

公募配置积极性渐提升，北交所现金分红比例高

北证 A 股

——北交所月度动态报告

核心观点：

- **北证 50 指数迎来年内首次调整，公募基金配置积极性日渐提升。**3月13日，北证 50 指数样本股迎来年内首次调整，是该指数上线后的第二次调整。此次调整涉及 10 家公司，包括汇丰钻石、恒进感应、奥迪威、海泰新能、邦德股份 5 家新调入样本股，以及 5 家被调出的公司。从公司特质来看，新增入选的 5 家公司均处于细分行业领先地位，产品市场认可度高，同时具有较强研发能力和技术优势。从北交所披露年报来看，有多只公募基金产品出现在北交所公司的前十大股东名单中，涉及公司有硅烷科技、吉冈精密、天马新材等。第二批北证 50 指数基金也在 3 月初获批，随着北交所上市公司数量和质量的稳步提升，越来越多公募机构开始参与北交所投资，为市场带来了更多增量资金，也将带动北交所市场的流动性，促进交易活跃度保持较高水平。
- **北交所半数公司实现营收正增长，现金分红积极回报投资者。**从北交所公司业绩快报来看，截至 3 月 31 日上市的 184 家公司中，有 92 家公司 2022 年实现营业收入正增长，其中 12 家公司营收增幅超 50%。从营业收入规模看，“小而美”的特征明显，有 85 家公司营业收入规模处于 5~10 亿元区间，有 42 家营收规模小于 2 亿元。北交所公司聚集了一批营业收入规模不大，但具备优良的盈利能力和经营情况的公司，凸显“专精特新”的特点。向好的业绩使得北交所公司现金分红比例高企，截至 4 月 5 日，28 家披露年报的公司中，有 24 家计划实施年度现金分红，拟派发现金红利总额约 8.8 亿元，有美登科技、基康仪器、汉维科技、广咨国际等 9 家公司现金分红率超过 50%。北交所公司现金分红积极回馈投资者，是公司良好业绩的体现，也向市场传递积极信号，吸引更多投资者，增强股东持股信心，促进公司发展成长。
- **北交所持续完善申报前咨询沟通机制，服务创新、科技企业上市。**在全面实行注册制背景下，北交所将对申报前咨询沟通机制进行标准化、规范化、便利化，有助于更好消除信息不对称，服务创新性企业和民营科技企业上市发展，将便利市场主体顺畅、高效申报上市。
- **3 月整体交易活跃度略有下滑，市盈率水平约为 19 倍左右。**3 月份北交所整体交易活跃度略有所下滑，由于 2 月份融资融券制度以及做市制度的相继落地等因素，促使在前月形成了阶段性交易活跃度高点。截至 3 月末，北证 A 股的市盈率为 19，较上月略有下滑，相比于创业板的 62 倍和科创板 50 倍估值，仍有相当差距，期待未来投资者愿意为具有专精特新小巨人属性的北交所公司付出一定溢价。
- **投资建议：**长期仍建议关注：①政策支持的专精特新，专注于细分赛道龙头优质中小公司；②长周期战略下的高景气度赛道，如双碳、半导体、高端制造等，关注其上下游产业链的相关标的。
- **风险提示：**政策支持力度低于预期的风险，技术迭代较快的风险，市场竞争加剧的风险。

分析师

范想想

☎：010-8092 7663

✉：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518090002

北交所重要数据（2023.03.31）

| | |
|----------|----------|
| 上市公司家数 | 184 |
| 1 月新增家数 | 9 |
| 总股本（亿股） | 247.00 |
| 流通股本（亿股） | 126.88 |
| 总市值（亿元） | 2460.08 |
| 流通市值（亿元） | 1322.77 |
| 成交金额（万元） | 50455.85 |
| 成交数量（万股） | 5183.14 |

资料来源：北京证券交易所，中国银河证券研究院

目录

| | |
|--------------------------|----|
| 一、 北交所要闻..... | 2 |
| 二、 北交所月度综述..... | 4 |
| (一) 行情回顾..... | 4 |
| (二) 北证特征简述..... | 7 |
| 三、 业绩分析&经营发展情况..... | 9 |
| (一) 估值变化及比较..... | 9 |
| (二) 营收规模&盈利情况..... | 10 |
| (三) 成长性及研发情况..... | 12 |
| 四、 北交所发展面临的问题的分析与建议..... | 13 |
| (一) 现存问题..... | 14 |
| (二) 分析与思考..... | 14 |
| (三) 建议与对策..... | 16 |
| 五、 新股概览及项目动态..... | 18 |
| (一) 北交所新股概览..... | 18 |
| (二) 北交所项目动态..... | 18 |
| 六、 北交所公司重点公告..... | 19 |
| 七、 风险提示..... | 19 |

一、北交所要闻

① 2023.03.29 公募基金积极配置 北交所公司迎来活水

近日，多家北交所公司披露 2022 年年报。部分公司去年得到公募机构的积极布局，多只公募基金产品出现在北交所公司的前十大股东名单中。

2022 年年报显示，硅烷科技的前十大股东名单中出现交银先进制造混合（0.7385%）和泰康新锐成长混合（0.6974%）。吉冈精密的前十大股东名单中出现易方达北交所精选两年定开混合（1.16%）和嘉实北交所精选两年定期混合（0.47%）。天马新材的前十大股东名单中出现万家北交所慧选两年定期开放混合（1.45%）。

第二批北证 50 指数基金产品蓄势待发。3 月 7 日，博时基金、工银瑞信基金、万家基金、鹏扬基金上报的北证 50 指数基金产品正式获批。其中，鹏扬北证 50 成份指数证券投资基金已经官宣，计划于 3 月 30 日开始正式发售。万家北证 50 成份指数型发起式证券投资基金也发布公告，计划于 4 月 3 日开始发售。

https://www.cs.com.cn/tzjj/jjdt/202303/t20230329_6332789.html

② 2023.03.28 北交所公司频获机构调研 AI 等热门题材受关注

随着北交所公司陆续披露 2022 年年报，机构调研的步伐也在加快。其中，汉鑫科技、天马新材、优机股份等公司获得多次调研。在调研中，北交所公司的核心技术、新业务较受机构关注，尤其是与近期热门产业相关的人工智能（AI）、锂电池、储能等题材。

天马科技的产品为高性能精细氧化铝粉体材料，应用领域包括电子陶瓷用、高导热材料用、锂电池涂覆用等领域。因此，机构较为关注天马科技的高导热球形氧化铝材料是否可以应用到新能源领域。公司坦言，球形氧化铝可用于新能源锂电池的胶粘剂导热填料，随着新能源汽车行业高速发展，作为导热核心材料的球形氧化铝市场需求前景广阔。

以前从事药物中间体合成的康普化学在 2010 年逐步放弃药物市场，转向金属溶剂萃取技术。公司表示，产品的应用领域将由铜萃取剂外延到动力电池金属、储能金属、稀土金属等。

康普化学表示，接下来，公司将重点关注几个发展方向比较好的领域，其中新能源电池金属（如镍钴锂锰）、储能金属（如钒金属）等方面会加快研发进度和市场开拓进度，同时在产能配套方面也进行了布局准备。

数字化转型服务提供商汉鑫科技 2019 年与华为合作成立了华为人工智能创新中心。2022 年，汉鑫科技入选华为“ModelArts 算法模型&Workflow 开发及服务”供应商，成为华为“工业+AI”核心合作伙伴。汉鑫科技表示，将继续加大高端人才引进和研发投入力度，持续迭代“AI+机器视觉”“AI+工艺优化”两条产品线，聚焦细分市场不断提升自主核心技术。

https://www.cs.com.cn/bse/03/202303/t20230328_6332461.html

③ 2023.03.21 践行“透明审核、便企惠民”理念 北交所完善申报前咨询沟通机制

为践行“透明审核、便企惠民”理念，提高发行上市审核公开透明度，更好服务市场主体，北交所制定了《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务办理指南第 3 号

——申报前咨询沟通》，于3月21日发布并施行。

北交所表示，北交所开市以来，一直坚持开门办市场、为市场主体办实事，建立了审核全链条咨询沟通机制，并在实践中不断优化，对提高申报与审核质量发挥了积极作用。通过申报前咨询沟通、直联审核等服务机制，有助于夯实北交所高效审核基础，打造预期更明、效率更高的上市服务品牌，更好服务创新型企业 and 民营科技企业上市发展。

北交所介绍，在全面实行注册制背景下，北交所对申报前咨询沟通机制进行标准化、规范化、便利化，有助于更好消除信息不对称，便利市场主体顺畅、高效申报上市。

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202303/t20230321_6331152.html

④ 2023.03.16 北交所首家询价定增花落富士达 拟定增3.5亿元提升核心竞争力

富士达3月15日晚间发布定增预案，公司拟定增募资不超过3.5亿元。此次为询价发行，定价基准日为发行期首日，发行价格不低于定价基准日前20个交易日均价80%。若按当前20个交易日均价80%测算，发行价格为13.71元/股。这也是北交所开市以来首家询价定增发行的上市公司。

公告显示，募集资金将用于生产科研楼建设及生产研发能力提升项目、航天用射频连接器产能提升项目、富士达射频连接器研究院建设项目及补充流动资金。

富士达射频连接器研究院建设项目主要用于提升公司产品研究开发能力，该项目的实施将加快公司的研发进程，提高研发项目质量，进一步提升产品性能，助力现有产品的升级改良。同时，也有利于扩充专业化研发团队，将有利于公司优化升级现有研发基础设施，提高研发创新水平，提升研发人员的稳定性，增强公司研发实力。

https://www.cs.com.cn/ssgs/gsxw/202303/t20230316_6329939.html

⑤ 2023.03.15 北证50指数样本股迎年内首次调整

3月13日，北证50指数样本股迎来今年内首次调整，这也是该指数上线后的第二次调整。本次样本股调整涉及10家公司。包括惠丰钻石、恒进感应、奥迪威、海泰新能、邦德股份在内的5家公司新调入样本股；相应地，同辉信息、拾比佰、同心传动、大地电气和汉鑫科技5家被调出。

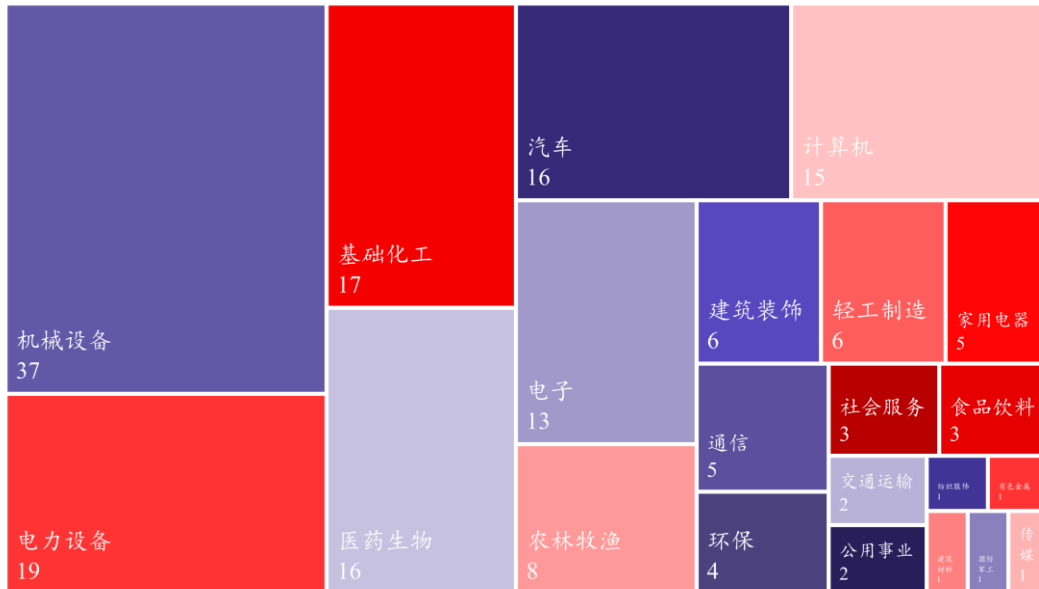
从公司特质来看，新增入选北证50指数样本股的5家公司处于细分行业领先地位，产品市场认可度高，同时具有较强研发能力和技术优势。其中，惠丰钻石和恒进感应均为国家级专精特新“小巨人”企业。

北京南山投资创始人周运南认为，北证50指数基金跟随北证50指数样本股及其权重适时调整，对新调入的样本股是利好，因为指数基金要被动按比例建仓。此次调整是常态化的季度调整，对北交所二级市场影响不大。同时，由于本次是首批8只北证50指数基金成立后的首次调整，涉及到调出股票仓位处理和调入股票的建仓，所以可能会对短线市场带来短暂影响，但不会改变市场的中长期趋势。

https://www.cs.com.cn/bse/03/202303/t20230315_6329620.html

二、北交所月度综述

图 1：北交所上市公司数量行业分布（截至 2023.03.31/暂无行业分类的新股未纳入统计）



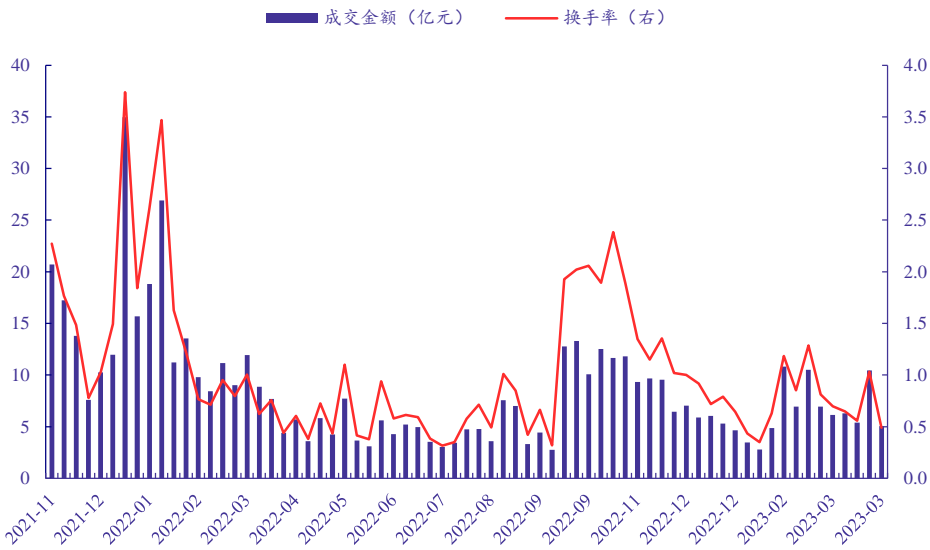
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（一）行情回顾

3 月份北交所整体交易活跃度略有所下滑，2 月由于融资融券制度以及做市制度的相继落地等因素，促使形成阶段性交易活跃度高点。受益于做市制度的落地，做市商积极参与北交所做事，促使市场价格发现，北交所交易活跃度持续稳定向好。根据北交所的数据显示，截至 3 月 31 日，北交所上市公司总数为 184 家，总股本为 247.00 亿股，其中流通股本为 126.88 亿股，流通股本较上月末增加约 8.46 亿股；总市值为 2460.08 亿元，其中流通市值为 1322.77 亿元；当日成交金额为 5.04 亿元，当日成交数量为 5183.14 万股。

从交易活跃度来看，2023 年 3 月北交所整体活跃度整体略有下降。3 月，北证 50 指数迎年来内首次调整，同时上市公司扩容有序，标的数量的扩充也增加了投资选择。同时，经济数据方面，3 月制造业 PMI 恢复至 51.9%使得市场对中小公司的交易偏好提升。3 月北交所日均成交金额约 6.7 亿元左右，较 2 月的日均成交额 9 亿元有所回落；而 3 月整体日均换手率约在 0.7% 左右，也较 2 月有所下滑。

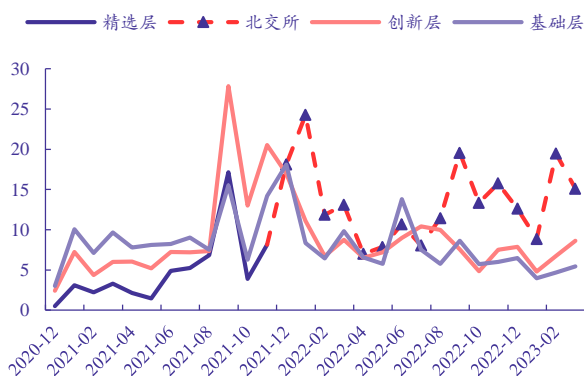
图 2：北交所成交金额及换手率（流通市值加权平均/截至 2023.03.31）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

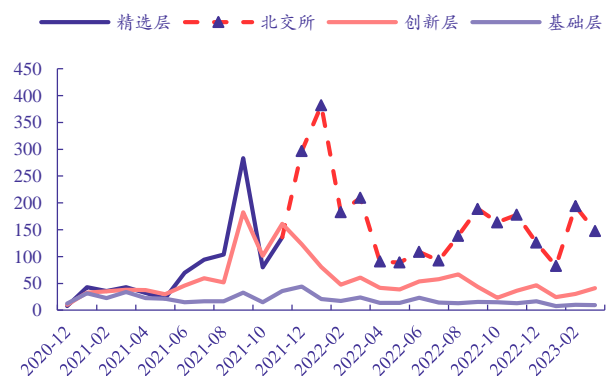
在北交所带动下，创新层及基础层的交易活跃度有所提升。2022 年以来，北交所成交数量及金额总体下跌幅度较大，随后有企稳回升趋势，根据 Wind 统计口径，截至 2023 年 3 月 31 日收盘，3 月整体成交数量为 15.11 亿股，较 2 月的 19.4 亿股有所下滑；成交金额较 2 月也有降低，为 147.62 亿元。在登陆北交所热度提升的带动下，已在创新层挂牌的公司登陆北交所的预期相对基础层更高，但或存在北交所吸筹的现象，创新层的交易活跃度有波动下滑的趋势。我们认为在货币政策持续宽松、降息降准有序进行、市场流动性较为充裕的背景下，市场预期仍保持稳定，更多资金和投资者流入将有助于北交所交易活跃度的提升。

图 3：成交数量月度合计（亿股/截至 2023.03.31）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

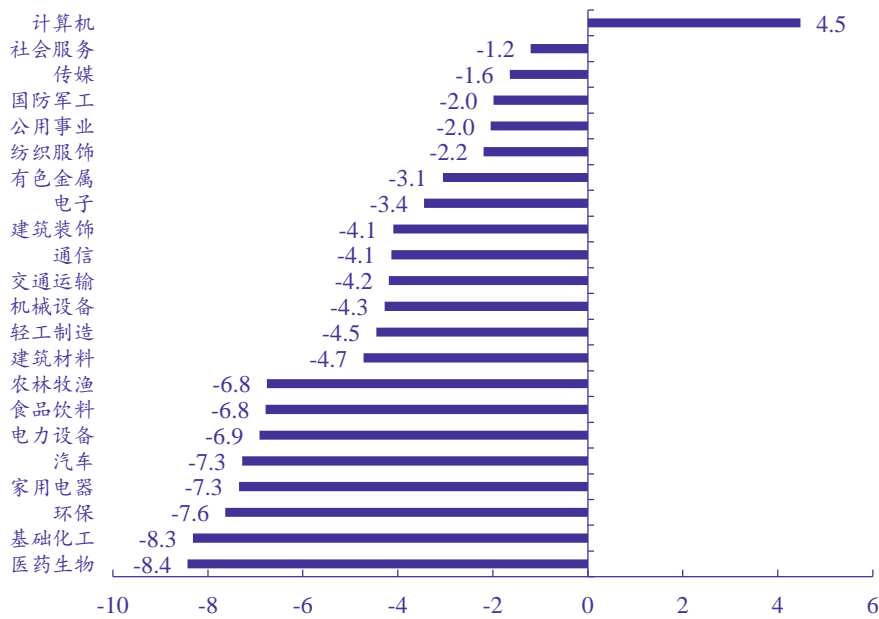
图 4：成交金额月度合计（亿元/截至 2023.03.31）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

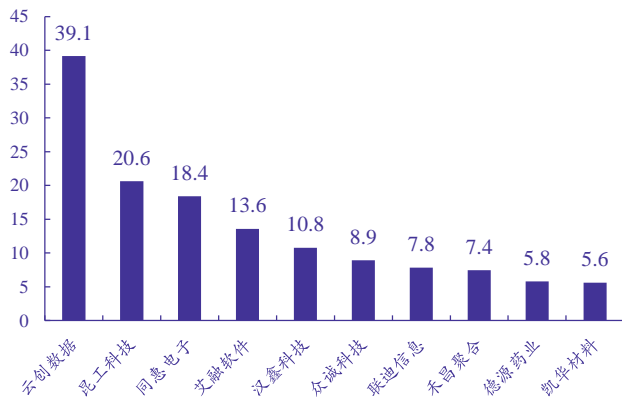
PMI 恢复至扩张区间，经济活力恢复，涨跌幅方面 3 月北交所多数股票表现较差。上市的 184 家上市公司中，有 21 只标的上涨，其余股票悉数下跌，涨幅最大的达 39.13%。本月涨幅靠前的几只标的有云创数据、昆工科技、同惠电子等，行业来看属于计算机行业的标的涨幅相对较好。综合相对较好的行业分别为计算机、社会服务和传媒，表现相对较差的是医药生物、基础化工和环保行业。

图 5：本月行业涨跌幅排名（算术平均/截至 2023.03.31）



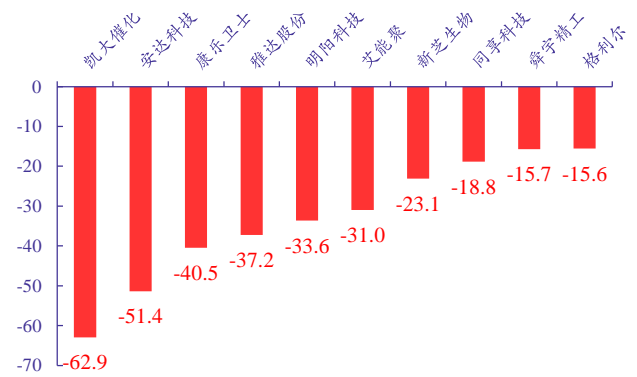
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 6：本月个股涨幅前十（%/截至 2023.03.31）

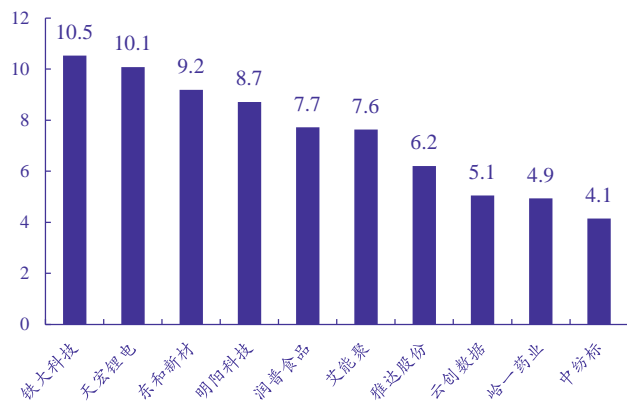


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

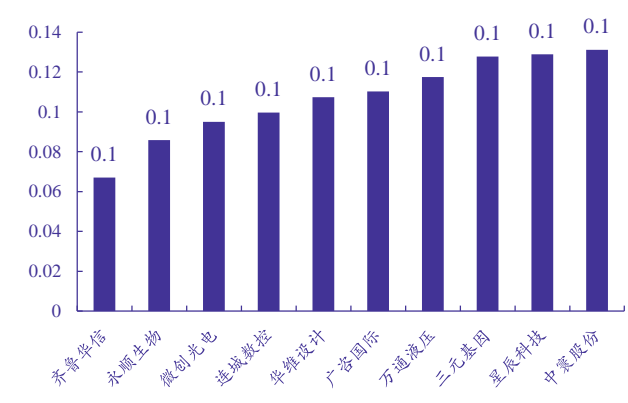
图 7：本月个股跌幅前十（%/截至 2023.03.31）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 8：本月个股日均换手率前十（%/截至 2023.03.31）


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 9：本月个股日均交易量前十（亿元/截至 2023.03.31）


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）北证特征简述

整体来看，北交所中小及创新属性明显。我们将北交所与其他三个上市板块进行了一系列对比：从市值和来看，北交所上市公司市值均值为 13.37 亿元，其中上市公司均值最高的是主板公司，达到 225.04 亿元，其次是科创板，市值均值达到 134.51 亿元。

北交所本月交易活跃度大幅提升，日均区间换手率落后其他上市板块。由于北交所两融制度以及做市交易制度的落地，2 月的板块交易活跃度形成阶段性高点，3 月则有所回落。3 月北交所的交易活跃度为 0.91%，低于科创板的 3.44% 和创业板的 4.14%。

北交所公司净资产收益率水平相对较高，公司规模小但盈利强。从 2022 年三季度报来看，北交所公司整体盈利水平均值最高，ROE 达到 13.37%，高出主板和科创板 4 个百分点左右。但由于公司规模较小，北交所公司的每股经营活动产生的现金流净额低于创业板。

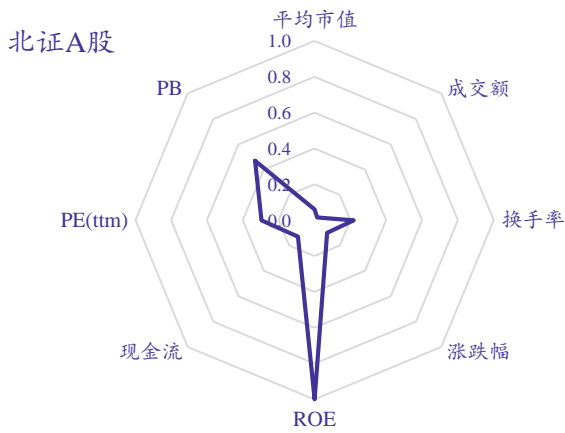
估值方面，北交所公司估值平稳波动，较其他板块估值偏低。截至 2023 年 3 月 31 日收盘，北证 A 股的市盈率为 19，主板公司市盈率最低仅为 15 倍，创业板公司和科创板公司市盈率更高，分别为 62 倍和 50 倍，投资者相对更愿意为科创属性公司付出一定溢价。

表 1：各上市板块对比（2023.03.01 -2023.03.31）

| 板块 | 上市公司家数 | 市值 (算术平均) 亿元 | 区间日均 成交额 (算术平均) 亿元 | 区间日均 换手率 (算术平均) % | 区间涨跌幅 (流通市值 加权平均) % | 2022Q3ROE (整体法) % | 2022Q3 每股 经营活动产生 的现金流净额 (整体法) 元 | PE (TTM/整体 法/不调整) | 静态 PB |
|--------|--------|--------------------|-----------------------------|----------------------------|------------------------------|-------------------------|---|-------------------------|-------|
| 北证 A 股 | 184 | 13.37 | 0.04 | 0.91 | -7.15 | 13.35 | 0.14 | 18.51 | 2.89 |
| 科创板 | 510 | 134.51 | 1.47 | 3.44 | 7.03 | 8.39 | 0.20 | 62.40 | 6.15 |
| 创业板 | 1247 | 100.08 | 1.79 | 4.14 | 2.87 | 7.84 | 0.22 | 49.88 | 4.69 |
| 全部主板 | 3190 | 225.04 | 2.00 | 2.17 | 0.20 | 9.07 | 1.12 | 15.26 | 1.58 |

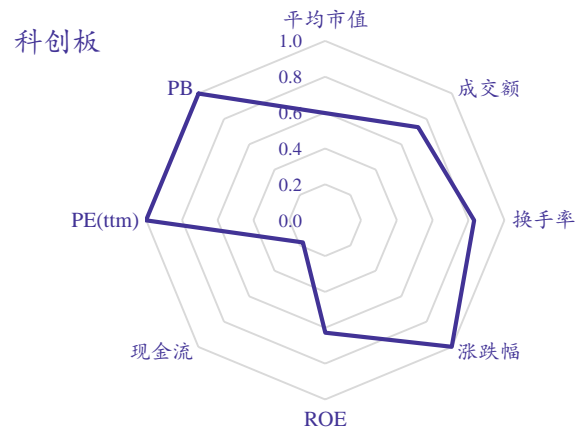
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 10: 北交所上市公司画像 (截至 2023.03.31)



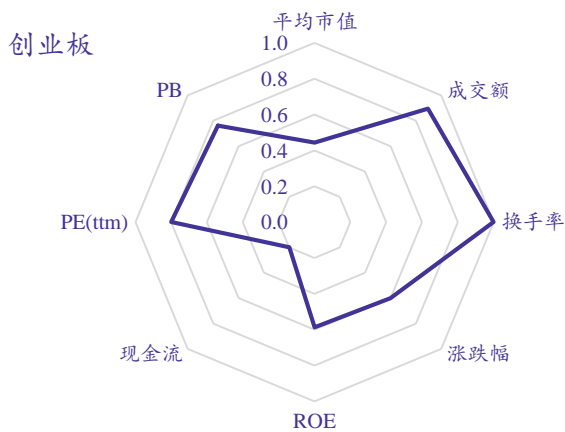
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11: 科创板上市公司画像 (截至 2023.03.31)



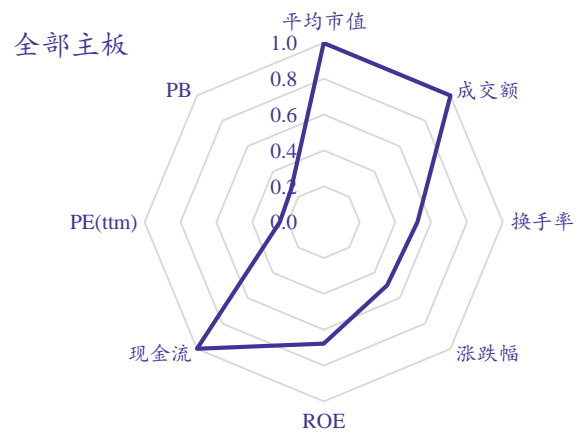
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12: 创业板上市公司画像 (截至 2023.03.31)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 13: 主板上市公司画像 (截至 2023.03.31)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、业绩分析&经营发展情况

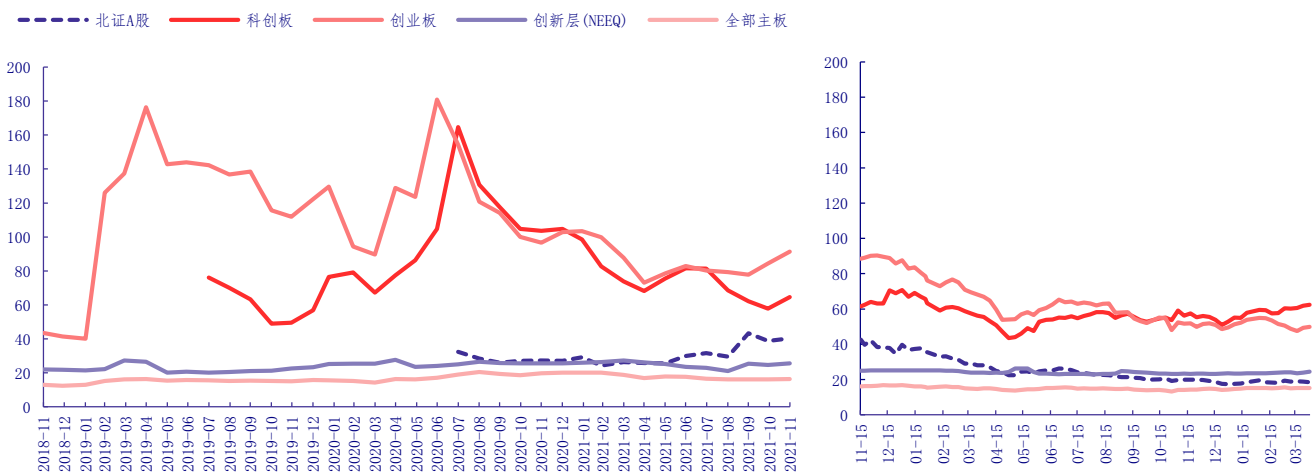
(一) 估值变化及比较

北交所上市公司标的的综合估值本月稳中有升，从开市后至今呈现区间平稳波动的态势。截至3月31日，北交所上市公司市盈率（TTM，整体法，不调整）为18.51，较上月末环比略降。同期，估值最高的是科创板62倍，其次为创业板50倍，估值水平最低的是全部主板15倍，各个上市板整体估值均维持区间波动。

横向比较，北交所与主板、科创板、创业板，可以发现主板上市公司多，行业跨度广、市值分布均，整体市盈率较为平稳，市盈率长期稳定在15倍左右，但受国内经济下行压力大，通胀压力上升等因素的影响，主板市盈率有所下降；而科创板自2019年开市后，经历了一波估值高峰后逐渐回落，整体市盈率由今年年初的80倍左右降至50倍左右，基于这些公司的科技创新属性，投资者仍愿意给与一定的高估值。

纵向比较，北交所公司大部分从新三板精选层平移而来，因此我们选取新三板创新层进行对标。精选层公司平移前一年左右，精选层公司与创新层估值基本相当，稳定在25倍左右；当9月宣布设立北交所后，精选层公司有一波较为明显的估值提升，而当北交所开市后，北交所公司的整体估值水平呈现出平稳波动的态势，未来在货币政策持续宽松等利好背景下，预计北交所公司的估值水平也将有所回升。

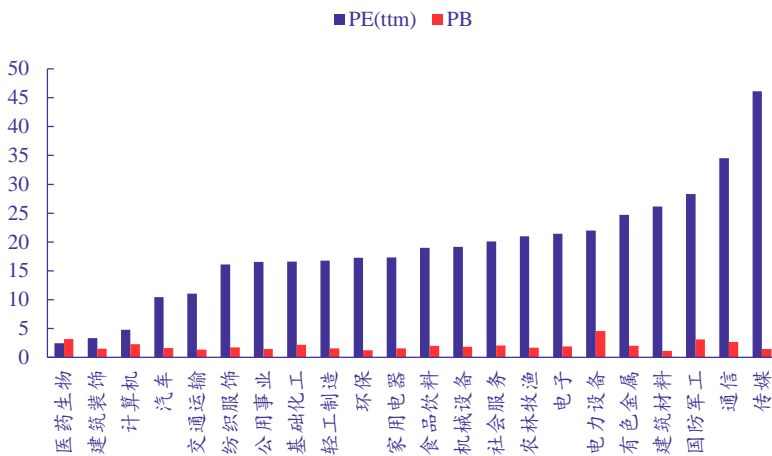
图 14：北交所上市前后估值走势（截至 2023.03.31）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分行业看北交所上市公司的市盈率，传媒行业平均市盈率最高，达到46倍，通信和国防军工行业紧随其后，市盈率分别为35倍和28倍；而市盈率相对较低的行业是生物医药、建筑装饰行业、计算机和汽车行业。

图 15: 北交所公司市盈率情况-分行业



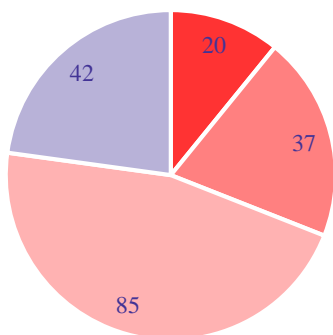
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 营收规模&盈利情况

北交所上市公司已经陆续发布 2022 年业绩快报, 半数的公司实现了营业收入正增长。北交所上市公司 2022 年年业绩快报已全部披露, 从各公司业绩来看, 截至 3 月 31 日上市的 184 家公司中, 有 92 家公司 2022 年实现营业收入正增长, 其中 12 家公司营收增幅超 50%, 24 家公司增幅在 20%~50% 的区间内。从上市公司规模看, 北交所公司“小而美”的特征明显。有 85 家公司营业收入规模处于 5~10 亿元区间, 有 42 家营收规模小于 2 亿元, 营收规模大于 10 亿元的有 20 家, 其中贝特瑞的营业收入达到 257 亿元, 颖泰生物营收规模达 81 亿元。北交所公司聚集了一批营业收入规模不大, 但具备优良的盈利能力和经营情况的公司, 凸显“专精特新”的特点。

图 16: 北交所公司 2022 年快报营业收入规模区间 (家)

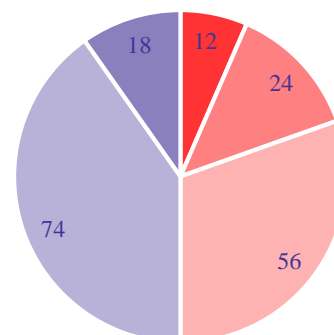
■ >10亿元 ■ 5~10亿元 ■ 2~5亿元 ■ <2亿元



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 17: 北交所公司 2022 年快报营业收入波动区间 (家)

■ >50% ■ 20%~50% ■ 0~20% ■ -20%~0 ■ -50%~-20%

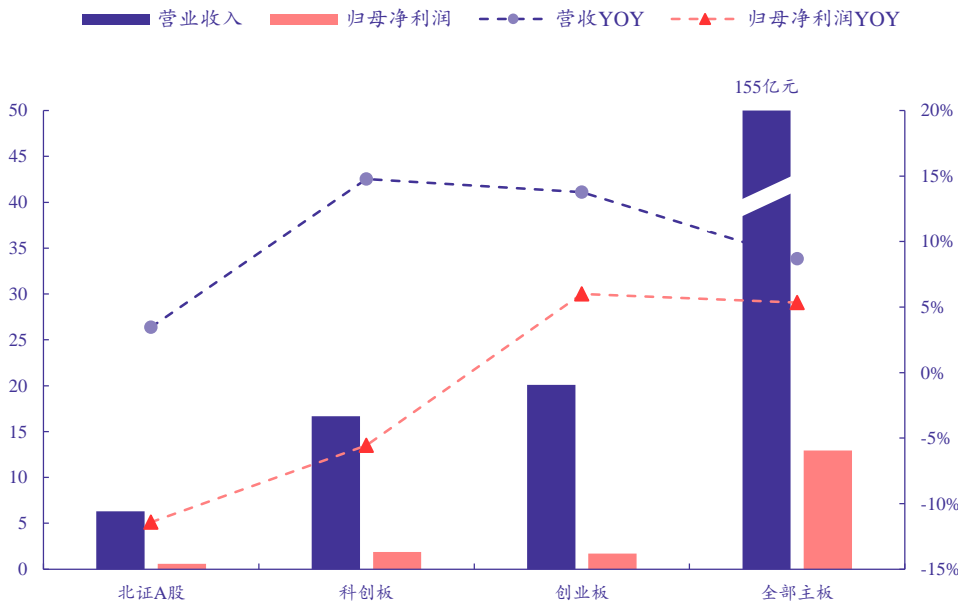


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

北交所公司前三季度业绩增长稳定, 盈利情况佳。基于北交所各公司披露的 2022 年三季度报, 我们将北交所公司与其他三个上市板进行了对比, 将北交所一级子行业进行了分类比较。从业绩端情况来看, 北交所中小企业聚集, 营业收入均值超过 6 亿元, 归母净利润在 0.59 亿元左右, 板块平均营业收入较上年同期增长 3.45%, 但归母净利润约同比下滑 11.41%, 是表

现相对较差的上市板块，或由于体量规模较小，经营稳定性较规模较大的公司偏弱。

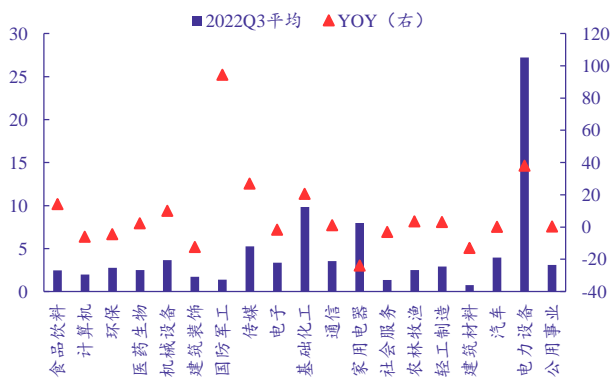
图 18: 各上市板块公司业绩情况 (算术平均/2022Q3/亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

不同行业间营收及净利规模分化较大。北交所公司中电力设备行业的平均营业收入仍然保持最高，达到 27.2 亿元，同时电力设备行业的营收增速也较快，达到 38.0%，此外营收增速较快还有基础化工行业，达到 20.6%；平均净利润最高的也是基础化工行业，达 50.1%，净利润增速紧随其后的行业为环保 (+36.4%) 和电力设备 (+27.5%)。总的来看，大部分行业上半年盈利情况较上年同期均有不同程度下滑，主要原因还是系阶段性停工停产带来的影响。

图 19: 北交所上市公司营业收入-分行业 (亿元/%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20: 北交所上市公司净利润-分行业 (亿元/%)

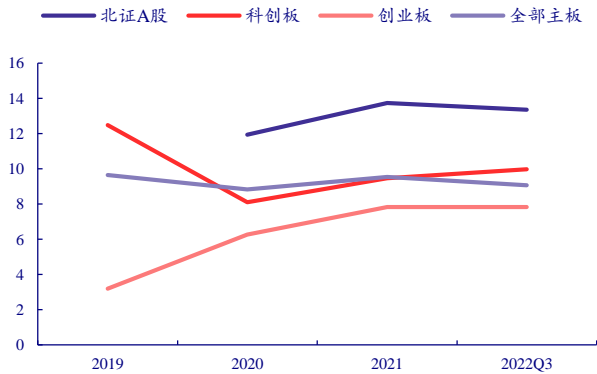


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从净资产收益率看，北交所公司虽然规模属于中小，但盈利能力较其他上市板更佳。北交所公司净资产收益率均最高，强于科创板及其他板块，持续保持在在 10 以上水平，全年来看或仍将保持首位。北交所公司的销售毛利率及销售净利率，仅次于科创板水平，整体盈利能力

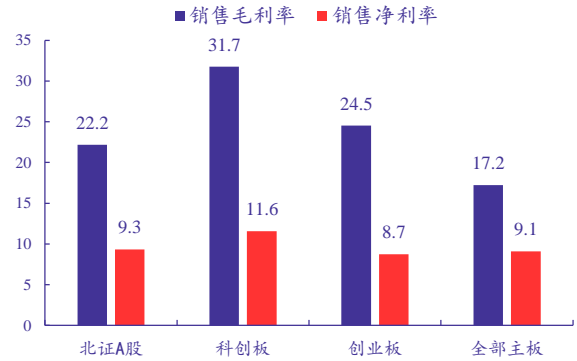
较好，凸显“小而美”的特点，以及“专精特新”属性。

图 21：2022Q3 各上市板 ROE 情况 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 22：2022Q3 各上市板盈利能力 (%)

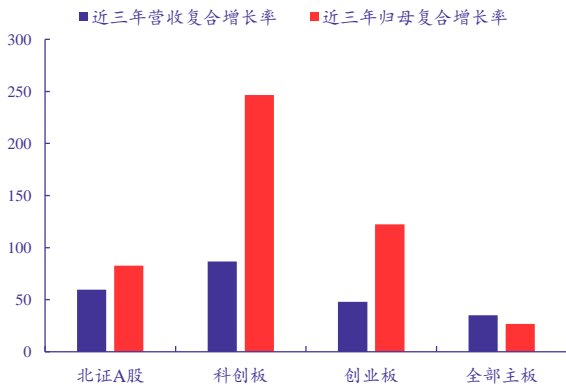


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(三) 成长性及研发情况

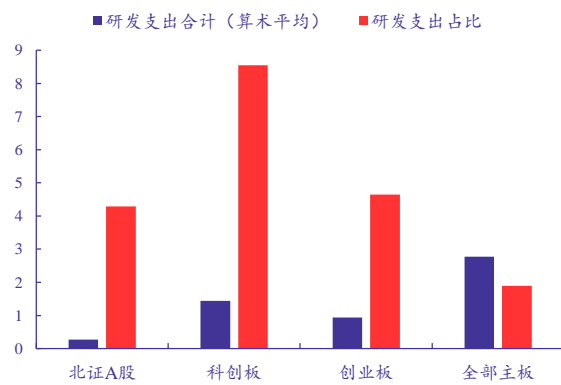
北交所公司整体成长性较优，但研发支出方面尚有提升空间。从近三年营业收入的复合增长率来看，北交所公司有所提升，超过创业板公司整体增长，但北交所公司近三年归母净利润的复合增长率表现相对偏弱，为 82.5%，弱于创业板和科创板公司的整体表现。在北交所公司整体规模较小的基础上，未来仍有较大成长空间。

图 23：各上市板复合增长率 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

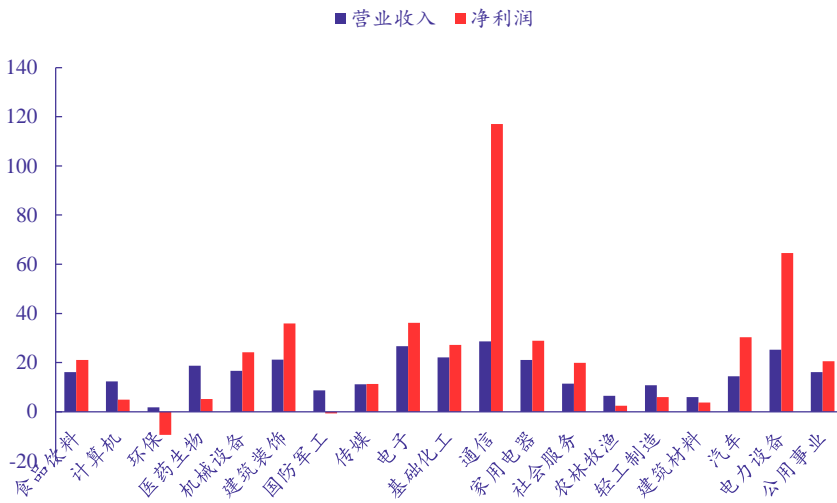
图 24：2022Q3 各上市板研发情况 (亿元/%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

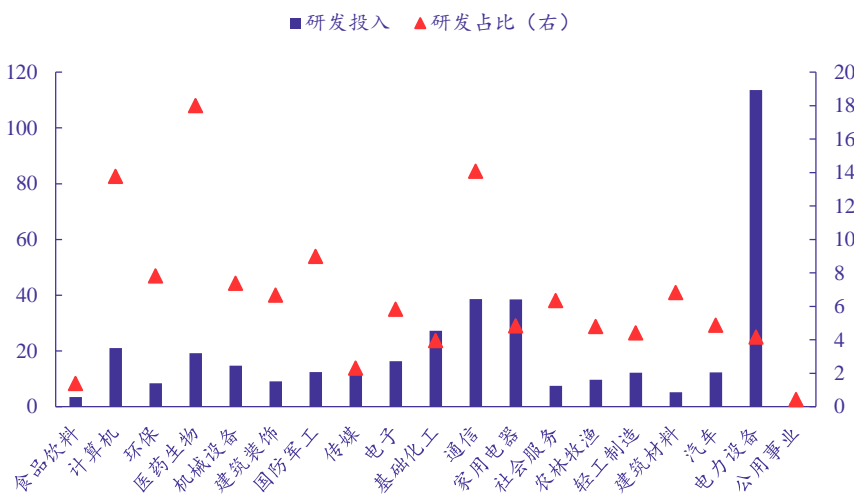
从研发方面来看，北交所公司的投入力度相对欠缺。北交所公司上半年平均研发支出仅为 0.2 亿元，较创业板的 0.94 亿元，和科创板的 1.44 亿元均差距较大，而主板由于上市公司规模相对较大，研发支出的绝对金额高，但研发支出占营业收入的比例却不高。北交所公司或需适当提高研发投入金额及比例，使“专精特新”、“小而美”的特点得以保持。

图 25: 北交所公司近三年复合增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 26: 北交所公司 2022Q3 研发投入情况-分行业 (百万元/%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、北交所发展面临的问题的分析与建议

2021 年, 在习近平总书记的指示下, 为深化新三板改革设立北京证券交易所, 目前整体来看北交所上市公司扩容有序, 大幅提高了中小企业发展动力和信心。从未来发展看, 创新型中小企业后备力量将为北交所未来的发展形成强有力的支撑和推动。北交所作为我国第一家公司制交易所, 具备更多的自主权和更高的创新发展积极性, 符合国际主流发展趋势, 中长期将有很大发展空间。

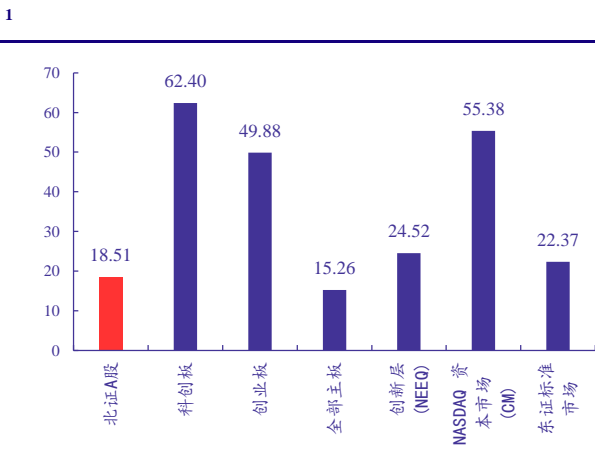
不过北交所正处于发展初期，与已经发展相对成熟的沪深交易所相比，北交所面临的问题和困难也不容易忽视，其相对较低的估值水平，致使对企业和资金的聚集效应有差距，产生上述问题的深层次原因在于我国中小企业在科技创新、融资渠道、稳健发展等方面仍然面临不少的困境和压力。

（一）现存问题

1. 定价和估值相对较低，对企业吸引力有提升空间

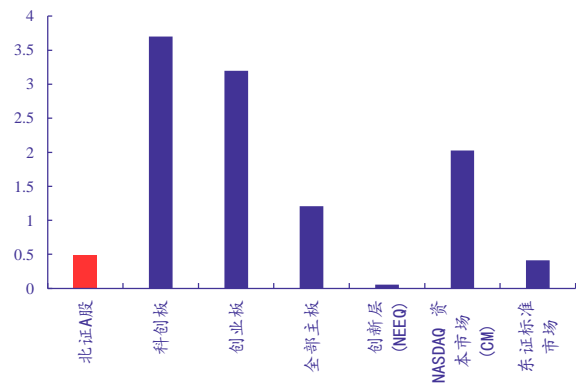
北交所上市公司的市盈率（估值倍数）近期在 20 倍左右，低于科创板和创业板 50~60 倍左右上的市盈率。一般来说，较高的综合市盈率水平会与企业的上市意愿形成正反馈。

图 27：各上市板块估值水平（TTM 整体法/截至 2023.03.31）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 28：各上市板块换手率（流通市值加权平均%/截至 2023.03.31）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2. 上市时间的成本优势仍可持续优化

对于想上市的公司来说时间成本是一个重要考虑因素，目前北交所精简流程效果较好，但依据现有规则申请在北交所上市的前提条件是在新三板挂牌满 12 个月，并进入创新层。总体来看，相比于沪深交易所北交所的上市时间有优势但不是很大。对于意欲通过二级市场进行融资的企业来说，6-12 个月的上市时间可能相对比较合适，一些优质企业希望北交所能在现在机制的基础上进行差异化的制度安排。

3. 交易活跃度有所提升，期待资金端持续加码

北交所合格投资者数量已经超 500 万户，前期入场资金和成交金额较低，而近期在北证指数编制方案落地，以及交易制度征求意见后，日成交额有大幅提升，但也仍远低于沪深交易所数千亿元的日交易金额，未来仍有较大提升空间。

（二）分析与思考

北交所的上市门槛相对较低，可以承载市值较小、盈利水平偏低的公司，但应该也是一个

¹ 注：纳斯达克市场三个层级中，“资本市场”重在吸引规模较小、风险较高企业；东证股票市场今年 4 月改组为主要、标准和增长三个市场，“标准市场”由相当于中小企业板块的东证二部和纳斯达克上市的企业构成。

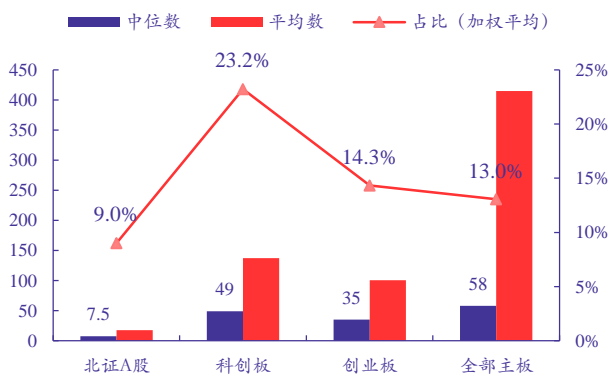
可以向上兼容，吸纳中型优质创新型企业的上市板块。目前来看，中型优质的创新型企业对北交所关注度相对偏低的原因，除了由于北交所发展初期，对企业和资金的聚集效应有差距以外，更深层次的原因在于我国中小企业在科技创新、融资渠道、稳健发展等方面仍然面临不少的困境和压力，经营波动可能偏大，导致投资者、金融机构等对它们投资的信心不足。

1. 中小企业科技创新能力有待提升

中小企业由于技术实力、资金和人才等问题，在科技投入和成果产出方面处于弱势。根据2021年年报数据，北交所上市公司的研发支出平均为0.37亿元，占营业收入的比例为4.7%；同期科创板公司的研发支出平均为1.77亿元，占营收比例为8.7%。因此中小企业发展前期阶段，利用外部科研资源提升自身技术实力是重要的发展途径。

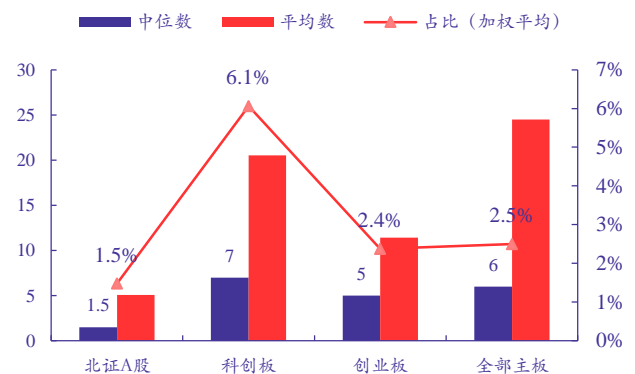
然而我国目前的科研成果转化市场还不健全，科研成果转化率不高，主要原因在于：一是成果转化激励机制不尽合理，项目收益落实到科研人员的比例低，不利于激发相关人员的积极性；二是成果转化的生态系统不完善，如成果转化的专业人才、专业机构、法规等缺失或不完善；三是成果转化的市场化通道不顺畅，受制于体制等因素限制，民营企业的市场化需求往往难以得到满足。

图 29：各上市板块硕士人才占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 30：各上市板块博士人才占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

中小企业在人才方面也明显缺乏优势。比如北交所上市公司的博士和硕士占比分别为1.5%和9%，而科创板上市公司的博士和硕士占比分别为6.1%和23.2%，创业板为2.4和14.3%。可以看出中小企业及北交所上市公司在研发投入、人才等方面都不具备优势，需要通过进一步完善和优化市场化机制，让中小企业通过成果转化、联合开发、人才提升和培训等方面更多更快受益，不断提升科技创新能力。

2. 创新型中小企业的融资机制仍需优化

专精特新创新型中小企业存在科技创新的长周期、高风险特征，财务状况与传统授信准入原则无法有效匹配，往往难以符合商业银行常规的授信准入要求，同时银行对中小企业的技术实力及竞争力获取信息的途径和渠道均有限，单纯提升信贷容忍度降低准入门槛难以避免简单粗放而带来风险隐患。

鉴于上述融资难点，目前银行的专项服务方案更多的是在外部政策支持及监管考核指导

下,给与专精特新创新型企业相对宽松的准入口径、更优惠的利率、更便捷的操作通道等支持。在此情况下,如不能解决上述不匹配问题,将难以满足此类企业简便快速获取融资的广泛需求,而且将面临加大授信支持与合理防控信贷风险的矛盾。对于北交所上市及新三板挂牌的拟上市企业,由于企业发展相对成熟、信息更为透明,在银行作业中属于优质客群,银行可根据企业的融资需求,快速定制综合融资方案。

3.北交所交易及发行方式仍可继续优化提升吸引力

新股发行定价方面,北交所可活用现行的直接定价、询价及竞价发行三种,充分发挥市场的价格发现功能;新股申购方面,现行的现金申购制度使得投资者的资金利用率相对较低,未来可综合、借鉴信用申购的优点,进一步提高投资者资金使用效率。

(三) 建议与对策

1.完善鼓励创新机制,为北交所上市公司赋能

1) 推动各级政府建立有利于提升科研转化率的机制。在科研项目立项、评价和考核机制上,要加大对成果转化率的考核;通过知识产权评估和股权等相关制度安排,提升科研成果转化的激励,从而加强科研人员的意愿和针对性研发。鼓励有条件的高校和科研院所建立健全专业化、市场化的科技成果转化机构,统筹科技成果转移转化与知识产权管理职责和市场运营。

2) 北交所发挥属地优势,强化赋能,打造增值服务链。上市增值服务是国外证券交易所提升企业交互体验,增加上市资源黏性的重要手段。境外证券交易所提供覆盖上市全流程的服务体系,服务产品包括企业上市前、上市中和上市后,持续延伸上市前服务范围;同时交易所针对创新企业特点打造独具特色的旗舰产品,形成广泛的品牌效应,吸引优质上市资源,如伦交所推出 ELITE 精英成长项目,形成 ELITE Growth、ELITE Connect 和 ELITE Club Deal 三个相互独立又互相联系的服务项目,吸引世界各地近千家新经济企业;泛欧所形成 Teach Share 和 IPO ready 两个明星培训项目,为新经济企业上市做好前期准备工作。

北交所目前主要面对创新型中小企业,由于中小企业在融合和利用外部资源的能力上普遍偏弱,而北交所依托北京的科技、教育等各种资源,可积极与科技部门、大学等单位建立全面战略合作关系,组建科技攻关联合体,并为北交所上市公司提供全面的人才交流、科技咨询、技术支持诊断和培训服务,赋能上市公司,提升北交所的增值服务。

2.加强科技金融,发挥北交所联动纽带作用

科技金融旨在引导和促进银行业、证券业等金融机构改进服务模式,搭建服务平台,提升对科技产业融资服务能力。

1) 探讨北交所与银行建立双向联动机制的可行性。一方面将银行机构已授信或服务客群作为北交所上市目标客群的储备培养池,向北交所推荐专精特新企业,另一方面北交所向银行推荐已上市及拟上市企业批量授信和融资便利机制,实现批量化展业。同时引导银行机构设立科技支行、科技金融事业部,培育一批专注服务科创企业的专营机构,推动银行与北交所及股转中心等单位合作研究符合中小企业需求的融资产品,探索为企业提供全生命周期的综合金融服务,通过设计专属产品等方式为挂牌上市公司量身打造融资方案,在授信额度、利率和期限等方面给予支持。

2) 以北交所上市企业或拟上市企业为试点,完善知识产权质押评估和登记服务,健全知识产权质押资产的处置流转体系,切实提高知识产权的风险缓释能力;发展专业担保机构,加强政府引导,做好连接创新型中小企业和银行之间的桥梁;赋予特定政策性银行支持中小企业融资的职能,推动政策性银行对中小企业融资的支持,为助力企业发展提供金融补充。

3.利用金融科技,打造数字化北交所

近期以来,境外主要交易所积极探索应用数字化前沿技术,加快推动数字化转型。例如,洲际所陆续收购了 Interactive Data、SPSE 等数据运营商,注重向客户提供创新数据、分析、指数和配套技术系统,将增长潜力根植于创新技术;伦交所先后收购商业金融信息提供商 Mergent、固定收益分析平台 Yield Book、指数服务 Citi Fixed Income,并于 2021 年 1 月完成对路孚特的收购;纳斯达克、德交所也持续加大对数据与技术公司的投资;伦交所和德交所都采用“云优先”策略,将客户服务和业务重要运营环节转移至云端,在云端测试新平台和基础设施,快速响应市场需求;泛欧所和港交所等加强对人工智能、大数据、机器学习等前沿技术研究探索,泛欧所还将数字化转型写入战略中,提升核心技术竞争力。

2021 年以来,国内资本市场金融科技创新试点正式启动,北京等城市率先开展试点。北交所目前处于发展和建设的起步阶段,应立足于高标准,打造领先的数字化交易所。相关部门可推动北交所与北京或其它地方合作,推出与北交所运营和上市公司监管相关的金融科技项目,优先纳入试点;在做好风险防范安排的前提下,对试点项目适度提升监管弹性。同时加大对北交所数字化建设的资金支持,推动北交所通过市场化的方式,打造和示范丰富的数字化应用场景。

4.优化制度和机制,提升北交所吸引力

1) 为提高优质企业上市积极性,可适时对上市条件适当优化。比如对沪深交易所上市公司计划分拆子公司到北交所上市的,如果子公司在成立年限、公司治理等方面符合要求的,在新三板挂牌的时间可以适当减少。这样可以进一步强化北交所上市的时间优势,与企业的预期趋于一致;也有利于打通北交所和沪深交易所的双向交流渠道。

2) 鼓励国家级基金流入北交所。可以通过国家级基金的流入,进一步支持符合国家政策引导发展方向的行业。对于“专精特新”企业更需要长期投资,和时间验证,国家级长期资金的流入,可以消除投资者的观望情绪,同时防范金融风险。

5.支持北交所发展新型业务,提升发展能力

适时发展 SPAC 抢夺“新经济”企业。2020 年 SPAC 上市数量、筹资额均占到美股 IPO 数量、IPO 筹资额业务举措的 50%以上,迅猛发展的态势一直延续到了 2021 年,在全球资本市场产生了较大的影响,港交所、伦交所和新交所积极研究在本土市场推出 SPAC 的可行性,并计划尽快推出。北交所定位于中小企业,SPAC 更适合其定位,未来或可择机试点推出。

五、新股概览及项目动态

(一) 北交所新股概览

表 2：北交所新上市股票（2023.03.01-2023.03.31）

| 序号 | 代码 | 简称 | 拟发行数量 (万股) | 发行方式 | 发行价格 | 发行市盈率 | 发行结果公告日 | 上市日↓ |
|----|--------|------|---------------|------|-------|-------|------------|------------|
| 1 | 839792 | 东和新材 | 2000.0000 | 直接定价 | 8.68 | 16.58 | 2023.03.21 | 2023.03.30 |
| 2 | 830809 | 安达科技 | 5000.0000 | 询价 | 13.00 | 34.06 | 2023.03.17 | 2023.03.23 |
| 3 | 430556 | 雅达股份 | 3600.0000 | 直接定价 | 3.70 | 13.68 | 2023.03.10 | 2023.03.17 |
| 4 | 833575 | 康乐卫士 | 700.0000 | 直接定价 | 42.00 | | 2023.03.09 | 2023.03.15 |
| 5 | 827663 | 明阳科技 | 1290.0000 | 直接定价 | 11.88 | 16.99 | 2023.03.07 | 2023.03.15 |
| 6 | 835857 | 百甲科技 | 3780.0000 | 直接定价 | 4.00 | 16.00 | 2023.03.08 | 2023.03.14 |
| 7 | 872541 | 铁大科技 | 3000.0000 | 直接定价 | 3.38 | 15.99 | 2023.03.02 | 2023.03.10 |
| 8 | 830974 | 凯大催化 | 1000.0000 | 直接定价 | 6.26 | 16.89 | 2023.03.01 | 2023.03.08 |
| 9 | 836422 | 润普食品 | 2000.0000 | 直接定价 | 8.50 | 17.82 | 2023.02.23 | 2023.03.01 |

资料来源：北京证券交易所，中国银河证券股份有限公司整理

(二) 北交所项目动态

表 3：北交所项目动态（截至 2023.03.31）

| 已受理 | 已问询 | 上市委会议 | 报送证监会 | 注册结果 |
|--------------------------------------|--|-----------------------------------|---|------|
| 已受理： （5家）欧曼科技、思迅软件、瑞华技术、许昌智能、万德股份 | 已问询： （25家）科强股份、华恒股份、鸿智科技、惠同新材、中草香料、富恒新材、无锡晶海、思亿欧、正罡股份、宏裕包材、龙辰科技、灵鸽科技、豪声电子、万和科技、东方水利、睿恒数控、阿泰可等 | 上市委审议： （4家）天力复合、路桥信息、华信水道、美邦科技 | 提交注册： （8家）武汉蓝电、海达尔、瑞星股份、巨能股份、晟楠科技、华原股份、宁欣新材、和创科技 | |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

六、北交所公司重点公告

表 4: 北交所公司重点公告

| 代码 | 公司简称 | 日期 | 公告内容 | 公告类别 |
|-----------|------|------------|--|------|
| 831856.BJ | 恒拓开源 | 2023-03-27 | 明光浩淼安防科技股份有限公司基于公司战略发展需要, 拟参与中裕软管科技股份有限公司在北京证券交易所上市发行股票的战略配售。本次拟投资金额不超过 4,315,500 元人民币, 投资后取得中裕科技不超过 0.35% 的股权。 | 其他公告 |
| 834415.BJ | 恒拓开源 | 2023-03-24 | 恒拓开源原筹划以支付现金的方式购买亿迅信息公司 51% 的股权, 上述交易构成重大资产重组。经与交易对方充分讨论, 公司决定变更本次交易方案为采用现金收购亿迅信息 40% 股权。购买标的公司 40% 股权的成交金额尚未最终确定, 预计不超过 9000 万元。 | 其他公告 |
| 835239.BJ | 长虹能源 | 2023-03-16 | 长虹能源基于公司经营发展、拓展业务的需要, 拟以总额 9,871.69 万元收购王思凡、彭海柱、王玉川等五位股东持有的深圳市聚和源科技有限公司合计 61.6981% 股权。本次交易完成后, 公司持有标的公司 61.6981% 股权。 深圳聚和源具有中等规模的小聚锂电池产能。交易完成后, 公司将增加小聚锂电池业务, 有助于公司完善业务布局、切入物联网电池领域、提升公司整体实力和市场竞争力。 | 收购兼并 |
| 831039.BJ | 国义招标 | 2023-03-10 | 公司拟以审议本次发行股份购买资产暨关联交易预案的董事会决议公告日前 60 个交易日的股票交易均价的 80%, 即 4.00 元/股的发行价格, 向广新集团发行股份购买其持有的招标中心 100% 股权。本次交易完成后, 国义招标将持有招标中心 100% 股权。 本次交易前, 上市公司的控股股东为粤新资产, 实际控制人为广新集团。本次交易后, 粤新资产仍为上市公司控股股东, 广新集团仍为上市公司实际控制人。 | 收购兼并 |
| 836720.BJ | 吉冈精密 | 2023-03-09 | 基于海外业务发展规划需要, 公司以自有资金收购 Jesús Octaviano Aguirre González 先生持有的墨西哥海湾 51% 股权。该公司位于墨西哥, 主要从事汽车精密压铸零部件的生产与销售, 公司与 Jesús Octaviano Aguirre González 先生签订《股权转让框架协议》。本次交易完成后, 公司持有墨西哥海湾 51% 股权。 公司此次购买标的公司 51% 股权的成交金额依据标的公司未经审计 2022 年 12 月 31 日财务报表折合人民币的当年净利润 295 万元, 按不超过此净利润额的 6 倍 PE, 即初步预计不超过人民币 900.00 万元。 | 收购兼并 |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

七、风险提示

政策支持力度低于预期的风险, 技术迭代较快的风险, 市场竞争加剧的风险。

图目录

| | |
|---|----|
| 图 1: 北交所上市公司数量行业分布 (截至 2023.03.31/暂无行业分类的新股未纳入统计) | 4 |
| 图 2: 北交所成交金额及换手率 (流通市值加权平均/截至 2023.03.31) | 5 |
| 图 3: 成交数量月度合计 (亿股/截至 2023.03.31) | 5 |
| 图 4: 成交金额月度合计 (亿元/截至 2023.03.31) | 5 |
| 图 5: 本月行业涨跌幅排名 (算术平均/截至 2023.03.31) | 6 |
| 图 6: 本月个股涨幅前十 (%/截至 2023.03.31) | 6 |
| 图 7: 本月个股跌幅前十 (%/截至 2023.03.31) | 6 |
| 图 8: 本月个股日均换手率前十 (%/截至 2023.03.31) | 7 |
| 图 9: 本月个股日均交易量前十 (亿元/截至 2023.03.31) | 7 |
| 图 10: 北交所上市公司画像 (截至 2023.03.31) | 8 |
| 图 11: 科创板上市公司画像 (截至 2023.03.31) | 8 |
| 图 12: 创业板上市公司画像 (截至 2023.03.31) | 8 |
| 图 13: 主板上市公司画像 (截至 2023.03.31) | 8 |
| 图 14: 北交所上市前后估值走势 (截至 2023.03.31) | 9 |
| 图 15: 北交所公司市盈率情况-分行业 | 10 |
| 图 16: 北交所公司 2022 年快报营业收入规模区间 (家) | 10 |
| 图 17: 北交所公司 2022 年快报营业收入波动区间 (家) | 10 |
| 图 18: 各上市板块公司业绩情况 (算术平均/2022Q3/亿元) | 11 |
| 图 19: 北交所上市公司营业收入-分行业 (亿元/%) | 11 |
| 图 20: 北交所上市公司净利润-分行业 (亿元/%) | 11 |
| 图 21: 2022Q3 各上市板 ROE 情况 (%) | 12 |
| 图 22: 2022Q3 各上市板盈利能力 (%) | 12 |
| 图 23: 各上市板复合增长率 (%) | 12 |
| 图 24: 2022Q3 各上市板研发情况 (亿元/%) | 12 |
| 图 25: 北交所公司近三年复合增长率 (%) | 13 |
| 图 26: 北交所公司 2022Q3 研发投入情况-分行业 (百万元/%) | 13 |
| 图 27: 各上市板块估值水平 (TTM 整体法/截至 2023.03.31) | 14 |
| 图 28: 各上市板块换手率 (流通市值加权平均%/截至 2023.03.31) | 14 |
| 图 29: 各上市板块硕士人才占比 | 15 |
| 图 30: 各上市板块博士人才占比 | 15 |

表目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 表 1: 各上市板块对比 (2023.03.01 -2023.03.31) | 7 |
| 表 2: 北交所新上市股票 (2023.03.01-2023.03.31) | 18 |
| 表 3: 北交所项目动态 (截至 2023.03.31) | 18 |
| 表 4: 北交所公司重点公告 | 19 |

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想 北交所分析师

日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn