

2023年07月18日

估值低、安全边际高，北交所投资恰逢其时

北交所研究团队

——北交所投什么专题系列一

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 北交所估值水平处于历史低位

比较北证 A 股对科创板、创业板的 PE 折价，当前折价倍数分别再破 0.30 与 0.37。估值结构上与创业板（注册制后）相比，北交所有 108 家公司 PB 位于 1X-2X 区间，占比达到 52% 更加偏向低位。通过 $PB=ROE*PE$ 恒等式进行分析，北交所 ROE 优于双创，盈利增长也稳定，但估值却与双创相比有较大折扣，或表明北交所当前估值折价过高。

● 一半火焰一半海水，北交所 2023 年热门股不断，但仍有大量低估值公司

2023 年 3 月以来，17 家北交所公司区间累计最大涨幅超过 30%。从行业来看主要涉及新能源汽车产业链、医疗设备、宠物食品等产业链的一些基本面情况较好估值便宜的细分行业龙头，如曙光数创、辰光医疗、路斯股份等。新股方面：2023 年 3 月以来新发上市个股 22 只，其中首日涨幅较好有巨能股份 (+227.27%)、晟楠科技 (+84.64%)、民士达 (+68.70%)、汇隆活塞 (+51.43%) 等 9 只，打新收益也较为丰厚。

● PE 最低的 19 家公司不乏“小巨人”和工业“四基”，大部分公司非周期属性

北交所当前估值最低的 19 家公司，PE (2022) 均小于 11.3X。从多维度来观察：**规模并不小**：19 家公司平均营收 30.74 亿元，中值 6.80 亿元。归母净利润中值 1.01 亿元，均值 3.12 亿元。典型如贝特瑞、颖泰生物、安达科技。**科技属性较强**：五新隧装、贝特瑞等 9 家公司为国家级专精特新“小巨人”。**多数周期性不强**：19 家公司多数的行业周期性不强，以 2022 年营收和利润增速来看多数公司都呈现增长态势。

● 北交所流动性已经逐季改善，期待改革措施促估值修复

2023 年以来，北证 A 股换手率逐渐抬升，日均换手率由 0.4% 升至 0.5%。进入 5 月后市场交投不断活跃，成交额均值达到 19.2 亿元，流动性问题已部分改善。北交所开市以来，各项改革政策也陆续推出，效果逐步显现。以融资融券为例，融资余额也缓慢提升为市场提供流动性。新增北交所做市 34 家次，追加做市提供精准流动性。当前伴随政策逐步完善与市场良好发展，期待流动性进一步改善带来估值修复。

● 风险提示：市场波动风险、周期性风险、市场政策变化风险

相关研究报告

《北交所周观察：券商分类评价北交所业务评价方案征求意见，设 9 项加分指标——北交所策略专题报告》-2023.7.16

《瑞华技术 (872869.BJ)：化工工艺包专精特新，国内稀缺 PO/SM 技术转让商——北交所新股申购报告》-2023.7.14

《汽车热管理赛道：电车热泵标配化，汽车热管理行业放量可期——北交所新能源车行业专题报告一》-2023.7.14

目 录

| | |
|---|----|
| 1、北交所估值相对科创板和创业板折价再入低位区间..... | 3 |
| 1.1、低估值吸引力提升，部分细分龙头和新股获得投资人青睐..... | 5 |
| 2、北交所低估值品种中，基本面良好公司蕴含良机..... | 6 |
| 2.1、规模端：低估值公司包含多只大体量公司..... | 6 |
| 2.2、9家公司属于“小巨人”或工业“四基”，行业景气度高..... | 8 |
| 2.3、成长性与周期：19家中不乏多只弱周期属性..... | 9 |
| 2.4、收益质量：其中11家收益质量佳..... | 10 |
| 3、北交所流动性逐渐改善中，估值有修复可能..... | 11 |
| 3.1、日成交额接近20亿，日换手率低点升至0.5%，交易基本盘上升..... | 11 |
| 3.2、北交所两融不断增长，做市商服务29家公司..... | 11 |
| 4、风险提示..... | 12 |

图表目录

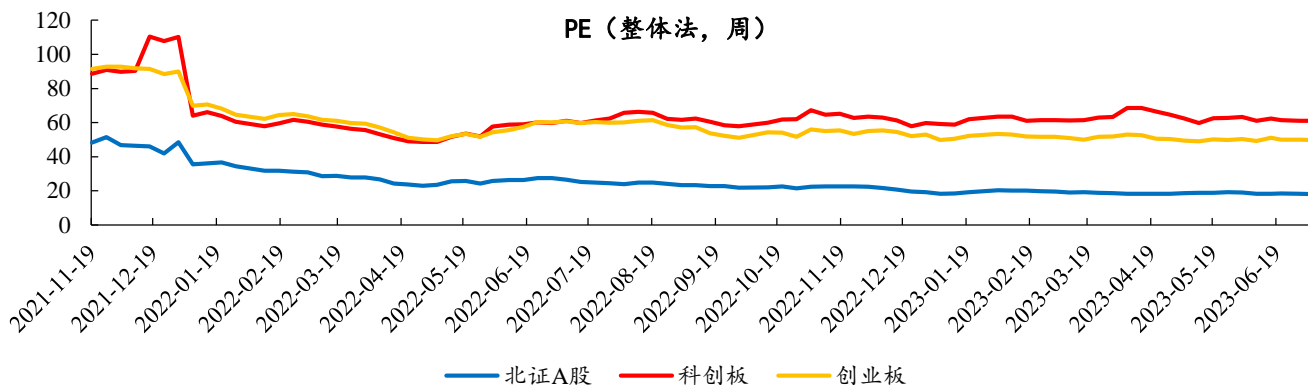
| | |
|---|----|
| 图 1：绝对估值看，北证 A 股 PE(2022)18.1X 达到历史最低点，科创板 61.1X，创业板 49.7X..... | 3 |
| 图 2：PE 折价倍数看，当前再入低位区间，对科创板折价 0.30，对创业板折价 0.37..... | 3 |
| 图 3：北证 A 股 PB 集中于 1-2X，共 108 家..... | 4 |
| 图 4：创业板（注册制）PB 集中于 2-3X，共 155 家..... | 4 |
| 图 5：北证 A 股仅 20%个股位于 1-3X 区间外..... | 4 |
| 图 6：创业板（注册制）分布更加均匀..... | 4 |
| 图 7：北证 A 股 2022 年 ROE（TTM）高于其他..... | 4 |
| 图 8：北证 A 股 2023Q1 ROE（TTM）高于其余板块..... | 4 |
| 图 9：新上市北交所公司亦有良好首日涨幅及打新收益..... | 5 |
| 图 10：当前北证 A 股 PE（2022）5.4X~87.8X，三分之二个股低于均值，呈现厚尾效应..... | 6 |
| 图 11：个股集中于低位估值区间，19 家 PE（2022）低于 11.3X，有待发掘..... | 6 |
| 图 12：低估值个股中包含多家营收体量高的大市值公司..... | 7 |
| 图 13：归母净利润排名与营收高低基本一致..... | 7 |
| 图 14：工业“四基”按领域分为航空航天、新材料等十大种类..... | 8 |
| 图 15：北证 A 股成交额 5 月以来均值 19.2 亿，成交额增加..... | 11 |
| 图 16：经历开市初期火热后，当前北证 A 股季度年化换手率呈上升趋势..... | 11 |
| 图 17：北交所融资余额自设立以来增加 1.7 亿，助力市场交易..... | 12 |
| 表 1：2023 年 3 月以来，17 家北交所公司最大涨幅超过 30%..... | 5 |
| 表 2：19 家低估值公司中多家公司 2022 年归母净利润和成长性均较高..... | 7 |
| 表 3：工业“四基”..... | 8 |
| 表 4：9 家“小巨人”多属新材料领域“四基”..... | 9 |
| 表 5：19 家企业中非周期行业和公司占据多数..... | 9 |
| 表 6：低估值个股均在规模、成长性、科研水平与收益质量等各角度存在亮点..... | 10 |
| 表 7：共 29 只个股新增 34 家次做市商开展业务..... | 12 |

1、北交所估值相对科创板和创业板折价再入低位区间

由于北交所和科创板和创业板同样具有科技属性和小盘股属性，一般作为将三者进行比较，从结果看三折多数时间同向运行且趋势一致。

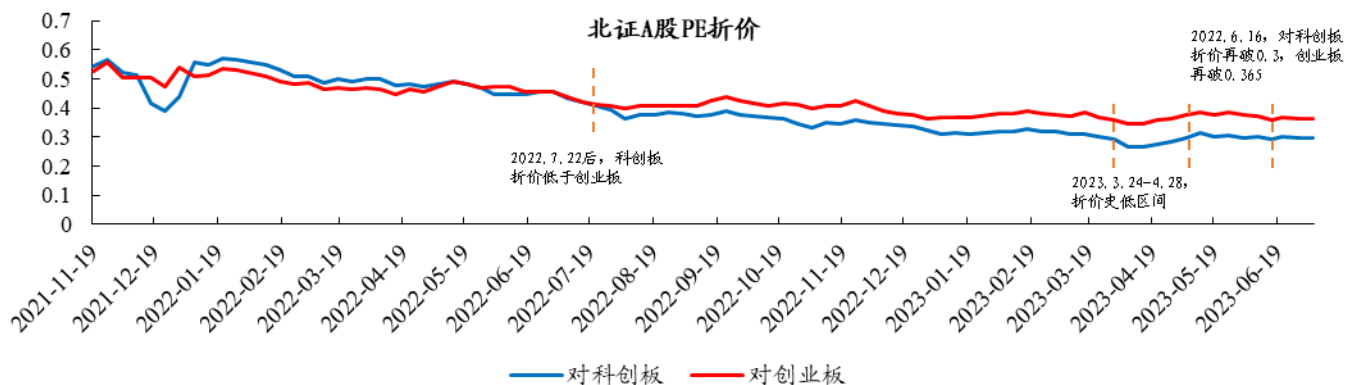
但从 PE 估值来看，北交所上市公司 PE (2022) 为 18.1X，显著低于创业板的 49.7X 与科创板的 61.1X，分别为创业板的 3.6 折及科创板的 3 折。并且当前 PE(2022) 为北交所较低的历史区域。从 PB 的折价倍数看，当前折价倍数分别也再破 0.3 与 0.37。

图1：绝对估值看，北证 A 股 PE(2022)18.1X 达到历史最低点，科创板 61.1X，创业板 49.7X



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截止 2023.7.7）

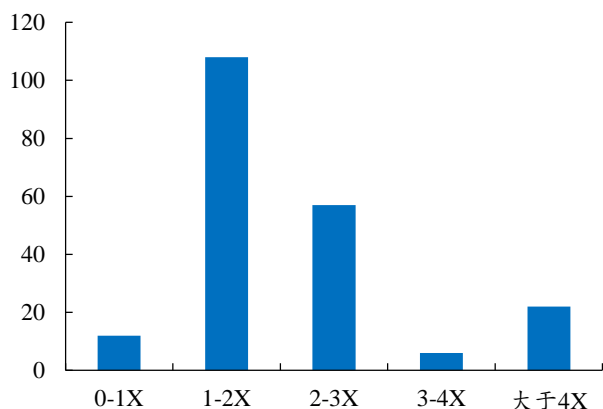
图2：PE 折价倍数看，当前再入低位区间，对科创板折价 0.30，对创业板折价 0.37



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截止 2023.7.7）

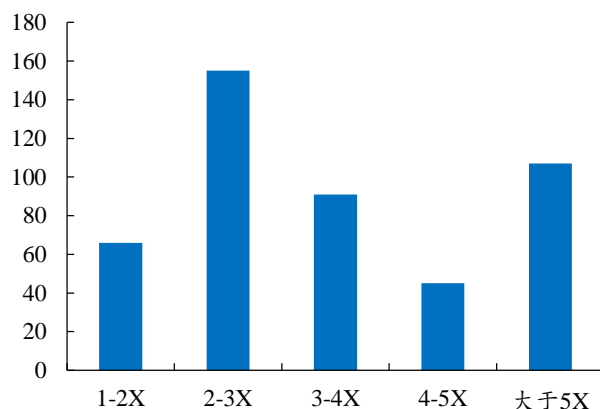
与创业板相比，北交所 PB 内部结构上偏低公司更多。例如北交所有 108 家公司 PB 位于 1X-2X 区间，占比达到 52%；创业板（注册制）有 155 家公司 PB 位于 2X-3X 区间，占比达到 33%。

图3: 北证 A 股 PB 集中于 1-2X, 共 108 家



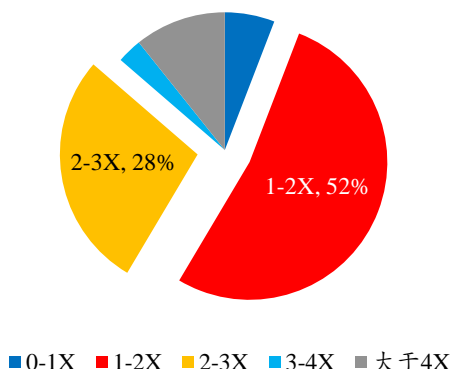
数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截止 2023.7.7)

图4: 创业板 (注册制) PB 集中于 2-3X, 共 155 家



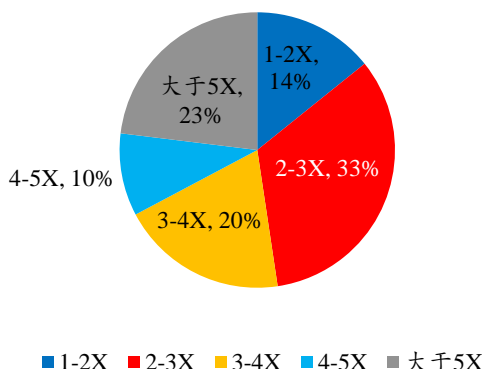
数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截止 2023.7.7)

图5: 北证 A 股仅 20% 个股位于 1-3X 区间外



数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截止 2023.7.7)

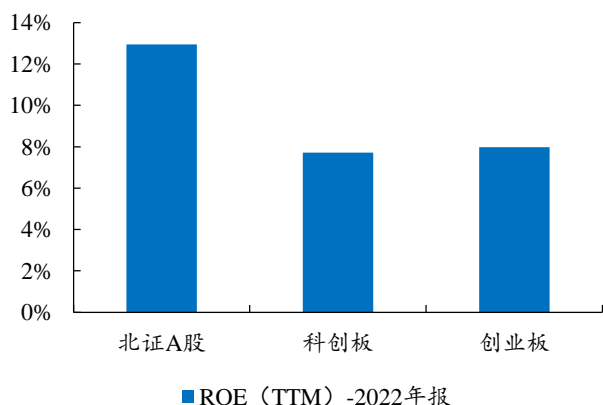
图6: 创业板 (注册制) 分布更加均匀



数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截止 2023.7.7)

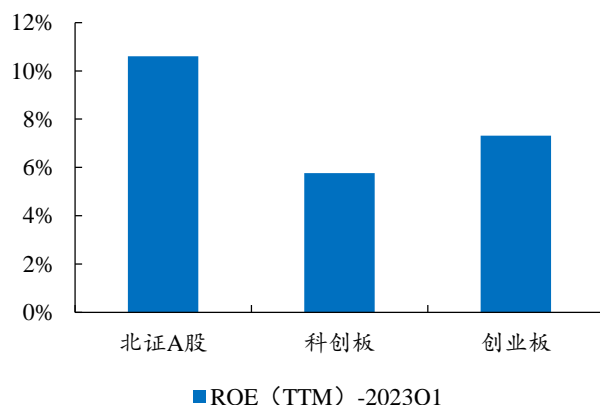
从板块整体 ROE 表现来看, 北交所 ROE TTM 表现优于科创板及创业板。北交所、科创板、创业板对应 2022 年报 ROE TTM 分别为 12.94%、7.72%、7.98%; 对应 2023Q1 ROE TTM 分别为 10.61%、5.77%、7.31%。

图7: 北证 A 股 2022 年 ROE (TTM) 高于其他



数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 北证 A 股 2023Q1 ROE (TTM) 高于其余板块



数据来源: Wind、开源证券研究所

通过 $PB=ROE*PE$ 恒等式进行分析，北交所 PB、PE 估值与双创相比均有较大折扣，但 ROE 表现优于双创，或代表北交所当前估值折价过高。

1.1、低估值吸引力提升，部分细分龙头和新股获得投资人青睐

2023 年 3 月以来，17 家北交所公司最大涨幅超过 30%。从行业来看主要涉及新能源汽车产业链、医疗设备、宠物食品等产业链的一些基本面情况较好估值便宜的细分行业龙头。

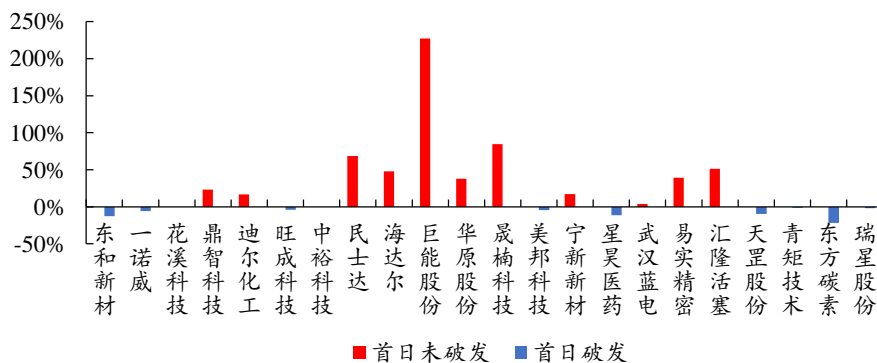
表1: 2023 年 3 月以来，17 家北交所公司最大涨幅超过 30%

| 序号 | 简称 | 底部区间后涨幅 | 至今最大涨幅 | 行业 | GICS 四级行业 |
|----|------|---------|---------|-----------|-----------|
| 1 | 曙光数创 | 212.99% | 377.01% | 其他计算机设备 | 电气部件与设备 |
| 2 | 骏创科技 | 98.93% | 109.42% | 汽车电子电气系统 | 机动车零配件与设备 |
| 3 | 苏轴股份 | 79.08% | 101.28% | 底盘与发动机系统 | 工业机械 |
| 4 | 明阳科技 | 69.77% | 89.30% | 车身附件及饰件 | 机动车零配件与设备 |
| 5 | 方盛股份 | 46.33% | 53.95% | 其他通用设备 | 工业机械 |
| 6 | 路斯股份 | 40.64% | 48.06% | 宠物食品 | 包装食品与肉类 |
| 7 | 利通科技 | 37.38% | 46.96% | 其他橡胶制品 | 商品化工 |
| 8 | 九菱科技 | 35.80% | 39.40% | 金属制品 | 多种金属与采矿 |
| 9 | 泰德股份 | 35.71% | 57.45% | 底盘与发动机系统 | 机动车零配件与设备 |
| 10 | 舜宇精工 | 30.51% | 35.82% | 车身附件及饰件 | 机动车零配件与设备 |
| 11 | 云创数据 | 30.35% | 81.86% | 其他计算机设备 | 数据处理与外包服务 |
| 12 | 锦好医疗 | 28.67% | 65.31% | 医疗设备 | 医疗保健设备 |
| 13 | 广咨国际 | 27.77% | 81.41% | 工程咨询服务III | 调查和咨询服务 |
| 14 | 艾融软件 | 22.42% | 54.76% | 垂直应用软件 | 应用软件 |
| 15 | 数字人 | 21.80% | 58.68% | 医疗研发外包 | 应用软件 |
| 16 | 辰光医疗 | 15.36% | 76.00% | 医疗设备 | 医疗保健设备 |
| 17 | 中纺标 | 3.54% | 49.14% | 检测服务 | 调查和咨询服务 |

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截止 2023.7.7)

新股方面表现也不乏活跃品种: 2023 年 3 月 24 日以来巨能股份 (+227.27%)、晟楠科技 (+84.64%)、民士达 (+68.70%)、汇隆活塞 (+51.43%) 等首日涨幅较高，打新收益较为丰厚。

图9: 新上市北交所公司亦有良好首日涨幅及打新收益

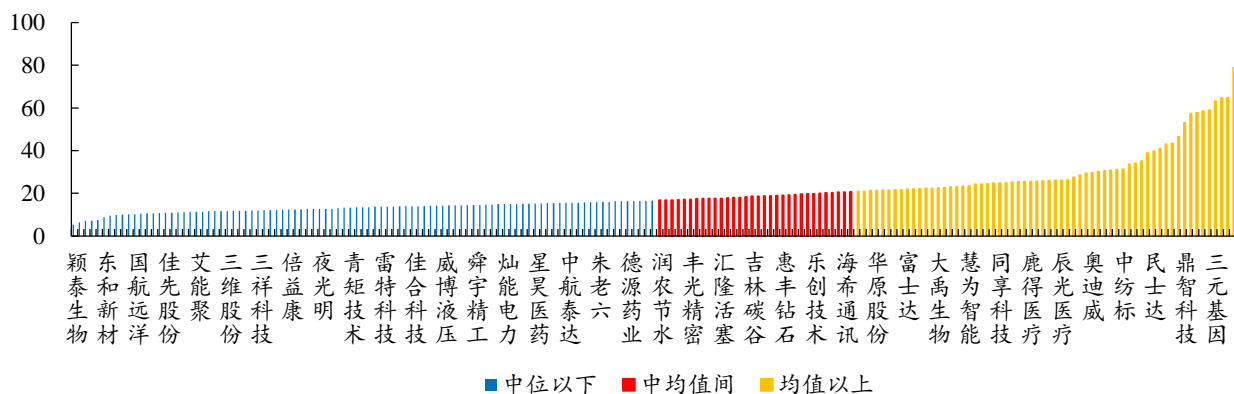


数据来源: Wind、开源证券研究所

2、北交所低估值品种中，基本面良好公司蕴含良机

北证 A 股总体均值 20.7X，中值 16.7X。截止 2023 年 7 月 7 日，在 205 家北交所公司中，2022 年净利润为正的有 190 家企业，剔除负值后的公司市盈率做进一步分析，中值 16.7X，均值 20.7X，127 家企业位于均值以下，63 家均值以上。中均值之间的公司数值为 32 家。

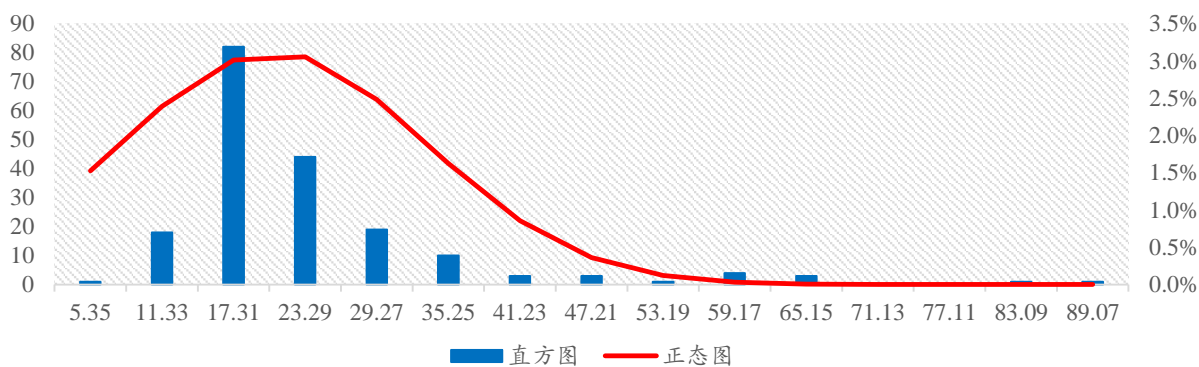
图10：当前北证 A 股 PE (2022) 5.4X~87.8X，三分之二个股低于均值，呈现厚尾效应



数据来源：Wind、开源证券研究所(注：数据截止 2023.7.7)

观察该 190 家公司整体分布，用正态分布函数拟合，当前个股集中于 11.3X-17.3X 区间，共 82 家，其次为 17.3X-23.3X 与 23.3X 以上，该两组别有 44 只与 45 只成分，剩余 19 家 PE (2022) 低于 11.3X。

图11：个股集中于低位估值区间，19 家 PE (2022) 低于 11.3X，有待发掘



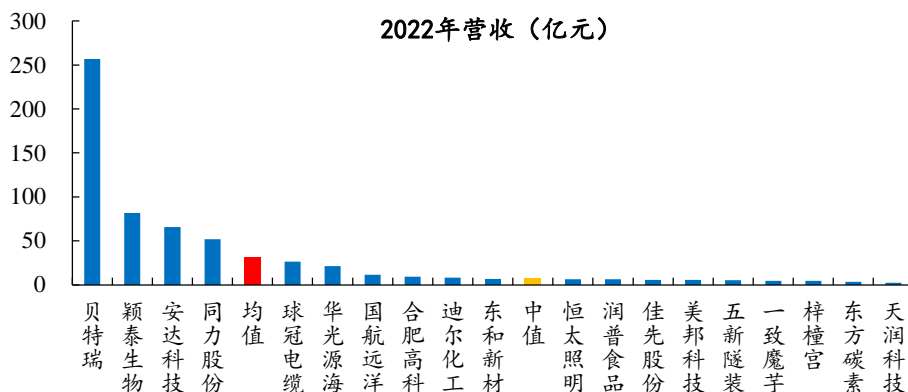
数据来源：Wind、开源证券研究所(注：数据截止 2023.7.7)

19 家低估值公司中或有潜力个股。分别从基本面角度选取财务指标观察该类低估值个股，分别选取规模端、科技属性、成长性、收益质量四大维度展开。

2.1、规模端：低估值公司包含多只大体量公司

19 家个股平均营收 30.74 亿元，中值 6.80 亿元。前五位分别是：贝特瑞(256.79)、颖泰生物(81.61)、安达科技(65.58)、同力股份(52.02)、球冠线缆(26.56)。此外，华光源海、国航远洋营收亦在 10 亿元以上。

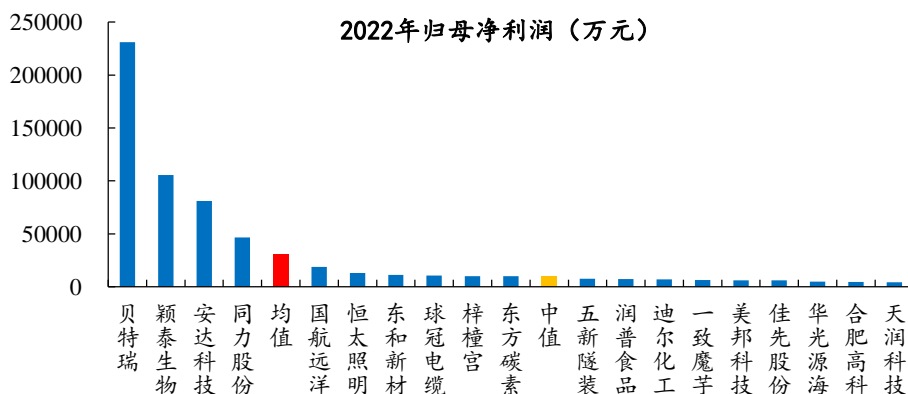
图12: 低估值个股中包含多家营收体量高的大市值公司



数据来源: Wind、开源证券研究所

归母净利润中值 1.01 亿元, 均值 3.12 亿元。前五名分别是: 贝特瑞 (23.09)、颖泰生物 (10.57)、安达科技 (8.11)、同力股份 (4.66)、国航远洋 (1.88)。

图13: 归母净利润排名与营收高低基本一致



数据来源: Wind、开源证券研究所

表2: 19 家低估值公司中多家公司 2022 年归母净利润和成长性均较高

| 简称 | 估值 | | 营收 (亿元) | | | 归母净利润 (万元) | | |
|------|----------|---------|---------|---------|--------|------------|---------|--------|
| | PE(2022) | PB(MRQ) | 2022 年 | 年度 yoy | 2023Q1 | 2022 年 | 年度 yoy | 2023Q1 |
| 贝特瑞 | 10.98 | 2.43 | 256.79 | 144.76% | 67.65 | 230947 | 60.27% | 29326 |
| 颖泰生物 | 5.34 | 0.94 | 81.61 | 10.98% | 16.43 | 105689 | 119.74% | 7055 |
| 安达科技 | 6.46 | 1.72 | 65.58 | 315.80% | 19.40 | 81149 | 251.52% | 2332 |
| 同力股份 | 7.14 | 1.52 | 52.02 | 27.04% | 16.21 | 46630 | 26.12% | 15826 |
| 球冠电缆 | 9.85 | 1.04 | 26.56 | -1.18% | 5.94 | 10810 | 31.82% | 2052 |
| 华光源海 | 10.57 | 1.11 | 21.15 | 17.40% | 3.18 | 4870 | 18.11% | 1025 |
| 国航远洋 | 10.19 | 1.37 | 11.58 | -19.48% | 1.92 | 18810 | -48.87% | -1547 |
| 合肥高科 | 10.87 | 1.04 | 9.19 | 7.04% | 2.03 | 4505 | 2.35% | 1381 |
| 迪尔化工 | 10.87 | 2.78 | 8.31 | 63.92% | 2.11 | 7034 | 125.70% | 1953 |
| 东和新材 | 8.71 | 1.07 | 6.80 | 11.59% | 1.62 | 11171 | 19.23% | 1762 |
| 恒太照明 | 7.16 | 1.63 | 6.50 | -15.28% | 0.96 | 13170 | 64.94% | 886 |
| 润普食品 | 7.36 | 1.21 | 6.48 | 21.45% | 1.36 | 7357 | 70.32% | 615 |

| 简称 | 估值 | | 营收 (亿元) | | | 归母净利润 (万元) | | |
|------|----------|---------|---------|---------|--------|------------|---------|--------|
| | PE(2022) | PB(MRQ) | 2022 年 | 年度 yoy | 2023Q1 | 2022 年 | 年度 yoy | 2023Q1 |
| 佳先股份 | 10.50 | 1.19 | 5.67 | 18.33% | 1.24 | 6030 | -3.08% | 1092 |
| 美邦科技 | 10.68 | 1.55 | 5.64 | 5.11% | 0.92 | 6225 | -38.72% | -223 |
| 五新隧装 | 9.78 | 1.25 | 5.41 | -21.63% | 1.77 | 7774 | -21.33% | 3274 |
| 一致魔芋 | 11.36 | 1.34 | 4.47 | -10.66% | 1.09 | 6530 | 10.02% | 1481 |
| 梓橦宫 | 9.43 | 1.33 | 4.42 | 4.25% | 0.90 | 10207 | 27.42% | 1617 |
| 东方碳素 | 11.17 | 2.61 | 3.56 | 9.72% | 0.83 | 10076 | 122.95% | 1437 |
| 天润科技 | 10.35 | 1.45 | 2.23 | 13.14% | 0.09 | 4350 | 28.80% | -647 |

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截止 2023 年 7 月 14 日)

2.2、9 家公司属于“小巨人”或工业“四基”，行业景气度高

2014 年, 工信部发布“关于加快推进工业强基的指导意见”, 指出**关键基础材料、核心基础零部件 (元器件)、先进基础工艺、产业技术基础 (简称工业“四基”)**是提升工业核心竞争力的重要基础。当前专精特新遴选中更是强调了“小巨人”企业主导产品应优先聚焦制造业短板弱项。

图14: 工业“四基”按领域分为航空航天、新材料等十大种类



资料来源: 《“四基”发展目录》、开源证券研究所

表3: 工业“四基”

| 基础名称 | 简介 |
|---------------|--|
| 关键基础材料 | 提高特种金属功能材料、高端金属结构材料、先进高分子材料、新型无机非金属材料、高性能纤维及复合材料、生物基材料等基础材料的性能和质量稳定性, 降低材料综合成本, 提高核心竞争力。提高国防军工、新能源、重大装备、电子等领域专用材料自给保障能力, 提升制备技术水平。加快推进科技含量高、市场前景广、带动作用强、保障程度低的关键基础材料产业化、规模化发展, 推进关键基础材料升级换代。 |
| 核心基础零部件 (元器件) | 围绕重大装备、重点领域整机的配套需求, 提高产品的性能、质量和可靠性, 重点发展一批高性能、高可靠性、高强度、长寿命以及智能化的基础零部件 (元器件), 突破一批基础条件好、国内需求迫切、严重制约整机发展的关键技术, 全面提升我国核心基础零部件 (元器件) 的保障能力。 |
| 先进基础工艺 | 以提高产品质量和生产效率、促进绿色发展为主攻方向, 重点发展有利于提高产品可靠性、性能一致性和稳定性的先进制造工艺, 有利于资源能源高效开发利用、节能减排、质量安全、安全生产的绿色制造工艺, 有利于提升自动化、信息化、成套化水平的智能制造工艺, 全面提升基础工艺水平, 加快先进基础工艺在生产过程中的推广应用。 |
| 产业技术基础 | 重点围绕研发设计、检验检测、试验验证、标准制修订、技术成果转化、信息与知识产权运用服务等方面的共性需求, |

基础名称
简介

按照开放性、资源共享性原则，依托优势企业、科研院所、高等院校，建设和完善一批专业水平高、支撑作用强、布局合理的骨干技术基础服务平台。推动建立市场化运作机制，完善技术基础公共服务体系，为区域和行业内企业提供优质、高效服务。

资料来源：工信部《“关于加快推进工业强基的指导意见”》、开源证券研究所

19家企业“研发支出比营收”指标，中均值分别为3.25%与3.05%，前五名为：梓橦宫、五新隧装、天润科技、贝特瑞、美邦科技。9家公司或下属子公司为国家级专精特新“小巨人”，贝特瑞、同力股份更获评“单项冠军”。

表4：9家“小巨人”多属新材料领域“四基”

| 公司 | 所属“四基”领域 | 主营产品 |
|------|----------|--|
| 安达科技 | 新材料 | 磷酸、磷酸铁、磷酸铁锂的生产和销售；锂、钴、镍等原矿石、半成品、成品以及磷酸铁锂、三元材料、锂电池(各规格、型号)及本企业生产产品等系列研发与制造所需的相关设备、仪器仪表的进出口贸易业务；废旧锂电池拆解回收、材料再生循环利用 |
| 东和新材 | 新材料 | 电熔镁砂、轻烧氧化镁、定形及不定形耐火制品等 |
| 五新隧装 | 先进轨道交通装备 | 隧道施工智能装备的研发设计、生产、销售及售后服务 |
| 球冠电缆 | 电力装备 | 电力电缆,电气装备用电力电缆,裸电线 |
| 美邦科技 | 新材料 | 四氢呋喃、甲苯氧化系列产品、关键技术解决方案(专利技术许可、工艺包、关键设备、催化剂)等 |
| 佳先股份 | 新材料 | 二甲苯酐甲烷、硬脂酐苯甲酐甲烷、硬脂酸盐的生产、销售 |
| 贝特瑞 | 新材料 | 天然石墨负极材料,人造石墨负极材料,硅基等新型负极材料,磷酸铁锂正极材料与高镍三元正极材料(NCA、NCM811等)等锂离子电池正负极材料 |
| 东方碳素 | 新材料 | 特种石墨新材料的生产,研发与销售 |
| 一致魔芋 | 其他 | 魔芋亲水胶体(魔芋粉)、魔芋食品、魔芋美妆用品 |

资料来源：Wind、《“四基”发展目录》、开源证券研究所

2.3、成长性与周期：19家中不乏多只弱周期属性

周期性也有可能导致低估值，但从19家公司观察，多数周期性不强。以2022年营收和利润增速来看多数都有增长。营收增速中均值为10.98%、31.70%，前五名分别为：安达科技、贝特瑞、迪尔化工、同力股份、润普食品；归母净利润增速中均值为27.42%、45.65%。前五名分别为：安达科技、迪尔化工、东方碳素、颖泰生物、润普食品。分别只有5家、4家公司2022年营收、归母净利润出现下滑。

表5：19家企业中非周期行业和公司占据多数

| 代码 | 简称 | 营收增速 | 归母净利润增速 | 行业 | GICS 三级行业 |
|-----------|------|---------|---------|--------|-----------|
| 833819.BJ | 颖泰生物 | 10.98% | 119.74% | 农化制品 | 化学制品 |
| 830809.BJ | 安达科技 | 315.80% | 251.52% | 电池 | 电气设备 |
| 834599.BJ | 同力股份 | 27.04% | 26.12% | 工程机械 | 机械制造 |
| 873339.BJ | 恒太照明 | -15.28% | 64.94% | 照明设备II | 家庭耐用消费品 |
| 836422.BJ | 润普食品 | 21.45% | 70.32% | 化学制品 | 食品 |
| 839792.BJ | 东和新材 | 11.59% | 19.23% | 装修建材 | 金属与采矿 |

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

| 代码 | 简称 | 营收增速 | 归母净利润增速 | 行业 | GICS 三级行业 |
|-----------|------|---------|---------|-----------|------------|
| 835174.BJ | 五新隧装 | -21.63% | -21.33% | 专用设备 | 机械制造 |
| 832566.BJ | 梓潼宫 | 4.25% | 27.42% | 化学制药 | 制药 |
| 834682.BJ | 球冠电缆 | -1.18% | 31.82% | 电网设备 | 电气设备 |
| 430564.BJ | 天润科技 | 13.14% | 28.80% | 工程咨询服务 II | 信息技术服务 |
| 833171.BJ | 国航远洋 | -19.48% | -48.87% | 航运港口 | 海运 |
| 872351.BJ | 华光源海 | 17.40% | 18.11% | 物流 | 海运 |
| 832471.BJ | 美邦科技 | 5.11% | -38.72% | 化学制品 | 化学制品 |
| 831304.BJ | 迪尔化工 | 63.92% | 125.70% | 化学原料 | 化学制品 |
| 430718.BJ | 合肥高科 | 7.04% | 2.35% | 汽车零部件 II | 家庭耐用消费品 |
| 430489.BJ | 佳先股份 | 18.33% | -3.08% | 化学原料 | 化学制品 |
| 835185.BJ | 贝特瑞 | 144.76% | 60.27% | 电池 | 电子设备、仪器和元件 |
| 832175.BJ | 东方碳素 | 9.72% | 122.95% | 非金属材料 II | 金属与采矿 |
| 839273.BJ | 一致魔芋 | -10.66% | 10.02% | 化学制品 | 食品 |

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.4、收益质量：其中 11 家收益质量佳

11 家公司“净利润现金含量”大于 1，华光源海、贝特瑞、天润科技“货币资金比归母股东权益”大于 50%。后一指标中均值分别为 38.20%与 35.92%。

表6：低估值个股均在规模、成长性、科研水平与收益质量等各角度存在亮点

| 简称 | PE | 市值 | 专精特新 | 合计研发/ 营收 | 营收/亿元 | 归母净利 润/万元 | 营收增速 | 归母净利 润增速 | 净利润 现金含量 | 货币资金/ 归母股东 权益 |
|------|------|--------|------|-------------|--------|--------------|---------|-------------|-------------|---------------------|
| 颖泰生物 | 5.3 | 56.51 | | 2.57% | 81.61 | 105689 | 10.98% | 119.74% | 1.38 | 34.40% |
| 安达科技 | 6.5 | 52.41 | 是 | 2.00% | 65.58 | 81149 | 315.80% | 251.52% | 0.67 | 49.77% |
| 同力股份 | 7.2 | 33.40 | | 1.29% | 52.02 | 46630 | 27.04% | 26.12% | 0.13 | 45.96% |
| 恒太照明 | 7.2 | 9.51 | | 3.61% | 6.50 | 13170 | -15.28% | 64.94% | 1.49 | 49.81% |
| 润普食品 | 7.4 | 5.47 | | 1.85% | 6.48 | 7357 | 21.45% | 70.32% | 1.32 | 40.72% |
| 东和新材 | 8.9 | 9.93 | 是 | 2.77% | 6.80 | 11171 | 11.59% | 19.23% | 0.50 | 7.48% |
| 五新隧装 | 9.6 | 7.49 | 是 | 5.92% | 5.41 | 7774 | -21.63% | -21.33% | 1.00 | 23.35% |
| 梓潼宫 | 9.8 | 10.02 | | 6.02% | 4.42 | 10207 | 4.25% | 27.42% | 1.05 | 8.16% |
| 球冠电缆 | 9.9 | 10.75 | 是 | 3.32% | 26.56 | 10810 | -1.18% | 31.82% | 1.56 | 10.18% |
| 天润科技 | 10.2 | 4.43 | | 5.48% | 2.23 | 4350 | 13.14% | 28.80% | 0.10 | 61.96% |
| 国航远洋 | 10.2 | 19.22 | | 0.02% | 11.58 | 18810 | -19.48% | -48.87% | 1.94 | 49.74% |
| 华光源海 | 10.5 | 5.13 | | 0.07% | 21.15 | 4870 | 17.40% | 18.11% | 1.28 | 87.42% |
| 美邦科技 | 10.6 | 6.57 | 子公司是 | 4.43% | 5.64 | 6225 | 5.11% | -38.72% | 3.08 | 38.20% |
| 迪尔化工 | 10.7 | 7.51 | | 0.11% | 8.31 | 7034 | 63.92% | 125.70% | 1.65 | 46.88% |
| 合肥高科 | 10.8 | 4.88 | | 3.25% | 9.19 | 4505 | 7.04% | 2.35% | -0.39 | 29.18% |
| 佳先股份 | 10.9 | 6.55 | 是 | 3.60% | 5.67 | 6030 | 18.33% | -3.08% | 1.24 | 28.73% |
| 贝特瑞 | 11.0 | 253.01 | 是 | 4.92% | 256.79 | 230947 | 144.76% | 60.27% | -0.13 | 63.16% |
| 东方碳素 | 11.1 | 11.19 | 是 | 3.10% | 3.56 | 10076 | 9.72% | 122.95% | 0.42 | 4.77% |
| 一致魔芋 | 11.3 | 7.38 | 是 | 3.65% | 4.47 | 6530 | -10.66% | 10.02% | -1.36 | 2.59% |

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：表中财务数据均为 2022 年年报数据）

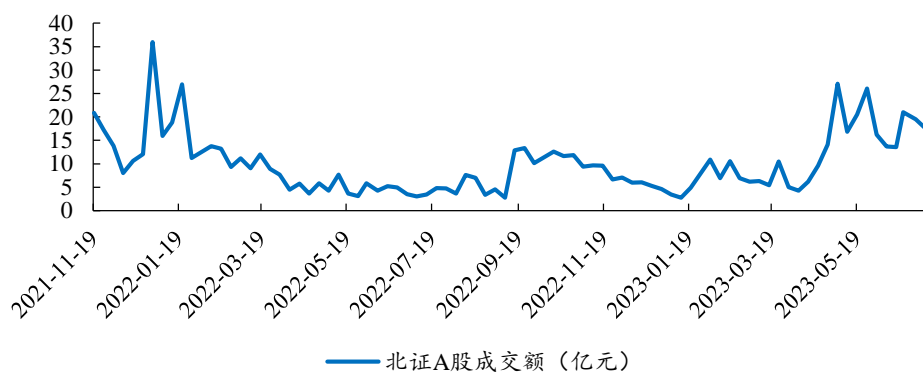
可以看出，19家较低估值的公司从不同维度观察，整体基本面较优。当前其低估值水平更多或由市场偏好所影响的定价机制决定，存在低估情况。

3、北交所流动性逐渐改善中，估值有修复可能

3.1、日成交金额接近20亿，日换手率低点升至0.5%，交易基本盘上升

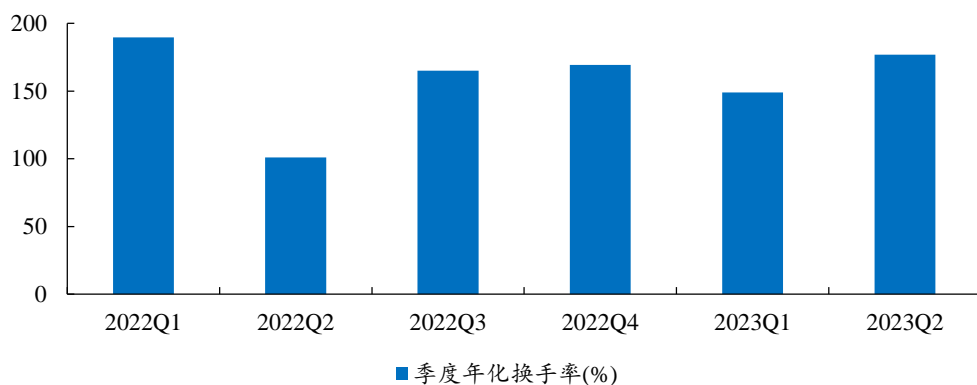
2023年以来，北证A股换手率低点抬升，由0.4%升至0.5%，进入5月后，市场交投不断活跃，成交额均值达到19.2亿元，流动性问题已部分改善。

图15：北证A股成交额5月以来均值19.2亿，成交额增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

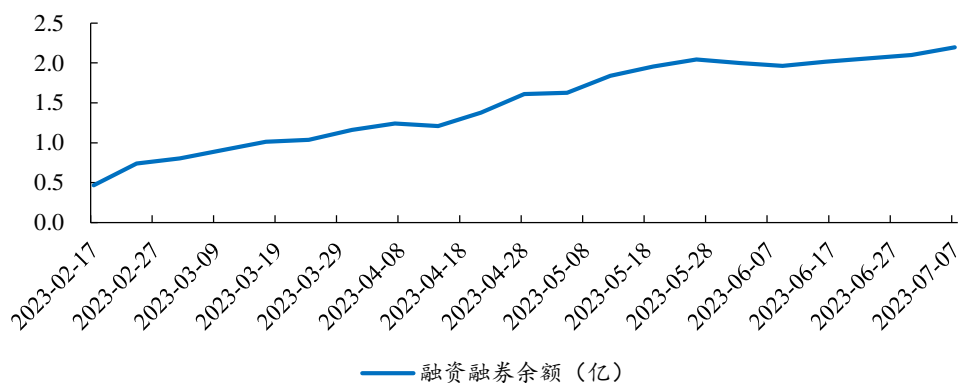
图16：经历开市初期火热后，当前北证A股季度年化换手率呈上升趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、北交所两融不断增长，做市商服务29家公司

北交所开市以来，各项改革政策也陆续推出效果逐步显现。以融资融券为例，融资余额也缓慢提升，为市场提供流动性。2023年2月17日首批做市业务开展后，至今29只个股新增34家次做市，机构帮助引导发现优质个股。

图17：北交所融资余额自设立以来增加 1.7 亿，助力市场交易


数据来源：Wind、开源证券研究所

表7：共 29 只个股新增 34 家次做市商开展业务

| 标的 | 新增做市商 | 标的 | 新增做市商 | 标的 | 新增做市商 |
|------|----------------|------|-------|------|-----------|
| 鼎智科技 | 兴业证券 | 骏创科技 | 国金证券 | 奥迪威 | 安信证券、兴业证券 |
| 民士达 | 兴业证券、中信证券 | 旺成科技 | 国金证券 | 同享科技 | 安信证券 |
| 康普化学 | 兴业证券 | 吉林碳谷 | 浙商证券 | 惠丰钻石 | 安信证券 |
| 凯德石英 | 兴业证券、国金证券、安信证券 | 安达科技 | 中信证券 | 国义招标 | 安信证券 |
| 乐创技术 | 国金证券 | 海希通讯 | 中信证券 | 克莱特 | 安信证券 |
| 凯大催化 | 国金证券 | 锦好医疗 | 中信证券 | 建邦科技 | 安信证券 |
| 硅烷科技 | 国金证券、中信证券 | 同惠电子 | 中信证券 | 艾融软件 | 中国银河证券 |
| 远航精密 | 国金证券 | 智新电子 | 安信证券 | 创远信科 | 中国银河证券 |
| 万通液压 | 国金证券 | 威博液压 | 安信证券 | 连城数控 | 中国银河证券 |
| 柏星龙 | 国金证券 | 路斯股份 | 安信证券 | | |

资料来源：北交所官网、开源证券研究所

4、风险提示

市场波动风险、周期性风险、市场政策变化风险

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