

估值有望继续修复

明年北交所投资资料聚焦两大主线

●本报记者 胡雨



近两个月北交所成为A股市场表现最突出的板块，经过持续深化改革，其投资价值越来越得到机构认可。展望2024年，在券商人士看来，流动性明显改善后，北交所上市公司估值会继续修复，同时融资、交易等领域的政策改革值得期待，具备转板潜力标的以及成长性标的是值得投资者把握的主线。

战投力量增强 北交所IPO项目“底子厚”

●本报记者 吴科任 杨洁

据中国证券报记者不完全统计，2023年以来，北交所已完成77个IPO项目发行，共有473家（含重复）战略投资者参与配售，对应配售金额合计36.22亿元，占77个项目首发募集资金总额的24.96%，参与力度较2022年提升5个百分点左右。

随着“深改19条”走实走深，北交所10月下旬迎来上涨行情，资金参与战略配售的热情高涨。记者获悉，已有资深个人投资者计划联合相关方参与北交所IPO战略配售。

战投阵容实力提升

12月21日，莱赛激光披露在北交所上市发行结果公告。今年以来，在北交所完成上市发行的公司达到77家。

根据公告，莱赛激光本次发行战略配售股份合计383.33万股，发行价为7.28元/股，8家机构获战略配售，配售金额合计2790.67万元。

从年初的欧福蛋业，到年尾的莱赛激光，战略投资者参与北交所IPO项目的力度逐渐上升，同时战略投资者结构出现深刻变化。其中，产业资本以及国资参与力度显著提升。

比如，近日上市的灵鸽科技和派诺科技，其战略配售对象包括私募证券投资基金、投资公司；中国国有企业混合所有制改革基金有限公司几乎承包了机科股份的战略配售；重庆市国资委全资控股的重庆渝富资本运营集团有限公司是美心翼申的唯一战略投资者；无锡市上市公司高质量发展基金是无锡晶海的战略投资者等。

战略投资者的“基石”作用不言而喻。根据规定，战略投资者获得配售的股票持有期限应当不少于6个月。一份坚守才有一分收获，在上述77个项目中，剔除尚未上市交易的莱赛激光，67个项目为战略投资者带来正收益，盈利面达到88.16%。

进一步加强投资端建设

中国证券报记者注意到，证监会9月初发布《关于高质量建设北京证券交易所的意见》后，叠加北交所行情回暖，战略投资者参与北交所IPO项目的强度有所提升。

政策剑指北交所市场流动性改善，加强投融资两端的举措密集出台。北交所相关负责人表示，将进一步加强投资端建设，积极推进公募、私募以及各类中长期资金入市，推动更多地方设立专项基金参与市场建设，不断壮大投资者群体，优化投资者结构，丰富市场资金来源，加快推进北交所做市商扩容，更好发挥改善估值定价、提升流动性的功能。

《意见》提出，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。在北交所为战略投资者创造有利环境的同时，战略投资者本身将面临更加激烈的竞争环境。

加强一二级市场统筹，战略投资者是核心环节之一。“专业投资者要牢固树立价值投资理念，在深入研究的基础上科学定价、客观报价，规范参与新股定价过程，充分发挥引领作用。”北交所相关负责人表示。

估值中枢面临重新确定

10月24日以来，北证50指数在A股主要股指调整之际出现强劲反弹，引发市场高度关注。Wind数据显示，截至12月22日收盘，北证50指数近两个月累计反弹幅度超过40%，多只北交所个股出现涨停，合计45只个股2023年以来股价翻番。

“11月行情带来估值改善，估值中枢面临重新确定。”谈及近期北交所市场行情，开源证券北交所研究中心总经理诸海滨认为，随着市场投融资两端高质量扩容，流动性明显改善后北交所上市公司估值将进一步修复，未来有望提升至相对于科创板、创业板估值分别折价60%、70%的水平。

在诸海滨看来，北交所持续推进改革，创新完善市场功能。北交所市场

提质扩容值得期待

北交所深化改革成效持续显现。证监会制定并发布的《关于高质量建设北京证券交易所的意见》（“深改19条”），绘出了北交所未来5—10年宏伟蓝图。展望未来，北交所市场在政策端有哪些利好有望释放？

中信证券宏观与政策首席分析师杨帆认为，融资端政策是北交所深化改革的重中之重：“一方面，高质量扩容是改善北交所流动性的根本之举，政策组合拳包括直接IPO、优化‘连续挂牌满12个月’的执行标准、进一步完善信息披露制度、加强北交所与地方政府的联动从而推动企业积极向上。另一方面，2023年10月北交所修订转板指引，建立了北交所与沪深交易所的转板‘预沟通’机制。北交所‘孵化器’的定位决定了转板制度建设是长期方向，稳定持续的转板推进

关注成长性和转板潜力标的

从投资角度出发，2024年北交所市场哪些标的更加值得关注？

在刘靖看来，北交所特色估值蕴含两条投资思路：一是靠“成长”做大体量，主要是制造业企业；二是依靠稀缺性，直接享受沪深定价水平，科技型企业估值弹性较大。

“寻找业绩有持续增长动力的公司，关注‘产能释放+进口替代’的企业，部分具备国际竞争力的公司海外拓展也值得关注。”刘靖说。

诸海滨同样看好具备稀缺性、转板潜力以及成长性公司：“北交所作为专精特新聚集地，虽然定位于创新型中小企业，但不乏产业链龙头公司，且部分龙头具备稀缺性。同时，转板制度改革逐步推进，或带来新的投资机

定位清晰以及高质量双向扩容，激活了市场各方的信心。除了估值改善，北交所市场未来体量将进一步提升。诸海滨表示：“现阶段北交所排队企业2022年净利润规模普遍抬升，结合北交所存量企业市值重估，北交所有望在未来两年达到万亿级规模。”

申万宏源专精特新首席分析师刘靖看好2024年北交所市场表现：“美债收益率见顶，国内经济托底，市场流动性有望好转，主题投资与成长风格仍将占优；同时，多项重要政策有望落地，进一步推动市场成长。”

对于2024年北交所新股申购收益，刘靖表示：“预计2024年直接IPO落地后，北交所扩容有望加快，叠加沪深IPO放缓，新股涨幅有望维持。”

有望带来北交所板块总体估值水平的提升。”

对于投资端的改革举措，杨帆认为，政策积极引导公募基金、私募股权基金、中长期配置型资金和国际投资者投资北交所，新发北交所主题基金和存量基金增加配置均有较大提升空间。此外，北交所专精特新指数即将推出，将为北证50指数后第二只北交所专属指数；对于交易端的改革举措，杨帆认为，北交所做市商扩容箭在弦上，其扩容有利于提高北交所市场的活跃度和流动性，提升交易所的定价能力。当前，北交所市场规模和活跃度正在不断提升，存在进一步降费让利的可能性。

“总体看，北交所制度建设是一个长期的系统工程，务实管用的政策将循序渐出，良性的市场生态将逐渐形成。”杨帆说。

会。除了企业的财务条件等，还应当关注企业业务与科创板、创业板定位的契合度。”

在A股市场震荡之际，高股息红利资产持续受到市场追捧。在诸海滨看来，北交所市场低估值、高分红公司更具有投资价值：“2022年共有160家北交所上市企业实施分红，同时北交所上市企业的PE以及TTM估值主要集中在15—25倍区间。”

首家“绿色通道”机制新三板挂牌企业 花落中科仙络

●本报记者 杨洁

近日，北京中科仙络智算科技股份有限公司（简称“中科仙络”）正式收到全国股转公司同意挂牌函。中国证券报记者了解到，这是全国范围内首家适用“绿色通道”机制申报新三板挂牌的企业，从受理、审核、反馈到通过，仅用时25个交易日。

今年8月，全国股转公司发布相关指引，明确了区域性股权市场（简称“四板”）企业申请新三板挂牌的便利机制，其中包括“绿色通道”机制。该举措强化了北交所多层次资本市场的牵引作用。

三四板“快车道”贯通

区域性股权市场是服务企业规范治理、股权融资和股权转让的场外市场，是培育企业对接多层次资本市场的重要平台。今年8月4日，《全国中小企业股份转让系统股票公开转让并挂牌审核指引——区域性股权市场创新型申报与审核（试行）》发布，明确了公示审核和绿色通道两种区域性股权市场挂牌企业申请新三板挂牌的便利机制。

为区域性股权市场挂牌的专精特新中小企业、专精特新“小巨人”企业、制造业单项冠军企业，或“专精特新”专板培育层企业四类企业开通审核“快车道”，提供申报前咨询、优先受理、快速审核等专项支持措施，可以加快相关企业在新三板挂牌。

10月20日，全国股转公司与首批18家区域性股权市场签署监管合作备忘录，新三板与区域性股权市场制度型对接机制正式落地。北京证券交易所、全国股转公司总经理陶强当时表示，监管合作备忘录的签署，标志着区域性股权市场的创新型申报进入公开市场的“快车道”正式贯通，新三板与区域性股权市场互联互通迈出关键一步，有利于进一步发挥区域性股权市场孵化培育功能，夯实新三板、北交所多层次资本市场的纽带作用，健全创新型中小企业全生命周期服务链条，更好服务于全国统一大市场建设，助力地方经济高质量发展。

北交所两融余额大幅上升

●本报记者 吴科任 杨洁

最新数据显示，北交所两融余额从开闸首日的365.12万元增至10.56亿元，增长288.22倍。其中，锦波生物、贝特瑞、曙光数创三只股票位列融资买入额前三名。

两融交易既满足了投资者杠杆交易、风险对冲等多元化需求，也有助于市场流动性提升。10月下旬以来，北交所投资者做多热情高涨，推动融资余额大幅上升。

两融业务平稳起步

2月13日，北交所两融业务启动，市场交投活跃。当日，投资者融资买入25只北交所两融标的股票，占首批两融标的股票数量45%，融资买入成交额合计372.31万元；融券卖出成交额为0元。

9月上旬，北交所两融标的股票扩容落地。目前，北交所238只股票均为两融标的。北交所两融业务运行平稳。截至12月21日，北交所融资余额为10.51亿元；融券余额32.88万股，融券余额482.19万元；融资融券余额合计10.56亿元。

锦波生物、贝特瑞、曙光数创三只北交所两融标的股票“最抢手”，融资余额分别为6837.44万元、6161.77万元、4805.35万元；鼎智科技等8只两融标的股票紧随其后，融资余额介于2000万元到4000万元；奥迪威等12只两融标的股票融资余额介于1000万元到2000万元。此外，67只两融标的股票融资余额不足100万元。

锦波生物是国内功能蛋白领域领军企业，并成为目前北交所“最贵”股票，最新收盘价为256元/股，总市值174亿元。自7月20日上市以来，锦波生物股价整体向上。截至12月22日，累计涨幅达127.97%。

尽管贝特瑞的融资余额位居前列，

北京股权交易中心（简称“北股交”）是首批与新三板签署备忘录的18家区域性股权市场之一。据北股交有关负责人介绍，为顺利推进中科仙络适用“绿色通道”机制申报新三板挂牌，北股交联合辅导券商首创证券与企业沟通协调，形成了工作方案，并围绕后续申报事宜与全国股转公司进行沟通。

11月12日，券商正式提交企业申报材料；11月14日，全国股转公司受理材料；11月21日，全国股转公司发出首轮审核问询；12月19日，企业通过全国股转公司审核，收到同意挂牌函。

北股交相关负责人表示，后续将与全国股转公司、北京证券交易所进一步探索更为顺畅的挂牌上市机制，让北京更多优质专精特新和创新型中小企业借力资本市场发展。

便利中小企业对接资本市场

中科仙络董事长程小丹持有公司99%股份。其表示，“绿色通道”为企业进入更高层次资本市场提供一条更便利的路径。

公开资料显示，中科仙络专注于围绕数据中心基础设施提供运维服务、测试验证及咨询服务，是北京市专精特新中小企业、北京市中关村瞪羚企业、国家高新技术企业。公司于2014年6月在北股交孵化板进行展示，2023年6月19日变更为股份公司，2023年8月成为北京“专精特新”专板培育层企业。

根据中科仙络新三板挂牌申报稿，公司与华为、京东、阿里、百度、腾讯、中国移动、中国联通、中国电信、招商银行、民生银行、郑州商品交易所等客户建立了稳定的合作关系。2021年、2022年以及2023年上半年，公司主营业务收入分别为1.03亿元、1.18亿元、7615.01万元，净利润分别为609.47万元、327.59万元、490.32万元。

近年来，中科仙络在数据中心液冷系统测试方面取得显著成果，为多家重点数据中心完成冷板式液冷测试逾5000机柜，测试的液冷系统功率规模达130MW，未来项目交付规模将持续扩大。

但公司股价表现不佳。Choice数据显示，自北交所两融业务启动至今，贝特瑞股价累计下跌33.53%（前复权）。

促进市场价格发现

融资融券是证券市场重要的基础性制度。投资者在预测证券价格上涨时，可以通过融资做多放大收益；在预测证券价格将下跌时，可以通过融券做空获取收益，并可以通过融券对冲持仓风险。交易所引入融资融券交易，有利于吸引增量资金，促进市场双向价格发现，进一步改善流动性和定价效率。

“目前，A股市场两融交易金额占总成交金额的8.5%左右，两融业务的开展，有助于进一步提高北交所股票定价效率。”中金公司研究部国内策略首席分析师李求索表示。

考虑到投资者交易习惯，北交所两融业务总体上比照沪深市场成熟模式构建，券商资格管理、投资者准入、账户体系、交易方式、可充抵保证金证券范围及折算率、权益处理、信息披露等方面均与沪深市场两融业务保持一致。“北交所两融交易与沪深基本一致，但个股交易集中度方面存在差别。”南方某大型券商融资融券业务负责人说。

值得一提的是，北交所市场两融余额变化映射了本轮北交所行情。10月24日以来，北证50指数累计上涨40.51%，全市场日均成交额从不足10亿元提升到100亿元以上。北交所市场融资余额则从行情启动初期的3亿元一路走高，11月22日突破5亿元，12月27日突破8亿元，12月10日突破10亿元。

分析人士表示，与沪深交易所相比，北交所两融业务体量极小，前者两融余额超过1万亿元，后者才10亿元出头。但换个角度看，这意味着未来北交所两融业务的发展空间较大。