

## 22年业绩彰显中小企业发展活力，研发投入持续加码推动创

### 新升级

### ——北交所月度动态报告

#### 核心观点:

- **北交所公司基本面较为稳健，22年业绩彰显中小企业发展活力。**2022年，191家北交所上市公司共实现营业收入1501.91亿元，平均实现营业收入7.86亿元，同比增长22.1%。公司全年共实现净利润138.11亿元，平均实现净利润7230.81万元，同比增长12.17%，盈利面达92.15%，其中44家公司增幅超过30%，22家公司净利润超过1亿元，42家公司连续三年实现利润正增长。北证50指数样本公司2022年合计实现营业收入752.53亿元，同比增长43.56%；实现净利润74.16亿元，同比增长27.46%，其营业收入和净利润分别占北交所上市公司整体的50.1%和53.7%，领头羊作用显现。面对需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，中小企业继续实现稳定增长，体现了较强的经营韧性。
- **北交所公司技术创新推动转型升级，研发投入持续加码。**从技术创新推动产业升级，北交所新能源、新材料等产业链公司乘势快速发展。新能源相关公司平均营业收入44.24亿元(+103.33%)，平均净利润3.74亿元(+53.90%)；新材料相关公司平均营业收入8.13亿元(+32.49%)，平均净利润1.40亿元(+62.36%)。北交所已有79家公司入选国家级专精特新“小巨人”企业名录，占市场总数的41.36%，2022年平均实现营业收入5.16亿元(+19.57%)，平均实现净利润6445.51万元(+16.41%)。2022年北交所公司持续加大研发投入，研发支出共计67亿元，同比增长18.03%，其中7成公司研发投入同比增长，贝特瑞、安达科技等9家公司研发支出超1亿元。公司平均研发强度4.46%，约为规上企业平均水平的3倍，24家公司研发强度超10%。北交所公司通过研发投入的持续加码，实现转型升级，保持增势强劲。
- **23年第二批47家挂牌公司调入创新层。**整体来看，第二批进层公司行业分布特色鲜明、业绩稳步增长。47家公司多集中于设备制造、信息技术服务等新兴行业。其中，有27家取得了各类创新资质认定，8家获得国家级专精特新“小巨人”企业称号，22家企业研发强度高于5%；有28家符合北交所上市财务条件，不断壮大着北交所后备军队伍。
- **4月整体交易活跃度略有回升，市盈率水平约为19倍左右。**4月份北交所整体交易活跃度略有所提升，2022年北交所公司整体业绩水平良好，且现金分红比例高，促使板块流动性不断改善。截至4月末，北证A股的市盈率为19.4，较上月略升，相比于创业板的74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。

## 北证A股

### 分析师

范想想

☎: 010-80927663

✉: fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

### 北交所重要数据 (2023.04.30)

上市公司家数	191
1月新增家数	7
总股本(亿股)	256.48
流通股本(亿股)	130.64
总市值(亿元)	2523.02
流通市值(亿元)	1326.94
成交金额(万元)	140937.42
成交数量(万股)	9324.53

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.....	11
(二) 营收规模&盈利情况.....	9
(三) 成长性及研发情况.....	11
四、 北交所发展面临的问题的分析与建议.....	14
(一) 现存问题.....	15
(二) 分析与思考.....	15
(三) 建议与对策.....	17
五、 新股概览及项目动态.....	19
(一) 北交所新股概览.....	19
(二) 北交所项目动态.....	19
六、 北交所公司重点公告.....	19
七、 风险提示.....	20

## 一、北交所要闻

### ①2023.04.25 北交所副总经理王丽：正积极开展研究储备在条件具备时探索推出 REITs 产品

北交所副总经理王丽 4 月 25 日在北京市 2023 年基础设施 REITs 产业发展大会上表示，发展 REITs 市场有助于在更广维度上助力北交所高质量扩容，北交所正在积极开展研究储备，在条件具备时探索推出相关产品。

王丽表示，北交所未来将在服务更加多元类型资产、服务民营经济等方面发挥探索作用，进一步拓宽基础设施资产上市渠道，更好发挥多层次资本市场服务实体经济的功能。北交所可充分吸收借鉴前期市场运行经验，针对 REITs 产品设计、治理结构等问题进行改良和尝试，探索除上位法调整之外，通过增强针对性信息披露、细化治理要求、完善基金管理人与外部管理机构激励机制等增量改革措施，摸索解决存量问题的方法和路径。

此外，下一步将发挥好北交所的地缘优势，做好对北京“两区”建设、京津冀协同发展的服务支持。“北交所要用好北京 REITs 政策支持力度大、基础资源多、配套行业生态优良的优势，做好北京优质资产的上市融资支持和服务。”

<https://news.cnstock.com/news,bwqx-202304-5052132.htm>

### ②2023.04.19 北交所公布第一季度券商执业质量评价结果

北京证券交易所、全国中小企业股份转让系统公司日前发布了 2023 年第一季度证券公司执业质量评价结果。结果显示，开源证券在此次评价中拔得头筹，申万宏源、中信证券、国金证券和华泰证券位列 2 至 5 名，东吴证券、中泰证券、东莞证券、国信证券以及财通证券合计得分排名前十。

从得分来看，开源证券在北交所发行并购，新三板推荐挂牌、持续督导、发行并购，研究等多项业务获得行业最高分。安信证券在新三板做市业务方面全行业表现领先。华泰证券在北交所、新三板经纪业务方面拿到全行业最高分。

作为首批参与北交所股票做市交易的券商之一，国金证券今年一季度北交所做市业务得分排名行业首位。根据北交所统计，国金证券目前展业的做市标的数量为 22 只，在所有做市商排名第一。根据此前发布的 2022 年度证券公司执业质量评价结果，国金证券去年被评为二档证券公司。

此外，在本期评价中，共 24 家券商合规质量扣分，其中中国融证券被扣 12 分，为行业最高扣分，扣分均来自该机构在新三板持续督导业务上的表现。其余扣分较多券商，包括华金证券、光大证券、开源证券等，该三家机构均被扣 8 分。

<https://news.cnstock.com/news,bwqx-202304-5048626.htm>

### ③2023.04.1547 家新三板挂牌公司被调入创新层

全国股转公司 4 月 14 日公布 2023 年第二批调入创新层的挂牌公司名单，包括威林科技、火凤凰、杭科光电等在内的 47 家挂牌公司被调入创新层。其中，已有 14 家进入北交所公开发

行辅导期（包含 7 家新挂牌公司）。调整完成后，本年度目前累计进层公司达 54 家。

从整体情况来看，第二批进层公司具备行业分布特色鲜明、业绩稳步增长的特点。这 47 家公司多集中于设备制造、信息技术服务等新兴行业，有企业拥有国家地方联合实验室和研究中心，已研发多种新型产品；也有企业产品实现进口替代，并收录进入国家“十三五”重点规划出版项目。

数据显示，47 家公司 2022 年营业收入平均为 3.46 亿元，净利润平均为 3014.32 万元，较已披露 2022 年年报的基础层公司分别高 71.29%、53.31%，营业收入、净利润同比增速分别达 16.89%、20.12%；平均净资产收益率达 16.43%，较已披露年报的基础层公司高 3.95 个百分点。

第二批进层公司中，有 27 家取得了各类创新资质认定，其中 8 家获得国家级专精特新“小巨人”企业称号，22 家企业研发强度高于 5%；有 28 家符合北交所上市财务条件，不断壮大着北交所后备军队伍。此次进层决定将自 2023 年 4 月 17 日起生效。

<https://jrz.cnstock.com/yw/202304/5046606.htm>

#### ④2023.04.06 北交所将加大力度培育北京专精特新、高新技术、特色产业企业

4 月 3 日，沪深北交易所联合举办的北京资本市场服务周在京正式启动。据悉，北京服务周是首场由沪深北交易所联合举办的资本市场服务周。2022 年以来，北交所联合北京市政府及区一级政府建立了 9 个服务基地，开展了 300 余场培训座谈活动，走访服务企业近 500 家次，帮助解决企业上市挂牌过程中的“急难愁盼”的问题；与北京市相关委办局及各區成立服务专班，建立了审核进度通报机制、优质企业遴选动员机制、联合协调服务机制；建立了拟上市后备企业库，逐家梳理并制定个性化服务方案，实施一对一服务、动态跟踪和清单化管理；在全国率先开展辅导备案企业、挂牌储备企业北京地区专场培训；联合北京市相关委办局和各区，遴选动员科技成色足、创新动力强、市场认可度高的优质企业积极申报直联审核。

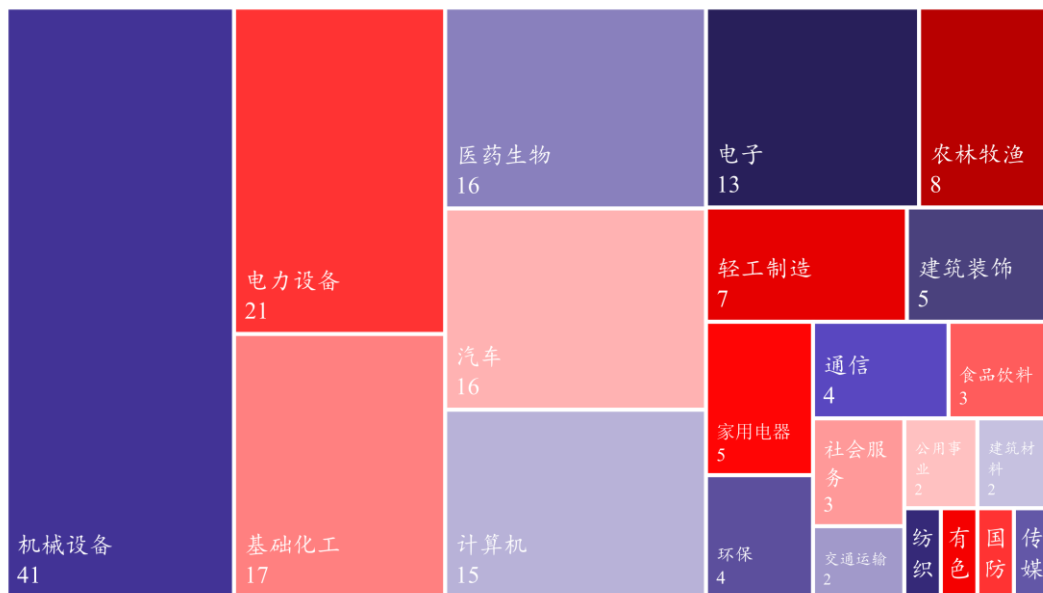
北交所数据显示，截至 2023 年 3 月 31 日，北京共有北交所上市公司 16 家，上市公司公开发行融资 40.36 亿元，北证 50 指数样本股、两融标的股、混合做市标的股均有北京企业纳入。此外，北京共有新三板挂牌公司 849 家，其中创新层企业 171 家，专精特新“小巨人”企业 50 家，北交所在辅企业 22 家，形成了一支有质有量的上市后备企业队伍。

上述有关负责人表示，下一步，北交所将以本次“企业上市服务周”为契机，与沪深交易所一道，进一步深化与北京市合作，促进有效市场和有为政府紧耦合、强联动，加大对北京专精特新、高新技术、特色产业企业培育，加强区级服务基地建设。

[https://www.cs.com.cn/xsb/202304/t20230406\\_6334847.html](https://www.cs.com.cn/xsb/202304/t20230406_6334847.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 2023.04.30/暂无行业分类的新股未纳入统计）



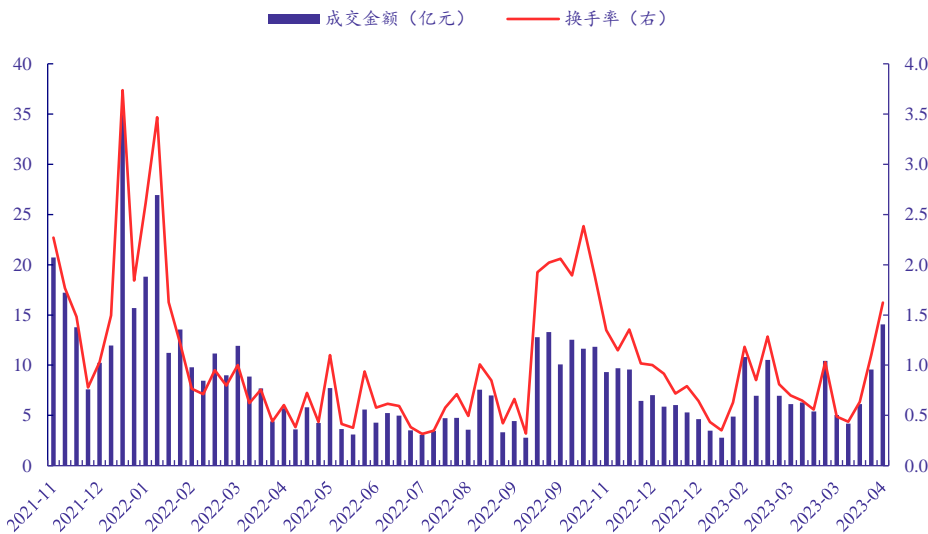
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### （一）行情回顾

4 月份北交所整体交易活跃度持续提升，2022 年北交所公司整体业绩水平良好，且现金分红比例高，促使板块流动性不断改善。年初至今多家企业调整上市方案，让利于二级市场，以及北交所整体估值水平低于创新型企业聚集的科创板和创业板等多方因素影响，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 4 月 28 日，北交所上市公司总数为 191 家，总股本为 256.48 亿股，其中流通股本为 130.64 亿股，流通股本较上月末增加约 3.76 亿股；总市值为 2523.02 亿元，其中流通市值为 1326.94 亿元；当日成交金额为 14.09 亿元，当日成交数量为 9324.53 万股。

从交易活跃度来看，2023 年 4 月北交所整体活跃度整体提升。4 月，北交所公司年报业绩全部披露，多数公司业绩良好，增速平稳，且北交所公司现金分红比例高，提升投资者交易热情。同时，经济数据方面，4 月制造业 PMI 略有下滑至 49.2%，制造业市场需求出现回落，非制造业保持较高景气水平。4 月北交所日均成交金额约 8.5 亿元左右，较 3 月的日均成交额 6.7 亿元有所提升；而 4 月整体日均换手率约在 0.95% 左右，也较 3 月增长。

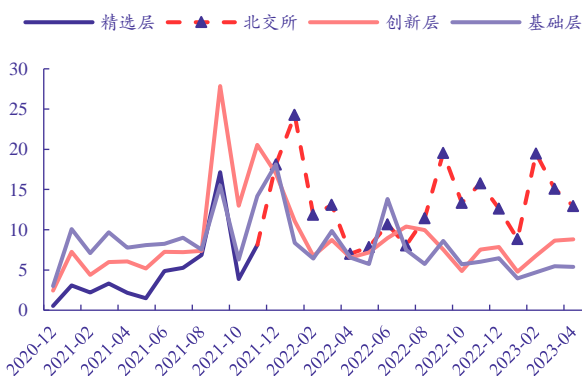
图 2: 北交所成交金额及换手率 (流通市值加权平均/截至 2023.04.30)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

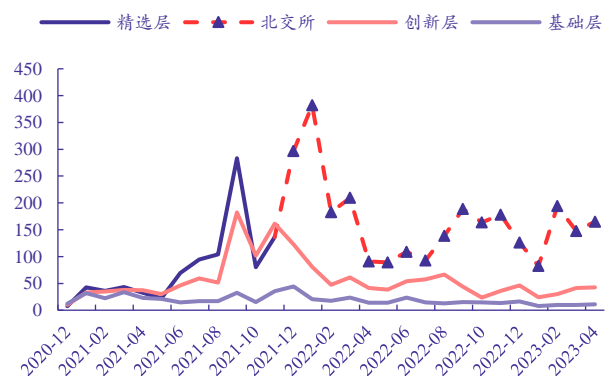
在北交所带动下, 创新层的交易活跃度高于基础层。2022 年以来, 北交所成交数量及金额总体呈现波动上升趋势。根据 Wind 统计口径, 截至 2023 年 4 月 28 日收盘, 4 月整体成交数量为 12.93 亿股, 较 3 月的 15.11 亿股略有下滑; 但成交金额较 3 月却有所增长, 为 164.95 亿元。在登陆北交所热度提升的带动下, 已在创新层挂牌的公司登陆北交所的预期相对基础层更高, 但或存在北交所吸筹的现象, 创新层的交易活跃度有波动下滑的趋势。我们认为在货币政策持续宽松、降息降准有序进行、市场流动性较为充裕的背景下, 市场预期仍保持稳定, 更多资金和投资者流入将有助于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 2023.04.30)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

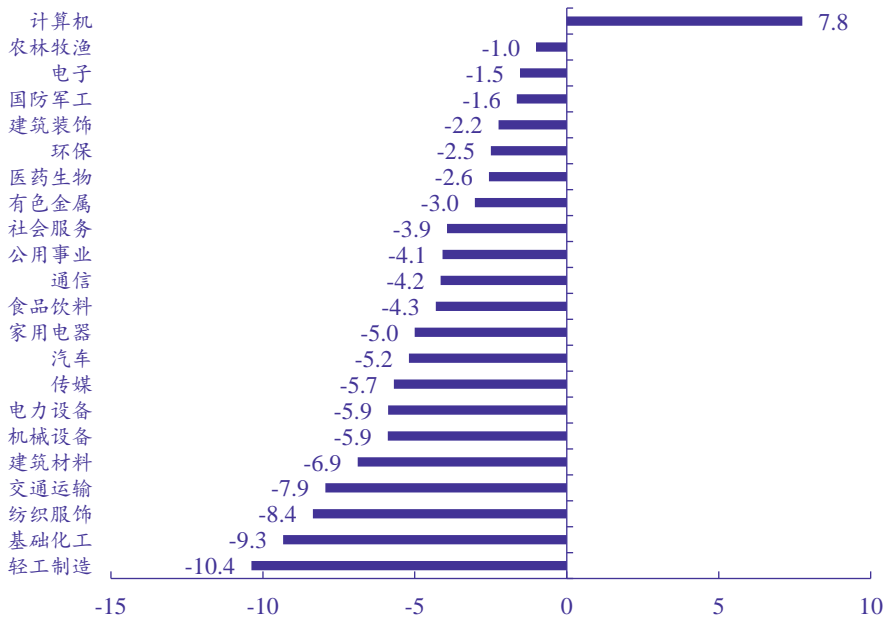
图 4: 成交金额月度合计 (亿元/截至 2023.04.30)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

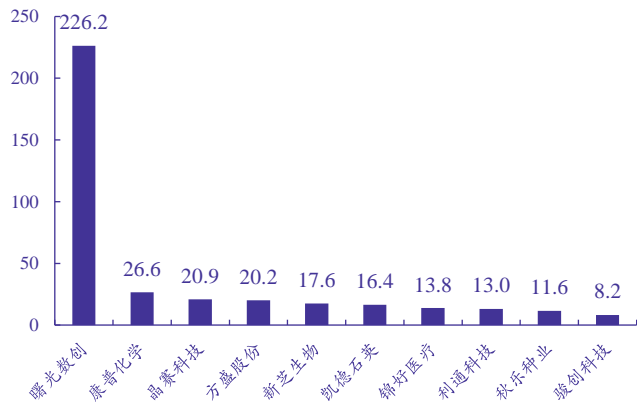
PMI 回落至荣枯线以下, 制造业市场需求出现回落, 涨跌幅方面 4 月北交所多数股票表现较差。上市的 191 家上市公司中, 有 36 只标的上涨, 其余股票悉数下跌, 涨幅最大的达 59.93%。本月涨幅靠前的几只标的有曙光数创、康普化学、竞赛科技等, 行业来看属于计算机行业的标的涨幅相对较好。综合相对较好的行业分别为计算机、农林牧渔和电子, 表现相对较差的是轻工制造、基础化工和纺织服饰。

图 5: 本月行业涨跌幅排名 (算术平均/截至 2023.04.30)



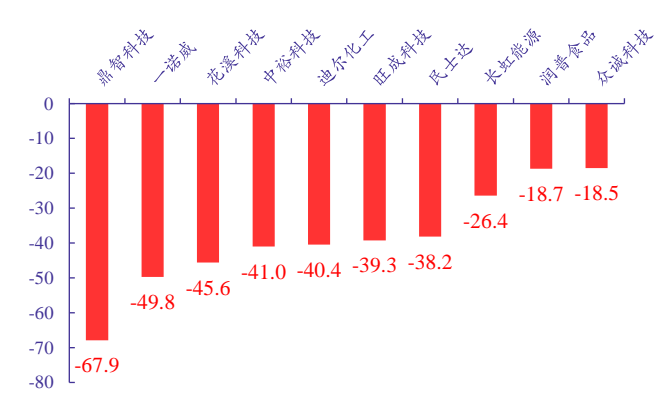
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6: 本月个股涨幅前十 (%/截至 2023.04.30)



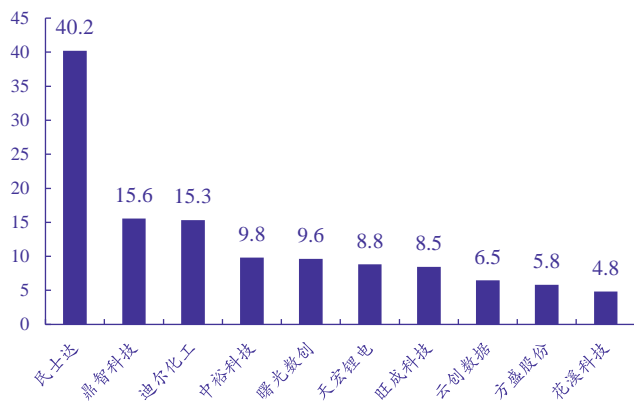
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 7: 本月个股跌幅前十 (%/截至 2023.04.30)



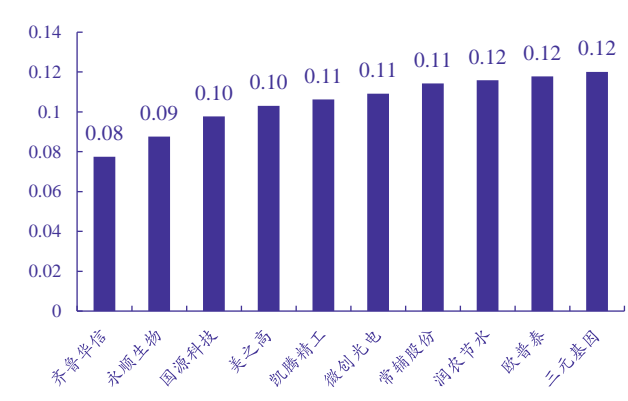
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 8: 本月个股日均换手率前十 (%/截至 2023.04.30)



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 2023.04.30)



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 13.21 亿元,其中上市公司均值最高的是主板公司,达到 226.47 亿元,其次是科创板,市值均值达到 134.83 亿元。

北交所本月交易活跃度略有提升,日均区间换手率落后其他上市板块。北交所部分公司 2022 年业绩较为良好,增速相对稳定,且现金分红比例高,带动 4 月的板块交易活跃度有所提升。4 月北交所的交易活跃度为 1.13%,低于科创板的 4.57%和创业板的 4.55%。

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 年年报来看,北交所公司整体盈利水平均值最高,ROE 达到 12.94,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 4 月 28 日收盘,北证 A 股的市盈率为 19.4,主板公司市盈率最低仅为 15.5 倍,创业板公司和科创板公司市盈率更高,分别为 74 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。

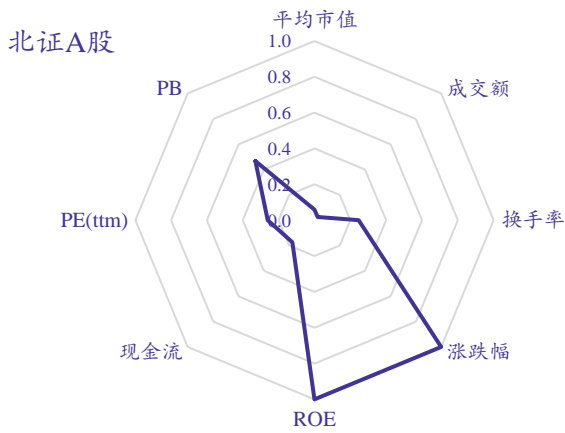
表 1: 各上市板块对比 (2023.04.01-2023.04.30)

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) %	2022 年 ROE (整体法) %	2022 年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	191	13.21	0.06	1.13	3.96	12.94	0.32	19.40	2.89
科创板	519	134.83	2.19	4.57	1.94	7.71	0.53	74.13	6.18
创业板	1255	96.79	2.35	4.55	-1.12	7.99	0.53	50.46	4.56
全部主板	3199	226.47	2.30	2.19	1.34	8.91	1.85	15.53	1.59

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

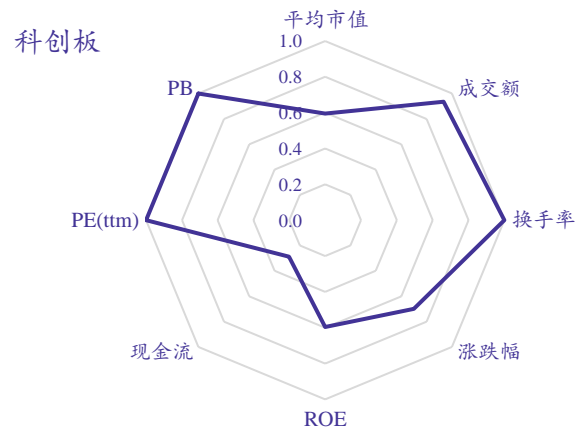


图 10: 北交所上市公司画像 (截至 2023.04.30)



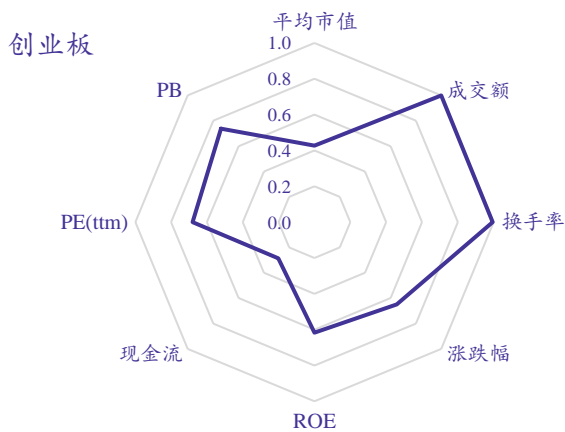
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11: 科创板上市公司画像 (截至 2023.04.30)



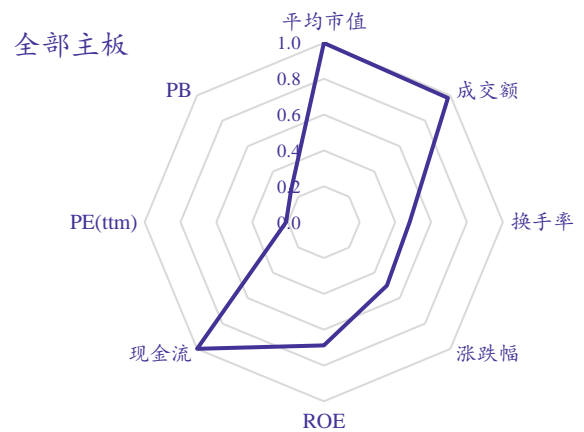
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12: 创业板上市公司画像 (截至 2023.04.30)



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 2023.04.30)



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

2022年,191家北交所上市公司共实现营业收入1501.91亿元,平均实现营业收入7.86亿元,同比增长22.1%。公司全年共实现净利润138.11亿元,平均实现净利润7,230.81万元,同比增长12.17%,盈利面达92.15%,其中44家公司增幅超过30%,22家公司净利润超过1亿元,42家公司连续三年实现利润正增长。公司整体营运资金良好,经营活动现金净流入83.04亿元,同比增长28.44%;生产建设稳步推进,购置固定资产等投资合计支出140.83亿元,同比增长46.76%。面对需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力,中小企业继续实现稳定增长,体现了较强的经营韧性。

北证50指数样本公司2022年合计实现营业收入752.53亿元,同比增长43.56%;实现净利润74.16亿元,同比增长27.46%,其营业收入和净利润分别占北交所上市公司整体的50.1%和53.7%,这些公司中,10家实现十亿以上收入,12家实现1亿以上净利润。

技术创新推动产业升级,北交所新能源、新材料等相关产业链公司乘势快速发展。新能源相关产业公司平均营业收入44.24亿元,同比增长103.33%,平均净利润3.74亿元,同比增长53.90%;新材料相关产业公司平均营业收入8.13亿元,同比增长32.49%,平均净利润1.40亿元,同比增长62.36%。

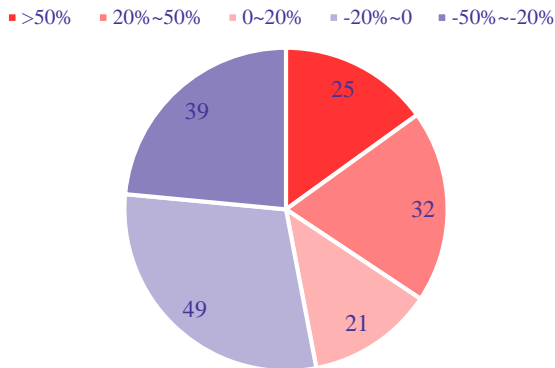
北交所已有79家公司入选国家级专精特新“小巨人”企业名录,占市场总数的41.36%,2022年平均实现营业收入5.16亿元,同比增长19.57%,平均实现净利润6,445.51万元,同比增长16.41%。此外,8家公司获得国家级“单项冠军”认证。部分公司在关键领域突破“卡脖子”技术,推动产业结构转型升级。

2022年北交所公司持续加大研发投入,研发支出共计67亿元,同比增长18.03%,其中7成公司研发投入同比增长,贝特瑞、安达科技等9家公司研发支出超1亿元。公司平均研发强度4.46%,约为规上企业平均水平的3倍,24家公司研发强度超10%。从研发人员看,公司平均研发人员数量达87人,同比增加13.34%。随着研发投入的稳定增长,北交所公司在科技创新方面取得了一系列新进展、新突破。从专利数量看,北交所公司2022年全年新增专利2655项,其中发明专利572项。

#### (一) 营收规模&盈利情况

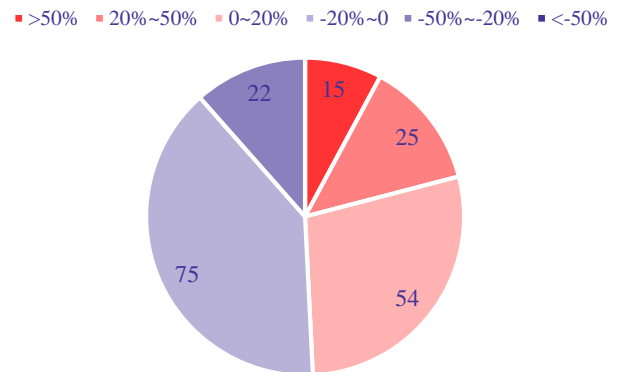
北交所上市公司的年报业绩来看,接近半数的公司实现了营业收入正增长。北交所上市公司2022年年报已全部披露,从各公司业绩来看,191家公司中,有78家公司2022年实现营业收入正增长,其中25家公司营收增幅超50%,32家公司增幅在20%~50%的区间内。从归母净利润端看,有94家公司实现归母净利润正增长,有15家净利润增幅超50%,其中康乐卫士、安达科技、贝特瑞三家公司归母净利润增速超100%,一方面各公司均具备优良的盈利能力和经营情况,另一方面或由于北交所公司规模较小,上年度净利润基数较小从而实现高增速。

图 14: 北交所公司 2022 年年报营业收入波动区间 (家)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

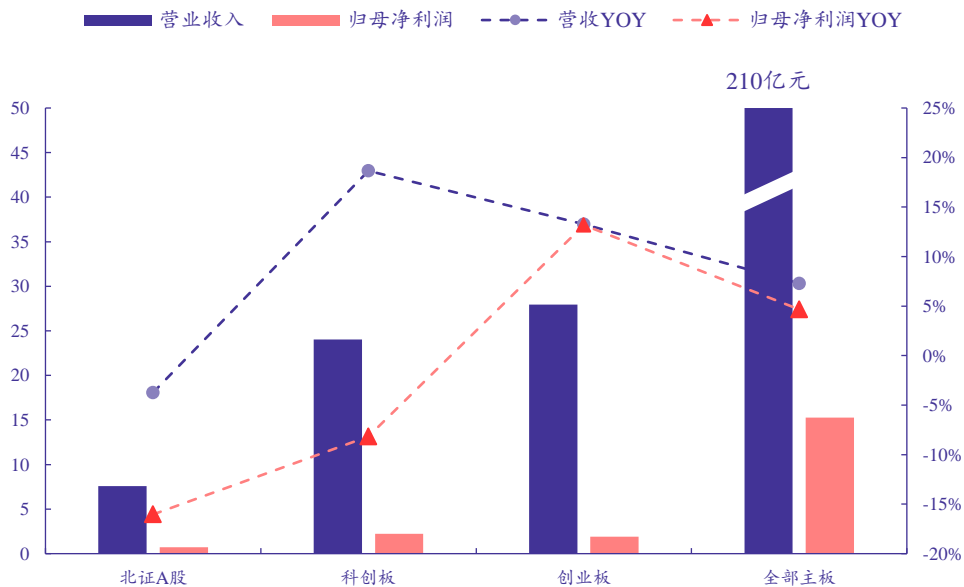
图 15: 北交所公司 2022 年年报归母净利润波动区间 (家)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

北交所公司 2022 年业绩增长稳定, 盈利情况佳。基于北交所各公司披露的 2022 年年报, 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 7 亿元, 归母净利润在 0.72 亿元左右, 板块平均营业收入较上年同期下滑 3.73%, 归母净利润约同比下滑 17.73%, 较其他上市板块整体表现较差, 或由于体量规模较小, 经营稳定性较规模较大的公司偏弱。

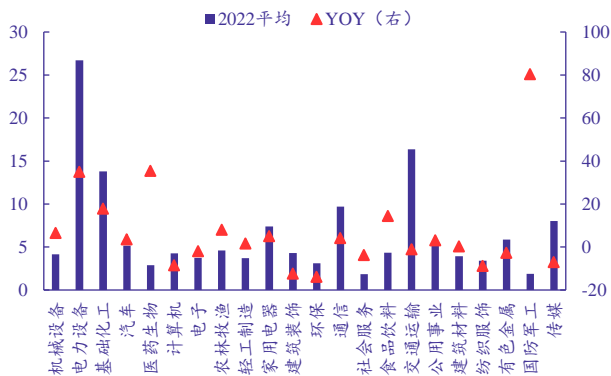
图 16: 各上市板块公司业绩情况 (算术平均/2022/亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

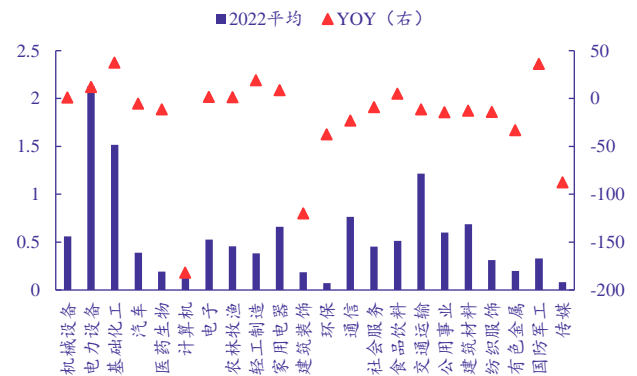
不同行业间营收及净利规模分化较大。北交所公司中电力设备行业的平均营业收入仍然保持最高, 达到 26.7 亿元, 同时电力设备行业的营收增速也较快, 达到 35.1%, 此外营收增速较快还有基础化工行业, 达到 17.9%; 平均净利润最高的也是基础化工行业, 达 37.5%, 净利润增速紧随其后的行业为国防军工 (+36.3%) 和轻工制造 (+19.2%)。总的来看, 大部分行业 2022 年的盈利情况较上年同期均有不同程度下滑。

图 17: 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

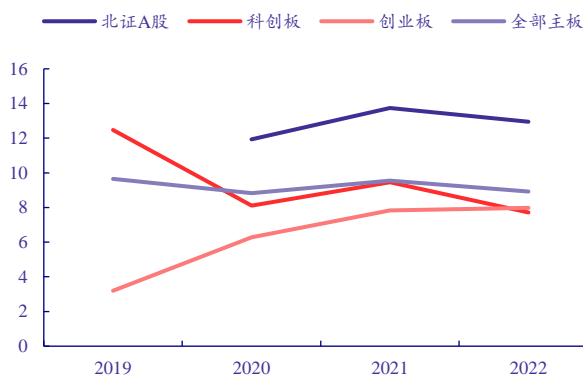
图 18: 北交所上市公司净利润-分行业 (亿元/%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

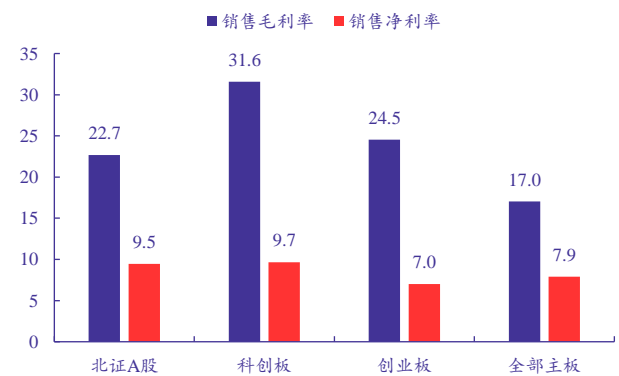
从净资产收益率看,北交所公司虽然规模属于中小,但盈利能力较其他上市板更佳。北交所公司净资产收益率均最高,强于科创板及其他板块,持续保持在在 10 以上水平,全年来看或仍将保持首位。北交所公司的销售毛利率及销售净利率,仅次于科创板水平,整体盈利能力较好,凸显“小而美”的特点,以及“专精特新”属性。

图 19: 2022 年各上市板 ROE 情况 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20: 2022 年各上市板盈利能力 (%)

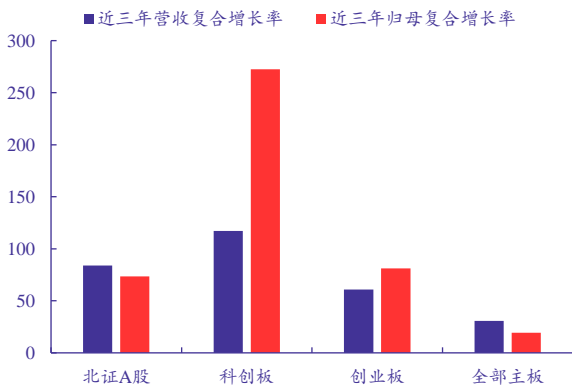


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 成长性及研发情况

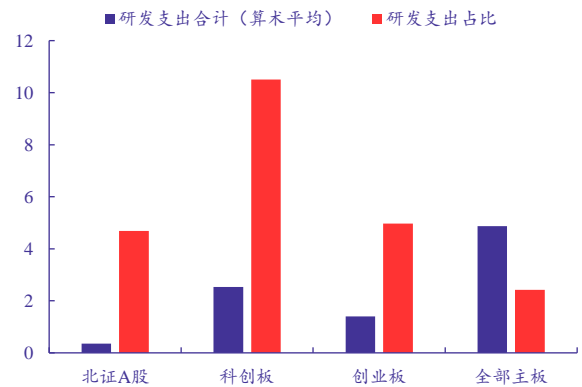
北交所公司整体成长性较优,但研发支出方面尚有提升空间。从近三年营业收入的复合增长率来看,北交所公司有所提升,超过创业板公司整体增长,但北交所公司近三年归母净利润的复合增长率表现相对偏弱,为 83.9%,弱于创业板和科创板公司的整体表现。在北交所公司整体规模较小的基础下,未来仍有较大成长空间。

图 21: 各上市板复合增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

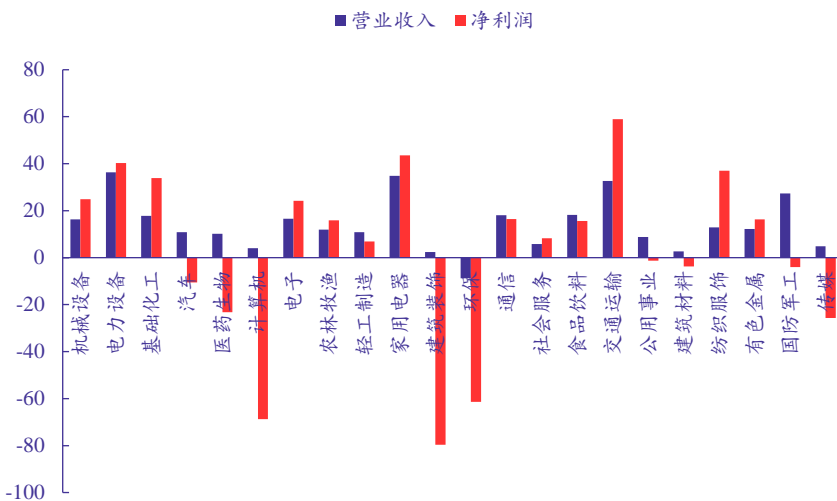
图 22: 2022 年各上市板研发情况 (亿元/%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

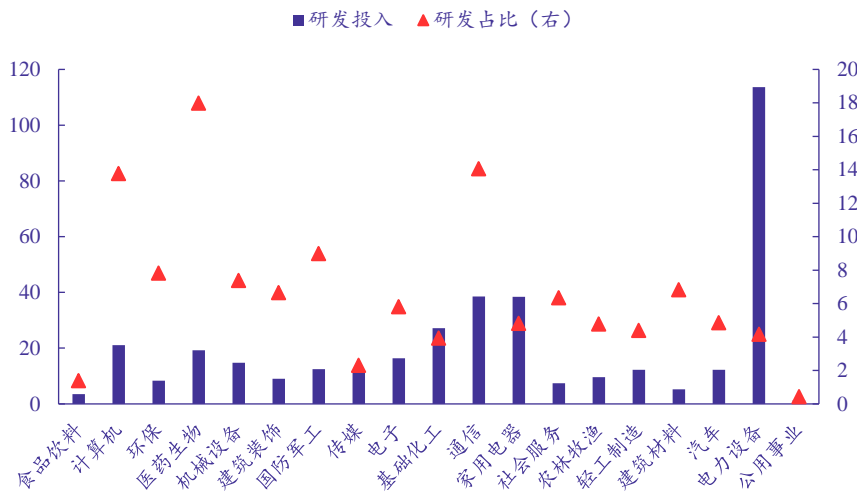
从研发方面来看,北交所公司的投入力度相对欠缺。北交所公司上半年平均研发支出仅为0.35亿元,较创业板的1.40亿元,和科创板的2.54亿元均差距较大,而主板由于上市公司规模相对较大,研发支出的绝对金额高,但研发支出占营业收入的比例却不高。北交所公司或需适当提高研发投入金额及比例,使“专精特新”、“小而美”的特点得以保持。

图 23: 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 24: 北交所公司 2022 年研发投入情况-分行业 (百万元/%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

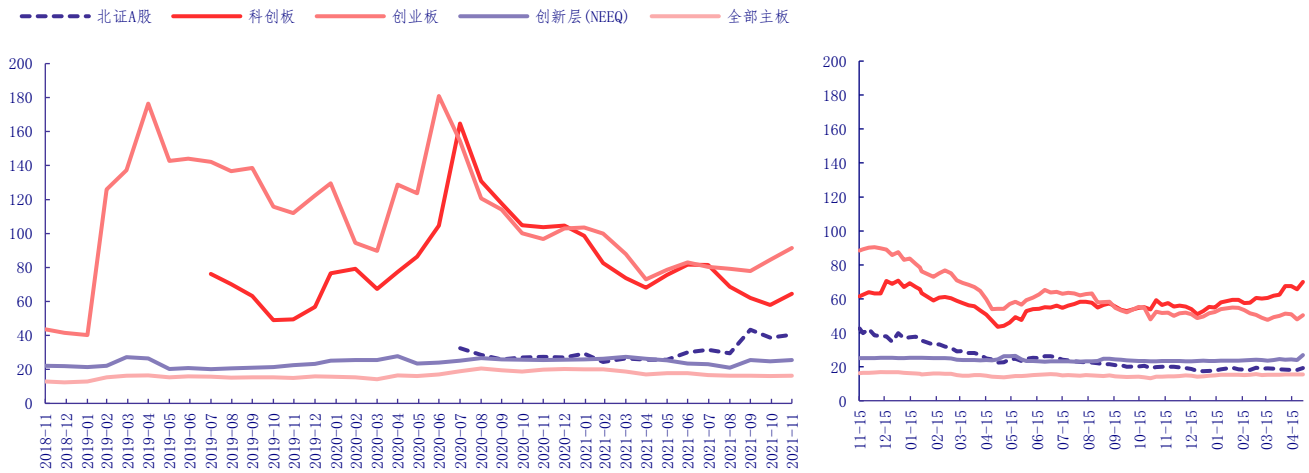
### (三) 估值变化及比较

北交所上市公司标的的综合估值本月稳中有升, 从上市后至今呈现区间平稳波动的态势。截至 4 月 28 日, 北交所上市公司市盈率 (TTM, 整体法, 不调整) 为 19.19, 较上月末环比略升。同期, 估值最高的是科创板 71 倍, 其次为创业板 50 倍, 估值水平最低的是全部主板 16 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 年上市后, 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, 而当北交所上市后, 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。

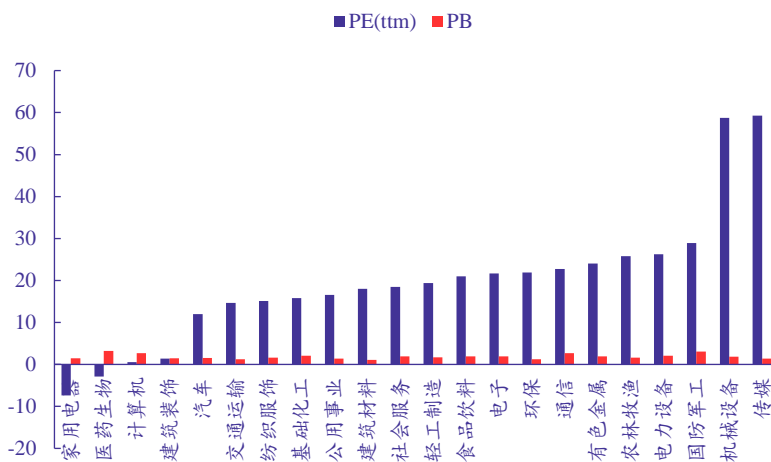
图 25: 北交所上市前后估值走势 (截至 2023.04.30)



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 60 倍, 机械设备和国防军工行业紧随其后, 市盈率分别为 59 倍和 29 倍; 而市盈率相对较低的行业是家用电器、医药生物、计算机和建筑装饰行业。

图 26: 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

## 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。

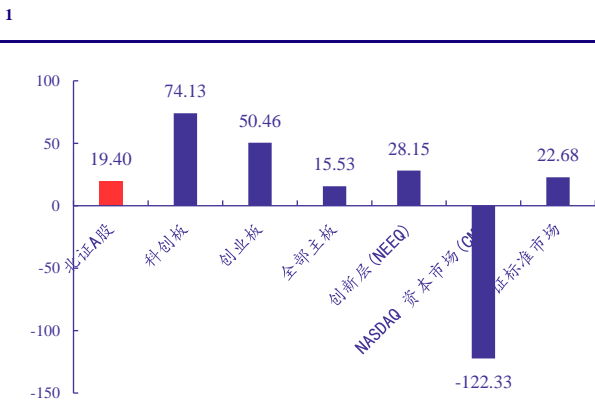
不过北交所正处于发展初期，与已经发展相对成熟的沪深交易所相比，北交所面临的问题和困难也不容易忽视，其相对较低的估值水平，致使对企业和资金的聚集效应有差距，产生上述问题的深层次原因在于我国中小企业在科技创新、融资渠道、稳健发展等方面仍然面临不少的困境和压力。

## （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

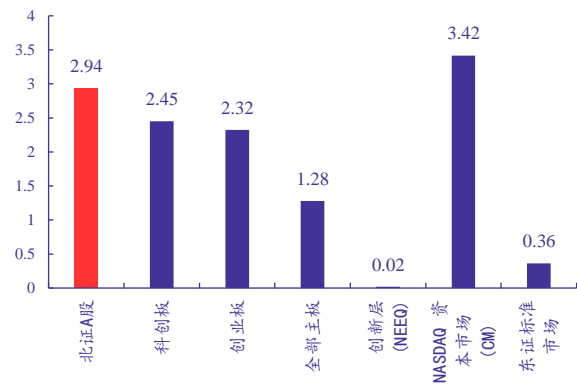
北交所上市公司的市盈率（估值倍数）近期在 20 倍左右，低于科创板和创业板 57 倍左右上的市盈率。一般来说，较高的综合市盈率水平会与企业的上市意愿形成正反馈。

图 27: 各上市板块估值水平 (TTM 整体法/截至 2023.04.30)



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 2023.04.30)



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

<sup>1</sup> 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。



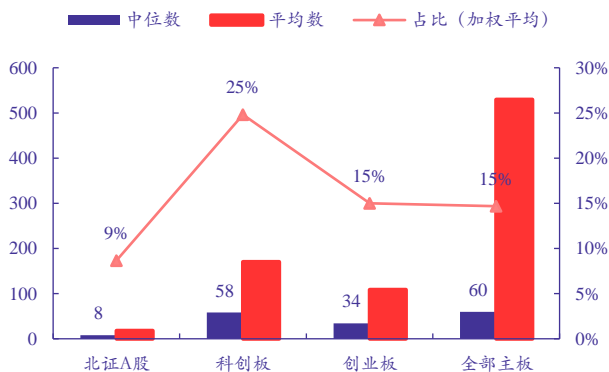
可以向上兼容，吸纳中型优质创新型企业的上市板块。目前来看，中型优质的创新型企业对北交所关注度相对偏低的原因，除了由于北交所发展初期，对企业和资金的聚集效应有差距以外，更深层次的原因在于我国中小企业在科技创新、融资渠道、稳健发展等方面仍然面临不少的困境和压力，经营波动可能偏大，导致投资者、金融机构等对它们投资的信心不足。

### 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2022年年报数据，北交所上市公司的研发支出平均为0.35亿元，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2.54亿元，占营收比例为10.5%。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。

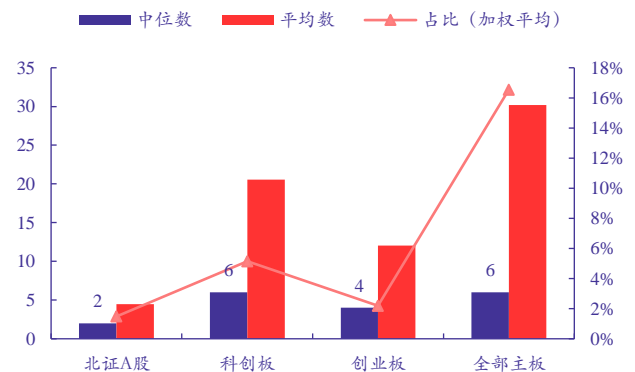
然而我国目前的科研成果转化市场还不健全，科研成果转化率不高，主要原因在于：一是成果转化激励机制不尽合理，项目收益落实到科研人员的比例低，不利于激发相关人员的积极性；二是成果转化的生态系统不完善，如成果转化的专业人才、专业机构、法规等缺失或不完善；三是成果转化的市场化通道不顺畅，受制于体制等因素限制，民营企业的市场化需求往往难以得到满足。

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5.1%和24.8%，创业板为2.2%和15.0%。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,如伦敦交所推出 ELITE 精英成长项目,形成 ELITEGrowth、ELITEConnect 和 ELITEClubDeal 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 TeachShare 和 IPOready 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 InteractiveData、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 YieldBook、指数服务 CitiFixedIncome, 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 (2023.04.01-2023.04.30)**

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	833394	民士达	3500.0000	直接定价	6.55	19.17	2023.04.18	2023.04.25
2	871694	中裕科技	2410.0000	直接定价	12.33	13.99	2023.04.17	2023.04.24
3	833575	旺成科技	2531.0000	直接定价	5.53	15.90	2023.04.11	2023.04.19
4	831304	迪尔化工	3000.0000	直接定价	3.98	15.82	2023.04.12	2023.04.18
5	873593	鼎智科技	1157.2000	直接定价	30.60	14.08	2023.04.04	2023.04.13
6	872895	花溪科技	1400.0000	直接定价	6.60	13.96	2023.03.27	2023.04.06
7	834261	一诺威	2993.2748	询价	10.81	13.99	2023.03.24	2023.04.03

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 2023.04.30)**

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)海昇药业、康农种业、泰鹏智能、新玻电力、华夏电通	已问询: (28家)贺鸿电子、思迅软件、富恒新材、开特股份、东方水利、富耐克、欧曼科技、博迅生物、并行科技、睿恒数控、瑞华技术、许昌智能、万德股份、万和科技、灵鹤科技、鸿智科技等	上市委审议: 通过: (3家)天力复合、锦波生物、东方碳素 暂缓: (2家)龙辰科技、路桥信息	提交注册: (4家)天罡股份、瑞星股份、易实精密、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
830799.BJ	艾融软件	2023-04-28	中国农业银行招标代理机构发布了“中国农业银行股份有限公司开发测试外协入围项目中标结果公示”, 确认上海艾融软件股份有限公司已成为该项目的中标人。本次为公司首次中标中国农业银行项目, 对公司的业务发展具有十分重要的意义。据农历年报显示, 2022年中国农业银行科技投入 232.11 亿元, 同比增长超 13%, 占营	重大合同

代码	公司简称	日期	公告内容	公告类别
			收比例已达 3.2%。上述项目的顺利实施，将有助提升公司业务规模，预计将对公司本年度及未来年度的经营业绩产生积极影响，是公司长远发展规划的又一积极进展。	
831305.BJ	海希通讯	2023-04-28	因公司战略发展和业务经营需要，上海海希工业通讯股份有限公司设立全资子公司赫兹（重庆）通讯技术有限公司，注册地址重庆市九龙坡区，注册资本人民币 1000 万元。公司新设立的全资子公司是公司从长远战略角度出发所做出的慎重决策，能够提升公司的综合实力，但仍可能存在一定的经营和管理风险。公司将进一步健全和完善子公司的治理结构，完善其内部管控制度和监督机制，积极防范风险。	对外投资
834475.BJ	三友科技	2023-04-27	三门三友科技股份有限公司于 2023 年 4 月 25 日与铜陵有色金属集团股份有限公司签订了《买卖合同》，合同金额为人民币 6,129.00 万元。本合同的签订对公司的业务发展具有重大战略意义，将对公司的经营业绩、市场拓展及品牌效应产生积极影响。合同的履行符合公司战略发展方向，将增强公司的核心竞争力。	重大合同
837092.BJ	汉鑫科技	2023-04-18	汉鑫科技于近日收到招标代理机构的《中标通知书》，确认公司为济南市人工智能计算中心项目人工智能计算软、硬件及相应配套服务采购的中标单位。中标总价：229,450,012.00 元。本次中标的项目，属于公司主营业务范畴，是公司核心竞争力的体现，预计将对公司经营业绩、市场拓展产生积极影响。	重大合同
871553.BJ	凯腾精工	2023-04-12	根据北京凯腾精工制版股份有限公司的战略发展规划与公司全资子公司长沙精达印刷制版有限公司的发展需要，公司拟使用自有资金 4,000.00 万元人民币对全资子公司长沙精达进行增资。本次增资完成后，长沙精达注册资本由 2,000 万元增加至 6,000 万元。增资前后，本公司持股比例未发生变化，均为 100%。	资金投向

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 2023.04.30/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 2023.04.30)	5
图 3: 成交数量月度合计 (亿股/截至 2023.04.30)	5
图 4: 成交金额月度合计 (亿元/截至 2023.04.30)	5
图 5: 本月行业涨跌幅排名 (算术平均/截至 2023.04.30)	6
图 6: 本月个股涨幅前十 (%/截至 2023.04.30)	6
图 7: 本月个股跌幅前十 (%/截至 2023.04.30)	6
图 8: 本月个股日均换手率前十 (%/截至 2023.04.30)	7
图 9: 本月个股日均交易量前十 (亿元/截至 2023.04.30)	7
图 10: 北交所上市公司画像 (截至 2023.04.30)	8
图 11: 科创板上市公司画像 (截至 2023.04.30)	8
图 12: 创业板上市公司画像 (截至 2023.04.30)	8
图 13: 主板上市公司画像 (截至 2023.04.30)	8
图 14: 北交所上市前后估值走势 (截至 2023.04.30)	14
图 15: 北交所公司市盈率情况-分行业	14
图 16: 北交所公司 2022 年快报营业收入波动区间 (家)	10
图 17: 北交所公司 2022 年快报净利润波动区间 (家)	10
图 18: 各上市板块公司业绩情况 (算术平均/2022/亿元)	10
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: 2022 年各上市板 ROE 情况 (%)	11
图 22: 2022 年各上市板盈利能力 (%)	11
图 23: 各上市板复合增长率 (%)	12
图 24: 2022 年各上市板研发情况 (亿元/%)	12
图 25: 北交所公司近三年复合增长率 (%)	12
图 26: 北交所公司 2022 年研发投入情况-分行业 (百万元/%)	13
图 27: 各上市板块估值水平 (TTM 整体法/截至 2023.04.30)	15
图 28: 各上市板块换手率 (流通市值加权平均%/截至 2023.04.30)	15
图 29: 各上市板块硕士人才占比	16
图 30: 各上市板块博士人才占比	16

## 表目录

表 1: 各上市板块对比 (2023.04.01-2023.04.30)	7
表 2: 北交所新上市股票 (2023.04.01-2023.04.30)	19
表 3: 北交所项目动态 (截至 2023.04.30)	19
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 BestPaperAward。曾为新财富机械军工团队队员。

### 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，并不构成对客户的具体投资建议，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](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)