%	148322.97
集合竞价	19861.72	-15.95%	247047.72
成交金额（万元）	172198.63	3.25%	1384065.98
其中：做市转让	84906.61	28.49%	544575.96
集合竞价	87292.02	-13.31%	839490.02

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

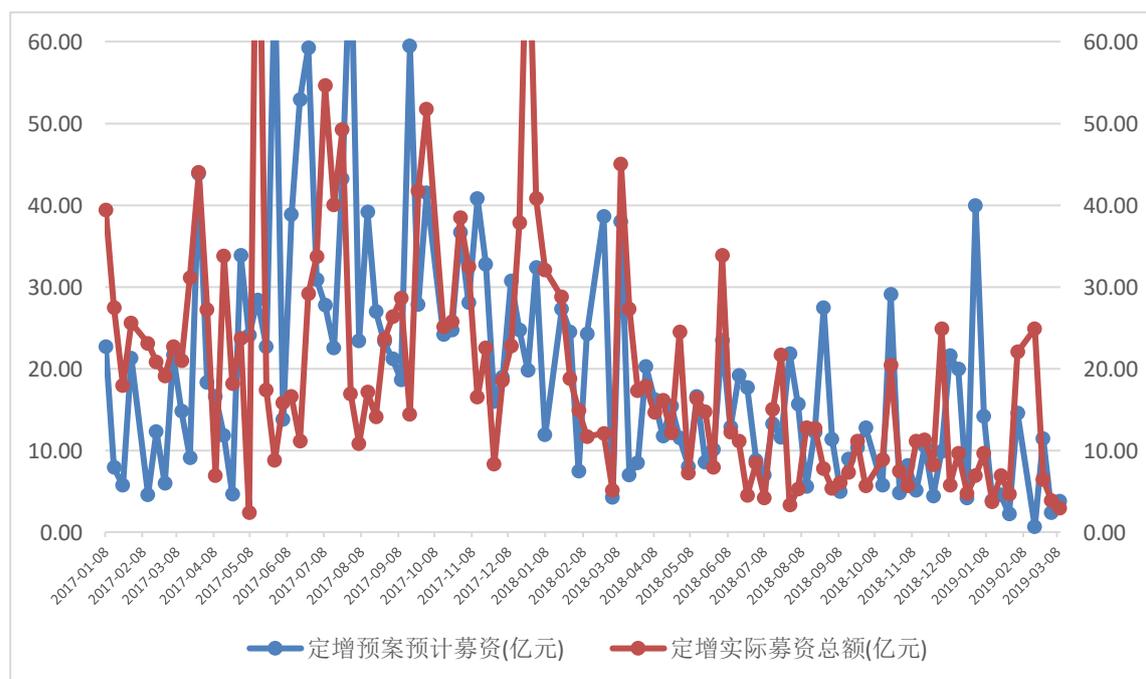
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
831550.OC	成大生物	9,723.40	547.60	17.76	9.11	44	11.45%
832159.OC	合全药业	9,695.11	231.06	41.96	11.50	14	11.42%
830881.OC	圣泉集团	5,460.82	554.68	9.85	1.67	30	6.43%
830899.OC	联讯证券	4,809.13	3,032.20	1.59	-1.94	45	5.66%

830978.OC	先临三维	3,533.16	537.30	6.58	26.72	16	4.16%
833330.OC	君实生物	2,759.06	113.80	24.24	13.69	4	3.25%
834793.OC	华强方特	2,474.38	189.50	13.06	13.10	43	2.91%
835185.OC	贝特瑞	2,411.29	212.65	11.34	30.12	13	2.84%
835092.OC	钢银电商	2,194.33	429.60	5.11	9.68	3	2.58%
430208.OC	优炫软件	1,762.29	124.50	14.15	0.94	12	2.08%
834082.OC	中建信息	971.25	72.00	13.49	1.80	11	1.14%
430237.OC	大汉三通	926.90	422.96	2.19	12.74	9	1.09%
831710.OC	昊方机电	891.78	117.30	7.60	6.62	16	1.05%
430609.OC	中磁视讯	890.29	126.50	7.04	-0.42	10	1.05%
830809.OC	安达科技	804.58	329.00	2.45	-9.89	4	0.95%
430512.OC	芯朋微	753.54	39.60	19.03	5.67	3	0.89%
830777.OC	金达莱	692.56	35.90	19.29	-1.08	11	0.82%
430223.OC	亿童文教	669.36	55.07	12.16	3.48	4	0.79%
832399.OC	宁波公运	591.41	70.64	8.37	0.24	5	0.70%
830933.OC	纳晶科技	528.94	35.20	15.03	3.54	3	0.62%
	合计	52,543.58	7,277.06				61.88%

● 市场融资数据

截止 3 月 10 日共有 12 家企业发布了定向增发预案，预计募资 3.77 亿元；实施完成 15 家企业的定向增发，募资总额 2.92 亿元，平均每家募资额约 1900 万元，平均单家募资额较上周继续略有回落，主要是上周戈碧迦一家募资达 1 亿元，而本周无一家募资过亿元。

2017 年以来每周定增预案和实际定增募资情况变化图



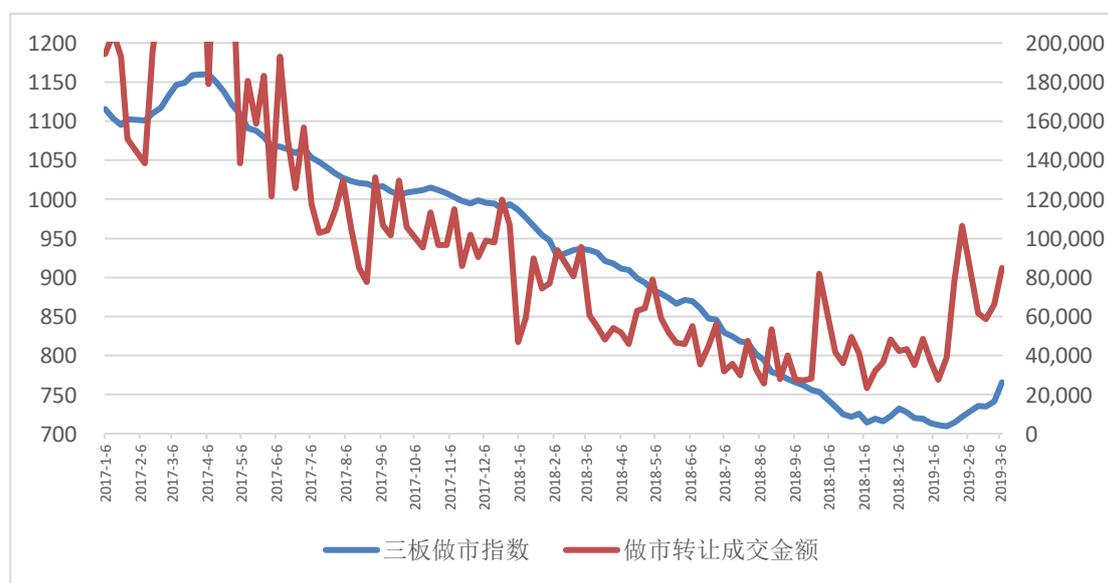
当周定增统计

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)
2019-03-10	12	12	7,279.07	3.77	15	15	6,572.67	2.92
2019-03-03	11	11	8,698.73	2.39	19	19	10,046.50	3.81

2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第五十七周，当周三板成指上涨 0.89%，收于 957.92 点；三板做市指数上涨 3.23%，收于 765.5 点，继续快速上涨。三板指数过往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。2018 年年末股转系统公布了《挂牌公司回购股份实施办法》，股份回购有了明确指引后，预计不少资金面良好的公司将会采取回购（海能仪器等企业已披露回购预案），三板指数进一步下跌的动能减弱，市场成交也将更为集中。1 月 14 日起，新三板新增五种指数正式启用，精细化分层及相应制度改革预计将逐步推出，新三板交易低迷格局预计也将逐渐打破。科创板已的开闸开始促使新三板中优质企业交易活跃，做市交易越来越有集中化趋势，做市指数亦表现出走势强于三板成指的趋势。

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）



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	957.92	0.89	15,162.63	69,182.37
899002.CSI	三板做市	765.50	3.23	12,006.62	60,865.09

盘后协议转让交易虽仍是交易主要力量，但其比重已下降。新政实施后第五十七周，盘后协议转让共成交 8.72 亿元，占股转总成交 17.22 亿元达约 50.54%，该比重创 2018 年以来新低，显示盘中交易越来越活跃，这得益于科创板开闸带动一批企业交易开始活跃。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2019/3/4	2019/3/5	2019/3/6	2019/3/7	2019/3/8	合计
盘后协议转让成交	1.30	2.38	0.94	2.49	1.61	8.72
股转成交	2.67	4.71	2.69	4.11	3.05	17.22
盘后协议转让占比	48.69%	50.53%	34.94%	60.58%	52.79%	50.64%

当周创业板指继续大幅上涨5.52%，三板做市指数上涨3.23%，走势较创业板指数走势相对弱，两者走势敞口继续大幅扩大。

三板做市指数与创业板指周线对比

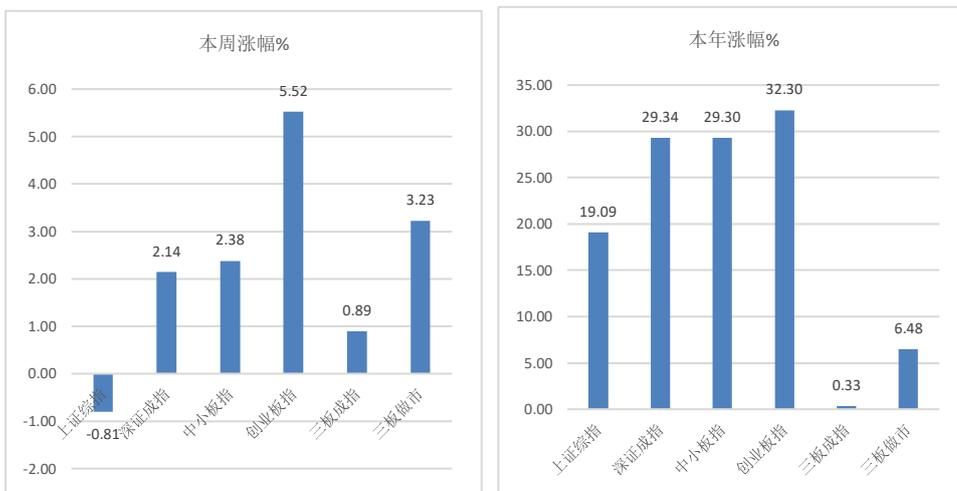


当周三板做市指数有所走强，本周创业板指、中小板指、深圳成指分别上涨 5.52%、2.38%、2.14%，而上证综指下跌 0.81%。本周 A 股前四个交易日继续延续强劲反弹格局，主要在于科创板制度正式落地、两会召开、制造业增值税由 16%降至 13%等大幅降税措施出台、券商 2 月份经营数据亮眼等等有利因素影响，成交异常活跃，连续多日成交过万亿水平；周五受分析师看空报告（中国人保、中信建投被看空）及媒体警示市场风险等因素影响，A 股四大指数大幅下挫调整。本周外围市场波动较大，但对 A 股市场的影响很弱，显示 A 股市场仍有按自我规律运行的特征。

从申万一级行业看，28 个一级行业仅 15 个行业上涨。上涨的行业中计算机涨幅超 12%，农林牧渔涨幅超 11%，通信涨幅超 6%，电子、综合涨幅超 5%，传媒涨幅超 3%，轻工制造、机械设备涨幅超 2%，有色金属、公用事业、纺织服装、电气设备、商业贸易、国防军工涨幅超 1%；下跌的行业中国银行、食品饮料跌幅超 4%，休闲服务跌幅超 3%，非银金融、采掘跌幅

超1%；其余行业涨跌幅在±1%之内。

主要指数涨幅图

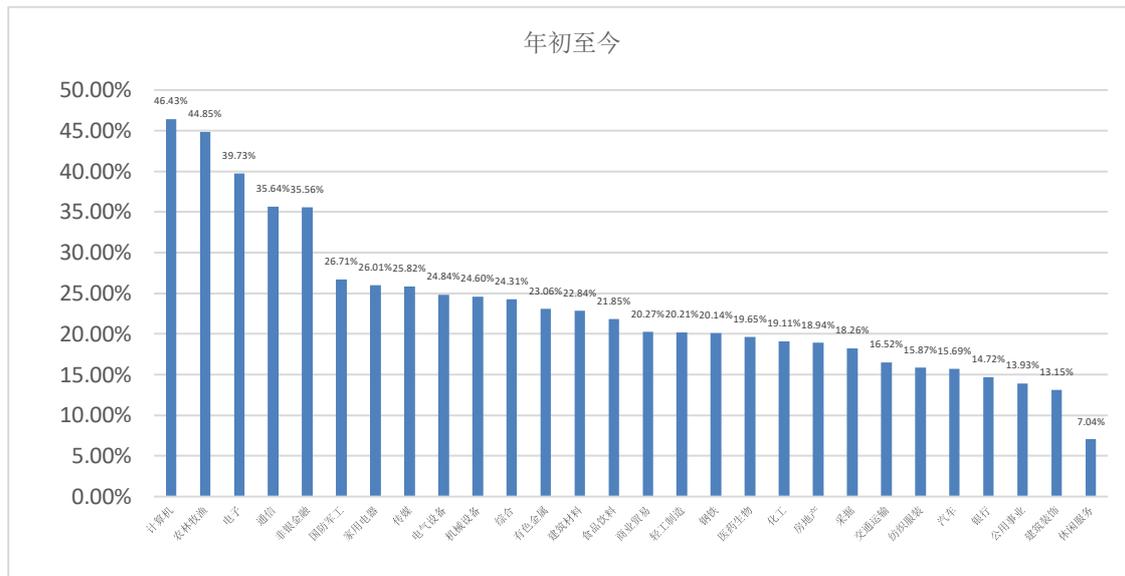


中美贸易磋商仍在进行中，3月1日起美国继续暂停加征中国商品关税，但中美贸易摩擦能否消除仍待新的“习特会”拍板，美朝会谈无果而终的事实对中美贸易能否达成协议带来一丝不确定性；两会召开，大幅降税出台，下调存款准备金率已正式实施，国务院也已出台《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，2019年稳增长的措施正逐渐落地。随着国内各种稳经济措施、更多领域的对外开放、理财新规细则出台去杠杆力度减缓、降低存款准备金比率、财政政策更加积极等政策组合拳以及A股纳入罗素指数、MSCI纳入因子继续提高、《公司法》修改、股票回购规模持续扩大、民营经济的支持力度加大、促进消费措施出台、粤港澳大湾区规划出台、科创板和注册制试点改革落地、金融供给侧改革、全面降税等政策的实施，市场低迷的状态已彻底改善，政策底早已探明，市场底也已明朗，不过近期市场交易太过活跃，炒作之风有所显露，短期市场已积聚一些风险，预计在中美贸易摩擦能否得到根本解决前A股市场会有所反复。

当周申万一级行业涨跌幅表现



2019年以来申万一级行业涨跌幅表现



### 3、主要政策及事件

#### (1) 十三届全国人大二次会议开幕，2019政府工作报告发布，降税措施出台

十三届全国人大二次会议 5 日上午 9 时开幕，听取国务院总理李克强关于政府工作的报告，审查国务院关于 2018 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2019 年国民经济和社会发展计划草案的报告，审查国务院关于 2018 年中央和地方预算执行情况与 2019 年中央和地方预算草案的报告。

李克强在作政府工作报告时表示，深化增值税改革，今年将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率降至 9%；保持 6% 一档的税率不变，但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增。

国务院总理李克强 5 日在作政府工作报告时提出 2019 年经济社会发展主要预期目标，其中“国内生产总值增长 6%—6.5%”。

李克强说，今年经济社会发展的主要预期目标是：国内生产总值增长 6%—6.5%；城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5% 左右，城镇登记失业率 4.5% 以内；居民消费价格涨幅 3% 左右；国际收支基本平衡，进出口稳中提质；宏观杠杆率基本稳定，金融财政风险有效防控；农村贫困人口减少 1000 万以上，居民收入增长与经济增长基本同步；生态环境进一步改善，单位国内生产总值能耗下降 3% 左右，主要污染物排放量继续下降

#### (2) 政府工作报告明确 2019 年十大经济工作任务

(一) 继续创新和完善宏观调控，确保经济运行在合理区间。

坚持以市场化改革的思路和办法破解发展难题，发挥好宏观政策逆周期调节作用，丰富和灵活运用财政、货币、就业政策工具，增强调控前瞻性、针对性和有效性，为经济平稳运行创造条件。

- (二) 激发市场主体活力，着力优化营商环境。
- (三) 坚持创新引领发展，培育壮大新动能。
- (四) 促进形成强大国内市场，持续释放内需潜力。
- (五) 对标全面建成小康社会任务，扎实推进脱贫攻坚和乡村振兴。
- (六) 促进区域协调发展，提高新型城镇化质量。
- (七) 加强污染防治和生态建设，大力推动绿色发展。
- (八) 深化重点领域改革，加快完善市场机制。
- (九) 推动全方位对外开放，培育国际经济合作和竞争新优势。
- (十) 加快发展社会事业，更好保障和改善民生。

### **(3) 新三板改革声声急 两会代表委员献良策**

#### **(一) 解决流动性难题**

全国政协委员、翔宇药业董事长林凡儒认为，新三板市场目前的流动性枯竭，导致了一系列的问题，“市场流动性的持续下降导致投资者参与热情减退，进而使挂牌公司融资难度大幅增加。流动性不足还导致投资方在估值定价时要求流动性补偿，挂牌公司在发行融资时议价空间不足，融资成本提升。投资者市场信心不足、一级市场融资情况进一步恶化对市场发挥资源配置的基础功能造成了负面影响，削弱了三板市场服务中小微企业的能力。”

对于制约新三板市场流动性的因素，林凡儒认为主要包括以下三点：一是市场预期不明，新三板市场重大改革措施晚于预期，导致投资者信心不足，交易意愿持续下滑；二是投资者数量少，海量挂牌股票的流动性需求难以得到满足，投资者规模与挂牌股票数量严重不匹配；三是机构投资者类型过于单一，交易型投资者严重不足，难以激发多元化交易需求。

对此，林凡儒建议，尽快推出各项改革措施，提振市场信心，同时配套降低投资者准入门槛、扩大投资者队伍。

在提升新三板流动性的具体做法上，全国人大代表、工大高科董事长魏臻建议进行合格投资者制度改革，降低个人投资者门槛，适当管理和引导机构投资者。

魏臻认为，财务标准只是风险承受能力的客观指标之一，“合格投资者”实际上指的是“理性投资者”，不应以单一的财务指标决定投资者的准入，有 500 万元金融资产的个人未

必就能理性投资，没有 500 万元也可能具备投资能力。“新三板应围绕‘理性投资者’的风险承受能力和风险认知能力来进行合格投资者制度改革。”

对机构投资者，魏臻建议提出适当要求，吸引和鼓励长期资金持有者入市。“加强对机构投资者的市场准入管理，不能仅仅以 500 万元注册资本或实缴资本为标准，建议对基金产品的规模和退出时间提出明确要求；同时，建议积极鼓励长期资金持有者入市。”

## （二）精选层是改革突破口

改革的突破口在哪里？作为被普遍认可的制度利好，“精选层”是众望所归。

在《关于新三板增设精选层，加快深化改革的建议》的提案中，全国政协委员、赛莱拉董事长陈海佳认为，新三板分层制度尚不完善，差异化融资、投资者适当性和交易制度供给不足，对优质企业的服务功能和对投资者的引导作用尚未充分发挥。“建议在创新层之上，针对优质企业再增设‘精选层’，并匹配差异化的发行融资、投资者适当性和交易制度，使优质企业能够获得更多的资源和服务，激励挂牌公司通过改善业绩、提升公众化程度等方式进入精选层，同时调动投资者参与新三板投资的积极性，提高市场活力。”

对于配套制度，陈海佳提出了三点建议。

一是优化精选层的融资制度。放开精选层企业定向发行新增股东不超过 35 人的限制，不设发行对象数量上限，实行公开路演和询价，使优质企业能够进行大额高效融资。

二是扩大精选层投资者范围和资金来源。一方面降低合格投资者金融资产门槛至 100 万元，明确金融资产认定标准，扩大投资者范围，吸引资金入市；另一方面引入公募基金、保险资金、企业年金、合格境外机构投资者等多元化投资机构，提升市场融资和交易功能，增强防风险能力。

三是针对精选层企业实行连续竞价交易制度。放开精选层企业发行对象数量限制和降低投资者门槛，会显著提高精选层企业的股权分散度和投资者的交易需求，在此基础上实行连续竞价的交易制度将会更好地满足企业和投资者的流动性需求，完善市场定价功能。

## （三）转板通道要衔接好

陈海佳认为，未来新三板精选层的企业，是科创板及主板市场的优质“后备军”。“新三板一直按照市场化的理念进行制度设计和监管实践，积累了丰富的市场经验和企业资源，又是服务科技创新企业的重要平台，将新三板的转板机制统筹纳入到设立科创板并试点注册制工作中，可以发挥协同作用。精选层企业作为新三板的头部企业，面临着严格监管，达到

一定条件的精选层优质企业进行转板试点风险较小，不会对上市公司质量造成影响，也不会因为公司治理不规范形成负面舆情。”

全国政协委员、希肯文化董事长安庭表示，经过 6 年的发展，新三板已培育了一批治理较为规范、财务状况良好、对融资和流动性有较强需求的企业，其中部分企业已具备上市条件，也希望通过转板上市以实现更高的估值和流动性。

对于未来能够进入精选层的新三板头部企业的转板问题，安庭提出了建议。“新三板已经初步建立了分层制度，但尚未形成适宜与交易所市场直接对接的板块，难以完全满足转板要求。为此，建议新三板尽快推进精细化分层，设置新的市场层次。一方面对标上市公司，加强对精选层公司的公司治理、信息披露等监管要求，为实施转板上市奠定制度基础；另一方面，完善精选层市场功能和制度供给，通过更高效的发行和交易机制，并引入新的投资者，促进该层次的挂牌公司分散股权，提高流动性，减少与上市公司的差距，以聚集一批符合转板条件、有转板需求的企业，为转板上市创造市场基础。”

全国人大代表、天工股份董事长朱小坤表示，新三板的设立当时是国家出台的对中小微企业及科技创新型企业非常利好的措施。政策应该有连续性，虽然新三板公司有 1 万多家，但是这其中不乏有实力的企业，应该给予新三板企业一些优惠政策，或者从新三板公司中挑选出一些企业去往科创板。

#### （四）完善股权激励机制设计

股权激励是新三板企业激励和留住核心人才的重要手段，很多新三板企业都有希望通过实施股权激励措施以达到激励员工、稳定人才的目的，但据不完全统计，自 2015 年以来，共有 425 家新三板企业发布了 486 份股权激励方案，但截至目前已实施的仅有 106 起，实施率仅有 21.81%。

魏臻指出了该现象出现的深层次原因：“目前新三板市场股权激励的相关制度上存在缺失，如回购股票用于股权激励的政策不明朗，无股权激励特殊增发通道、无激励权益登记机制等，给企业依法实施股权激励带来制度和操作层面的障碍、困难，有待监管层加强顶层设计，完善新三板股权激励机制。”

对此，魏臻建议监管层加强顶层设计，出台更明确的股权激励和监管政策，减少挂牌企业股权激励的成本，开辟更便利的操作通道，如开通新三板“股份回购账户”及“回购股份奖励员工”非交易过户等业务与功能，出台更明确的股权激励特殊增发通道、激励权益登记制度，服务于新三板市场健康发展。

#### (4) 方星海：科创板已经“开门迎客” 将以最快速度落地

3月7日，对于设立科创板试点注册制何时落地的问题，证监会副主席方星海表示，目前科创板已经“开门迎客”了，各方面都在积极推进工作，只要发行人及中介机构准备工作顺利，很快会有企业上市运作。方星海表示，科创板正式有企业上市的具体时间还说不准，目前推进工作的总体指导思想是在保证质量的情况下，以最快速度推动落地。

2019  
诸事顺利