

进一步促进资本市场完善，直接利好中小企业

——北交所设立事件点评

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: 021-68634510-8370

Email: qizc@xcsc.com

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-38784580-8256

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路
958号华能联合大厦5层湘财证券研
究所

核心要点：

□ 事件

9月2日，国家主席习近平在2021年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上发表视频致辞时强调，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。

□ 北交所成精选层载体，与创新层、基础上共建“升级版”新三板

北京证券交易所将“以现有的新三板精选层为基础组建”，总体平移精选层各项基础制度，并同步试点证券发行注册制。北京证券交易所仍是新三板的一部分，与创新层、基础层一起组成“升级版”新三板。从当前挂牌公司数量和股本看，精选层都遥遥落后，未来有很大发展潜力。截止至9月2日，挂牌公司总数达7304家，其中基础层5988家、创新层1250家、精选层66家，占比分别为82%、17%、1%。从股本角度看，基础层占股3450亿股、创新层1296亿股、基础层3450亿股，占比分别为71%、27%、2%。

□ 与其他两所错位发展，不存在虹吸效应

三者定位不同，上交所服务大公司、深交所服务中小企业、北交所服务更小型的创新企业。北交所成立后将与沪深交易所一起构成全国证券交易所，并与区域性股权市场一起共同构成资本市场，由此，在资本市场基础设施领域，已经逐步形成了“北交所”→“深交所”→“上交所”的新格局。三者互不冲突而又相辅相成，组成了前后输送的链条结构，同时北交所也能进一步激发上交所和深交所的活力。

□ 直接利好“专精特新”，亦是中小券商福

由于目前精选层企业数量依然较少，未来北交所的扩容将是大势所趋，一方面这可以激发创新层企业前进动力，争取早日进入北交所；另一方面，可以推动现有基础层的挂牌公司争相跻入创新层，成为北交所挂牌公司的后备力量，因此对于新三板各层均构成利好。

直接利好中小企业，尤其是“专精特新”企业。北交所的“三个目标”中，把培训一批专精特新中小企业作为重点目标之一。

中小券商也可能成为受益方。由于新三板业务整体收费较低，大券商重点聚焦于主板、创业板和科创板，在新三板业务上竞争压力相对较小，比较利好中小券商。从当前推荐挂牌主办券商统计来看，确实呈现出以中小券商为主的格局。

□ 风险提示

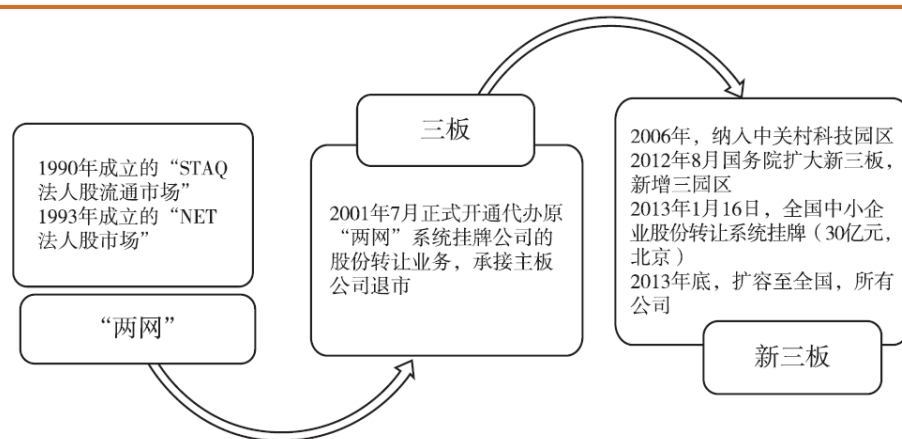
IT建设和相关配套制度的不确定性。

1 北交所成精选层载体，与创新层、基础上共建“升级版”新三板

9月2日，习近平主席在2021年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上发表视频致辞时强调，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。北京证券交易所的设立是中国资本市场又一里程碑事件。据证监会介绍，北京证券交易所将“以现有的新三板精选层为基础组建”，总体平移精选层各项基础制度，并同步试点证券发行注册制。北京证券交易所仍是新三板的一部分，与创新层、基础层一起组成“升级版”新三板。

新三板最早于2006年在北京中关村试点，当时主要以高科技企业为主。2013年，国务院明确指出全国中小企业股份转让系统（新三板）是依据证券法是设立的全国性证券交易，由此标志着新三板市场正式成为全国性的场外市场，并定位为非上市公众公司股份公开转让和定向发行的市场平台。

图1 新三板发展历程



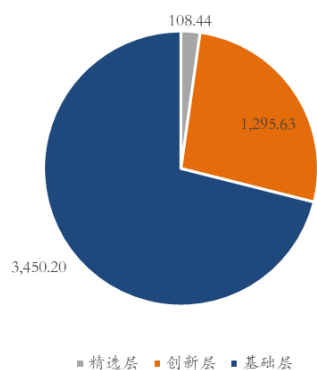
资料来源：湘财证券研究所、数量经济技术经济研究

新三板当前实行“基础层-创新层-精选层”分层制度，未来北交所是精选层的载体。从2016年对挂牌公司实施分层管理、到2020年设立精选层、再到2021年将精选层平移至北交所，经历了持续深化改革。由于新三板市场挂牌公司数量多、类型多元，通过市场化机制遴选和聚集不同类型的企业，并在不同市场层级匹配差异化的制度安排，实现对挂牌公司的分类管理，可以有效降低投资者信息收集成本。总体来说，各层级的融资、交易等功能逐层增强，投资者数量和类型逐层增加，相应的，对企业的财务状况和公众化水平要求逐层提高，监管标准逐层趋严。全国股转公司根据分层标准及维持标准，

于每年 4 月 30 日启动挂牌公司所属层级的调整工作。基础层的挂牌公司，符合创新层条件的，调整进入创新层；不符合创新层维持条件的挂牌公司，调整进入基础层。

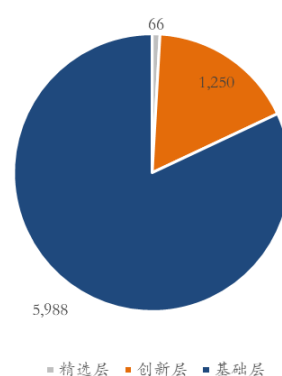
从挂牌公司数量和股本看，精选层都遥遥落后，未来有很大发展潜力。截止至 9 月 2 日，挂牌公司总数达 7304 家，其中基础层 5988 家、创新层 1250 家、精选层 66 家，占比分别为 82%、17%、1%。从股本角度看，基础层占股 3450 亿股、创新层 1296 亿股、基础层 3450 亿股，占比分别为 71%、27%、2%。

图 2：精选层股本占比极低（亿股）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 3：精选层挂牌公司数量占比极低

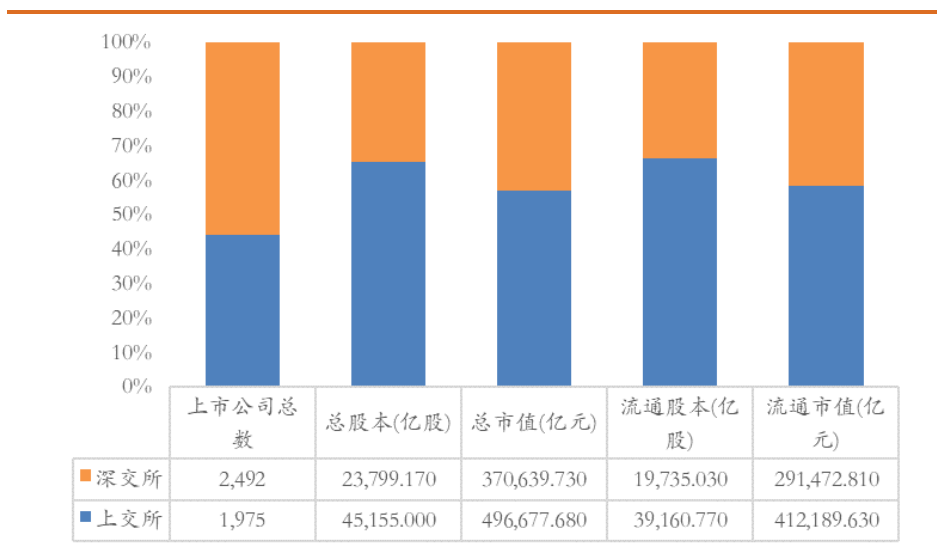


资料来源：湘财证券研究所、Wind

2 与其他两所错位发展，不存在虹吸效应

北交所由于和上交所、深交所定位不同、服务对象不同，因此不存在虹吸效应，反而能进一步推动中国资本市场基础设施建设的完善。

三者定位不同，上交所服务大公司、深交所服务中小企业、北交所服务更小型的创新企业。一般而言，上海证券交易以承接大盘股为主，大中型公司比较倾向在上交所上市；深圳证券交易所则以小盘股为主，尤其重视中小企业板块；而北交所的设立为小企业、创新企业提供了融资平台，满足了小型企业的融资需求。

图 4 上交所和深交所统计要素比较 (2021-8)


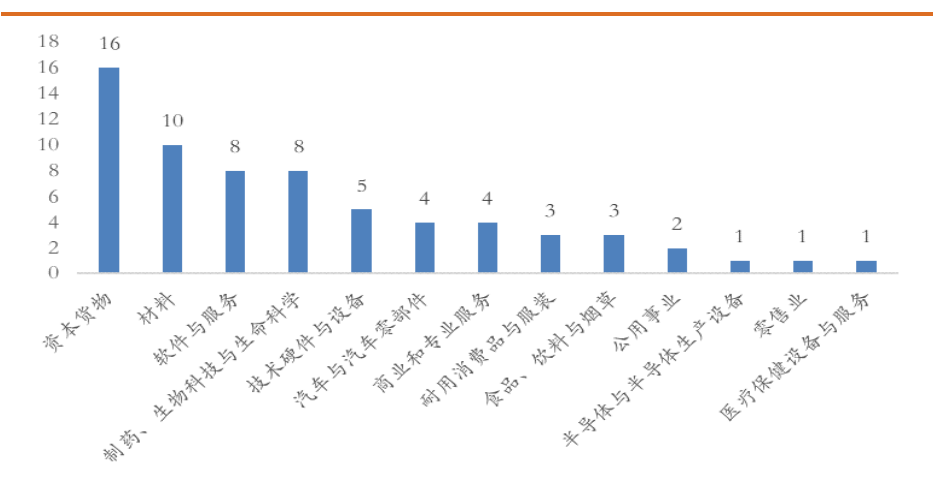
资料来源：湘财证券研究所、Wind

北交所成立后将与沪深交易所一起构成全国证券交易所，并与区域性股权市场一起共同构成资本市场，由此，在资本市场基础设施领域，已经逐步形成了“北交所”→“深交所”→“上交所”的新格局。三者互不冲突而又相辅相成，组成了前后输送的链条结构，同时北交所也能进一步激发上交所和深交所的活力。

3 直接利好“专精特新”，亦是中小券商福音

北交所的成立意味着精选层挂牌企业将可以直接在北交所挂牌上市，在流通环节上的效率大幅增加。同时，由于目前精选层企业数量依然较少（远低于创新层和基础层企业数量），未来北交所的扩容将是大势所趋，一方面这可以激发创新层企业前进动力，争取早日进入北交所；另一方面，可以推动现有基础层的挂牌公司争相跻身创新层，成为北交所挂牌公司的后备力量，因此对于新三板各层均构成利好。

图 5 精选层各行业市值（百万元）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

北交所的设立将直接利好中小企业，尤其是“专精特新”企业。在答记者问时，证监会负责人强调中小企业在推动经济增长、促进科技创新、增加就业等方面具有重要作用，北交所的建成是推动健全资本市场服务中小企业创新发展的全链条制度，有效服务专精特新中小企业的重要举措。在“三个目标”中，也把培训一批专精特新中小企业作为重点目标之一。

同时，中小券商也可能成为受益方。由于新三板业务整体收费较低，大券商重点聚焦于主板、创业板和科创板，在新三板业务上竞争压力相对较小，比较利好中小券商。从当前推荐挂牌主办券商统计来看，确实呈现出以中小券商为主的格局，挂牌企业数量居前的为开源证券、国融证券、东吴证券等。

图 6 新三板主办券商挂牌企业数量统计（家）



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_26267

