

新三板基金周报（20190512）

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 5 月 10 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.OC	凌志软件	209.85%	139.16%	停牌（拟科创板 IPO）
2	830978.OC	先临三维	181.76%	60.48%	停牌（拟科创板 IPO）
3	835737.OC	传神语联	138.25%	38.01%	停牌
4	832422.OC	福昕软件	132.12%	75.80%	停牌
5	830777.OC	金达莱	90.32%	0.00%	停牌（拟科创板 IPO）
6	831628.OC	西部超导	86.41%	0.00%	停牌（拟科创板 IPO）
7	835185.OC	贝特瑞	65.60%	40.30%	
8	430512.OC	芯朋微	60.98%	21.72%	
9	833330.OC	君实生物	59.08%	52.87%	
10	430618.OC	凯立德	52.85%	0.00%	
	899002	做市指数	7.39%	5%	

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 5 月 10 日静态市盈率比较（2018 年实现净利润超过 500 万元，A 股剔除银行、两桶油）

项目	全部 A 股 (3083 家)	创业板 (649 家)	中小板 (777 家)	上证 A 股 (1273 家)	深证 A 股 (384 家)	新 三 板 (2688 家)	新三板创新层（做市转让 245 家）
市盈率	20.51	39.50	26.75	18.51	17.04	17.72	19.11

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）

B、周报情况

1、新三板市场数据

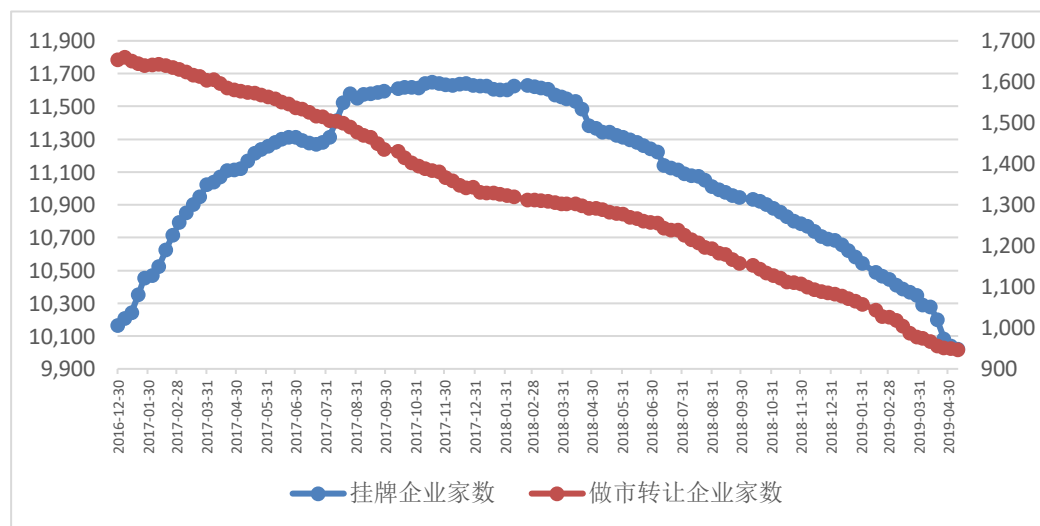
● 市场规模数据

截至 2019 年 5 月 10 日，新三板挂牌企业总数为 10021 家，其中集合竞价交易的有 9075 家，做市转让 946 家。本周新三板挂牌企业总数又净减少 19 家，挂牌企业数量已连续六十一周净减少并将**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 3 家，**做市转让家数维持在千家以下**。科创板首批企业在 3 月 22 日开始获受理，至 5 月 12 日，共有 108 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。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，对留在新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	946	9075	9145	876	10021
当周新增家数	-3	-16	-13	-6	-19
总股本（亿股）	1042.74	4934.79	4840.43	1137.1	5977.53
流通股本（亿股）	673.82	2759.27	2674.27	758.82	3433.09

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

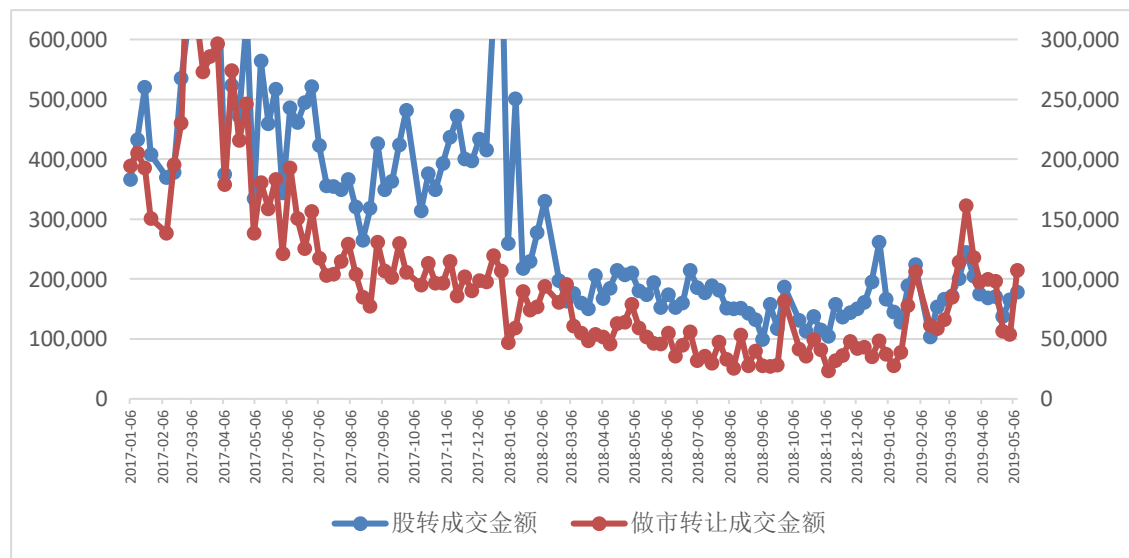
5 月 6 日至 5 月 10 日间，市场总成交数量环比大幅增加 142.7%；总成交金额环比大幅增加 170%。从交易方式看，集合竞价成交数量和成交金额分别环比增加 140.31%和 59.49%，做市转让成交数量和成交金额分别环比增加 146.66%和 400.21%。由于五一假期，

上周仅 2 个交易日，为方便对比，若取两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 2.92%；模拟总成交金额环比增加 8%。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减少 3.88%和 36.2%；模拟做市转让成交数量和成交金额分别环比减少 1.34%和增加 100.08%。模拟情况表明，周市场总成交额继续有所回升，做市转让交易周成交额大幅回升，主要是盘后协议转让（占比超 65%）大幅增加所致，盘中做市交易保持在相对清淡水平。

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）	44,972.43	142.70%	806,268.31	46324.93	-2.92%
其中：做市转让	17,224.57	146.66%	320,698.70	17457.83	-1.34%
集合竞价	27,747.85	140.31%	485,569.61	28867.10	-3.88%
成交金额（万元）	179,042.90	170.00%	2,898,170.37	165783.35	8.00%
其中：做市转让	107,580.21	400.21%	1,400,954.08	53767.38	100.08%
集合竞价	71,462.66	59.49%	1,497,216.27	112016.00	-36.20%

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（盘中交易）成交前 20 名

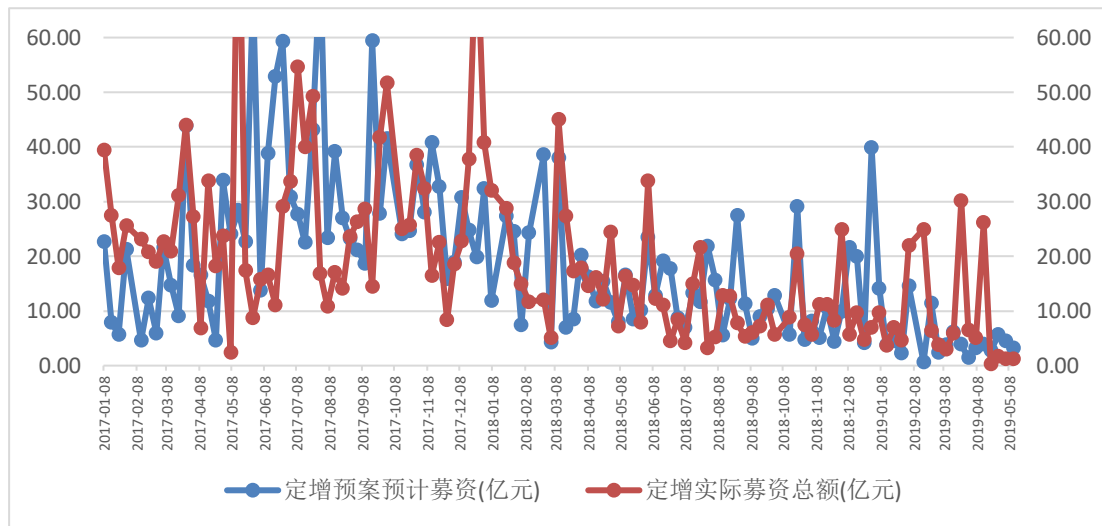
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
833330.OC	君实生物	10,794.95	318.20	33.93	-2.60	6	25.88%
831550.OC	成大生物	4,019.30	200.70	20.03	-6.15	40	9.64%
830881.OC	圣泉集团	2,591.73	294.30	8.81	-2.87	32	6.21%
832399.OC	宁波公运	1,910.76	224.53	8.51	5.62	5	4.58%
430208.OC	优炫软件	1,674.37	107.90	15.52	0.19	12	4.01%
830899.OC	联讯证券	1,663.42	1,102.50	1.51	-5.66	42	3.99%
835185.OC	贝特瑞	1,406.09	108.80	12.92	-5.47	16	3.37%

430493.OC	新成新材	1,383.55	366.10	3.78	-2.84	7	3.32%
837160.OC	凯诘电商	1,039.54	66.38	15.66	11.67	3	2.49%
430609.OC	中磁视讯	891.97	107.40	8.31	-7.62	10	2.14%
430335.OC	华韩整形	777.09	93.70	8.29	8.27	9	1.86%
430074.OC	德鑫物联	676.02	70.50	9.59	-1.66	15	1.62%
832175.OC	东方碳素	521.79	175.71	2.97	2.04	9	1.25%
830879.OC	基康仪器	414.19	204.60	2.02	-1.47	2	0.99%
832397.OC	恒神股份	380.37	160.50	2.37	5.00	3	0.91%
830931.OC	仁会生物	343.03	15.90	21.57	0.69	2	0.82%
833682.OC	福特科	323.06	69.00	4.68	-14.78	18	0.77%
833132.OC	企源科技	312.34	55.52	5.63	7.89	10	0.75%
834082.OC	中建信息	281.43	18.90	14.89	-4.48	12	0.67%
833694.OC	新道科技	274.52	73.64	3.73	-3.91	21	0.66%
	合计	31,679.52	3,834.78				75.96%

●市场融资数据

截止5月12日共有9家企业发布了定向增发预案，预计募资3.2亿元；实施完成9家企业的定向增发，募资总额1.23亿元。本周募资仍较少，9家完成募资的企业每家募资额均仍未超过1亿元。目前全市场已连续四周募资总额在2亿元以下，也已连续四周没有一家企业募资过亿元，说明目前新三板融资进入困境阶段，这很大部分原因是科创板的推进吸引优质企业纷纷转向科创板IPO，剩余企业的融资变得越来越艰难。

2017年以来每周定增预案和实际定增募资情况变化图



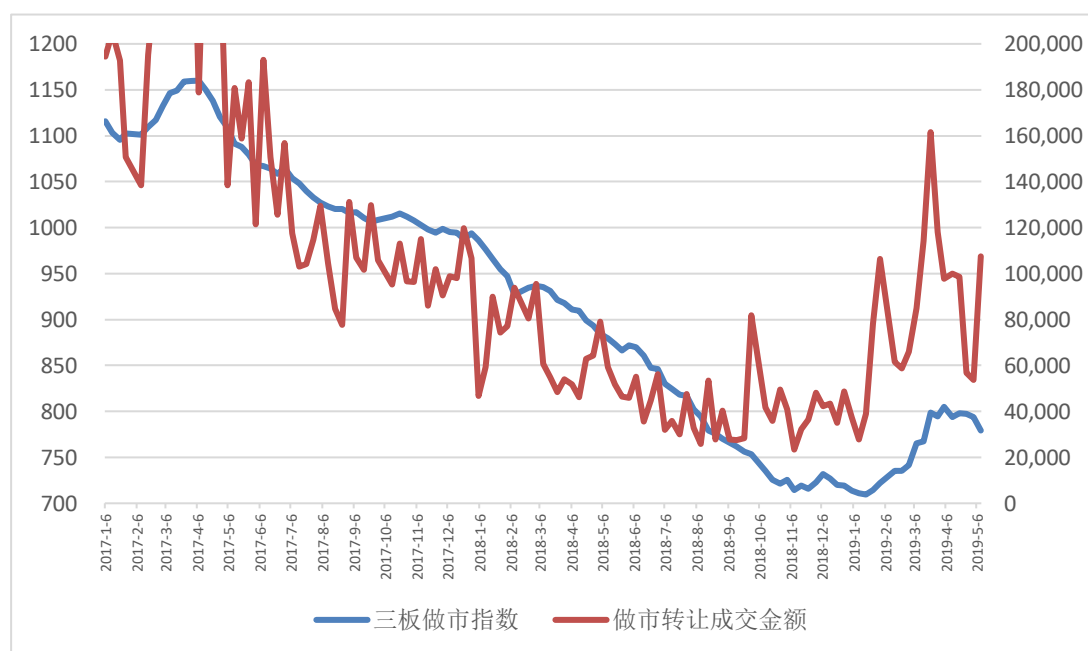
当周定增统计

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)
2019-05-12	9	9	11,460.36	3.20	9	9	4,314.22	1.23
2019-05-05	10	10	9,561.70	4.51	3	3	3,655.94	1.20

2、新三板指数分析

本周三板成指微跌 0.11%，收于 955.57 点；三板做市指数下降 1.83%，收于 779.4 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。

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	955.57	-0.11	10,637.06	48,459.46
899002.CSI	三板做市	779.40	-1.83	7,234.31	37,846.12

盘后协议转让交易仍是交易主要力量。本周盘后协议转让共成交 12.37 亿元，占股转总成交 17.9 亿元达约 69.11%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2019/5/6	2019/5/7	2019/5/8	2019/5/9	2019/5/10	合计
盘后协议转让成交	3.44	3.31	2.19	1.58	1.85	12.37
股转成交	4.84	4.33	3.34	2.71	2.69	17.90
盘后协议转让占比	71.07%	76.44%	65.57%	58.30%	68.77%	69.11%

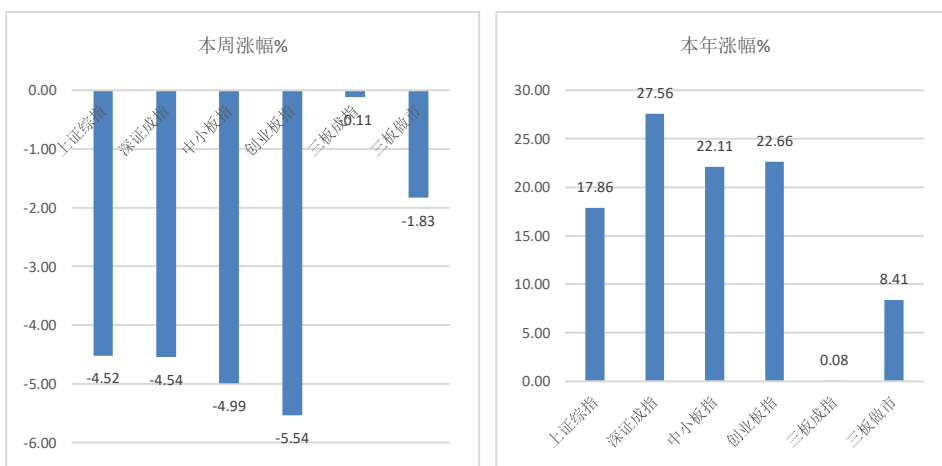
当周创业板指继续大幅下跌5.54%，三板做市指数下跌1.83%，走势较创业板指数走势相对强，两者走势敞口再度收窄。

三板做市指数与创业板指周线对比



当周三板做市指数下跌，但仍基本强于 A 股主要指数。本周创业板指、中小板指、深圳成指、上证综指分别下跌 5.54%、4.99%、4.54%、4.52%。本周 A 股延续前一周调整态势，并在中美贸易谈判出现分歧、美国于 5 月 10 日将 2000 亿美元中国出口商品征收关税由 10%上调至 25%的事件影响下，前四个交易日 A 股市场大幅下挫 8%左右，日成交额平均萎缩至 5000 亿元左右水平，周五市场反弹致全周下跌幅度缩小。

主要指数涨幅图

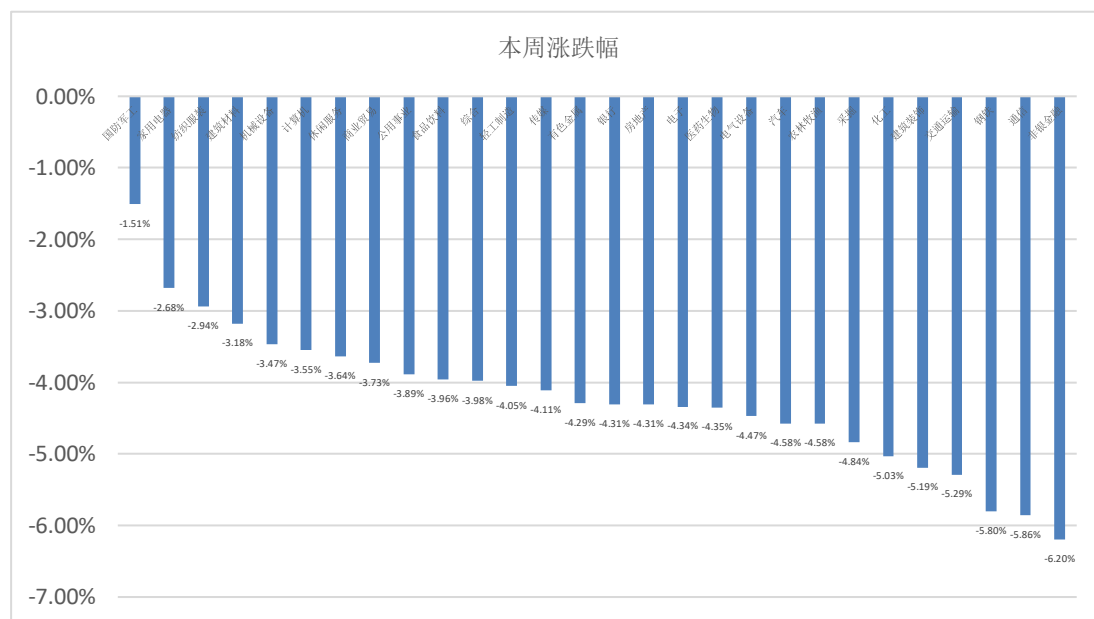


从申万一级行业看，28个一级行业全线下跌，其中跌幅超过3%以上的有25个行业，市场处弱势调整状态。

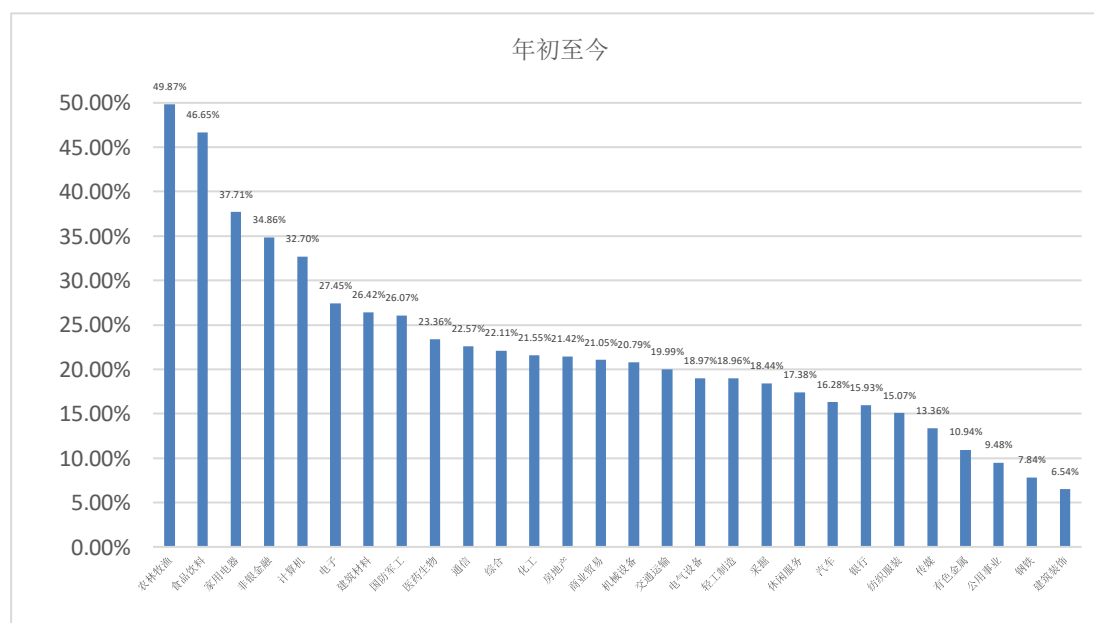
中美贸易第十一轮磋商结束，中美贸易谈判出现分歧，美国自5月10日提高中国2000亿美元商品关税，中国将不得不反制，中美贸易磨擦再度升级，虽然中美贸易

磋商还将继续，但中国已做好最坏结果的准备。2019年中国各项稳增长的措施正加紧落地实施，随着国内更多领域的对外开放、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，虽然中美贸易摩擦升级程度可能会令A股市场出现反复。

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) 刘鹤：重大原则决不让步 坚决反对加征关税

第十一轮中美经贸高级别磋商于5月9日至10日在华盛顿举行。中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤在磋商结束后对媒体表示，中美关系十分重要，经贸关系是中美关系的“压舱石”和“推进器”，不仅涉及两国关系，也涉及世界和平与繁荣。合作是双方唯一正确的选择，但合作是有原则的，在重大原则问题上中方决不让步。

刘鹤表示，中方此次带着诚意来华盛顿磋商，与美方进行了坦诚、建设性的交流，双方同意继续推进磋商。中方强烈反对美方加征关税的做法，这不利于中国，不利于美国，也不利于整个世界，中方将不得不采取必要反制措施。

刘鹤强调，双方的协议必须是平等、互利的，在重大原则问题上中方决不让步。目前双方在很多方面达成了重要共识，但中方三个核心关切问题必须得到解决。一是**取消全部加征关税**。关税是双方贸易争端的起点，如果要达成协议，加征的关税必须全部取消。二是**贸易采购数字**要符合实际，双方在阿根廷已对贸易采购数字形成共识，**不应随意改变**。三是**改善文本平衡性**，任何国家都有自己的尊严，协议文本必须平衡，目前仍有一些关键问题需要讨论。去年以来，双方谈判出现几次反复，发生了一些曲折，这都是正常的。在双方谈判仍在进行的过程中，随意指责“倒退”是不负责任的。

刘鹤表示，对中国来说，最重要的就是做好自己的事情。中国国内市场需求巨大，供给侧结构性改革的推进将带来产品和企业竞争力的全面提升，财政和货币政策仍有充分的空间，中国经济前景非常乐观。在大国发展的过程中，出现一些曲折是好事，可以检验我们的能力。在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，只要我们坚定信心，共同努力，任何困难都不怕，一定能保持经济持续健康发展的良好态势。

(2) 易会满发出强监管信号！上市公司要守住“四条底线”，对乱象频出公司重点聚焦

在中国上市公司协会2019年年会暨第二届理事会第七次会议上，中国证监会主席易会满就资本市场系列制度改革和投资者关心的问题向资本市场释放了一系列重磅信号。

1 谈 IPO：继续保持 IPO 常态化

坚持从源头提升上市公司质量，防止病从口入。继续保持 IPO 常态化，坚持竞争性，不唯所有制，不唯大小，不唯行业，只唯优劣，切实做到好中选优，支持优质企业回归 A 股。

2 谈融资难融资贵问题：适度优化分拆上市、减持等一系列制度

要完善基础制度，服务实体经济的根本遵循，按照市场化法治化的改革方向，在充分调查研究的基础上，适度优化并购重组、再融资、减持、分拆上市等一系列制度，大力发展直接融资特别是股权投资，进一步提高资本市场形成效率，助力缓解融资难融资贵问题。

3 谈上市公司和大股东责任：对照四条底线自查自纠

上市公司大股东和董监高必须牢牢守住四条底线。第一是不披露虚假信息。二是不从事内幕交易。三是不操纵股票价格，四是不损害上市公司利益。易会满表示，对照这四条底线，上市公司要认真开展自查自纠，对于问题严重拒不整改或者整改不力的，证监会将综合运用监管措施行政措施，追究公司特别是大股东、上市公司董监高时控股的责任。

4 谈市场新变化：现金分红的家数和规模逐年递增

上市公司现金分红的家数和规模逐年递增，2018 年共 2787 家上市公司实施了现金分红，金额达到 11500 亿元。近年来上市公司的回报投资者水平有所提高。2018 年，2787 家上市公司实施了现金分红，总金额达到了 11500 个亿，股息率从 2014 年的 1.85% 增加到 2018 年的 2.4%，已经与标普 500 指数道琼斯工业指数大体相当。

5 谈上市公司竞争力：上市公司要敬畏专业突出主业远离市场乱象

主业突出、业绩优良、核心竞争力强的上市公司，是市场主流价值逻辑，但也有少数上市公司脱离主业，热衷编故事，频繁变更融资用途，不利于企业长远发展，还扰乱市场秩序，希望大股东和上市公司董监高，练好内功，突出主业，做精专业，凭竞争力吃饭。

6 谈资本市场健康发展：坚持增量和存量并重

加快推进资本市场综合性改革和对外开放，坚持增量和存量并重，把好市场入口和出口两道关，以增量带动存量，实现市场化优胜劣汰，持续提高上市公司质量，以关键制度创新，促进资本市场的健康发展。

7 谈企业退市：实现多种形式的退市渠道

要探索创新退市方式，实现多种形式的退市渠道，对严重扰乱市场秩序、触及退市标准的企业，坚决退市一退到底。

8 谈市场预期：经济新动能加速提升，市场预期明显改善

尽管面临外部不确定性，今年以来我国经济开局平稳，主要指标保持在合理区间，并好于预期，经济的新动能加速提升，发展的协调性有效增强，市场预期明显改善，显示出中国经济底盘稳，韧性足，回旋空间大的特点。

9 谈中介机构违规：一案双查绝不姑息

要进一步加强与公检法等机关的密切合作，对损害投资者合法权益的违法违规行为加大惩处力度，积极营造上市公司规范发展的法治环境，中介机构要归位尽责，对于执业过程当中未能勤勉尽责，甚至与上市公司的相关主体串通违规的行为实施一案双查，绝不姑息。

10 谈上市公司监管：力度必须加大 督促上市公司和大股东讲真话

监管部门对上市公司的监管力度必须加大，监管的重点在于公司治理，包含信息披露和内部控制。通过公司治理的强化，促进经营管理水平的提升。要通过持续监管，精准监管，提高上市公司信息质量。监管部门要督促上市公司和大股东讲真话，做真事，提倡真和实，不搞虚和假，不做违法违规之事，加强上市公司监管，必须做到辩证思维和底线思维，尊重规律，统筹把握多元监管目标的内在统一。

11 谈激励机制：为持续规范经营的优质上市公司在融资并购等方面提供更多便利

持续规范经营的优质上市公司，要在融资并购等方面提供更多便利，提升企业发展的内生动力。对乱象频出的问题公司、风险公司要重点聚焦，严格监管，做到抓两头带中间。

12 谈资本市场生态：四方面营造良好生态

提高上市公司质量，需要营造良好的生态。众人拾柴火焰高，资本市场是一个生态系统，提高上市公司质量需要各方共同努力。一是优化发展生态，二是优化中介生态，三是优化舆论生态，四是优化文化生态。

13 谈监管力度：提高违规成本，重点监管乱象频出的上市公司

提高违规成本是核心举措，要推动证券法、公司法、刑法修改和相关司法解释的出台，创新执法手段，研究优化公开谴责等制度机制，加大审计力度，增强监管的震慑力，让做坏事的人必须付出代价，让心存侥幸的人及时收手。

对乱象频出的上市公司，要重点聚焦，严格监管，做到抓两头带中间。要进一步完善三点一线的上市公司监管工作机制，促进行政监管与治理监管，日常监管与稽查处罚，现

场监管与非现场监管的有效衔接，构建事前、事中、事后全面的监管机制，实现全链条监管。加强科技监管是有效手段，推进统一的上市公司大数据平台建设，实现信息的互联互通和交叉验证，增强线索发现分析和预警的能力。

14 谈上市公司质量：完善并购重组破产重整等机制，支持优质资产注入上市公司

深化全面改革，借鉴成熟市场经验，在把好入口的同时，拓宽出口，平稳化解存量风险，实施提高上市公司质量行动计划，注重发挥各方协同效应，力争用几年的时间，使存量上市公司质量有较大提升，发挥好市场无形之手的作用，完善并购重组破产重整等机制，支持优质资产注入上市公司，为上市公司提着增效，注入新鲜的血液。

15 谈资本市场文化：法治诚信和契约精神还有待进一步深化

要优化资本市场文化生态，健康成熟的企业文化、投资文化、监管文化是资本市场稳定发展的根基。我们的市场起步较晚，发展较快，法治诚信和契约精神还有待进一步深化，市场文化还要进一步厚植和沉淀。我们将会同市场各方加快推进资本市场的文化建设，为提高上市公司质量创造优良的软环境。

(3) 上交所将开展科创板董秘任职资格和培训

完成科创板董秘资格课程学习并考核合格的学员将获得本所颁发的科创板董事会秘书资格证明。科创板董秘资格证明和沪深交易所其它董秘资格证明互不通用。

2019
诸事顺利