

政策密集促专精特新发展，北交所扩容将“质”“量”齐升

——北交所月度动态报告

北证 A 股

核心观点:

- **“专精特新”相关政策密集出台，北交所扩容或将提质并加速。**近日，“民营经济 31 条”出台，其中明确提出要培育一批关键行业民营科技领军企业、专精特新中小企业和创新能力强的中小企业特色集群。7 月 26 日，根据 2023 年全国专精特新中小企业发展大会，全国已培育专精特新中小企业 9.8 万家，“小巨人”企业 1.2 万家。未来，将制定出台促进专精特新中小企业加快发展的若干措施，推出更多暖企惠企政策，为企业专精特新发展注入强劲动能。证监会市场监管二部主任王建平表示，继续支持符合条件的专精特新企业在新三板挂牌、在北交所上市，稳步提升北交所市场活跃度，提升服务中小企业的服务能力。建立并优化与沪深北交易所、新三板等场内市场的对接机制，使专精特新企业的上市路径更加顺畅。随着多部门的密集部署，支持中小企业专精特新发展，我们认为北交所未来扩容将“质”、“量”齐升。
- **北交所做市商扩围，证监会完善规则，激发北交所交投活跃度。**7 月 28 日，北交所发布了《证券公司北京证券交易所股票做市交易业务特别规定（征求意见稿）》，包括北交所股票做市准入条件、规则衔接安排、监督管理等三方面内容。其中，在做市准入条件方面，证监会对北交所做市商门槛进行了下调，从净资本由 100 亿元调整至 50 亿元，连续三年分类评级为 A 调整至近三年中有一年为 A 且近一年为 BB 及以上。同时，新增更加符合北交所特点的两项指标，即在北交所保荐上市公司家数排名前 20 或最近一年新三板做市成交金额排名前 20，其他条件保持不变。截至目前，北交所共有 14 家做市商，多方面因素影响，北交所做市商的活跃度仍不足，做市商对北交所活跃度的拉动作用优先。按照《特别规定》，未来或将新增十余家券商进入北交所做市商队伍，此次调整将引入增量吸进，提升交易效率，进一步活跃市场。
- **7 月份北交所整体交易活跃度保持较高水平。**7 月，市场整体成交额达 317.79 亿元，环比略下滑 1.95%，成交量为 23.89 亿股，环比增长 22.85%。近期，一方面伴随着政策的密集出台，创新型中小公司，以及专精特新和“小巨人”公司成为市场关注的焦点，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市场活跃度阶段性提升的重要推手。
- **市盈率水平约为 20 倍左右。**截至 7 月末，北证 A 股的市盈率为 19，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 67 倍和 48 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 (2023.07.31)

上市公司家数	210
7月新增家数	6
总股本(亿股)	291.18
流通股本(亿股)	151.40
总市值(亿元)	2720.60
流通市值(亿元)	1401.89
成交金额(万元)	127873.22
成交数量(万股)	11332.41

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 2023.07.21 北交所将研究制定特定投资者短线交易自律监管规则

为落实《证券法》要求，规范特定短线交易监管，近日，中国证监会起草了《关于完善特定短线交易监管的若干规定（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。

《规定》聚焦监管实践中存在的重点难点问题，积极回应市场关切，充分尊重司法实践，总结了日常监管中成熟有效的实践做法，补齐了特定短线交易制度短板，具有重要的现实意义。一是增强了交易的可预期性，《规定》对持股5%以上股东、董监高等特定投资者的短期交易行为提供了清晰的规则指引，进一步明确了合规交易要求，有利于减少、避免违规行为发生。二是增强了交易的便利性，《规定》明确了特定短线交易制度的豁免情形，特别是对做市商交易等进行豁免，有利于促进相关业务发展，激发市场活力。三是增强了市场的稳定性，《规定》坚持内外一致的原则，进一步明确了境内外投资者持股计算方式等要求，消除了市场分歧，有利于统一市场各方认识，维护市场交易稳定。

下一步，北交所将切实落实好《规定》的要求，研究制定特定短线交易自律监管规则，做好市场培训工作，进一步规范北交所市场特定短线交易行为监管，维护市场交易秩序。

https://www.bse.cn/important_news/200017794.html

② 2023.07.26 北交所首例！中介、拟IPO公司均遭罚

7月25日，北交所发布监管决定，对天健会计师事务所的何降星、徐毅、曹小琳采取自律监管措施，认定其在蓝色星际IPO过程中存在违规行为。同时，北交所还对蓝色星际及其董事长、财务负责人采取自律监管措施。

北交所发现，2021年度、2022年1-9月，蓝色星际存在外购服务器销售业务，主要业务模式为其自供应商采购服务器后，产品直接由供应商或第三方物流公司发货至最终用户，实物未经过蓝色星际及其客户。蓝色星际在审期间将上述交易收入确认方式由总额法更正为净额法。该事项调整影响2021年营业收入-3403.3万元，影响比例为-7.76%；调整影响2022年1-9月营业收入-4038.73万元，影响比例为-11.67%。

蓝色星际是一家安消防物联产品和整体解决方案提供商，主要服务于金融、教育等行业客户。作为安防企业，蓝色星际还卷入了此前震惊市场的“专网通信案”中，并因此撤回了在深交所创业板的上市申请。

<https://finance.sina.com.cn/stock/roll/2023-07-26/doc-imzcnvm6795259.shtml>

③ 2023.07.27 央行：截至2023年6月末超过1000家“专精特新”中小企业在A股上市

中国人民银行副行长张青松7月27日在国务院政策例行吹风会上表示，近年来，中国人民银行等金融管理部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，多措并举、综合施策，推动金融支持科技创新的强度和水平持续提升。

张青松进一步表示，资本市场服务科技型企业的功能明显增强。推出科创票据、科创公司

债等债券产品，拓宽科技型企业直接融资渠道。设立科创板、北交所，深化新三板改革。引导创业投资和私募股权投资基金持续健康发展。截至 2023 年 6 月末，科创票据、科创公司债券余额约 4500 亿元，超过 1000 家“专精特新”中小企业在 A 股上市，创业投资和私募股权投资基金管理规模近 14 万亿元。

“下一步，金融管理部门将深入贯彻落实党的二十大精神和中央政治局会议部署，完整、准确、全面贯彻新发展理念，统筹发展和安全，聚焦国家重大科技创新领域、科技型中小企业、科技成果转化和产业化等重点方面，通过深化金融供给侧结构性改革，健全与各类科技型企业融资需求更相适应、业务更可持续的金融服务体系，推动金融资源更多投向实体经济和创新领域，助力科技强国建设和实现高水平科技自立自强。”张青松称。

https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202307/t20230727_6358180.html

④ 2023.07.28 北京证券交易所召开公募基金座谈会

近日，北京证券交易所与易方达基金、招商基金、广发基金、南方基金、华夏基金、嘉实基金等 6 家公募基金代表召开座谈会。座谈会就加大投资端建设的部署、发挥公募基金领头羊和压舱石作用、高质量建设北交所等话题认真研讨、出谋划策。

公募基金在参与北交所市场建设、服务创新型中小企业中发挥着重要作用，目前北交所公募基金持仓市值超过 60 亿元，主题产品和指数产品共计 23 只，其他主动型的公募产品不断提升对北交所投资的关注度和投入力度，上半年持仓市值较去年末增加近三成。北交所市场是新兴的成长市场，市场估值水平提升空间大、优质资产供给和回报率高，2022 年超八成公司实行现金分红，近七成公司分红比例超 30%，市场容量和潜力支持进一步扩大基金产品规模、创设指数投资和风险管理工具。

隋强表示，要加快推进市场改革创新，进一步从投资端、融资端、交易端等方面综合施策、协同发力。一是以投资端建设为主线，多措并举提升交投活跃度。二是加强高质量供给，提升上市公司数量和质量。三是推动形成便利投资、具有财富效应的市场生态。

https://www.bse.cn/important_news/200017905.html

⑤ 2023.07.05 深圳证监局：切实推动北交所高质量扩容落地见效

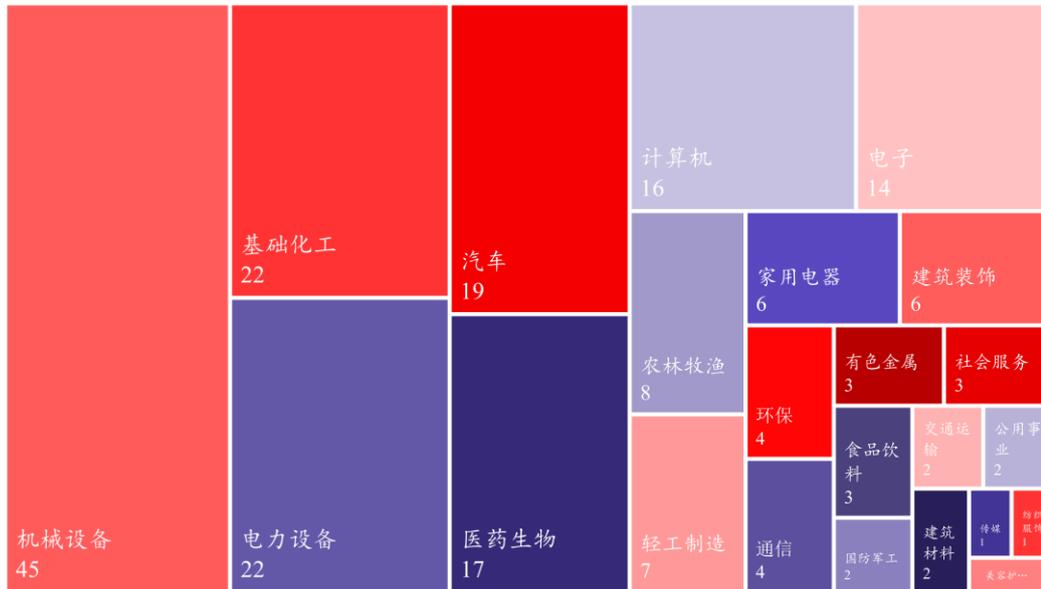
7 月 5 日，深圳证监局为提升专精特新企业对北交所的认知度，引导抢抓机遇实现高质量发展，联合深圳市中小企业服务局举办首次“专精特新企业北交所上市培育专题活动”，辖区 120 余家各层次专精特新企业的董事长、总经理等“关键少数”现场参加活动。

深圳优质专精特新中小企业数量众多，但部分企业对北交所的认知不够，申报意愿不积极。深圳证监局鼓励参会企业深入了解北交所服务“更早、更小、更新”初创科技企业的优势，转变观念，根据自身发展阶段、盈利能力科学合理确定上市目标，尽早对接北交所，实现早上市、早发展、早受益。宣导中强调北交所是为创新型中小企业量身打造的专业化交易所，与沪深交易所坚持错位发展与互联互通，并就北交所发行上市、持续融资、交易机制安排、税收优惠等市场制度特色进行了系统介绍。深圳证监局表示，下一步，将进一步加大与地方主管部门的协作，强化政策宣导和“一对一”走访，切实推动北交所高质量扩容落地见效。

https://www.cs.com.cn/tj/02/02/202307/t20230705_6354051.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 2023.07.31）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

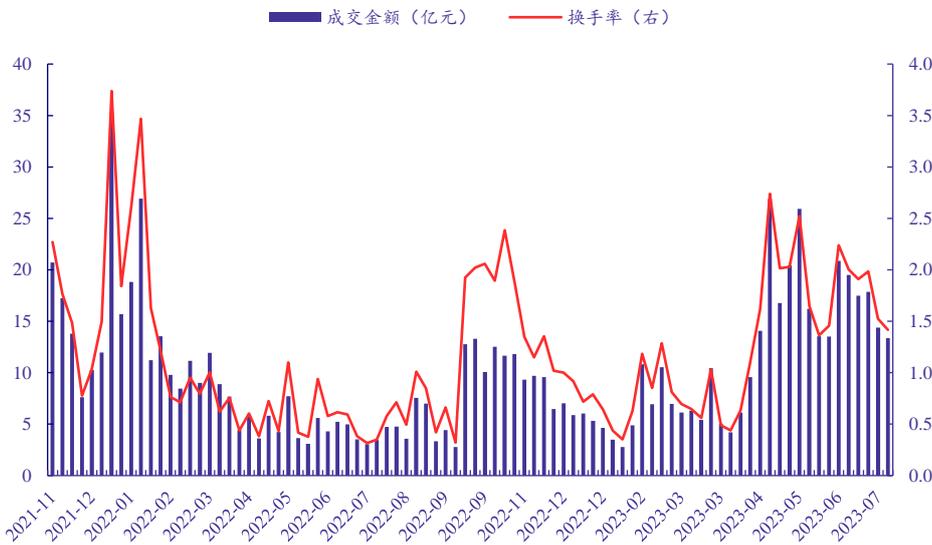
（一）行情回顾

7 月份北交所整体交易活跃度保持较高水平。近一个月，市场整体成交额达 317.79 亿元，环比略下滑 1.95%，成交量为 23.89 亿股，环比增长 22.85%。近期，一方面伴随着政策的密集出台，创新型中小公司，以及专精特新和“小巨人”公司成为市场关注的焦点，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阶段性提升的重要推手。

根据北交所的数据显示，截至 7 月 31 日，北交所上市公司总数为 210 家，总股本为 291.18 亿股，其中流通股本为 151.40 亿股，流通股本较上月末增加约 3.80 亿股；总市值为 2720.60 亿元，其中流通市值为 1401.89 亿元；当日成交金额为 12.79 亿元，当日成交数量为 1.13 亿股。

经济数据方面，7 月制造业 PMI 为 49.3%，比 6 月回升 0.3 个百分点，仍然处于荣枯线以下，制造业整体景气水平处于收缩区间。7 月新订单指数回升 0.9 个百分点至 49.5%，生产指数回落 0.1 个百分点至 50.2%。

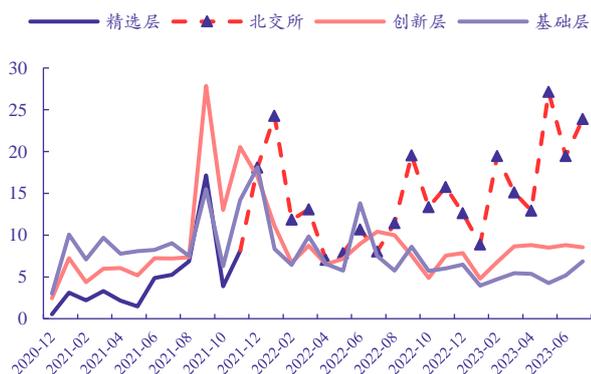
图 2: 北交所成交金额及换手率 (流通市值加权平均/截至 2023.07.31)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

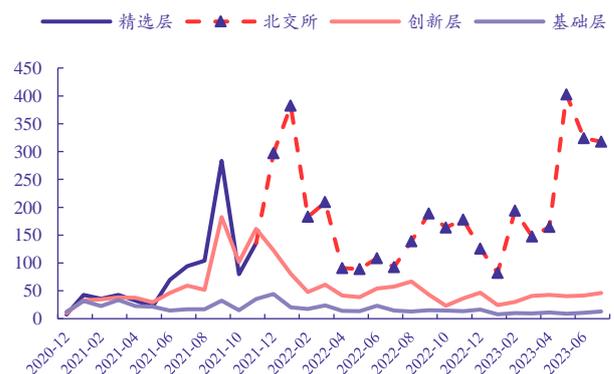
在北交所活跃交易影响下,对创新层&基础层吸筹现象显现。2022 年以来,北交所成交数量及金额总体呈现波动上升趋势。根据 Wind 统计口径,截至 2023 年 7 月 31 日收盘,7 月整体成交数量为 23.9 亿股,较 6 月有所提升;成交金额较 6 月略有下滑,为 317.9 亿元。在登陆北交所热度提升的带动下,已在创新层挂牌的公司登陆北交所的预期相对基础层更高,但或存在北交所吸筹的现象,创新层的交易活跃度有波动下滑的趋势。我们认为在货币政策持续宽松、降息降准有序进行、市场流动性较为充裕的背景下,市场预期仍保持稳定,更多资金和投资者流入将有助于北交所交易活跃度的提升。

图 3: 成交数量月度合计 (亿股/截至 2023.07.31)



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 2023.07.31)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

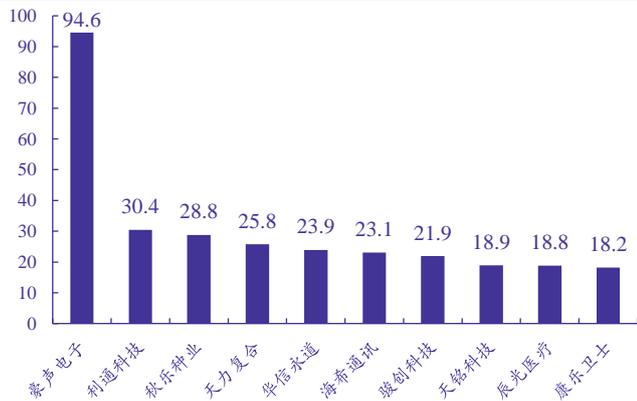
PMI 持续处于收缩区间,制造业市场需求明显走弱,涨跌幅方面 7 月北交所多数股票表现较差。上市的 210 家上市公司中,有 112 只标的上涨,其余 98 只股票悉数下跌,涨幅最大的达 84.56%。本月涨幅靠前的几只标的有豪声电子、利通科技、秋乐种业等,行业来看属于电子行业的标的涨幅相对较好。综合相对较好的行业分别为美容护理、农林牧渔和电子,表现相对较差的是机械设备、通信和食品饮料。

图 5: 本月行业涨跌幅排名 (算术平均/截至 2023.07.31)



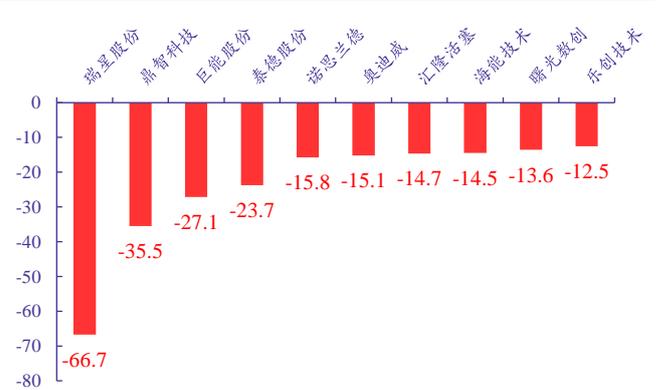
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 本月个股涨幅前十 (%/截至 2023.07.31)



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 2023.07.31)



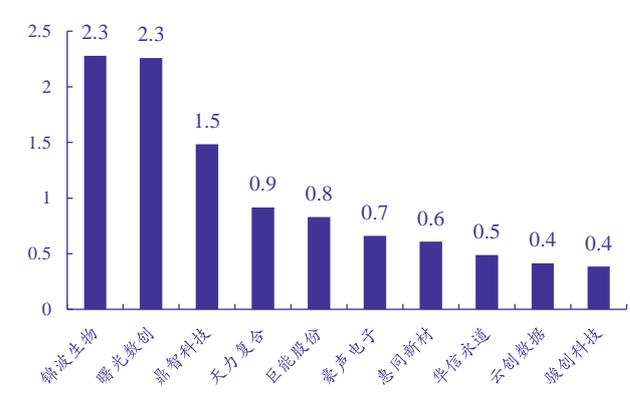
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 8: 本月个股日均换手率前十 (%/截至 2023.07.31)



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 2023.07.31)



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 13.0 亿元,其中上市公司均值最高的是主板公司,达到 227.79 亿元,其次是科创板,市值均值达到 122.65 亿元。

北交所交易活跃度较上月略有下滑,日均区间换手率低于其他上市板块。7 月分所有板块的交易活跃度均略有所下滑。7 月北交所的交易活跃度为 1.75%,低于科创板的 3.18%、创业板的 5.04%、以及全部主板的 2.07%。

北交所公司净资产收率水平相对较高,公司规模小但盈利强。从 2023 年一季报来看,北交所公司整体盈利水平均值最高,ROE 达到 10.61,高出主板和科创板 2 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。

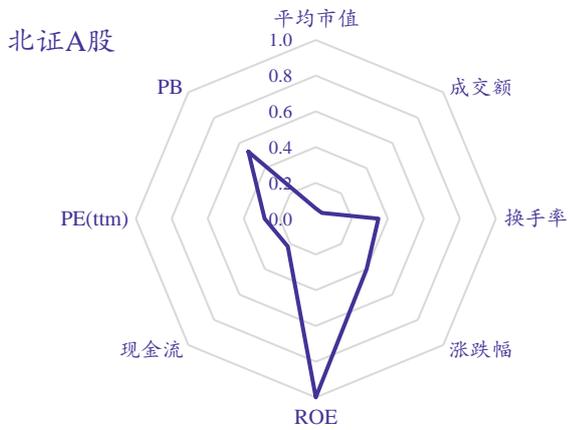
估值方面,北交所公司估值平稳波动,较其他板块估值偏低。截至 2023 年 7 月 31 日收盘,北证 A 股的市盈率为 19,主板公司市盈率最低仅为 15 倍,科创板公司和创业板公司市盈率更高,分别为 67 倍和 48 倍,投资者相对更愿意为科创属性公司付出一定溢价。

表 1: 各上市板块对比 (2023.07.01-2023.07.31)

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) %	2023Q1 ROE (整体法) %	2023 Q1 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	210	12.96	0.08	1.75	-0.99	10.61	-0.02	19.07	2.25
科创板	550	122.65	1.13	3.18	-4.48	5.77	-0.11	67.27	4.25
创业板	1296	94.38	1.68	5.04	-0.39	7.31	0.03	47.68	3.78
全部主板	3184	227.79	1.80	2.07	1.55	8.56	0.67	15.35	1.49

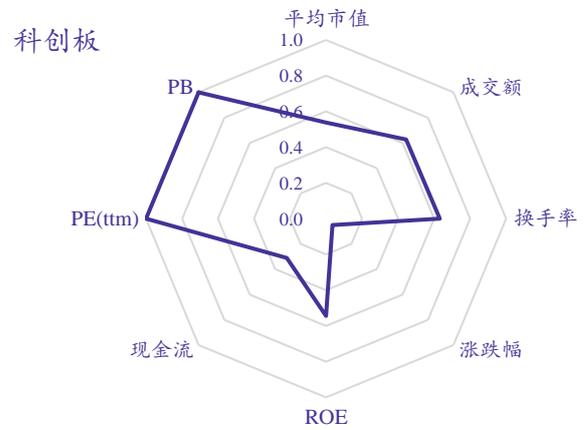
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 10: 北交所上市公司画像 (截至 2023.07.31)



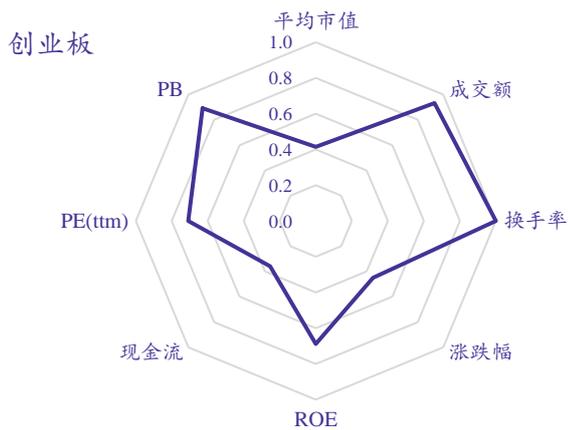
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11: 科创板上市公司画像 (截至 2023.07.31)



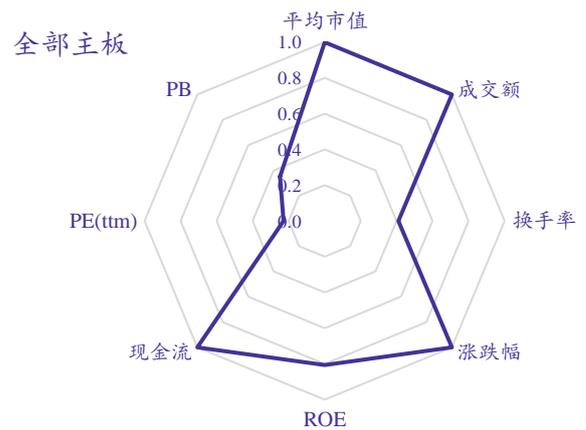
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12: 创业板上市公司画像 (截至 2023.07.31)



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 2023.07.31)



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

在7月26日召开的2023全国专精特新中小企业发展大会上，工信部部长金壮龙表示，截至目前，全国已培育专精特新中小企业9.8万家、“小巨人”企业1.2万家。截至2023年6月末，1446家专精特新中小企业在A股上市，占比27.7%。在北交所上市公司中，国家级专精特新“小巨人”企业占比超四成，省级及以上专精特新企业占比近九成。

发展大会上发布的《“专精特新”中小企业上市融资情况报告》显示，IPO是“专精特新”中小企业获得融资最主要的方式，截至2023年6月30日，“专精特新”中小企业通过IPO累计融资约1.1万亿元，在各融资方式中占比63%。其中，2022年融资规模3076亿元，同比增长48%，增幅比2021年扩大23个百分点。未来，将继续支持符合条件的专精特新企业在新三板基础层和创新层挂牌、在北交所上市，通过多种方式实现直接融资。

作为国家级专精特新“小巨人”企业的万通液压，披露了北交所首份2023年半年度报告。万通液压半年报显示，公司实现营业收入3.45亿元，同比增长63.69%，实现归母净利润3610.55万元，同比增长86.12%。截至目前，万通液压、民士达、华密新材三家公司披露了半年报业绩，民士达上半年实现归母净利润4002.65万元，同比增长49.09%；华密新材实现归母净利润2353.91万元，同比增长110.33%。此外，有6家公司发布业绩预告，业绩预喜率达100%，其中有4家预增、1家略增、1家扭亏。

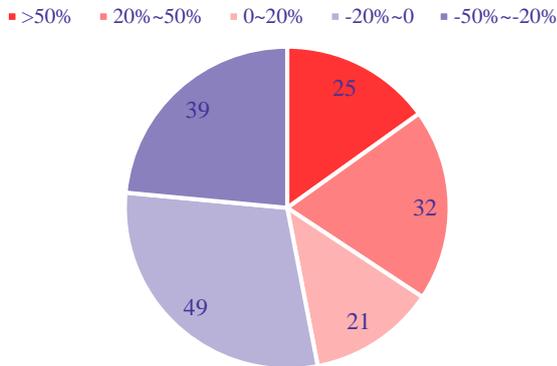
此外，北交所主题基金半年报也相继发布。截至7月30日，11家北交所主题基金已经全部披露半年报，总规模近40亿元。其中，今年4月新增的泰康北交所精选两年定开混合发起成立以来回报为正，收益为14.65%，其余10家基金回报均处于亏损状态。

11只北交所主题基金持股仓位分化明显，其中，万家北交所基金和汇添富北交所基金持股仓位超90%，而易方达和大成两只北交所主题基金则不足70%，泰康北交所基金持股比例仅为42.81%。行业配置方面，二季度增配以民士达、同享科技、苏轴股份以及骏创科技等为代表智能制造板块较多，减持以吉林碳谷、颖泰生物、长虹能源等为代表的化学化工材料板块。从持仓策略上，基本上都是以成长型的中小盘股为主，混合型的中小盘股为辅，随着越来越多的优质公司登陆北交所，新股中涌现大量投资机会，将积极挖掘配置场内优质个股。虽然目前北交所流动性仍需进一步改善，但是各个基金经理对于未来收益基本持乐观态度。

（一）营收规模&盈利情况

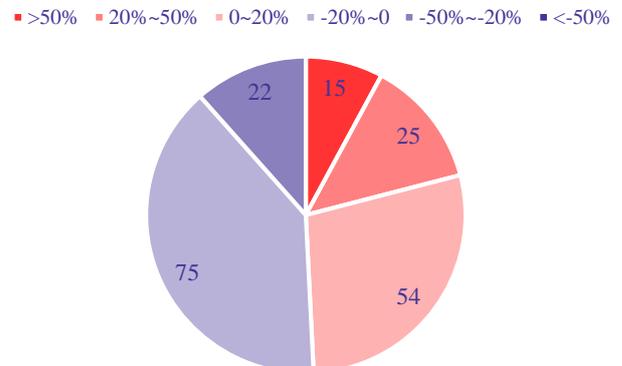
北交所上市公司的年报业绩来看，接近半数的公司实现了营业收入正增长。北交所上市公司2022年年报已全部披露，从各公司业绩来看，191家公司中，有78家公司2022年实现营业收入正增长，其中25家公司营收增幅超50%，32家公司增幅在20%~50%的区间内。从归母净利润端看，有94家公司实现归母净利润正增长，有15家净利润增幅超50%，其中康乐卫士、安达科技、贝特瑞三家公司归母净利润增速超100%，一方面各公司均具备优良的盈利能力和经营情况，另一方面或由于北交所公司规模较小，上年度净利润基数较小从而实现高增速。

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

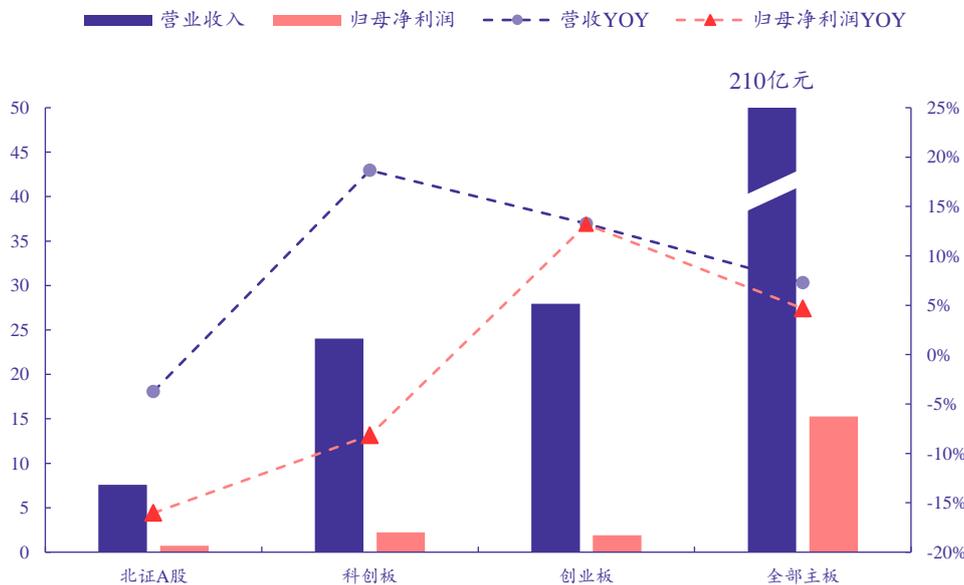
图 15: 北交所公司 2022 年年报归母净利润波动区间 (家)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

北交所公司 2022 年盈利水平同比下滑, 净利规模仍较小。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。

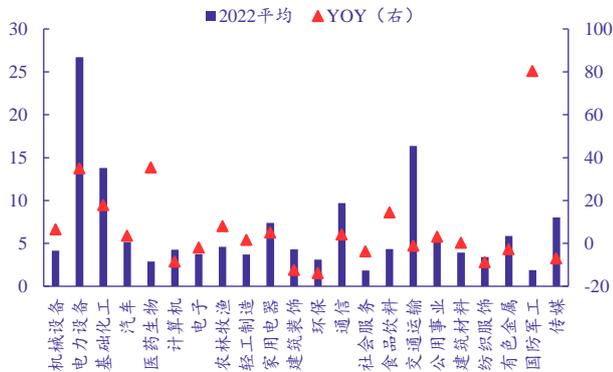
图 16: 各上市板块公司业绩情况 (算术平均/2022/亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

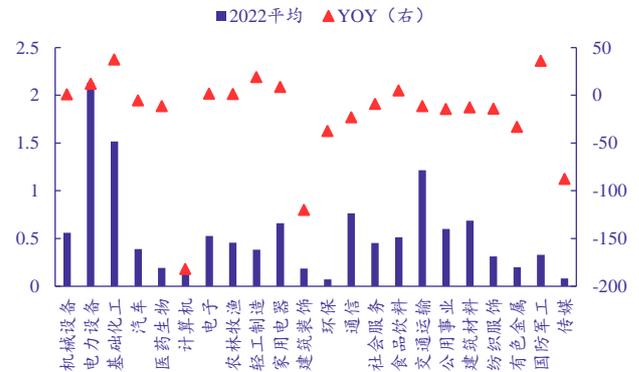
不同行业间营收及净利规模分化较大。北交所公司中电力设备行业的平均营业收入仍然保持最高, 达到 26.7 亿元, 同时电力设备行业的营收增速也较快, 达到 35.1%, 此外营收增速较快还有基础化工行业, 达到 17.9%; 平均净利润最高的也是基础化工行业, 达 37.5%, 净利润增速紧随其后的行业为国防军工 (+36.3%) 和轻工制造 (+19.2%)。总的来看, 大部分行业 2022 年的盈利情况较上年同期均有不同程度下滑。

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

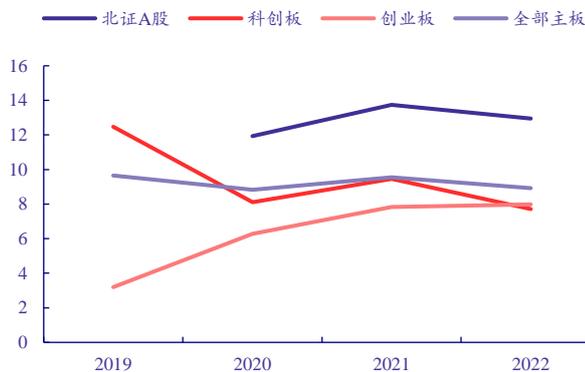
图 18: 北交所上市公司净利润-分行业 (亿元/%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

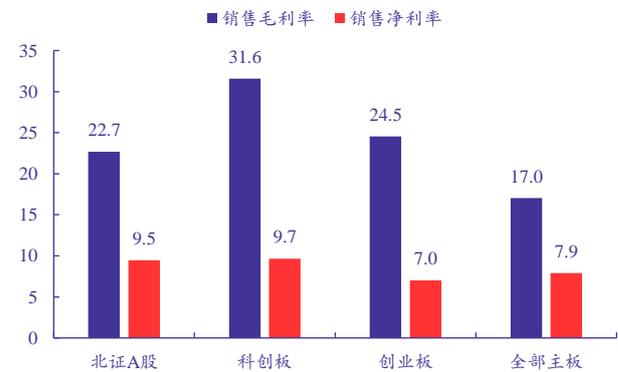
从净资产收益率看,北交所公司虽然规模属于中小,但盈利能力较其他上市板更佳。北交所公司净资产收益率均最高,强于科创板及其他板块,持续保持在在 10 以上水平,全年来看或仍将保持首位。北交所公司的销售毛利率及销售净利率,仅次于科创板水平,整体盈利能力较好,凸显“小而美”的特点,以及“专精特新”属性。

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 (%)

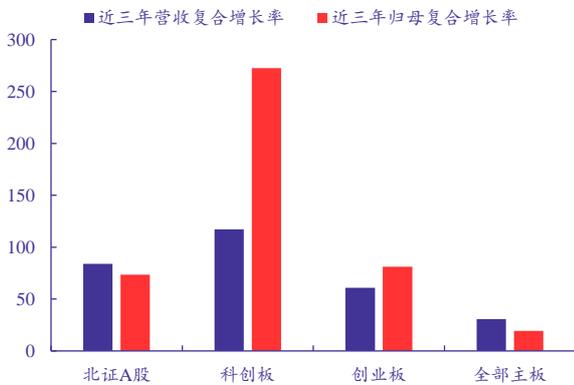


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 成长性及研发情况

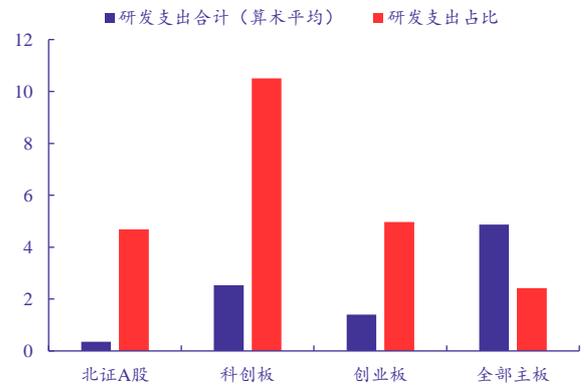
北交所公司整体成长性较优,但研发支出方面尚有提升空间。从近三年营业收入的复合增长率来看,北交所公司有所提升,超过创业板公司整体增长,但北交所公司近三年归母净利润的复合增长率表现相对偏弱,为 83.9%,弱于创业板和科创板公司的整体表现。在北交所公司整体规模较小的基础下,未来仍有较大成长空间。

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

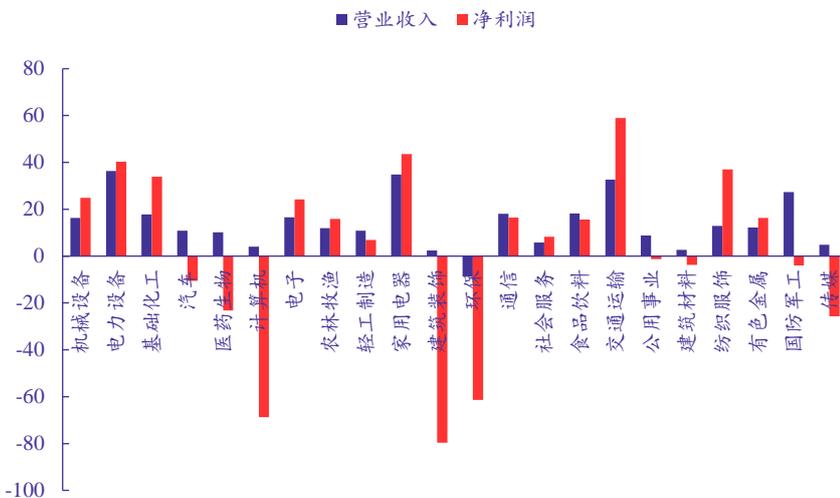
图 22: 2022 年各上市板研发情况 (亿元/%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

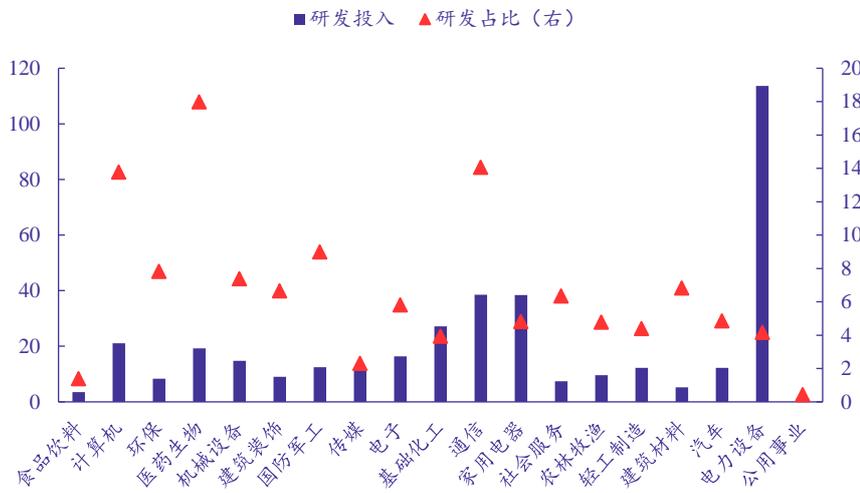
从研发方面来看,北交所公司的投入力度相对欠缺。北交所公司上半年平均研发支出仅为 0.35 亿元,较创业板的 1.40 亿元,和科创板的 2.54 亿元均差距较大,而主板由于上市公司规模相对较大,研发支出的绝对金额高,但研发支出占营业收入的比例却不高。北交所公司或需适当提高研发投入金额及比例,使“专精特新”、“小而美”的特点得以保持。

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

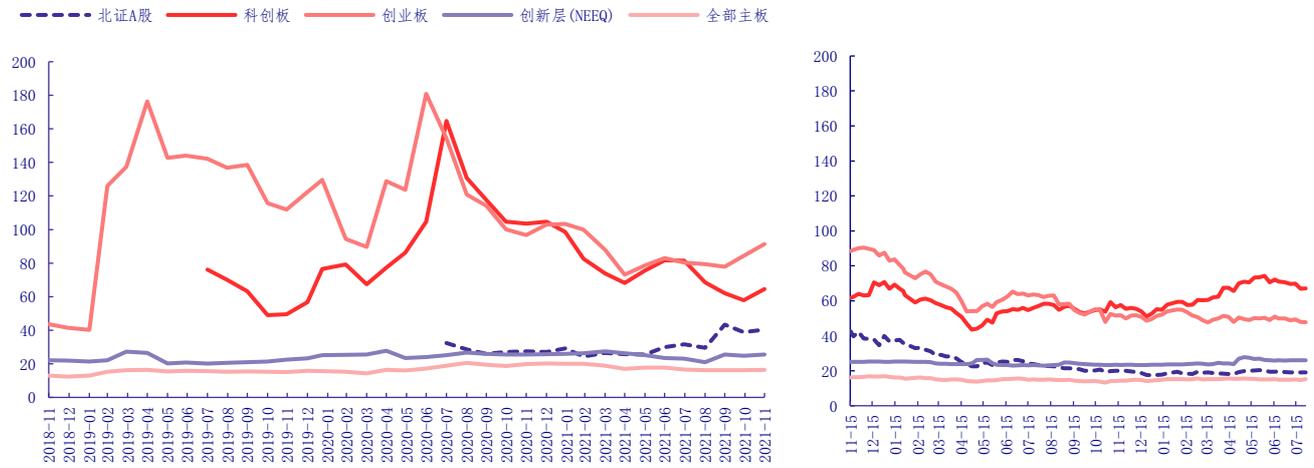
(三) 估值变化及比较

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 7 月 31 日, 北交所上市公司市盈率 (TTM, 整体法, 不调整) 为 19.01, 较上月末环比略降。同期, 估值最高的是科创板 67 倍, 其次为创业板 48 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 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。

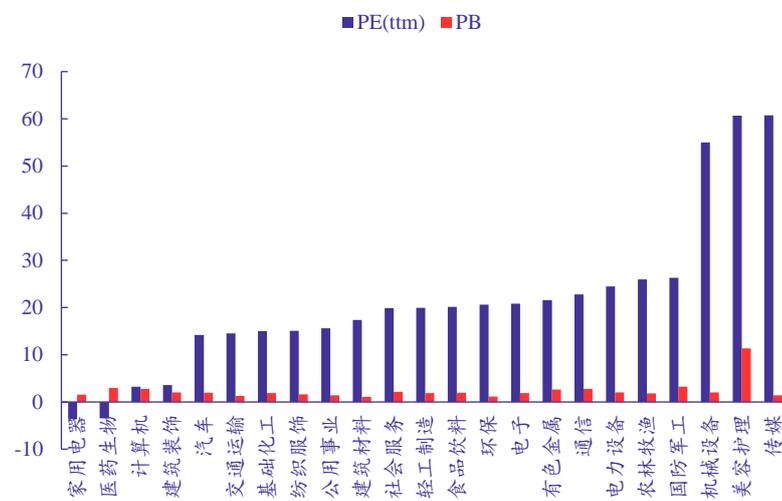
图 25: 北交所上市前后估值走势 (截至 2023.07.31)



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 61 倍, 美容护理和机械设备行业紧随其后, 市盈率分别为 60 倍和 55 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。

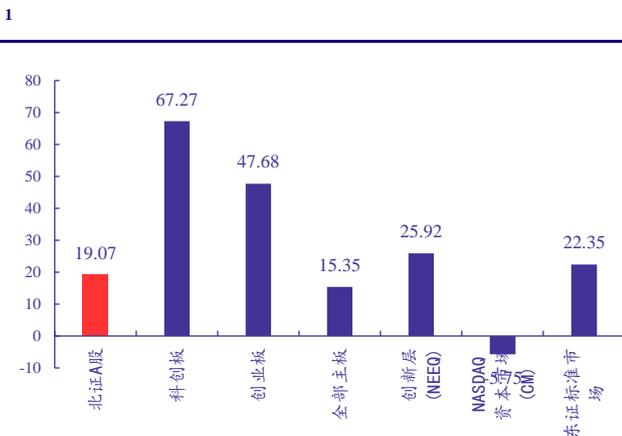
不过北交所正处于发展初期，与已经发展相对成熟的沪深交易所相比，北交所面临的问题和困难也不容易忽视，其相对较低的估值水平，致使对企业和资金的聚集效应有差距，产生上述问题的深层次原因在于我国中小企业在科技创新、融资渠道、稳健发展等方面仍然面临不少的困境和压力。

(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

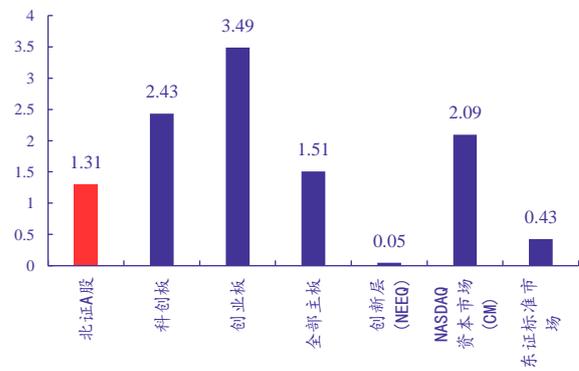
北交所上市公司的市盈率（估值倍数）近期在 20 倍左右，低于科创板和创业板 50-70 倍左右上的市盈率。一般来说，较高的综合市盈率水平会与企业的上市意愿形成正反馈。

图 27: 各上市板块估值水平 (TTM 整体法/截至 2023.07.31)



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 2023.07.31)



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，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，我们预计未来北交所仍有较大提升空间。

(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

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。

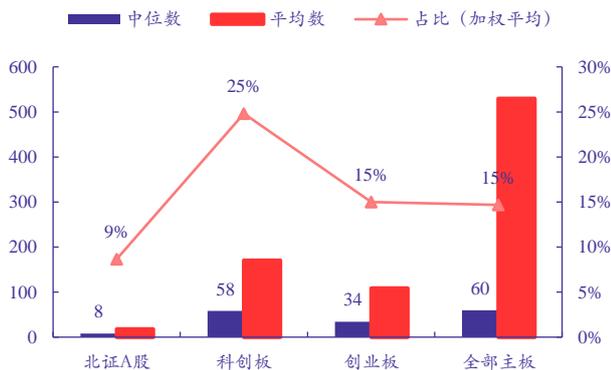
可以向上兼容，吸纳中型优质创新型企业的上市板块。目前来看，中型优质的创新型企业对北交所关注度相对偏低的原因，除了由于北交所发展初期，对企业和资金的聚集效应有差距以外，更深层次的原因在于我国中小企业在科技创新、融资渠道、稳健发展等方面仍然面临不少的困境和压力，经营波动可能偏大，导致投资者、金融机构等对它们投资的信心不足。

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。

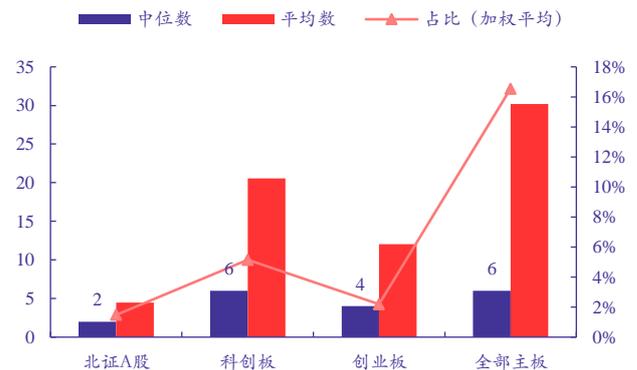
然而我国目前的科研成果转化市场还不健全，科研成果转化率不高，主要原因在于：一是成果转化激励机制不尽合理，项目收益落实到科研人员的比例低，不利于激发相关人员的积极性；二是成果转化的生态系统不完善，如成果转化的专业人才、专业机构、法规等缺失或不完善；三是成果转化的市场化通道不顺畅，受制于体制等因素限制，民营企业的市场化需求往往难以得到满足。

图 29: 各上市板块硕士人才占比 (人/%)



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 (人/%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

中小企业在人才方面也明显缺乏优势。比如北交所上市公司的博士和硕士占比分别为1.5%和9%，而科创板上市公司的博士和硕士占比分别为5.1%和24.8%，创业板为2.2%和15.0%。可以看出中小企业及北交所上市公司在研发投入、人才等方面都不具备优势，需要通过进一步完善和优化市场化机制，让中小企业通过成果转化、联合开发、人才提升和培训等方面更多更快受益，不断提升科技创新能力。

2. 创新型中小企业的融资机制仍需优化

专精特新创新型中小企业存在科技创新的长周期、高风险特征，财务状况与传统授信准入原则无法有效匹配，往往难以符合商业银行常规的授信准入要求，同时银行对中小企业的技术实力及竞争力获取信息的途径和渠道均有限，单纯提升信贷容忍度降低准入门槛难以避免简单粗放而带来风险隐患。

鉴于上述融资难点，目前银行的专项服务方案更多的是在外部政策支持及监管考核指导

下,给与专精特新创新型企业相对宽松的准入口径、更优惠的利率、更便捷的操作通道等支持。在此情况下,如不能解决上述不匹配问题,将难以满足此类企业简便快速获取融资的广泛需求,而且将面临加大授信支持与合理防控信贷风险的矛盾。对于北交所上市及新三板挂牌的拟上市企业,由于企业发展相对成熟、信息更为透明,在银行作业中属于优质客群,银行可根据企业的融资需求,快速定制综合融资方案。

3.北交所交易及发行方式仍可继续优化提升吸引力

新股发行定价方面,北交所可活用现行的直接定价、询价及竞价发行三种,充分发挥市场的价格发现功能;新股申购方面,现行的现金申购制度使得投资者的资金利用率相对较低,未来可综合、借鉴信用申购的优点,进一步提高投资者资金使用效率。

(三) 建议与对策

1.完善鼓励创新机制,为北交所上市公司赋能

1) 推动各级政府建立有利于提升科研转化率的机制。在科研项目立项、评价和考核机制上,要加大对成果转化率的考核;通过知识产权评估和股权等相关制度安排,提升科研成果转化的激励,从而加强科研人员的意愿和针对性研发。鼓励有条件的高校和科研院所建立健全专业化、市场化的科技成果转化机构,统筹科技成果转移转化与知识产权管理职责和市场运营。

2) 北交所发挥属地优势,强化赋能,打造增值服务链。上市增值服务是国外证券交易所提升企业交互体验,增加上市资源黏性的重要手段。境外证券交易所提供覆盖上市全流程的服务体系,服务产品包括企业上市前、上市中和上市后,持续延伸上市前服务范围;同时交易所针对创新企业特点打造独具特色的旗舰产品,形成广泛的品牌效应,吸引优质上市资源,如伦敦交所推出 ELITE 精英成长项目,形成 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 (2023.07.01-2023.07.31)

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	832982	锦波生物	500.0000	直接定价	49.00	32.44	2023.07.14	2023.07.20
2	838701	豪声电子	2450.0000	直接定价	8.80	14.99	2023.07.07	2023.07.19
3	833751	慧同新材	1886.9566	直接定价	5.80	16.98	2023.07.10	2023.07.17
4	873576	天力复合	1300.0000	直接定价	9.35	16.98	2023.07.03	2023.07.12
5	837592	华信永道	1100.0000	直接定价	10.38	17.99	2023.06.30	2023.07.10
6	836717	瑞星股份	2680.0000	直接定价	5.07	16.49	2023.06.26	2023.07.03

资料来源: 北京证券交易所, 中国银河证券研究院

(二) 北交所项目动态

表 3: 北交所项目动态 (截至 2023.07.31)

已受理	已问询	上市委员会	报送证监会	注册结果
<p>已受理:</p> <p>(1家) 金苑种业</p>	<p>已问询:</p> <p>(95家) 坤博精工、无锡晶海、圣兆药物、用友金融、新玻电力、华曦达、鸿辉光通、金康精工、美心翼申、快达农化、盛源科技、利特尔、广厦环能、虹越花卉、骑士乳业、扬德环能、鹏业软件、芭薇股份、青鸟软通、无锡鼎邦等</p>	<p>上市委审议:</p> <p>通过: (2家) 开特股份、万德股份</p> <p>暂缓: (2家) 东方水利、金润股份</p>	<p>提交注册:</p> <p>(5家) 飞宇科技、富恒新材、科强股份、力王股份、和创科技</p>	---

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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
836247.BJ	华密新材	2023-07-28	<p>2023年上半年, 公司实现营业收入 1.90 亿元, 同比增长 16.90%, 实现归母净利润 2353.91 万元, 同比增长 110.33%。</p> <p>华密新材基于战略和业务发展的需要, 拟与东台万信企业管理咨询中心共同投资设立公司, 注册资本及持股比例: 3,000 万元, 其中公司认缴出资 2,100 万元, 持有 70% 的股权; 东台万信认缴出资 900 万元, 持有 30% 的股权。</p>	<p>半年报告</p> <p>对外投资</p>

代码	公司简称	日期	公告内容	公告类别
871753.BJ	天纺标	2023-07-26	天纺标是一家集检验检测及相关技术服务为一体的综合性第三方检验检测服务集团，业务范围涵盖消费品、医疗器械及工业品等行业。拟收购标的公司主要从事食品检测业务。上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式向食品集团发行股份购买其持有的乳品监测中心 100% 股权，发行价格为 7.34 元/股。交易完成后，上市公司将持有乳品监测中心 100% 股权，将拓宽上市公司检测业务范围及检测能力，提升上市公司业务规模和客户范围，实现平台共享、资源整合。	收购兼并
833394.BJ	民士达	2023-07-25	2023 年上半年，公司实现营业收入 1.74 亿元，同比增长 32.63%，实现归母净利润 4002.65 万元，同比增长 49.09%。	半年报告
830839.BJ	万通液压	2023-07-21	2023 年上半年，公司实现营业收入 3.45 亿元，同比增长 63.69%，实现归母净利润 3610.55 万元，同比增长 86.12%。	半年报告
831305.BJ	海希通讯	2023-07-19	海希通讯基于公司战略规划，结合市场发展前景和业务布局，拟使用自有资金对全资子公司海希智能（浙江）增资 10,000 万元人民币开展碳化硅模组模块、新能源相关产品等业务。增资完成后，海希智能（浙江）注册资本由 5,000 万元增至 15,000 万元人民币。公司通过引入辰隆数字建立长期稳定的战略合作伙伴关系，开展碳化硅模组模块、储能新业务带动产业多元化发展，推动公司高质量持续发展。碳化硅模组模块可应用于储能设备，公司拟进行碳化硅模组模块和储能装备项目的投资建设，建设期约 24 个月。	资金投向
833171.BJ	国航远洋	2023-07-11	公司与江苏海通海洋工程装备有限公司签署了两份《76000 载重吨散货船建造合同》，由海通海洋公司为本公司建造两艘 76,000 载重吨散货船（挂五星红旗）。每艘船舶的合同总金额为人民币 20,400 万人民币（含税），两艘船舶总造价为 40,800.00 万人民币（含税），支付方式为现金支付，支付时间以建造合同为准，两艘船的交船时间分别为 2024 年 3 月 31 日和 2024 年 7 月 20 日。	收购兼并

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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 2023.07.31)	4
图 2: 北交所成交金额及换手率 (流通市值加权平均/截至 2023.07.31)	5
图 3: 成交数量月度合计 (亿股/截至 2023.07.31)	5
图 4: 成交金额月度合计 (亿元/截至 2023.07.31)	5
图 5: 本月行业涨跌幅排名 (算术平均/截至 2023.07.31)	6
图 6: 本月个股涨幅前十 (%/截至 2023.07.31)	6
图 7: 本月个股跌幅前十 (%/截至 2023.07.31)	6
图 8: 本月个股日均换手率前十 (%/截至 2023.07.31)	7
图 9: 本月个股日均交易量前十 (亿元/截至 2023.07.31)	7
图 10: 北交所上市公司画像 (截至 2023.07.31)	8
图 11: 科创板上市公司画像 (截至 2023.07.31)	8
图 12: 创业板上市公司画像 (截至 2023.07.31)	8
图 13: 主板上市公司画像 (截至 2023.07.31)	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 2023.07.31)	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 2023.07.31)	15
图 28: 各上市板块换手率 (流通市值加权平均%/截至 2023.07.31)	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 (2023.07.01-2023.07.31)	7
表 2: 北交所新上市股票 (2023.07.01-2023.07.31)	19
表 3: 北交所项目动态 (截至 2023.07.31)	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队员。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

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