



# 张奥平：当下市场对北交所的三大误判



作者：张奥平 经济学家、创投专家，增量研究院院长

自 2021 年 9 月 2 日晚，习近平总书记在 2021 年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会发表视频致辞时指出，“将继续支持中小企业创新发展，深化新三板改革，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地”后。近 2 个月的时间内，北交所相关建设全速推进，制度框架确立、业务规则出炉，首次、二次全网测试顺利收官。

可预计，若无疫情等外部不可抗力因素干扰，北交所将于 11 月中上旬正式开市。从宣布设立到实现开市不到 100 天内完成，这将是中国资本市场，乃至全球资本市场中从提出设立到正式开市最快的交易所。在这“北交所速度”的背后，也充分体现出了中国特色资本市场此轮注册制改革的全面性与效率，以及支持中小企业创新发展的紧迫性。

在北交所提出设立后的近两个月时间内，基于在市场一线的调研后发现，目前市场仍对北交所存在诸多误判。这些误判若持续存在，将不利于企业、投资机构、中介机构、媒体等市场各方参与主体发挥应有的价值，更不利于北交所实现服务中国在高质量发展新阶段中实现科技强国战略的长期价值。

误判一：北交所行业定位不局限于“专精特新”，但行业有“红绿灯”

目前，市场中最大的误区在于北交所仅仅服务于“专精特新”型企业，甚至有的解读将“专精特新”与北交所行业定位直接划上等号。但要注意

的是，设立北交所的顶层思路是，“支持中小企业创新发展，打造服务创新型中小企业主阵地。” 专精特新是创新，但创新不仅仅是专精特新。

此外，全国股转公司董事长、北交所董事长徐明在近期发表演讲时表示：“从创新领域看，中小企业覆盖国民经济各行业各领域，其创新不仅体现在新兴产业，也会体现在传统产业中，创新主体不仅包括以制造业为主的‘专精特新’中小企业，也包括战略新兴产业中创新能力突出的中小企业、向专业化和价值链高端延伸的生产性服务业企业、向高品质和多样化升级的生活性服务业企业。” “从创新方式看，中小企业自身积累少、资本实力相对较弱，业态和模式创新往往是其快速发展的重要路径，创新型中小企业不局限于技术创新，还包含模式创新、产品创新、服务创新等各方面。”

所以，“专精特新”中小企业是创新主体中的重要组成，但创新绝不是片面的“专精特新”。此外要注意的是，北交所突出创新并不代表其行业定位会宽泛无边，行业定位上是有“红绿灯”的。

行业“红绿灯”中的“绿灯”便是：服务于中国在高质量发展新阶段实现科技强国战略中的重点行业，如新一代信息技术、高端制造、科学技术服务、新能源、节能环保、新材料、生物技术等战略新兴行业。这些行业需要资本市场为其提供持续有效的服务，从而实现产融结合，提高行业整体的发展效率。

而行业“红灯”则是：近期高层会议所提及的“防止资本无序扩张”

的重点行业，如房地产、教培等行业。此外，目前正处于行业整治期的影视、游戏等行业也将是资本市场不会重点支持的行业。

误判二：北交所并不是所有中小企业的机会，企业要具备充足的成长性

北交所宣布设立后，伴随着上市规则正式落地，资本市场企业实现上市门槛大幅降低，广大的中小企业开始跃跃欲试，认为资本市场终于要有属于自己的一席之地，终于能够实现 IPO 融资发展。但北交所并不会是所有中小企业的舞台。

证监会在北交所宣布设立后的新闻发布会中，讲到“北京证券交易所如何实现与沪深交易所错位发展”时表示：在市场功能方面，北京证券交易所聚焦创新型中小企业，服务对象“更早、更小、更新”。

在证监会所表述的“三更”之中，第一个便是“更早”。企业的早期、中期与后期之分与企业的规模、营收以及利润并不是完全的正相关。而过去，市场习惯性的将早期企业与中小企业直接画上等号。

中小企业的早中后期要从企业技术的先进性、市场商业化程度、人才团队建设这三个重点维度来进行区分。也就是说，即便是中小企业，但是企业产品技术已经严重落后老化，并没有升级的可能性；市场天花板早已形成，没有新的底层技术打破原有天花板，竞争格局早已固化，一片红海；团队能力水平较低，不具备创新型人才。这样的处于后期的中小企业，无

论现有的资产规模多大、营收及利润水平多高，依旧是没有实现长期资本化，实现北交所 IPO 的机会。

其背后有三点原因：

第一，新版证券法将发行股票应当“具有持续盈利能力”的要求，改为“具有持续经营能力”。持续的经营能力的本质是企业充足的成长性，处于发展后期的中小企业难以具备持续的成长性。

第二，注册制框架下的资本市场，企业能否实现 IPO，是以企业资本价值为核心评判指标。无论是目前的科创板、创业板，还是北交所，企业能否实现 IPO，重点看企业能否达到相应的市值。

目前市场对企业市值最低的要求便是北交所的第一套标准中的，“市值不低于 2 亿元”。市值是市场中的资本给予企业长期发展的预期，与总资产规模无关，后期企业增长基本处于停滞，难以得到资本的给予的价值预期。

第三，注册制下资本市场的一大特征是企业资本价值一九分化。目前，

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_28473](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28473)

