

新三板基金周报（20190414）

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 科创板启动以来新三板中开始绽放的企业（日均成交额超 20 万元 涨幅前 10）截至 2019 年 4 月 12 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	830866.0C	凌志软件	193.67%	130.96%	停牌（拟科创板 IPO）
2	830978.0C	先临三维	181.76%	60.48%	停牌（拟科创板 IPO）
3	835737.0C	传神语联	138.25%	38.01%	停牌
4	832422.0C	福昕软件	132.12%	75.80%	
5	835185.0C	贝特瑞	104.99%	73.67%	
6	830777.0C	金达莱	90.32%	0.00%	停牌（拟科创板 IPO）
7	831628.0C	西部超导	86.41%	0.00%	停牌（拟科创板 IPO）
8	832026.0C	海龙核科	61.88%	84.28%	
9	430512.0C	芯朋微	60.98%	21.72%	
10	833682.0C	福特科	52.52%	17.83%	
	899002	做市指数	9.35%	6.91%	

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 4 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	21.40	38.32	28.32	19.44	17.57	18.51	18.82

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、做市交易开始分散，上半年仍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

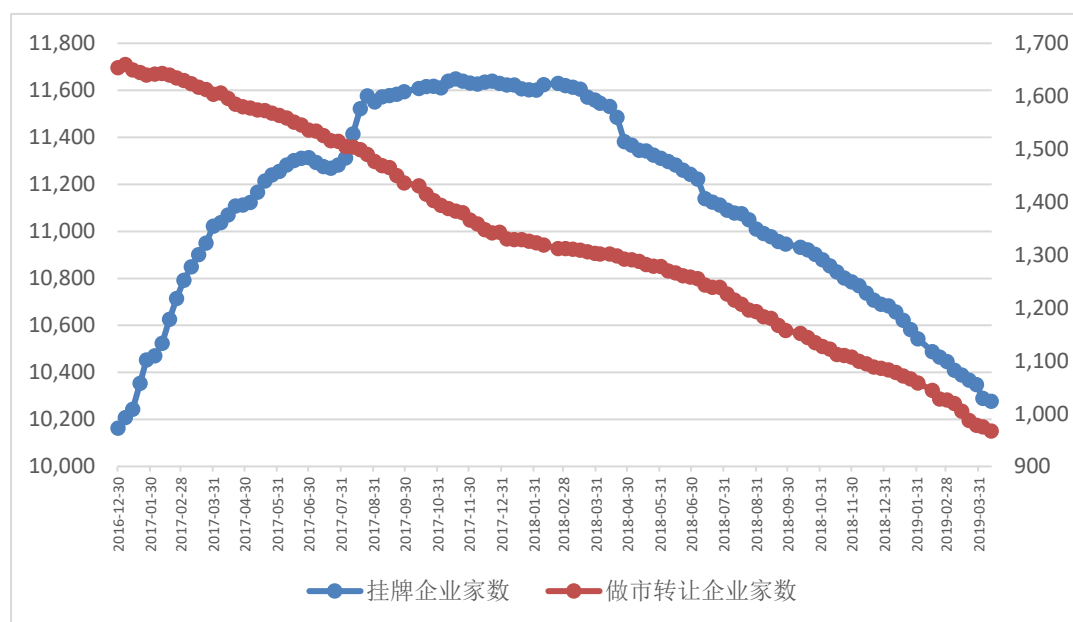
● 市场规模数据

截至 2019 年 4 月 12 日，新三板挂牌企业总数为 10278 家，其中集合竞价交易的有 9311 家，做市转让 967 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第六十二周，新三板挂牌企业总数净减少 12 家，挂牌企业数量已连续五十七周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周又净减少 8 家，**做市转让家数维持在千家以下**。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。科创板首批企业在 3 月 22 日开始获受理，至 4 月 12 日，共有 72 家企业披露申报稿，科创板稳步推进，三板中一些科技创新型优质企业相继停牌，导致做市交易的成交从活跃趋于平静，从集中转向分散。三板将继续分化，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	967	9311	9390	888	10278
当周新增家数	-8	-4	-11	-1	-12
总股本（亿股）	1059.8	5076.78	4984.74	1151.84	6136.58
流通股本（亿股）	684.17	2831.49	2748.46	767.2	3515.66

2017 年以来每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



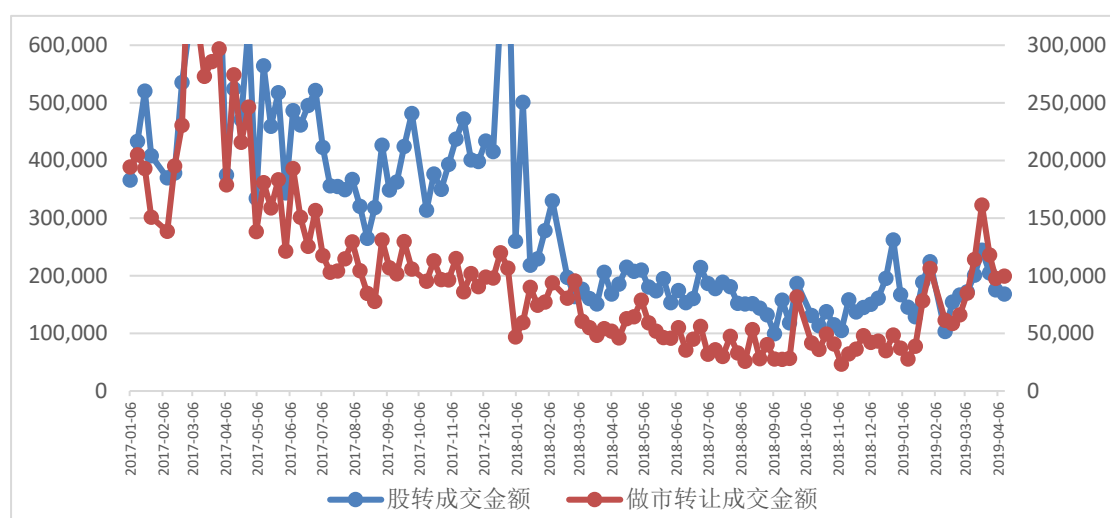
● 市场交易数据

4月8日至4月12日间，市场总成交数量环比增加20.12%；总成交金额环比增加20.01%。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33.25%和增加10.36%，做市转让成交数量和成交金额分别环比增加1.94%和增加27.67%。由于清明假期，上周仅4个交易日，为方便对比，若取四日平均数模拟计算上周（五个交易日）情况，模拟市场总成交数量环比减少3.9%；模拟总成交金额环比减少4%。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6.6%和环比减少11.71%；模拟做市转让成交数量和成交金额分别环比减少18.44%和增加2.14%；模拟周市场总成交额继续有所回落，**做市转让交易模拟周成交额略有回升，仍保持在相对高位。**由于一些优质企业相继停牌，做市转让交易又趋于分散，做市交易额成交前20名占比从上周的45.52%降至本周的28.51%。虽然做市家数继续在下降，但做市交易仍相对活跃，说明做市商对企业的选择已从数量向质量转变，做市商在发现企业价值方面的作用越来越大。

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）	45689.06	20.12%	643798.93	47543.83	-3.90%
其中：做市转让	16254.98	1.94%	265610.71	19931.28	-18.44%
集合竞价	29434.08	33.25%	378188.22	27612.55	6.60%
成交金额（万元）	168416.12	20.01%	2343831.51	175425.53	-4.00%
其中：做市转让	99842.2	27.67%	1116442.39	97753.29	2.14%
集合竞价	68573.92	10.36%	1227389.11	77672.24	-11.71%

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

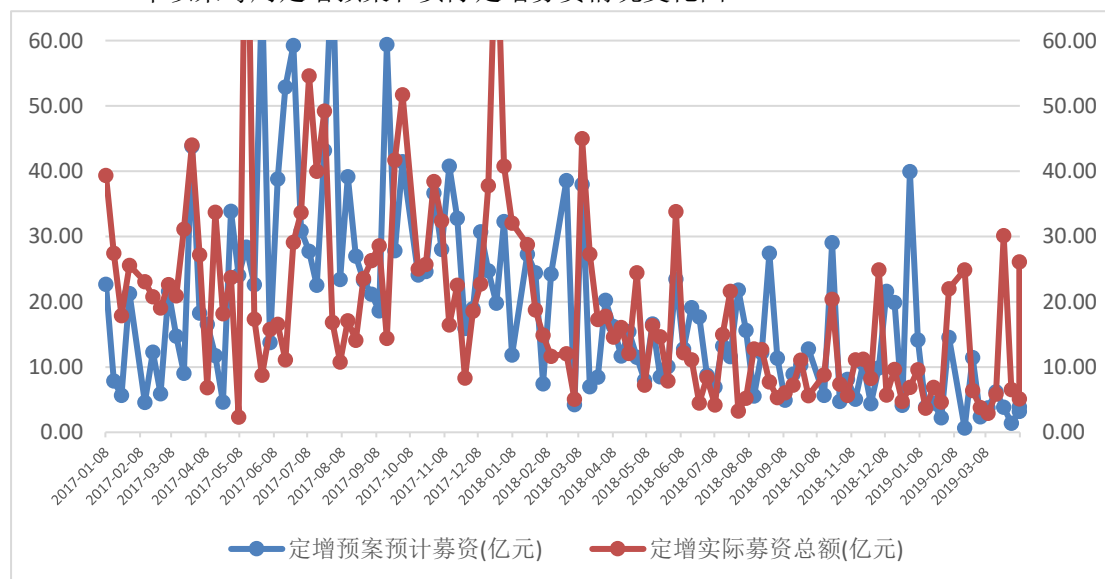
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
------	------	---------	---------	------	--------	--------	----------

833330.OC	君实生物	6,280.13	206.50	30.41	-0.66	4	6.29%
835185.OC	贝特瑞	3,398.36	206.85	16.43	-14.73	15	3.40%
831550.OC	成大生物	3,132.26	153.90	20.35	-0.15	44	3.14%
830899.OC	联讯证券	2,824.40	1,774.50	1.59	-2.52	43	2.83%
430208.OC	优炫软件	2,268.98	137.30	16.53	1.54	11	2.27%
830881.OC	圣泉集团	2,105.83	217.42	9.69	-1.53	31	2.11%
830866.OC	凌志软件	1,560.36	230.83	6.76	-2.84	7	1.56%
834793.OC	华强方特	1,261.55	91.60	13.77	-5.03	42	1.26%
832650.OC	奔腾集团	860.38	1,248.10	0.69	-24.42	4	0.86%
430074.OC	德鑫物联	813.27	84.88	9.58	4.82	15	0.81%
830931.OC	仁会生物	564.65	31.20	18.10	-0.11	2	0.57%
830809.OC	安达科技	489.32	202.20	2.42	-6.69	4	0.49%
430609.OC	中磁视讯	458.15	53.10	8.63	-6.11	10	0.46%
834082.OC	中建信息	390.00	28.85	13.52	-1.10	11	0.39%
830828.OC	万绿生物	368.11	614.85	0.60	-11.43	3	0.37%
836052.OC	珠海港昇	361.23	373.00	0.97	-1.03	8	0.36%
833684.OC	联赢激光	342.53	34.50	9.93	-0.80	19	0.34%
831562.OC	山水环境	340.77	100.05	3.41	1.74	7	0.34%
430714.OC	奇才股份	321.68	65.10	4.94	-4.26	6	0.32%
430394.OC	伯朗特	318.39	17.30	18.40	-4.11	9	0.32%
	合计	28,460.34	5,872.03				28.51%

● 市场融资数据

截止 4 月 12 日共有 11 家企业发布了定向增发预案，预计募资 3.91 亿元；实施完成 32 家企业的定向增发，募资总额 26.14 亿元，平均每家募资额约 8100 万元，平均单家募资额较上周大幅上升，主要是本周众诚保险募资 15.5 亿元、亿华通募资 3.03 亿元，而上周仅同济医药一家募资过 1 亿元。

2017 年以来每周定增预案和实际定增募资情况变化图



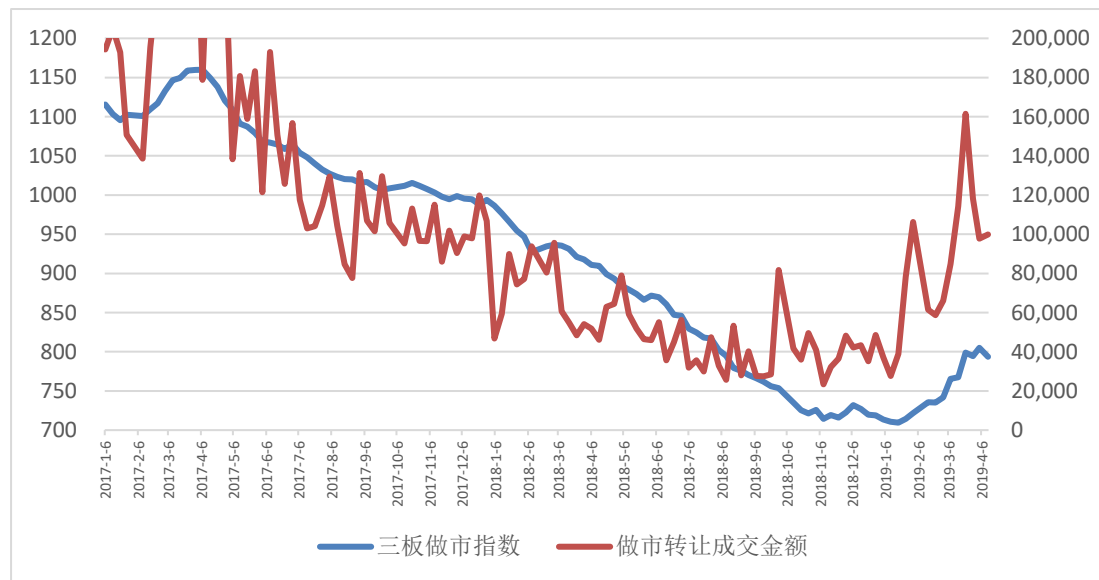
当周定增统计

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)
2019-04-14	11	11	6,770.96	3.91	32	32	93,265.94	26.14
2019-04-07	11	11	13,895.66	3.21	19	19	12,551.71	5.12

2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第六十二周，当周三板成指下降 0.1%，收于 965.4 点；三板做市指数下降 1.44%，收于 793.58 点，**800 点得而复失**。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。科创板稳步推进促使新三板中**优质企业交易从快速活跃中趋于理性，从集中又趋于分散，做市交易保持相对活跃状态**。新三板市场自年初以来由沉寂状态逐渐苏醒过来，目前已进入寻找科创板潜力股的相对活跃状态，虽然股转系统仍未解决引入新的投资者队伍问题，但做市商开始表现出积极作为的姿态，致新三板交易特别是做市交易明显活跃，预计这种活跃状态将持续至科创板企业注册成功率低时而消退。股转系统存量制度改革办法、《挂牌公司回购股份实施办法》、新增五种指数启用等变革也对市场稳定逐渐起到一定作用，**若精细化分层及相应制度改革能推出，新三板市场则将更换发出新的生机**。

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	965.40	-0.10	12,328.59	46,778.09
899002.CSI	三板做市	793.58	-1.44	9,438.47	36,785.70

盘后协议转让交易仍是交易主要力量。新政实施后第六十二周，盘后协议转让共成交 11.56 亿元，占股转总成交 16.84 亿元达约 68.65%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2019/4/8	2019/4/9	2019/4/10	2019/4/11	2019/4/12	合计
盘后协议转让成交	1.71	1.80	1.72	1.68	4.66	11.56
股转成交	2.88	3.07	2.71	2.57	5.61	16.84
盘后协议转让占比	59.38%	58.63%	63.47%	65.37%	83.07%	68.65%

当周创业板指大幅下跌4.59%，三板做市指数下跌1.44%，走势较创业板指数走势相对强，两者走势敞口开始缩小。

三板做市指数与创业板指周线对比



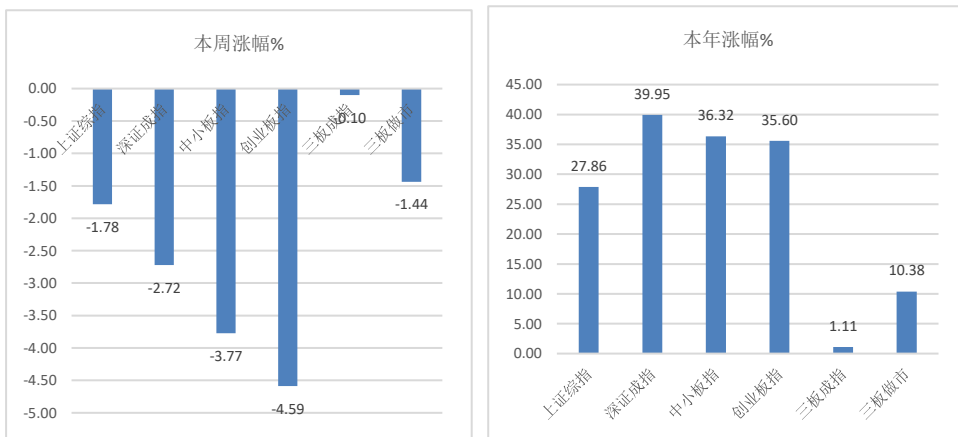
当周三板做市指数下跌，但强于 A 股主要指数。本周上证综指、深圳成指、中小板指、创业板指分别下跌 1.78%、2.72%、3.77%、4.59%。本周 A 股均处调整状态，交易额有所萎缩，仅周一成交超过万亿，其余四个交易日成交渐次减少，周五成交额仅超 6700 亿元，上证综指 3200 点得而复失。

从申万一级行业看，28 个一级行业仅 4 个行业上涨，其余 24 个行业下跌，显示市场基本处调整状态。

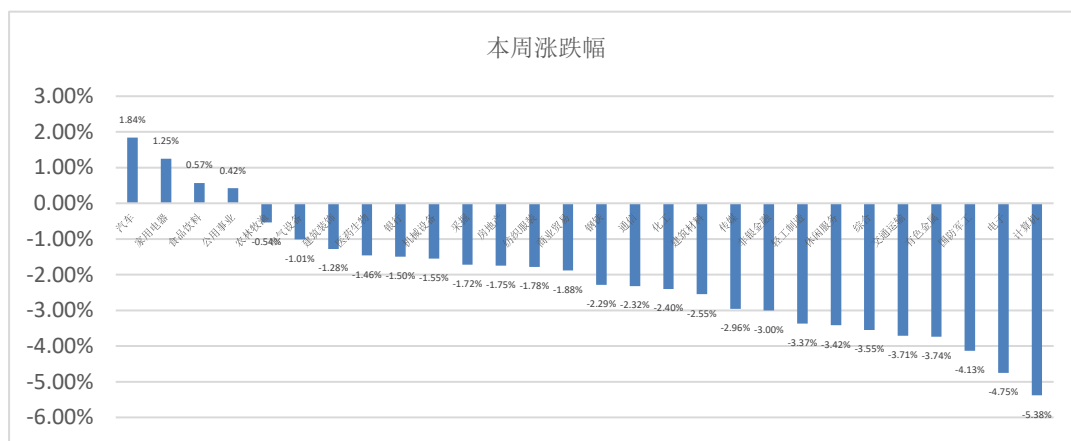
中美贸易磋商仍在进行，但中美贸易摩擦能否消除仍待新的“习特会”拍板，美朝会谈无果而终的事实对中美贸易能否达成协议带来一丝不确定性；大幅降税措施即将实施，下调存款准备金率已正式实施，国务院也已出台《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，2019 年稳增长的措施正逐渐落地。随着国内各种稳经济措施、更多领域的对外开放、理财新规细则出台去杠杆力度减缓、降低存款准备金比率、财政政策更加积极等政策组合拳以及 A 股纳入罗素指数、MSCI 纳入因子继续提高、《公司法》修改、

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进程加快、金融供给侧改革、全面降税加快落实等政策的实施，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，市场走牛的特征不变，虽然在中美贸易摩擦能否得到根本解决前A股市场可能会有所反复。

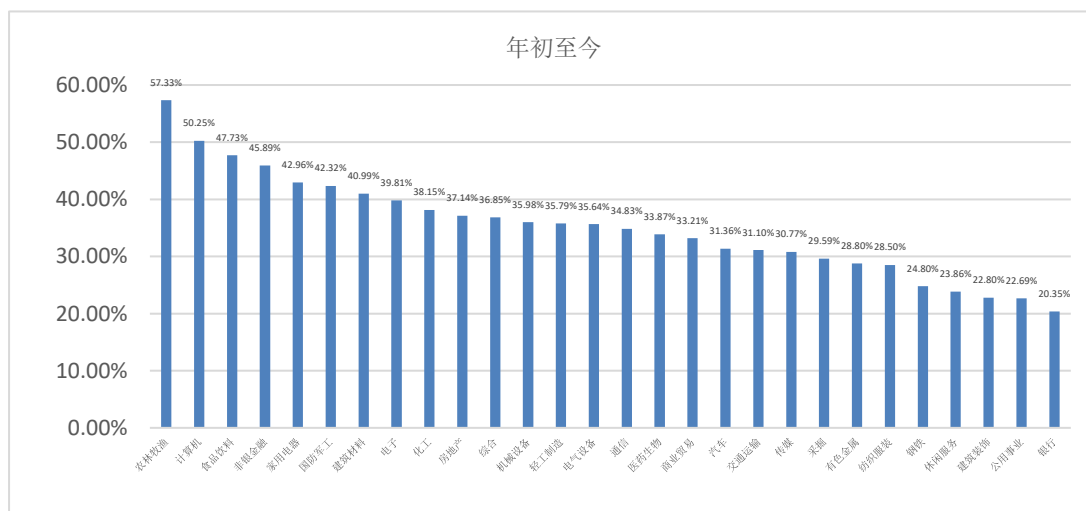
主要指数涨幅图



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) 全国股转公司进一步规范股份回购业务 防范违规定向回购行为

2019年4月12日，全国股转公司发布《关于规范挂牌公司股份回购业务的通知》，进一步规范挂牌公司回购业务，防范违规定向回购行为。

自全国股转公司2018年12月28日发布实施《全国中小企业股份转让系统挂牌公司回购股份实施办法》（以下简称《回购办法》）以来，已有16家挂牌公司披露二级市场回购方案，回购总金额上限达4亿元，市场回购需求得到有效满足。随着实施回购和咨询回购的公司日益增多，公司回购定价合理性不充分、回购规模与公司实际不匹配等问题出现，还有个别公司向特定对象泄露回购交易指令，采用“对敲”、盘中约定交易等手法，变相实施定向回购。全国股转公司对此高度关注。

《回购办法》在制定过程中已对上述问题的防范作了充分安排，如在竞价方式下匹配了回购实施预告制度、董监高控股股东和实际控制人等禁止参与回购制度，严格回购指令管理，强化回购监察等。在此基础上，为进一步规范挂牌公司股份回购业务，防范变相定向回购等负面行为，结合《回购办法》发布以来的监管实践，我司发布了《关于规范挂牌公司股份回购业务的通知》。

一是要求挂牌公司应当结合实际、“量力而行”，合理设定回购价格、回购规模。在价格方面，应当避免因高价回购导致市场操纵、利益输送等问题，也应当避免因低价回购导致排除相关股东参与回购机会、违背回购初衷等问题。在规模方面，挂牌公司应当结合回购目的、财务状况、经营情况和现金流量等因素合理确定回购规模，避免因高额回购影响公司持续经营能力和偿债能力。

二是要求主办券商把好回购入口关，对回购方案审慎发表合法合规意见。在回购价格合理性方面，主办券商应当结合公司二级市场交易活跃度、每股净资产价格、资产评估价格、前期发行价格、同行业可比或可参照公司价格等因素综合进行评估；并应当对“低价”回购、人为“制造”收盘价等问题予以高度关注，审慎发表意见。在回购规模合理性方面，主办券商应当对存在大额举债回购、公司未分配利润为负或回购可能导致未分配利润为负等情形予以特别关注，审慎发表意见。

三是要求加强对回购交易指令的管理，防范变相定向回购。挂牌公司应当严格控制回购交易指令的知情人范围，做好保密工作，禁止泄露，避免优势主体利用信息优势“独享”回

购机会。主办券商应当切实做好回购实施期间的持续督导工作，发现异常情况的，应当及时进行现场检查并向我司报告。

四是强化监察，打击违规定向回购行为。个别挂牌公司采用“对敲”手法，通过与特定投资者进行盘中约定交易等方式，变相实施了定向回购。无论是在一般的二级市场交易还是回购交易中，“对敲”行为都是被禁止的。任何交易所都对此类行为进行严格监控。近期，我司已查处一起回购对敲交易，对相关挂牌公司和责任主体采取了自律监管措施。下一步，我司将进一步强化对回购相关交易行为的监控，严厉查处违规回购行为，净化市场环境，切实保护挂牌公司和全体股东、尤其是中小股东的合法权益。

(2) 新三板做市商“掐尖”

做市商依旧在收缩做市业务，继宏信证券、上海华信证券、东兴证券、民族证券之后，五矿证券最近成为第五家退出新三板做市业务的券商。

不过，依然有做市商最近加码做市业务，尤其是一些优质挂牌公司，近期仍然获得了做市商的青睐。

目前，做市商向头部做市股集中的趋势正变得越来越明显。在做市股减少以及做市商做市业务收缩的大环境下，能够获得大批做市商的青睐，至少说明这家公司质地优良。

目前，新三板做市商已经降至 88 家。2018 年 10 月，全国股转公司曾发布《全国中小企业股份转让系统做市商评价办法(试行)》，决定从 2019 年一季度开始对做市商进行评价，根据做市商季度综合评价排名，对排名靠前的做市商分档减免当季度转让经手费：

其中，综合评价得分排名前 5%(含)的做市商，减免其做市账户全部转让经手费；综合评价得分排名 5%~10%(含)的做市商，减免其做市账户 70%转让经手费；综合评价得分排名 10%~20%(含)的做市商，减免其做市账户 50%转让经手费。

(3) 证监会：强化中介机构责任 确保科创板及注册制改革顺利推出

证监会系统 2019 年机构监管工作培训会近期在深圳资本市场学院召开。

会议提出，下一阶段证监会推进机构监管工作将盯准五个着力点，包括：防范化解重大风险隐患，完善行业机构内在制衡机制，强化中介机构责任、保障设立科创板试点注册制改革顺利推出，增强行业机构综合服务功能、综合施策引导和支持中长期资金入市，强化监管能力建设。

会议认为，当前实体经济转型升级，大力发展直接融资、推进设立科创板并试点注册制改革，对中介机构落实责任、提高专业服务能力提出了更高的要求，也为证券基金行业发展提供了重要机遇。

会议强调，要着力强化中介机构在培育发行主体、询价定价、维护交易、风险管理、投资者适当性管理等各个环节的责任，保障设立科创板并试点注册制改革顺利推出。

2019
诸事顺利