

**直联审核机制压缩时间成本，吸引优质企业高质量扩容**

**北证 A 股**

——北交所月度动态报告

**核心观点:**

- **积极推进北交所改革和发展工作，常态化推进北交所市场高质量扩容。**中国证监会非上市公众公司监管部主任鲁颂宾近期表示，北交所开市一年多来，市场建设取得积极成效，未来将进一步优化市场发展生态。一是稳步推进高质量扩容，北交所市场初具规模。二是着力建设市场功能，市场活力初步显现。开市以来，北交所股票公开发行融资超 400 亿元。三是多方汇聚发展合力，市场向好发展势头增强。北交所合格投资者已有 544 万户，公募、私募、保险资金等踊跃参与市场交易，全市场已有北交所主题基金 11 只。目前，全国申报北交所辅导备案企业近 400 家。此外，北交所还以政府债为突破口，启动国债和地方政府债券发行，目前已累计发行超 2.14 万亿元，金融服务能力进一步提升。当前北交所正处于高质量建设关键时期，将稳中求进，持续巩固市场向好趋势，未来也应按照坚守定位、发挥特色、错位发展的要求，为广大学创新型中小企业发展做好服务，促进北交所高质量发展。
- **北交所直联企业再添两家，优质上市资源储备提速。**5月30日，恒茂高科和爱联科技，两家公司计划于挂牌后 18 个月内提交北交所发行上市申报文件。自 2022 年 11 月份北交所直联机制推出以来，截至 2023 年 5 月末，已有 72 家企业意向申报，15 家企业已申报，10 家企业已经审结，6 家企业已挂牌。通过直联审核机制，优质企业可在全国股转公司实现常态化挂牌满一年后 1 至 2 个月内在北交所上市。直联审核机制缩短了符合条件的新三板挂牌企业到北交所的上市时间，大幅提升北交所对优质上市企业的吸引力。开市以来，北交所发行审核效率较高，新股从受理到上市平均所需天数为 219 天，月度平均上市公司家数约 7 家。未来，在直联机制的相关规则持续完善后，存量挂牌公司或将有希望纳入直联审核，进而推动整个市场的高质量发展。
- **5 月整体交易活跃度大幅提升。**近一周（5 月 22 日-26 日）市场整体成交额达 108.06 亿元，环比提升 17.34%；成交量为 7.36 亿股，环比提升 22.61%。近期，一方面北交所跟随沪深股市，人工智能、数字经济等上市公司成为交易热门，另一方面，北交所新股质量较高、存量企业基本面整体向好也是北交所市场活跃度提升的重要推手。
- **市盈率水平约为 20 倍左右。**截至 5 月末，北证 A 股的市盈率为 20，主板公司市盈率最低仅为 15 倍，科创板公司和创业板公司市盈率更高，分别为 74 倍和 49 倍，投资者相对更愿意为科创属性公司付出一定溢价。
- **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

☎: 010-80927663

✉: fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

**北交所重要数据 (2023.05.31)**

上市公司家数	198
1 月新增家数	7
总股本 (亿股)	275.82
流通股本 (亿股)	141.40
总市值 (亿元)	2679.23
流通市值 (亿元)	1399.16
成交金额 (万元)	215092.21
成交数量 (万股)	11915.19

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.....	2
(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.....	19

## 一、北交所要闻

### ① 2023.05.26 北交所总经理隋强：多措并举提升北交所市场交投活跃度

北交所总经理隋强在 5 月 26 日的 2023 中国创投大会上表示，好的一级市场一定要有好的二级市场支撑，合理的估值、流动性水平是市场融资功能发挥的基础。北交所将多措并举提升市场交投活跃度。

对于促进北交所高质量发展，完善投资交易机制，改善估值流动性，隋强提出了三点思路。一是推进交易制度创新，进一步完善北交所做市交易和融资融券交易；二是统筹优化发行承销制度，坚持市场化方向，完善发行定价制度，改进新股发行配售机制；三是持续壮大投资者队伍，加强精准服务，提高投资者参与度，引导公募基金加大北交所投资力度，大力引进社保基金、保险资金、企业年金等中长期资金。

此外，下一步北交所将在企业培育、市场建设、市场投资等方面加强与私募创投基金的合作对接，共同营造“投早、投小、投科技”的良好生态，促进“科技-产业-金融”的良性循环。隋强说，希望私募创投机构把握当前重要窗口期，推动更多优质创新型中小企业到北交所上市，与北交所同发展、共成长。

<https://news.cnstock.com/news,yw-202305-5067497.htm>

### ② 2023.05.25 募集规模超 10 亿元、第二批北证 50 成份指数基金成立

5 月 24 日，博时基金发布公告称，博时北证 50 成份指数发起式基金于 5 月 23 日成立，首募规模约 3 亿元。至此，第二批四只北证 50 成份指数基金全部成立。整体来看，这四只北证 50 成份指数基金募集总规模约 10.96 亿元。

5 月以来，北证 50 指数逐步回升。从成交量来看，5 月 24 日，北交所总成交金额超过 20 亿元。数据显示，自 4 月 24 日以来，北交所日成交金额已经连续一个月超过 10 亿元。由于发行在市场相对高位，北交所主题基金自成立以来的整体业绩并不理想。但今年以来，不少北交所主题基金收益开始回升。截至 5 月 23 日，共有 10 只基金今年以来实现正收益。其中，Wind 数据显示，华夏北交所创新中小企业精选两年定开的区间回报率最高，为 21.42%；其次是万家北交所慧选两年定开 A，区间回报率约为 12.60%。

此外，业内人士认为，在制度不断完善，上市公司数量和质量稳步提升，投资者数量增加、结构持续优化，股票全面纳入跨市场指数体系等多重利好因素下，北交所服务创新型中小企业效能有望提升，增量资金可期，市场流动性、活跃度或进一步增强，北交所上市公司有望迎来估值修复。

[https://www.cs.com.cn/tzjj/jjdt/202305/t20230525\\_6346388.html](https://www.cs.com.cn/tzjj/jjdt/202305/t20230525_6346388.html)

### ③ 2023.05.24 深圳证监局：扩大北交所上市及新三板挂牌项目申报储备规模

近日，深圳证监局联合北交所华南基地共同召开推动北交所高质量发展证券公司座谈会，11 家证券公司投行部门负责人参会。深圳证监局有关负责人要求各证券公司，加大市场开发力度，深入挖掘深圳符合北交所定位的中小企业资源，扩大北交所上市、新三板挂牌项目申报和储备规模。

会上，11家公司逐一介绍了深圳辖区北交所上市项目储备情况，当前面临的主要问题和困难，并在地方政府服务、北交所改革和派出机构监管等3个方面提出20余条意见建议。北交所华南基地负责人对相关问题予以回应。深圳证监局有关负责人表示，下一步，将强化与地方政府沟通协调，进一步理顺推动北交所上市培育工作机制，加强企业走访，精准推动相关企业的北交所上市、新三板挂牌工作。

此外，深圳证监局要求，各证券公司发挥中介服务优势，充分宣传北交所错位发展的市场定位和发展优势；加快在手项目北交所申报、新三板挂牌推进速度，着力推动具有代表性的专精特新企业适用直联机制，形成共促北交所高质量发展合力。

[https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202305/t20230524\\_6346123.html](https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202305/t20230524_6346123.html)

#### ④ 2023.05.19 证监会：持续丰富北交所产品体系

中国证监会非上市公众公司监管部主任鲁颂宾5月19日在“2023金融街论坛系列活动——第五届西城区企业上市主题交流活动”上表示，高质量建设北交所，是党中央、国务院交给中国证监会的光荣使命，也是资本市场支持创新型中小企业发展的“关键一招”。

鲁颂宾表示将紧紧围绕服务创新型中小企业这个主题，极推进北交所改革和发展工作。一是加快高质量上市公司供给按照质优、量适、步稳的要求，常态化推进北交所市场高质量扩容；二是稳步提升市场交易活跃程度，做好精准服务，继续努力扩大投资者队伍，提高投资者参与度，引导公募基金扩大北交所市场投资；持续丰富北交所产品体系，完善指数体系；三是优化市场发展生态，持续优化发行承销机制安排，完善发行定价制度，改进新股发行配售制度。

北交所市场建设是一项长期工程，需要各方秉持耐心和信心，更需要大家共同支持、集思广益，积极到北交所投资展业，与北交所共同成长。

[https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202305/t20230519\\_6345362.html](https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202305/t20230519_6345362.html)

#### ⑤ 2023.05.19 证监会：北交所上市公司已近200家、合格投资者已达544万户

中国证监会非上市公众公司监管部主任鲁颂宾5月19日在“2023金融街论坛系列活动——第五届西城区企业上市主题交流活动”上表示，开市一年多来，北交所市场建设取得积极成效，北交所上市公司已近200家，合格投资者已有544万户。

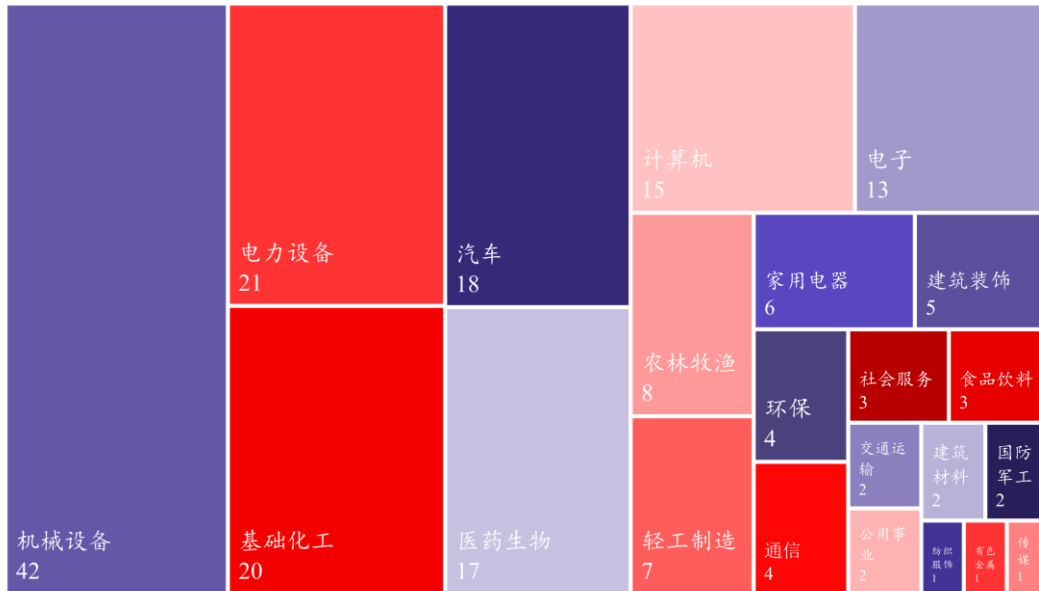
鲁颂宾介绍，截至目前，北交所上市公司已近200家，是开市时的两倍多。北交所上市公司中，省级专精特新企业占比八成以上，国家级专精特新“小巨人”企业占比超四成，高新技术企业占比超九成。北交所上市公司已涵盖国民经济34个行业大类，企业主要集中在计算机、通信和其他电子设备制造业等领域，切实体现了制造业强国、创新驱动发展等国家战略发展方向。北交所合格投资者已有544万户，公募基金、私募基金、保险资金等踊跃参与市场交易。全国拟申报北交所的辅导备案企业近400家，基本覆盖所有省区市，市场影响力稳步提升。

此外，北交所还以政府债为突破口，启动国债和地方政府债券发行，目前已累计发行超2.14万亿元，金融服务能力进一步提升。

[https://www.cs.com.cn/syjm/tj/202305/t20230519\\_6345353.html](https://www.cs.com.cn/syjm/tj/202305/t20230519_6345353.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 2023.05.31/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

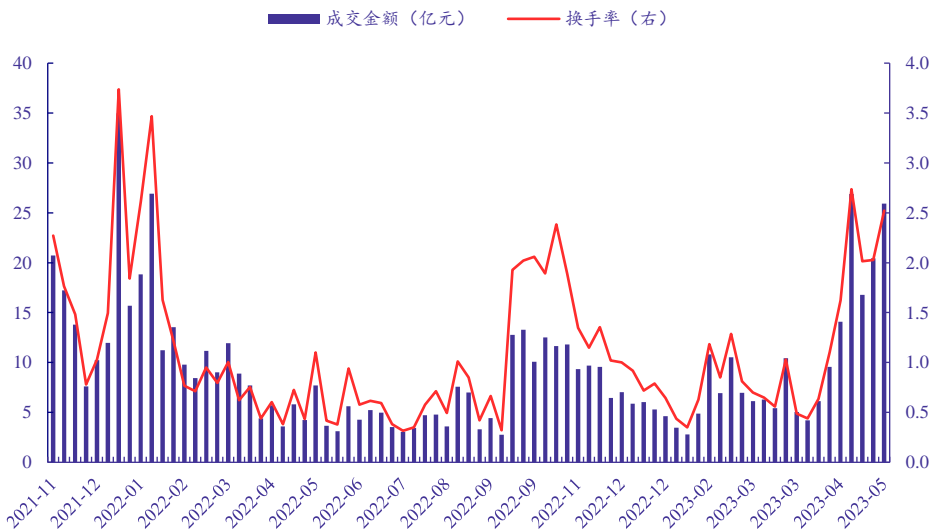
### (一) 行情回顾

5 月份北交所整体交易活跃度持续提升。近一周 (5 月 22 日-26 日) 市场整体成交额达 108.06 亿元, 环比提升 17.34%; 成交量为 7.36 亿股, 环比提升 22.61%。近期, 一方面北交所跟随沪深股市, 人工智能、数字经济等上市公司成为交易热门, 另一方面, 北交所新股质量较高、存量企业基本面整体向好也是北交所市场活跃度提升的重要推手。

根据北交所的数据显示, 截至 5 月 31 日, 北交所上市公司总数为 197 家, 总股本为 275.82 亿股, 其中流通股本为 141.40 亿股, 流通股本较上月末增加约 10.76 亿股; 总市值为 2679.23 亿元, 其中流通市值为 1399.16 亿元; 当日成交金额为 21.51 亿元, 当日成交数量为 1.19 亿股。

经济数据方面, 5 月制造业 PMI 为 48.8%, 比 4 月进一步回落 0.4 个百分点, 且低于去年同期水平 49.6%, 制造业整体景气水平小幅回落。5 月新订单指数回落 0.5 个百分点至 48.3%、新出口订单回落 0.4 个百分点至 47.2%, 指向内需和外需的拖累均有所加大。整体来看, 5 月北交所日均成交金额约 22.50 亿元左右, 较 4 月的日均成交额 8.5 亿元有所提升; 而 5 月整体日均换手率约在 2.33% 左右, 也较 4 月增长。

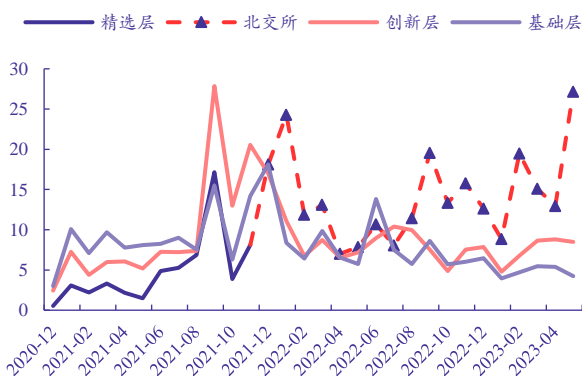
图 2: 北交所成交金额及换手率 (流通市值加权平均/截至 2023.05.31)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

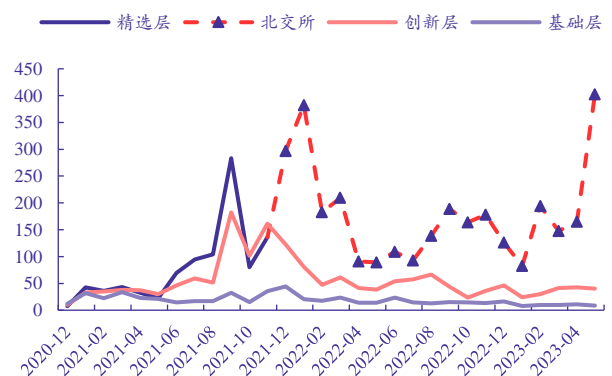
在北交所活跃交易影响下,对创新层&基础层吸筹现象显现。2022 年以来,北交所成交数量及金额总体呈现波动上升趋势。根据 Wind 统计口径,截至 2023 年 5 月 31 日收盘,5 月整体成交数量为 27.13 亿股,较 4 月的 12.93 亿股翻一番;成交金额较 4 月也大幅增长,为 402.55 亿元。在登陆北交所热度提升的带动下,已在创新层挂牌的公司登陆北交所的预期相对基础层更高,但或存在北交所吸筹的现象,创新层的交易活跃度有波动下滑的趋势。我们认为在货币政策持续宽松、降息降准有序进行、市场流动性较为充裕的背景下,市场预期仍保持稳定,更多资金和投资者流入将有助于北交所交易活跃度的提升。

图 3: 成交数量月度合计 (亿股/截至 2023.05.31)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

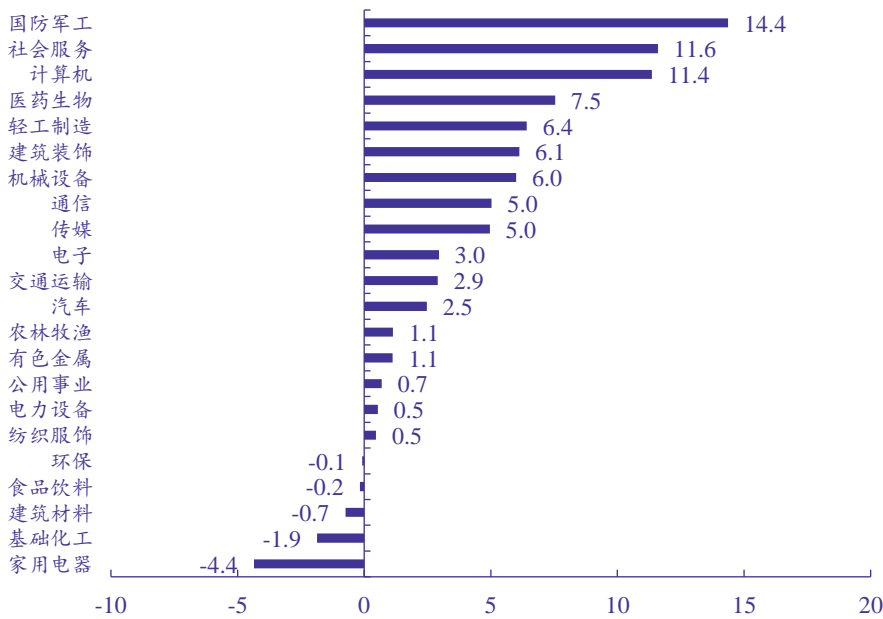
图 4: 成交金额月度合计 (亿元/截至 2023.05.31)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

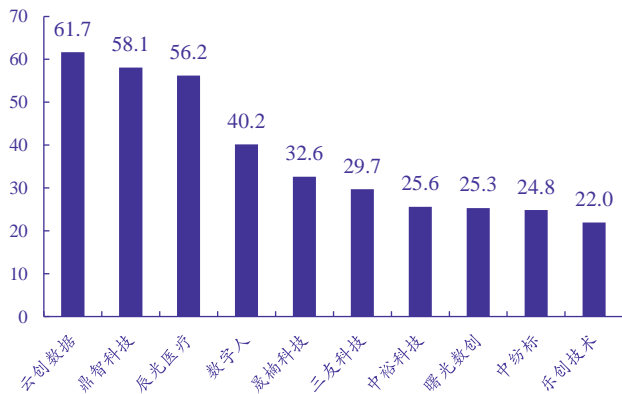
PMI 回落至荣枯线以下,制造业市场需求明显走弱,涨跌幅方面 5 月北交所多数股票表现良好。上市的 199 家上市公司中,有 141 只标的上涨,其余 58 只股票悉数下跌,涨幅最大的达 61.68%。本月涨幅靠前的几只标的有云创数据、鼎智科技、辰光医疗等,行业来看属于国防军工行业的标的涨幅相对较好。综合相对较好的行业分别为国防军工、社会服务和计算机,表现相对较差的是家用电器、基础化工和建筑材料。

图 5: 本月行业涨跌幅排名 (算术平均/截至 2023.05.31)



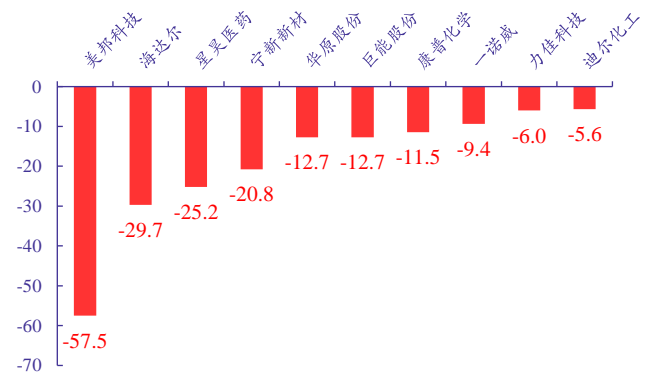
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6: 本月个股涨幅前十 (%/截至 2023.05.31)



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 2023.05.31)



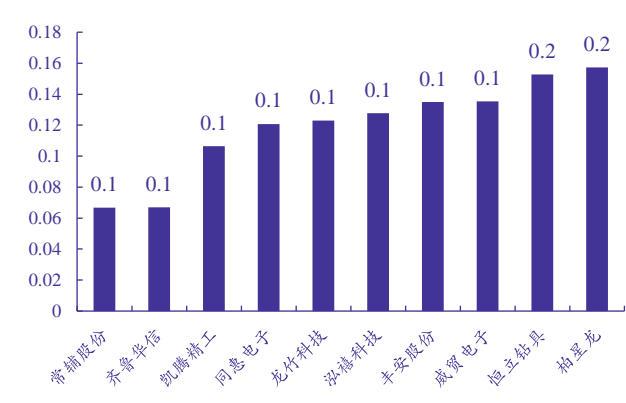
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 8: 本月个股日均换手率前十 (%/截至 2023.05.31)



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 2023.05.31)



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 13.53 亿元,其中上市公司均值最高的是主板公司,达到 217.79 亿元,其次是科创板,市值均值达到 133.42 亿元。

北交所本月交易活跃度大幅提升,日均区间换手率优于全部主板。受人工智能、数字经济等热门赛道上市公司带动,5月的板块交易活跃度有所提升。5月北交所的交易活跃度为 2.25%,低于科创板的 3.25%和创业板的 4.56%,高于全部主板的 1.96%。

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 5 月 31 日收盘,北证 A 股的市盈率为 20,主板公司市盈率最低仅为 15 倍,科创板公司和创业板公司市盈率更高,分别为 74 倍和 49 倍,投资者相对更愿意为科创属性公司付出一定溢价。

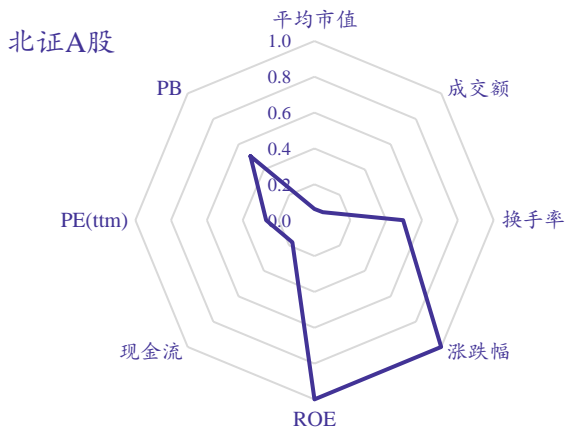
表 1: 各上市板块对比 (2023.05.01-2023.05.31)

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) %	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	198	13.53	0.12	2.25	4.86	12.94	0.32	20.02	2.29
科创板	528	133.42	1.37	3.25	0.05	7.71	0.53	74.32	4.53
创业板	1264	95.36	1.94	4.56	0.39	7.98	0.53	49.47	3.76
全部主板	3203	217.79	1.93	1.96	-2.77	8.91	1.85	14.97	1.43

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

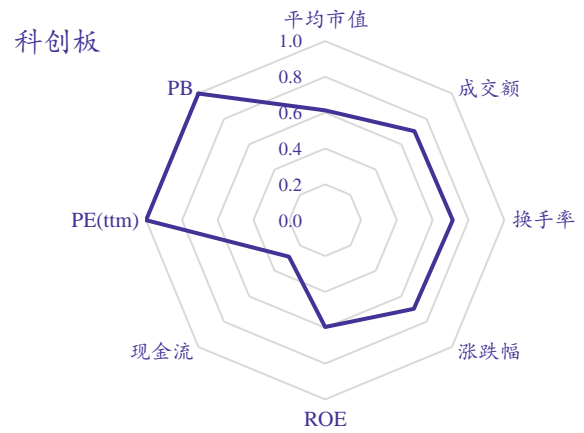


图 10: 北交所上市公司画像 (截至 2023.05.31)



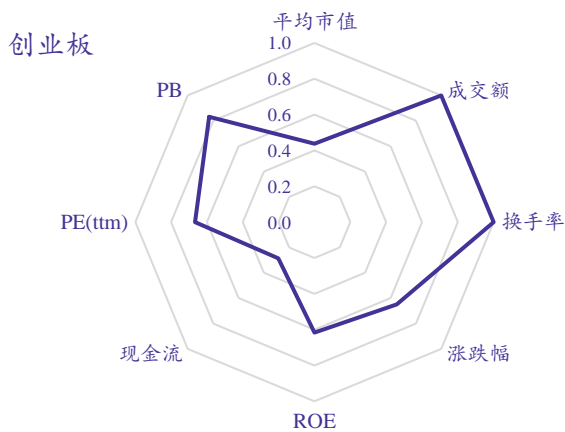
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11: 科创板上市公司画像 (截至 2023.05.31)



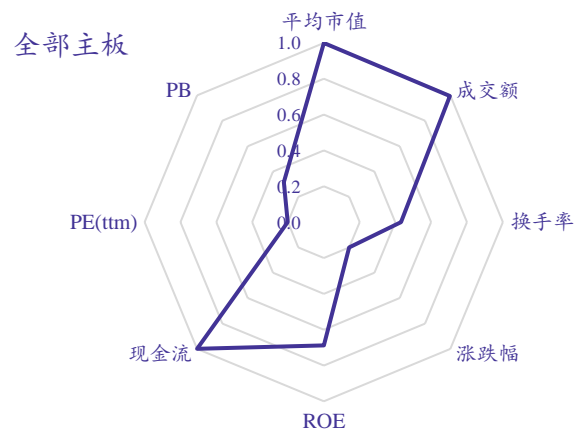
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12: 创业板上市公司画像 (截至 2023.05.31)



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 2023.05.31)



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

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%。

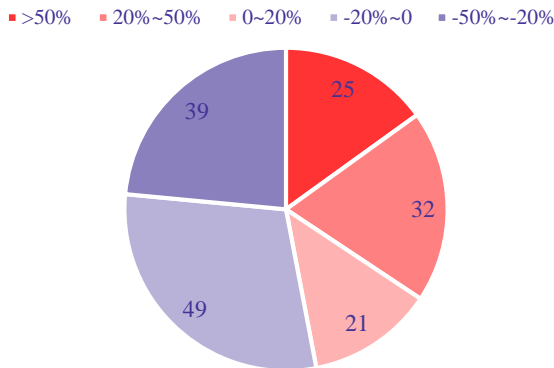
北交所已有79家公司入选国家级专精特新“小巨人”企业名录,占市场总数的41.36%,2022年平均实现营业收入5.16亿元,同比增长19.57%,平均实现净利润6,445.51万元,同比增长16.41%。此外,8家公司获得国家级“单项冠军”认证。部分公司在关键领域突破“卡脖子”技术,推动产业结构转型升级。

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

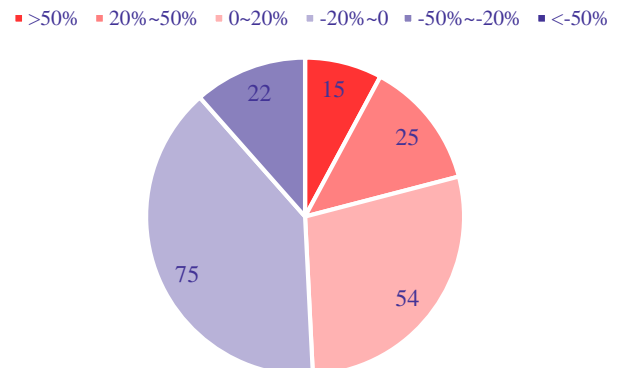
北交所上市公司的年报业绩来看,接近半数的公司实现了营业收入正增长。北交所上市公司2022年年报已全部披露,从各公司业绩来看,191家公司中,有78家公司2022年实现营业收入正增长,其中25家公司营收增幅超50%,32家公司增幅在20%~50%的区间内。从归母净利润端看,有94家公司实现归母净利润正增长,有15家净利润增幅超50%,其中康乐卫士、安达科技、贝特瑞三家公司归母净利润增速超100%,一方面各公司均具备优良的盈利能力和经营情况,另一方面或由于北交所公司规模较小,上年度净利润基数较小从而实现高增速。

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

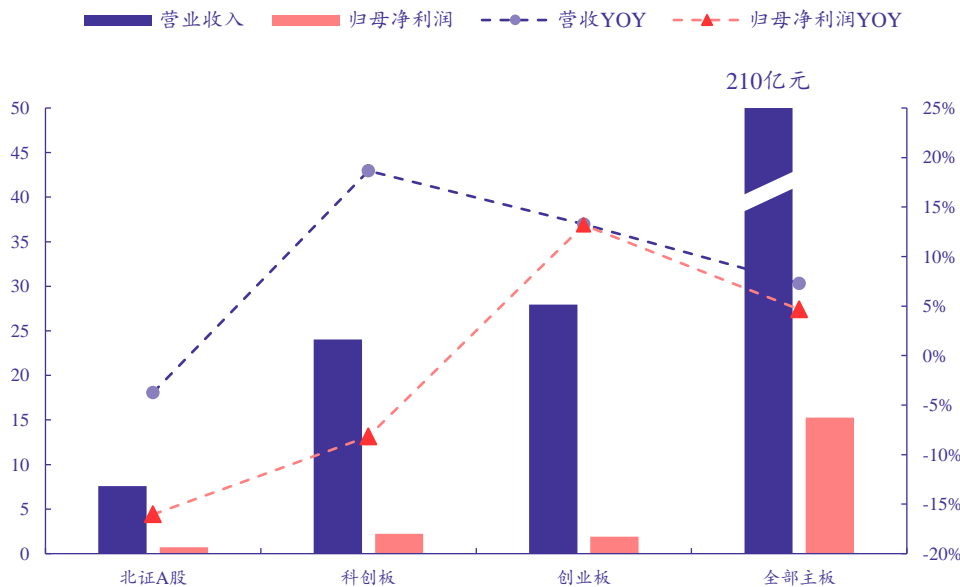
图 15: 北交所公司 2022 年年报归母净利润波动区间 (家)



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。

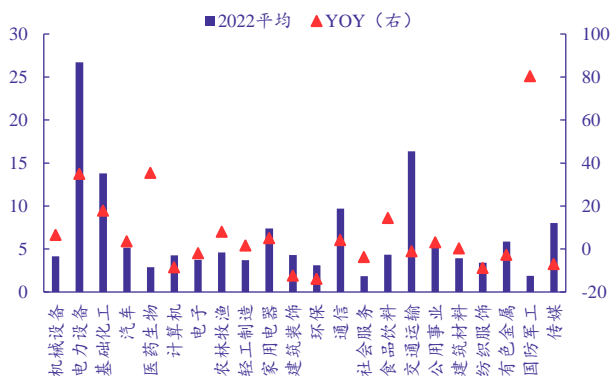
图 16: 各上市板块公司业绩情况 (算术平均/2022/亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

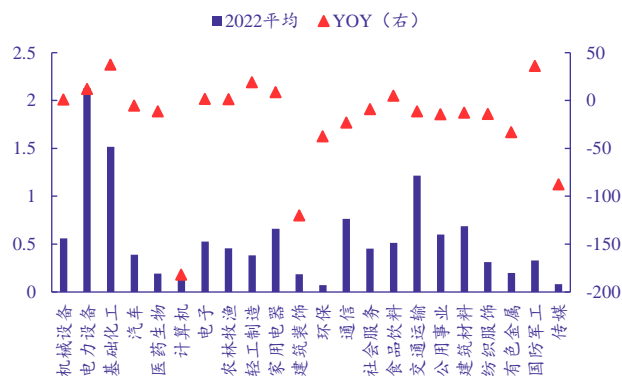
不同行业间营收及净利规模分化较大。北交所公司中电力设备行业的平均营业收入仍然保持最高, 达到 26.7 亿元, 同时电力设备行业的营收增速也较快, 达到 35.1%, 此外营收增速较快还有基础化工行业, 达到 17.9%; 平均净利润最高的也是基础化工行业, 达 37.5%, 净利润增速紧随其后的行业为国防军工 (+36.3%) 和轻工制造 (+19.2%)。总的来看, 大部分行业 2022 年的盈利情况较上年同期均有不同程度下滑。

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

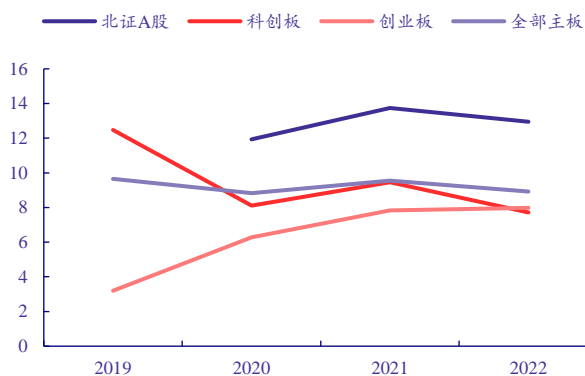
图 18: 北交所上市公司净利润-分行业 (亿元/%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

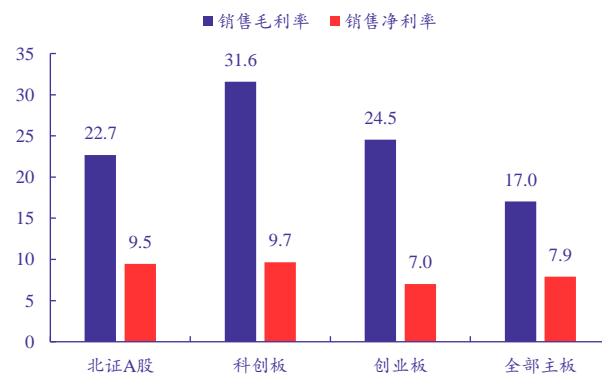
从净资产收益率看,北交所公司虽然规模属于中小,但盈利能力较其他上市板更佳。北交所公司净资产收益率均最高,强于科创板及其他板块,持续保持在在 10 以上水平,全年来看或仍将保持首位。北交所公司的销售毛利率及销售净利率,仅次于科创板水平,整体盈利能力较好,凸显“小而美”的特点,以及“专精特新”属性。

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 (%)

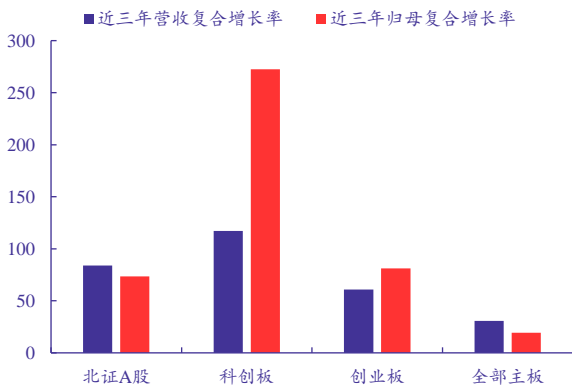


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 成长性及研发情况

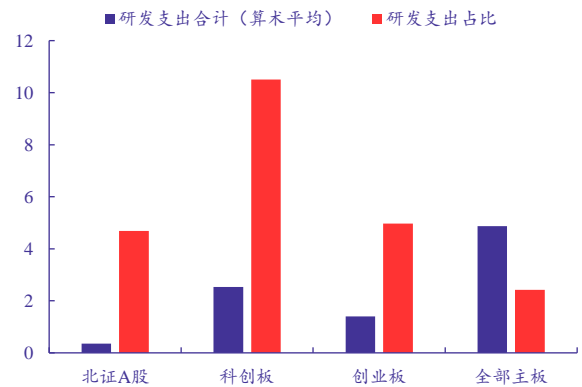
北交所公司整体成长性较优,但研发支出方面尚有提升空间。从近三年营业收入的复合增长率来看,北交所公司有所提升,超过创业板公司整体增长,但北交所公司近三年归母净利润的复合增长率表现相对偏弱,为 83.9%,弱于创业板和科创板公司的整体表现。在北交所公司整体规模较小的基础下,未来仍有较大成长空间。

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

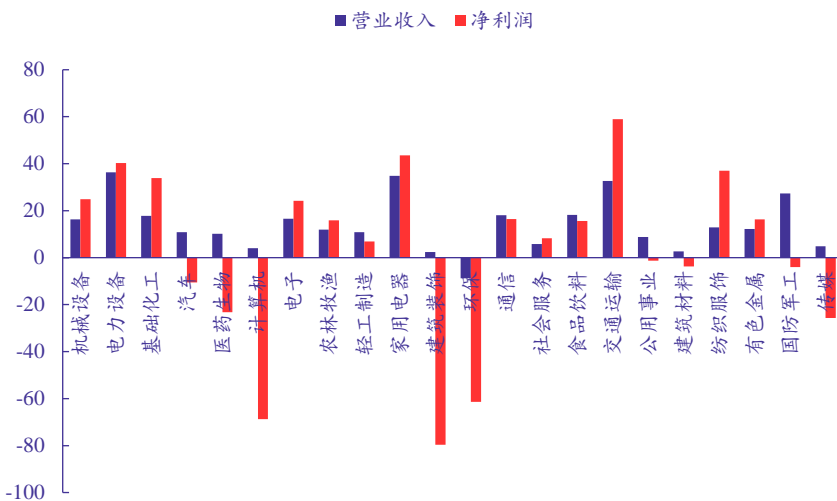
图 22: 2022 年各上市板研发情况 (亿元/%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

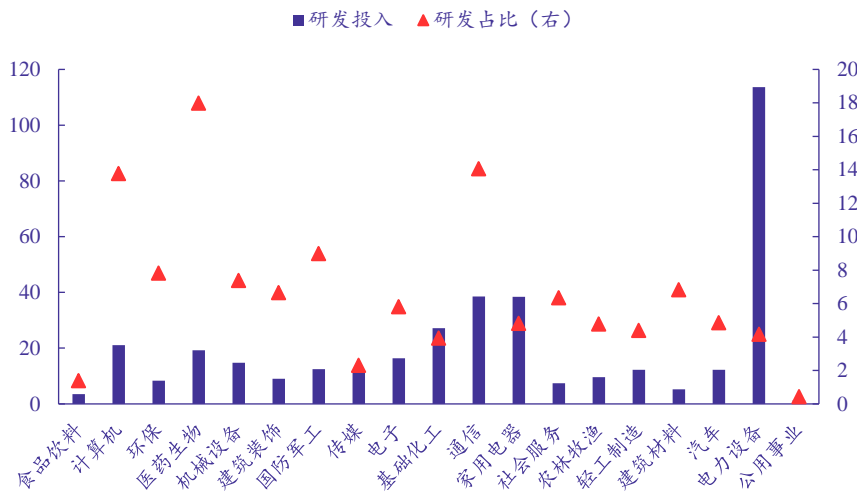
从研发方面来看,北交所公司的投入力度相对欠缺。北交所公司上半年平均研发支出仅为 0.35 亿元,较创业板的 1.40 亿元,和科创板的 2.54 亿元均差距较大,而主板由于上市公司规模相对较大,研发支出的绝对金额高,但研发支出占营业收入的比例却不高。北交所公司或需适当提高研发投入金额及比例,使“专精特新”、“小而美”的特点得以保持。

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

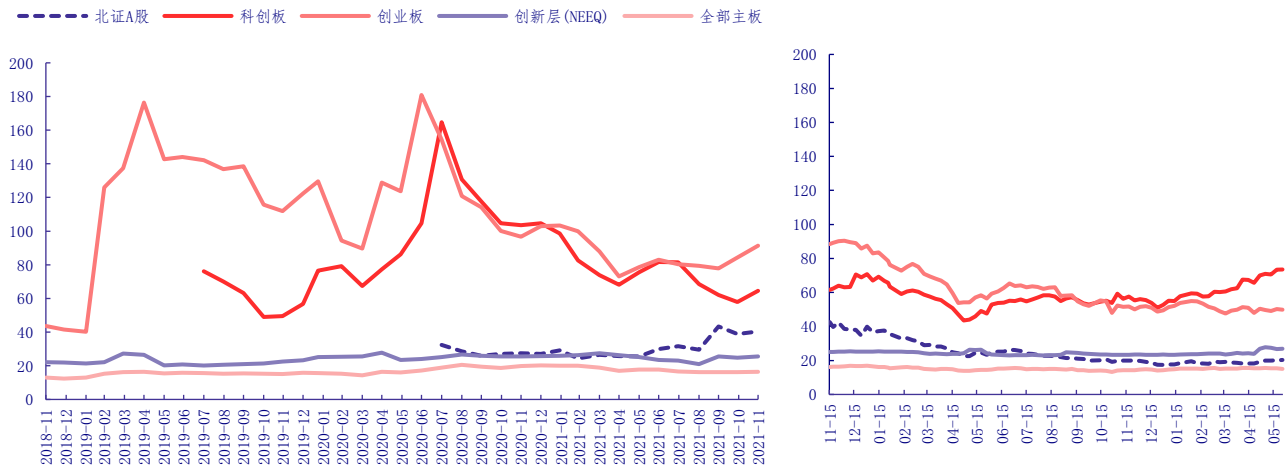
### (三) 估值变化及比较

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 5 月 26 日, 北交所上市公司市盈率 (TTM, 整体法, 不调整) 为 20.30, 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 17 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 18 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 70 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 22 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。

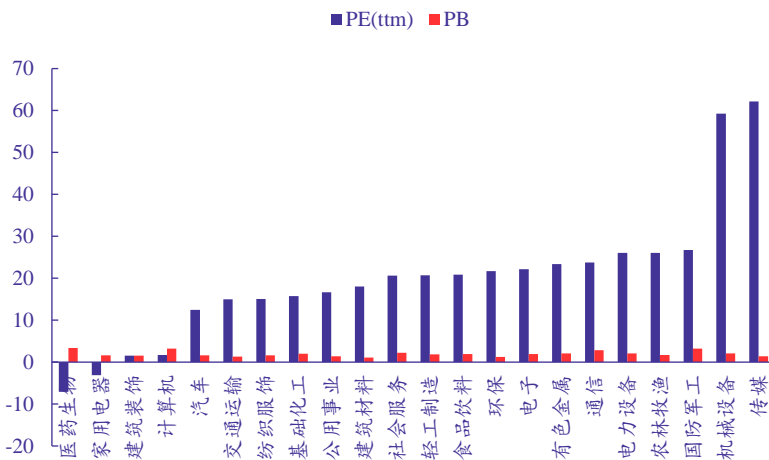
图 25: 北交所上市前后估值走势 (截至 2023.05.31)



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 62 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 27 倍; 而市盈率相对较低的行业是医药生物、家用电器、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。

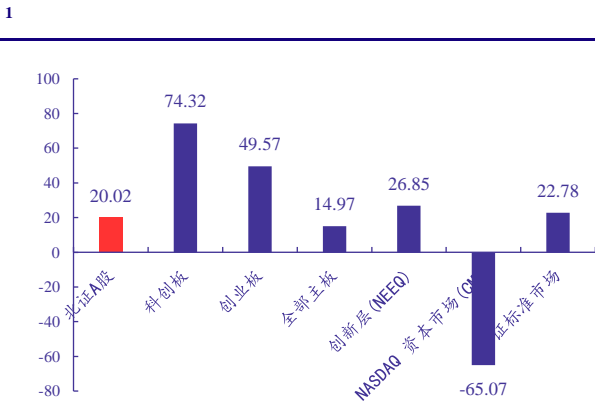
不过北交所正处于发展初期，与已经发展相对成熟的沪深交易所相比，北交所面临的问题和困难也不容易忽视，其相对较低的估值水平，致使对企业和资金的聚集效应有差距，产生上述问题的深层次原因在于我国中小企业在科技创新、融资渠道、稳健发展等方面仍然面临不少的困境和压力。

## （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

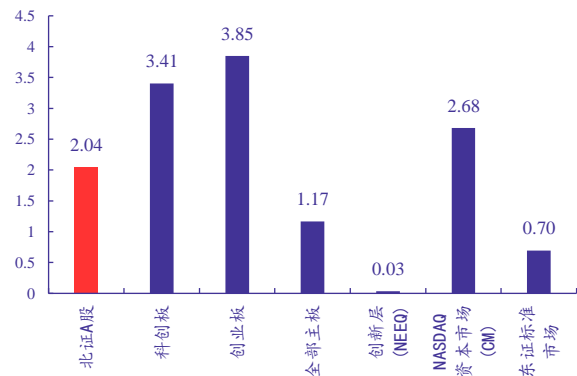
北交所上市公司的市盈率（估值倍数）近期在 20 倍左右，低于科创板和创业板 50-70 倍左右上的市盈率。一般来说，较高的综合市盈率水平会与企业的上市意愿形成正反馈。

图 27: 各上市板块估值水平 (TTM 整体法/截至 2023.05.31)



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 2023.05.31)



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

<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。



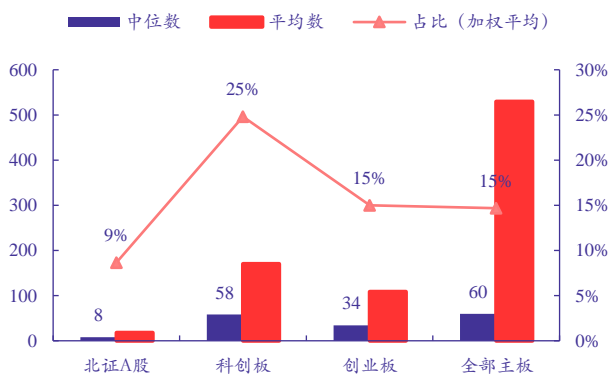
可以向上兼容，吸纳中型优质创新型企业的上市板块。目前来看，中型优质的创新型企业对北交所关注度相对偏低的原因，除了由于北交所发展初期，对企业和资金的聚集效应有差距以外，更深层次的原因在于我国中小企业在科技创新、融资渠道、稳健发展等方面仍然面临不少的困境和压力，经营波动可能偏大，导致投资者、金融机构等对它们投资的信心不足。

### 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。

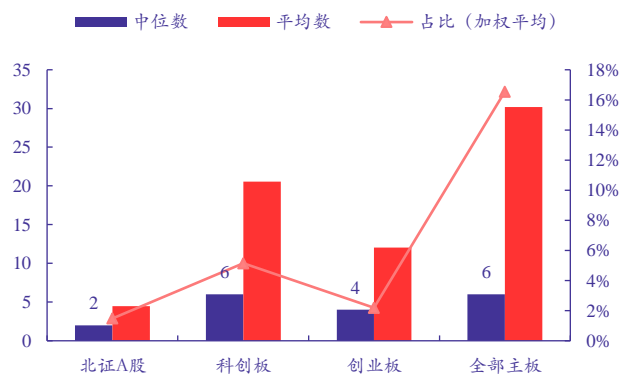
然而我国目前的科研成果转化市场还不健全，科研成果转化率不高，主要原因在于：一是成果转化激励机制不尽合理，项目收益落实到科研人员的比例低，不利于激发相关人员的积极性；二是成果转化的生态系统不完善，如成果转化的专业人才、专业机构、法规等缺失或不完善；三是成果转化的市场化通道不顺畅，受制于体制等因素限制，民营企业的市场化需求往往难以得到满足。

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 (2023.05.01-2023.05.31)

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	430017	星昊医药	3060.0000	直接定价	12.30	30.71	2023.05.22	2023.05.31
2	839719	宁新新材	2327.3400	直接定价	14.68	15.07	2023.05.17	2023.05.26
3	832471	美邦科技	1320.0000	直接定价	10.74	15.98	2023.05.18	2023.05.25
4	837006	晟楠科技	2000.0000	直接定价	8.40	15.93	2023.05.11	2023.05.18
5	838837	华原股份	2000.0000	直接定价	3.93	15.98	2023.04.21	2023.05.15
6	871478	巨能股份	2000.0000	直接定价	5.50	15.30	2023.05.04	2023.05.12
7	836699	海达尔	1100.0000	直接定价	10.25	15.43	2023.04.27	2023.05.09

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 2023.05.31)

已受理	已问询	上市委会议	报送证监会	注册结果
<p>已受理:</p> <p>(9家) 牦牛控股、兆信股份、坤博精工、宇迪光学、摩尔股份、前进科技、广厦环能、畅想高科、西磁科技</p>	<p>已问询:</p> <p>(39家) 中草香料、天一恩华、纳科诺尔、万德股份、蓉中电气、万和科技、睿恒数控、富恒新材、博迅生物、国子软件、科强股份、泰鹏智能、康农种业、海昇药业、新玻电力、思亿欧、富耐克、华洋赛车、睿泽科技、华夏电通等</p>	<p>上市委审议:</p> <p>通过: (5家) 鸿智科技、科志股份、宏裕包材、锦波生物、聚合科技</p> <p>暂缓: (4家) 东方水利、路桥信息、龙辰科技、金润股份</p>	<p>提交注册:</p> <p>(5家) 和创科技、天力复合、惠同新材、东方碳素、豪声电子</p>	---

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
831167.BJ	鑫汇科	2023-05-25	深圳市鑫汇科股份有限公司因业务发展需要, 拟通过全资子公司鑫汇科电器集团(广东)有限公司使用自有资金与郭立敏共同合资设立控股孙公司广东哥仑达智造科技有限公司, 主要经营范围为货物和技术的自营进出口。哥仑达智造拟定注册资本为	对外投资

代码	公司简称	日期	公告内容	公告类别
			500 万元，其中公司占 55%，郭立敏占 45%，双方均以货币出资。本次投资设立控股孙公司，将协同双方在相关领域的优势，形成优势互补。	
834062.BJ	科润智控	2023-05-25	科润智控设立全资子公司遂川县科润新能源科技有限公司，注册资本为 2,000 万元。此次设立全资子公司拟投资建设输配电设备、智能控制设备、高低压成套设备、变压器等生产项目，以进一步完善公司产能布局，满足客户产能配套需求，有利于拓展公司的发展空间，提高公司的盈利能力，为公司长期稳定发展助力。	对外投资
834475.BJ	三友科技	2023-05-17	三友科技于 2023 年 5 月 17 日与云南铜业股份有限公司西南铜业分公司签订了《大型单台设备采购合同》，合同金额为 12,905.046 万元，货物名称为不锈钢阴极板。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
430139.BJ	华岭股份	2023-05-12	为满足全资子公司的发展资金需求，上海华岭集成电路技术股份有限公司拟向上海华岭申瓷集成电路有限责任公司进行增资，华岭申瓷的注册资本拟由 30,000,000.00 元增至 538,000,000.00 元。出资来源于公司向不特定合格投资者公开发行股票并在北交所上市募集资金 420,845,283.02 元、公司向华岭申瓷提供借款购买公共租赁住房资金 80,000,000.00 元、公司自有资金 7,154,716.98 元。	增资
832419.BJ	路斯股份	2023-05-12	山东路斯宠物食品股份有限公司拟与温州锦恒宠物用品有限公司在柬埔寨西哈努克省设立合资公司“CAMBODIA LUHENG PET FOOD CO.,LTD.”，合资公司注册资本拟定为 300 万美元。柬埔寨路恒设立后将作为项目公司建设“年产 3,000 吨宠物食品项目”，该项目拟租用柬埔寨当地现有厂房约 1 万平方米，建设期预计为 1 年，达产期预计为 2 年。项目总投资预计为 285.65 万美元，资金来源为项目公司自有资金。项目产能规模为达产年可生产宠物零食 3,000 吨。	项目投资
834415.BJ	恒拓开源	2023-05-11	公司拟以现金 8,416.04 万元收购常州同过软件有限公司、常州轻扬信息技术有限公司、方皓持有的亿迅信息技术有限公司合计 40% 股权，此举目的一方面加大内部孵化培育新业务的力度，另一方面，通过收购更加快速地切入新行业，以形成多行业创收的业务格局。	收购股权

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 2023.05.31/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 2023.05.31)	5
图 3: 成交数量月度合计 (亿股/截至 2023.05.31)	5
图 4: 成交金额月度合计 (亿元/截至 2023.05.31)	5
图 5: 本月行业涨跌幅排名 (算术平均/截至 2023.05.31)	6
图 6: 本月个股涨幅前十 (%/截至 2023.05.31)	6
图 7: 本月个股跌幅前十 (%/截至 2023.05.31)	6
图 8: 本月个股日均换手率前十 (%/截至 2023.05.31)	7
图 9: 本月个股日均交易量前十 (亿元/截至 2023.05.31)	7
图 10: 北交所上市公司画像 (截至 2023.05.31)	8
图 11: 科创板上市公司画像 (截至 2023.05.31)	8
图 12: 创业板上市公司画像 (截至 2023.05.31)	8
图 13: 主板上市公司画像 (截至 2023.05.31)	8
图 14: 北交所公司 2022 年年报营业收入波动区间 (家)	10
图 15: 北交所公司 2022 年年报归母净利润波动区间 (家)	10
图 16: 各上市板块公司业绩情况 (算术平均/2022/亿元)	10
图 17: 北交所上市公司营业收入-分行业 (亿元/%)	11
图 18: 北交所上市公司净利润-分行业 (亿元/%)	11
图 19: 2022 年各上市板 ROE 情况 (%)	11
图 20: 2022 年各上市板盈利能力 (%)	11
图 21: 各上市板复合增长率 (%)	12
图 22: 2022 年各上市板研发情况 (亿元/%)	12
图 23: 北交所公司近三年复合增长率 (%)	12
图 24: 北交所公司 2022 年研发投入情况-分行业 (百万元/%)	13
图 25: 北交所上市前后估值走势 (截至 2023.05.31)	14
图 26: 北交所公司市盈率情况-分行业	14
图 27: 各上市板块估值水平 (TTM 整体法/截至 2023.05.31)	15
图 28: 各上市板块换手率 (流通市值加权平均%/截至 2023.05.31)	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 (2023.05.01-2023.05.31)	7
表 2: 北交所新上市股票 (2023.05.01-2023.05.31)	19
表 3: 北交所项目动态 (截至 2023.05.31)	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 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)