

## 新三板基金周报（20190428）

### 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 26 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	209.85%	139.16%	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%	停牌
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	80.18%	52.65%	
8	831550.0C	成大生物	69.36%	39.51%	
9	832026.0C	海龙核科	66.30%	89.31%	
10	833330.0C	君实生物	61.61%	55.30%	
	899002	做市指数	9.74%	7.39%	

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 26 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	20.54	36.87	26.97	18.73	16.75	18.43	18.94

### 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、交易回归低迷，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

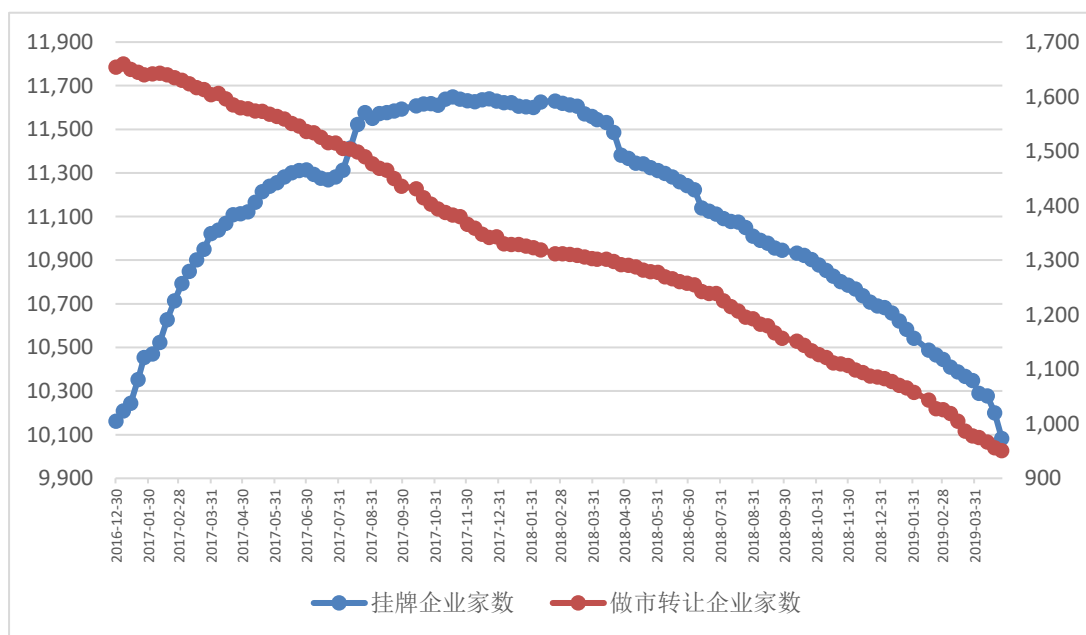
#### ● 市场规模数据

截至 2019 年 4 月 26 日，新三板挂牌企业总数为 10083 家，其中集合竞价交易的有 9132 家，做市转让 951 家。本周为实施新的交易、分层等改革办法的第六十四周，新三板挂牌企业总数又净减少 118 家，挂牌企业数量已连续五十九周净减少并将**跌破万家关口**，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周净减少 5 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 26 日，共有 93 家企业披露申报稿，科创板稳步推进，新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并回归低迷状态。新三板将继续分化，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	951	9132	9201	882	10083
当周新增家数	-5	-113	-117	-1	-118
总股本（亿股）	1044.98	4967.32	4870.94	1141.36	6012.3
流通股本（亿股）	675.17	2772.32	2686.59	760.9	3447.5

2017 年以来每周挂牌企业家数和做市转让企业家数变化图



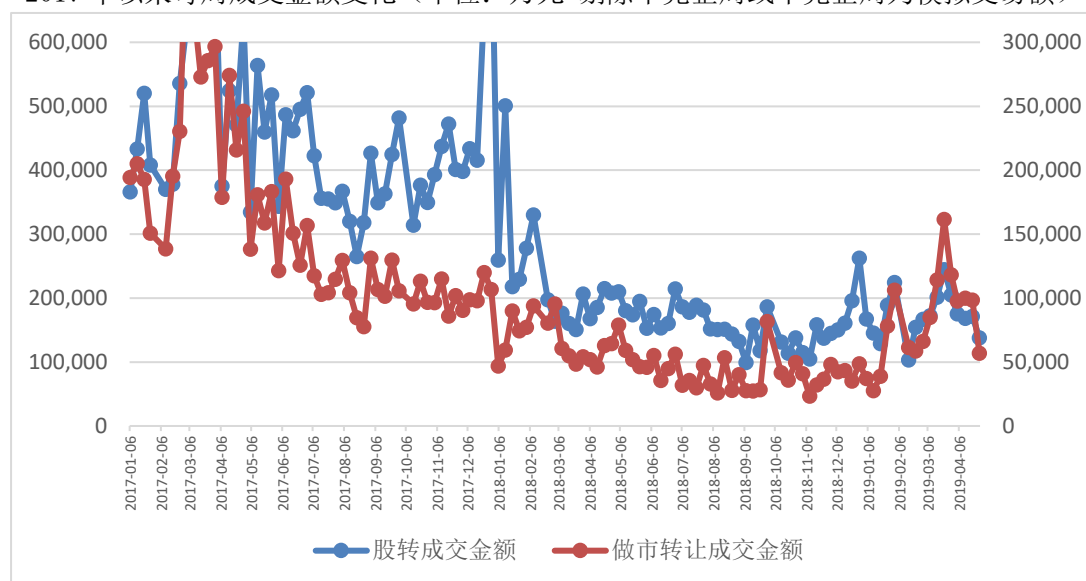
### ● 市场交易数据

4月22日至4月26日间，市场总成交数量环比增加12.08%；总成交金额环比减少19.7%。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10.44%和增加10.9%，做市转让成交数量和成交金额分别环比增加15.78%和大幅减少42.31%。周市场总成交额再度转向下跌，做市转让交易周成交额大幅下降，回归至相对低位水平。由于一些优质企业相继停牌，做市转让交易整体趋于低迷，但少数企业成交仍活跃，成大生物和君实生物成交额分别占做市交易额的19.22%、10.51%。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）	52302.39	12.08%	742765.91
其中：做市转让	16569.38	15.78%	296491
集合竞价	35733.01	10.44%	446274.92
成交金额（万元）	137610.14	-19.70%	2652814.13
其中：做市转让	56861.91	-42.31%	1271866.92
集合竞价	80748.23	10.90%	1380947.21

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

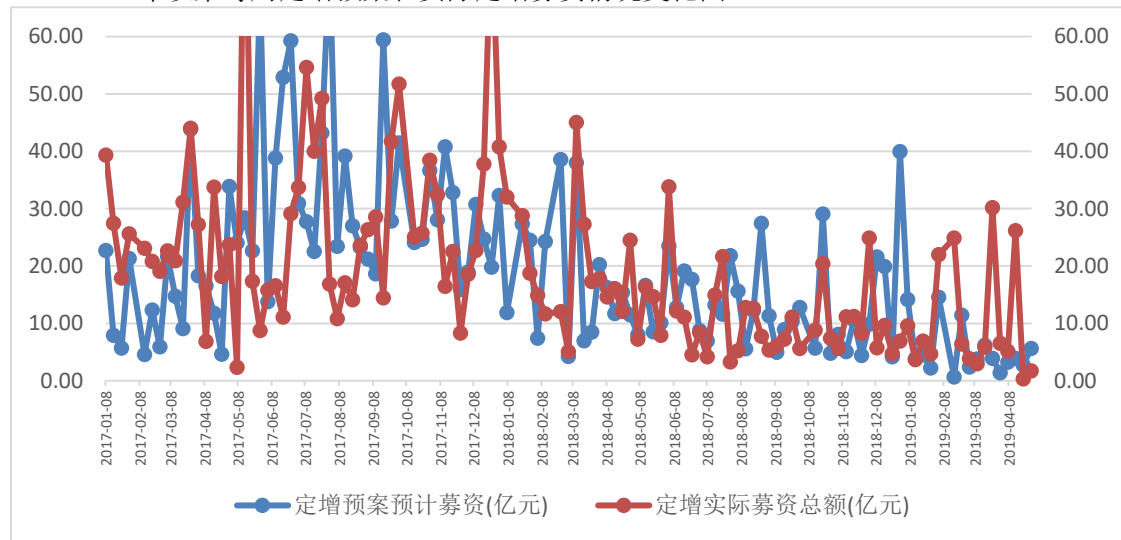
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
831550.OC	成大生物	10,929.52	476.68	22.93	12.96	41	19.22%
833330.OC	君实生物	5,976.61	168.40	35.49	-3.54	6	10.51%
830881.OC	圣泉集团	2,438.71	259.60	9.39	-3.52	32	4.29%
430493.OC	新成新材	1,543.42	365.20	4.23	33.13	8	2.71%

830899.OC	联讯证券	1,427.40	908.30	1.57	0.00	42	2.51%
835185.OC	贝特瑞	1,203.79	84.18	14.30	6.74	16	2.12%
430140.OC	新眼光	874.08	336.94	2.59	6.47	11	1.54%
833684.OC	联赢激光	837.75	83.75	10.00	-0.70	18	1.47%
430418.OC	苏轴股份	546.55	85.79	6.37	-6.18	14	0.96%
830879.OC	基康仪器	545.23	261.20	2.09	0.49	2	0.96%
833694.OC	新道科技	531.93	131.40	4.05	2.90	21	0.94%
430609.OC	中磁视讯	531.44	59.70	8.90	-6.40	10	0.93%
830809.OC	安达科技	474.01	215.40	2.20	-11.74	4	0.83%
430489.OC	佳先股份	465.11	95.25	4.88	0.00	7	0.82%
831378.OC	富耐克	464.18	119.40	3.89	6.97	8	0.82%
430208.OC	优炫软件	440.63	26.90	16.38	-3.33	12	0.77%
831445.OC	龙泰家居	391.12	65.79	5.94	15.19	3	0.69%
835092.OC	钢银电商	362.14	68.00	5.33	-2.58	3	0.64%
832026.OC	海龙核科	359.79	62.48	5.76	12.10	7	0.63%
430476.OC	海能仪器	335.42	90.70	3.70	4.49	2	0.59%
	合计	30,678.82	3,965.06				53.95%

●市场融资数据

截止 4 月 28 日共有 18 家企业发布了定向增发预案，预计募资 5.65 亿元；实施完成 7 家企业的定向增发，募资总额 1.71 亿元。本周募资仍较少，7 家完成募资的企业每家募资额均未超过 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



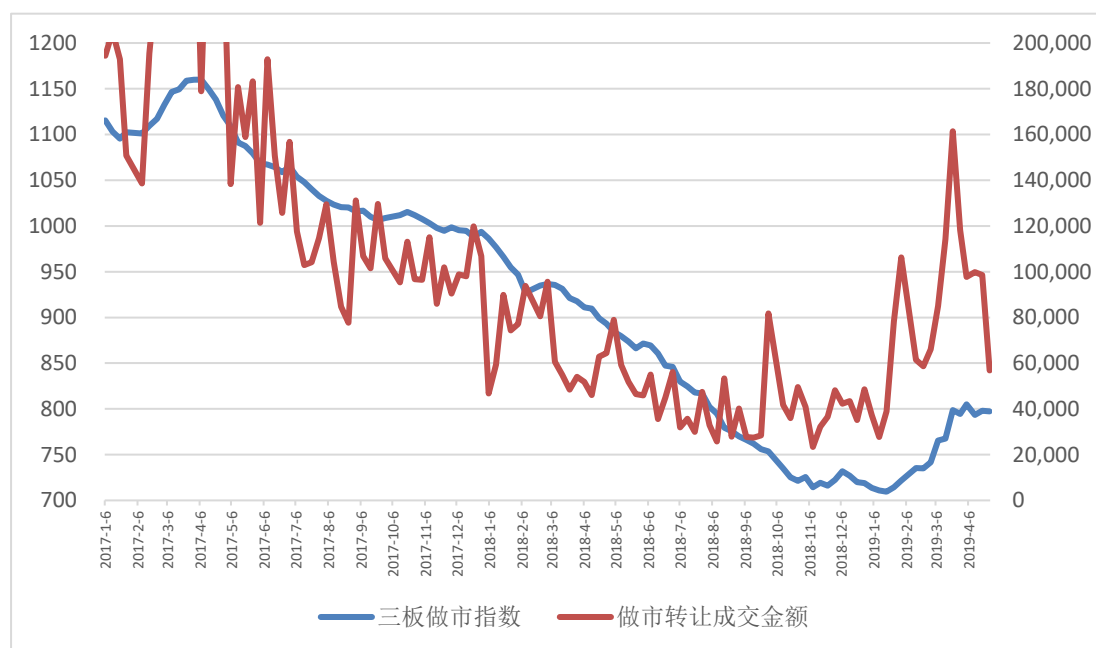
当周定增统计

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)
2019-04-28	18	18	7,249.54	5.65	7	7	6,458.52	1.71
2019-04-21	3	3	1,559.40	0.61	1	1	455.63	0.30

## 2、新三板指数分析

本周为实施新的交易制度的第六十四周，当周三板成指下降 0.74%，收于 956.44 点；三板做市指数下降 0.11%，收于 797.18 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，由于一些优质科创企业相继停牌，做市交易整体又回归至相对低迷状态，少数企业交易仍保持相对活跃。新三板市场自年初以来由沉寂状态逐渐苏醒过来，已度过一轮寻找科创板潜力股的相对活跃状态周期，现进入少量企业交易活跃的冷静理性时期。虽然股转系统仍未解决引入新的投资者队伍问题，但做市商表现出积极作为的姿态，致新三板交易特别是做市交易一度明显活跃，但这种活跃状态伴随一些优质企业相继停牌冲刺科创板或主板 IPO 而渐次消退。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，新三板市场则将更焕发出新的生机。

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	956.44	-0.74	10,976.57	46,331.85
899002.CSI	三板做市	797.18	-0.11	7,609.33	37,864.46

盘后协议转让交易仍是交易主要力量。新政实施后第六十四周，盘后协议转让共成交 8.35 亿元，占股转总成交 13.77 亿元达约 60.68%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2019/4/22	2019/4/23	2019/4/24	2019/4/25	2019/4/26	合计
盘后协议转让成交	0.97	1.60	2.16	1.42	2.20	8.35
股转成交	1.96	2.75	3.37	2.4	3.3	13.77
盘后协议转让占比	49.49%	58.18%	64.09%	59.41%	66.67%	60.68%

当周创业板指下跌3.38%，三板做市指数下跌0.11%，走势较创业板指数走势相对强，两者走势敞口收窄。

三板做市指数与创业板指周线对比



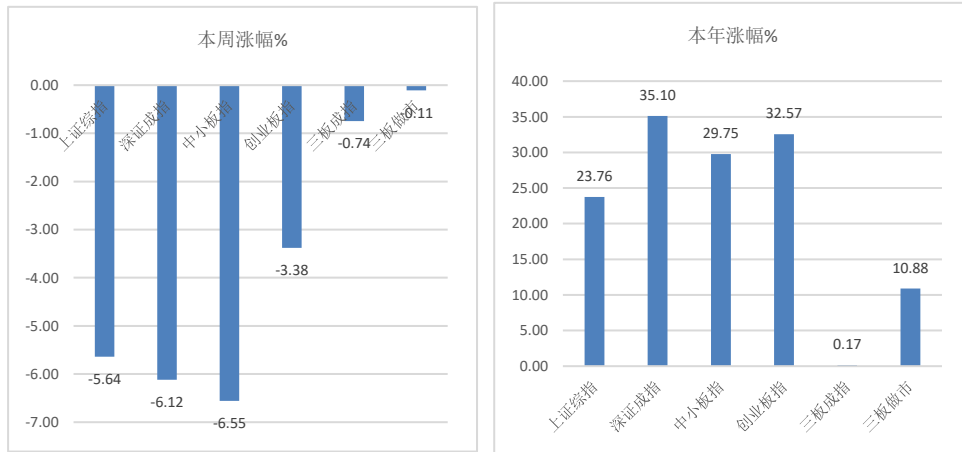
当周三板做市指数略跌，但明显强于 A 股主要指数。本周中小板指、深圳成指、上证综指、创业板指分别大幅下跌 6.55%、6.12%、5.64%、3.38%。本周 A 股在央行解释维持松紧适度而非市场解读的宽松货币政策、证监会继续打击场外非法配资、香港严管“复杂交易”等因素影响下，整体处下跌调整状态，北上资金加速流出，日成交额基本在 8000 亿元以下水平，上证综指 3200 点得而再度复失。

从申万一级行业看，28 个一级行业除农林牧渔行业微涨外，其余 27 个行业全线下跌，且跌幅基本在 5% 以上，显示市场处弱势的调整状态。

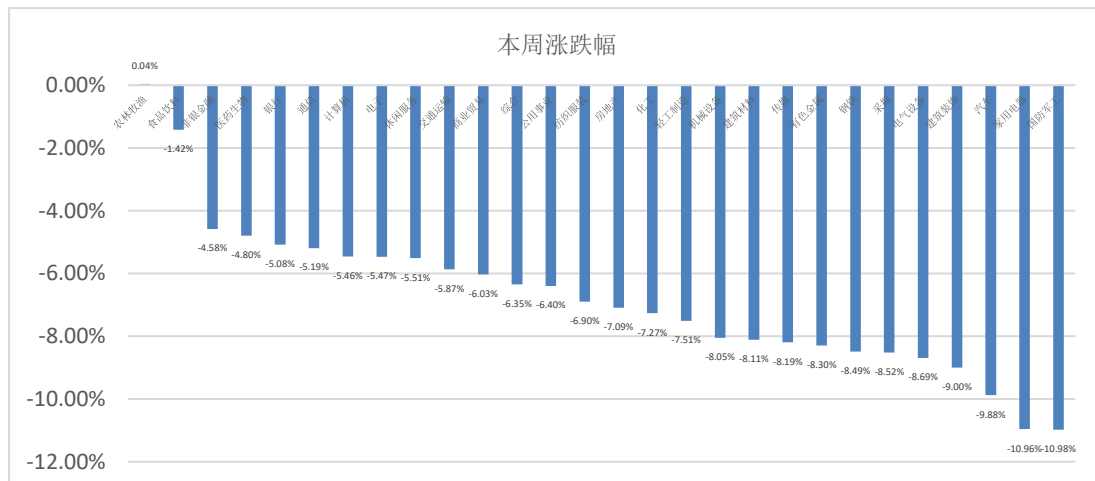
中美贸易磋商仍在进行，但中美贸易摩擦能否消除仍待新的“习特会”拍板，美朝会谈无果而终的事实对中美贸易能否达成协议带来一丝不确定性；大幅降税措施已实施，下调存款准备金率也已实施，国务院又出台了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，2019 年稳增长的措施正逐渐落地。随着国内各种稳经济措施、更多领域的对外开放、理财新规细则出台去杠杆力度减缓、降低存款准备金比率、财政政策更加积极等政策组合拳以及 A 股纳入罗素指数、MSCI 纳入因子继续提高、《公司法》修改、股票回购规模持续扩大、民营经济的支持力度加大、促进消费措施出台、粤港澳大湾区规划出

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，我们维持市场走牛特征不变的判断，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。

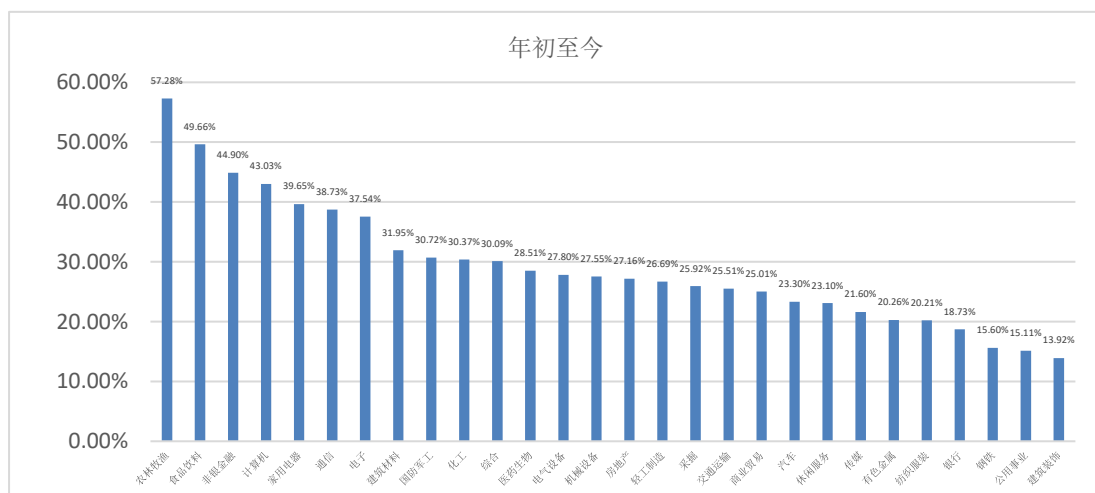
主要指数涨幅图



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) 习近平出席第二届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式并发表主旨演讲

国家主席习近平26日在北京国家会议中心出席第二届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式，并发表题为《齐心开创共建“一带一路”美好未来》的主旨演讲，强调共建“一带一路”为世界各国发展提供了新机遇，也为中国开放发展开辟了新天地。面向未来，我们要秉持共商共建共享原则，坚持开放、绿色、廉洁理念，努力实现高标准、惠民生、可持续目标，推动共建“一带一路”沿着高质量发展方向不断前进。

习近平宣布，中国将采取一系列重大改革开放举措，促进更高水平对外开放。我们将更广领域扩大外资市场准入，更大力度加强知识产权保护国际合作，更大规模增加商品和服务进口，更加有效实施国际宏观经济政策协调，更加重视对外开放政策贯彻落实。

**第一，更广领域扩大外资市场准入。**中国已实施准入前国民待遇加负面清单管理模式，将继续大幅缩减负面清单，推动现代服务业、制造业、农业全方位对外开放，并在更多领域允许外资控股或独资经营。我们将新布局一批自由贸易试验区，加快探索建设自由贸易港。我们将加快制定配套法规，确保严格实施《外商投资法》。我们将以公平竞争、开放合作推动国内供给侧结构性改革，有效淘汰落后和过剩产能，提高供给体系质量和效率。

**第二，更大力度加强知识产权保护国际合作。**中国将着力营造尊重知识价值的营商环境，全面完善知识产权保护法律体系，大力强化执法，加强对外国知识产权人合法权益的保护，杜绝强制技术转让，完善商业秘密保护，依法严厉打击知识产权侵权行为。中国愿同世界各国加强知识产权保护合作，创造良好创新生态环境，推动同各国在市场化法治化原则基础上开展技术交流合作。

**第三，更大规模增加商品和服务进口。**我们将进一步降低关税水平，消除各种非关税壁垒，欢迎来自世界各国的高质量产品。我们愿意进口更多国外有竞争力的优质农产品、制成品和服务，促进贸易平衡发展。

**第四，更加有效实施国际宏观经济政策协调。**中国将加强同世界各主要经济体的宏观政策协调，共同促进世界经济强劲、可持续、平衡、包容增长。中国不搞以邻为壑的汇率贬值，将不断完善人民币汇率形成机制，使市场在资源配置中起决定性作用，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。中国积极支持和参与世贸组织改革，共同构建更高水平的国际经贸规则。



**第五,更加重视对外开放政策贯彻落实。**我们高度重视履行同各国达成的多边和双边经贸协议,加强法治政府、诚信政府建设,建立有约束的国际协议履约执行机制,按照扩大开放的需要修改完善法律法规,在行政许可、市场监管等方面规范各级政府行为,清理废除妨碍公平竞争、扭曲市场的不合理规定、补贴和做法,公平对待所有企业和经营者,完善市场化、法治化、便利化的营商环境。

习近平强调,中国扩大开放的举措,是根据中国改革发展客观需要作出的自主选择,这有利于推动经济高质量发展,有利于满足人民对美好生活的向往,有利于世界和平、稳定、发展。我们也希望世界各国创造良好投资环境,平等对待中国企业、留学生和学者,为他们正常开展国际交流合作活动提供公平友善的环境。我们坚信,一个更加开放的中国,将同世界形成更加良性的互动,带来更加进步和繁荣的中国和世界。

### **(2) 科创板问询函刨根问底:请说清自己的“科创含量”**

4月23日晚间,上交所披露了科创板首批问询及回复,晶晨股份、微芯生物、睿创微纳3家公司的152个问答,明确显示出监管层的态度:想上科创板?先披露清楚自己的“科创含量”!而这,仅仅是首轮问询。上交所表示,将视实际情况,就可能存在的浑水摸鱼行为,对公司进行更加聚焦的第二轮问询。

#### **技术是否真先进**

科创板旨在扶持有创新能力的科技企业,技术是否真正先进就成为了上交所关注的重点。可是你说先进就先进吗?那不行,必须讲事实、摆数据、比实力。

值得注意的是,首批回复问询函的3家企业中,晶晨股份、睿创微纳两家均为芯片公司,属于高度技术密集、资本密集型行业,技术含量更需仔细推敲。

上交所就“达到国内领先水平”,要求睿创微纳就其产品的具体技术参数或指标,进一步量化分析说明其技术及产品如何达到国内领先水平。

同行比较,不失为衡量公司技术实力的直观指标。与以往主板拟IPO公司“蜻蜓点水”披露同行数据相比,上交所直接要求科创板受理企业详细披露自身、行业及竞争对手情况。

再如,上交所就要求晶晨股份充分披露三类产品芯片的技术迭代周期、目前国内外的最高技术水平、主流技术水平以及未来的技术进展方向。

要求睿创微纳充分披露制冷型与非制冷型探测器的技术差异及技术先进性,主要竞争对手的产品类型;该行业在技术方面的发展趋势及市场容量;未生产制冷型探测器的原因,及公司非制冷型探测器定位是否符合行业技术发展趋势等。

真正有用的专利才是公司领先对手的护城河，受理公司是否存在拿无效专利装门面情形？

针对取得专利的情况，上交所不仅要求公司进一步披露是否存在权属纠纷或潜在权属纠纷，还要求公司披露专利获得情况，对公司生产经营的重要性包括但不限于对应的产品型号及贡献的营业收入等。

针对专利问题，上交所还要求公司披露，其专利是否涉及研发人员在原单位的职务成果，是否有违反竞业禁止等情形。

### 人员是否真“核心”

芯片行业最贵的是什么？人才。

上交所均重点关注了“核心人员或核心技术人员”这一点，包括核心人员的认定依据、对公司的具体贡献等。

比如，上交所要求晶晨股份、睿创微纳披露核心人员的认定依据及认定是否恰当。

除了认定依据，上交所还要求披露核心技术人员在研发、取得公司专利技术、集成电路布图设计专有权、软件著作权、非专利技术等方面的具体作用。

### (3) 科创板“网下打新”要求私募规模须超 10 亿元，

日前有关部门向包括私募基金在内的“网下投资者”下发了《科创板首次公开发行股票网下投资者自律管理办法(征求意见稿)》，《办法》明确了参与科创板“网下打新”的条件：私募基金须管理规模达到 10 亿元以上。办法还设立了负面清单，违规者将被拉黑。

2019  
诸事顺利