

2023年07月22日

北交所高成长股投资价值突出，紧抓专精特新和新兴行业两大主线

——北交所策略专题报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 北交所重视培育“专精特新”企业，成长企业扎堆与新兴行业聚集

我国 A 股市场已逐步建立起由沪深主板、科创板、创业板和北交所四大板块构成的多层次资本市场体系，各板块之间的差异化定位逐渐明确。从上市标准来看，北交所采取市值与利润、营收、现金流等财务数据多种审核的方式，能够给予新兴行业与成长型公司更多的空间。观察北交所上市公司，大多集中在生命周期成长期阶段，该阶段更关注公司营收增长，具有营收增速可能大于净利润增速、研发投入可能很高的特点。同样，也吸引了一批新兴产业成长期的行业，会催生行业前三名的企业不断加入北交所，随着行业规模与龙头扩大，销售和利润规模增长速度较快，成就行业背景下的成长股。

● 北交所成长股：景气度高、护城河深、市占率提升、或存转板机会

新兴行业的较高景气度有助于提振企业发展信心，或会带来一定投资机会。北交所上市企业专注扶持“专精特新”龙头中小企业，通常处于产业链细分关键环节。产业链景气度较高会带动这部分细分行业龙头公司成长速度，投资价值升高。从产业链角度来看，随着北交所覆盖行业的增加，链接的产业链逐渐增加，且在产业链的纵向环节的覆盖程度也有所增加。比如新能源、锂电池电子测试车辆与新能源车等景气度较高的产业链，北交所的上市企业覆盖程度逐步增加。

“护城河”积累深厚提升企业竞争优势，“专精特新”属性带来布局机会。护城河有助于保证公司能持续创造价值，产生较高的经济回报，主要包括：品牌、管理、供应侧的规模经济、网络效应知识产权等。专精特新“小巨人”企业重视工艺与技术创新研发，具有较深护城河。科创板和北交所上市的专精特新“小巨人”占比较高。北交所 2023 年新上市企业中有 19 家国家级专精特新“小巨人”企业。从基金配置上看，市场对于北交所内各行业的有稀缺性的龙头企业认识不断加深，对其价值也更为认可。

竞争格局相对稳定后，市场占有率扩大带来业绩提升促进企业成长。业绩的持续性和增长速度是决定未来估值的核心原因。对于竞争格局相对稳定的行业来说，企业积极拓展市场，提高渗透路与市占率是重要的业绩提升途径。此外，横向拓宽下游行业广度，也是为企业带来高速增长的重要途径。

资本市场有机联系逐渐加强，北交所独特转板制度或带来投资机会。独特的转板制度增强了多层次资本市场间联系，或带来有潜力的成长股标的投资机会。

● 初选“长坡后雪”、优秀管理层、营收与净利润规模的高速增长 15 只成长股

除了规模天花板较高的行业、较深护城河等特点外，优秀管理层和营收与净利润的高速增长也是成长股的重要要素。配合较低的市盈率，我们挑选出高成长低估值的 15 只股票，典型如骏创科技、同享科技、惠丰钻石、易实精密、欧普泰、宁新新材、艾融软件、连城数控、雅葆轩、迪尔化工等。另外新三板中也存着成长性较好同时估值相对较低的 12 只挂牌公司。

● **风险提示：**市场环境改变的风险、公司规模较小的风险、流动性风险等。

相关研究报告

《质谱仪器国产化前景广阔，有望培育自主质谱领军企业——科学仪器行业双周谈第三期》-2023.7.20

《中报利润再超预期，订单增加产能满负荷工艺优化——北交所信息更新》-2023.7.20

《北交所高股息股具投资价值，“发电厂”公司分红能力突显——北交所策略专题报告》-2023.7.19

目 录

1、北交所关注培育“专精特新”，助力成长期企业与行业发展	3
2、北交所成长股关注行业景气度、护城河、市占率扩张情况	5
2.1、新兴行业景气度较高，提振企业发展信心，带来投资机会	5
2.2、“护城河”积累深厚带来竞争优势，“专精特新”带来布局机会	9
2.3、竞争格局相对稳定后，市占率和下游应用扩大促进企业成长	12
2.4、资本市场有机联系逐渐加强，北交所独特转板制度或带来投资机会	18
3、“长坡后雪”+优秀管理层+营收与净利润规模的高速增长	18
4、风险提示	19

图表目录

图 1：我国证券交易所市场错位发展、功能互补的市场格局基本形成	3
图 2：北交所上市公司主要为处于成长期阶段的企业	4
图 3：北交所上市公司已经覆盖 22 个行业	5
图 4：北交所链接的产业链广度与纵深都有所增加	6
图 5：2021 年中国碳纤维需求构成中占比最高的是风电叶片	7
图 6：国内碳纤维需求量 2021-2025 年 CAGR 达 26%	7
图 7：2022 年碳纤维原丝收入在总营收中占比提升至 75.45%	8
图 8：吉林碳谷的营收规模自 2018 年进入快速增长阶段	8
图 9：吉林碳谷自 2018 年进入快速增长阶段	9
图 10：2020-2022 年的净利润 CAGR 为 112.64%	9
图 11：引导和培养“专精特新”企业的发展，有利于提高企业产品与服务的品质	10
图 12：科创板与北交所上市的专精特新“小巨人”企业数量占比较高	10
图 13：固德威储能逆变器市场占有率与光伏逆变器出货量在近年不断提升	12
图 14：固德威 2015 年在新三板挂牌后营收规模提升速度较快	13
图 15：固德威的毛利率稳中有升	14
图 16：2019 年开始利润规模扩张较快	14
图 17：固德威盈利质量较好，净现比维持在较好水平	14
图 18：苏轴股份盈利质量较好，净现比维持在较好水平	15
图 19：苏轴股份 2012-2022 年十年营收规模保持稳定增长	15
图 20：2022 年以来苏轴股份的毛利率有一定提升	16
图 21：2023 年归母净利润同比增长较多	16
图 22：近年研发费用率维持在 8% 上下	16
图 23：2022 年公司专利数增长至 44 项	16
表 1：每个行业也要经历由成长到衰退的演变的演变过程	4
表 2：具有较强的壁垒的细分行业龙头企业收到投资青睐	11
表 3：固德威在新三板挂牌期间完成过 2 轮初步融资	13
表 4：苏轴股份重视创新研发	16
表 5：目前共 3 家北交所公司转入科创板或创业板	18
表 6：成长性质较好同时估值相对较低的 15 只股票的投资价值可能更高	19
表 7：成长性质较好同时估值相对较低的 12 只新三板挂牌公司投资价值较高	19

1、北交所关注培育“专精特新”，助力成长期企业与行业发展

随着 2023 年 2 月 17 日中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则并于公布之日起施行，我国 A 股市场已逐步建立起由沪深交易所主板、科创板、创业板和北交所四大板块构成的多层次资本市场体系，各板块之间的差异化定位逐渐明确。

证监会在发布全面实行注册制相关制度征求意见稿的引言中提出，“主板改革后，多层次资本市场体系将更加清晰，基本覆盖不同行业、不同类型、不同成长阶段的企业。”

经过 30 多年的改革发展，我国证券交易所市场由单一板块逐步向多层次拓展，错位发展、功能互补的市场格局基本形成。

图1：我国证券交易所市场错位发展、功能互补的市场格局基本形成

主板	科创板	创业板	北交所
<ul style="list-style-type: none"> • 要突出大盘蓝筹特色 • 重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的成熟期优质大型企业。 • 设置多元包容的上市条件，并与科创板、创业板拉开距离。 	<ul style="list-style-type: none"> • 突出“硬科技”特色，发挥资本市场改革“试验田”作用。 • 重点接纳六大行业领域（信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保、生物医药）。 	<ul style="list-style-type: none"> • 服务于成长型创新创业企业。 • 强调“三创四新”，范围更宽泛，负面清单外，符合高新技术产业企业和战略性新兴产业企业定位即可申报 	<ul style="list-style-type: none"> • 与全国股转系统共同打造服务创新型中小企业主阵地。 • 行业范围广泛，关注细分领域龙头企业。 • 关注培育“专精特新”企业

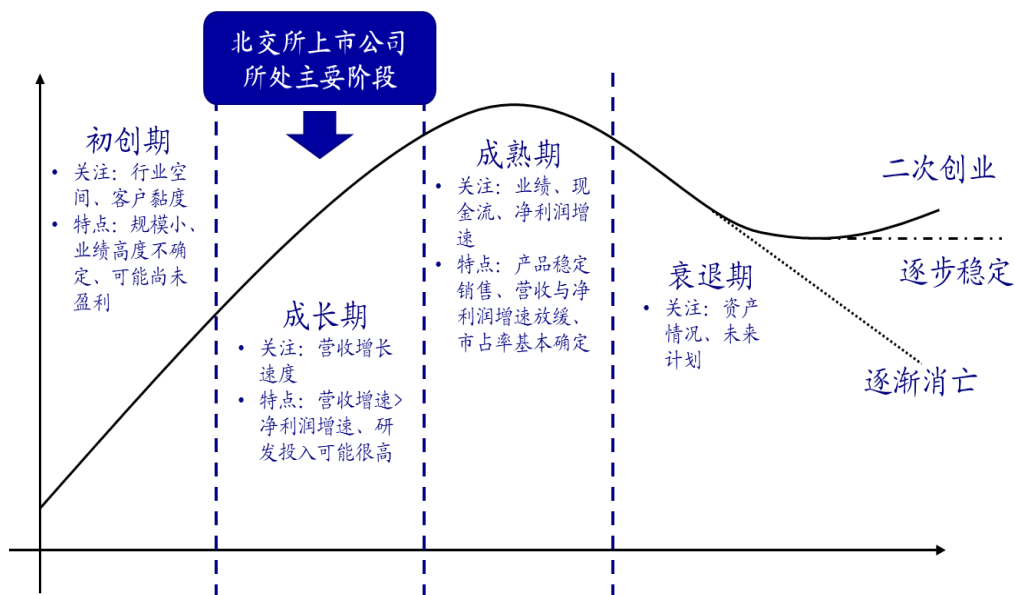
资料来源：中国证监会官网、交易所官网、开源证券研究所

北交所自 2021 年 11 月开市交易以来，牢牢坚持服务创新型中小企业的市场定位，尊重创新型中小企业发展规律和成长阶段，不断提升制度包容性和精准性，重点培育发展“专精特新”中小企业。

从上市标准来看，北交所比较关注公司估值，采取市值与利润、营收、现金流等财务数据绑定审核的方式，给予新兴行业与成长型公司更多的空间。

根据企业生命周期理论，企业的发展与成长的动态轨迹主要包括四个阶段：初创、成长、成熟、衰退。经历了四个阶段后，企业通常面临消亡、稳定或转向三种走向。

北交所上市公司主要集中在成长期阶段，该阶段企业应当关注企业的营收增长速度，具有营收增速可能大于净利润增速、研发投入可能很高的特点。

图2：北交所上市公司主要为处于成长期阶段的企业


资料来源：开源证券研究所

从行业发展的层面上来看，每个行业也要经历由成长到衰退的演变的演变过程，这个过程称为行业的生命周期。一般来说，行业的生命周期可以分为幼稚期、成长期、成熟期和衰退期。

一个成长期的行业一般会催生较多企业不断加入，行业规模与企业数扩大较快，其中企业的销售和利润规模增长速度较快，成就行业背景下的成长股。

表1：每个行业也要经历由成长到衰退的演变的演变过程

行业生命周期	特点
幼稚期	<ul style="list-style-type: none"> 投资特点：高风险，需求少，投资者少 属于新兴行业。有较多的中小企业出现因企业刚建立或刚生产某种产品，忙于发展各自的技术能力，竞争压力较小。 研究开发产品和工程技术是这个阶段的重要职能，在营销上则着重广告宣传，增进顾客对产品的了解。
成长期	<ul style="list-style-type: none"> 行业的产品已较完善，顾客对产品已有认识，市场迅速扩大，企业的销售大增，利润迅速增长。 有不少后续企业开始进入行业，行业的规模扩大，竞争日趋激烈，那些不成功的企业开始退出。 市场营销和生产管理，即提高质量和降低成本，成为关键性职能。
成熟期	<ul style="list-style-type: none"> 行业的市场已趋于饱和，增长逐渐平稳，阶段的后期甚至会略有下降。 行业内部竞争异常激烈，合并、兼并大量出现，部分企业退出，行业由分散走向集中，往往只留下少量的大企业。 成品趋向成熟，技术与组织成熟，产品成本和市场营销有效性成为企业的关键因素。
衰退期	<ul style="list-style-type: none"> 大量替代品出现，原行业产品市场需求减少，市场萎缩，行业

行业生命周期

特点

规模也缩小，留下的企业越来越少，竞争比较残酷。

- 属于“夕阳行业”，可能延续一段较长的时间，也可能迅速消失。

资料来源：开源证券研究所

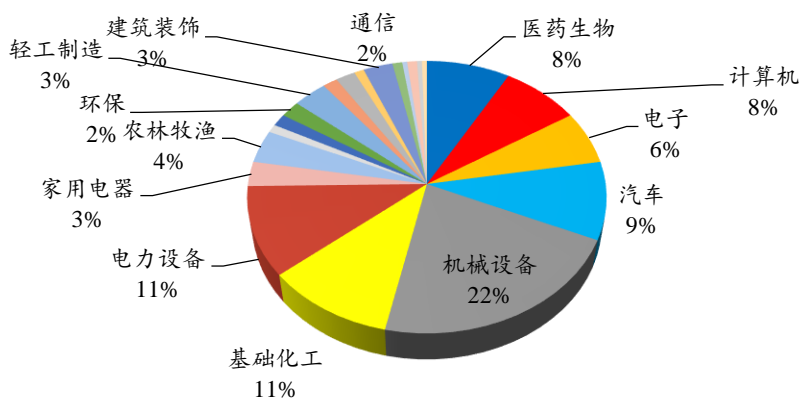
2、北交所成长股关注行业景气度、护城河、市占率扩张情况

2.1、新兴行业景气度较高，提振企业发展信心，带来投资机会

北交所上市企业专注扶持细分行业的专精特新龙头中小企业，通常是在产业链上的细分关键环节，在产业链景气度较高时，这部分细分行业龙头公司成长速度会随之加快，投资价值升高。

目前北交所已经覆盖 22 个行业，其中机械设备企业数量占比最高，达到 21.84%，其次为基础化工、电力设备、汽车、医药生物。

图3：北交所上市公司已经覆盖 22 个行业



数据来源：Wind、开源证券研究所

从产业链角度来看，随着北交所覆盖行业的增加，链接的产业链逐渐增加，且在产业链的纵向覆盖也有所增加。

图4：北交所链接的产业链广度与纵深都有所增加

新能源产业链

- 连城数控：晶体材料生长和加工设备
- 同享科技：高性能光伏焊带
- 吉林碳谷：聚丙烯腈基碳纤维原丝，为风机上游原材料
- 欧普泰：致力于太阳能电池外观及内部缺陷识别技术研发与生产
- 艾能聚：晶体硅制品、光伏电池片及组件的制造、加工，太阳能光伏电站设计、安装、运行

锂电池

- 贝特瑞：锂离子电池负极材料、正极材料及石墨烯材料
- 长虹能源：碱锰电池和锂电池
- 德瑞锂电：锂锰电池、锂铁电池等锂一次电池。产品主要应用于物联网、智能仪器仪表、智能安防、智能家居、GPS追踪器、RFID标签等领域
- 天宏锂电：锂电池模组，产品目前按用途分为两大系列：(1)动力类锂电池模组，主要应用于电动自行车、电动两轮车、电动三轮车等；(2)储能类锂电池模组，主要应用于电动工具、工业移动照明、备用电源等。

电子测试测量

- 创远信科：无线通信与射频微波测试仪器
- 同惠电子：元器件参数测试仪器等
- 鼎智科技：线性执行器、混合式步进电机、音圈电机以及智能驱控器等广泛使用于医疗诊断设备、生命科学仪器、实验室自动化、机器人、流体控制、半导体及精密电子生产设备，各类工业自动化设备。

新能源车

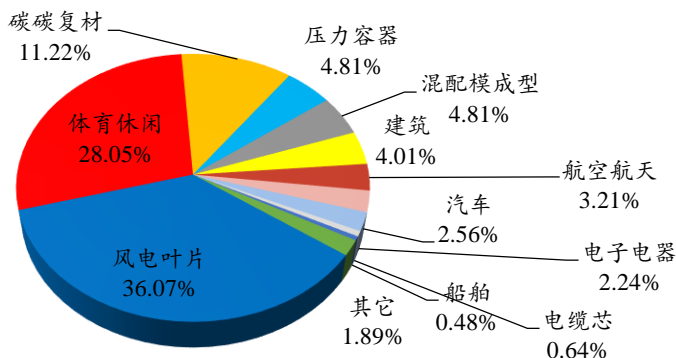
- 禾昌聚合：改性塑料产品
- 同心传动：各类汽车转向装置传动轴
- 大地电气：商用汽车、乘用车、工程机械和新能源汽车等整车线束配套解决方案，发动机的低压电线束等汽车零部件
- 骏创科技：汽车塑料零部件、汽车金属零部件及配套模具等。
- 易实精密：汽车零部件。主要为换挡杆、嵌件等，该产品最终应用于通用、大众等知名品牌汽车。
- 华阳变速：中重型商用车变速系统轻量化领先者、汽车换挡机构细分行业隐形冠军

资料来源：Wind、开源证券研究所

吉林碳谷为例：下游风电叶片需求高增东风推动公司业绩增长

吉林碳谷主要从事聚丙烯腈基碳纤维原丝的研发、生产和销售。公司在国内是首家采用三元水相悬浮聚合两步法生产碳纤维聚合物，DMAC 为溶剂湿法生产碳纤维原丝。

图5：2021 年中国碳纤维需求构成中占比最高的是风电叶片

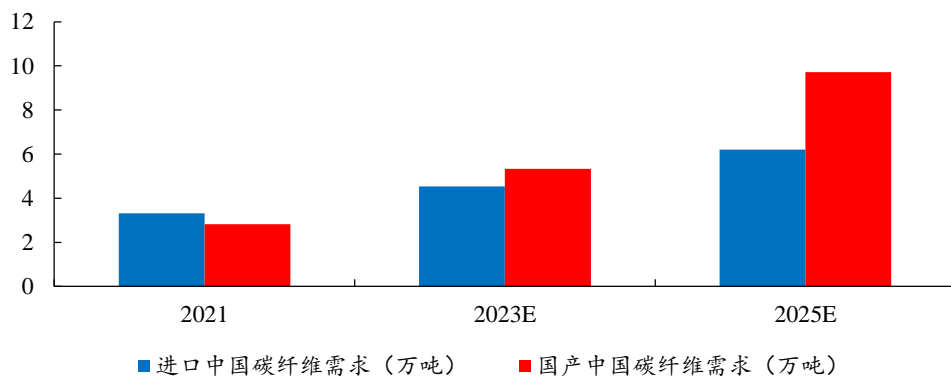


数据来源：林刚《构建“硬科技”优势——2021 全球碳纤维复合材料市场报告》、开源证券研究所

目前国内风电方面对碳纤维的需求占到总需求量的 36%，是碳纤维的最主要下游应用。风机大型化可以有效降低风电成本，有利于碳纤维在风电应用领域的渗透率提升。根据《碳纤维在风电叶片中的应用进展》数据，当叶片长度大于 70m 时，碳纤维的渗透率达到 55%，随着叶片向大型化发展，叶片的平均长度大概率将超过 90m 甚至 100m，碳纤维的渗透率将进一步提高。

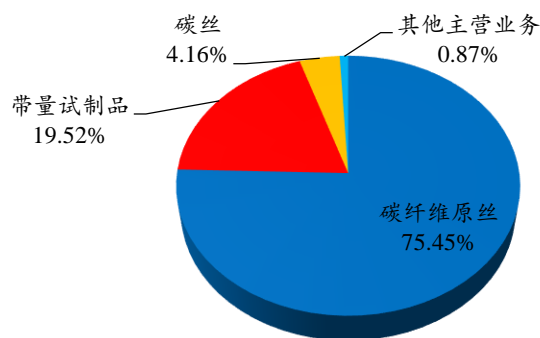
根据《构建“硬科技”优势——2021 全球碳纤维复合材料市场报告》数据，国内总体碳纤维需求量 2021 年超过 6 万吨，国内碳纤维需求量 2021-2025 年 CAGR 达 26%，2025 年或有望超过 15.92 万吨。其中最大需求端风电叶片方面，2021 年—2025 年期间全球风电叶片对碳纤维需求预计依然强劲，2021 年为 3.3 万吨，2025 年可超过 8 万吨，这对低成本碳纤维尤其是大丝束碳纤维提出了较强需求。

图6：国内碳纤维需求量 2021-2025 年 CAGR 达 26%



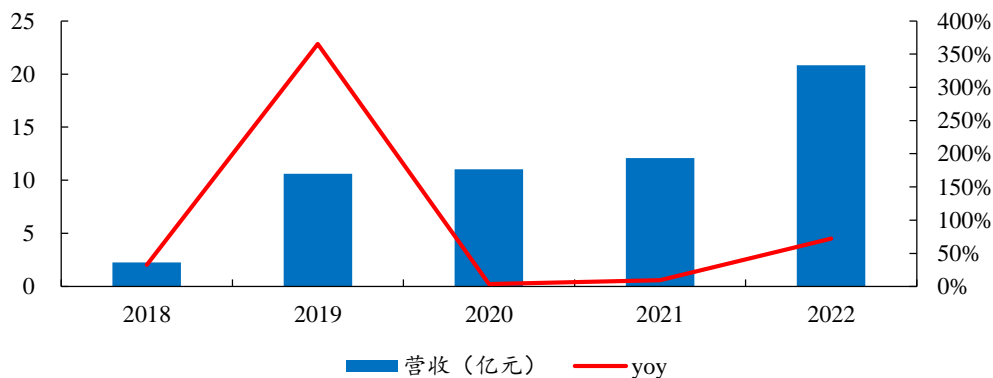
数据来源：林刚《构建“硬科技”优势——2021 全球碳纤维复合材料市场报告》、开源证券研究所

产品主要分为碳纤维原丝、带量试制品、碳丝和其他主营业务构成，近年来碳纤维原丝收入增长幅度较大，2019 年-2022 年的收入年复合增长率为 74.05%，2022 年碳纤维原丝收入占比提升至 3/4。

图7：2022年碳纤维原丝收入在总营收中占比提升至75.45%


数据来源：Wind、开源证券研究所

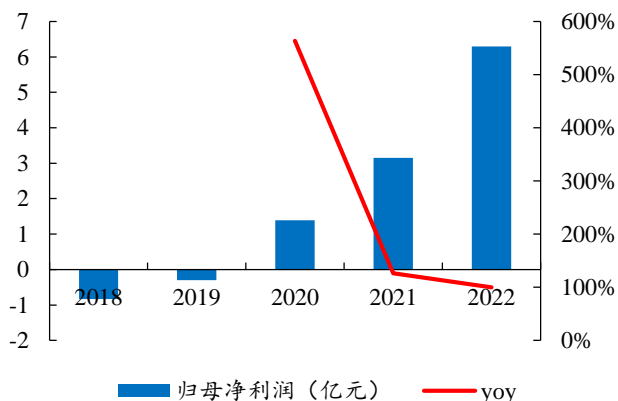
吉林碳谷自2018年开始进入快速增长阶段，四年营收的复合增长率达73.79%，2022年的营收规模达到20.84亿元。

图8：吉林碳谷的营收规模自2018年进入快速增长阶段


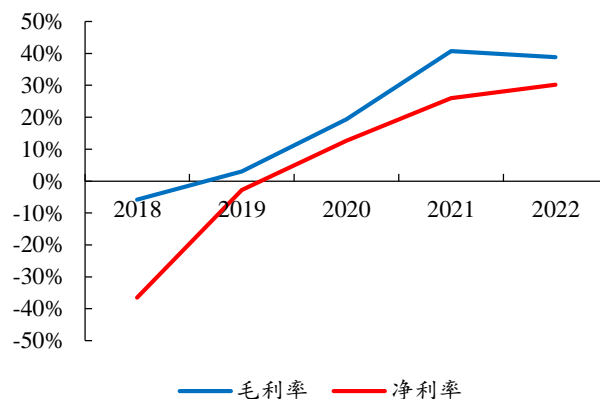
数据来源：Wind、开源证券研究所

2020年吉林碳谷实现盈利，当年净利润为1.39亿元，2022年升至6.30亿元，净利润四年CAGR达112.64%，净利润率上升至31.83%，盈利能力提升较快。

毛利率方面，整体毛利率在2019年实现正毛利率为2.99%，并快速上升至2022年的38.79%水平；净利润率随之产生大幅提升，2022年达到30.21%，整体盈利能力提升速度较快。

图9：吉林碳谷自 2018 年进入快速增长阶段


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2020-2022 年的净利润 CAGR 为 112.64%


数据来源：Wind、开源证券研究所

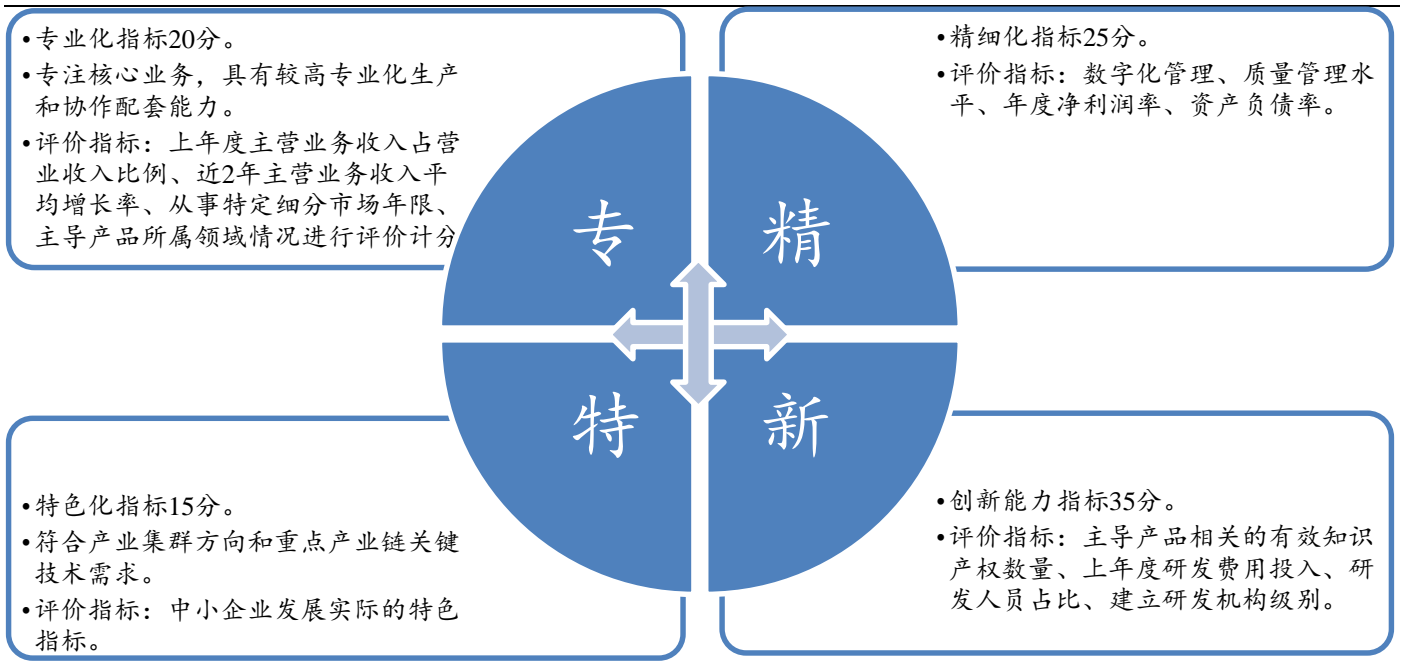
2.2、“护城河”积累深厚带来竞争优势，“专精特新”带来布局机会

“护城河”可以创建防御竞争者，保证公司能持续创造价值，产生较高的经济回报。主要能够构筑“护城河”的要素包括：品牌、管理、供应侧的规模经济、网络效应知识产权等。

十九大报告提出，我国经济已由高速增长阶段转为高质量发展阶段，正处于转变发展方式、提升经济结构、转换增长动力的攻关期，将推动经济发展完成品质变革、效率变革、动力变革。

三大变革的根本在于产业品质、效率和动力的提高和转换，引导和培养“专精特新”企业的发展，有利于提高企业产品与服务的品质，提升企业在资源管束下的效率，实现经济发展的新老模块的交替，正是完成三大变革的根本所在，也是形成较深护城河的重要途径。

图11: 引导和培养“专精特新”企业的发展, 有利于提高企业产品与服务的品质



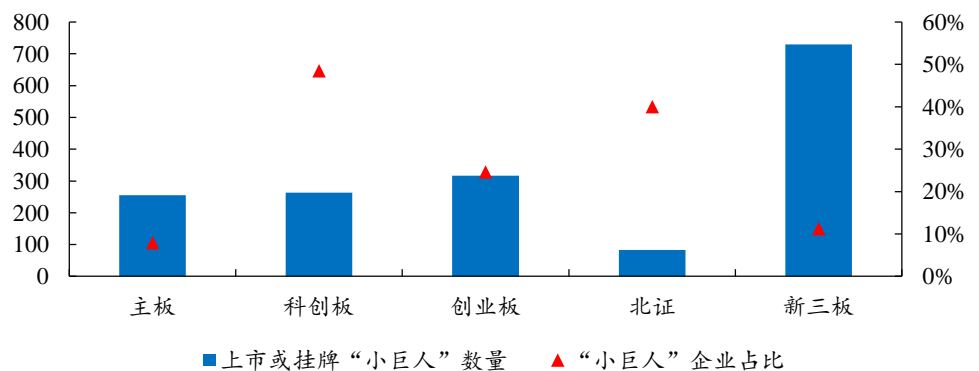
资料来源: 重庆市人民政府网站、开源证券研究所

国家级专精特新“小巨人”企业培育目前已进行至第四批, 五批专精特新小巨人企业各省(市)项目进入了工信部评审阶段。其中, 共 918 家国家级专精特新“小巨人”为 A 股上市公司, 730 家为新三板挂牌企业。

其中科创板和北交所上市的专精特新“小巨人”占比较高。北交所上市企业中有 83 家为国家级专精特新“小巨人”企业, 数量占比达到 40.29%。2023 年新上市企业中有 19 家为国家级专精特新“小巨人”企业。

专精特新“小巨人”企业重视工艺与技术创新研发。上市的国家级专精特新“小巨人”企业平均研发费用率为 8.67%, 研发人员数量占比为 22.58%

图12: 科创板与北交所上市的专精特新“小巨人”企业数量占比较高



数据来源: Wind、开源证券研究所

在北交所投资中, 除了北交所专题与专精特新专题的基金外的基金配置标的集中于连城数控、吉林碳谷、贝特瑞、富士达、诺思兰德、凯德石英、硅烷科技等具有较强的稀缺性的细分行业龙头, 公司壁垒都相对较高。市场对于北交所内各行业

的龙头企业认识不断加深，对其价值更为认可。

表2：具有较强的壁垒的细分行业龙头企业收到投资青睐

代码	简称	所属行业	净利润 TTM (万元)	公司简介	稀缺性
835185.BJ	贝特瑞	电力设备	217,243.82	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，是集基础研究、产品开发、生产销售于一体的国家级高新技术企业，围绕锂离子电池正负极材料为核心的新能源材料领域形成了完善的产品及产业链布局。	新能源材料行业龙头
836077.BJ	吉林碳谷	基础化工	63,642.40	主要从事聚丙烯腈基碳纤维原丝的研发、生产和销售。公司在国内是首家采用三元水相悬浮聚合两步法生产碳纤维聚合物，DMAC 为溶剂湿法生产碳纤维原丝。现在主要生产有 1K、3K、6K、12K、24K、48K 等聚丙烯腈基(PAN)碳纤维原丝以及预氧丝。	国内 PAN 碳纤维原丝龙头，全市场稀有标的
835368.BJ	连城数控	电力设备	43,467.69	专注于光伏及半导体领域，为光伏及半导体行业客户提供高性能的各类晶体材料制造和衬底晶片加工处理等全自动生产设备，主要产品是晶体硅生长和加工设备，包括单晶炉、线切设备、磨床、硅片处理设备和氩气回收装置等。	光伏、半导体生产设备行业龙头
838402.BJ	硅烷科技	电子	19,360.18	主要产品为硅烷气，副产品四氯化硅。目前公司的电子级硅烷气生产线是国内领先的百吨规模以上、拥有自主知识产权、设备国产化率达到 90%的工业化生产装置。公司目前生产的产品主要为电子级硅烷气。	国内硅烷气龙头，全市场稀缺标的
835640.BJ	富士达	通信	15,886.21	主营业务为射频同轴连接器、射频同轴电缆组件、射频电缆等产品的研发、生产和销售，拥有多项 IEC 国际标准，是我国射频连接器行业拥有 IEC 国际标准最多的企业。产品广泛应用于通信及防务市场，主要客户包括华为、RFS 等全球知名通信设备厂商以及中国航天科技集团、中国电子科技集团等国内军工集团下属企业或科研院所等。	我国射频连接器行业拥有 IEC 国际标准最多的企业，通信行业龙头
835179.BJ	凯德石英	基础化工	6,153.81	国内领先的石英玻璃制品加工企业，主营业务为石英仪器、石英管道、石英舟等石英玻璃制品，广泛应用于半导体集成电路芯片领域、光伏太阳能行业领域及其他领域。公司是国内少数能为 8、12 英寸芯片生产线加工配套石英玻璃制品的企业之一。	石英制品行业龙头，全市场稀缺标的
430047.BJ	诺思兰德	医药生物	-6,992.78	创新型生物制药企业，专业从事基因治疗药物、重组蛋白质类药物和眼科用药的研发、生产与销售，主要产品为生物工程新药(基因治疗药物、重组蛋白质类药物)和眼科药物。	创新型生物医药公司，探索生物工程新药

代码	简称	所属行业	净利润 TTM (万元)	公司简介	稀缺性
835185.BJ	贝特瑞	电力设备	217,243.82	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，是集基础研究、产品开发、生产销售于一体的国家级高新技术企业，围绕锂离子电池正负极材料为核心的新能源材料领域形成了完善的产品及产业链布局。	新能源材料行业龙头

资料来源：Wind、开源证券研究所

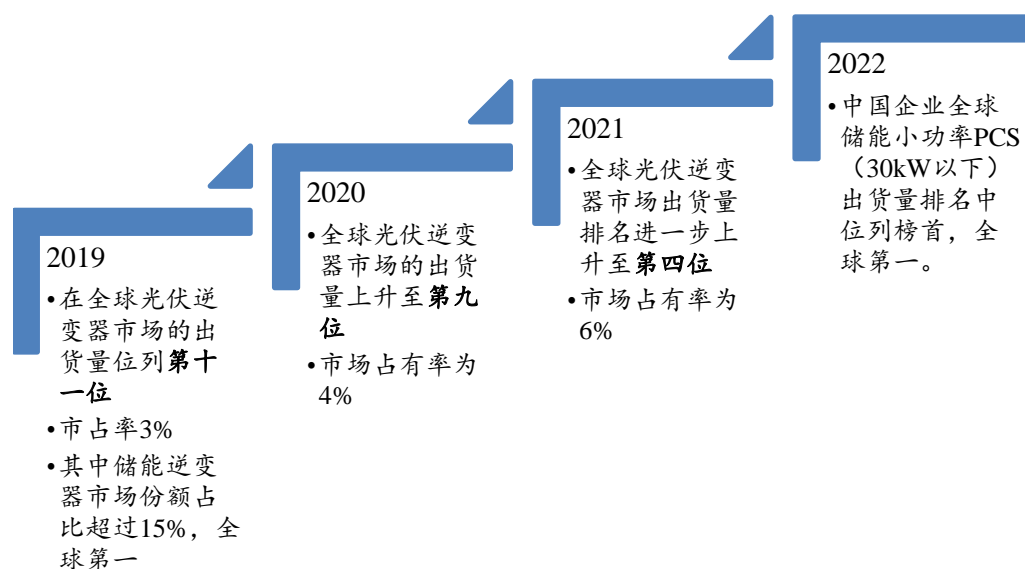
2.3、竞争格局相对稳定后，市占率和下游应用扩大促进企业成长

业绩的持续性和增长速度是决定未来估值的核心原因，而业绩的增长来源除了新兴行业业绩的较强持续性为行业内公司带来的积极影响外，尤其对于竞争格局相对稳定的行业来说，企业积极拓展市场，提高渗透率与市场占有率是重要的业绩提升与信心来源。以曾经在新三板挂牌后来成功科创板 IPO 的固德威案例来看是一个较好的新兴行业+成长股案例。

以固德威为例：储能逆变器龙头企业，扩充国际市场占有率

根据固德威年报披露，根据 Wood Mackenzie 发布的《Final Global solar PV inverter market shares》系列研究报告数据，固德威储能逆变器市场占有率与光伏逆变器出货量在近年不断提升。2023 年 3 月 27 日，储能领跑者联盟（EESA）发布了 2022 年储能产业链数据排名。结果显示，在 2022 年中国企业全球储能小功率 PCS（30kW 以下）出货量排名中，固德威位列榜首，排名全球第一。

图13：固德威储能逆变器市场占有率与光伏逆变器出货量在近年不断提升



资料来源：固德威 2022 年年度报告、储能领跑者联盟（EESA）、Wood Mackenzie、开源证券研究所

体经营规范程度，为科创板上市打好了基础。

表3：固德威在新三板挂牌期间完成过2轮初步融资

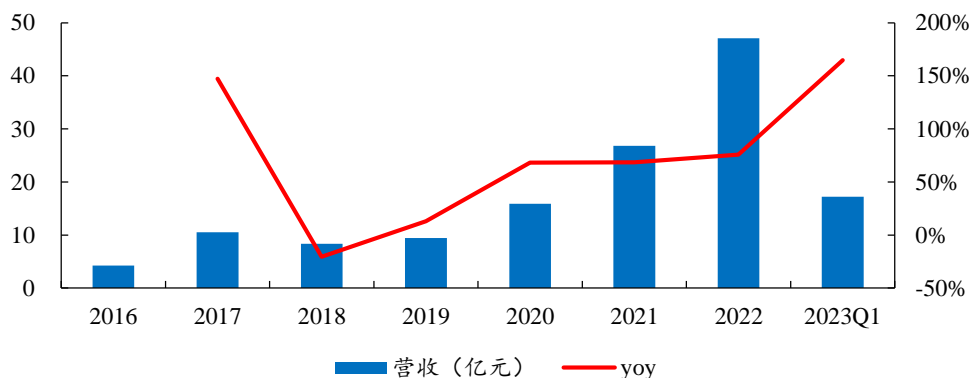
预案日	2016年12月13日	2017年9月16日
方案进度	实施	实施
增发目的	补充流动资金	项目融资
发行价格（元/股）	2.5	2.7
增发类型	定向	定向
发行日	2017年1月9日	2017年10月13日

资料来源：Wind、开源证券研究所

公司在2015年-2018年新三板挂牌期间有过2轮小规模初始融资，此外还完成了企业规范和前期研发投入的准备。最终固德威成功于2020年9月4日在科创板上市。

固德威自2015年新三板挂牌融资，2019年国际市占率不断提升，2020年科创板上市融资后，营收规模增速快速提升。2019-2022年营收的五年年复合增长速度达到70.80%。

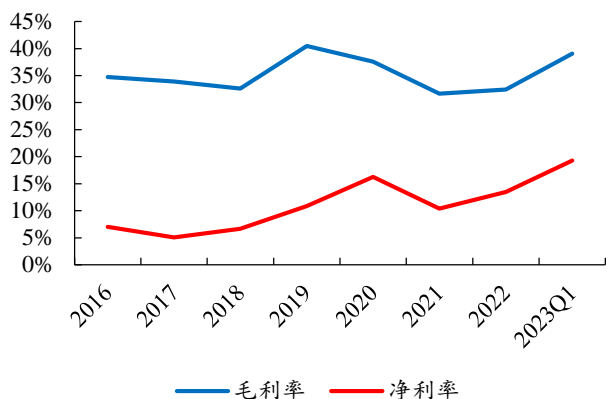
图14：固德威2015年在新三板挂牌后营收规模提升速度较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

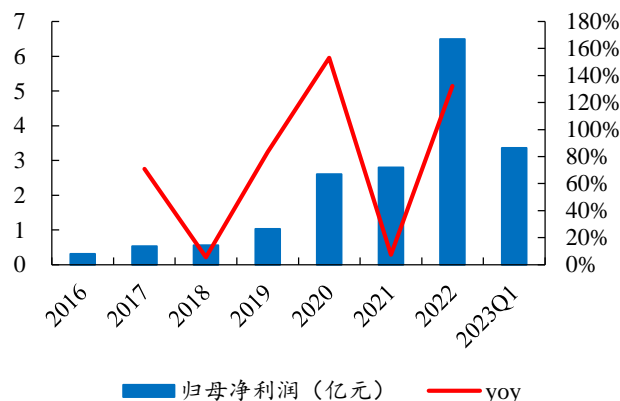
盈利能力上，2016-2023年归母净利润规模大幅增长，毛利率与净利率也呈现稳中有升的态势。2019-2022年的归母净利润规模的年复合增长率达到84.84%，其中2020年的归母净利润增长最快，达到153%。2023年的业绩上，第一季度的归母净利润规模已经超过2022年的一半。

图15: 固德威的毛利率稳中有升



数据来源: Wind、开源证券研究所

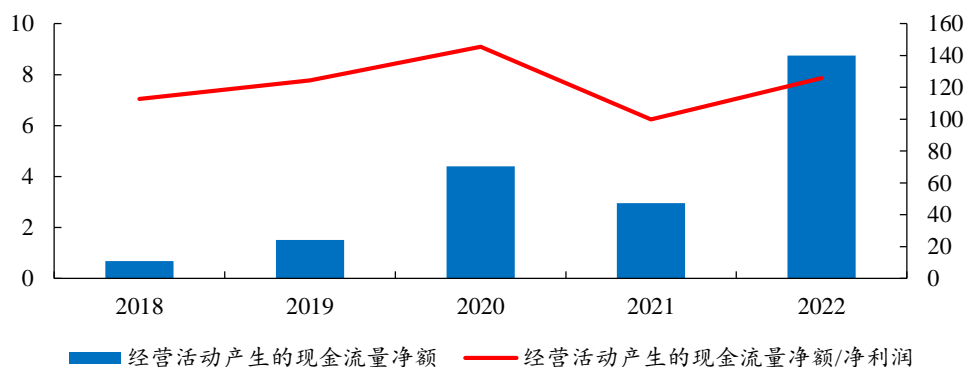
图16: 2019年开始利润规模扩张较快



数据来源: Wind、开源证券研究所

此外,在盈利质量上,固德威经营活动产生的现金流量净额随着整体营收规模的提升而扩大,净现比2018年-2022年中在120上下波动,整体盈利质量较好。

图17: 固德威盈利质量较好,净现比维持在较好水平



数据来源: Wind、开源证券研究所

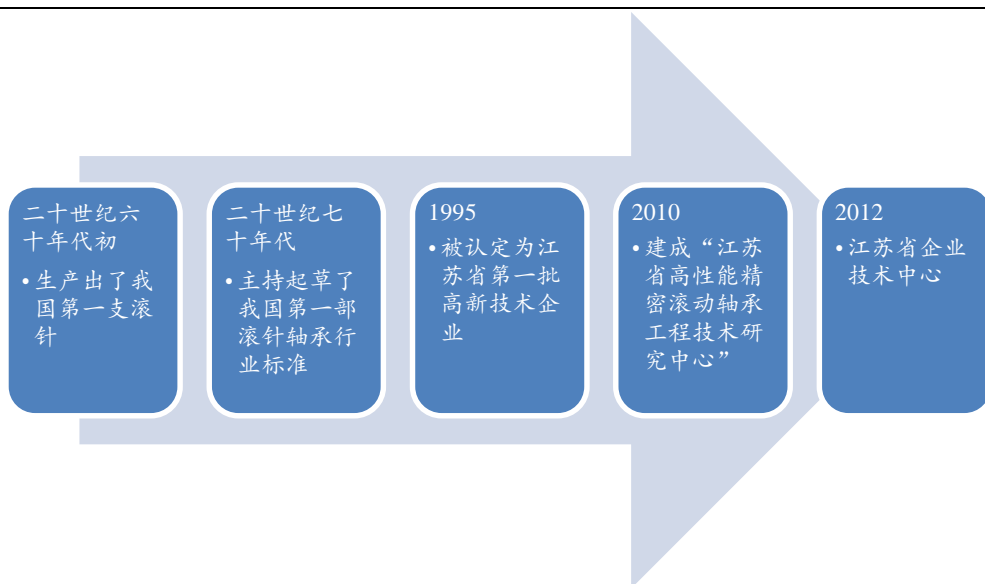
除了行业内提高市占率外,横向拓宽下游行业广度,也是为企业带来高速增长的重要途径。

以苏轴股份(430418)为例: 业绩保持稳定增长,加大新能源汽车、高端装备和机器人等高景气度领域配套产品研发

苏轴股份是滚针轴承、圆柱滚子轴承和滚针的专业设计与制造公司,为江苏省高新技术企业,国家级专精特新“小巨人”企业。

苏轴股份的主要产品系列有冲压外圈滚针轴承、冲压外圈滚针离合器、圆柱滚子轴承、圆柱滚子离合器和球轴承组件、推力轴承、滚轮轴承、直线运动滚子导轨支承和滚动体等。

图18: 苏轴股份盈利质量较好, 净现比维持在较好水平

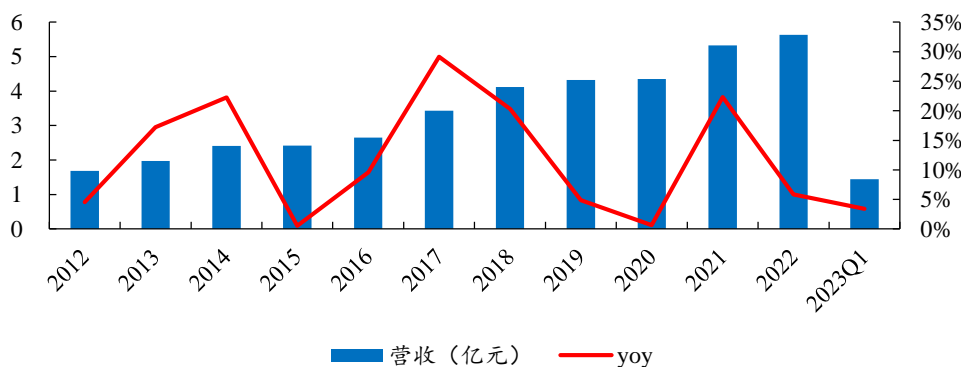


数据来源: Wind、开源证券研究所

根据苏轴股份 7 月 13 日接受机构调研内容, 公司目前在汽车行业、国防工业、航空航天、高端装备以及工业自动化和机器人领域仍有较大市场空间, 今年以来公司加大了新能源汽车和国防、航空航天、高端装备、工业自动化和机器人领域配套产品的研发。此外, 实体类滚针轴承、圆柱滚子轴承新品数量也显著增加, 配套领域趋向高端, 满足高转速、低摩擦、低噪音等要求。最近三年有望增长的市场在汽车行业、国防工业、航空航天、高端装备以及工业自动化和机器人领域, 得益于传统核心客户配套项目上量、海外汽车配套客户需求向中高端延伸以及国内自主可控政策带动。

在业绩表现上, 苏轴股份营收规模在 2012-2022 年的十年间保持稳定增长态势, 近五年的营收年复合增长率为 10.46%。

图19: 苏轴股份 2012-2022 年十年营收规模保持稳定增长



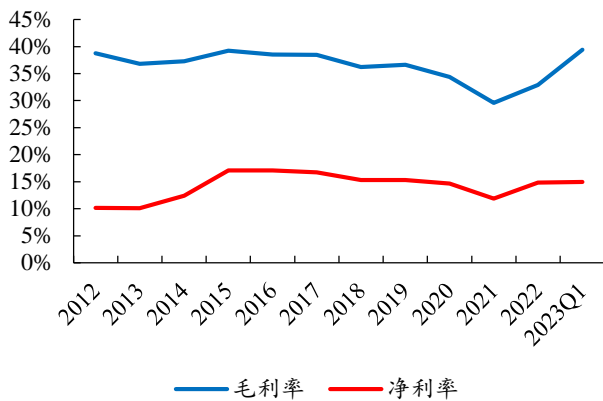
数据来源: Wind、开源证券研究所

盈利能力方面, 苏轴股份的毛利率和净利率总体保持稳中有升的趋势, 2022 年以后提升相对较多, 在 2023 年第一季度分别提升至 39.38%、14.97%。

归母净利润规模自 2012 年的 1,711 万元, 提升至 2022 年的 8,371 万元, 2022 年以来随着毛利率的提升而以较快速度提升, 2022 年与 2023 年第一季度归母净利润分

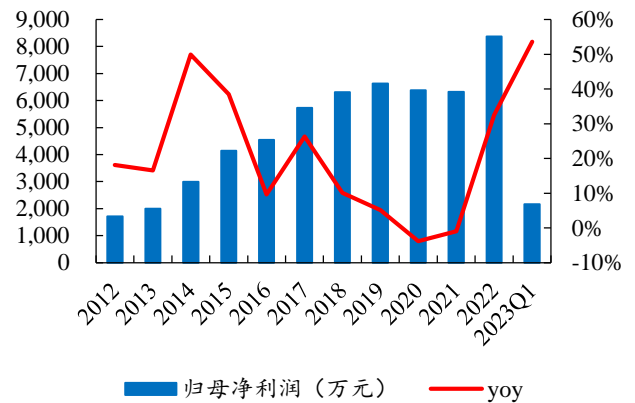
别同比增加 32.49%、53.56%。

图20: 2022 年以来苏轴股份的毛利率有一定提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

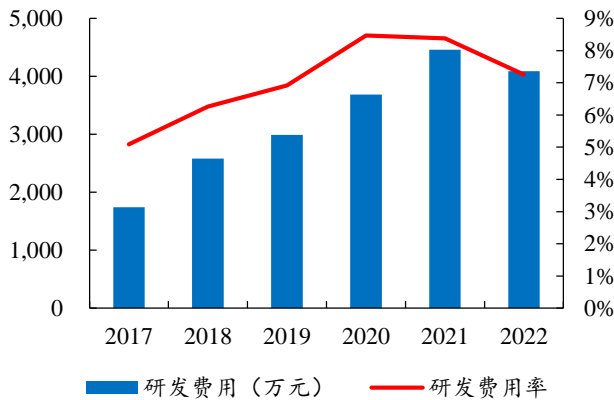
图21: 2023 年归母净利润同比增长较多



数据来源: Wind、开源证券研究所

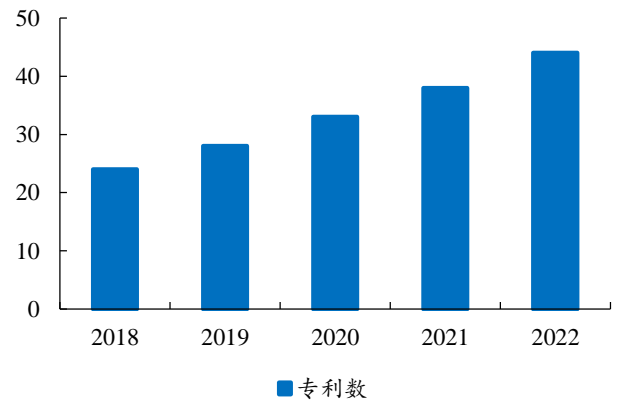
研发投入方面,苏轴股份研发费用在 2017-2021 年间不断攀升,近年研发费用率在 8%上下。近年苏轴股份专利数不断增长,2022 年增长至 44 项,发明专利数量达到 7 项。

图22: 近年研发费用率维持在 8%上下



数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 2022 年公司专利数增长至 44 项



数据来源: Wind、开源证券研究所

根据苏轴股份 2022 年年度报告中披露的研究项目,多个项目研发具有打破技术垄断,拓展公司产品应用领域和范围,提升公司产品竞争力和市场竞争力。

表4: 苏轴股份重视创新研发

研发项目名称	项目目的	所处阶段/ 项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
电动汽车废弃循环系统用滚针轴承的研发	打破国外公司的技术垄断,提高创新能力和设计制造技术水平,形成具有国内自主知识产权的发动机用滚轮滚针轴承的研发、制造技术和工艺,提高自主汽车品牌的市场竞争能力。	项目完成	打破国外公司的技术垄断,提高创新能力和设计制造技术水平,形成具有国内自主知识产权的发动机用滚轮滚针轴承的研发、制造技术和工艺,提高自主汽车品牌的市场竞争能力。	提升产品性能质量及市场竞争力
汽车自动变速箱及	替代国外同类轴承的进口,填补	项目完成	替代国外同类轴承的进口,填补国内空白	提升产品性能质量

研发项目名称	项目目的	所处阶段/ 项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发 展的影响
全驱系统推力组合 轴承的研发	国内空白			及市场竞争力
电动汽车转向系统 用一种弹性滚针轴 承的制造技术研究	提高创新能力和设计制造技术 水平,提升核心竞争力	项目完成	提高创新能力和设计制造技术水平,提升核 心竞争力	提高创新能力和设 计制造技术水平,提 升产品性能质量及 市场竞争力
SZ-2019-001	实现研制轴承的国产化替代	项目完成	实现研制轴承的国产化替代	提升核心竞争力,提 高技术研究能力和 加工水平
汽车主动安全系统 偏心轴承的研发	打破国外公司的技术垄断,提高 创新能力和设计制造技术水平, 形成国内自主知识产权,提升核 心竞争力	项目完成	打破国外公司的技术垄断,提高创新能力和 设计制造技术水平,形成国内自主知识产权, 提升核心竞争力	提高创新能力和设 计制造技术水平,提 升产品性能质量及 市场竞争力
汽车智能转向系统 半刚性复合轴承及 冲压外圈滚针轴承 的研发	打破国外公司对该类型产品的 技术垄断,填补国内在该领域的 空白	项目完成	提高创新能力和设计制造技术水平	提高创新能力和设 计制造技术水平,提 升产品性能质量及 市场竞争力
汽车发动机平衡轴 系统用滚针轴承的 研发	打破国外公司对该类型产品的 技术垄断,填补国内在该领域的 空白	进行中,待客 户验证	提高创新能力和设计制造技术水平	提高创新能力和设 计制造技术水平,提 升核心竞争力,为公 司的销售收入做出 较大贡献
汽车皮带轮用单向 离合器轴承的研发	提高创新能力和设计制造技术 水平,形成自主知识产权,形成 具有国内自主知识产权,提升核 心竞争力	进行中,小批 试制	提高创新能力和设计制造技术水平,形成自 主知识产权,形成具有国内自主知识产权, 提升核心竞争力	提高创新能力和设 计制造技术水平,提 升核心竞争力,为公 司的销售收入做出 较大贡献
SZ-2020-001	实现研制轴承的国产化替代	小批试制	实现研制轴承的国产化替代	提升核心竞争力,提 高技术研究能力和 加工水平
高速低摩擦圆柱滚 子轴承设计方法研 究	解决高速圆柱滚子轴承摩擦热 引起的早期失效问题,延长该类 轴承精度寿命	已完成,项目 待验收	解决高速圆柱滚子轴承摩擦热引起的早期失 效问题,延长该类轴承精度寿命	提高设计分析能力 和技术水平
SZ-2021-001	实现研制轴承的国产化替代	正在进行中, 产品已交付, 试验中	实现研制轴承的国产化替代	提升核心竞争力,提 高技术研究能力和 加工水平
汽车传动系统液力 变矩器用滚针轴承 的研发	提高创新能力和设计制造技术 水平,提升市场竞争力	开发样品中	形成产品专利和产品设计制造工艺方法,为 项目产品的产业化生产打好基础	提升产品性能质量 及市场竞争力
汽车自动变速箱高 转速低能耗滚针轴 承的研发	提高创新能力和设计制造技术 水平,提升市场竞争力	开发样品中	形成产品专利和产品设计制造工艺方法,为 项目产品的产业化生产打好基础	提升产品性能质量 及市场竞争力
新能源汽车转向系	提高创新能力和设计制造技术	开发样品中	形成产品专利和产品设计制造工艺方法,为	提升产品性能质量

研发项目名称	项目目的	所处阶段/ 项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
统柔性球轴承的研发	水平, 提升市场竞争力		项目产品的产业化生产打好基础	及市场竞争力
高精度长寿命滚轮滚针轴承的研发	提高创新能力和设计制造技术水平, 提升市场竞争力	开发样品中	研制高精度长寿命滚轮滚针轴承, 形成完整的设计和加工方法	拓展公司产品应用领域和范围, 提升公司产品竞争力和市场竞争能力

数据来源: 苏轴股份 2022 年年度报告、开源证券研究所

2.4、资本市场有机联系逐渐加强，北交所独特转板制度或带来投资机会

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。转板制度增强了多层次资本市场之间的联系，或带来有潜力的成长股标的的投资机会。

根据《中国证监会关于北京证券交易所上市公司转板的指导意见》北交所上市公司申请转板，应当已在北交所连续上市满一年，且符合转入板块的上市条件。公司在北交所上市前，曾在全国中小企业股份转让系统（以下简称全国股转系统）原精选层挂牌的，精选层挂牌时间与北交所上市时间合并计算。转板条件应当与首次公开发行并在上交所、深交所上市的条件保持基本一致，上交所、深交所可以根据监管需要提出差异化要求。

目前共有三家北交所企业已经成功完成转入科创板或创业板。

表5：目前共3家北交所公司转入科创板或创业板

简称	代码	新三板挂牌日期	北交所上市日期	转板板块	转板上市日期	上市首日涨跌幅
观典防务	688287.SH	2015/4/15	2020/7/27	科创板	2022-05-25	-23.63%
泰祥股份	301192.SZ	2015/10/19	2020/7/27	创业板	2022-08-11	80.34%
翰博高新	301321.SZ	2015/11/6	2020/7/27	创业板	2022-08-18	3.34%

资料来源: Wind、开源证券研究所

3、“长坡后雪”+优秀管理层+营收与净利润规模的高速增长

在具体投资价值判断上，“长坡后雪”型企业更被青睐。除了规模天花板较高的行业、较深护城河的公司核心竞争优势外，优秀的最高管理层和营收与净利润的高速增长也是成长股的重要要素。

北交所上市企业中，124家2023年第一季度业绩为增长趋势，106家的2022年营收业绩实现增长。配合较低的市盈率，我们挑选出成长性质较好但是估值较低的15只股票，随着公司业绩的不断增长与估值回归至公司的高成长价值，这些股票比较有投资价值。

表6：成长性质较好同时估值相对较低的 15 只股票的投资价值可能更高

简称	代码	上市时间	市值 (亿元)	PE TTM	营收五年	2022 年营收	净利润三年	行业
					CAGR	yoy	CAGR	
吉林碳谷	836077.BJ	2021/8/31	107.42	16.9	65%	72%	184%	基础化工
贝特瑞	835185.BJ	2020/7/27	253.56	11.8	54%	145%	51%	电力设备
安达科技	830809.BJ	2023/3/23	52.41	10.9	44%	316%	78%	电力设备
骏创科技	833533.BJ	2022/5/24	18.45	25.4	39%	70%	45%	汽车
同享科技	839167.BJ	2020/7/27	13.46	21.9	39%	55%	18%	电力设备
惠丰钻石	839725.BJ	2022/7/18	14.21	18.4	38%	97%	66%	机械设备
易实精密	836221.BJ	2023/6/8	8.82	23.2	38%	52%	48%	汽车
欧普泰	836414.BJ	2022/12/12	6.21	20.9	37%	7%	442%	电力设备
同力股份	834599.BJ	2021/2/22	33.31	6.7	36%	27%	25%	机械设备
宁新新材	839719.BJ	2023/5/26	13.41	12.7	36%	47%	24%	基础化工
艾融软件	830799.BJ	2020/7/27	17.00	31.9	34%	44%	6%	计算机
连城数控	835368.BJ	2020/7/27	115.91	25.0	34%	85%	41%	电力设备
雅葆轩	870357.BJ	2022/11/18	6.81	12.0	33%	23%	79%	电子
秉扬科技	836675.BJ	2020/12/28	7.85	12.9	32%	54%	8%	基础化工
迪尔化工	831304.BJ	2023/4/18	7.64	9.7	30%	64%	42%	基础化工

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：市值与 PE TTM 截至 2023 年 7 月 15 日）

同样，根据近年的业绩增长情况、2022 年的营收规模增长率，对比市盈率的合理性对新三板挂牌企业进行筛选和排序后共 12 只股票营收规模在近五年以超过 80% 的较高复合增长速度扩张。

表7：成长性质较好同时估值相对较低的 12 只新三板挂牌公司投资价值较高

简称	代码	PE TTM	营收五年 CAGR	2022 年营收 yoy	净利润三年 CAGR	行业
德桥股份	873420.NQ	17.2	146%	57%	181%	贸易公司与工业品经销商 III
墨药股份	832767.NQ	3.2	130%	666%	72%	制药
为正生物	839355.NQ	5.1	126%	22%	147%	生物科技 III
汉尧碳科	832915.NQ	6.2	105%	74%	35%	软件
邦盛北斗	837455.NQ	10.3	102%	9%	61%	媒体 III
明易达	872434.NQ	10.3	97%	67%	66%	信息技术服务
今鼎股份	839503.NQ	6.1	96%	37%	22%	贸易公司与工业品经销商 III
方硕科技	831606.NQ	33.5	87%	47%	68%	互联网软件与服务 III
快拍物联	835101.NQ	1.1	85%	9%	61%	家庭耐用消费品
华创生活	873207.NQ	11.4	84%	933%	401%	半导体产品与半导体设备
创元期货	832280.NQ	32.5	82%	15%	77%	资本市场
科能腾达	430148.NQ	20.9	82%	43%	79%	电子设备、仪器和元件

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：PE TTM 截至 2023 年 7 月 15 日）

4、风险提示

市场环境改变的风险、公司规模较小的风险、流动性风险等。

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