

# 宏观经济专题研究

## 多措并举，高质量建设北交所

### 核心观点

**系列政策推动北交所高质量发展。**9月1日中国证监会发布《关于高质量建设北京证券交易所的意见》，从加快高质量上市公司供给、推进市场改革创新、优化市场发展环境等方面提出了19条政策措施。同时，北京证券交易所发布了《北京证券交易所投资者适当性管理办法》等文件，进一步优化投资者适当性、上市条件执行标准、转板、做市交易、融资融券等。

**投资者管理进一步优化，对接科创板。**北交所新增了对于已开通科创板交易权限的个人投资者，申请开通北交所交易权限时无需符合“申请权限开通前20个交易日证券账户和资金账户内的资产日均不低于人民币50万元（不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券）”的规定。同时，放松对私募股权基金的投资限制，引导公募基金扩大北交所投资。

**转板制度进一步完善，便利中小企业上市。**北交所将允许公司直接在北交所上市，并优化连续挂牌满12个月的执行标准”，提高公司上市效率。在转板方面，北交所删除了前一版“挂牌公司进入创新层需同时符合的条件”中对“发行融资金额累计不低于1000万元”的规定，部分删除了申请挂牌同时进入创新层的公司需同时符合的条件，便利了公司转板。

**通过做市及两融制度改革激发市场活力。**北所在做市交易方面，放松了对做市商参与战略配售的限制，放松了做市交易的账户限制，在对做市商的评价中将旧规定的“加权成交金额”改为“做市成交金额”。在融资融券方面，将融资融券标的扩展至几乎全部已上市股票。

**北交所改革创造了新一轮的投资机会。**首先，我们梳理了适合长期投资的绩优股，根据净资产收益率（ROE）和扣除非经常性损益后的净利率，归纳出在这两种指标中表现较好的投资标的。绩优股在长期表现出较好的财务属性和投资价值，在新一轮估值修复中值得关注。其次，我们还梳理了潜在转板概念股，或将受益于新一轮的转板政策修订。主要梳理依据为净利润规模及增速，并考虑其上市时间和转板可能性。在政策红利释放下，上述两类标的或将迎来新一轮投资机会。

**风险提示：**政策调整不及预期。

### 经济研究·宏观专题

**证券分析师：董德志** 021-60933158  
 dongdz@guosen.com.cn S0980513100001

**证券分析师：王开** 021-60933132  
 wangkai8@guosen.com.cn S0980521030001

**证券分析师：陈凯畅** 021-60375429  
 chenkaichang@guosen.com.cn S0980523090002

**联系人：薛冰** 0755-81982126  
 xuebing1@guosen.com.cn

#### 基础数据

固定资产投资累计同比	3.20
社零总额当月同比	4.60
出口当月同比	-8.80
M2	10.60

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《宏观经济专题研究-国信高频宏观扩散指数底层指标替换后效果更佳》——2023-09-12
- 《宏观经济专题研究-降息预测模型的探索》——2023-08-24
- 《宏观经济专题研究-产业链价格变动逻辑下的库存周期分析框架》——2023-08-14
- 《国内经济短期降速或源于分配机制改革而非资产负债表衰退》——2023-08-11
- 《宏观经济专题研究-“国信周频高技术制造业扩散指数”介绍》——2023-07-25

## 内容目录

<b>1. 完善规则制度，北交所发展进入新阶段</b>	<b>5</b>
1.1 明确发展定位，指明发展方向	5
1.2 优化投资者管理，扩大投资来源	7
1.3 完善转板等制度，便利中小企业上市	8
1.4 改革做市及两融制度，多方位激发市场活力	11
<b>2. 关注北交所改革中的优质标的</b>	<b>13</b>
2.1 改革推动高质量发展，关注绩优股的长期投资	13
2.2 转板修订启动，潜在概念股迎来投资机会	14

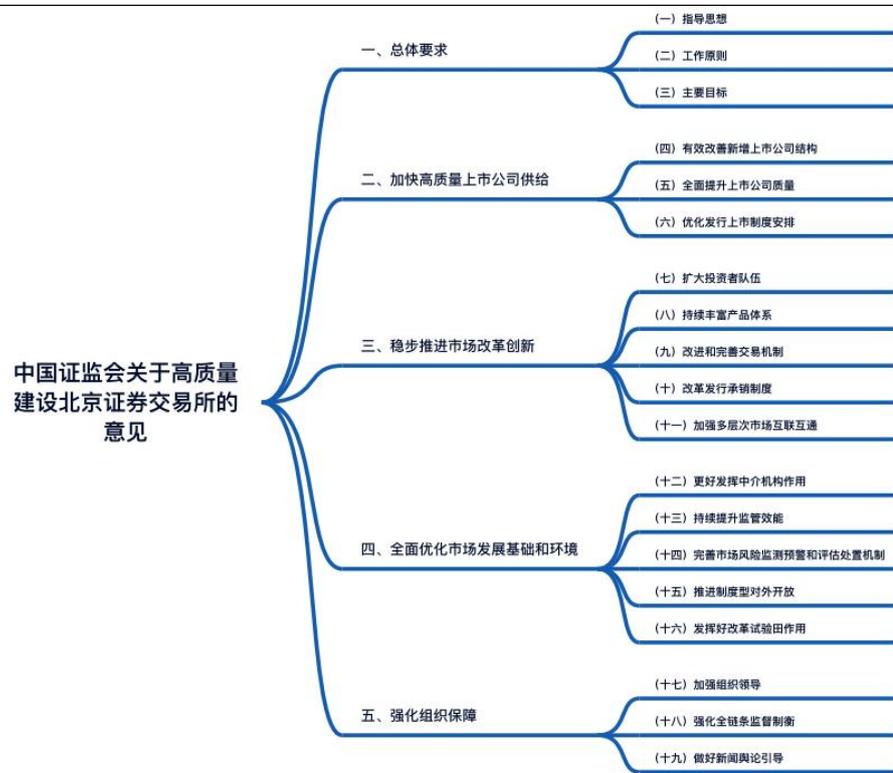
## 图表目录

图 1: 《意见》主要内容 .....	4
图 2: 北交所发展历程 .....	5
图 3: 中国多层次资本市场 .....	6
图 4: 中小企业培育体系 .....	6
图 5: 2023 年 1-7 月北交所成交金额 (亿元) .....	11
图 6: 从 ROE 排名看绩优股 .....	13
图 7: 从扣非净利率排名看绩优股 .....	13
图 8: 北交所潜在转板概念股 .....	15
表 1: 北交所 9 月 1 日政策的主要内容 .....	5
表 2: “专精特新”企业主要特征 .....	7
表 3: 北交所投资者适当性文件主要修改内容 .....	7
表 4: 个人投资者开户条件对比 .....	8
表 5: 转板相关规定主要修改内容 .....	9
表 6: 北交所上市规则 .....	9
表 7: 新三板基础层转创新层的条件 .....	10
表 8: 新三板挂牌同时进入创新层的条件 .....	10
表 9: 北交所做市交易业务规定主要修改内容 .....	12
表 10: 北交所融资融券业务规定主要修改内容 .....	12

9月1日，中国证监会发布《关于高质量建设北京证券交易所的意见》（以下简称《意见》），明确指出：要加快高质量上市公司供给，有效改善新增上市公司结构，优化发行上市制度安排；在坚守北交所市场定位前提下，允许符合条件的优质中小企业首次公开发行并在北交所上市，推动创新链产业链资金链人才链深度融合；充分发挥新三板持续监管优势和规范培育功能，优化新三板挂牌公司申报北交所上市的辅导备案要求，优化连续挂牌满12个月的执行标准；探索建立新三板优质公司快捷升级至北交所的制度安排。

《意见》的出台是落实党的二十大对健全资本市场功能、提高直接融资比重、支持中小企业发展、强化企业科技创新主体地位等的重要部署，贯彻了7月24日中央政治局会议“要活跃资本市场，提振投资者信心”的重要指示，是建设中国特色现代资本市场“1+N+X”政策框架的重要组成，将进一步完善我国多层次资本市场，提升北交所的流动性水平，优化投资领域制度安排，完善中小企业上市制度，有序推进企业转板。

图1：《意见》主要内容



资料来源：中国证监会、国信证券经济研究所整理

为落实证监会此次出台的《意见》，北京证券交易所9月1日发布了《北京证券交易所投资者适当性管理办法》《北京证券交易所投资者适当性管理业务指南》《北京证券交易所股票做市交易业务细则》《北京证券交易所股票做市交易业务指引》《关于融资融券标的股票范围调整的公告》《全国中小企业股份转让系统分层管理办法》等，在投资者适当性、上市条件执行标准、转板、发行底价、做市交易、融资融券等方面进一步优化。

表1: 北交所 9 月 1 日政策的主要内容

主要优化方面	主要内容
1. 完善投资者适当性管理	发布实施修订后的《北京证券交易所投资者适当性管理办法》及其配套业务指南, 明确已开通科创板交易权限投资者申请开通北交所交易权限时, 各证券公司不再核验投资者证券资产和交易年限, 不再进行知识测评, 投资者签订风险揭示书后即可开通北交所交易权限, 进一步便利潜在投资者参与市场, 扩大北交所投资者队伍, 增强市场买方力量, 改善市场流动性。
2. 优化“连续挂牌满 12 个月”的执行标准	明确发行条件中“已挂牌满 12 个月”的计算口径为“交易所上市委审议时已挂牌满 12 个月”, 允许挂牌满 12 个月的摘牌公司二次挂牌后直接申报北交所上市, 进一步加大对优质企业的支持力度, 降低市场成本、明确各方预期。
3. 优化发行底价确定方式	调整信息披露要求, 不再要求发行人提前确定发行底价, 发行人可将后续询价或定价产生的价格作为发行底价, 进一步提升新股发行定价的市场化水平, 促进一二级市场平衡发展。
4. 就优化转板安排征求意见	结合《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》发布以来资本市场改革发展情况, 特别是北交所上市公司数量增加、预期更加多元的实际, 已启动《北京证券交易所上市公司持续监管指引第 7 号—转板》(以下简称《转板指引》) 修改工作, 会同沪深交易所完善转板沟通、协作机制。现发布通知, 就修改《转板指引》向保荐机构、上市公司等经营主体征集意见建议, 后续将根据意见情况抓紧完善, 进一步顺畅转板机制。
5. 优化做市交易制度安排	修订《北京证券交易所股票做市交易业务细则》及其配套业务指引, 允许做市商使用做市专用证券账户参与战略配售, 进一步便利做市商券源获取; 调整做市商豁免报价安排与超额配售选择权机制的衔接, 主承销商在披露购回完毕的公告后即可开展做市报价, 引导做市商在新股上市后尽快提供报价服务, 为新股提供基础流动性、提升新股价格稳定性; 优化做市商成交金额评价指标, 鼓励做市商通过灵活的报价策略提升股票流动性。
6. 融资融券标的股票扩大至全市场	自 9 月 11 日起, 将全部北交所存量上市公司股票纳入融资融券标的, 同时明确新股自上市首日起自动纳入融资融券标的, 为投资者提供更多的交易选择和风险对冲渠道, 进一步促进市场交投平衡, 提升市场价值发现功能。
7. 是优化新三板分层标准	全国股转公司修订《全国中小企业股份转让系统分层管理办法》, 删除挂牌公司、申请挂牌公司进入创新层需累计融资金额不低于 1000 万元的要求, 便利企业根据自身发展需要灵活选择融资时点和规模, 进一步增强新三板与北交所之间的制度协同。
8. 配套完善扩大做市商队伍相关安排	为扩大北交所做市商队伍, 中国证监会今日发布了《证券公司北京证券交易所股票做市交易业务特别规定》, 引入更多新三板优质做市商和积极开展北交所保荐业务的证券公司参与北交所做市。为落实好做市商队伍扩容, 北交所完善了证券公司申请参与北交所做市业务流程, 进一步健全了做市商业务管理和风险防范机制, 确保做市业务顺利开展、稳步发展、风险可控。

资料来源: 北交所官网, 国信证券经济研究所整理

## 1. 完善规则制度, 北交所发展进入新阶段

### 1.1 明确发展定位, 指明发展方向

《意见》为北交所的未来发展指明了方向。北交所发展的近期目标是, 争取经过 3 到 5 年的努力, 北交所市场规模、效率、功能、活跃度、稳定性等均有显著提升, 契合市场特色定位的差异化制度安排更加完善, 市场活力和韧性增强, 形成北交所品牌、特色和比较优势, 对新三板的撬动作用日益显现; 北交所与新三板层层递进、上下联动、头部反哺、底层助推的格局初步构建, 服务创新型中小企业的“主阵地”效果更加明显。发展的远期目标是, 再用 5 到 10 年时间, 将北交所打造成以成熟投资者为主体、基础制度完备、品种体系丰富、服务功能充分发挥、市场监管透明高效、具有品牌吸引力和市场影响力的交易所, 带动新三板成为创新型中小企业蓬勃发展的孵化地、示范地、集聚地。

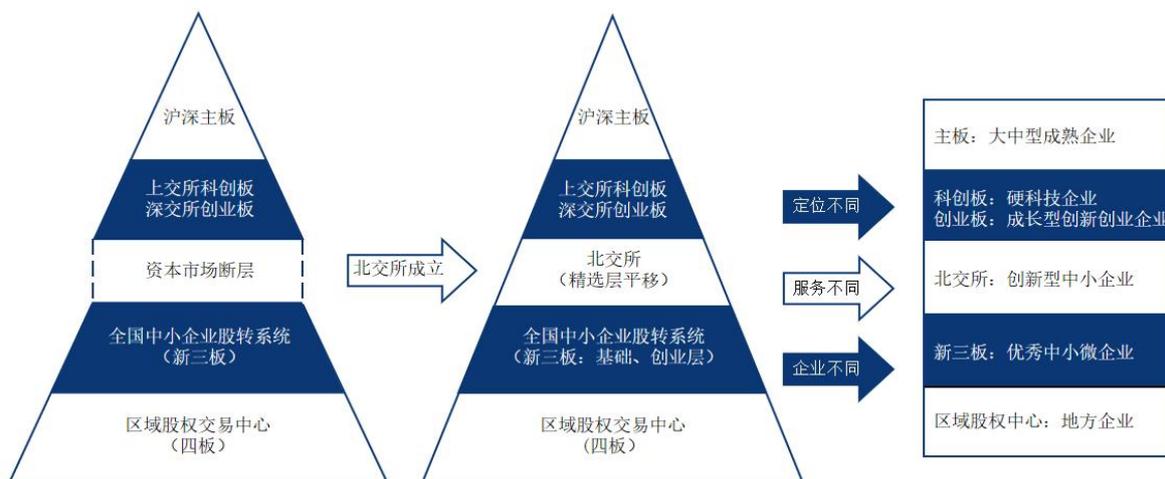
图2: 北交所发展历程



资料来源: 北交所官网, 中国证监会, 国信证券经济研究所整理

《意见》将进一步明确北交所在我国多层次资本市场中的定位。在我国多层次资本市场中，主板市场主要服务于成熟的大型企业，是大量国企、央企的融资聚集领域，为国内重点基础、民生领域的核心企业提供交易融资平台；新三板是小型创新企业的上市融资“前哨站”，通过挂牌新三板规整公司治理，梳理商业盈利模式，初步面向市场投资者；北交所是服务创新型中小企业主阵地，与全国中小企业股份转让系统（新三板）有机衔接，为新三板上升而来的中小企业提供进一步的融资服务，尤其重视“专精特新”企业的培育和发展。

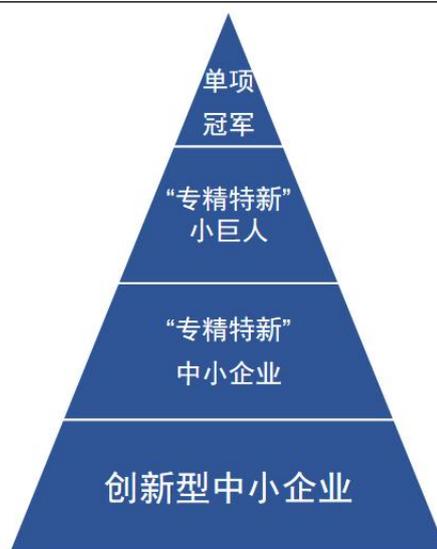
图3: 中国多层次资本市场



资料来源:《北交所成立: 动因、制度分析与发展建议》<sup>[1]</sup>, 国信证券经济研究所整理

北交所为“专精特新”企业发展带来了机遇。“专精特新”是我国中小企业培育体系的重要组成部分，工信部 2023 年 7 月发布了第五批“专精特新小巨人”名单，我国“专精特新小巨人”数量已达 1.2 万家，然而在中国 A 股上市的“专精特新”企业截至 6 月底仅有 1446 家。

图4: 中小企业培育体系



资料来源:中国政府网, 国信证券经济研究所整理

表2：“专精特新”企业主要特征

分类	主要特征	具体表现
专	主营业务专注专业	企业专注核心业务，具备专业化生产、服务和协作配套的能力，其产品和服务在产业链某个环节中处于优势地位，为大企业、大项目和产业链提供优质零部件、元器件、配套产品和配套服务。
精	经营管理精细高效	企业经营管理精细高效，在经营管理中建立了精细高效的制度、流程和体系，实现了生产精细化、管理精细化、服务精细化，形成核心竞争力，其产品或者服务品质精良。
特	产品服务独具特色	企业针对特定市场或者特定消费群体，利用特色资源、传统技艺、地域文化或采用独特的工艺、技术、配方或特殊原料进行研制生产或者提供独具特色的产品或服务，具有独特性、独有性、独家生产特点，有较强影响力和品牌知名度。
新	创新能力成果显著	企业创新能力成效显著，具有持续创新能力，并取得比较明显的成效，企业产品或者服务属于新经济、新产业领域或新技术、新工艺、新创意、新模式等方面创新成果，拥有自主知识产权，应用前景广阔，具备较高技术含量或附加值，经济社会效益显著，具有良好的发展潜力。

资料来源：中国工业与信息化部，国信证券经济研究所整理

## 1.2 优化投资者管理，扩大投资来源

在投资者适当性方面，证监会和北交所的系列政策优化对个人投资者、私募基金和公募基金的管理和支持。在个人投资者方面，北交所9月1日公布的《北京证券交易所投资者适当性管理办法》和《北京证券交易所投资者适当性管理业务指南》，新增了对于已开通科创板交易权限的个人投资者，申请开通北交所交易权限时，无需符合“申请权限开通前20个交易日证券账户和资金账户内的资产日均不低于人民币50万元（不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券）”的规定。同时，简化了投资者适当性和风险评估的流程。

表3：北交所投资者适当性文件主要修改内容

	新规定	旧规定
文件名称	北京证券交易所投资者适当性管理办法、北京证券交易所投资者适当性管理业务指南	北京证券交易所投资者适当性管理办法（试行）、北京证券交易所投资者适当性管理业务指南
出台日期	2023年9月1日	2021年9月17日
个人投资者条件	新规定在旧规定基础上新增了“已开通科创板交易权限的个人投资者申请开通本所交易权限时，无需符合本条第一款所列条件”，即无需满足“申请权限开通前20个交易日证券账户和资金账户内的资产日均不低于人民币50万元（不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券）”的规定。	1. 申请权限开通前20个交易日证券账户和资金账户内的资产日均不低于人民币50万元（不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券）； 2. 参与证券交易24个月以上。
投资者适当性和风险评估要求	新规定在旧规定基础上新增了“会员对已经过投资者适当性匹配和风险测评程序开通科创板交易权限的个人投资者，在开通本所交易权限时，无需再次履行相应程序”，简化了科创板个人投资者开通北交所交易权限的程序。	会员应当了解投资者的身份、财务状况、证券投资经验等相关信息，评估投资者的风险承受能力和风险识别能力，并对个人投资者是否符合条件进行核查。 会员应当重点评估个人投资者是否了解北交所股票交易的业务规则与流程，以及是否充分知晓北交所股票投资风险。评估结果及适当性匹配意见应当告知投资者。
适当性评估及风险揭示	新规定在旧规定基础上新增了“会员对已经过投资者适当性匹配和风险测评程序开通科创板交易权限的个人投资者，在开通本所交易权限时，无需再次履行相应程序。会员确认投资者已开通科创板交易权限，投资者签署风险揭示书，即可开通本所交易权限”，表明科创板投资者仅需签署风险揭示书，不再需要进行知识测评等。	会员应当做好投资者适当性综合评估和风险揭示，在评估个人投资者对本所股票交易规则及风险的了解情况时，可以通过知识测评等形式进行。通过网上方式为投资者开通交易权限的，应当核实投资者身份，确认投资者已经以电子形式签署风险揭示书，并以适当方式向投资者明确反馈交易权限开通结果。

资料来源：北交所官网，国信证券经济研究所整理

个人投资者开户条件方面，北交所当前与科创板都需要满足日均资产不低于50万元的条件和参与证券交易24个月以上的条件，而创业板在日均资产方面的条件更低。根据北交所报道，9月1日北交所新规发布后投资者积极入市，9月4日全天新增开户约6.7万户，其中，近98%来自科创板投资者。

表4：个人投资者开户条件对比

	北交所	科创板	创业板
<b>条件一：日均资产</b>	申请权限开通前 20 个交易日证券账户和资金账户内的资产日均不低于人民币 50 万元（不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券）	申请权限开通前 20 个交易日证券账户和资金账户内的资产日均不低于人民币 50 万元（不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券）	申请权限开通前 20 个交易日证券账户和资金账户内的资产日均不低于人民币 10 万元（不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券）
<b>条件二：参与证券交易时间</b>	24 个月以上	24 个月以上	24 个月以上

资料来源：北交所官网，国信证券经济研究所整理

**放松对私募股权基金的投资限制。**《意见》出台之前，北交所规定私募股权基金不能继续买入上市公司股票，只能单边卖出，从而限制了私募股权基金配置北交所标的的范围。本次《意见》允许除创业投资基金之外的私募股权基金通过二级市场增持其上市前已投资的企业在北交所发行的股票，将有助于扩大投资者来源。

**引导公募基金扩大北交所投资。**公募基金是北交所的重要投资主体，根据中国证监会统计，截至 2023 年 8 月底，北交所有 11 只主题基金和 12 只指数基金。本次《意见》指出“引导公募基金扩大北交所市场投资，支持相关公募基金产品注册和创新”，将支持北交所主题公募基金产品的注册和创新，进一步加大公募基金投资北交所上市公司的力度。

**加强针对投资者的精准服务。**《意见》指出“加强精准服务，提高对潜在投资者和已开户投资者的吸引力”。证监会未来会通过指导北交所持续开展“走进投资者活动”、完善上市公司与投资者交流机制、提高投资者信息获取和参与交易便利度等方式，提高对潜在投资者和已开户投资者的吸引力。

**进一步丰富投资产品体系。**《意见》指出“高标准建设北交所政府债券市场，支持北交所推进信用债市场建设。推出公开发行的可转债；丰富北交所指数体系，稳步扩大指数化投资；持续开展北交所交易型开放式指数基金（ETF）、上市开放式基金（LOF）、公募不动产投资信托基金（REITs）、资产证券化等产品研究，成熟一个、推出一个”。

此外，在扩大投资者队伍方面，《意见》还指出：加强精准服务，提高对潜在投资者和已开户投资者的吸引力；加大力度引入社保基金、保险资金、年金等中长期资金；持续加强投资者教育和服务，切实维护投资者权益。

### 1.3 完善转板等制度，便利中小企业上市

**稳妥有序推进北交所转板。**转板是多层次资本市场体系的重要组成部分，不涉及公开发行、新增融资等问题，也没有新增上市公司家数。为促进北交所转板，2023 年 3 月证监会已发布《关于北京证券交易所上市公司转板的指导意见》，沪深交易所、北交所也已制定有关的业务规则，并且已有观典防务、泰祥股份、翰博高新 3 家北交所上市公司实现到沪深交易所的转板。此次《意见》又进一步指出“稳妥有序推进北交所上市公司转板；优化新三板分层标准，取消进入创新层前置融资要求；开展新三板与区域性股权市场制度型对接，落地公示审核制度；制定北交所撬动新三板发展的专项方案；促进新三板更好发挥孵化培育功能，切实提升更早、更小、更新优质科技创新型企业的获得感；全面优化新三板市场监管基础制度，完善挂牌、调层、上市、摘牌全生命周期监管流程，形成协同一致、衔接有序、成本相适的制度安排，促进企业可持续发展”。

在转板方面对《全国中小企业股份转让系统分层管理办法》进行了修订，删除了前一版“挂牌公司进入创新层需同时符合的条件”中对“发行融资金额累计不低于 1000 万元”的规定，部分删除了申请挂牌同时进入创新层的公司需同时符合的

条件。

表5: 转板相关规定主要修改内容

	新规定	旧规定
<b>文件名称</b>	全国中小企业股份转让系统分层管理办法	全国中小企业股份转让系统分层管理办法
<b>出台日期</b>	2023年9月1日（第五次修订）	2022年3月4日（第四次修订）
<b>挂牌公司进入创新层，需同时符合的条件</b>	新规定删除了旧规定中“挂牌同时或挂牌后已完成定向发行普通股、优先股或可转换公司债券（以下简称可转债），且截至进层启动日完成的发行融资金额累计不低于1000万元（不含以非现金资产认购的部分）”。	旧规定“挂牌公司进入创新层，同时还应当符合下列条件：挂牌同时或挂牌后已完成定向发行普通股、优先股或可转换公司债券（以下简称可转债），且截至进层启动日完成的发行融资金额累计不低于1000万元（不含以非现金资产认购的部分）；最近一年期末净资产不为负值；公司治理健全，截至进层启动日，已制定并披露经董事会审议通过的股东大会、董事会和监事会制度、对外投资管理制度、对外担保管理制度、关联交易管理制度、投资者关系管理制度、利润分配管理制度和承诺管理制度，已设董事会秘书作为信息披露事务负责人并公开披露；中国证监会和全国股转公司规定的其他条件。挂牌公司完成发行融资的时间，以定向发行普通股、优先股或可转债的挂牌交易日或挂牌转让日为准。”
<b>申请挂牌同时进入创新层的条件</b>	新规定删除了旧规定的“完成挂牌同时定向发行普通股、优先股或可转债，且融资金额不低于1000万元（不含以非现金资产认购的部分）”。	旧规定“申请挂牌同时进入创新层的公司，同时还应当符合下列条件：完成挂牌同时定向发行普通股、优先股或可转债，且融资金额不低于1000万元（不含以非现金资产认购的部分）；符合本办法第八条第一款第二项和第三项的规定；不存在本办法第十条第一项至第五项、第七项规定的情形；中国证监会和全国股转公司规定的其他条件。”
<b>术语解释</b>	新规定在“附则”中新增了对术语含义的解释“定向发行普通股融资金额：以已挂牌交易的普通股融资金额为准”。	

资料来源：北交所官网，国信证券经济研究所整理

**企业将可以直接在北交所上市。**按照之前的规定，在北交所上市需要满足“挂牌满12个月”的条件，而本次《意见》指出“在坚守北交所市场定位前提下，允许符合条件的优质中小企业首次公开发行并在北交所上市，推动创新链产业链资金链人才链深度融合”，将对“挂牌满12个月”的条件有所突破，更加便利了企业上市。

表6: 北交所上市规则

	北京证券交易所股票上市规则（征求意见稿）	北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法
<b>上市条件</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 发行人在全国股转系统连续挂牌满12个月的创新层挂牌公司；</li> <li>2. 符合中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）规定的发行条件；</li> <li>3. 最近一年期末净资产不低于5000万元；</li> <li>4. 向不特定合格投资者公开发行（以下简称公开发行）的股份不少于100万股，发行对象不少于100人；</li> <li>5. 公开发行后，公司股本总额不少于3000万元；</li> <li>6. 公开发行后，公司股东人数不少于200人，公众股东持股比例不低于公司股本总额的25%；公司股本总额超过4亿元的，公众股东持股比例不低于公司股本总额的10%；</li> <li>7. 市值及财务指标符合本规则规定的标准；</li> <li>8. 本所规定的其他上市条件。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 发行人应当为在全国股转系统连续挂牌满十二个月的创新层挂牌公司。</li> <li>2. 发行人申请公开发行股票，应当符合下列规定：                     <ol style="list-style-type: none"> <li>（1）具备健全且运行良好的组织机构；（2）具有持续经营能力，财务状况良好；（3）最近三年财务会计报告无虚假记载，被出具无保留意见审计报告；（4）依法规范经营。</li> </ol> </li> <li>3. 发行人及其控股股东、实际控制人存在下列情形之一的，发行人不得公开发行股票：                     <ol style="list-style-type: none"> <li>（1）最近三年内存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪；（2）最近三年内存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为；（3）最近一年内受到中国证监会行政处罚。</li> </ol> </li> </ol>
<b>市值及财务标准</b>	<p>发行人申请公开发行并上市，市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 预计市值不低于2亿元，最近两年净利润均不低于1500万元且加权平均净资产收益率平均不低于8%，或者最近一年净利润不低于2500万元且加权平均净资产收益率不低于8%；</li> <li>2. 预计市值不低于4亿元，最近两年营业收入平均不低于1亿元，且最近一年营业收入增长率不低于30%，最近一年经营活动产生的现金流量净额为正；</li> <li>3. 预计市值不低于8亿元，最近一年营业收入不低于2亿元，最近两年研发投入合计占最近两年营业收入合计比例不低于8%；</li> <li>4. 预计市值不低于15亿元，最近两年研发投入合计不低于5000万元。（预计市值是指以发行人公开发行股票价格计算的股票市值）</li> </ol>	

资料来源：北交所官网，国信证券经济研究所整理

**企业可以先进入新三板基础层，再从基础层向创新层转板。**基础层进入创新层需要同时满足最近一年期末净资产不为负值、公司治理健全等条件。并且需要在净利润、营业收入、研发投入、市值等方面满足条件之一。

表7: 新三板基础层转创新层的条件

事项	条件
<b>基础层进入创新层（符合条件之一）</b>	(1) 最近两年净利润均不低于 1000 万元，最近两年加权平均净资产收益率平均不低于 6%，截至进层启动日的股本总额不少于 2000 万元； (2) 最近两年营业收入平均不低于 8000 万元，且持续增长，年均复合增长率不低于 30%，截至进层启动日的股本总额不少于 2000 万元； (3) 最近两年研发投入累计不低于 2500 万元，截至进层启动日的 24 个月内，定向发行普通股融资金额累计不低于 4000 万元（不含以非现金资产认购的部分），且每次发行完成后以该次发行价格计算的股票市值均不低于 3 亿元； (4) 截至进层启动日的 120 个交易日内，最近有成交的 60 个交易日的平均股票市值不低于 3 亿元；采取做市交易方式的，截至进层启动日做市商家数不少于 4 家；采取集合竞价交易方式的，前述 60 个交易日通过集合竞价交易方式实现的股票累计成交量不低于 100 万股；截至进层启动日的股本总额不少于 5000 万元。
<b>基础层进入创新层（需同时符合的条件）</b>	(1) 最近一年期末净资产不为负值； (2) 公司治理健全，截至进层启动日，已制定并披露经董事会审议通过的股东大会、董事会和监事会制度、对外投资管理制度、对外担保管理制度、关联交易管理制度、投资者关系管理制度、利润分配管理制度和承诺管理制度，已设董事会秘书作为信息披露事务负责人并公开披露； (3) 中国证监会和全国股转公司规定的其他条件。

资料来源：全国中小企业股份转让系统发布的《全国中小企业股份转让系统分层管理办法（2023 年 9 月 1 日第五次修订）》，国信证券经济研究所整理

**企业可以在新三板挂牌，同时进入创新层。**企业申请挂牌同时进入创新层，需要同时满足最近一年期末净资产不为负值、公司治理健全等条件。并且需要在净利润、营业收入、研发投入、市值等方面满足条件之一。企业申请挂牌同时进入创新层的条件与基础层转创新层的条件较为相似。

表8: 新三板挂牌同时进入创新层的条件

事项	条件
<b>申请挂牌同时进入创新层（符合条件之一）</b>	1. 最近两年净利润均不低于 1000 万元，最近两年加权平均净资产收益率平均不低于 6%，股本总额不少于 2000 万元； 2. 最近两年营业收入平均不低于 8000 万元，且持续增长，年均复合增长率不低于 30%，股本总额不少于 2000 万元； 3. 最近两年研发投入不低于 2500 万元，完成挂牌同时定向发行普通股后，融资金额不低于 4000 万元（不含以非现金资产认购的部分），且公司股票市值不低于 3 亿元； 4. 在挂牌时即采取做市交易方式，完成挂牌同时定向发行普通股后，公司股票市值不低于 3 亿元，股本总额不少于 5000 万元，做市商家数不少于 4 家，且做市商做市库存股均通过本次定向发行取得。 （市值是指以申请挂牌公司挂牌同时定向发行普通股价格计算的股票市值）
<b>申请挂牌同时进入创新层（需同时符合的条件）</b>	1. 符合以下规定： (1) 最近一年期末净资产不为负值； (2) 公司治理健全，截至进层启动日，已制定并披露经董事会审议通过的股东大会、董事会和监事会制度、对外投资管理制度、对外担保管理制度、关联交易管理制度、投资者关系管理制度、利润分配管理制度和承诺管理制度，已设董事会秘书作为信息披露事务负责人并公开披露； 2. 不存在以下情况： (1) 挂牌公司或其控股股东、实际控制人因贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的行为被司法机关作出有罪判决，或刑事处罚未执行完毕； (2) 挂牌公司或其控股股东、实际控制人因欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为被处以罚款等处罚且情节严重，或者导致严重环境污染、重大人员伤亡、社会影响恶劣等情形； (3) 挂牌公司或其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员被中国证监会及其派出机构采取行政处罚；或因证券市场违法违规行为受到全国股转公司等自律监管机构公开谴责； (4) 挂牌公司或其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会及其派出机构立案调查，尚未有明确结论意见； (5) 挂牌公司或其控股股东、实际控制人被列入失信被执行人名单且情形尚未消除； (6) 最近两年财务会计报告被会计师事务所出具非标准审计意见的审计报告；仅根据本办法第七条第二项规定条件进入创新层的，最近三年财务会计报告被会计师事务所出具非标准审计意见的审计报告； 3. 中国证监会和全国股转公司规定的其他条件。

资料来源：全国中小企业股份转让系统发布的《全国中小企业股份转让系统分层管理办法（2023 年 9 月 1 日第五次修订）》，国信证券经济研究所整理

**发行底价制度改革，有助于完善市场化定价机制。**在底价发行制度下，公司发行底价需要经过股东大会决议通过，其初衷是为了保护老股东的利益，但是会产生定价的“锚定效应”，不利于市场化定价机制的发挥。《意见》指出“改革发行承销制度，改革发行底价制度，促进提高市场化水平，优化新股发行战略配售安

排，放宽战投家数和持股比例限制”。

**优化上市规则执行标准，缩短上市时间。**北交所指出，将优化“连续挂牌满 12 个月”的执行标准，明确发行条件中“已挂牌满 12 个月”的计算口径为“交易所上市委审议时已挂牌满 12 个月”，允许挂牌满 12 个月的摘牌公司二次挂牌后直接申报北交所上市，进一步加大对优质企业的支持力度，降低市场成本、明确各方预期。原标准的“挂牌满 12 个月”是指从新三板挂牌日至提交申报稿日，而新标准将为从新三板挂牌日至交易所上市委审议日，大约可节约 5-6 个月的时间，从而大幅提高了企业申请上市的效率。同时，对于已经摘牌的企业申请在北交所上市，之前需要重新挂牌满 12 个月，新政策为如果公司摘牌前挂牌满 12 个月，则二次挂牌后可直接申报北交所上市。

#### 1.4 改革做市及两融制度，多方位激发市场活力

**北交所交易流动性水平有待提升。**与创业板和科创板相比北交所的交易金额还有较大提升空间，根据 WIND 统计，2023 年上半年创业板总成交额累计约 27.01 万亿，科创板总成交额累计达 8.67 万亿，而同期北交所的成交金额仅约为 1324 亿，这其中既有北交所成立时间短、服务中小企业难度大等原因，也体现出北交所交易的活跃程度还有较大的提升空间。

图5：2023 年 1-7 月北交所成交金额（亿元）



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

**做市商等交易机制将进一步完善。**为提高中小市值股票的活跃度、流动性，2023 年 2 月北交所引入做市商制度，截至 8 月底共有 15 家券商开通北交所做市权限，做市交易金额占做市标的股票成交总金额的 6%左右。北交所的做市商制度是在新三板的基础上开展的，本次《意见》指出“进一步研究特色交易机制，促进市场保持合理流动性水平；扩大北交所做市商队伍，允许符合条件的新三板做市商参与北交所做市业务；丰富做市商库存股来源；健全北交所做市商评价激励机制；推出盘后固定价格交易机制；进一步研究降低交易结算服务收费标准”，将进一步扩大做市商队伍，丰富做市商库存股来源，调降做市交易费用，提升做市商参与积极性。除做市制度外，《意见》将完善融资融券机制，扩大融资融券标的范围，允许北交所股票自上市首日纳入两融标的范围，存量上市公司全部纳入融资融券标的股票范围等。

在做市交易方面，北交所更新了《北京证券交易所股票做市交易业务细则》和《北

京证券交易所股票做市交易业务指引》，放松了对做市商参与战略配售的限制，放松了做市交易的账户限制，在对做市商的评价中将旧规定的“加权成交金额”改为“做市成交金额”。

表9: 北交所做市交易业务规定主要修改内容

	新规定	旧规定
<b>文件名称</b>	北京证券交易所股票做市交易业务细则、北京证券交易所股票做市交易业务指引	北京证券交易所股票做市交易业务细、北京证券交易所股票做市交易业务指引
<b>出台日期</b>	2023年9月1日	2023年1月19日
<b>做市商权利与义务</b>	新规定在删除了旧规定的“做市商通过参与公开发行获取做市股票的，不得使用做市专用证券账户参与战略配售”，表明放松了对做市商参与战略配售的限制。 “公开发行股票采用超额配售选择权的，被授权的主承销商自股票在本所上市之日起30个自然日内免于履行报价义务，已披露累计购回股票数量达到采用超额配售选择权发行股票数量限额公告的除外”，在原规定基础上增加了“已披露累计购回股票数量达到采用超额配售选择权发行股票数量限额公告的除外”。	做市商通过参与公开发行获取做市股票的，不得使用做市专用证券账户参与战略配售。
<b>豁免做市商做市报价义务的情形</b>	“公开发行股票采用超额配售选择权的，被授权的主承销商自股票在本所上市之日起30个自然日内免于履行报价义务”	“公开发行股票采用超额配售选择权的，被授权的主承销商自股票在本所上市之日起30个自然日内免于履行报价义务”
<b>备案为特定股票做市</b>	新规定在旧规定基础上删除了“并使用已在全国股转系统报备的做市专用证券账户”，放松了做市交易的账户限制。	在全国股转系统创新层挂牌期间采取做市交易方式的股票，原做市商未在其上市前申请退出做市，且具有经中国证监会核准的上市证券做市交易业务资格、取得本所做市交易权限的，自该股票上市后继续为其提供做市服务，无需提交加入做市备案材料，并使用已在全国股转系统报备的做市专用证券账户。
<b>做市商评价</b>	新规定为“得分项评价做市商流动性提供情况和报价质量，评价指标为做市股票数量、做市成交金额和加权买卖价差”，将旧规定的“加权成交金额”改为“做市成交金额”。	旧规定为“得分项评价做市商流动性提供情况和报价质量，评价指标为做市股票数量、加权成交金额和加权买卖价差。”
<b>做市商评价评价指标</b>	由于修改了评价指标，新规则也相应修改了计算方法：“做市商单只做市股票成交金额为该做市商本季度该股买入总成交金额和卖出总成交金额的较小值。做市成交金额指标得分等于该做市商本季度所有股票做市成交金额之和与满分参考量的比值乘以40分。满分参考量为做市商做市成交金额的最大值。”	原规则为“做市商单只做市股票单日加权成交金额为该做市商当日在该股的成交金额（取买入金额和卖出金额的较小值）除以该股做市商数量。做市商加权成交金额指标得分等于该做市商本季度所有做市股票加权成交金额之和与满分参考量的比值乘以40分。满分参考量为做市商加权成交金额的最大值。”

资料来源：北交所官网，国信证券经济研究所整理

在融资融券方面，北交所发布了《关于融资融券标的股票范围调整的公告》，将融资融券标的扩展至全部已上市股票（存在《融资融券细则》第二十七条至二十九条规定调出标的范围情形的股票除外）。

表10: 北交所融资融券业务规定主要修改内容

	新规定	旧规定
<b>文件名称</b>	关于融资融券标的股票范围调整的公告	关于融资融券标的股票范围有关事项的公告
<b>出台日期</b>	2023年9月1日	2023年2月10日
<b>融资融券标的的范围</b>	新规定为“自2023年9月11日起，本所已上市股票全部纳入融资融券标的（存在《融资融券细则》第二十七条至二十九条规定调出标的范围情形的股票除外），新股自上市首日纳入融资融券标的”，大幅扩大了融资融券标的的范围。	1. 北证50指数成份股纳入融资融券标的股票范围，相关股票自调入北证50指数生效日起调入融资融券标的股票范围。 2. 上市满3个月，流通股本不低于5000万股或流通市值不低于10亿元，且最近3个月日均成交金额达300万元的股票（北证50指数成份股审核截止日所在月的最后一个交易日为计算基准日），与北证50指数成份股定期调整同步调入融资融券标的股票范围。 3. 发行后流通股本不低于5000万股或流通市值不低于10亿元，且发行后股东人数不低于2万人的新上市股票，自上市首日起调入融资融券标的股票范围。 4. 不存在《融资融券细则》第二十七条至第二十九条规定的情形。

资料来源：北交所官网，国信证券经济研究所整理

上市公司供给质量提升有助于活跃北交所交易市场。高质量的上市公司是北交所交易的基础，也是投资者投资北交所企业时所关注的重要方面，《意见》指出“按照质优、量适、步稳的要求，统筹包容性和精准性要求，常态化推进北交所市场高质量扩容，夯实市场良性发展和流动性改善基础；促进能够支撑市场深度、体现市场优势、具有品牌效应的企业上市，使北交所成为创新型中小企业运用资本市场发展壮大的重要平台；支持地方政府培育输送优质上市资源，发挥好对区域协调发展的辐射带动作用”。在提升上市公司质量方面，《意见》指出“聚焦北

交所市场特点和深层次问题，制定提升上市公司质量专项行动方案，促进公司治理能力、竞争能力、创新能力、抗风险能力、回报能力和信息披露质量持续提升；支持优质公司通过再融资、并购重组提质增效；落实分类监管、科学监管、精准监管理念，健全持续监管、信息披露、稽查执法和公司治理等方面的特色监管制度”。

## 2. 关注北交所改革中的优质标的

### 2.1 改革推动高质量发展，关注绩优股的长期投资

9月1日晚，证监会发布《关于高质量建设北交所的意见》涉及19条内容，随后，北交所发布八项具体改革措施，涉及到适当性管理调整、优化“连续挂牌满12个月”的执行标准、优化发行底价确定方式、就优化转板安排征求意见等等，并发布了做市、适当性管理等修订制度。改革范围之广、改革层次之深以及改革目标之精准，深刻推动了北交所的高质量发展，对市场流动性和企业估值修复意义重大，利好绩优股。

我们对绩优股的定义主要看两项指标：净资产收益率（ROE）和扣除非经常性损益后的净利率（下称“扣非净利率”）。我们分别列举了在ROE和扣非净利率中表现的股票，并根据近三年平均排名进行梳理。

图6：从ROE排名看绩优股

ROE排名									
证券代码	证券简称	上市板	上市时间	一级行业	二级行业	2020年排名	2021年排名	2022年排名	ROE平均排名
834058.BJ	华洋赛车	北证	2023/8/10	汽车	摩托车及其他	7	1	3	3.7
836077.BJ	吉林碳谷	北证	2021/8/31	基础化工	化学纤维	4	8	1	4.3
873593.BJ	鼎智科技	北证	2023/4/13	机械设备	自动化设备	6	6	2	4.7
872808.BJ	曙光数创	北证	2022/11/18	计算机	计算机设备	3	10	18	10.3
870199.BJ	倍益康	北证	2022/12/1	家用电器	小家电	2	2	37	13.7
834950.BJ	迅安科技	北证	2023/1/11	机械设备	通用设备	10	4	28	14.0
871478.BJ	巨能股份	北证	2023/5/12	机械设备	自动化设备	9	19	14	14.0
873152.BJ	天宏锂电	北证	2023/1/19	电力设备	电池	1	17	26	14.7
836208.BJ	青炬技术	北证	2023/6/29	建筑装饰	工程咨询服务II	18	20	11	16.3
830779.BJ	武汉蓝电	北证	2023/6/1	电力设备	电池	16	33	5	18.0

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：本文列举的个股仅作为复盘梳理，不构成投资推荐依据。

图7：从扣非净利率排名看绩优股

扣非净利率排名									
证券代码	证券简称	上市板	上市时间	一级行业	二级行业	2020年排名	2021年排名	2022年排名	扣非净利率平均排名
830779.BJ	武汉蓝电	北证	2023/6/1	电力设备	电池	1	1	1	1.0
838227.BJ	美登科技	北证	2022/12/28	计算机	IT服务II	3	2	3	2.7
838670.BJ	恒进感应	北证	2022/7/5	机械设备	通用设备	4	3	2	3.0
831039.BJ	国义招标	北证	2021/8/18	社会服务	专业服务	7	7	11	8.3
873593.BJ	鼎智科技	北证	2023/4/13	机械设备	自动化设备	11	9	7	9.0
831305.BJ	海希通讯	北证	2021/11/5	机械设备	自动化设备	9	6	16	10.3
870299.BJ	灿能电力	北证	2022/6/10	电力设备	电网设备	5	10	21	12.0
836395.BJ	朗鸿科技	北证	2022/9/1	机械设备	专用设备	37	4	6	15.7
833509.BJ	同惠电子	北证	2021/1/11	机械设备	通用设备	12	21	15	16.0
833455.BJ	汇隆活塞	北证	2023/6/21	机械设备	专用设备	19	16	14	16.3

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。注：本文列举的个股仅作为复盘梳理，不构成投资推荐依据。

随着北交所重大改革的逐步落地，会有越来越多的优质中小企业和投资者向北交所聚集，交易活跃度和市场流动性将迎来显著改善。当前北交所市场PE中位数已降至15倍附近，为历史最低水平，从估值维度看具备反弹空间。绩优股在长期表现出较好的财务属性和投资价值，在新一轮估值修复中值得关注。

## 2.2 转板修订启动，潜在概念股迎来投资机会

根据9月1日发送给上市公司及保荐机构的通知，北交所已启动了转板机制的优化完善和《北京证券交易所上市公司持续监管指引第7号——转板》（下称《转板指引》）修改，并就有关事项向上市公司、保荐机构征集意见，意见征集期限截止9月12日。转板机制的优化为潜在转板概念股提供升值空间，本文对潜在转板概念股进行了梳理。

在上市要求的对比中，创业板要低于科创板，如在市值指标中，创业板的要求之一为“最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于5000万元”，而与之相对，科创板增加了“预计市值不低于人民币10亿元”的条件。所以我们对潜在转板概念股的梳理主要基于创业板的上市要求，具体要求如下：

第一，近三年平均净利润达到5000万元。虽然创业板在文件中对净利润的要求低于这一水平，但通过对今年创业板上市企业进行研究，我们发现他们的三年平均净利润均在5000万元左右或以上。

第二，连续两年的净利润增长率设定在-5%以上。

第三，在北交所上市时间大于1年。

第四，通过信息搜集，排除那些没有转板意愿或无转板可能的企业。

在对北交所上市的217支股票进行筛选后，我们发现20支股票满足净利润规模、增速和上市时间的要求。在这20支股票的基础上，我们进而考虑企业的转板可能性，如是否符合分拆上市管理办法、近期是否公开表示无转板计划等，得到了16支潜在转板概念股，如下图所示：

图8: 北交所潜在转板概念股

潜在转板概念股						
	证券代码	证券简称	上市板	上市时间	一级行业	二级行业
1	834599.BJ	同力股份	北证	2021/2/22	机械设备	工程机械
2	836077.BJ	吉林碳谷	北证	2021/8/31	基础化工	化学纤维
3	835640.BJ	富士达	北证	2020/7/27	通信	通信设备
4	834682.BJ	球冠电缆	北证	2020/7/27	电力设备	电网设备
5	832735.BJ	德源药业	北证	2021/2/19	医药生物	化学制药
6	832566.BJ	梓潼宫	北证	2021/8/13	医药生物	化学制药
7	832089.BJ	禾昌聚合	北证	2021/11/9	基础化工	塑料
8	836892.BJ	广咨国际	北证	2021/10/28	建筑装饰	工程咨询服务 II
9	836675.BJ	秉扬科技	北证	2020/12/28	基础化工	非金属材料 II
10	834639.BJ	晨光电缆	北证	2022/7/12	电力设备	电网设备
11	839680.BJ	广道数字	北证	2021/11/15	计算机	软件开发
12	839725.BJ	惠丰钻石	北证	2022/7/18	机械设备	通用设备
13	836720.BJ	吉冈精密	北证	2021/11/24	机械设备	通用设备
14	430510.BJ	丰光精密	北证	2020/12/28	机械设备	通用设备
15	838670.BJ	恒进感应	北证	2022/7/5	机械设备	通用设备
16	430489.BJ	佳先股份	北证	2020/7/27	基础化工	化学原料

资料来源: Wind, 公司年报, 国信证券经济研究所整理。注: 本文列举的个股仅作为复盘梳理, 不构成投资建议推荐依据。

转板修订将显著优化多层次资本市场的联通, 减少北交所和双创板块的定价差异。现阶段, 北交所公司估值与双创估值及流动性差异性均较大, 一旦转板通道打开, 市场将迎来明显的估值修复。潜在转板概念股具备现行转板要求, 或将迎来新一轮投资机会。

#### ◆ 参考文献

[1] 罗党论, 张冀然, 李滢琛, 等. 北交所成立: 动因, 制度分析与发展建议[J]. 财务研究, 2022(3): 10.

#### ◆ 风险提示

政策调整不及预期。

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032