



任泽平谈北交所开市：亮点、影响与机遇

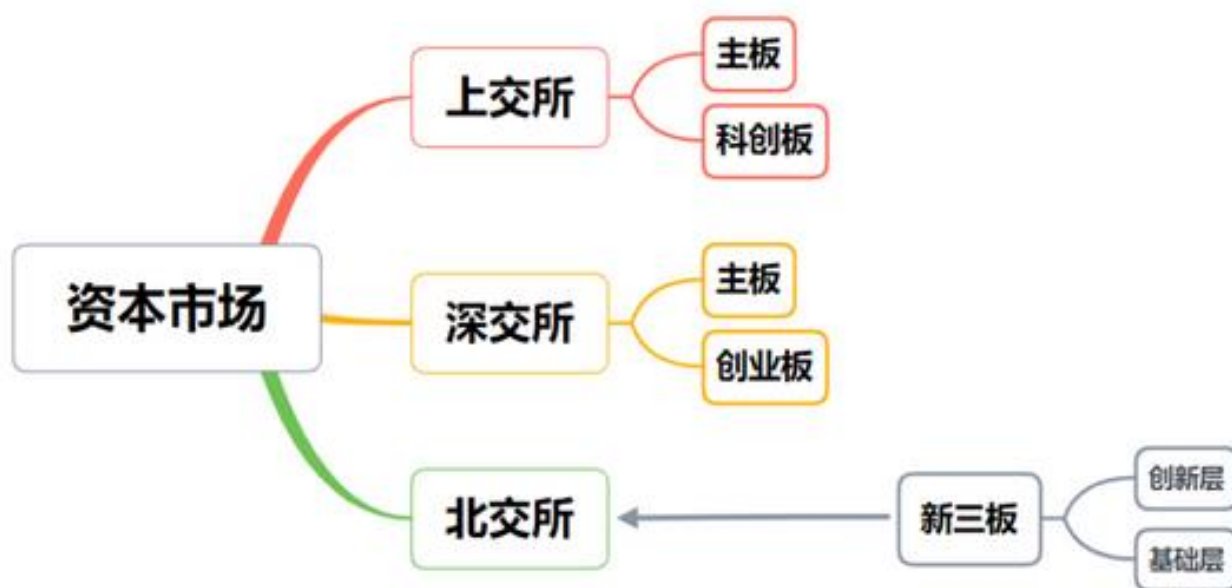


意见领袖 | 任泽平团队

特别鸣谢：曹志楠、廖世祺、苏泽文 对本文数据整理有贡献



图表：中国多层次资本市场体系进一步完善



资料来源：泽平宏观

泽平宏观

11月15日，北京证券交易所正式开市。

1、历时2个多月筹备，北交所火速开市。9月2日国家重磅宣布设立北交所，11月15日正式开市，历时74天，短于科创板259天、创业板注册制119天的筹备时间。北交所由新三板精选层升级而来，定位服务创新型中小企业，与现有沪深两大交易所和三大板块形成错位发展，将在拓宽中小企业融资渠道、深化新三板改革、完善多层次资本市场方面发挥重要作用。

2、制度规则方面，北交所平移了大部分新三板精选层制度，呈现4大亮点。1) 组织形式上，北交所是中国大陆首个公司制证券交易所，有效

激励为上市公司提供更多服务；2) 发行制度上，试点注册制，上市标准四选一，最低上市门槛仅 2 亿市值，精选层挂牌企业直接升级，后续企业要求为新三板挂牌满 12 个月创新层公司，极大提升新三板的吸引力。3) 交易机制上，设置 30% 涨跌幅限制，个人投资者准入门槛为 50 万，保持 T+1 交易方式。4) 持续监管上，现金分红、减持规则、股权激励尊重新三板原有基础，不再要求券商强制跟投，体现对中小企业差异化、包容性。

3、首批上市公司 81 家，突显创新型、成长性中小企业定位。除了现有精选层 71 家公司整体平移至北交所，另有 10 家公司将直接 IPO 登陆北交所。1) 从市值来看，截至 2021 年 11 月 12 日，新三板精选层企业平均市值 40 亿元，低于科创板 156 亿元和创业板 130 亿元，突显中小企业定位。2) 从行业来看，81 家首批企业，制造业、信息技术产业分别占 70%、16%，符合国家鼓励政策导向。3) 从盈利能力看，2021 年第三季度，已披露的 75 家企业净利润率平均为 14.3%、净利润同比增长率平均为 27.8%，成长性较好。4) 从估值来看，动态市盈率平均为 35 倍，低于科创板 71 倍、创业板 60 倍市盈率。

4、投资者准入门槛更低，预计超 400 万投资者参与。北交所将合格投资者准入门槛为近 20 日日均净资产在 50 万元及以上，具备两年证券交易经验。截至 11 月 12 日，已有超 210 万户投资者预约开通北交所合格投资者权限，如果算上存量合格投资者，合计将有超过 400 万户投资者参与北交所交易。另有 8 只北交所主题基金获批，丰富了参与北交所投资的渠

道。

5、北交所带来哪些机遇和影响？1) 明显带动新三板活跃度。今年 1-8 月新三板月均交易量仅 119 亿元，9-10 月增至 347 亿元，主要由精选层交易贡献。2) 对其他板块的分流不大。首批上市公司累计募资 178.6 亿元，相比于 A 股日均 1 万亿左右成交量，体量不大，预计短期分流效应较小。3) 未来机遇广阔。北交所最初定位“专精特新”、隐形冠军、中小企业，服务“更早、更小、更新”的企业，这些企业初始规模虽小，但成长空间巨大，在国家构建“双循环”的大背景下，北交所作为中小企业的沃土，将培育出一批优质龙头企业，并带动北交所不断提高吸引力，发展壮大。4) 风险与收益并存。北交所上市公司盈利可持续性仍需市场考验，涨跌幅扩大至 30%，高于科创板和创业板的 20%，需要投资者具备较强的风险承受能力和专业筛选能力，不宜盲目炒作。

正文

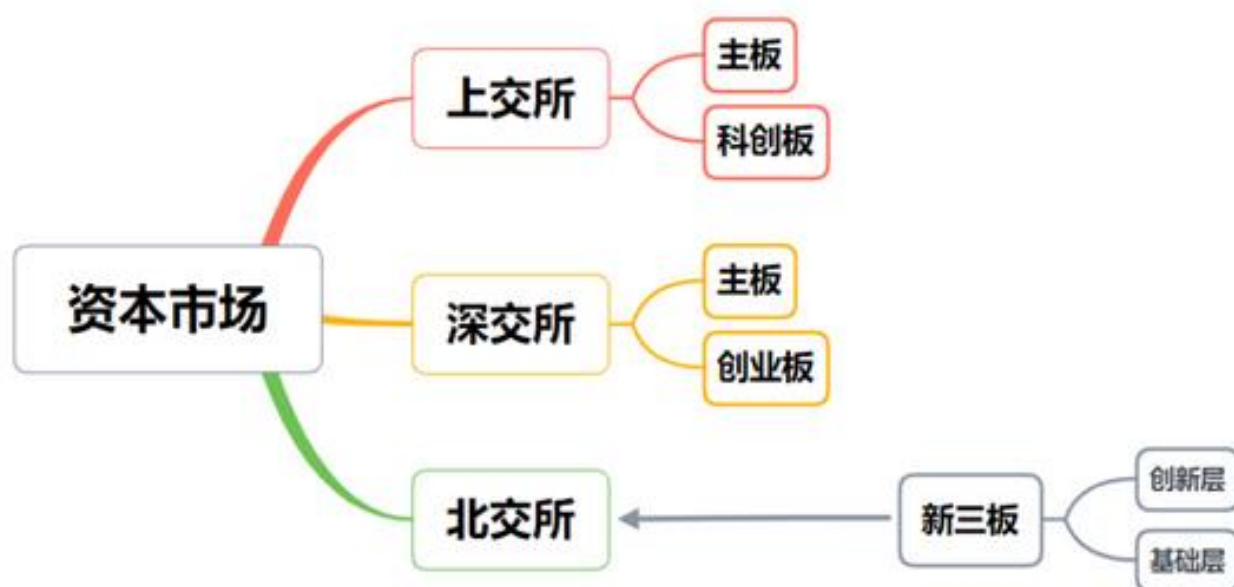
1 北京证券交易所来了！

9 月 2 日晚间，国家重磅宣布，为进一步支持中小企业创新发展，深化新三板改革，将设立北京证券交易所。9 月 17 日北交所明确将个人投资者准入门槛从 100 万降至 50 万元。11 月 15 日正式开市。从宣布到开市历时 74 天，短于科创板 259 天、创业板注册制 119 天的筹备时间。新成立的北交所被赋予众望，将发挥服务中小企业、深化新三板改革、完善多层次资本市场的重要作用。

1.1 定位中小企业，错位竞争

定位上，北交所由新三板精选层升级而来，将与现有沪深两大交易所和三大板块形成错位发展。从功能定位看，我们目前有主板、创业板、科创板三大板块，主板服务于大中型上市公司，创业板聚焦的是成长型创新创业企业，科创板定位“科技创新企业”，强调科技硬实力，北交所要打造服务创新型中小企业主阵地。从上市难易程度上看，北交所上市门槛最低，市值仅 2 亿，低于创业板、科创板。北交所定位在“更早、更小、更新”的企业，与其他板块形成错位竞争。

图表：中国多层次资本市场体系进一步完善



资料来源：泽平宏观

泽平宏观

首批上市公司 81 家，突显创新型、成长性中小企业定位。除了现有

精选层 71 家公司整体平移至北交所，另有 10 家公司将直接 IPO 登陆北交所。1) 从市值来看，截至 2021 年 11 月 12 日，新三板精选层企业平均市值 40 亿元，低于科创板 156 亿元和创业板 130 亿元，突显中小企业定位。2) 从行业来看，81 家首批企业，制造业、信息技术产业分别占 70%、16%，符合国家鼓励政策导向。3) 从盈利能力看，2021 年第三季度，已披露的 75 家企业净利润率平均为 14.3%、净利润同比增长率平均为 27.8%，成长性较好。4) 从估值来看，动态市盈率平均为 35 倍，低于科创板 71 倍、创业板 60 倍市盈率。

投资者准入门槛更低，预计超 400 万投资者参与。北交所将合格投资者准入门槛为近 20 日日均净资产在 50 万元及以上，具备两年证券交易经验。截至 11 月 12 日，已有超 210 万户投资者预约开通北交所合格投资者权限，如果算上存量合格投资者，合计将有超过 400 万户投资者参与北交所交易。另有 8 只北交所主题基金获批，丰富了参与北交所投资的渠道。

1.2 从实体经济角度，北交所将打造服务创新型中小企业主阵地，为中小企业开辟融资渠道

中小企业是我国经济发展的重要主体，但经济下行、去杠杆、去产能，中小企业经营压力加大。

一是从行业属性看，中小企业往往处于产业链弱势地位，受环保限产、上游涨价冲击大，经营压力加大。大宗商品价格上涨，抬升原材料成本，而终端传导不畅，挤压下游企业利润，中小企业集中在下游，其盈利能力

下降。具体来看，小型企业 PMI 连续三个月低于荣枯线，且下滑加快，中型企业 PMI 7 月环比为 50%，同样连续三个月下滑，现已位于荣枯线附近。根据中小企业协会报告，二季度中小企业发展指数为 87.2，整体大幅低于疫情前平均水平，中小企业劳动力需求指数在疫情后也经历了明显下挫，但成本指数却远高于疫情前水平。

二是从融资属性看，中小企业一直存在融资难、融资贵问题，金融去杠杆，中小企业融资渠道不畅。我国金融体系以间接融资为主，中小企业规模小，缺乏有效的抵押和担保，经营风险高，难以获得银行贷款支持。金融机构对小微企业贷款余额增速从 2017 年末以来逐步下滑，2018 年末降至历史低点 8.9%，而同期金融机构各项贷款余额增速达到 39.7%。2019 年来普惠金融虽缓解了中小企业融资困境，但小微企业贷款余额增速与同期金融机构相比仍有较大差距。

中小企业是中国经济的毛细血管，政策助力迫在眉睫，亟待“开正门，堵偏门”。今年 7 月，国家明确重点发展“专精特新”中小企业，北交所嫁接起中小企业与资本市场，拓宽中小企业融资渠道。

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_29511

