

新三板基金周报（20190421）

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 19 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	184.62%	123.84%	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	830777.0C	金达莱	90.32%	0.00%	停牌（拟科创板 IPO）
6	831628.0C	西部超导	86.41%	0.00%	停牌（拟科创板 IPO）
7	835185.0C	贝特瑞	68.80%	43.01%	
8	833330.0C	君实生物	67.54%	61.00%	
9	430512.0C	芯朋微	60.98%	21.72%	
10	833682.0C	福特科	49.93%	23.50%	
	899002	做市指数	9.86%	7.51%	

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 19 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	21.92	39.07	28.88	19.95	18.01	18.47	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、做市交易趋于分散，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

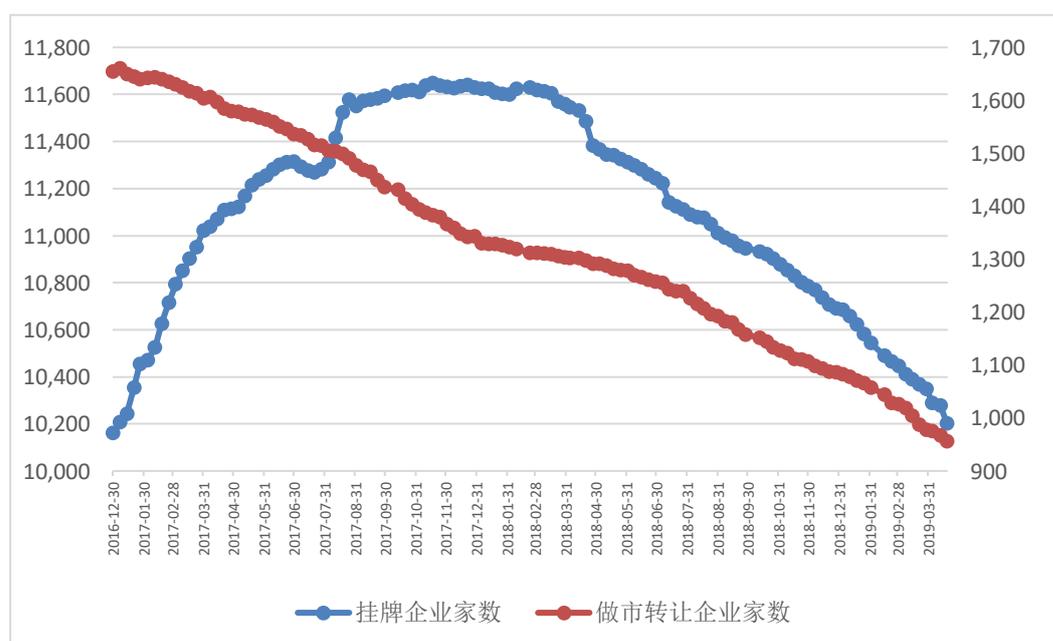
● 市场规模数据

截至 2019 年 4 月 19 日，新三板挂牌企业总数为 10201 家，其中集合竞价交易的有 9245 家，做市转让 956 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第六十三周，新三板挂牌企业总数又净减少 77 家，挂牌企业数量已连续五十八周净减少，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周净减少 11 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 19 日，共有 89 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	956	9245	9318	883	10201
当周新增家数	-11	-66	-72	-5	-77
总股本（亿股）	1047.06	5016.72	4922.09	1141.69	6063.78
流通股本（亿股）	676.51	2792.9	2708.42	760.99	3469.41

2017 年以来每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



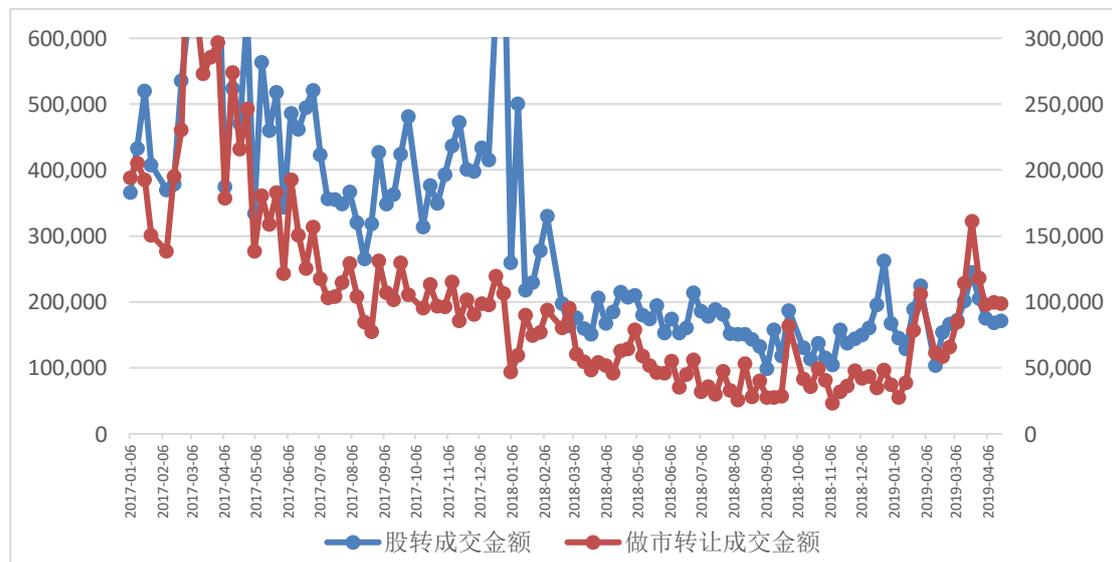
● 市场交易数据

4月15日至4月19日间，市场总成交数量环比增加2.14%；总成交金额环比增加1.76%。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9.92%和增加6.18%，做市转让成交数量和成交金额分别环比减少11.96%和减少1.28%。周市场总成交额止跌回升，做市转让交易周成交额略有下降，但仍保持在相对高位。由于一些优质企业相继停牌，做市转让交易趋于分散，做市交易额成交前20名占比保持在相对低位的31.98%。虽然做市家数继续在下降，但做市交易整体仍相对活跃，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
成交数量（万股）	46664.6	2.14%	690463.52
其中：做市转让	14310.91	-11.96%	279921.62
集合竞价	32353.69	9.92%	410541.91
成交金额（万元）	171372.48	1.76%	2515203.99
其中：做市转让	98562.62	-1.28%	1215005.01
集合竞价	72809.86	6.18%	1300198.97

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

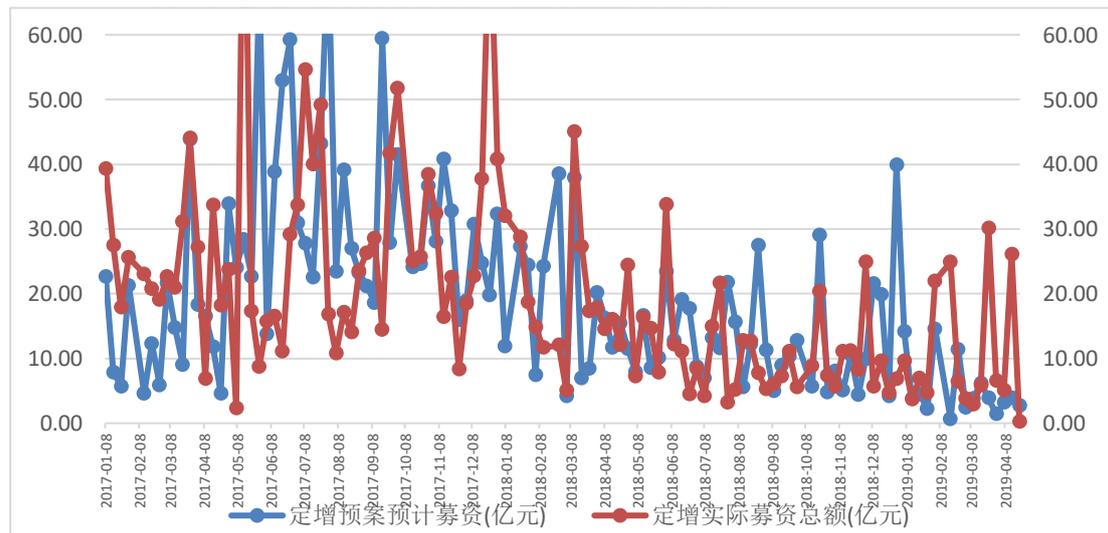
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
833330.OC	君实生物	7,689.49	239.70	32.08	18.27	5	7.80%
831550.OC	成大生物	5,494.33	268.55	20.46	0.73	42	5.57%
835185.OC	贝特瑞	3,335.31	235.40	14.17	-17.65	16	3.38%
830881.OC	圣泉集团	2,360.00	244.28	9.66	0.00	31	2.39%

430074.OC	德鑫物联	1,811.58	181.40	9.99	0.41	15	1.84%
430208.OC	优炫软件	1,591.79	95.00	16.76	-3.28	11	1.62%
830899.OC	联讯证券	1,137.81	727.50	1.56	2.58	42	1.15%
832159.OC	合全药业	969.42	20.42	47.47	7.92	8	0.98%
430609.OC	中磁视讯	952.41	103.50	9.20	9.11	10	0.97%
833694.OC	新道科技	861.12	206.40	4.17	-1.19	21	0.87%
830931.OC	仁会生物	720.53	37.05	19.45	11.06	2	0.73%
835092.OC	钢银电商	716.91	133.90	5.35	0.93	3	0.73%
833684.OC	联赢激光	715.97	71.80	9.97	1.01	18	0.73%
831710.OC	昊方机电	603.39	86.70	6.96	-1.14	15	0.61%
832184.OC	陆特能源	536.39	129.30	4.15	-0.22	6	0.54%
830809.OC	安达科技	457.68	194.30	2.36	-2.95	4	0.46%
830843.OC	沃迪智能	429.78	57.70	7.45	35.69	5	0.44%
836052.OC	珠海港昇	414.23	468.40	0.88	-8.33	8	0.42%
833819.OC	颖泰生物	368.42	63.40	5.81	-2.03	12	0.37%
832026.OC	海龙核科	351.60	62.12	5.66	-8.36	7	0.36%
	合计	31,518.14	3,626.83				31.98%

● 市场融资数据

截止 4 月 21 日共有 4 家企业发布了定向增发预案，预计募资 2.71 亿元；实施完成 1 家企业的定向增发，募资总额 0.3 亿元。本周成为募资最少的一周，仅贝特瑞一家因股权激励募资 0.3 亿元。

2017 年以来每周定增预案和实际定增募资情况变化图



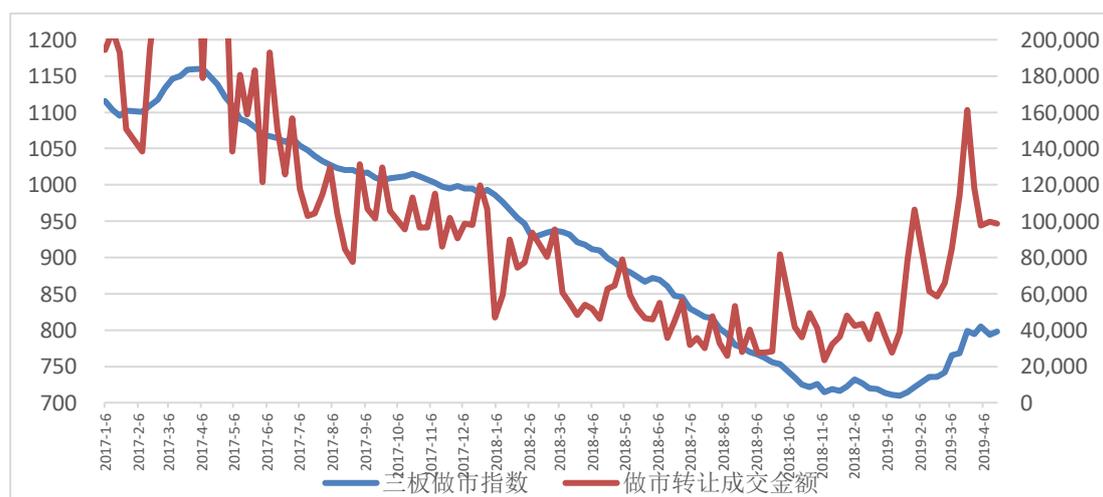
当周定增统计

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)
2019-04-21	4	4	3,059.40	2.71	1	1	455.63	0.30
2019-04-14	11	11	6,770.96	3.91	32	32	93,265.94	26.14

2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第六十三周，当周三板成指下降 0.19%，收于 963.61 点；三板做市指数上升 0.56%，收于 798.04 点。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，新三板市场则将焕发发出新的生机。**

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	963.61	-0.19	10,505.44	47,995.62
899002.CSI	三板做市	798.04	0.56	7,039.81	39,351.18

盘后协议转让交易仍是交易主要力量。新政实施后第六十三周，盘后协议转让共成交 11.67 亿元，占股转总成交 17.14 亿元达约 68.09%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2019/4/15	2019/4/16	2019/4/17	2019/4/18	2019/4/19	合计
盘后协议转让成交	4.23	1.56	1.73	1.53	2.61	11.67
股转成交	5.37	2.74	2.65	2.83	3.55	17.14
盘后协议转让占比	78.77%	56.93%	65.28%	54.06%	73.52%	68.09%

当周创业板指上涨1.18%，三板做市指数上涨0.56%，走势较创业板指数走势相对弱，两者走势敞口再度扩大。

三板做市指数与创业板指周线对比

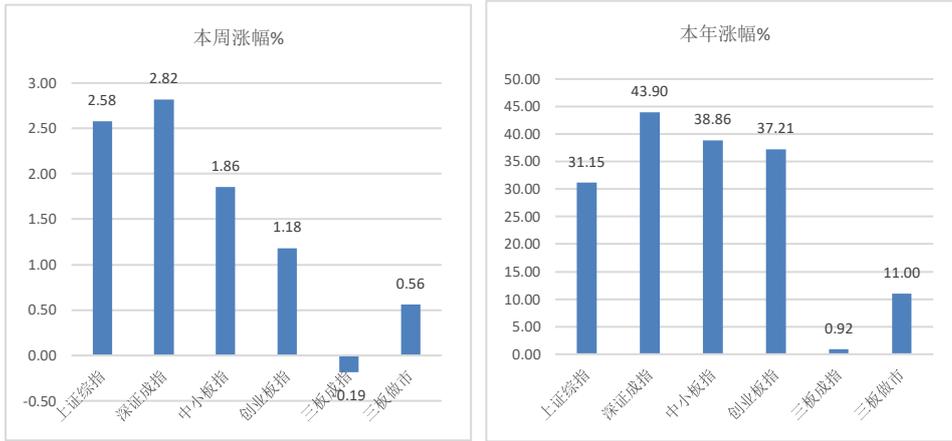


当周三板做市指数略涨，但明显弱于 A 股主要指数。本周深圳成指、上证综指、中小板指、创业板指分别上涨 2.82%、2.58%、1.86%、1.18%。本周 A 股第一交易日延续上周调整状态，周二起在国家发改委出台《推动汽车、家电、消费电子产品更新消费》（征求意见稿）消息刺激下，家电等板块明显活跃，但成交相对理性，日成交额保持在 8000 亿元附近，上证综指 3200 点失而复得。

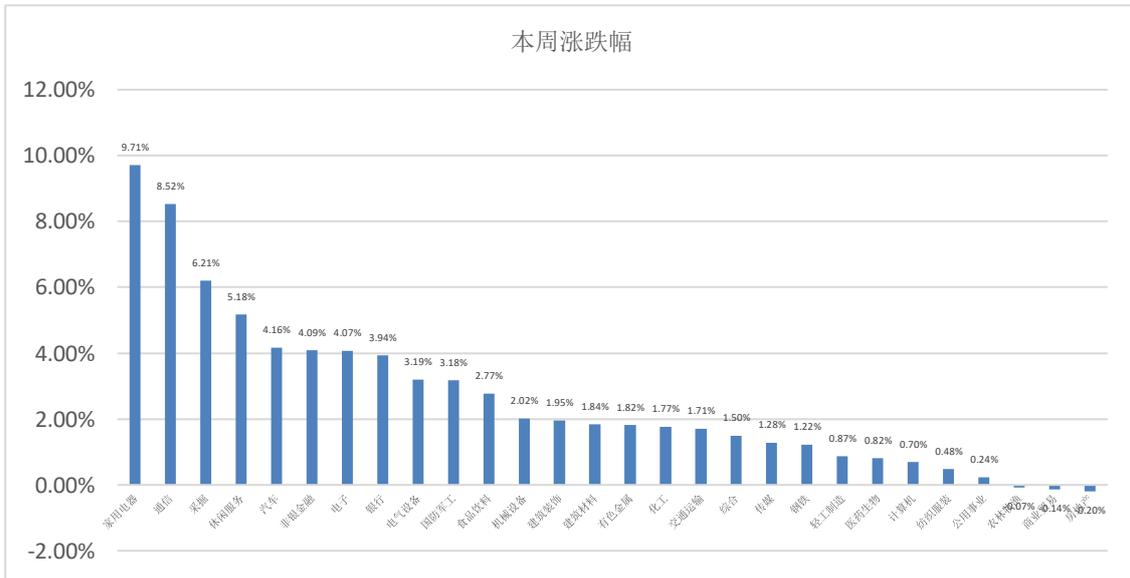
从申万一级行业看，28 个一级行业有 25 个行业上涨，仅 3 个行业下跌，显示市场处较强状态。

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；大幅降税措施已实施，下调存款准备金率也已实施，国务院又出台了《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。

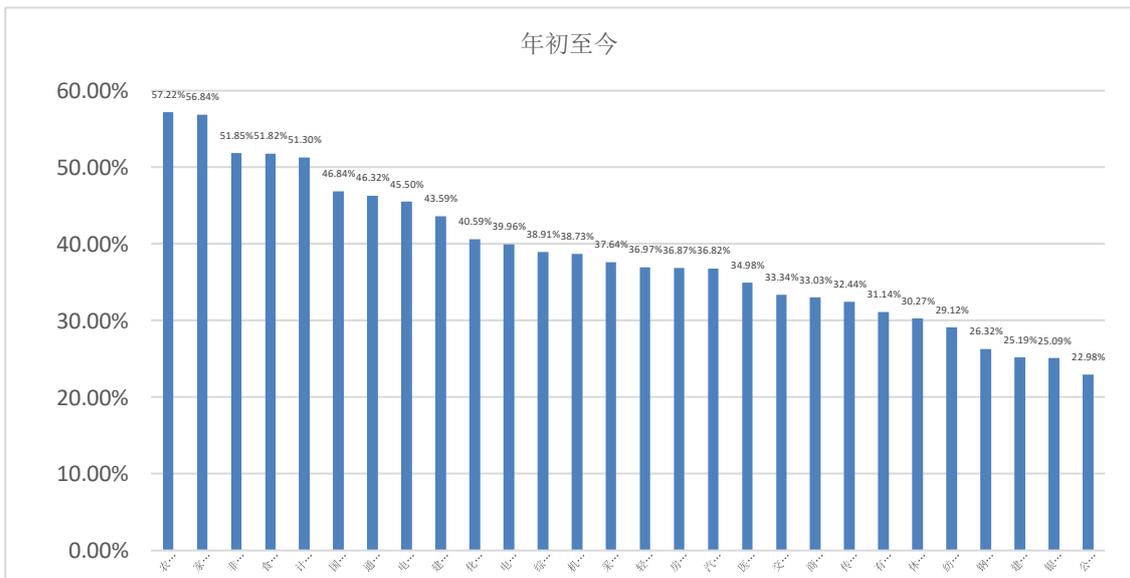
主要指数涨幅图



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) “新三板投融通”上线 促进民营中小微企业融资发展

2019年4月19日，“新三板投融通”平台上线仪式在北京举行。新三板投融通平台的建设是全国股转公司落实党中央、国务院政策要求，全面深化新三板改革，助力解决民营企业、中小微企业融资难、融资贵问题，提升市场服务的重要举措之一。“新三板投融通”平台基于新三板海量结构化信息数据，通过互联网平台、移动客户端及微信媒介，通过实现银企精准对接、投融资分类数据归集、融资方分类数据检索、智能推送与互动、市场综合服务五大功能，旨在进一步强化新三板市场服务能力，提升投融资双方对接效率，降低信息检索成本。

“新三板投融通”一期银企对接功能具有四大特性。一是权威性，“新三板投融通”平台是全国中小企业股份转让系统挂牌公司官方投融资对接平台，挂牌公司公开披露的财务数据、监管信息等一手数据为平台提供权威的数据支撑；二是及时性，挂牌公司公开披露的信息，将于新三板投融通实现披露日次一转让日及时更新，保证平台投资者第一时间获取准确信息；三是针对性，“新三板投融通”平台将为银行设立个性化的筛选指标，满足不同银行便捷、快速查询企业信息，同时，平台将与合作银行开展深度合作，为不同行业、不同成长阶段的挂牌公司提供融资类、结算类、理财类等个性化融资产品；四是全面性，“新三板投融通”平台从“贷前”、“贷中”、“贷后”全方位服务银行与企业的投融资对接，后续将引入更多维度的第三方数据，建立全面、立体的评价体系。

(2) 中共中央政治局：科创板要真正落实以信披为核心的证券发行注册制

中共中央政治局4月19日召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。会议要求，要以关键制度创新促进资本市场健康发展，科创板要真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制。要以高水平对外开放促进深层次改革，扩大外资市场准入，落实国民待遇。要做好重点群体就业工作，加强职业技能培训。近期安全生产问题突出，要举一反三，有效防范，精准治理。

此外，会议指出，要有效支持民营经济和中小企业发展，加快金融供给侧结构性改革，着力解决融资难、融资贵问题，引导优势民营企业加快转型升级。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。

(3) 国务院确定进一步降低小微企业融资成本措施

国务院总理李克强4月17日主持召开国务院常务会议，研究确定进一步降低小微企业融

资成本的措施，加大金融对实体经济的支持。会议指出，进一步加大工作力度，确保小微企业融资规模增加、成本下降，促进就业扩大和新动能成长。针对融资难融资贵主要集中在民营和小微企业的问题，推广债券融资支持工具，确保今年民营企业发债融资规模、金融机构发行小微企业专项金融债券规模均超过2018年水平。

(4) 上交所发布《科创板股票发行与承销业务指引》 科创板渐行渐近

4月16日晚，上海证券交易所发布了《上海证券交易所科创板股票发行与承销业务指引》，对战略投资者、保荐机构相关子公司跟投、新股配售经纪佣金、超额配售选择权、发行定价配售程序等方面作出了细致的安排与解释。

1. 券商跟投：跟投比例 2%-5%，锁定期为 24 个月

《业务指引》中规定，参与配售的保荐机构必须跟投，跟投比例为 2%-5%，具体依据首次公开发行股票规模比例分四档。依据跟投比例计算，科创板跟投金额略少于项目承销费，将有效平抑发行股价，为科创板后续平稳发行奠定重要基础。

科创板要求控股股东、实际控制人锁定期 36 个月，战略配售锁定期为 12 个月，参与跟投的保荐机构相关子公司锁定期为上市日起 24 个月。券商跟投锁定期介于两者之间，一方面能约束保荐机构严格把关上市公司质量，另一方面不同类型投资者减持时间形成梯度也有利于减少解禁带来的冲击。

2. 定价机制：初步询价剔除报价最高 10%，询价结果是发行定价的重要参考

初步询价结束后，发行人和主承销商应当剔除拟申购总量中报价最高的部分，剔除部分不得低于所有网下投资者拟申购总量的 10%，剔除部分不得参与网下申购。初步询价结束后，发行人和主承销商应根据各项中位数和加权平均数，并重点参照剔除最高报价部分后公募产品、社保基金、养老金、企业年金基金、保险资金和合格境外机构投资者资金等配售对象剩余报价中位数和加权平均数的孰低值，审慎合理确定发行价格(或者发行价格区间中值)。发行人和主承销商确定发行价格区间的，区间上限与下限的差额不得超过区间下限的 20%。

3. 超额配售选择权(绿鞋机制)：上市后 30 个自然日内，发行股票数量不得超过新发股份的 15%

上市后 30 个自然日内，股价低于发行价的可启动超额配售选择权，采用超额配售选择权发行股票数量不得超过首次公开发行股票数量的 15%。当前科创板超额配售选择权的规模上限和期限与港股相同，均为 15%和 30 日。超额配售选择权主要在对发行结果不乐观的情

形下使用，目的是防止新股发行后股价跌破发行价，有利于实现新股股价从一级市场向二级市场的平稳过渡。从实践来看，定价过高或有重大利空时，超额配售选择权效果有限。

4. 融券来源：券商跟投股份可成为融券来源

在 A 股市场中，融券业务发展远远落后于融资业务，核心制约点在于券源受限。当前融券业务券源主要来自券商自营出借与证金公司转融通。在美国市场，共同基金、养老基金以及大型托管银行一直都是券源的主要出借方，目前国内长期持仓的机构投资者参与证券出借业务较少。券商跟投股份可作为融券新的来源，是解决融券业务发展中券源制约问题的一个重要安排。

2019
诸事顺利