

新三板基金周报（20201227）

---精选层转暖 做市个股现乌龙指

A、东源嘉盈对新三板投资的思考：

一、2020年7月27日精选层正式挂牌开市，新三板投资进入二级市场投资（精选层）和类PE投资（创新层与基础层）新时代

二、新三板全面深改实施及精选层挂牌开市引发部分挂牌公司交易活跃、价值重估

表 全面深改正式实施以来(2019、12、30-)新三板中表现活跃的企业（日均成交额超20万元）

序号	证券代码	证券简称	日均成交额 (万元)	涨幅	序号	证券代码	证券简称	涨幅	日均成交额 (万元)
1	835185.OC	贝特瑞	3132.58	47.95%	1	833069.OC	石金科技	1160.00%	22.85
2	430335.OC	华韩整形	1538.87	315.73%	2	839167.OC	同享科技	719.74%	449.92
3	834082.OC	中建信息	1087.05	9.87%	3	832047.OC	联洋新材	659.87%	79.23
4	835368.OC	连城数控	988.19	298.15%	4	838804.OC	恒泰科技	577.88%	62.48
5	830899.OC	粤开证券	902.25	19.92%	5	837344.OC	三元基因	549.30%	116.94
6	832317.OC	观典防务	816.47	94.88%	6	837023.OC	芭薇股份	426.00%	20.88
7	831550.OC	成大生物	670.20	19.47%	7	830839.OC	万通液压	359.75%	157.66
8	831961.OC	创远仪器	587.78	131.77%	8	833234.OC	美创医疗	352.73%	26.83
9	830946.OC	森萱医药	527.55	103.50%	9	430552.OC	亚成微	331.11%	24.80
10	833819.OC	颖泰生物	505.38	-14.45%	10	430335.OC	华韩整形	315.73%	1538.87
	899002.CSI	做市指数	15,662.41			899002.CSI	做市指数	19.82%	

三、目前新三板估值较科创板、创业板、中小板具相对优势

表：最新市盈率比较（2020中报 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 (3143家)	上证A股 (1244家)	深证A股 (339家)	科创板 (155家)	创业板 (666家)	中小板 (739家)	新三板 (2431家)	新三板创新层 (908家)	新三板精选层 (38家)
市盈率	27.31	23.06	22.13	82.25	54.15	33.38	17.87	19.25	26.39

四、我们专注于选择创新层做市类新兴行业的优质企业进行投资，并延伸至精选层标的

B、周报情况

1、新三板市场数据

● 市场规模数据

截至 2020 年 12 月 25 日，新三板挂牌企业总数为 8189 家，其中精选层 39 家、创新层 1140 家、基础层 7010 家，新三板延续提质增效之旅。本周安徽凤凰、浩淼科技分别在精选层挂牌，精选层继续扩容。

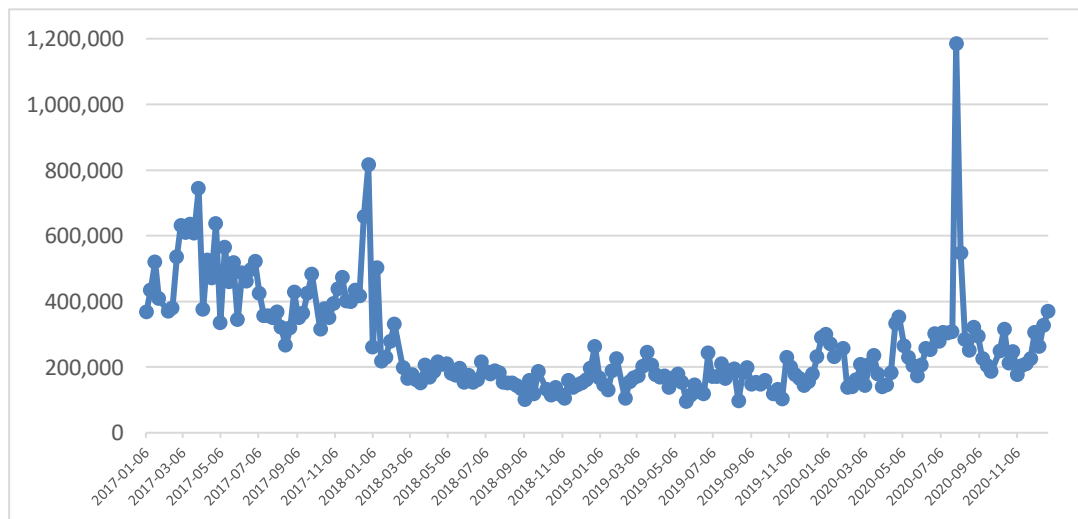
当周新增挂牌公司概况

项目	精选层	创新层	基础层	合计
公司家数	39	1140	7010	8189
当周新增家数	2	-3	-18	-19

● 市场交易数据

本周市场成交额继续回升 13.12%，市场成交量增加 13.87%，其中基础层成交额继续大幅上升 47.98%，创新层成交额回落 26.19%，精选层成交额大幅回升 49.91%。转板制度推出后市场热情持续冷却已两周，本周转板个股开始明显活跃，连城数控、诺思兰德等成交额大幅上升致精选层成交额迅速回升，基础层一些个股如康乐卫士等亦放量成交，致基础层成交额继续回升，而创新层成交额的回落除上周有天地壹号协议转让 3.2 亿元的偶发增加因素外，本周长期活跃个股华韩整形因申报精选层停牌无成交亦是重要原因。

图 新三板周成交额变化（单位：万元 剔除不完整周或不完整周为模拟交易额）



当周市场交易概览

项目	本周	比上周增减 (%)	本年累计
成交数量 (万股)	63237.78	13.87%	2544538.66
其中：精选层	7787	34.22%	196506.2
创新层	25887.3	10.85%	1097873.9

基础层	29563.49	12.07%	1250158.56
成交金额(万元)	368596.05	13.12%	12649679.87
其中:精选层	118202.63	49.91%	2664832.99
创新层	114554.7	-26.19%	6410049.39
基础层	135838.72	47.98%	3574797.49

本周做市转让盘中交易集中度回落,做市交易额成交前 20 名占比降为 72.7%,主要原因是长期成交独大的个股华韩整形停牌申报精选层,康乐卫士取代华韩整形成为成交额首位个股,其占比为 13.99%。

表 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
833575.OC	康乐卫士	7,833.42	196.88	39.79	8.16	5	13.99%
830809.OC	安达科技	5,219.81	1,720.68	3.03	45.18	7	9.32%
834793.OC	华强方特	4,159.03	282.40	14.73	8.00	34	7.43%
830899.OC	粤开证券	3,317.13	1,713.12	1.94	-3.03	31	5.92%
834082.OC	中建信息	2,939.16	120.29	24.43	8.02	23	5.25%
832898.OC	天地壹号	2,543.58	126.12	20.17	-5.93	6	4.54%
832786.OC	骑士乳业	1,956.86	489.48	4.00	19.13	2	3.49%
833586.OC	雷诺尔	1,746.21	711.82	2.45	17.07	3	3.12%
831074.OC	佳力科技	1,584.59	262.29	6.04	19.31	3	2.83%
832586.OC	圣兆药物	1,275.54	78.79	16.19	4.86	8	2.28%
430075.OC	中讯四方	1,164.77	377.08	3.09	-0.65	7	2.08%
831723.OC	恒晟农贷	1,055.69	1,061.00	0.99	-1.00	2	1.89%
833069.OC	石金科技	1,019.48	90.65	11.25	89.09	2	1.82%
830921.OC	海阳股份	784.69	88.00	8.92	18.89	4	1.40%
430222.OC	璟泓科技	773.77	62.78	12.32	6.55	11	1.38%
831265.OC	宏源药业	746.44	75.70	9.86	-1.62	11	1.33%
839483.OC	用友金融	667.77	35.41	18.86	-3.94	9	1.19%
830938.OC	可恩口腔	646.91	54.99	11.77	-6.31	4	1.16%
833205.OC	博采网络	645.81	83.69	7.72	2.33	6	1.15%
836346.OC	亿玛在线	625.78	127.31	4.92	-2.20	8	1.12%
	合计	40,706.43	7,758.49				72.70%

2、新三板指数分析

本周三板成指微降 0.07%,收于 1011.04 点,千点位置仍岌岌可危。三板做市指数微升 0.77%,收于 1065.84 点。本周精选层转板概念继续分化,成交额大幅回升,转板概念股获市场更多青睐;基础层成交额在低位继续回升,创新层成交额因一些活跃个股停牌而下降,伴随精选层扩容及一些个股直接拟 A 股 IPO,预计创新层、基础层低迷状况将长期

维持。做市股票成交额降幅较大，主要是上周有天地壹号协议转让大幅增多偶发因素及长期活跃个股华韩整形因申请精选层本周开始停牌没有交易，三板做市指数呈弱调整状态。

本周因占三板做市指数权重 1.873%的恒神股份在周一出现交易乌龙指现象，致三板做市指数瞬间飙升 14.29%，该因素消除后，三板做市指数恢复正常走势。

在精选层转板制度推出前，精选层使三板融资便利性增强，但流动性难题依旧未能破解，而精选层发行定价趋低，市场申购资金依然减少，市场信心显得不足。本周是转板制度推出后的交易第四周，精选层成交大幅回升，部分转板概念股成交活跃。未来市场热点仍将转移至转板预期个股上，市场信心正逐步恢复。

未来精选层混合交易等机制也将推出，这类政策落地实施将继续带动相关个股活跃，叠加转板预期，预计未来精选层转板个股将持续活跃。

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	1,011.04	-0.07	20,950.75	167,882.82
899002.CSI	三板做市	1,065.84	0.07	12,540.83	54,475.04

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）

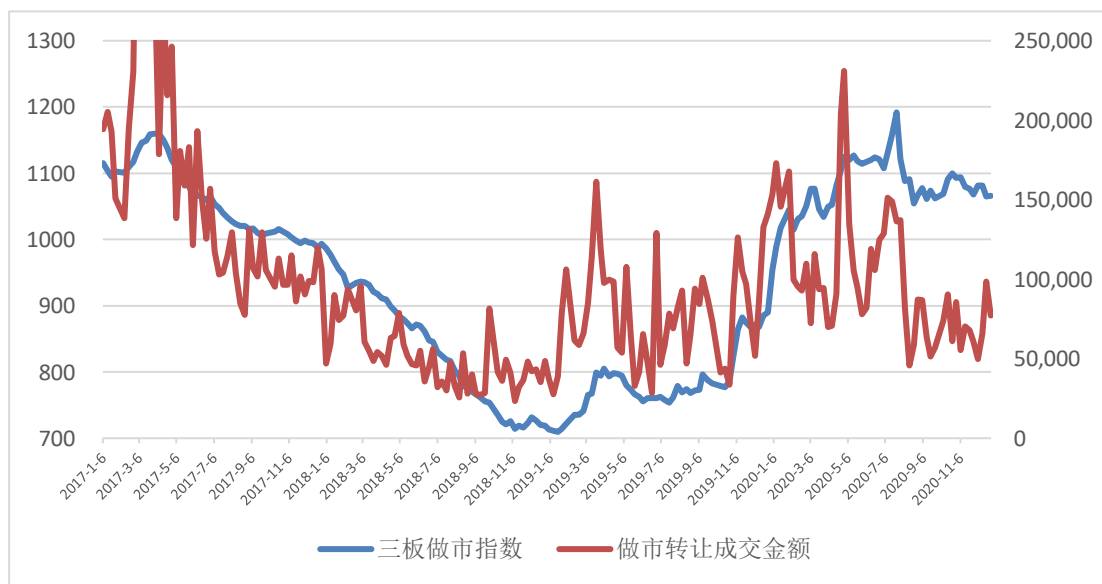


表 三板做市指数前10大权重股票周表现

证券代码	证券简称	周收盘（元）	周涨跌幅%	周成交额（万元）	所占权重%
834793.OC	华强方特	15.26	8.00	4,159.03	5.025
834082.OC	中建信息	23.97	8.02	2,939.16	3.914
830806.OC	亚锦科技	0.80	-14.89	225.40	3.734
830899.OC	粤开证券	1.92	-3.03	3,317.13	2.996
832898.OC	天地壹号	19.52	-5.93	2,543.58	2.752
839264.OC	世纪明德	5.62	-3.10	0.56	2.592

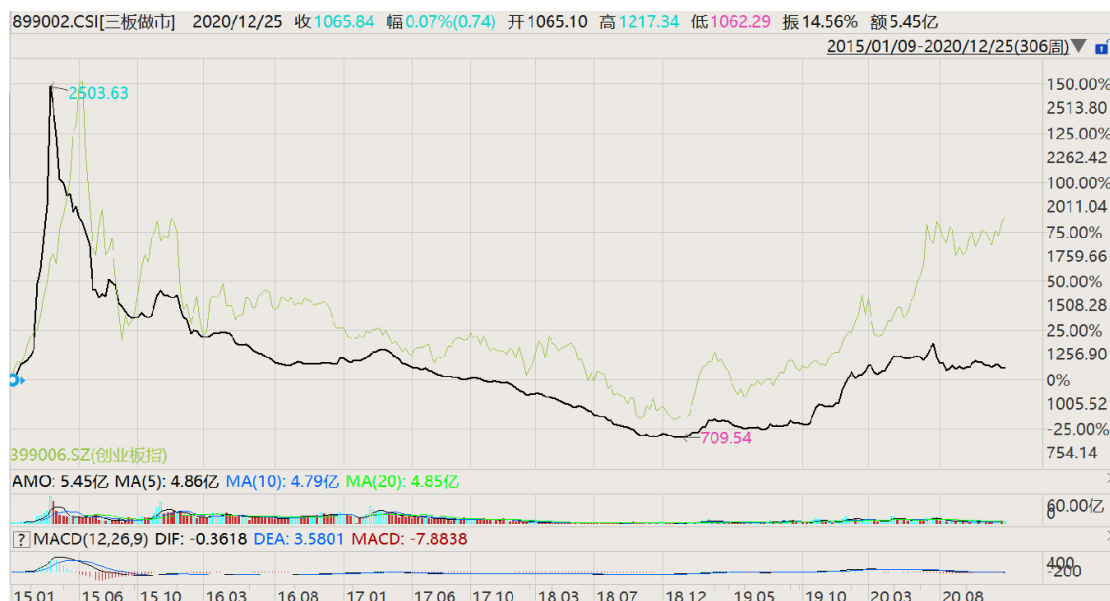
833575.OC	康乐卫士	41.61	8.16	7,833.42	2.534
832047.OC	联洋新材	30.60	4.54	360.79	2.403
830944.OC	景尚旅业	4.54	-6.00	119.59	2.273
430335.OC	华韩整形	43.35	0.00		2.18

表 精选层周主要个股表现

证券代码	证券简称	周收盘（元）	周涨跌幅%	周成交额（万元）
835368.OC	连城数控	109.49	27.31	28,911.17
430047.OC	诺思兰德	11.65	20.60	15,359.68
839167.OC	同享科技	31.97	7.68	2,843.89
835508.OC	殷图网联	9.72	4.52	695.50
839729.OC	永顺生物	38.00	3.91	579.99
831961.OC	创远仪器	23.43	3.49	3,102.53
...
836263.OC	中航泰达	5.11	-3.04	322.47
832317.OC	观典防务	15.98	-3.44	8,429.75
834682.OC	球冠电缆	7.06	-3.81	981.11
830946.OC	森萱医药	4.89	-4.12	1,436.74
838163.OC	方大股份	7.08	-4.19	401.09
871396.OC	常辅股份	10.22	-5.55	565.65
832278.OC	鹿得医疗	12.93	-6.37	1,561.73
838030.OC	德众股份	3.43	-8.04	1,586.42

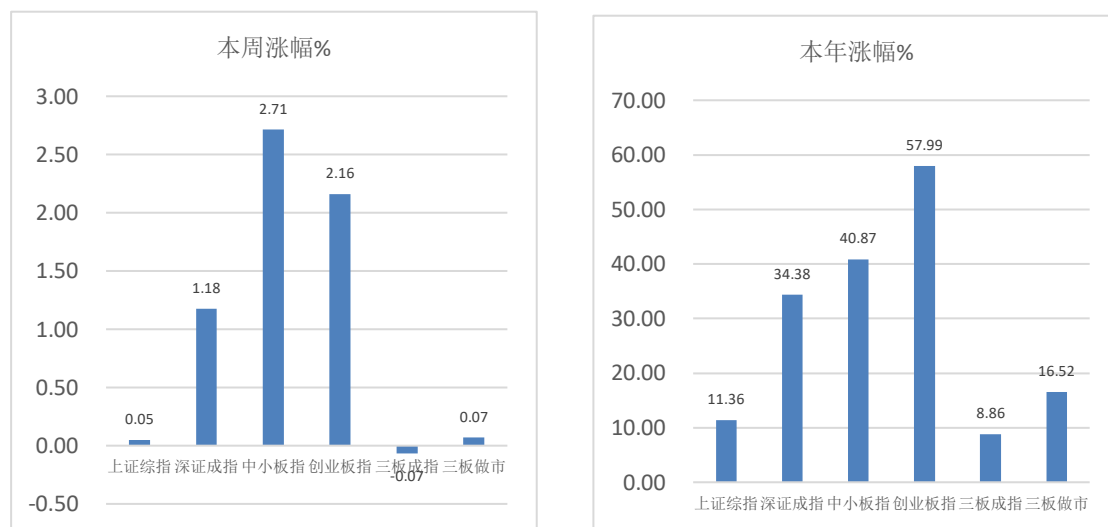
当周创业板指继续回升2.16%，三板做市指数微升0.07%，走势较创业板指数走势明显弱，两者走势敞口继续扩大，估值差异幅度也继续扩大。年初以来涨幅显示创业板指、中小板指与深圳成指继续大幅领先于三板做市指数。整周中小板指、创业板指、深圳成指、上证综指分别上涨2.71%、2.16%、1.18%、0.05%，A股市场日均成交额增加至0.87万亿。

三板做市指数与创业板指周线对比



国家层面已强调要增强资本市场枢纽功能，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。可以预期的是包括 A 股和新三板在内的多层次资本市场的市场化进程将明显加快，配套制度也将更加完备，市场活力有望重新得到释放。在“坚持市场化、法治化方向，建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”目标下，未来市场参与主体责任将更加清晰、监管将趋严、处罚将加重（刑法修正案已通过并将在 2021 年 3 月 1 日起实施），市场也有望更趋理性。

主要指数涨幅图



3、主要政策及事件

(1) 中国证监会党委传达学习贯彻中央经济工作会议精神

证监会党委 12 月 22 日下午即召开专题会议，会议强调，明年是“十四五”开局之年，重点要抓好以下工作：

一是着力完善资本市场支持科技创新的体制机制。积极发挥科创板、创业板、新三板支持创新的功能作用，更好促进科技、资本和产业高水平循环。优化再融资、并购重组等政策，完善股权激励和员工持股等制度，支持优质领军上市公司更好发挥引领作用，带动中小企业创新活动。完善私募股权基金“募投管退”机制，鼓励投早、投小、投科技。

二是积极发挥资本市场枢纽功能，促进畅通货币政策、资本市场和实体经济的传导机制。完善多层次资本市场体系，加强各层次股权市场之间的有机联系，促进改善融资结构。科学合理保持 IPO、再融资常态化。稳定交易所债券市场，夯实信用基础。

三是着力加强资本市场投资端建设，增强财富管理功能，促进居民储蓄向投资转化，助力扩大内需。推动加强多层次、多支柱养老保险体系与资本市场的衔接，继续大力发展

权益类公募基金，推动健全各类专业机构投资者长周期考核机制。进一步加强投资者保护，增强投资者信心。

四是深化资本市场改革开放，持续加强基础制度建设。在注册制改革、健全退市机制、提高上市公司质量、完善证券执法体制机制等方面，持续抓好重点改革措施和关键制度的落地实施。稳妥推进市场、行业和产品高水平双向开放。

五是坚持金融创新必须在审慎监管的前提下进行，防止资本无序扩张。严把 IPO 入口关，完善股东信息披露监管。加强监管协同和信息共享，避免监管真空。

六是统筹发展与安全，坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战、持久战。进一步完善风险监测、预判和应对处置机制，切实维护股票市场、期货市场平稳运行。持续推动债券违约、私募基金等重点领域风险有序缓释，守牢不发生系统性金融风险的底线。

(2) 探索资本市场服务中小企业的可行路径 股转公司董事长谢庚谈新三板发展

多层次资本市场的本质是风险分层管理

肩负破解资本市场服务中小企业难题的历史使命，全国中小企业股份转让系统于 2013 年诞生。“新三板的设立，使得资本市场服务的覆盖面拓展至中小企业，补齐了多层次资本市场服务中小企业的短板。”谢庚说，在多层次资本市场中，新三板处于承上启下的核心枢纽环节，既通过对中小企业的培育、规范、融资并购，夯实企业在资本市场向上发展的基础，又承接私募股权投资标的，为其提供退出渠道。“多层次资本市场的本质是‘风险分层管理’。”谢庚说，经过 30 年的发展，我国以主板（中小板）、科创板、创业板、新三板为主的多层次资本市场体系不断构建完善，通过内部结构层次的丰富与差异，满足不同产业、性质和规模的企业发展需求。

探索资本市场服务中小企业的可行路径

平台建设只是起点，在缺乏建立全国性场外市场基础条件的背景下，直接以场内、集中、公开市场的模式服务中小企业，无前例可循。于是，自新三板设立以来，探索、改革、创新始终是贯穿发展过程的关键词。

“服务中小企业，市场准入标准不宜过高，但如果标准过低，也无法吸引投资者。”谢庚说，为解决集中市场标准化服务与中小企业个性化需求匹配的难题，新三板制定了包容性的挂牌准入标准，并在内部实行分层管理和差异化制度安排。

在获得准入后，中小企业普遍存在的治理不规范、财务不规范等问题怎样解决？谢庚说：“着眼于规范企业自身，新三板建立了持续培训机制和主办券商持续督导机制，要求挂牌公司必须建立‘三会一层’的公司治理架构，定期、及时按照国际会计准则规范财务信息。”

市场的本质是交易，需要不断提升市场流动性。谢庚说：“围绕这条主线，新三板相继进行了一系列交易制度改革、投资者适当性改革以及投资者多元化的引入。”同时，针对中小企业融资特点，构建了小额、快速、按需的持续融资机制，并不断丰富融资制度和融资工具的选择。

设立精选层和建立转板上市制度是新一轮改革的重头戏。精选层挂牌公司达到股票上市条件的，可直接向证券交易所申请上市交易。“在改革实施后，精选层公司均已完成公开发行，比照上市公司严格监管，交易方式相同，实施转板水到渠成。”谢庚说，这对于打开中小企业向上发展的“天花板”、构建多层次资本市场的有机联系具有重要意义。

“十四五”期间将不断提升新三板服务中小企业能力

新三板改革仍处于不断探索完善的进行时。“‘十四五’期间，我们的一个中心目标就是更好地提升服务实体经济的能力，重点推进科技创新，推进服务中小企业的力量。”谢庚说，全国股转公司正在构建一套政策体系、制度体系和服务体系，使得新三板错位分工、具有特色，服务小特精专的目标更好落地。

“我们希望能够构建一个更契合中小企业特点，更有利于支持后续制度差异形成的政策体系。”谢庚说，中小企业具有很多不同于上市公司的基本特征，需要一套更具包容性的政策体系予以支持。全国股转公司将推动创新型、创业型、成长型中小企业更便利地对接资本市场，更好地解决中小企业流动性问题，进一步降低市场运行成本，降低中介参与成本。

“有了差别化政策体系的支持，我们就有条件构建出与沪深市场有差别的、符合中小企业特征的制度体系。同时，立足新三板定位和中小企业需求，构建全方位的市场服务体系，提升市场服务能力和水平。”谢庚表示。

在增量改革方面，新三板注册制改革也将积极推进。全国股转公司将以注册制改革为主线，按照“建制度、不干预、零容忍”的原则，系统优化市场基础制度体系，使新三板服务中小企业的制度更加定型、更具特色。

“我们将坚守服务中小企业的初心，与市场各方共同推动市场改革走深走实走稳。”谢庚说。

(3) 刑法修正案已通过，欺诈发行最高判刑 15 年，顶格处罚 60 万成历史

12月26日，第十三届全国人大常委会第二十四次会议审议通过了刑法修正案（十一），并将于2021年3月1日起正式施行。修正案大幅提高了欺诈发行、信息披露造假等犯罪的处罚力度，强化对控股股东等“关键少数”的刑事责任追究，并明确将保荐人作为犯罪主体适用该罪追究刑事责任，是继证券法修改完成后涉及资本市场的又一项重大立法活动。

本次修正案涉及资本市场的 5 大要点：

一、对于欺诈发行，刑期上限由5年有期徒刑提高至15年有期徒刑，并将对个人的罚金由非法募集资金的1%-5%修改为“并处罚金”，取消5%的上限限制，对单位的罚金由非法募集资金的1%-5%提高至20%-1倍。

二、对于信息披露造假，修正案将相关责任人员的刑期上限由3年提高至10年，罚金数额由2万元-20万元修改为“并处罚金”，取消20万元的上限限制。

三、强化对控股股东、实际控制人等“关键少数”的刑事责任追究。修正案明确将控股股东、实际控制人组织、指使实施欺诈发行、信息披露造假，以及控股股东、实际控制人隐瞒相关事项导致公司披露虚假信息等行为纳入刑法规制范围。

四、压实保荐人等中介机构的“看门人”职责。修正案明确将保荐人作为提供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪的犯罪主体，适用该罪追究刑事责任。同时，对于律师、会计师等中介机构人员在证券发行、重大资产交易活动中出具虚假证明文件、情节特别严重的情形，明确适用更高一档的刑期，最高可判处10年有期徒刑。

五、与证券法修订保持有效衔接。将存托凭证等纳入欺诈发行犯罪的规制范围，同时，借鉴新证券法规定，针对市场中出现的新的操纵情形，进一步明确对“幌骗交易操纵”、“蛊惑交易操纵”、“抢帽子操纵”等新型操纵市场行为追究刑事责任。