

2023年05月09日

## 2023年下半年策略：新特估——北交所重估之门或将开启

北交所研究团队

——北交所策略专题报告

**诸海滨（分析师）**

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

### ● 2023年度策略中的三条投资主线运行较好

在《2023年投资策略：达根知底耕良田，专精特新看成长》中我们提出了三条投资主线，1、估值定价不高的新上市专精特新“小巨人”；2、北证50指数中低估值高权重成分；3、部分满足转板初始财务条件公司，随着2023年以来三条主线运行情况较好，其中新上市专精特新企业业绩增长较好，部分公司也获得投资者的青睐；部分2022年报业绩增长块转板预期增强的公司也有所体现。目前北证50成分股内高权重低估值数量较多，未来仍具备重估可能。

### ● 2022年北交所实现营收增长+22.1%，但PE约为科创板4折

191家北交所公司2022年实现营收1501.91亿元(+22.10%)，平均实现营收7.86亿元；归母净利润138.11亿元(+12.17%)，平均实现归母净利润7,230.81万元。2023年一季度实现总营收345.71亿元(+8.23%)，实现归母净利润23.26亿元，横向对比沪深其他板块也算处于前列。当前北交所、创业板、科创板公司对应PE(TTM)分别为17.34X、35.10X、40.92X，北交所PE仅约为创业板5折，约为科创板的4折。

### ● “中特估”下，北交所估值或亟待修复，基金季报显示已增持一批公司

“中特估”指中国特色估值体系，核心是“把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥”。北交所因为较新，估值体系尚未完全成熟，且从北交所公司自身生命周期看，多数处于成长期阶段，其中很多当前也是央企背景如中科美菱、富士达、曙光数创、吉林碳谷、硅烷科技、长虹能源等。加之当前北交所估值处历史低位区域。北交所作为A股“中特估”组成部分之一，或有望随着北交所改革的不断推进和投资者关注度提升逐渐得到估值体系修复。从2023年一季度的公募基金持仓变化来看，这一趋势已经初露端倪，部分专精特新次新股及北证50中高权重、低估值公司获增持较多。例如康普化学、曙光数创、硅烷科技等增持较为突出，其中曙光数创还进入4支基金前十大重仓股名单。此外，同力股份、富士达等北证50高权重成分股也开始获得增持。

### ● 三条投资主线不变，下半年可多关注北证50的价值重估机会

北证50指数是北交所目前市值最大和流动性最好公司的集合，在行业偏重于电力新能源、化工材料、医药生物、高端装备等行业。随着北证50每季度成分调整，新能源权重过大导致指数失真或能缓解。我们看重北证50中高权重、低估值的标的，若随着未来流动性的提升获得价值重估的机会。根据低PB、高ROE模型选出其中代表（详见正文）。

### ● 风险提示：政策变动风险、市场竞争加剧风险、宏观经济环境风险

### 相关研究报告

《多层次资本市场科学仪器公司最新财报大梳理—北交所行业主题报告》  
-2023.5.7

《大力拓展华北、华东，募投推进承托酸菜旺盛需求—北交所信息更新》  
-2023.5.5

《魔芋食品年增19%，募投项目年内实现部分试生产—北交所信息更新》  
-2023.5.5

## 目 录

1、 半年回顾：北交所持续扩容，三条投资主线稳定运行.....	4
1.1、 北交所公司数量达 191 家，总市值突破 2500 亿元.....	4
1.2、 年初至今涨幅前五公司上市均不足半年，2022 年业绩表现优秀.....	8
1.3、 2023 年投资策略中三条主线表现亮眼.....	9
1.3.1、 新上市的专精特新“小巨人”双优，多只新上市标的表现不俗.....	9
1.3.2、 转板公司有较高回报，多只绩优且有转板预期公司年内取得 20% 以上涨幅.....	10
1.3.3、 部分北证 50 高权重低估值成分股取得较好收益.....	13
2、 业绩总结：2022 年北交所公司实现营收 1502 亿元（+22.1%）.....	14
2.1、 2022 年北交所半数公司营收正增长，北证 50 成分股示范效应明显.....	14
2.2、 专精特新赋能北证 A 股，17 家公司整体业绩表现亮眼.....	16
3、 估值分析：北交所 PE TTM 约为科创板 4 折.....	19
3.1、 北交所公司 PE TTM 主要位于 10X-20X 区间.....	19
3.2、 北交所新能源行业公司估值水平较沪深较低.....	19
4、 市场变化：基金增持较新上市公司，北证 50 加速调整.....	21
4.1、 北交所估值仍处低位，“中特估”有望推动北交所估值修复.....	21
4.2、 较新一批上市公司及部分北证 50 高权重低估值成分股获增持.....	21
4.3、 北证 50 成分调整加快，较多优质标的有望在新一轮调整被纳入.....	23
5、 未来展望：北证 50 中低 PB/ROE 值、高权重低估值标的蕴含重估机会.....	26
6、 风险提示.....	27

## 图表目录

图 1： 截止 2023 年 4 月底，北交所上市公司数量达 191 家.....	4
图 2： 截止 2023 年 4 月底，北交所公司市值突破 2500 亿元.....	4
图 3： 2023 年 3 月北交所公司成交金额达 148.55 亿元.....	5
图 4： 北交所上市公司总市值多数为 10 亿元以下规模.....	5
图 5： 北交所市值 10 亿以下的公司占比为 71%.....	5
图 6： 所属工业行业的企业数量为 53 家.....	6
图 7： 所属工业与信息技术行业企业数量占比超过 50%.....	6
图 8： 江苏省北交所上市公司数量最多，达 35 家.....	6
图 9： 北交所 2023 年新股首日破发比例下降.....	7
图 10： 北交所 2023 年新股首日破发比例优于创业板.....	7
图 11： 曙光数创营业收入保持高速增长.....	9
图 12： 曙光数创归母净利润规模不断扩大.....	9
图 13： 预计 2025E 中国液冷数据中心市场规模 1283 亿元.....	9
图 14： 预计 2025E 中国液冷数据中心产品规模 245 亿元.....	9
图 15： 观典防务于 2022 年 5 月 25 日转板至科创板.....	11
图 16： 转板预期带动观典防务股价上涨，期间最高涨幅超 70%.....	12
图 17： 2022 年北交所公司总营收同比增长 22.10%.....	14
图 18： 2022 年北交所公司归母净利润同比增长 12.17%.....	14
图 19： 2022 年北证 50 实现营收 752.53 亿元.....	14
图 20： 2022 年北证 50 实现营收 74.16 亿元.....	14
图 21： 2022 年专精特新“小巨人”总营收增长 19.57%.....	15

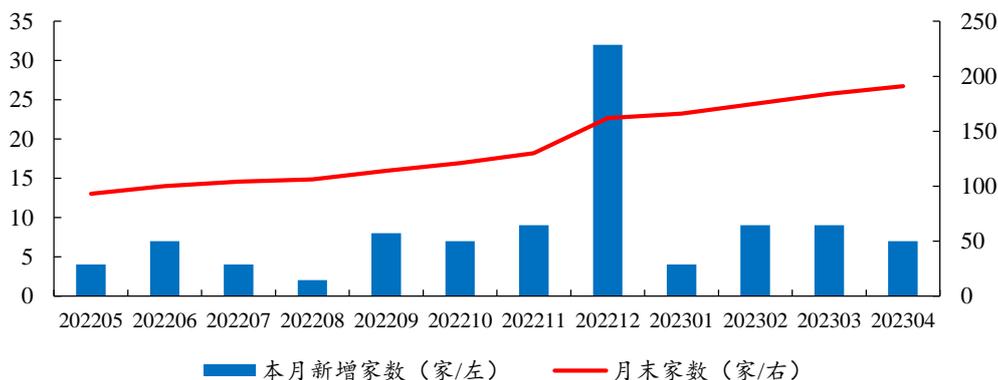
图 22: 2022 年专精特新“小巨人”总利润增长 16.41% .....	15
图 23: 2022 年北交所企业营收规模多集中在 2~5 亿 .....	15
图 24: 2022 年北交所利润为正的企业数量占比 92% .....	15
图 25: 2022 年北交所营收正增长的企业占比 49% .....	16
图 26: 2022 年北交所利润正增长的企业占比 41% .....	16
图 27: 2022 年北证 50 企业营收均值增速最高 .....	16
图 28: 2022 年专精特新“小巨人”营收中值增速最高 .....	16
图 29: 2023Q1 北证 50 企业营收规模均值增速最高 .....	17
图 30: 2023Q1 专精特新“小巨人”营收中值增速略低 .....	17
图 31: 专精特新“小巨人”利润均值增速较好 .....	17
图 32: 专精特新“小巨人”利润中值增速较好 .....	17
图 33: 北交所共有 98 家公司 PE TTM 位于 10X-20X .....	19
图 34: 北交所公司 PE TTM 主要位于 10X-20X 区间 .....	19
图 35: 北交所 PE TTM 约为科创板的 4 折 .....	19
图 36: 北交所 PB 约为科创板的 5 折 .....	19
图 37: 贝特瑞 2022 年实现营收 256.79 亿元 (+144.76%) .....	20
图 38: 贝特瑞 2022 年实现业绩 23.09 亿元 (+60.27%) .....	20
图 39: 北交所 PE TTM 处于历史最低阶段 .....	21
图 40: 北交所 PB (LF) 处于历史最低阶段 .....	21
图 41: 北证 50 指数 2023 年 1 月后逐步下行, 缓降至年初水平 .....	23
图 42: 电力新能源行业总市值占比达 40% .....	24
图 43: 北证 50 指数偏重电力新能源, 受到整体板块的下行行情的影响 .....	24
图 44: 前四大行业企业数量占比总计 64%, 机械设备第一共 11 家 .....	24
图 45: 电力设备、基础化工、机械设备等行业市值占比略有下降 .....	25
图 46: 预计新一轮成分股中机械设备、电力设备等占到 34 家 .....	26
图 47: 目前北证 50 成分股分布于 PB/ROE=1/6 分界线附近 .....	26
表 1: 北交所拥有四家市值超过百亿的公司 .....	5
表 2: 北交所 2023 年 29 家新上市公司中 6 家首日破发 .....	7
表 3: 2023 年年初至今涨幅前五均多为较新上市公司, 2022 年全年业绩表现优秀 .....	8
表 4: 新上市的专精特新企业在年内取得较好的股价涨幅表现 .....	10
表 5: 《科创板转板办法》与《创业板转板办法》对北交所公司转板规模进行了明确 .....	10
表 6: 北交所当前有三家成功转板案例 .....	11
表 7: 以德源药业为代表的满足转板条件的企业在年内取得较好涨幅 .....	12
表 8: 富士达、凯德石英、同力股份等北证 50 高权重低估值成份股取得较好收益 .....	13
表 9: 北交所共计 17 家专精特新“小巨人”企业 2022 年&2023Q1 利润增速均超 20% (2022 年业绩增速降序) .....	18
表 10: 北交所新能源行业公司 PE TTM 相比沪深市场可比公司 PE TTM 较低 .....	20
表 11: 贝特瑞 2023E PE 较沪深可比公司均值较低 .....	20
表 12: 较新一批上市公司及部分北证 50 高权重低估值成份股获增持 .....	22
表 13: 昆工科技、硅烷科技等 5 只标的入选可能性较高 .....	25
表 14: 共 23 只标的处于分界线右下方, 处于被低估状态 .....	27
表 15: 目前北证 50 中蕴含多只权重较高但估值水平较低的标的, 具有价值重估的空间 .....	错误!未定义书签。

## 1、半年回顾：北交所持续扩容，三条投资主线稳定运行

### 1.1、北交所上市公司数量达 191 家，总市值突破 2500 亿元

北交所上市公司数量达 191 家。截止 2023 年 4 月底，北交所上市公司数量已达 191 家。2023 年 1-4 月，北交所各月度新增上市公司数量分别为 4 家、9 家、9 家、7 家，合计新增上市公司 29 家。2022 年 12 月为近一年来单月新增上市公司数量最多的月份，达 32 家，剔除 2022 年 12 月后，北交所每月新增上市公司数量整体呈现增长态势。

图1：截止 2023 年 4 月底，北交所上市公司数量达 191 家

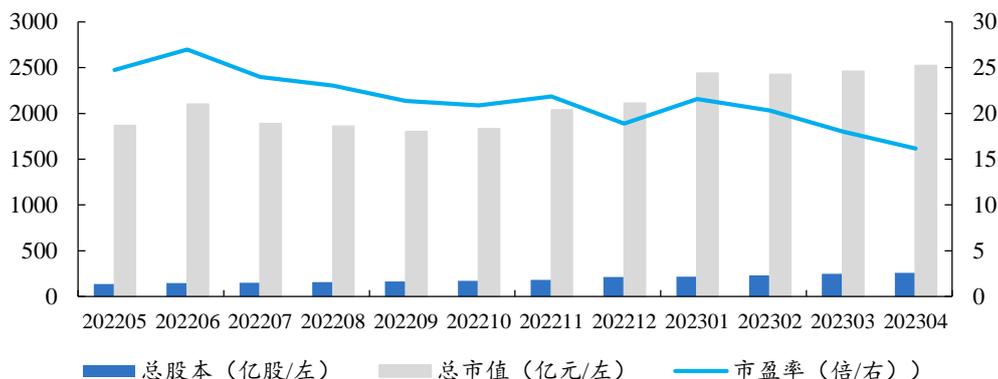


数据来源：Wind、开源证券研究所

北交所上市公司总市值规模持续增长，总值突破 2500 亿元。北交所上市公司总市值达 2523.02 亿元，总股本达到 256.48 亿股。

从市盈率来看，2023 年来北交所公司整体市盈率呈下降态势，截止 2023 年 4 月末市盈率为 16.17X。

图2：截止 2023 年 4 月底，北交所公司市值突破 2500 亿元



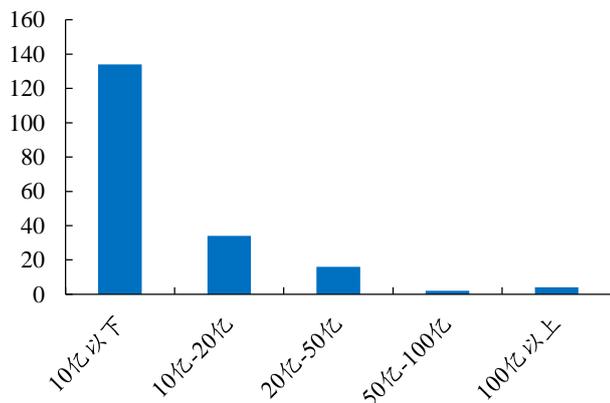
数据来源：北交所官网、Wind、开源证券研究所（注：市盈率计算剔除归母净利润为负值公司）

从成交情况来看，2023 年 3 月北交所公司成交总数量达 15.22 亿股，成交总金额达 148.55 亿元，北交所总体成交和流动性整体还较弱。

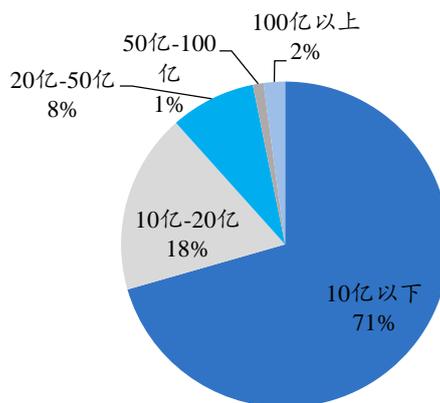
**图3：2023年3月北交所公司成交金额达148.55亿元**


数据来源：北交所官网、开源证券研究所

北交所公司市值多数为10亿元以下。从上市公司市值分布情况来看，市值分布于10亿元以下区间的企业数量最多，数量为134家。10亿元以上规模公司中，市值位于10亿-20亿、20亿-50亿、50亿-100亿以上的企业数量分别为34家、16家、2家。市值大于100亿的公司总共有四家，分别为贝特瑞、吉林碳谷、连城数控、曙光数创。

**图4：北交所上市公司总市值多数为10亿元以下规模**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图5：北交所市值10亿元以下的公司占比为71%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

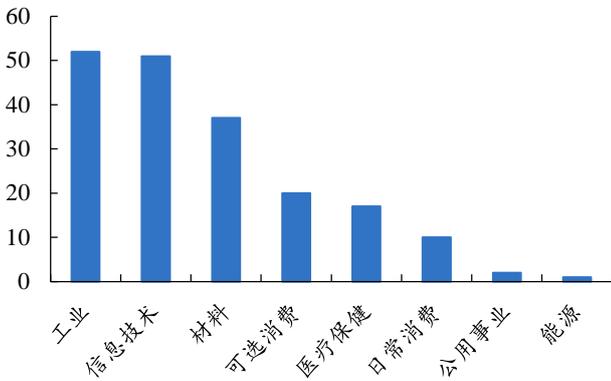
**表1：北交所拥有四家市值超过百亿的公司**

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	主营业务	行业
835185.BJ	贝特瑞	296.84	主营业务包括锂离子电池负极材料、正极材料及石墨烯材料三大业务板块	材料
836077.BJ	吉林碳谷	137.30	主要从事聚丙烯腈基碳纤维原丝的研发、生产和销售	材料
835368.BJ	连城数控	116.49	专注于光伏及半导体领域晶体材料生长和加工设备	工业
872808.BJ	曙光数创	106.53	专注于数据中心液冷设备，主要产品包括浸没相变液冷、冷板液冷数据中心基础设施产品	工业

资料来源：Wind、开源证券研究所

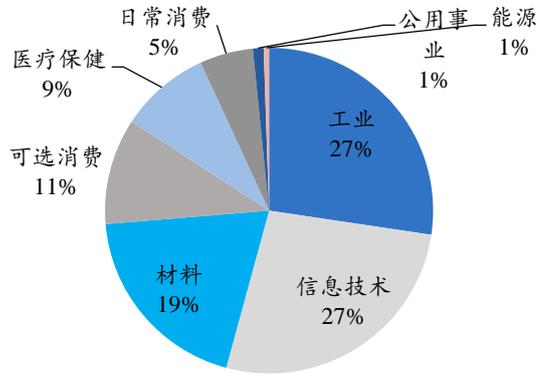
北交所公司多集中于高端装备及信息技术行业。从行业分布来看，工业(28%)、信息技术(27%)、材料(19%)、可选消费(11%)、医疗保健(9%)为数量前5的行业，分别有53家、51家、37家、20家、17家企业。前五大行业企业数量占比较高，行业分布集中度高。

图6：所属工业行业的企业数量为53家



数据来源：Wind、开源证券研究所

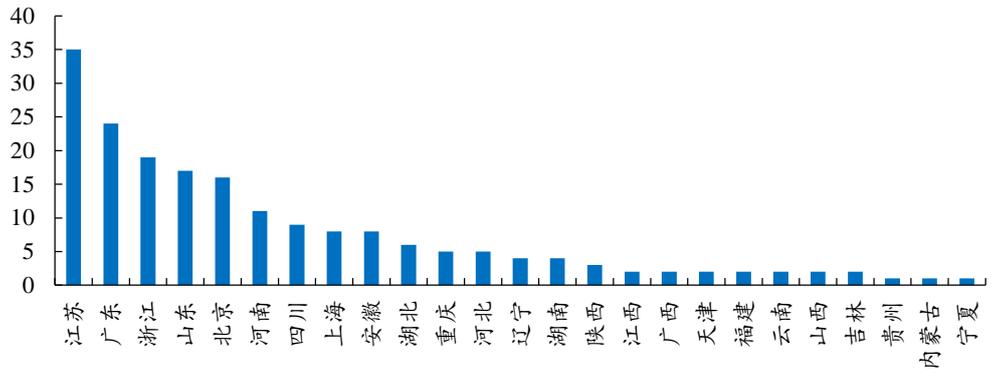
图7：所属工业与信息技术行业企业数量占比超过50%



数据来源：Wind、开源证券研究所

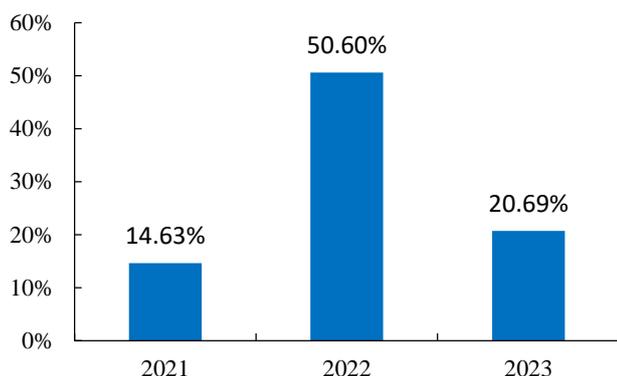
江苏、广东、浙江、山东、北京为北交所上市公司数量靠前的省份和直辖市。从地域分布来看，北交所191家上市公司覆盖全国25个省份，其中江苏省以35家排名第一，占比18.32%；广东省以24家排名第二，占比12.57%；浙江省以19家排名第三，占比9.95%；山东省与北京分别以17家与16家排名第四及第五。排名前五省份上市公司占比达58.12%，集中度较高。

图8：江苏省北交所上市公司数量最多，达35家

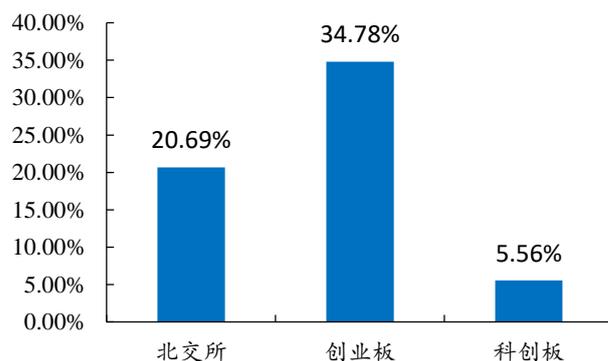


数据来源：Wind、开源证券研究所

2023年北交所新股破发率下降。2023年至今，北交所共有29家新上市公司，其中仅有6家公司首日破发，破发率为20.69%；2022年共有83家新上市公司，其中42家首日破发，破发率为50.6%，2023年新股首日破发率显著下降。与创业板及科创板横向对比，2023年创业板新上市公司23家，其中8家首日破发，首日破发率为34.79%；科创板新上市公司18家，其中1家公司首日破发，首日破发率为5.56%，北交所首日破发率优于创业板。

**图9：北交所 2023 年新股首日破发比例下降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图10：北交所 2023 年新股首日破发比例优于创业板**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表2：北交所 2023 年 29 家新上市公司中 6 家首日破发**

证券代码	证券简称	市值(亿元)	上市首日涨跌幅(%)	上市日期	行业
833394.BJ	民士达	20.56	68.70	2023-04-25	可选消费
871694.BJ	中裕科技	12.45	0.00	2023-04-24	材料
830896.BJ	旺成科技	5.15	0.00	2023-04-19	可选消费
831304.BJ	迪尔化工	8.65	16.83	2023-04-18	材料
873593.BJ	鼎智科技	32.40	23.17	2023-04-13	工业
872895.BJ	花溪科技	3.36	0.00	2023-04-06	工业
834261.BJ	一诺威	27.02	-5.92	2023-04-03	材料
839792.BJ	东和新材	10.79	-12.67	2023-03-30	材料
830809.BJ	安达科技	52.28	-13.62	2023-03-23	材料
430556.BJ	雅达股份	5.90	0.00	2023-03-17	工业
833575.BJ	康乐卫士	45.88	-15.43	2023-03-15	医疗保健
837663.BJ	明阳科技	6.13	-1.26	2023-03-15	可选消费
835857.BJ	百甲科技	6.16	-8.75	2023-03-14	材料
872541.BJ	铁大科技	4.69	21.01	2023-03-10	信息技术
830974.BJ	凯大催化	11.89	38.82	2023-03-08	材料
836422.BJ	润普食品	5.89	15.41	2023-03-01	材料
834770.BJ	艾能聚	7.14	46.82	2023-02-28	信息技术
430478.BJ	峪一药业	7.06	52.46	2023-02-23	医疗保健
831906.BJ	舜宇精工	7.74	49.36	2023-02-22	可选消费
839273.BJ	一致魔芋	7.49	31.99	2023-02-21	日常消费
832149.BJ	利尔达	19.27	39.60	2023-02-17	信息技术
834407.BJ	驰诚股份	4.28	80.75	2023-02-16	信息技术
873167.BJ	新赣江	7.36	58.73	2023-02-09	医疗保健
832802.BJ	保丽洁	4.95	30.06	2023-02-06	工业
832023.BJ	田野股份	10.21	20.56	2023-02-02	日常消费
430425.BJ	乐创技术	4.77	0.63	2023-01-30	信息技术
873152.BJ	天宏锂电	9.13	20.67	2023-01-19	信息技术
839371.BJ	欧福蛋业	7.19	69.60	2023-01-18	日常消费
834950.BJ	迅安科技	5.33	0.00	2023-01-11	信息技术

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 1.2、年初至今涨幅前五公司上市均不足半年，2022 年业绩表现优秀

年初至今涨幅前五前均为较新上市公司，2022 年全年业绩表现优秀。从 2023 年年初至今涨幅情况来看，涨幅排名前五的公司中均为上市不足半年的公司，其中鼎智科技、天宏锂电、民士达 3 家公司于 2023 年上市，曙光数创与康普化学于 2022 年末上市。从业绩表现来看，该五家公司 2022 年均实现归母净利润正增长，其中鼎智科技、康普化学两家公司归母净利润同比增速超过 100%。

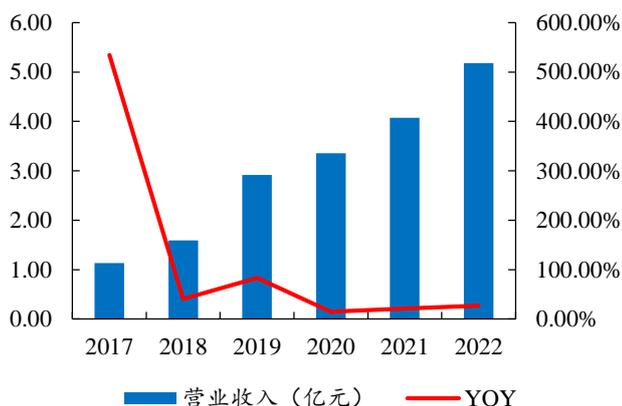
表3：2023 年年初至今涨幅前五均多为较新上市公司，2022 年全年业绩表现优秀

序号	代码	名称	总市值 (亿元)	2022 年营收 (亿元)	2022 年营收 增速	2022 年归母净利 润 (万元)	2022 年归母 净利润增速	年初至今涨 幅%	北交所上 市日
1	872808	曙光数创	106.53	5.18	27.01%	11,688.33	24.72%	391.57	2022/11/18
2	873593	鼎智科技	32.40	3.18	63.99%	10,086.97	103.39%	109.15	2023/4/13
3	873152	天宏锂电	9.13	3.54	-4.54%	3,227.30	18.65%	89.5	2023/1/19
4	833394	民士达	20.56	2.82	29.48%	6,341.22	70.10%	89.47	2023/4/25
5	834033	康普化学	36.18	3.50	55.44%	10,404.98	104.22%	80.97	2022/12/21
6	832735	德源药业	21.01	6.35	23.59%	12,059.28	54.82%	77.04	2021/2/19
7	831152	昆工科技	27.13	5.63	-0.58%	4,207.75	35.95%	73.02	2022/9/1
8	832225	利通科技	9.80	3.75	13.05%	8,316.52	175.92%	39.9	2021/2/25
9	430478	哈一药业	7.06	2.59	23.88%	5,644.22	69.39%	35.97	2023/2/23
10	835305	云创数据	24.07	3.75	-21.33%	-1,482.41	-122.54%	29.85	2021/8/26

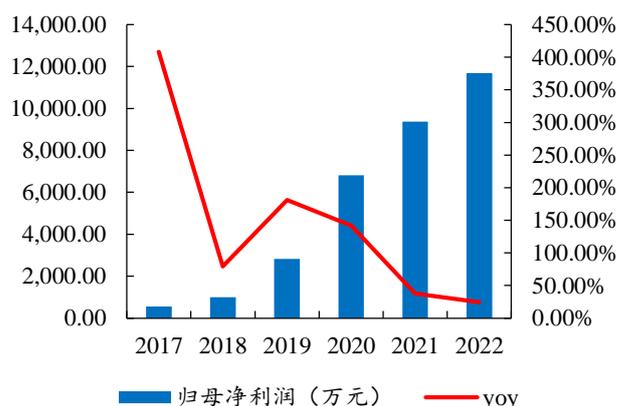
数据来源：Wind、开源证券研究所

具体以曙光数创为例。曙光数创多年来专注于数据中心领域，**在服务器液冷技术方面处于世界领先地位**，主要产品可以分为浸没相变液冷、冷板液冷数据中心基础设施产品以及模块化数据中心三大类。冷板液冷数据中心基础设施产品-C7000 系列是国内首款量产的冷板液冷数据中心基础设施产品及服务器冷板散热套件；浸没相变液冷数据中心基础设施产品-C8000 系列产品于 2019 年首次实现在国家级重大科研装置大规模部署，意味着数据中心行业全浸式液体相变冷却技术在全球范围内首次实现了大规模产品转化和部署。从近年来受益于低碳、降 PUE 的产业政策支持及数据中心行业快速发展的背景下，液冷需求高涨，公司营收持续稳步增长，总营收 2019-2022 年三年 CAGR 达 21.06%。

从盈利能力来看，2019 年公司开始聚焦浸没相变液冷产品，盈利能力大幅提升，当年归母净利润达 2819.82 万元 (+180.92%)，后续随着营收增长，利润持续保持增长态势。

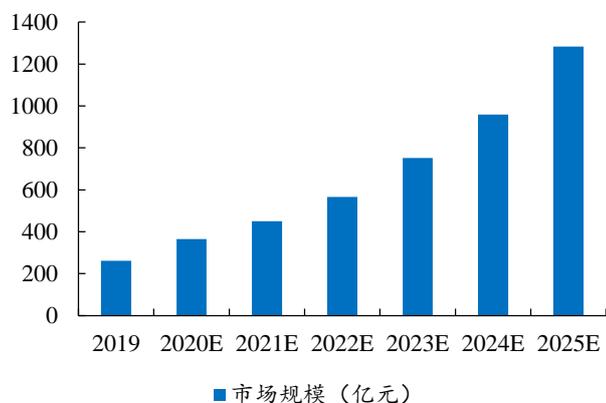
**图11: 曙光数创营业收入保持高速增长**


数据来源: Wind、开源证券研究所

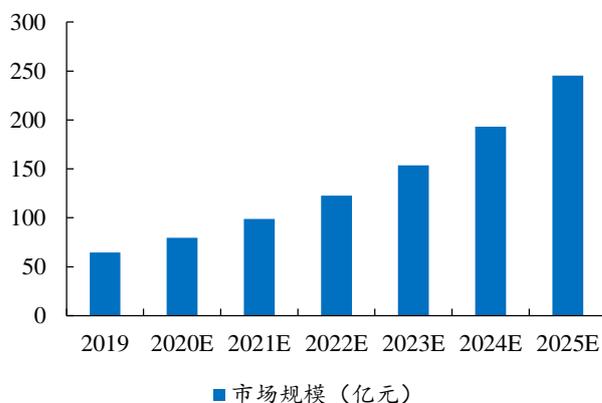
**图12: 曙光数创归母净利润规模不断扩大**


数据来源: Wind、开源证券研究所

数据中心散热技术正处于风冷向液冷转换过渡阶段，行业景气度高，液冷基础设施市场规模持续增长。近年来，随着液冷数据中心技术设施商业化进程加快，以及市场需求高涨，液冷数据中心及基础设施市场规模将保持增长。据赛迪顾问预测，中国液冷数据中心市场规模将由2019年的260.9亿元增长至2025年的1283.2亿元；中国液冷数据中心基础设施市场规模将由2019年的64.7亿元增长至2025年的245.3亿元，期间CAGR达24.87%。

**图13: 预计2025E中国液冷数据中心市场规模1283亿元**


数据来源: 赛迪顾问《中国液冷数据中心发展白皮书(2020)》、开源证券研究所

**图14: 预计2025E中国液冷数据中心产品规模245亿元**


数据来源: 赛迪顾问《中国液冷数据中心发展白皮书(2020)》、开源证券研究所

### 1.3、2023年投资策略中三条主线表现亮眼

#### 1.3.1、新上市的专精特新“小巨人”双优，多只新上市标的表现不俗

北交所目前共191家公司中共有80家专精特新“小巨人”企业。截至2023年4月，新上市的专精特新公司取得了较好的业绩表现以及股价涨幅。

业绩方面，整体来看在2022年营收同比增长超20%的专精特新企业共有19家，净利润同比增长20%以上的共24家；而在2023Q1，营收增长20%以上的达到32家，净利润增长20%以上的达到36家。

新上市的专精特新公司中，曙光数创于 2022 年 11 月首发上市，2022 年营收同比增长 27.01%，净利润同比增长 24.72%；2023Q1 营收同比增长 7099%，净利润同比增长 1194%。基康仪器于 2022 年 12 月上市，2022 年营收同比增长 15.32%，净利润同比增长 20.17%；2023Q1 营收同比增长 30.98%，净利润同比增长 27.15%。

截至 4 月 30 日，曙光数创排除新股因素影响后，2023 年年内共取得 391% 的累计涨幅；鼎智科技于 4 月 13 日上市，上市后累计涨幅达到 109.15%；昆工科技 2022 年 9 月上市，2023 年年内涨幅达到 73.02%；民士达于 4 月 25 日上市，累计涨幅达到 89.47%。

**表4：新上市的专精特新企业在年内取得较好的股价涨幅表现**

证券代码	证券简称	总市值/亿元	首发上市日期	区间内涨跌幅%	2022 营收增幅%	2022 净利润增幅%	2023Q1 营收增幅%	2023Q1 净利润增幅%
872808.BJ	曙光数创	106.53	2022-11-18	391.57	27.01	24.72	7,099.03	1,194.07
873593.BJ	鼎智科技	32.40	2023-04-13	109.15	63.99	103.39	81.45	51.67
873152.BJ	天宏锂电	9.13	2023-01-19	89.50	-4.54	17.96	-25.66	-8.65
833394.BJ	民士达	20.56	2023-04-25	89.47	29.48	70.10	38.24	26.84
831152.BJ	昆工科技	27.13	2022-09-01	73.02	-0.58	35.95	1.72	-4.66
830879.BJ	基康仪器	8.66	2022-12-20	12.08	15.32	20.17	30.98	27.15
870204.BJ	沪江材料	4.81	2022-01-18	9.12	-14.64	-32.70	-8.52	16.89
832876.BJ	慧为智能	5.16	2022-11-09	8.02	-4.80	-14.87	133.76	5,030.32
834407.BJ	驰诚股份	4.28	2023-02-16	7.67	19.86	-7.77	17.13	-57.08

数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.3.2、转板预期较高公司年内取得 20% 以上涨幅

北交所具有独特的转板制度，发展成熟符合条件的公司可以通过这一制度转至科创板等其它交易所板块。上交所、深交所于 2022 年 3 月 4 日分别发布了《北京证券交易所上市公司想上海证券交易所科创板转板办法》及《深证证券交易所关于北京证券交易所上市公司向创业板转板办法》，就北交所上市公司向科创板、创业板的具体规则进行了明确，在政策方面进一步明确打通北交所与科创板、创业板的互联互通通道。

**表5：《科创板转板办法》与《创业板转板办法》对北交所公司转板规模进行了明确**

序号	转板条件
1	转板公司申请转板至科创板或创业板上市的，应当在北交所连续上市一年以上(精选层挂牌时间可计算在内)，且符合转入板块的上市条件。
2	转板公司及其控股股东、实际控制人不存在最近 3 年受到中国证监会行政处罚，因涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见，或者最近 12 个月受到北交所、全国中小企业股份转让系统有限责任公司公开谴责等情形
3	股本总额不低于人民币 3000 万元
4	股东人数不少于 1000 人
5	公众股东持股比例达到转板公司股份总数的 25% 以上;转板公司股本总额超过人民币 4 亿元的，公众股东持股的比例为 10% 以上
6	董事会审议通过转板相关事 6 宜决议公告日前连续 60 个交易日(不包括股票停牌日)通过竞价交易方式实现的股票累计成交量不低于 1000 万股
7	市值及财务指标符合《上市规则》规定的上市标准，具有表决权差异安排的转板公司

序号

转板条件

申请转板，表决权差异安排应当符合《上市规则》的规定

资料来源：证监会、开源证券研究所

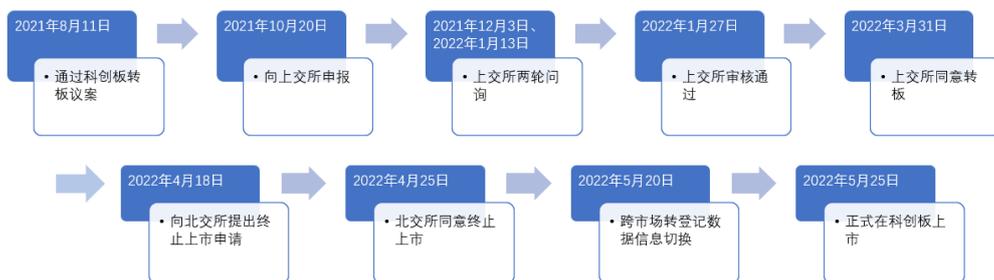
当前北交所共有 3 个成功转板完成案例，观典防务、翰博高新、泰祥股份，其中观典防务转板至科创板，翰博高新和泰祥股份转板至创业板。

**表6：北交所当前有三家成功转板案例**

企业名称	转板至	受理时间	过会时间	同意上市时间
观典防务	科创板	2021/11/10	2022/1/27	2022/3/31
翰博高新	创业板	2021/11/9	2022/3/10	2022/7/5
泰祥股份	创业板	2021/11/10	2022/3/5	2022/6/17

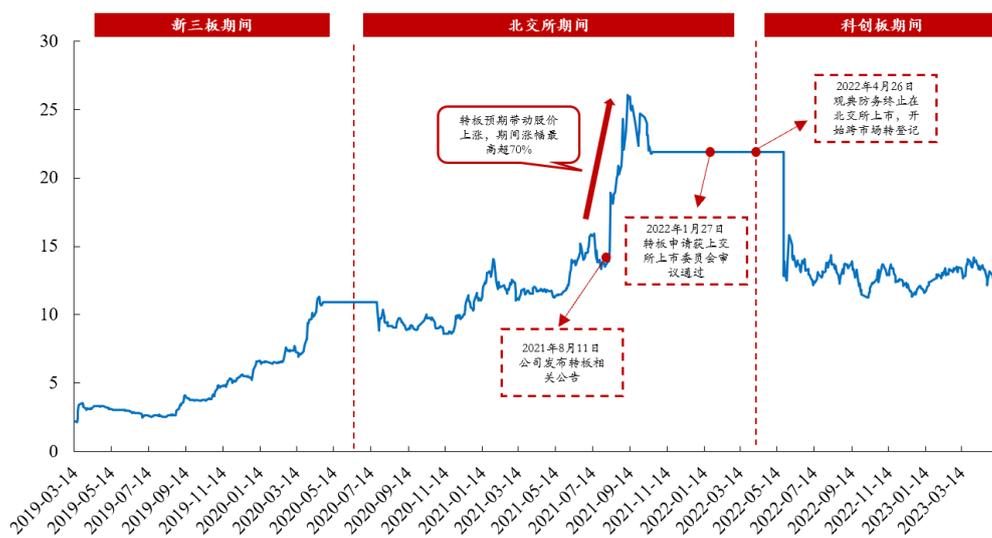
资料来源：Wind、开源证券研究所

**观典防务为首家成功转板公司。**观典防务技术股份有限公司成立于 2004 年，公司是国家级专精特新“小巨人”、高新技术企业，是国内领先的无人机禁毒服务供应商，也是国内最早从事无人机禁毒产品研发与服务产业化的企业。主营业务为无人机飞行服务与数据处理和无人机系统及智能防务装备的研发、生产与销售。2022 年 4 月 26 日，观典防务终止在北京证券交易所上市，同日开始跨市场转登记至上交所市场，2022 年 5 月 25 日，观典防务正式转板至科创板。

**图15：观典防务于 2022 年 5 月 25 日转板至科创板**


资料来源：公司公告、开源证券研究所

**转板收益主要在北交所内体现。观典防务转板期间最高涨幅超 70%。**参考观典防务转板期间股票收益，公司于 2021 年 8 月 11 日发布董事会审议转板上市相关事宜的提示性公告，此后至 2021 年 10 月 20 日公司股票停牌，转板预期带动公司股价上涨，期间最高涨幅超过 70%。

**图16: 转板预期带动观典防务股价上涨, 期间最高涨幅超70%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

从2020年后从新三板至科创板IPO上市的原新三板公司,在科创板上市后1-2年的情况来看,这些公司都获得较快发展,大幅增长的市值背后除了估值水平提升外,更多是景气行业在募投项目1-2年的达产后,业绩增幅较大。

**表7: 初步部分满足转板财务条件的企业在年内取得较好涨幅**

代码	证券简称	财务符合	市值/亿元	年内涨跌幅%	2022 营收/亿元	同比增 长%	2022 净利 润/万元	同比增 长%	2023Q1 营收同 比增长%	2023Q1 净利润 同比增长%
832735.BJ	德源药业	科1科3创1创2	20.62	77.04	6.35	23.59	12,059.28	54.82	25.41	52.83
832225.BJ	利通科技	创1	9.98	39.90	3.75	13.05	8,308.76	175.66	28.94	44.52
835305.BJ	云创数据	科1创1创2	18.52	29.85	3.75	-21.33	-1,482.41	-122.54	-29.75	-431.43
830799.BJ	艾融软件	科1创1创2	17.42	27.70	6.06	43.80	5,277.48	4.14	11.22	55.02
871981.BJ	晶赛科技	科1创1创2	11.08	21.87	3.87	-18.45	4,359.53	-33.44	-38.54	-96.61
872925.BJ	锦好医疗	创1	9.87	12.21	1.95	1.66	3,995.89	80.39	57.49	123.74
832089.BJ	禾昌聚合	科1创1创2	11.12	11.44	11.21	14.74	9,133.95	12.14	14.03	20.55
831039.BJ	国义招标	创1	8.28	9.49	2.19	-5.05	6,720.19	-13.73	18.18	10.16
430418.BJ	苏轴股份	科1创1创2	10.40	9.11	5.63	5.87	8,371.00	32.49	3.43	53.56
834682.BJ	球冠电缆	科1创1创2	11.50	7.81	26.56	-1.18	10,810.43	31.82	15.51	41.03
836892.BJ	广咨国际	创1	9.26	7.52	5.04	13.28	7,856.55	14.14	10.08	10.57
839680.BJ	广道数字	创1	8.68	7.06	3.06	5.35	6,258.65	16.19	58.51	24.80
837092.BJ	汉鑫科技	创1	7.03	6.20	1.52	-44.03	-1,168.09	-124.13	63.98	64.62
835174.BJ	五新隧装	创1	7.54	5.37	5.41	-21.63	7,774.47	-21.33	24.21	18.07
833509.BJ	同惠电子	科1创1创2	15.61	5.01	1.90	28.77	5,607.03	33.96	-8.22	-53.47
834599.BJ	同力股份	科1科3科4创1创2	33.49	4.52	52.02	27.04	46,850.48	21.77	23.16	20.96
833523.BJ	德瑞锂电	创1	9.58	3.95	2.80	26.39	4,413.61	-4.37	49.22	-26.78
871642.BJ	通易航天	创1	8.02	3.87	1.88	80.46	3,299.98	36.29	0.07	-62.57
833427.BJ	华维设计	创1	5.53	3.76	1.45	-19.81	3,240.27	-43.10	-12.21	49.83
831305.BJ	海希通讯	科1创1创2	11.28	3.18	2.21	-22.84	6,495.79	-33.07	6.86	-0.76

代码	证券简称	财务符合	市值/亿元	年内涨跌幅%	2022 营收/亿元	同比增长%	2022 净利润/万元	同比增长%	2023Q1 营收同比增长%	2023Q1 净利润同比增长%
838163.BJ	方大新材	创 1	7.05	1.31	3.84	5.95	4,079.48	12.37	31.43	6.86
831832.BJ	科达自控	创 1	8.58	0.45	3.47	31.59	5,673.76	41.66	16.32	-20.09
836675.BJ	秉扬科技	创 1	8.08	0.21	4.66	54.05	6,139.79	1.30	36.18	-3.65
835640.BJ	富士达	科 1 科 4 创 1 创 2	31.13	0.06	8.08	34.02	15,181.80	40.20	25.56	19.13

数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.3.3、部分北证 50 高权重低估值获得投资人青睐

从北证 50 前十大权重成份股涨跌幅情况来看，同力股份、富士达、凯德石英三家公司年初至今取得较好收益，涨幅分别为 8.47%、7.2%、34.17%。与之对应的这批公司 PE 水平较低，2022 年报业绩增长也较好。

表8：富士达、凯德石英、同力股份等北证 50 高权重低估值成份股取得较好收益

证券代码	证券名称	PE TTM	年初至今涨幅 (%)	权重
835185.BJ	贝特瑞	13.80	-3.19	9.98%
836077.BJ	吉林碳谷	21.57	-8.67	9.34%
835368.BJ	连城数控	25.16	-3.65	9.14%
833819.BJ	颖泰生物	6.69	-10.59	5.62%
430047.BJ	诺思兰德	-50.48	-2.68	4.85%
834599.BJ	同力股份	7.04	8.47	4.10%
835640.BJ	富士达	21.53	7.20	2.96%
835179.BJ	凯德石英	32.55	34.17	2.56%
830946.BJ	森萱医药	20.69	-15.81	2.50%
835985.BJ	海泰新能	21.35	-18.18	2.22%

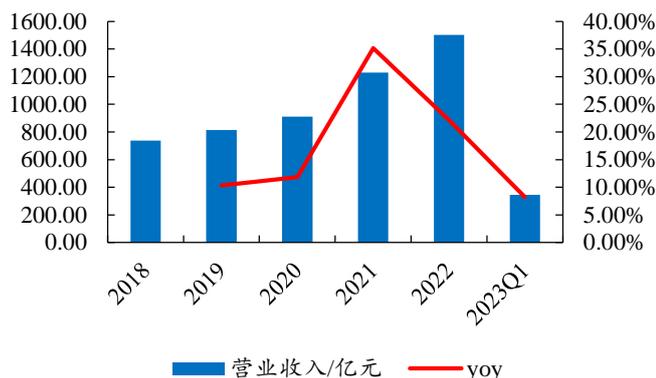
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、业绩总结:2022年北交所公司实现营收1502亿元(+22.1%)

### 2.1、2022年北交所半数公司营收正增长，北证50成分股示范效应明显

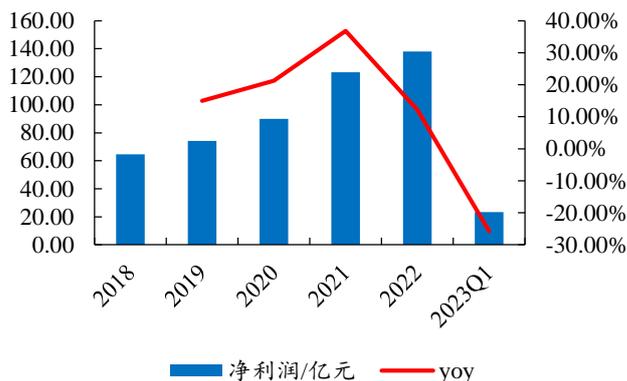
截至2023年5月，191家北交所公司2022年共实现营收1501.91亿元，同比增长22.10%，平均实现营收7.86亿元；2023Q1季度共实现总营收345.71亿元，同比增长8.23%。2022年191家共实现归母净利润138.11亿元，同比增长12.17%，平均实现归母净利润7,230.81万元；2023Q1季度共实现归母净利润23.26亿元。

图17：2022年北交所公司总营收同比增长22.10%



数据来源：Wind、开源证券研究所

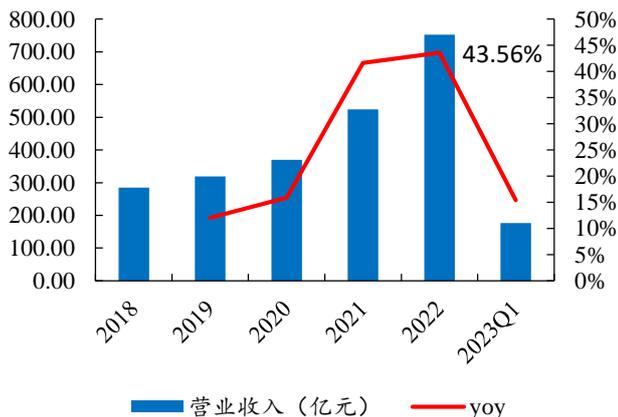
图18：2022年北交所公司归母净利润同比增长12.17%



数据来源：Wind、开源证券研究所

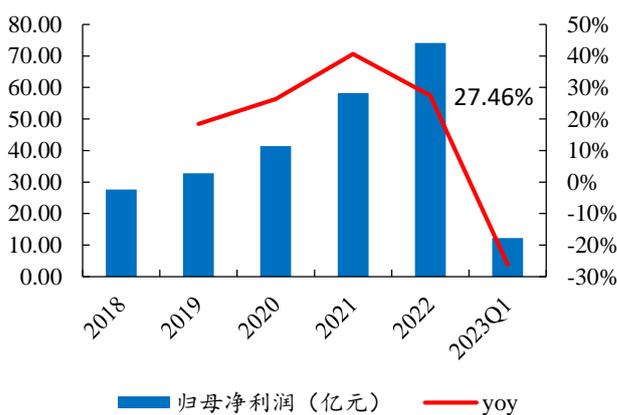
从北证50成分公司情况来看，2022年合计实现营业收入752.53亿元，同比增长43.56%；实现归母净利润74.16亿元，同比增长27.46%，其营业收入和归母净利润分别占北交所上市公司整体的50.1%和53.7%，营收和业绩占比均过半，北证50指数具备比较强的示范效应。

图19：2022年北证50实现营收752.53亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：2022年北证50实现利润74.16亿元

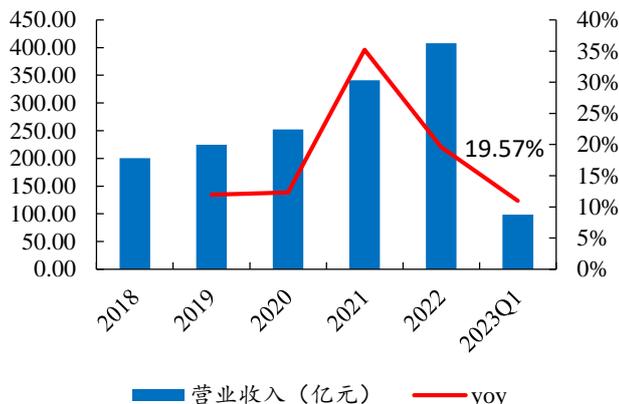


数据来源：Wind、开源证券研究所

从专精特新“小巨人”公司情况来看，北交所国家级专精特新“小巨人”企业总数占比达到41.36%。2022年国家级专精特新“小巨人”企业共实现营收407.66亿元，同比增长19.57%，2023Q1实现营收98.49亿元，同比增长11.00%；2022年全年实现归母净利润50.92亿元，同比增长16.41%；2023Q1实现总净利润9.45亿元，同比下降22.89%。从均值来看，2022年营收均值5.16亿元，归母净利润均值0.64

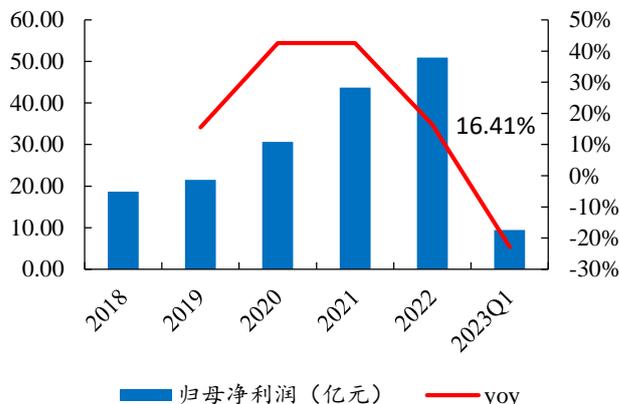
亿元。

图21: 2022年专精特新“小巨人”总营收增长19.57%



数据来源: Wind、开源证券研究所

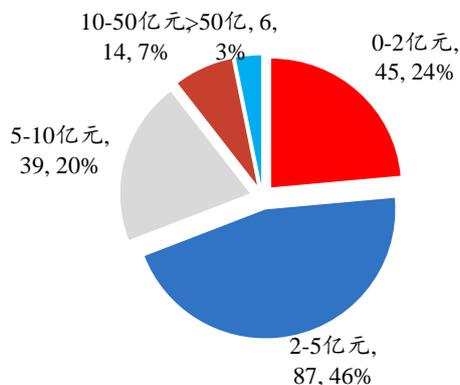
图22: 2022年专精特新“小巨人”总利润增长16.41%



数据来源: Wind、开源证券研究所

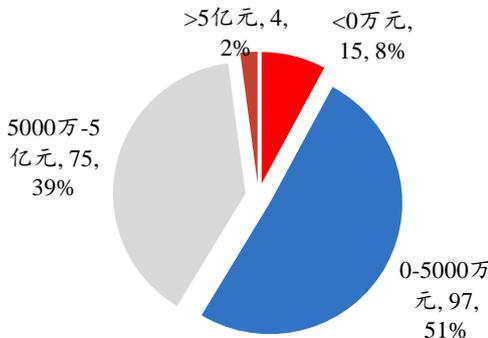
整体规模增速表现来看: (1) 营收: 北交所191家上市企业的2022年营收中值为3.47亿元。其中处于0~2亿元有45家, 占比24%; 处于2亿元~5亿元有87家, 占比46%; 处于5~10亿元有39家, 占比20%; 处于10~50亿元有14家, 占比7%; 超过50亿元的有贝特瑞、颖泰生物、安达科技、海泰新能、一诺威、同力股份共6家, 占比3%。(2) 利润: 北交所上市企业的2022年度归母净利润中值为4316.48万元。其中利润为正有176家, 占比92%; 利润处于0~5000万元有97家, 占比51%; 利润处于5000万元~5亿元有75家, 占比39%; 利润大于5亿元有4家, 分别是贝特瑞、颖泰生物、安达科技、吉林碳谷, 占比2%。

图23: 2022年北交所企业营收规模多集中在2~5亿



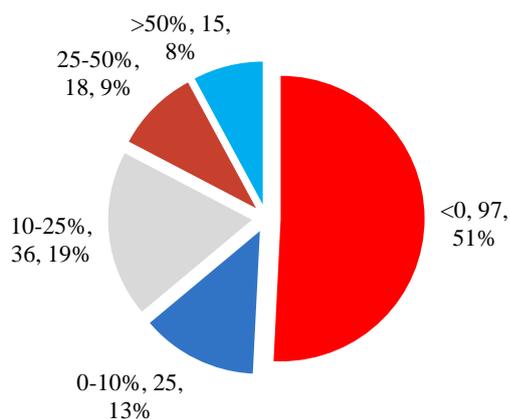
数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 2022年北交所利润为正的企业数量占比92%

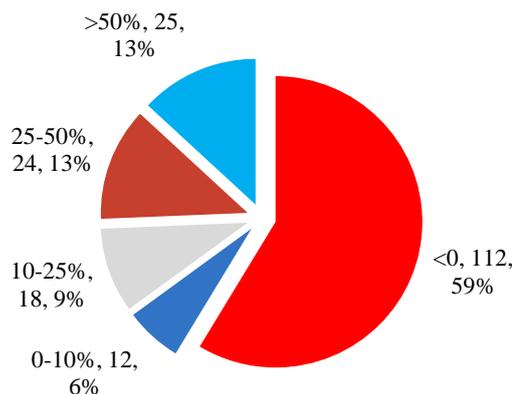


数据来源: Wind、开源证券研究所

增速分布来看: (1) 营收增速分布: 2022年北交所191家企业中, 营收增速大于0的企业共有94家, 占比49%。其中, 增速处于0~10%有25家, 占比13%; 处于10%~25%有36家, 占比19%; 处于25%~50%有18家, 占比9%; 处于50%以上有安达科技、康普化学、贝特瑞、鼎智科技、惠丰钻石、连城数控、吉林碳谷、骏创科技等共15家, 占比8%。(2) 利润增速分布: 利润增速大于0的企业有79家, 占比41%。其中, 利润增速处于0~10%有12家, 占比6%; 处于10%~25%有18家, 占比9%; 处于25%~50%有24家, 占比13%; 处于50%以上有安达科技、利通科技、民士达、颖泰生物、贝特瑞、鼎智科技等共25家, 占比13%。在市场综合环境不佳的背景下, 头部企业表现优异。

**图25：2022年北交所营收正增长的企业占比49%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

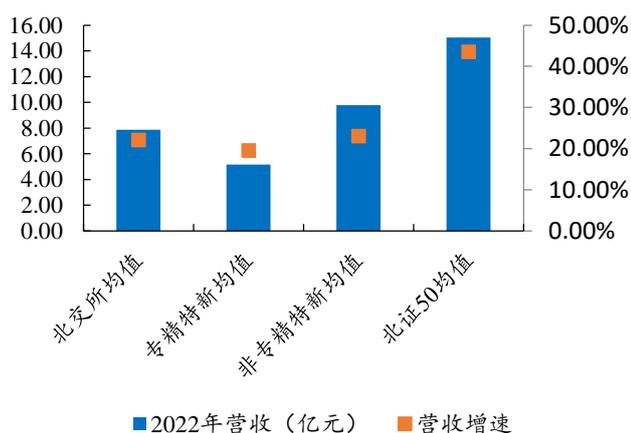
**图26：2022年北交所利润正增长的企业占比41%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、专精特新赋能北证A股，17家公司整体业绩表现亮眼

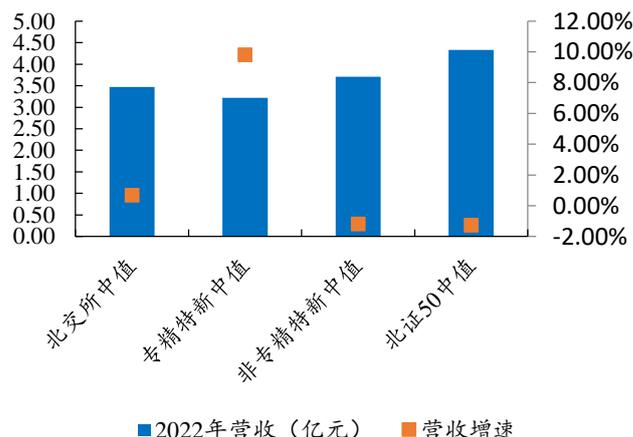
**2022年不同样本组营收对比：**2022年，北交所企业营收均值7.86亿元(+22.10%)、中值3.47亿元(+0.68%)；国家级专精特新“小巨人”企业营收均值5.16亿元(+19.57%)、中值3.22亿元(+9.81%)；非国家级专精特新“小巨人”企业营收均值9.77亿元(+23.07%)、中值3.71亿元(-1.19%)；北证50指数企业营收均值15.05亿元(+43.56%)、中值4.33亿元(-1.26%)。

总体来看，北证50指数企业的营收规模均值增速高于其余三个样本组；国家级专精特新“小巨人”企业的平均营收规模最小，但营收中值与其他三个样本组差别不大，且营收中值增速高于其余三个样本组，体现出国家级专精特新“小巨人”企业2022年整体规模增长情况较好。

**图27：2022年北证50企业营收均值增速最高**


数据来源：Wind、开源证券研究所

注：此处专精特新代表国家级专精特新“小巨人”企业

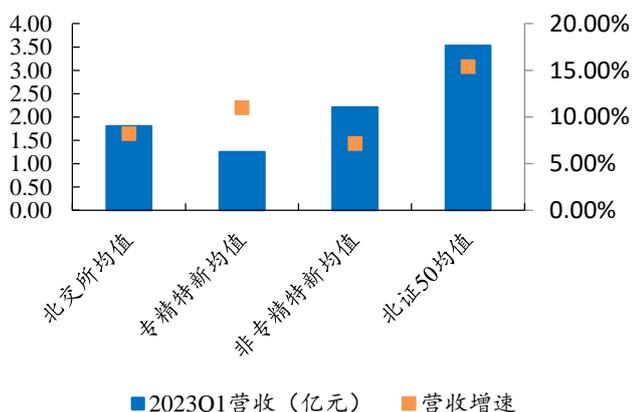
**图28：2022年专精特新“小巨人”营收中值增速最高**


数据来源：Wind、开源证券研究所

注：此处专精特新代表国家级专精特新“小巨人”企业

**2023Q1 不同样本组营收对比：**2023Q1 季度，北交所企业营收均值 1.81 亿元 (+8.23%)、中值 0.75 亿元 (+5.46%)；国家级专精特新“小巨人”企业营收均值 1.25 亿元 (+10.99%)、中值 0.65 亿元 (-3.88%)；非国家级专精特新“小巨人”企业营收均值 2.21 亿元 (+7.17%)、中值 0.80 亿元 (+6.25%)；北证 50 指数企业营收均值 3.53 亿元 (+15.39%)、中值 1.01 亿元 (+1.96%)。总体来看，北证 50 指数企业的营收均值增速高于其余三个样本组。

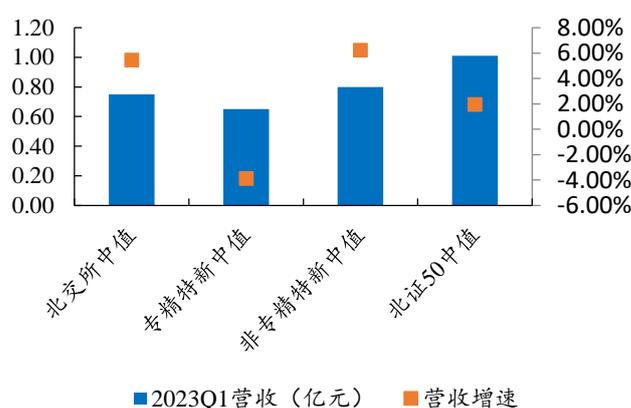
**图29：2023Q1 北证 50 企业营收规模均值增速最高**



数据来源：Wind、开源证券研究所

注：此处专精特新代表国家级专精特新“小巨人”企业

**图30：2023Q1 专精特新“小巨人”营收中值增速略低**

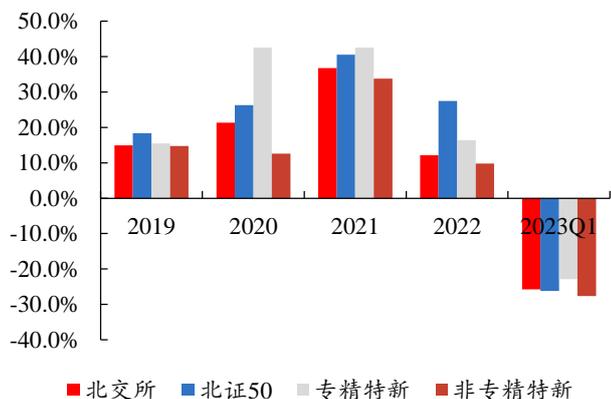


数据来源：Wind、开源证券研究所

注：此处专精特新代表国家级专精特新“小巨人”企业

从利润端的角度来看，专精特新“小巨人”公司利润的均值和中值增速整体表现较好。2022 年和 2023Q1 整体受到疫情影响较小。

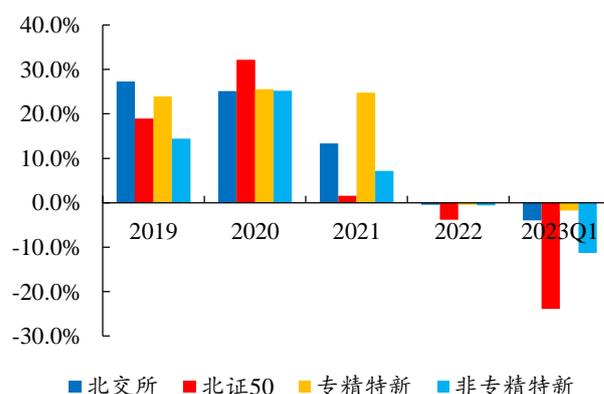
**图31：专精特新“小巨人”利润均值增速较好**



数据来源：Wind、开源证券研究所

注：此处专精特新代表国家级专精特新“小巨人”企业

**图32：专精特新“小巨人”利润中值增速较好**



数据来源：Wind、开源证券研究所

注：此处专精特新代表国家级专精特新“小巨人”企业

根据北交所国家级专精特新企业 2022 年以及 2023Q1 业绩情况，筛选出 2022 年度以及 2023Q1 利润同比增速均超 20% 的企业分别是利通科技、鼎智科技、曙光数创等共计 17 家，占比 21.5%。此外，2022 年度利润增速超 100% 有 4 家企业，分别是安达科技、利通科技、中航泰达、鼎智科技；2023Q1 季度利润增速超 100% 共计 14 家企业，包括曙光数创、中航泰达、中裕科技、锦好医疗、万通液压、科润智控等。

**表9：北交所共计 17 家专精特新“小巨人”企业 2022 年&2023Q1 利润增速均超 20%（2022 年业绩增速降序）**

代码	简称	市值/亿元	PE TTM	核心业务	2022 年归母净利润/万元	2023Q1 归母净利润/万元	2022 年归母净利润同比增速 (%)	2023Q1 归母净利润同比增速 (%)
832225.BJ	利通科技	9.80	10.75	编织胶管	8,316.52	2,606.02	175.92	44.57
836263.BJ	中航泰达	6.96	11.37	工业烟气治理领域综合服务商	4,315.83	2,325.63	158.63	345.50
873593.BJ	鼎智科技	32.40	28.50	线性执行器	10,086.97	3,765.25	103.39	51.67
871694.BJ	中裕科技	12.45	11.66	耐高压大流量输送软管	9,220.52	2,838.45	79.29	105.38
872925.BJ	锦好医疗	11.41	24.85	助听器	4,030.15	1,121.53	76.13	100.74
833394.BJ	民士达	20.56	30.70	芳纶纸系列产品	6,341.22	1,683.41	70.10	26.84
834475.BJ	三友科技	7.40	13.35	电化学新型电极材料及成套智能装备等	4,761.76	1,656.94	64.50	89.75
830839.BJ	万通液压	8.16	11.45	机械装备用油缸	6,333.70	1,535.05	48.47	107.45
835640.BJ	富士达	32.44	21.53	电缆组件	14,282.95	4,197.79	40.10	22.89
837663.BJ	明阳科技	6.13	11.54	自动座椅高端零部件	5,094.50	1,253.15	34.59	20.99
834062.BJ	科润智控	9.98	13.90	变压器	5,774.86	1,732.54	33.63	422.53
430418.BJ	苏轴股份	11.01	12.06	轴承产品	8,371.00	2,163.47	32.49	53.56
834682.BJ	球冠电缆	11.54	10.12	电力电缆	10,810.43	2,051.61	31.82	41.03
839725.BJ	惠丰钻石	14.79	19.10	金刚石微粉、培育钻石	7,350.78	1,756.62	31.24	28.64
872808.BJ	曙光数创	106.53	57.79	浸没式相变液冷系统	11,688.33	6,179.88	24.72	1,194.07
836270.BJ	天铭科技	6.30	12.87	机电工具制造	4,402.25	1,175.60	22.48	71.75
830879.BJ	基康仪器	8.66	13.67	智能监测终端	6,054.98	1,293.85	20.17	27.65

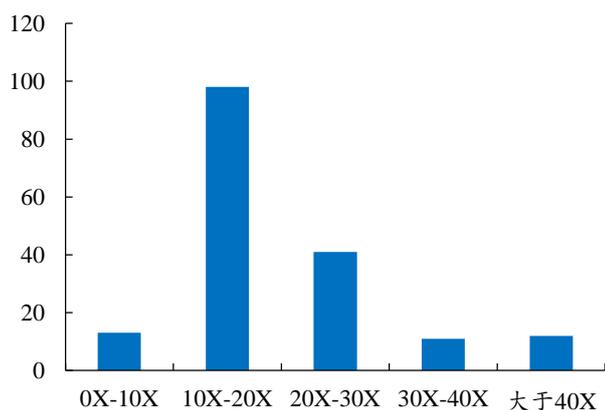
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、估值分析：北交所 PE 约为科创板 4 折

#### 3.1、北交所公司 PE TTM 主要位于 10X-20X 区间

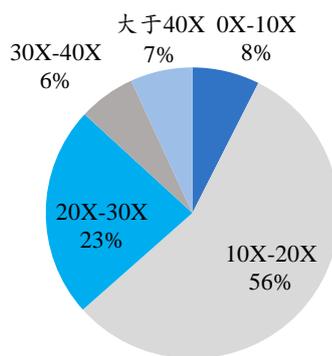
**北交所估值分布：**北交所公司 PE TTM 主要位于 10X-20X 区间。从北交所内部估值分布来看，北交所 191 家公司中，10X-20X 区间为北交所公司 PE TTM 分布最集中的区域，达 98 家。此外 0X-10X 区间、20X-30X 区间、30X-40X 区间、大于 40X 区间公司数量分别为 13 家、41 家、11 家、12 家。

图33：北交所共有 98 家公司 PE TTM 位于 10X-20X



数据来源：Wind、开源证券研究所

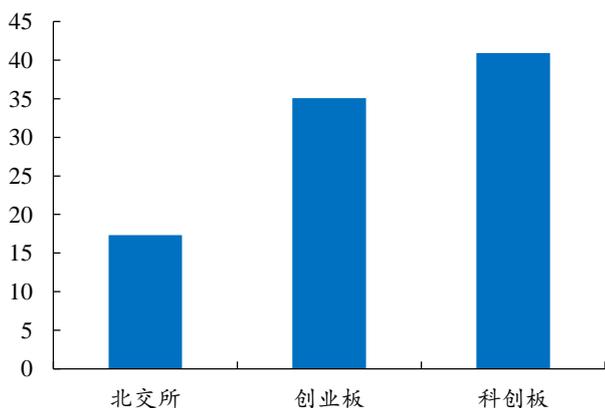
图34：北交所公司 PE TTM 主要位于 10X-20X 区间



数据来源：Wind、开源证券研究所

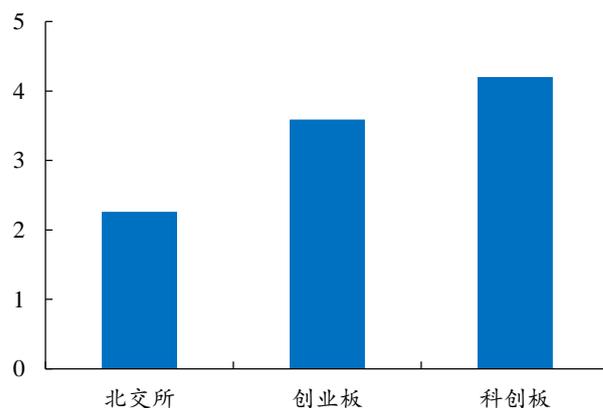
**北交所与双创板块估值对比：**我们采用整体法对北交所、创业板、科创板 PE TTM 及 PB 进行计算。北交所、创业板、科创板公司当前市值对应 PE TTM 分别为 17.34X、35.10X、40.92X，北交所 PE TTM 约为创业板 5 折，约为科创板的 4 折。北交所、创业板、科创板当前市值对应最新报告期 PB 分别为 2.26X、3.59X、4.2X，北交所 PB 约为创业板的 6 折，约为科创板的 5 折。

图35：北交所 PE TTM 约为科创板的 4 折



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：北交所 PB 约为科创板的 5 折



数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 3.2、北交所新能源行业公司估值水平较沪深较低

聚焦特定行业来看，我们对北交所新能源行业重点个股估值水平与沪深可比公司请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

司进行比较。北交所新能源行业公司包括贝特瑞、安达科技、德瑞锂电、天宏锂电等。从上述四家公司来看，其 PE TTM 与沪深市场可比公司 PE TTM 相比均较低。

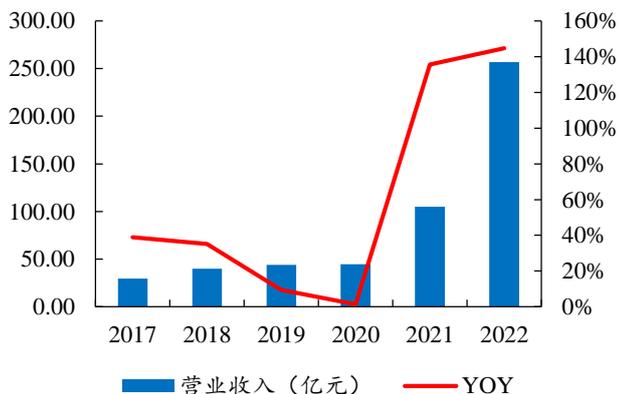
**表10：北交所新能源行业公司 PE TTM 相比沪深市场可比公司 PE TTM 较低**

公司简称	公司代码	总市值(亿元)	PE TTM	主营业务	可比公司 PE TTM
贝特瑞	835185.BJ	296.84	13.80	生产经营锂离子电池正极材料和负极材料	璞泰来 (22.21)、杉杉股份 (13.84)
安达科技	830809.BJ	52.28	10.84	主要产品为磷酸铁锂及磷酸铁	湖南裕能 (13.17)、德方纳米 (30.04)、万润新能 (17.73)
德瑞锂电	833523.BJ	9.57	22.62	专注于锂锰电池、锂铁电池等锂一次电池的研发、生产和销售	亿纬锂能(31.77)、鹏辉能源(32.65)
天宏锂电	873152.BJ	9.13	28.57	主要从事锂离子电池模组的研发、设计、组装及销售	欣旺达 (37.54)、博力威 (47.31)

数据来源：Wind、开源证券研究所

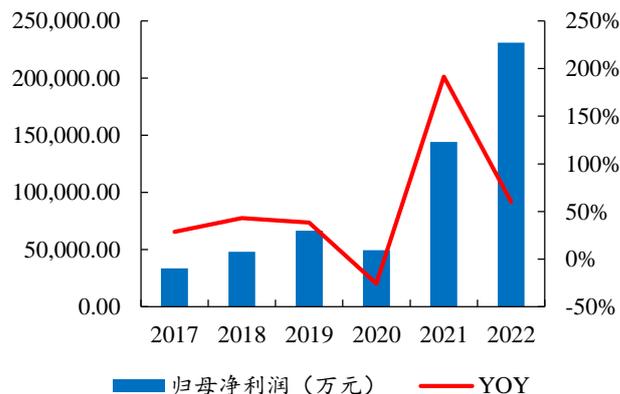
具体以贝特瑞为例。贝特瑞是全球最大的锂电负极材料厂商，自 2013 年来负极材料出货量连续 10 年位列全球第一。主营业务包括锂离子电池负极材料、正极材料及石墨烯材料三大业务板块。近年来受益于全球动力及储能电池市场快速增长，营业收入持续提升，2022 年实现营业 256.79 亿元，同比增长 144.76%；实现归母净利润 23.09 亿元，同比增长 60.27%。

**图37：贝特瑞 2022 年实现营收 256.79 亿元 (+144.76%)**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图38：贝特瑞 2022 年实现业绩 23.09 亿元 (+60.27%)**



数据来源：Wind、开源证券研究所

贝特瑞估值与沪深可比公司相比仍有一定差距。贝特瑞 2023E PE 为 11.81X，可比公司璞泰来、杉杉股份 2023E PE 均值为 14.42X，贝特瑞 2023 PE 与沪深可比公司 2023 PE 均值相比较低。

**表11：贝特瑞 2023E PE 较沪深可比公司均值较低**

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
璞泰来	603659.SH	50.61	703.90	2.93	3.81	4.63	17.27	13.28	10.94
杉杉股份	600884.SH	15.02	340.05	1.3	1.59	2.01	11.56	9.45	7.47
均值							14.42	11.37	9.21
贝特瑞	835185.BJ	40.30	296.84	3.41	4.26	5.6	11.81	9.46	7.2

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 20230505，盈利预测均来自 Wind 一致预测）

## 4、市场变化：基金增持较新上市公司，北证 50 加速调整

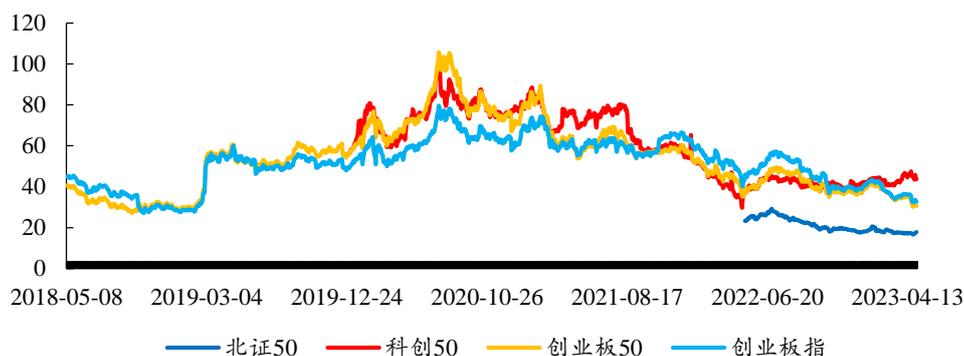
### 4.1、北交所估值仍处低位，“中特估”有望推动北交所估值修复

“中特估”指中国特色估值体系。核心是要深入研究成熟市场估值理论的适用场景，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。

北交所也为“中特估”组成部分之一。北交所上市公司多数处于生命周期的前期成长阶段，且不乏央国企背景公司，例如中科美菱、富士达、曙光数创、吉林碳谷、硅烷科技、长虹能源等。

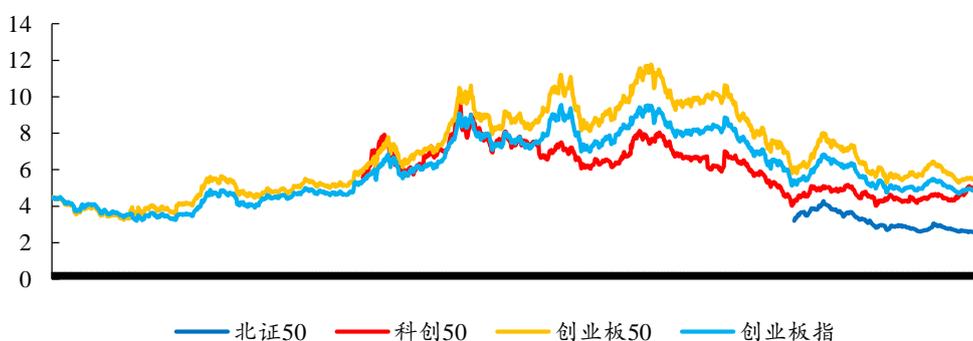
从历史估值的时间序列分析上来看，北证 50 指数的 PE、PB 估值受限于流动性、交易制度、限售制度等影响处于历史最低点附近，同时与科创 50、创业板 50 运行方向一致。随着“中特估”概念提出，北交所作为“中特估”组成部分之一，估值或有望在其推动下得到修复。

图39：北交所 PE TTM 处于历史最低阶段



数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：北交所 PB (LF) 处于历史最低阶段



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 4.2、较新一批上市公司及部分北证 50 高权重低估值成分股获增持

我们对易方达、大成、南方、广发、万家、汇添富、华夏、嘉实、景顺长城、

中信建投旗下 10 支北交所相关基金前十大的重仓股进行分析，2023Q1 基金持仓变化中，新一批上市公司及部分北证 50 高权重、低估值成分股获增持较多。

从其基金季报可以发现，截止 2023Q1，北交所共有 37 家公司进入前十大重仓股名单。从个股来看，连城数控、吉林碳谷、贝特瑞、颖泰生物等北交所传统大市值公司仍为基金持仓重点，获持基金个数数量最多，从基金持仓变化来看，上述四家公司在 2023Q1 均受一定程度减持。

康普化学、曙光数创、硅烷科技等较新一批上市公司获增持较多。其中曙光数创于 2023Q1 进入 4 支基金前十大重仓股名单，2022Q4 未进入任何一支基金前十大重仓股名单，增持变化较为突出。此外，同力股份、富士达等部分北证 50 高权重公司获增持。

**表12：较新一批上市公司及部分北证 50 高权重低估值成份股获增持**

	2023Q1 基金持仓数量（股）	2022Q4 基金持仓数量（股）	PE TTM	获持基金个数
连城数控	3,076,152	3,258,276	25.16	7
吉林碳谷	2,412,950	3,319,025	21.57	6
贝特瑞	3,279,809	3,328,400	13.80	6
颖泰生物	21,682,725	23,510,937	6.69	5
同力股份	13,417,075	12,591,846	7.04	5
富士达	6,187,008	6,121,670	21.53	5
长虹能源	4,621,401	4,606,046	94.28	5
康普化学	2,868,212	1,697,685	29.22	4
凯德石英	2,930,581	3,080,694	32.55	4
同享科技	5,236,118	6,709,287	21.49	4
曙光数创	1,176,514		57.79	4
海泰新能	6,896,427	8,346,053	21.35	4
诺思兰德	4,186,670	4,286,670	-50.48	3
惠丰钻石	1,429,190		19.10	2
华岭股份	2,044,847	823,151	35.47	2
同惠电子	3,220,998	3,363,466	30.06	2
昆工科技	1,376,694	100,000	65.32	2
骏创科技	2,212,929	1,250,858	18.07	2
海能技术	3,269,482	2,355,814	27.51	2
硅烷科技	3,832,338	2,800,000	21.85	2
森萱医药	1,290,000	1,754,786	20.69	2
盖世食品	2,517,103	3,416,988	31.65	2
苏轴股份	3,029,647	3,899,022	12.06	2
国航远洋	5,973,617	4,116,270	19.78	1
新芝生物	1,058,835	1,058,835	25.78	1
天马新材	836,195		31.97	1
三祥科技	1,060,000	700,000	9.58	1
欧福蛋业	2,943,300		22.96	1
利通科技	738,846		10.75	1
乐创技术	600,523		17.03	1
科达自控	930,934	980,351	15.90	1

	2023Q1 基金持仓数量 (股)	2022Q4 基金持仓数量 (股)	PE TTM	获持基金个数
吉冈精密	1,095,786	1,095,786	20.90	1
广道数字	507,787	478,060	15.16	1
创远信科	1,915,501	1,915,501	62.76	1
邦德股份	674,680		12.35	1
奥迪威	1,540,457	1,540,457	20.81	1
龙竹科技	1,969,801		29.15	1
科润智控		2,161,189	13.90	0
通易航天		630,427	28.76	0
华光源海		600,000	10.38	0
锦好医疗		295,788	24.85	0
中科美菱		140,000	28.93	0

数据来源：各基金公司季报、开源证券研究所

### 4.3、北证 50 成分调整加快，较多优质标的有望在新一轮调整被纳入

北证 50 指数于 2023 年 1 月后持续下行，2023 年 3 月后走势与科创 50 背离。2023 年 1 月，受活跃资金涌入、全面注册制改革等因素影响，北证 50 指数持续走高，至 2023 年 1 月 30 日报收 1063.01 点，2 月 10 日冲高至 1067.61 点，5 月 5 日回落至 933.33 点，回到年初水平。与科创 50 对比来看，2023 年 3 月前北证 50 与科创 50 走势基本一致，3 月后二者走势出现背离。

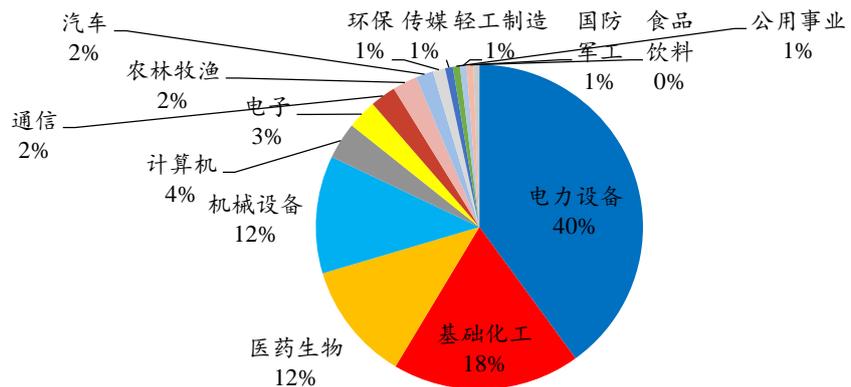
图41：北证 50 指数 2023 年 1 月后逐步下行，缓降至年初水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

从此轮北证 50 指数成分股构成情况来看，目前行业仍然更偏重于电力新能源、基础化工、医药生物等主要行业，其中电力新能源成分股的总市值达到 488.06 亿元，占总市值 1220.07 亿元的 40%。

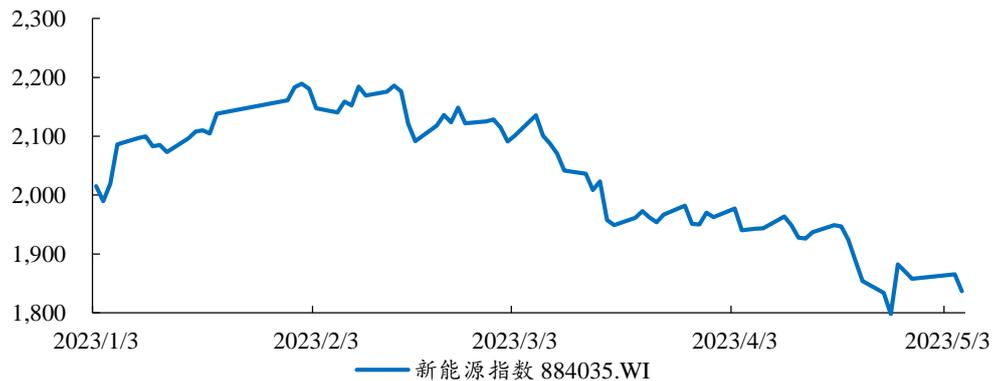
图42：电力新能源行业总市值占比达 40%



数据来源：Wind、开源证券研究所

新能源占比较高是北证 50 指数失真的原因之一，参考新能源指数，电力新能源板块在近期始终处于持续下跌的状态。使得在这一轮新能源下行行情下，北证 50 受到一定影响。

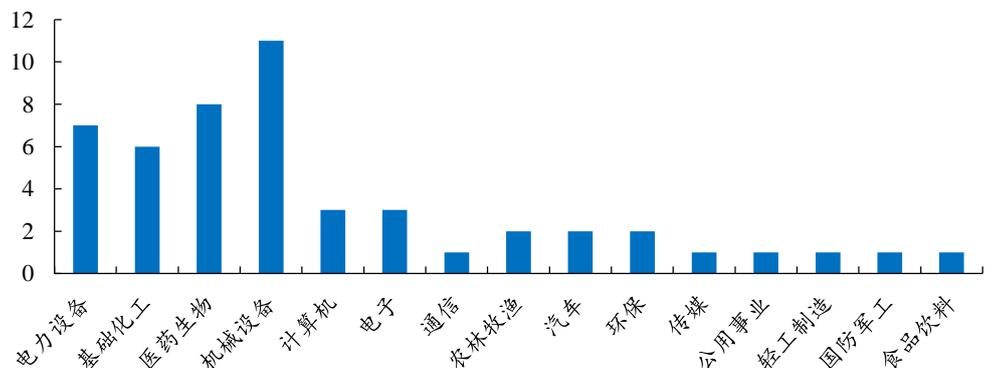
图43：北证 50 指数偏重电力新能源，受到整体板块的下行行情的影响



数据来源：Wind、开源证券研究所

从各行业企业数量来看，机械设备占据 11 家，占比 22%；生物医药 8 家、电力设备 7 家、基础化工 6 家，前四大行业占比总计 64%。可见，大市值高权重标的如贝特瑞、吉林碳谷、连城数控等对北证 50 整体的行业偏重产生一定影响。

图44：前四大行业企业数量占比总计 64%，机械设备第一共 11 家



数据来源：Wind、开源证券研究所

从 2022Q4、2023Q1 两次成分股调整情况可以看出，北证 50 的成分调整进入了一个快速阶段。随着时间的推移，符合成分入选条件的优质标的数量提升，预计后续轮次的调整中单轮调整的成分股数量将会上升至 8-10 只，北证 50 指数内的企业构成、行业偏重也会随着成分股的快速调整产生变化。

按照北证 50 成分股编制方法，在 6 月份的成分调整中，预计成分股调整数量或在 10 只左右水平，其中昆工科技、硅烷科技、华岭股份、海能技术、新芝生物等五只股票流动性和市值排名靠前，入选可能性较高。

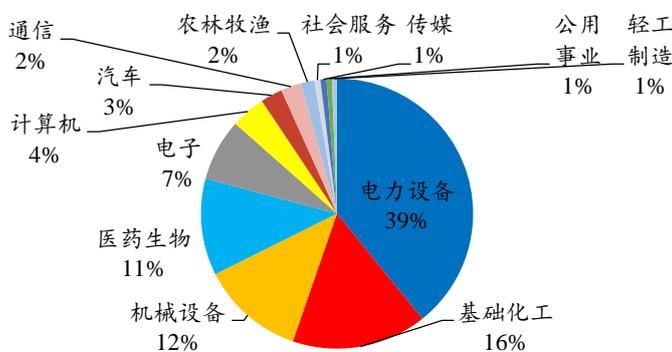
表13: 昆工科技、硅烷科技等 5 只标的入选北证 50 成分可能性较高

证券代码	证券简称	2023 至今日均成交 金额/亿元	自由流通市值/ 亿元	总市值/亿元	首发上市日期	是否专精特新 新企业	所属行业
831152.BJ	昆工科技	0.2775	13.42	26.92	2022-09-01	是	电力设备
838402.BJ	硅烷科技	0.2957	11.91	43.18	2022-09-28	否	电子
430139.BJ	华岭股份	0.0451	10.73	26.87	2022-10-28	是	电子
430476.BJ	海能技术	0.0509	8.77	12.41	2022-10-14	是	机械设备
430685.BJ	新芝生物	0.0490	5.30	11.75	2022-10-10	是	机械设备

数据来源: Wind、开源证券研究所

调整后的北证 50 指数预计总市值将达到 1346.35 亿元。从行业构成来看，电力、新能源、基础化工、机械设备、医药生物仍然为前四大行业，市值占比分别为 39%、16%、12%、11%，相较目前市值构成比例，变动分别为-1pct、-2pct、0、-1pct，整体占比产生小幅度下降。

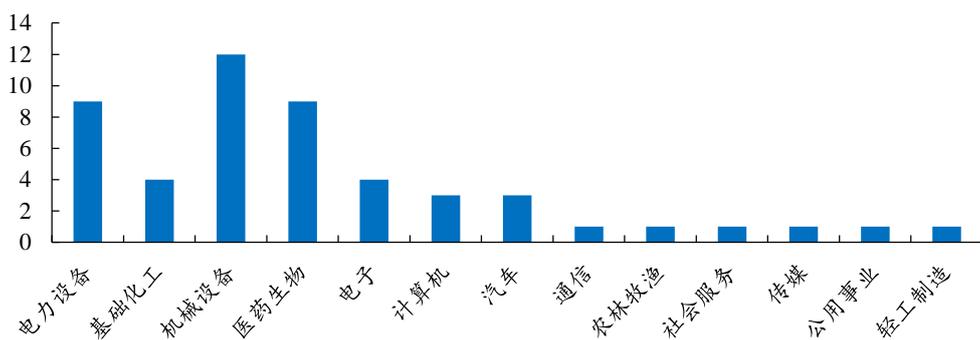
图45: 电力设备、基础化工、机械设备等行业市值占比略有下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

新一轮预计成分从行业企业数量上来看，机械设备 12 家、电力设备 9 家、医药生物 9 家、基础化工 4 家，相较现阶段行业企业数量变动分别为+1 家、+2 家、+1 家、-2 家。

图46：预计新一轮成分股中机械设备、电力设备等占到 34 家

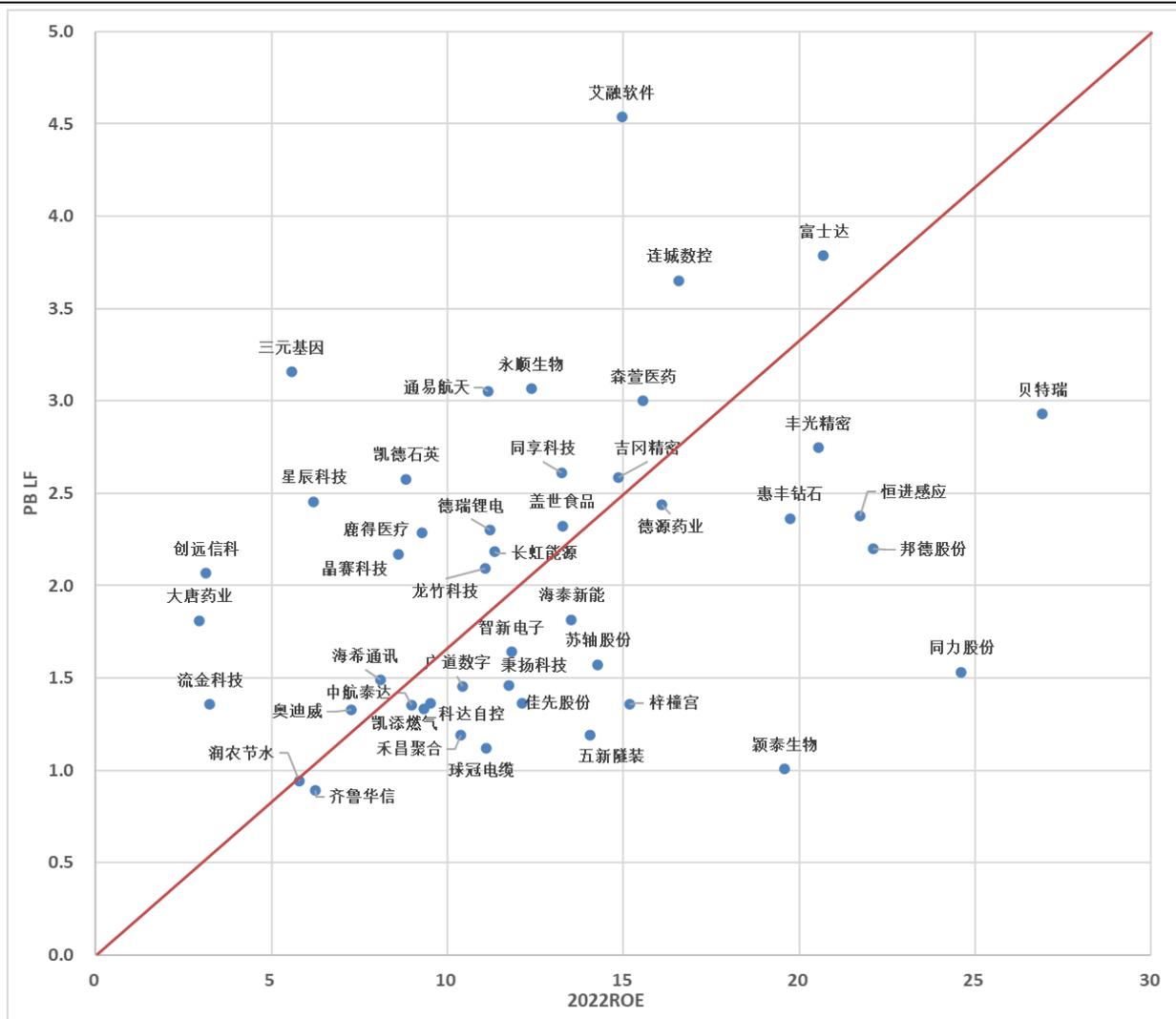


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5、未来展望：北证 50 中高权重低估值标的蕴含重估机会

运用 PB-ROE 法可以发现，北证 50 成分股中尚拥有多个被低估标的。

图47：目前北证 50 成分股分布于 PB/ROE=1/6 分界线附近



数据来源：Wind、开源证券研究所

处于分界线下方的标的具有低 PB、高 ROE 的特点，特别其中部分 2022 年报显

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

示具有较好的盈利能力，但目前估值处于较低水平，具有重估基础。

未来随着北交所改革的不断推进和投资者关注度提升，北交所流动性随之改善，这些大市值、高权重、低估值的公司获得重估可能性较大。

**表14：共 23 只标的处于分界线右下方，处于低估状态**

证券代码	证券简称	PE TTM	所属指数权重	总市值/亿元	是否专精特新企业	所属行业	年内涨幅%
835185.BJ	贝特瑞	13.80	9.98	293.82	否	电力设备	-0.50
833819.BJ	颖泰生物	6.69	5.62	60.43	否	基础化工	-6.81
834599.BJ	同力股份	7.04	4.10	33.49	否	机械设备	4.52
835985.BJ	海泰新能	21.35	2.22	21.97	否	电力设备	-11.39
832735.BJ	德源药业	15.95	2.03	20.62	否	医药生物	77.04
830832.BJ	齐鲁华信	18.60	1.67	6.80	否	基础化工	-22.31
430418.BJ	苏轴股份	12.06	1.48	10.40	是	汽车	9.11
832566.BJ	梓橦宫	11.01	1.45	9.83	否	医药生物	-0.59
832089.BJ	禾昌聚合	11.92	1.37	11.12	否	基础化工	11.44
839680.BJ	广道数字	15.16	1.30	8.68	否	计算机	7.06
831832.BJ	科达自控	15.90	1.26	8.58	是	机械设备	0.45
430489.BJ	佳先股份	12.66	1.24	6.93	是	基础化工	-12.97
830964.BJ	润农节水	16.76	1.23	8.36	是	农林牧渔	-1.23
834682.BJ	球冠电缆	10.12	1.12	11.50	是	电力设备	7.81
839725.BJ	惠丰钻石	19.10	1.05	13.82	是	机械设备	-11.12
836263.BJ	中航泰达	11.37	0.83	6.86	是	环保	-3.95
831010.BJ	凯添燃气	15.87	0.83	8.49	否	公用事业	-4.23
838670.BJ	恒进感应	20.32	0.81	10.99	是	机械设备	-2.95
430510.BJ	丰光精密	15.39	0.79	10.33	是	机械设备	-9.94
835174.BJ	五新隧装	10.33	0.71	7.54	是	机械设备	5.37
837212.BJ	智新电子	17.37	0.64	6.43	否	电子	-10.17
836675.BJ	秉扬科技	13.57	0.60	8.08	是	基础化工	0.21
838171.BJ	邦德股份	12.35	0.35	10.50	否	汽车	6.43

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6、风险提示

政策变动风险、市场竞争加剧风险、宏观经济环境风险

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn