

两融及做市交易落地提振流动性，业绩快报发布彰显韧性与

潜力

——北交所月度动态报告

北证 A 股

核心观点:

- **北交所两融与做市交易相继落地，叠加效应明显，交易活跃度提升。**2月13日，北交所融资融券交易业务上线，2月20日，混合交易业务上线，两项业务对北交所股票的叠加效应显著总体运行情况符合预期。两融业务上线后，北交所每日融资买入额、两融余额持续提升，多日融资买入额总体达到1000万元以上。混合业务方面，首批13家做市商为36只北交所股票做市，其中有22只为北证50指数成分股。北交所上市公司以中小市值公司为主，流动性基础天然较弱。两融交易和混合交易上线后，北交所正持续筹划后续改革举措，包括统筹发行节奏，促进一二级市场协调均衡发展，促进新股发行合理定价，完善交易机制等。根据两融、混合做市业务等改革运行效果，未来将以市场交易需求为导向不断完善基础配套制度，北交所的长期向好发展值得期待。
- **北交所公司 2022 年业绩快报全部发布，近半数的公司实现营收正增长。**从北交所上市公司的业绩来看，截至2月28日上市的175家公司中，有84家公司2022年实现营业收入正增长，其中10家公司营收增幅超50%，22家公司增幅在20%~50%的区间内。从净利润端看，有67家公司实现净利润正增长，有19家净利润增幅超50%，其中利通科技、美之高、硅烷科技和中航泰达等，共9家公司净利润增速超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。所有上市公司的营业收入平均值达7.44亿元，净利润约为2400万元。总体来看，面对需求收缩、供给冲击等多重压力，北交所公司能充分利用市场功能，立足主业，创新发展，整体业绩稳中有升，展现出了较强的韧性和潜力，预计在宏观基本面向好的大背景下，2023年业绩将稳中有升。
- **北交所发行审核常态化推进，2月北交所整体估值水平略有回升。**北交所发行审核常态化推进，总过会企业已突破200家。截至2月底，北交所共有上市企业175家，另有32家已过会企业静待上市。目前已经过会尚未实施招股的企业共有21家，其中安达科技、铁大科技、康乐卫士等公司的注册申请已获证监会批复，有望成为下一批新股。按照近期新股的发行节奏，近两周每周均有3只新股申购。北交所标的的有序扩容，叠加交易制度改革，北交所交易活跃度以及估值水平都有所回升。截至2月末，北证A股的市盈率为20，较上月略有提升，相比于创业板的60倍和科创板51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。

分析师

范想想

☎: 010-8092 7663

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

北交所重要数据 (2023.2.28)

上市公司家数	175
1月新增家数	9
总股本(亿股)	229.72
流通股本(亿股)	118.42
总市值(亿元)	2422.54
流通市值(亿元)	1319.08
成交金额(万元)	90971.61
成交数量(万股)	8769.10

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.....	9
(二) 营收规模&盈利情况.....	10
(三) 成长性及研发情况.....	12
四、 北交所发展面临的问题的分析与建议.....	13
(一) 现存问题.....	14
(二) 分析与思考.....	15
(三) 建议与对策.....	16
五、 新股概览及项目动态.....	18
(一) 北交所新股概览.....	18
(二) 北交所项目动态.....	18
六、 北交所公司重点公告.....	18
七、 风险提示.....	19

一、北交所要闻

① 2023.02.28 两融、混合交易上线后效应初现 北交所流动性明显改善

目前，北京证券交易所融资融券交易业务、混合交易业务已分别上线，两项业务对北交所股票的叠加效应显著，总体运行情况符合预期。两融业务上线后，北交所每日融资买入额、两融余额持续提升，至第二周每日融资买入额总体达到 1000 万元以上。截至 2 月 23 日，北交所市场两融余额达到 7362.86 万元，占标的股票日均成交金额的比例已达 19.53%，为市场流动性带来的资金流入效应显著。

混合业务方面，首批 13 家做市商为 36 只北交所股票做市，其中有 22 只为北证 50 指数成分股。如果剔除两融业务影响，混合交易上线以来，36 只做市标的股票中有 18 只股票的日均成交金额环比提升。其中，新芝生物增长 184%，凯德石英增长 161%，还有 7 只股票增长超过一倍。

北交所相关负责人表示，北交所上市公司以中小市值公司为主，流动性基础天然较弱。两融交易和混合交易上线后，北交所正在持续筹划后续改革举措，包括统筹发行节奏，促进一二级市场协调均衡发展；促进新股发行合理定价；持续完善交易机制，根据融资融券、混合做市业务等改革运行效果，以市场交易需求为导向不断完善基础配套制度等。

https://www.cs.com.cn/bse/03/202302/t20230227_6325786.html

② 2023.02.17 北交所新股发行累计过会超 200 家

北交所发行审核常态化推进，总过会企业突破 200 家。截至目前，北交所共有上市企业 169 家，另有 32 家已过会企业静待上市。目前已经过会尚未实施招股的企业共有 21 家，其中安达科技、铁大科技、康乐卫士等公司的注册申请已获证监会批复，有望成为下一批新股。按照近期新股的发行节奏，近两周每周均有 3 只新股申购。

进入 2023 年，北交所新股发行速度放缓，并进入常态化。受多重利好因素影响，以及融资融券交易业务正式启动，北交所流动性获得显著提升。但北交所准新股大幅下调发行底价现象依然存在。已经成功闯关北交所 IPO 且注册申请获批的一诺威，2 月 15 日再度宣布下调发行底价，公司将发行底价由 10.46 元/股调整为 4.35 元/股，即公司 2022 年上半年期末的每股净资产。已经过会的和创科技、铁大科技等公司，也分别调整了发行底价。

随着基础制度的进一步完善，今年北交所发行上市将进一步常态化，将有更多创新型中小企业迈入资本市场的大门，预计 2023 年北交所将会是快速发行的关键年份。北交所新股发行上市常态化推进是为尽快实现北交所上规模和高质量扩容，助力创新型中小企业解决“上市难、融资难、融资贵”，让更多优质新三板企业顺畅高效地进入北交所融资发展。

https://www.cs.com.cn/bse/03/202302/t20230217_6323971.html

③ 2023.02.21 北交所迎来做市时代 市场券商双向受益

2 月 20 日，北京证券交易所正式启动股票做市交易业务。从市场表现看，不少做市标的股票股价涨幅居市场前列，成交额也较此前明显放量。受北交所做市业务开闸提振，券商板块也有不错表现。

做市交易将有助于提升北交所市场的流动性和成交活跃度，对于做市主体的券商而言，也将进一步丰富其盈利模式，并增强其业务协同效应。展望未来，业内人士对于做市商种类进一步丰富、推出“借券做市”机制等格外期待。

https://www.cs.com.cn/qs/202302/t20230221_6324589.html

④ 2023.02.13 北交所两融业务启动 首批标的股票五十六只

融资融券交易业务2月13日正式启动，届时已取得北交所融资融券交易权限的证券公司可以接受投资者委托，向北交所进行融资融券交易申报。

安信证券、海通证券、山西证券、中金公司、信达证券等66家券商已开通融资融券交易权限。此外，包括诺思兰德、华岭股份、海希通讯、贝特瑞等在内的56家北交所上市公司被纳入融资融券标的股票名单，占全部北交所上市公司数量的三成。其中，49只以北证50成分股条件纳入，7只以符合流动性筛选标准纳入。

对于北交所融资融券制度与沪深市场的区别，考虑到投资者交易习惯，北交所融资融券业务总体上比照沪深市场成熟模式构建，包括券商资格管理、投资者准入、账户体系、交易方式、可充抵保证金证券范围及折算率、权益处理、信息披露等方面均与沪深市场两融业务保持一致。同时，根据北交所市场特点在转板股票融资融券业务衔接方面作出适应性安排。转板机制是北交所特色制度安排，转板证券将被调整出标的证券范围与可充抵保证金证券范围。同时，北交所将持续评估融资融券制度实践效果，根据业务实施情况和市场发展需要，适时推出转融通制度。

https://www.cs.com.cn/bse/03/202302/t20230213_6322972.html

⑤ 2023.02.11 多家北交所头部企业业绩预喜

据中国证券报记者统计，截至2月10日17时，北交所共有15家上市公司发布2022年年度业绩预告或业绩快报。其中，13家公司业绩预增，1家公司业绩略增，贝特瑞、吉林碳谷、硅烷科技等北交所头部企业在列。

多家北交所头部企业晒出“成绩单”。比如，贝特瑞是目前北交所市值最大、知名度居前的上市公司，公司预计2022年实现营业收入256.78亿元，同比增长144.76%；归母净利润为23.18亿元，同比增长60.86%；扣非净利润为16.73亿元，同比增长49.36%。

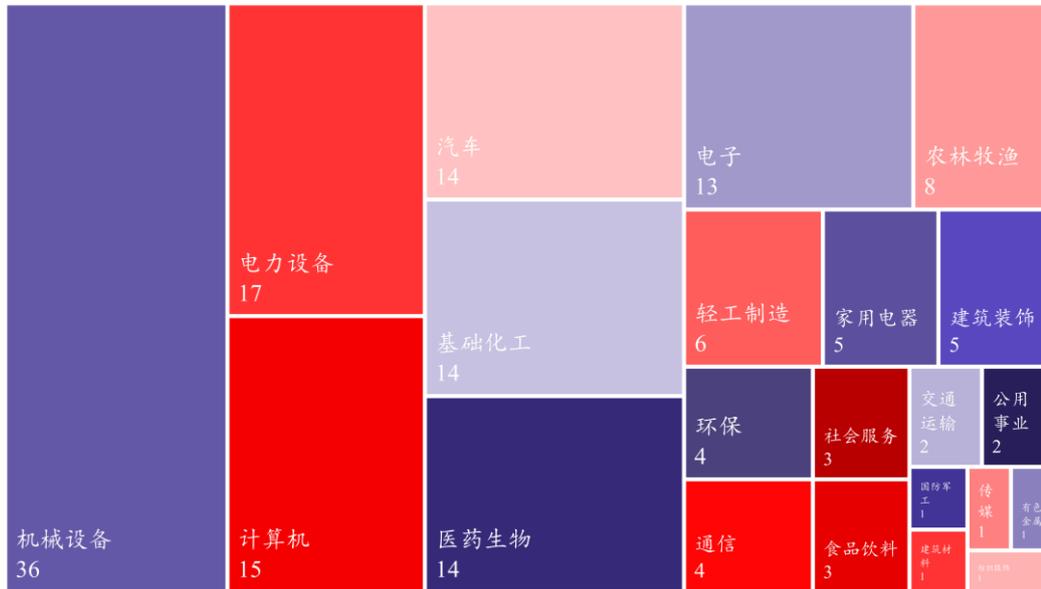
贝特瑞是新能源材料的研发与制造商，主营业务包括锂离子电池负极材料、正极材料及石墨烯材料三大业务板块。公司表示，盈利增长主要受益于2022年全球动力及储能电池市场保持快速增长，公司产品销售量及收入大幅增长，同时通过开展精益管理活动，提升了营运效率。此外，公司处置了持有的芳源股份部分股权取得投资收益，提升了报告期内的盈利水平。

不乏盈利预增上限超过一倍的北交所企业。比如，吉林碳谷预计2022年净利润为6.1亿元-6.5亿元，同比增长93.77%-106.48%；硅烷科技预计2022年净利润为1.85亿元-1.95亿元，同比增长144.06%-157.26%。

https://www.cs.com.cn/ssgs/gsxw/202302/t20230211_6322848.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 2023.02.28/暂无行业分类的新股未纳入统计）



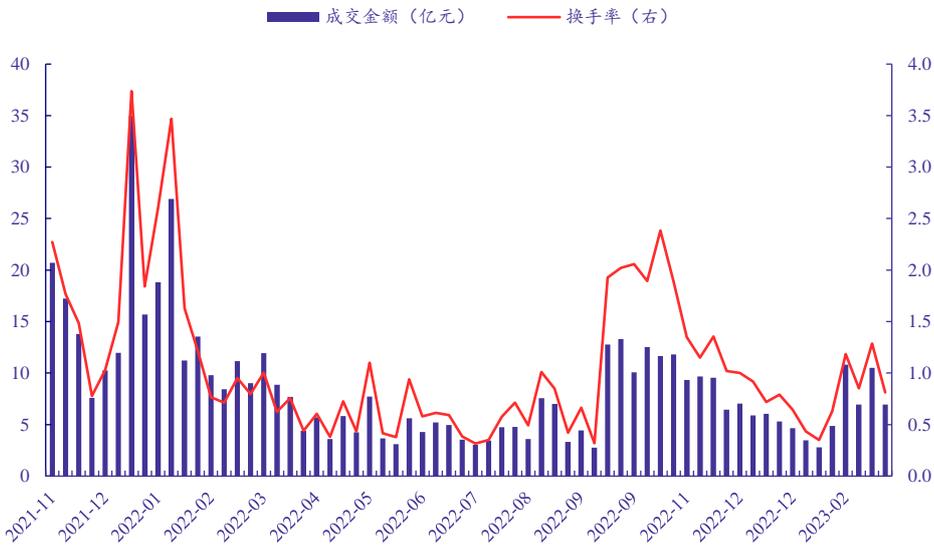
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（一）行情回顾

2 月份北交所整体交易活跃度大幅提升，融资融券制度以及做市制度的相继落地，使得板块流动性改善。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 2 月 28 日，北交所上市公司总数为 175 家，总股本为 229.72 亿股，其中流通股本为 118.42 亿股，流通股本较上月末增加约 4.02 亿股；总市值为 2422.54 亿元，其中流通市值为 1319.08 亿元；当日成交金额为 9.10 亿元，当日成交数量为 8769.10 万股。

从交易活跃度来看，2023 年 2 月北交所整体活跃度整体提升。2 月，混合交易制度，以及两融交易制度的顺利落地使得市场对北交所注入了乐观预期，叠加上市公司扩容有序，标的数量的增加也增加了投资选择。同时，经济数据方面，2 月制造业 PMI 恢复至 52.6%使得市场对中小公司的交易偏好提升。2 月北交所日均成交额约 9 亿元左右，较 1 月的日均成交额 5 亿元大幅提升；而 2 月整体日均换手率约在 1.03% 左右，也较 1 月翻倍增长。

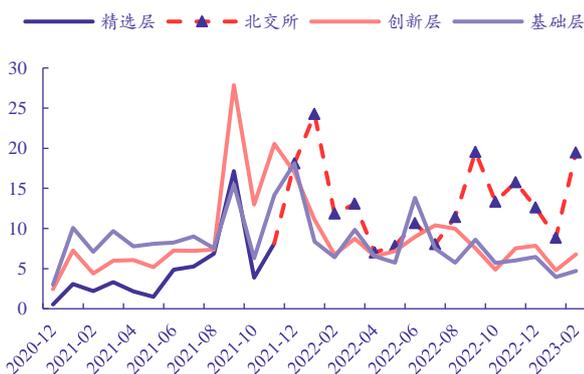
图 2: 北交所成交金额及换手率 (流通市值加权平均/截至 2023.02.28)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

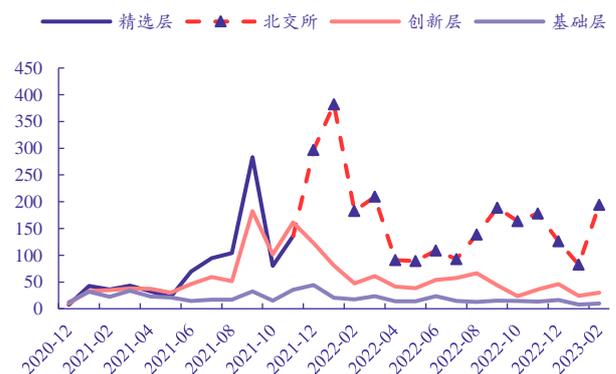
在北交所带动下, 创新层的交易活跃度高于基础层。2022 年以来, 北交所成交数量及金额总体下跌幅度较大, 随后有企稳回升趋势, 根据 Wind 统计口径, 截至 2023 年 2 月 28 日收盘, 2 月整体成交数量为 19.45 亿股, 较 1 月的 8.8 亿股大幅提升; 成交金额较 1 月也有增长, 为 194.02 亿元。在登陆北交所热度提升的带动下, 已在创新层挂牌的公司登陆北交所的预期相对基础层更高, 但或存在北交所吸筹的现象, 创新层的交易活跃度有波动下滑的趋势。我们认为在货币政策持续宽松、降息降准有序进行、市场流动性较为充裕的背景下, 市场预期仍保持稳定, 更多资金和投资者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 2023.02.28)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

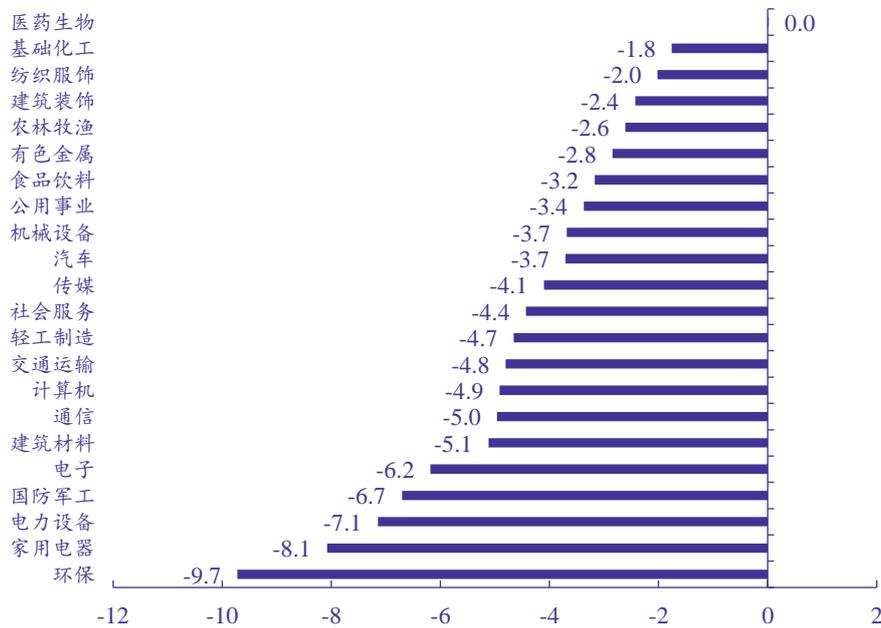
图 4: 成交金额月度合计 (亿元/截至 2023.02.28)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

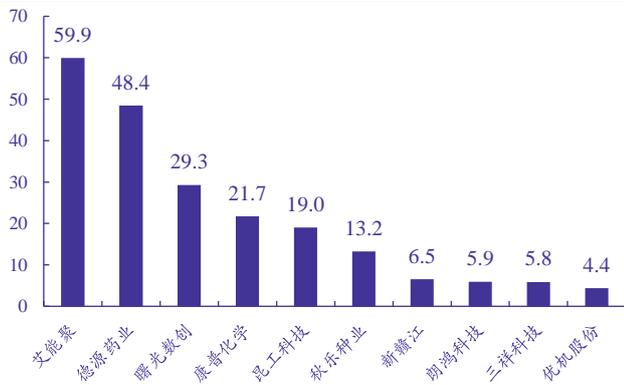
PMI 恢复至扩张区间, 经济活力恢复, 涨跌幅方面 2 月北交所多数股票表现较差。上市的 175 家上市公司中, 有 21 只标的上涨, 其余股票悉数下跌, 涨幅最大的达 59.93%。本月涨幅靠前的几只标的有艾能聚、德源药业、曙光数创等, 行业来看属于医药生物行业的标的涨幅相对较好。综合相对较好的行业分别为医药生物、基础化工和纺织服装, 表现相对较差的是环保、家用电器和电力设备。

图 5: 本月行业涨跌幅排名 (算术平均/截至 2023.02.28)



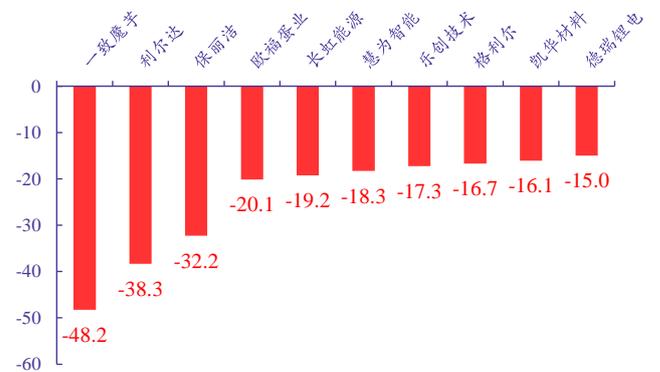
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6: 本月个股涨幅前十 (%/截至 2023.02.28)



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 2023.02.28)



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 2023.02.28)


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 2023.02.28)


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 13.84 亿元, 其中上市公司均值最高的是主板公司, 达到 226.50 亿元, 其次是科创板, 市值均值达到 130.93 亿元。

北交所本月交易活跃度大幅提升, 日均区间换手率落后其他上市板块。由于北交所两融制度以及做事交易制度的落地, 板块交易活跃度有大幅提升, 但区间成交金额仍较其他板块有较大差距。2 月北交所的交易活跃度为 2.18%, 接近主板 2.42% 的水平, 低于科创板的 3.15% 和创业板的 4.01%。

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 年三季报来看, 北交所公司整体盈利水平均值最高, ROE 达到 13.35, 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。

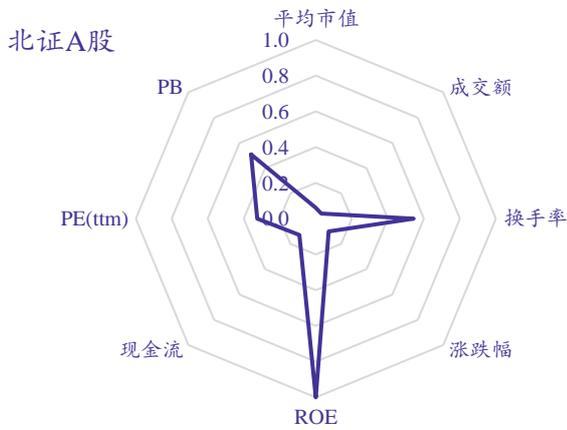
估值方面, 北交所公司估值平稳波动, 较其他板块估值偏低。截至 2023 年 2 月 28 日收盘, 北证 A 股的市盈率为 20, 主板公司市盈率最低仅为 15 倍, 创业板公司和科创板公司市盈率更高, 分别为 60 倍和 51 倍, 投资者相对更愿意为科创属性公司付出一定溢价。

表 1: 各上市板块对比 (2023.02.01 -2023.02.28)

板块	上市公司家数	市值 (算术平均) 亿元	区间日均成交金额 (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) %	2022Q3ROE (整体法) %	2022Q3 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	175	13.84	0.08	2.18	-4.10	13.35	0.14	19.63	3.03
科创板	507	130.93	1.16	3.15	0.63	8.39	0.20	60.29	5.95
创业板	1238	99.74	1.62	4.01	0.85	7.84	0.22	50.90	4.65
全部主板	3180	226.50	2.02	2.42	1.35	9.06	1.12	15.37	1.59

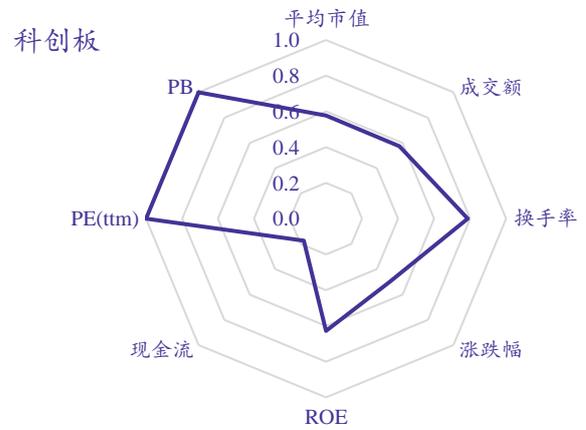
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 10: 北交所上市公司画像 (截至 2023.02.28)



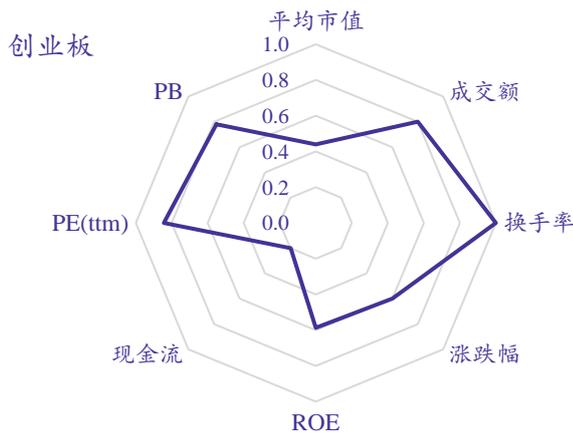
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11: 科创板上市公司画像 (截至 2023.02.28)



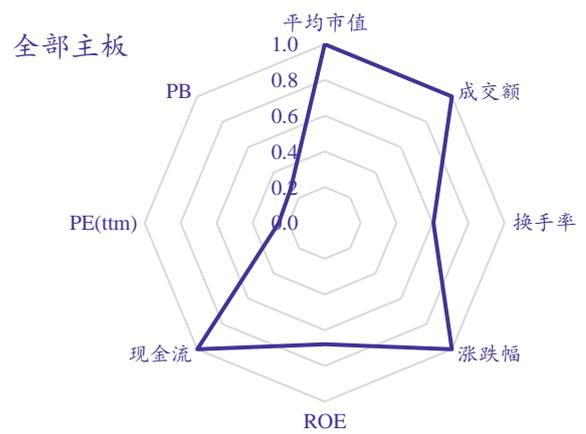
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12: 创业板上市公司画像 (截至 2023.02.28)



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 2023.02.28)



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

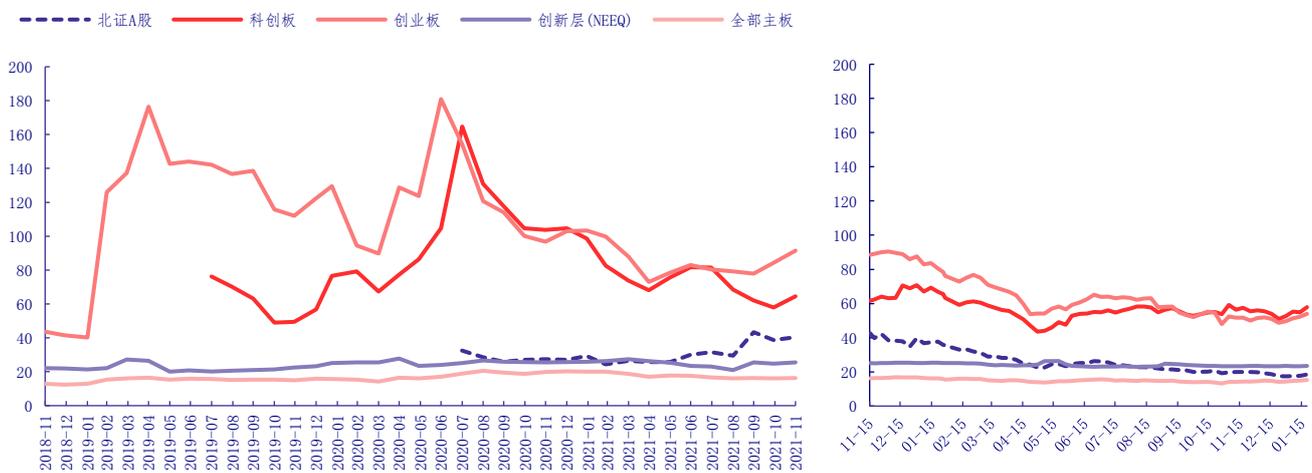
(一) 估值变化及比较

北交所上市公司标的的综合估值本月稳中有升，从开市后至今呈现区间平稳波动的态势。截至2月28日，北交所上市公司市盈率（TTM，整体法，不调整）为19.63，较上月末环比略升。同期，估值最高的是科创板60倍，其次为创业板51倍，估值水平最低的是全部主板15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年开市后，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，而当北交所开市后，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。

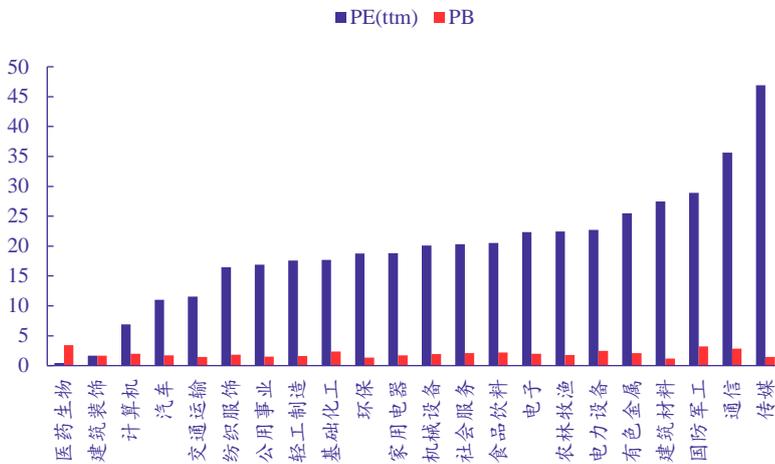
图 14：北交所上市前后估值走势（截至 2023.02.28）



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47倍，通信和国防军工行业紧随其后，市盈率分别为36倍和29倍；而市盈率相对较低的行业是生物医药、建筑装饰行业、交通运输和计算机。

图 15: 北交所公司市盈率情况-分行业

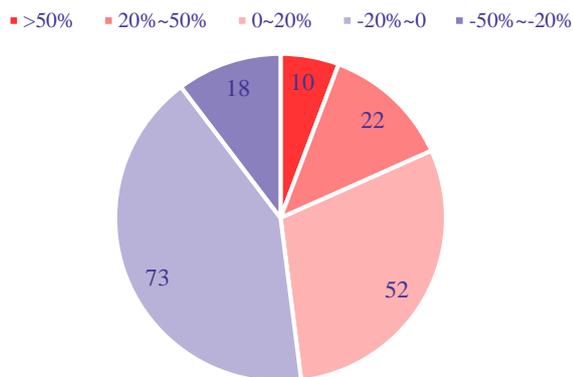


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 营收规模&盈利情况

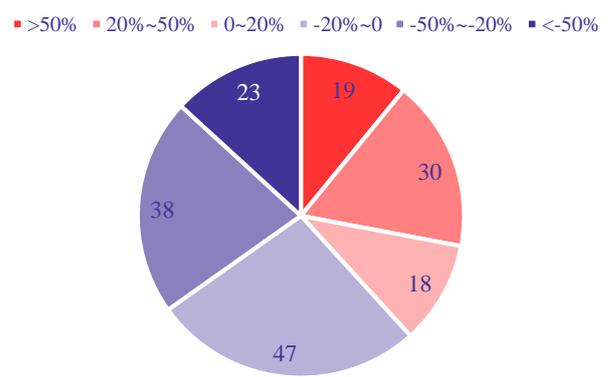
北交所上市公司已经陆续发布 2022 年业绩快报,接近半数的公司实现了营业收入正增长。北交所上市公司 2022 年年业绩快报已全部披露,从各公司业绩来看,截至 2 月 28 日上市的 175 家公司中,有 84 家公司 2022 年实现营业收入正增长,其中 10 家公司营收增幅超 50%,22 家公司增幅在 20%~50% 的区间内。从净利润端看,有 67 家公司实现净利润正增长,有 19 家净利润增幅超 50%,其中利通科技、美之高、硅烷科技和中航泰达等,共 9 家公司净利润增速超 100%,一方面各公司均具备优良的盈利能力和经营情况,另一方面或由于北交所公司规模较小,上年度净利润基数较小从而实现高增速。

图 16: 北交所公司 2022 年快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 17: 北交所公司 2022 年快报净利润波动区间 (家)

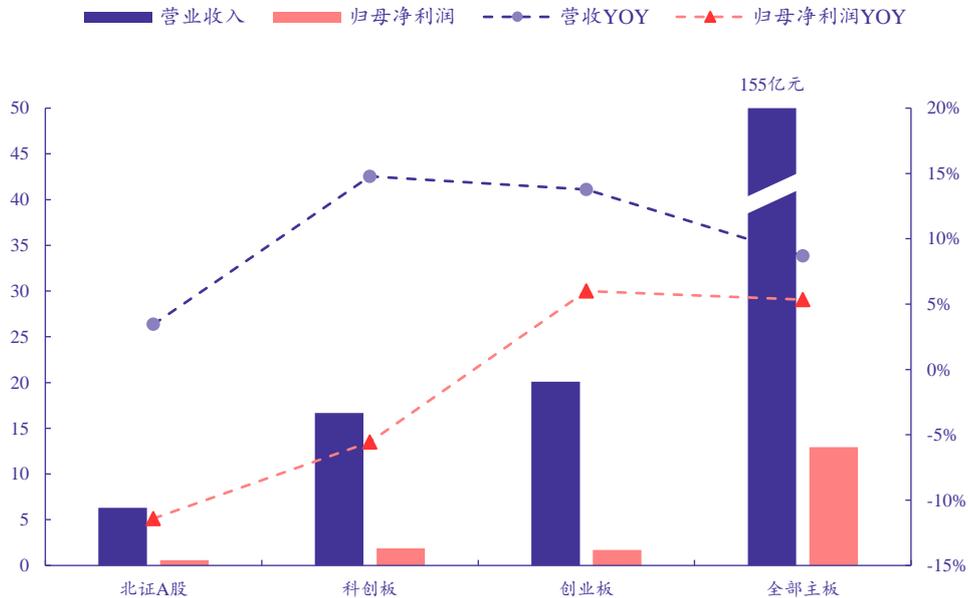


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

北交所公司前三季度业绩增长稳定,盈利情况佳。基于北交所各公司披露的 2022 年三季度报,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 6 亿元,归母净利润在 0.59 亿元左右,板块平均营业收入较上年同期增长 3.45%,但归母净利润约同比下滑 11.41%,是表

现相对较差的上市板块，或由于体量规模较小，经营稳定性较规模较大的公司偏弱。

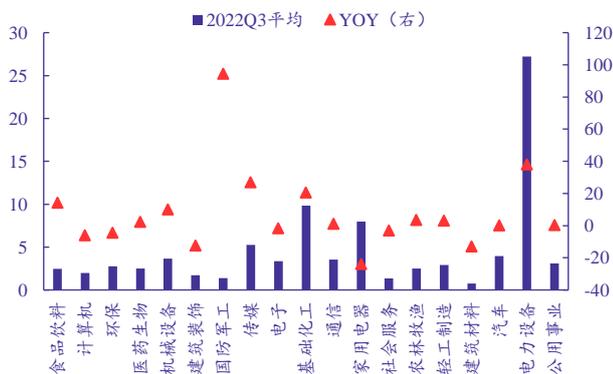
图 18: 各上市板块公司业绩情况 (算术平均/2022Q3/亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

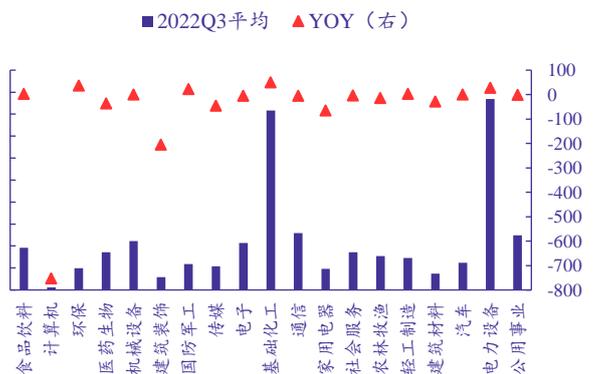
不同行业间营收及净利规模分化较大。北交所公司中电力设备行业的平均营业收入仍然保持最高，达到 27.2 亿元，同时电力设备行业的营收增速也较快，达到 38.0%，此外营收增速较快还有基础化工行业，达到 20.6%；平均净利润最高的也是基础化工行业，达 50.1%，净利润增速紧随其后的行业为环保 (+36.4%) 和电力设备 (+27.5%)。总的来看，大部分行业上半年盈利情况较上年同期均有不同程度下滑，主要原因还是系阶段性停工停产带来的影响。

图 19: 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 20: 北交所上市公司净利润-分行业 (亿元/%)

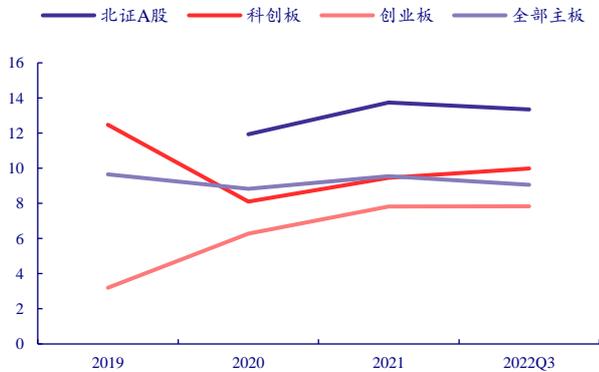


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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

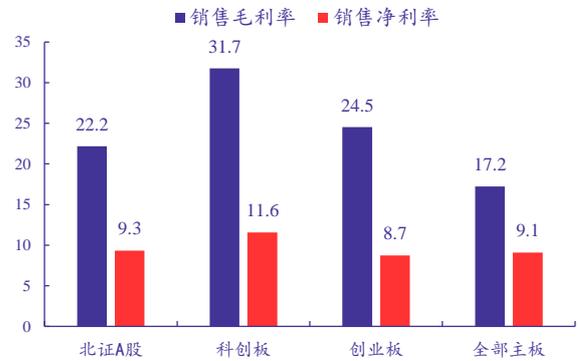
较好，凸显“小而美”的特点，以及“专精特新”属性。

图 21: 2022Q3 各上市板 ROE 情况 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22: 2022Q3 各上市板盈利能力 (%)

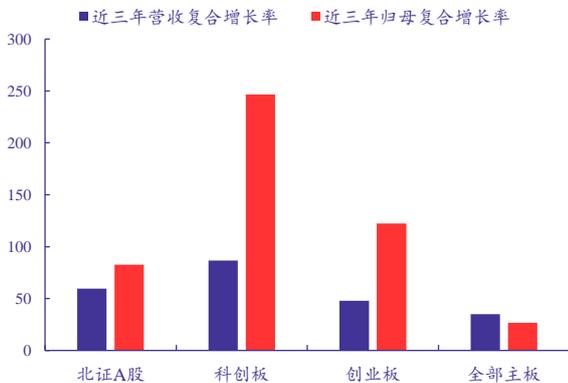


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 成长性及研发情况

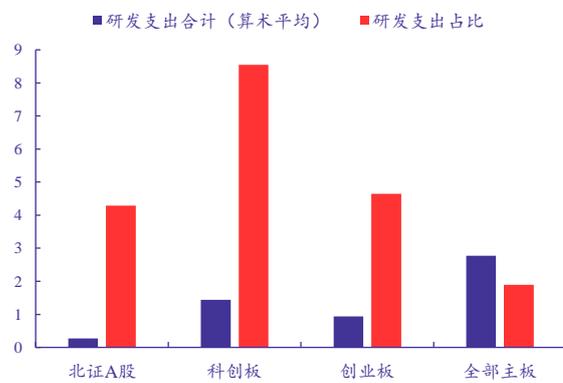
北交所公司整体成长性较优，但研发支出方面尚有提升空间。从近三年营业收入的复合增长率来看，北交所公司有所提升，超过创业板公司整体增长，但北交所公司近三年归母净利润的复合增长率表现相对偏弱，为 82.5%，弱于创业板和科创板公司的整体表现。在北交所公司整体规模较小的基础下，未来仍有较大成长空间。

图 23: 各上市板复合增长率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

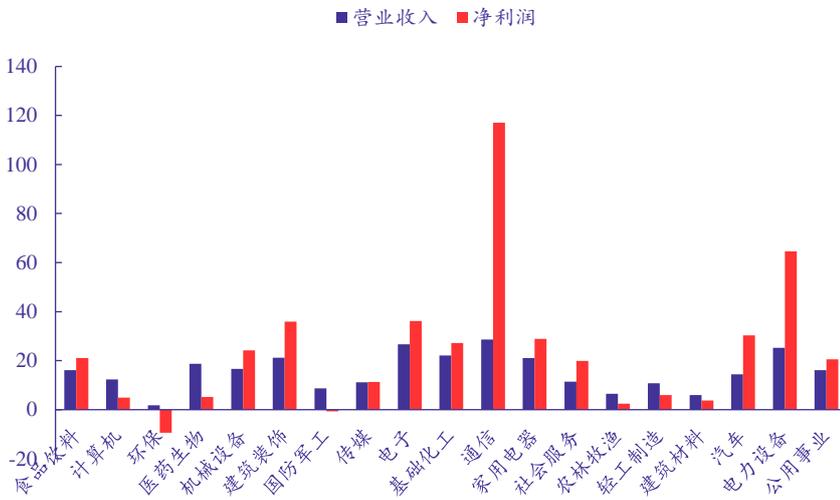
图 24: 2022Q3 各上市板研发情况 (亿元/%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

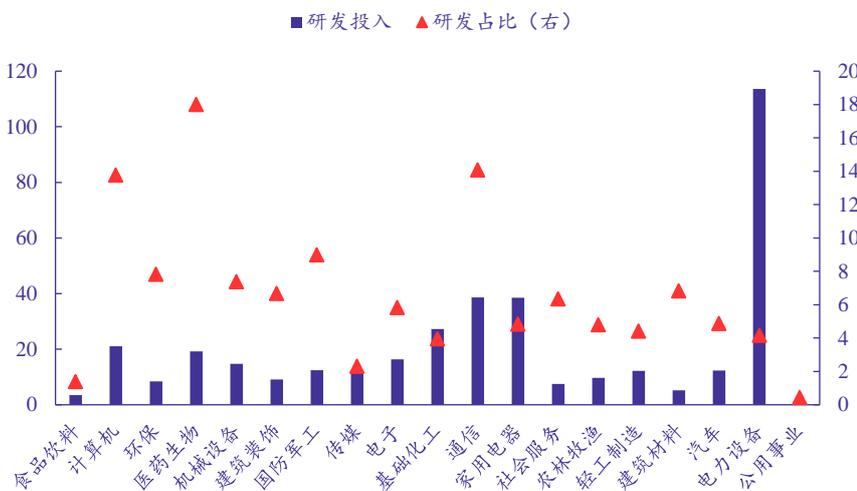
从研发方面来看，北交所公司的投入力度相对欠缺。北交所公司上半年平均研发支出仅为 0.2 亿元，较创业板的 0.94 亿元，和科创板的 1.44 亿元均差距较大，而主板由于上市公司规模相对较大，研发支出的绝对金额高，但研发支出占营业收入的比例却不高。北交所公司或需适当提高研发投入金额及比例，使“专精特新”、“小而美”的特点得以保持。

图 25: 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 26: 北交所公司 2022Q3 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

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。

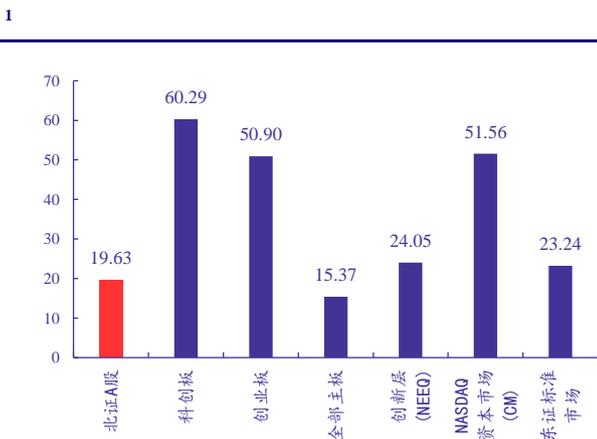
（一）现存问题

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。

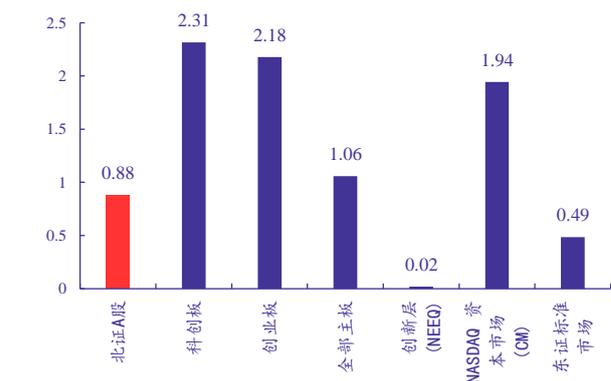
新三板是北交所上市公司的蓄水池，但从前三季度新三板公司转板的整体情况来看，99 家新三板转板公司中 60% 的公司选择了创业板、科创板等；登陆北交所的公司的只有 40 家，基本都是体量不大，与沪深交易所的要求有一定差距。

图 27：各上市板块估值水平（TTM 整体法/截至 2023.02.28）



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 2023.02.28）



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

¹ 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。

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

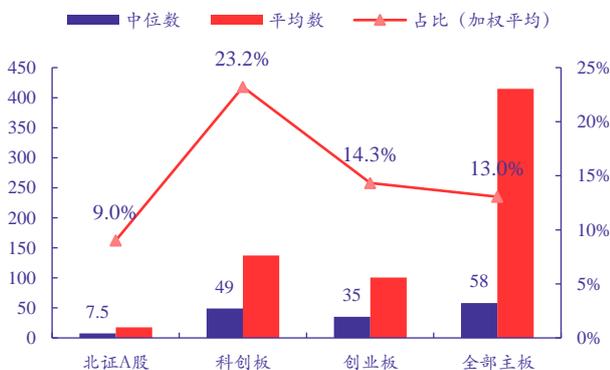
北交所的上市门槛相对较低，可以承载市值较小、盈利水平偏低的公司，但应该也是一个可以向上兼容，吸纳中型优质创新型企业的上市板块。目前来看，中型优质的创新型企业对北交所关注度相对偏低的原因，除了由于北交所在发展初期，对企业和资金的聚集效应有差距以外，更深层次的原因在于我国中小企业在科技创新、融资渠道、稳健发展等方面仍然面临不少的困境和压力，经营波动可能偏大，导致投资者、金融机构等对它们投资的信心不足。

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2021年年报数据，北交所上市公司的研发支出平均为0.37亿元，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1.77亿元，占营收比例为8.7%。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。

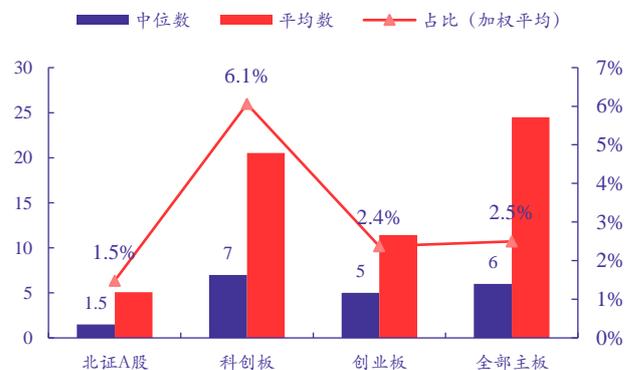
然而我国目前的科研成果转化市场还不健全，科研成果转化率不高，主要原因在于：一是成果转化激励机制不尽合理，项目收益落实到科研人员的比例低，不利于激发相关人员的积极性；二是成果转化的生态系统不完善，如成果转化的专业人才、专业机构、法规等缺失或不完善；三是成果转化的市场化通道不顺畅，受制于体制等因素限制，民营企业的市场化需求往往难以得到满足。

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6.1%和23.2%，创业板为2.4和14.3%。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 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 (2023.02.01-2023.02.28)

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	834770	艾能聚	2000.0000	直接定价	5.98	17.82	2023.02.21	2023.02.28
2	430478	哈一药业	880.0000	直接定价	12.62	16.00	2023.02.17	2023.02.23
3	821906	舜宇精工	800.0000	直接定价	11.00	16.90	2023.02.16	2023.02.22
4	839273	一致魔芋	1350.0000	直接定价	11.38	15.98	2023.02.13	2023.02.21
5	832149	利尔达	1980.0000	直接定价	5.00	12.29	2023.02.10	2023.02.17
6	834407	驰诚股份	1000.0000	直接定价	5.87	15.99	2023.02.08	2023.02.16
7	873167	新赣江	1707.5000	直接定价	9.45	15.57	2023.02.06	2023.02.09
8	832802	保丽洁	955.0700	直接定价	7.95	14.28	2023.01.20	2023.02.06

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 2023.02.28)

已受理	已问询	上市委会议	报送证监会	注册结果
已受理: (0 家)	已问询: (43 家) 晟楠科技、东方碳素、聚合科技、国子软件、武汉蓝电、路桥信息、睿高股份、睿泽科技、骑士乳业、华恒股份、飞宇科技、视声智能、惠同新材、博迅生物、大飞龙、金晟环保、天罡股份等	上市委审议: (5 家) 华原股份、迪尔化工、巨能股份、宁新新材、华信永道	提交注册: (8 家) 鼎智科技、中裕科技、旺成科技、民士达青矩技术、花溪科技、海达尔、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
832089.BJ	禾昌聚合	2023-02-23	公司于近日收到了江苏省工业和信息化厅颁发的证书, 公司被认定为 2022 年度江苏省专精特新中小企业, 有效期为 2022 年至 2025 年。未来, 公司将持续加大研发投入, 更好的专注核心业务, 坚持走“专精特新”发展道路, 不断提升产品创新能力, 增强公司核心竞争力。	其他公告

代码	公司简称	日期	公告内容	公告类别
831445.BJ	龙竹科技	2023-02-22	<p>龙竹科技参与的国家重点研发计划“林业种质资源培育与质量提升”重点专项 2022 年度之“竹藤资源增值利用关键技术”项目，于近期获得科学技术部中国农村技术开发中心批准立项。项目执行期限：5 年，项目中央财政经费：2000.00 万元。</p> <p>公司通过参与该项目，进一步推进企业自主创新能力建设、提升竹材加工产业的机械化和自动化水平、降低企业生产成本、提高产品附加值，有利于增强企业的行业地位及品牌影响力，为股东和社会创造更大的价值。</p>	其他公告
831039.BJ	国义招标	2023-02-16	<p>国义招标于 2023 年 2 月 14 日收到广东省粤新资产管理有限公司的通知，广新集团已批复同意控股股东广东省粤新机械进出口有限公司将其持有的公司 33,297,000 股股份（占公司总股本的 21.65%）无偿划转至粤新资产。</p> <p>本次权益变动完成后，粤新资产将持有公司 49,852,000 股股份（占公司总股本的 32.41%），公司控股股东由粤新机械变更为粤新资产，实际控制人仍为广新集团。</p>	收购兼并
835368.BJ	连城数控	2023-02-11	<p>大连连城数控机器股份有限公司根据整体战略规划，拟以人民币 12,000.00 万元的价格，将持有的下属控股子公司江苏连银新材料有限公司 69.36% 股权全部转让予常州聚和新材料股份有限公司。本次股权转让完成后，公司不再持有江苏连银股权，江苏连银不再纳入公司合并报表范围。</p>	收购兼并
836892.BJ	广咨国际	2023-02-02	<p>根据广东省工业和信息化厅近日发布的《关于公布 2022 年专精特新中小企业和 2019 年到期复核通过企业名单的通告》，广咨国际全资子公司广东省机电设备招标有限公司被认定为 2022 年度广东省专精特新中小企业。2022 年专精特新中小企业自公布之日起，有效期三年。</p>	其他公告

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 2023.02.28/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 2023.02.28)	5
图 3: 成交数量月度合计 (亿股/截至 2023.02.28)	5
图 4: 成交金额月度合计 (亿元/截至 2023.02.28)	5
图 5: 本月行业涨跌幅排名 (算术平均/截至 2023.02.28)	6
图 6: 本月个股涨幅前十 (%/截至 2023.02.28)	6
图 7: 本月个股跌幅前十 (%/截至 2023.02.28)	6
图 8: 本月个股日均换手率前十 (%/截至 2023.02.28)	7
图 9: 本月个股日均交易量前十 (亿元/截至 2023.02.28)	7
图 10: 北交所上市公司画像 (截至 2023.02.28)	8
图 11: 科创板上市公司画像 (截至 2023.02.28)	8
图 12: 创业板上市公司画像 (截至 2023.02.28)	8
图 13: 主板上市公司画像 (截至 2023.02.28)	8
图 14: 北交所上市前后估值走势 (截至 2023.02.28)	9
图 15: 北交所公司市盈率情况-分行业	10
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/2022Q3/亿元)	11
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: 2022Q3 各上市板 ROE 情况 (%)	12
图 22: 2022Q3 各上市板盈利能力 (%)	12
图 23: 各上市板复合增长率 (%)	12
图 24: 2022Q3 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 (%)	13
图 26: 北交所公司 2022Q3 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 2023.02.28)	14
图 28: 各上市板块换手率 (流通市值加权平均%/截至 2023.02.28)	14
图 29: 各上市板块硕士人才占比	15
图 30: 各上市板块博士人才占比	15

表目录

表 1: 各上市板块对比 (2023.02.01 -2023.02.28)	7
表 2: 北交所新上市股票 (2023.02.01-2023.02.28)	18
表 3: 北交所项目动态 (截至 2023.02.28)	18
表 4: 北交所公司重点公告	18

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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

程曦 0755-83471683 chengxi-yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn