

新三板基金周报（20190602）

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 31 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%	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	120.65%	70.39%	停牌
5	830777.0C	金达莱	97.53%	0.00%	停牌（拟科创板 IPO）
6	830843.0C	沃迪智能	94.13%	106.23%	
7	831628.0C	西部超导	86.41%	0.00%	停牌（拟科创板 IPO）
8	835185.0C	贝特瑞	64.45%	39.33%	
9	430512.0C	芯朋微	60.98%	22.28%	
10	430618.0C	凯立德	52.85%	0.00%	停牌
	899002	做市指数	5.11%	2.77%	

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 31 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	19.96	38.19	25.68	18.13	16.52	17.50	18.88

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

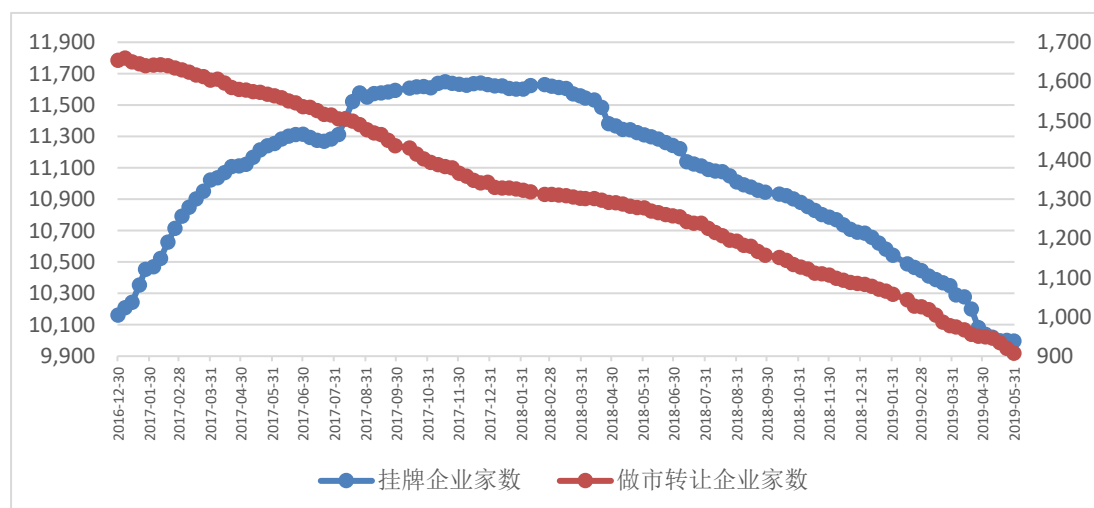
● 市场规模数据

截至 2019 年 5 月 31 日，新三板挂牌企业总数为 9997 家，其中集合竞价交易的有 9089 家，做市转让 908 家。本周新三板挂牌企业总数减少 4 家，挂牌企业数量在上周回升至万家之上后再度掉头向下回落至万家以下，新三板继续提质增效之旅；做市转让家数本周净减少 12 家，**做市转让家数继破千家之后将再下 900 以下台阶**。5 月 27 日起股转系统正式调整创新层公司名单，**创新层家数大幅降至 698 家**。科创板首批企业在 3 月 22 日开始获受理，至 6 月 2 日，共有 113 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	908	9089	9299	698	9997
当周新增家数	-12	8	170	-174	-4
总股本（亿股）	1009.38	4988.87	5093.01	905.24	5998.25
流通股本（亿股）	654	2802.25	2866.49	589.76	3456.25

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

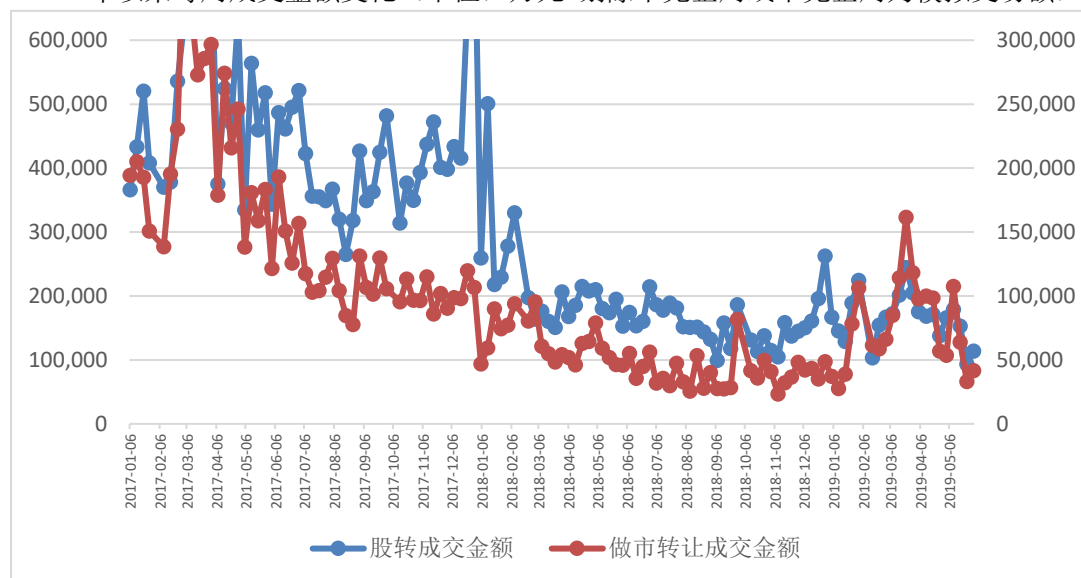
5 月 27 日至 5 月 31 日间，市场总成交数量环比增加 20.47%；总成交金额环比增加 22.13%。从交易方式看，集合竞价成交数量和成交金额分别环比增加 25.96%和 20.10%，做

市转让成交数量和成交金额分别环比增加 11.35%和 25.82%。周市场总成交额回升但仍处历史低位水平，做市转让交易周成交额也回升但徘徊在历史低点附近，新三板仍处交易低迷的尴尬状态。预计该状态消失得等到科创板注册能批量拥抱未盈利的科创企业时出现。

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）	37233.59	20.47%	907318.99
其中：做市转让	12922.08	11.35%	356058.96
集合竞价	24311.51	25.96%	551260.03
成交金额（万元）	114054.27	22.13%	3258466.5
其中：做市转让	41597.73	25.82%	1539433.85
集合竞价	72456.54	20.10%	1719032.64

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

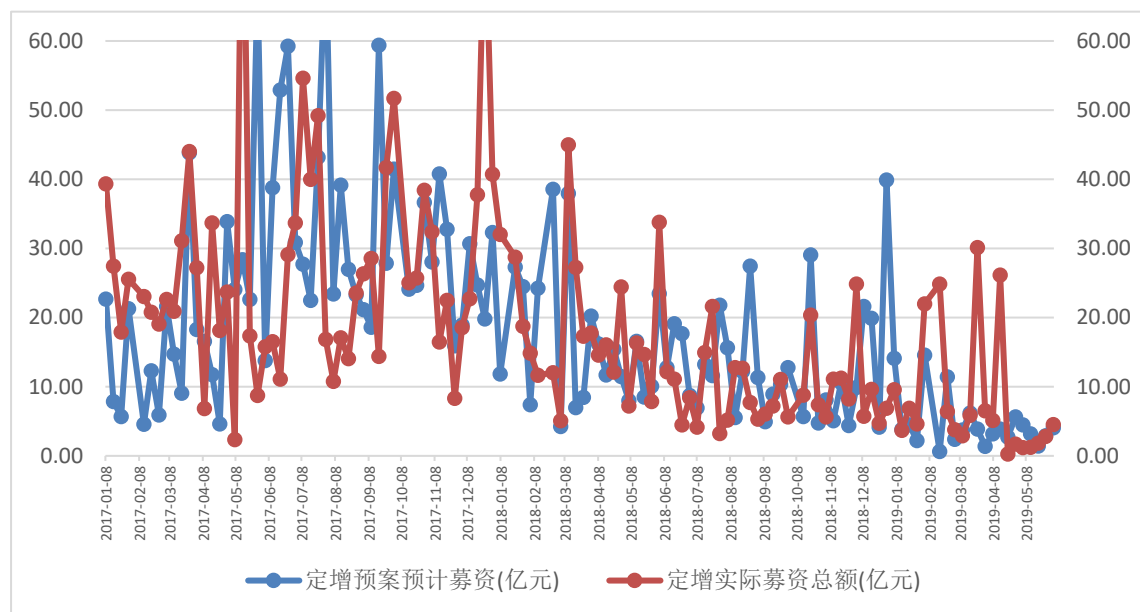
证券代码	证券名称	成交额(万元)	成交量(万股)	成交均价	涨跌幅(%)	做市券商家数	占做市交易额比重
832399.OC	宁波公运	6,879.86	688.42	9.99	18.35	5	22.37%
831550.OC	成大生物	5,939.57	298.40	19.90	3.15	40	19.31%
833330.OC	君实生物	1,372.83	42.90	32.00	-2.44	6	4.46%
830881.OC	圣泉集团	1,309.65	148.16	8.84	-1.69	30	4.26%
430074.OC	德鑫物联	1,238.14	136.50	9.07	-0.33	15	4.03%
833586.OC	雷诺尔	1,186.60	419.20	2.83	-3.20	7	3.86%
430208.OC	优炫软件	794.63	47.90	16.59	2.13	12	2.58%
835185.OC	贝特瑞	698.58	54.90	12.72	2.72	16	2.27%
430140.OC	新眼光	631.10	205.62	3.07	7.72	11	2.05%
832397.OC	恒神股份	427.58	192.60	2.22	2.24	3	1.39%
830931.OC	仁会生物	403.94	18.70	21.60	5.68	3	1.31%
430609.OC	中磁视讯	393.26	51.70	7.61	-3.22	10	1.28%

832327.0C	海颐软件	290.30	36.20	8.02	0.50	7	0.94%
830899.0C	联讯证券	283.79	198.50	1.43	-0.70	41	0.92%
430489.0C	佳先股份	273.80	64.50	4.24	7.61	7	0.89%
831129.0C	领信股份	273.77	99.90	2.74	0.00	7	0.89%
430236.0C	美兰股份	251.80	140.00	1.80	2.27	6	0.82%
430394.0C	伯朗特	232.42	12.70	18.30	5.13	8	0.76%
830806.0C	亚锦科技	220.85	353.80	0.62	-1.59	9	0.72%
831562.0C	山水环境	220.73	63.85	3.46	3.81	8	0.72%
	合计	23,323.21	3,274.45	187.07	48.15	251	75.84%

● 市场融资数据

截止6月2日共有11家企业发布了定向增发预案，预计募资4.07亿元；实施完成8家企业的定向增发，募资总额4.55亿元。本周每家平均募资额达5600万元，较前六周大幅回升，主要是本周连城数控一家募资达2.9亿元，而前六周均未有企业募资过1亿元，新三板融资相对困难阶段暂已过去。

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

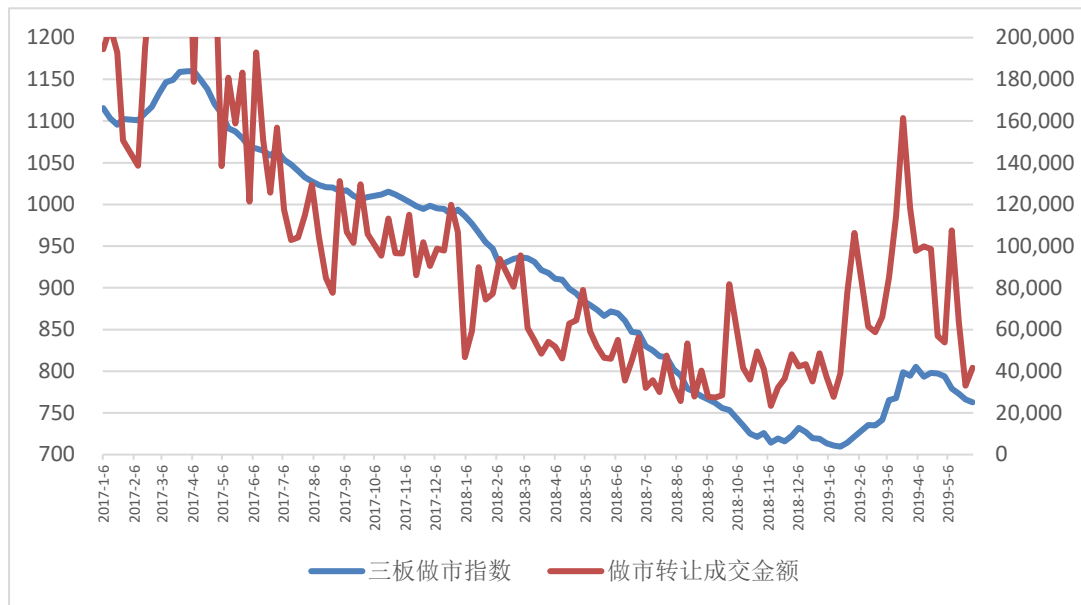
截止日期	新增预案				实施完成			
	增发次数	增发家数	增发数量(万股)	预计募资(亿元)	增发次数	增发家数	增发数量(万股)	募资总额(亿元)
2019-06-02	11	11	8,248.75	4.07	8	8	6,975.50	4.55
2019-05-26	13	13	9,061.01	2.91	13	13	6,605.20	2.82

2、新三板指数分析

本周三板成指下跌0.1%，收于951.71点；三板做市指数下降0.45%，收于762.85点，三板指数仍处继续调整状态。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，做市交易整体又回落至历史低点水平，仅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低迷时期。

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	951.71	-0.10	7,726.23	40,558.13
899002.CSI	三板做市	762.85	-0.45	5,472.06	28,679.14

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 6.8 亿元，占股转总成交 11.41 亿元达约 59.6%。

当周盘后协议转让成交情况（亿元）

日期	2019/5/27	2019/5/28	2019/5/29	2019/5/30	2019/5/31	合计
盘后协议转让成交	1.10	1.19	1.31	1.93	1.26	6.80
股转成交	1.65	1.96	2.43	3.29	2.08	11.41
盘后协议转让占比	66.67%	60.71%	53.91%	58.66%	60.58%	59.60%

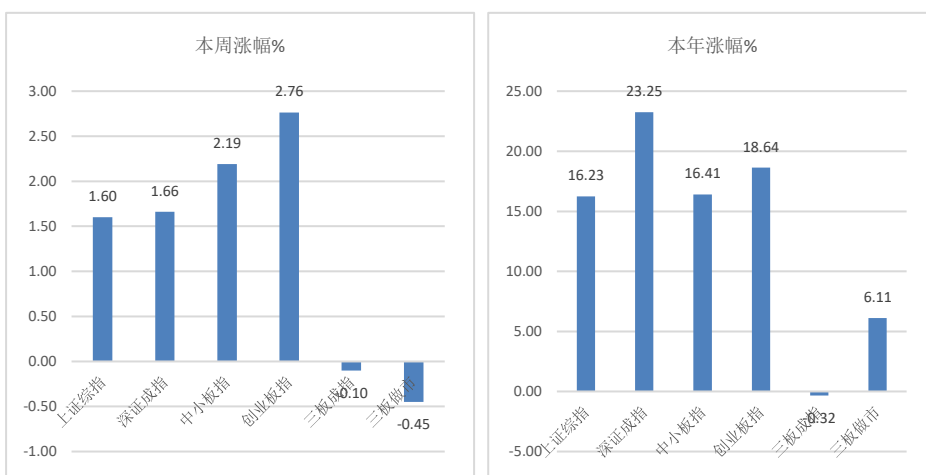
当周创业板指回升2.76%，结束五周连跌的进程。三板做市指数下跌0.45%，走势较创业板指数走势相对弱，两者走势敞口略有扩大。

当周三板做市指数下跌，弱于 A 股主要指数。本周创业板指、中小板指、深圳成指、上证综指分别上涨 2.76%、2.19%、1.66%、1.6%。整周 A 股结束近期低迷走势格局，但成交仍较为清淡，日成交额平均 4500 亿元左右水平。

三板做市指数与创业板指周线对比



主要指数涨幅图

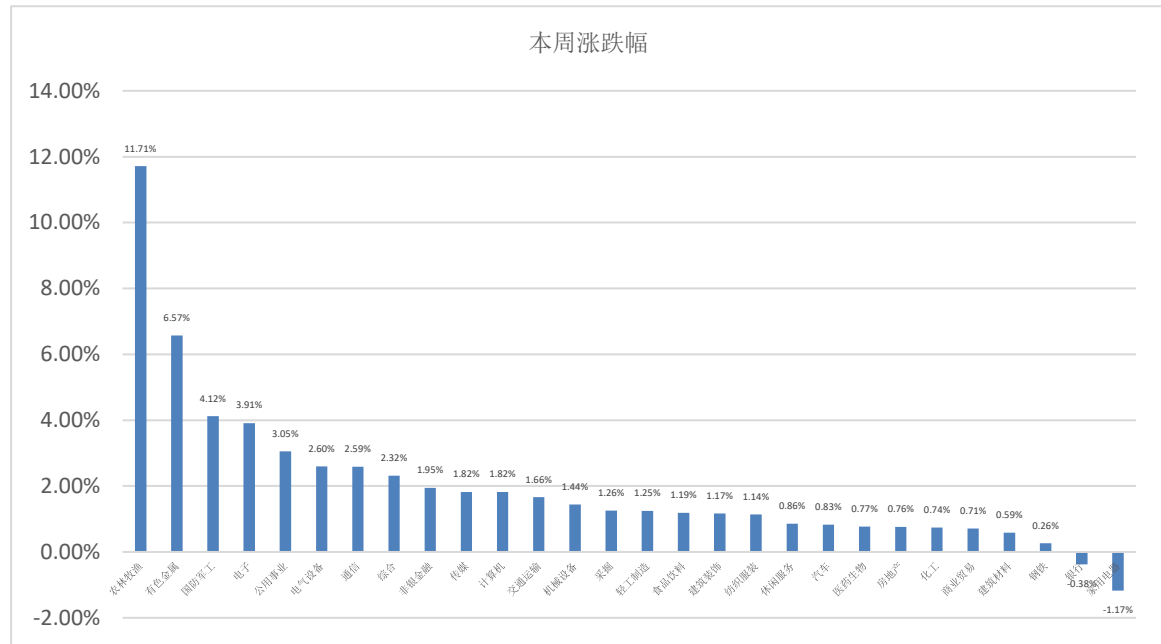


从申万一级行业看，28个一级行业仅家用电器、银行2个行业下跌，其余26个行业全部上涨，其中涨幅超过2%以上的有8个行业，市场结束弱势调整格局，在稀土等有色金属、军工、电子、通信等行业带动下，市场开始有回暖迹象。

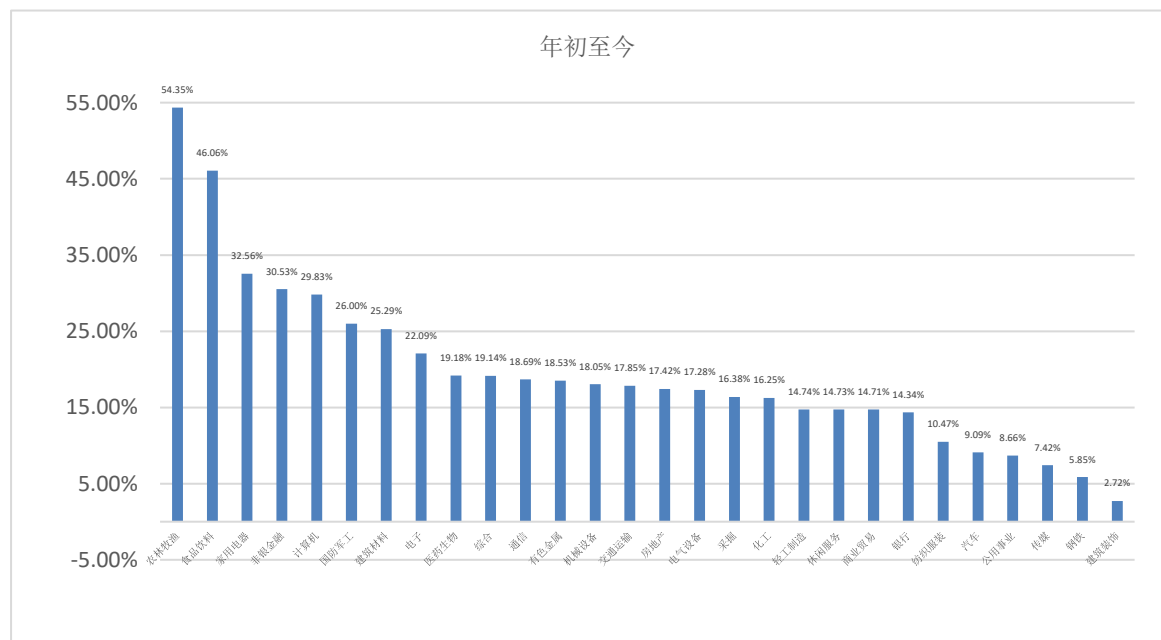
中美贸易第十一轮磋商结束，中美贸易谈判出现分歧，新一轮磋商日期难以确定。中美均亮出底牌，中国发布了《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书，但美方在中美贸易战中继续极限施压，中美贸易战仍有全面展开的可能，虽然中美贸易磋商可能还将继续，但中国已做好最坏结果的准备。2019年中国各项稳增长的措施正加紧落地实施，随着国内更多领域的对外开放、去杠杆力度减缓、降低存款准备金比率、财政政策更加积极等政策组合拳以及A股纳入罗素指数、MSCI纳入因子继续提高、《公

《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，市场低迷的状态已改善，政策底早已探明，市场底也已明朗，我们依然维持市场走牛特征不变的判断，虽然中美贸易战升级已令A股市场短期承压。

本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) 中国出手反制美国！立案调查联邦快递、600亿加征关税正式生效，划定“不可靠实体清单”4条红线

据新华社最新消息，根据国务院关税税则委员会 2019 年第 3 号公告，中国已于 2019 年 6 月 1 日起，对原产于美国的部分进口商品提高加征关税税率。

根据公告，国务院关税税则委员会对原产于美国约 600 亿美元进口商品清单中的部分商品，分别实施加征 25%、20%、10%的关税。对之前加征 5%关税的税目商品，仍实施加征 5%的关税。

另外，据央视新闻报道：

最近，美国联邦快递在我国发生未按名址投递快件行为，严重损害用户合法权益，已违反我国快递业有关法规。国家有关部门决定立案调查。

此外，5 月 31 日下午，商务部发布一则重磅新闻：中国将建立“不可靠实体清单”制度。对不遵守市场规则、背离契约精神、出于非商业目的对中国企业实施封锁或断供，严重损害中国企业正当权益的外国企业、组织或个人，将列入“不可靠实体清单”。

中国政府在决定是否将某个实体列入“不可靠实体清单”时，会综合考虑四方面因素：

- 一是该实体是否存在针对中国实体实施封锁、断供或其他歧视性措施的行为；
- 二是该实体行为是否基于非商业目的，违背市场规则和契约精神；
- 三是该实体行为是否对中国企业或相关产业造成实质损害；
- 四是该实体行为是否对国家安全构成威胁或潜在威胁。

(2) 国务院办公厅：加快建立完善多元化、多层次、多渠道的科技投入体系

5 月 31 日，国务院办公厅印发科技领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案的通知，其中指出，进一步明晰政府与市场支持科技创新的功能定位，科学合理确定政府科技投入的边界和方式，调动社会各方面力量参与的积极性和主动性，形成推进科技创新的强大合力。使市场在资源配置中起决定性作用，引导激励企业和社会力量加大科技投入，加快建立完善多元化、多层次、多渠道的科技投入体系。

(3) 219 个开发区城投可 IPO，经济总量占比超全国 1/10

5月29日，国务院印发《关于推进国家级经济技术开发区创新提升打造改革开放新高地的意见》。该意见指出，支持地方人民政府对有条件的国家级经开区开发建设主体进行资产重组、股权结构调整优化，引入民营资本和外国投资者，开发运营特色产业园等园区，并在准入、投融资、服务便利化等方面给予支持。积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。

去年全国219家国家级经开区实现地区生产总值10.2万亿元，同比增长13.9%，占全国生产总值的11.3%；实现财政收入1.9万亿元，同比增长7.7%，占全国财政收入的10.6%；实际使用外资和外商投资企业再投资金额占全国的20.4%；实现进出口总额6.2万亿元，同比增长10.8%，占全国的20.3%。

(4) 周强：坚持平等全面依法保护 为民营企业发展营造良好法治环境

近期最高人民法院举行民营企业座谈会，最高人民法院院长周强强调，依法保护产权和民营企业合法权益，努力营造稳定、公平、透明、可预期的法治化营商环境。

(5) 股转徐明：深化新三板改革时机日益成熟

5月30日，全国股转公司总经理徐明出席2019金融街论坛年会并发表演讲。

徐明指出，当前，我国经济进入高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻坚期，我国金融业市场结构、经营理念、创新能力、服务水平还不适应经济高质量发展的要求，诸多矛盾和问题仍然突出，中央部署要加快金融供给侧结构性改革，增强金融服务实体经济的能力。目前，资本市场领域正按照习近平总书记“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”要求，大力推进资本市场高质量发展。在这一背景下，作为多层次资本市场重要组成部分的新三板市场，面临前所未有的改革发展机遇。

去年以来，为有效支持民营经济和中小企业发展，着力解决好融资难、融资贵问题，引导优势民营企业加快转型升级，党中央国务院对新三板支持中小微企业和民营经济发展提出了更高要求，在相关政策文件中明确提到“稳步推进新三板发行与交易制度改革，促进新三板成为创新型民营中小微企业融资的重要平台”。为此，在证监会的统一部署下，新三板开展了全面的市场调研，倾听企业和投资者呼声，紧紧围绕党中央国务院的部署要求，**研拟了深化新三板改革的总体方案，待履行有关程序后，相关改革举措将陆续出台。**在改革方案制定过程中，坚持了四个原则：

一是坚持按市场规律办事。通过充分的市场调研，我们深化了对新三板市场运行规律的认识，做到了尊重规律、敬畏规律、遵守规律。在投融资关系方面，投资与融资是一个硬币

的两面，没有投资就没有所谓的融资，两者相辅相成、相互促进，目前新三板合格投资人数较少、类型单一，无法充分满足上万家企业的直接融资需求。在买卖关系方面，合理的流动性和公允的二级市场价格是融资并购定价的基础，股票流动性和公允价格的形成，主要源于买卖订单的博弈过程，目前新三板市场买卖失衡，是流动性不足和价格大幅波动的重要原因之一。**改革举措致力于解决好投资与融资、买与卖的关系问题。**

二是坚持依法依规推进改革。相关改革举措都是在现有法律制度框架下进行的探索，涉及到制定和修改证监会部门规章、规范性文件以及自律规则的，均在配套准备中，同时我们已启动现有自律规则系统的整体修订工作，确保相关改革举措有法可依、有规可循。同时，考虑到新三板万家挂牌公司中初创企业与成熟企业并存，新兴业态与传统行业并存，个股流动性和风险外溢程度也有较大差异，相应的制度规定均根据企业特征的多元化进行了差异化安排。为夯实新三板发展法制基础，我们积极参与了《证券法》修改，积极推动制定新三板条例。

三是坚持改革创新与风险防控并重。改革过程中，我们将风险防控放在更加重要的位置，将风险防控与改革工作同步研判同步部署，不断完善市场监管机制，牢牢守住不发生系统性风险的底线。针对改革过程中可能出现的市场风险、监管风险和技术系统风险等，我们有针对性地拟定了风险防控工作的方案，在具体制度设计上强化内外部监督制约，实现风控手段对业务流程的全覆盖。

四是坚持存量优化与增量改革并重。在现行制度框架下的存量优化予以先行推进，去年年底以来进行了一系列存量制度优化，定向发行备案审查时间由 7.9 天缩短为 2.9 天，小额授权发行机制平均节省时间 15 天以上，重大资产重组发行股份购买资产取消 35 人和合格投资者限制，推出 8 只引领系列指数，上线了新三板投融通平台等。下一步将优化挂牌条件实施标准、出台终止挂牌规则、制定挂牌公司规范运作指引、优化信息披露制度，提高挂牌公司质量；完善现行可转债制度和优先股，将可转债范围扩大至所有挂牌公司，放开优先股转股限制，探索资产证券化品种，丰富融资工具；建立挂牌公司股权激励制度，优化并购重组管理，进一步激发市场主体创新活力；做好银企对接，开发上线“新三板投融通”二期，拓展市场培训，加强市场服务；完善主办券商制度，制定会计师事务所和律师事务所自律管理规则，健全中介机构激励约束机制，促进中介机构归位尽责；建立挂牌公司违规行为分类处理机制和跨市场监管协作机制，优化自律监管与行政监管的对接工作，提高监管效率和监管质量。增量改革举措将在证监会统一部署下统筹推进，**具体改革方向就是以精细化分层为**

抓手，研究引入更具竞争性的发行制度和更高效交易机制，优化投资者适当性管理，增加投资者数量，丰富投资者类型，同时探索实施差异化表决权，积极推动转板机制。存量优化和增量改革的合力将激发新三板市场活力，增强新三板市场韧性。

(6) 阎庆民：将推进新三板改革 优化新三板发行、交易等制度

证监会副主席阎庆民在 2019 金融街论坛上指出，证监会也高度重视新三板的发展，积极支持北京中小微企业利用新三板的融资壮大，目前正在统筹推进新三板和其他板块的改革，研究优化新三板的发行、交易等制度安排，改善市场的流动性，提升市场融资，交易功能，增强市场活力和吸引力，更好地服务中小微企业和实体经济，更好地支持北京文化中心、科创中心的建设。

2019
诸事顺利