

编者的话:北交所的设立,是我国资本市场改革发展的重要标志性事件。一直以来,北交所坚持错位发展、服务创新型中小企业的市场定位,尊重创新型中小企业发展规律和成长阶段,提升制度包容性和精准性,亦得到市场认同。随着北交所开市平稳运行,市场活力得到激发,改革效应初步显现,无论是创新型中小企业、中介机构还是各类投资者,都将迎来新的机遇。

北交所开市100天 多层次资本市场日渐活跃

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

2022年2月23日,北京证券交易所(以下简称“北交所”)即将迎来开市100天。

根据北交所官网,截至2022年2月16日,北交所共有上市公司84家,总股本123.49亿股,平均股本1.47亿股;总市值2252.73亿元,平均市值26.82亿元;流通股本67.62亿股,平均流通股本0.81亿股;流通市值1341.10亿元,平均流通市值

市场流动性显著增强

2021年11月以来,共有339家北交所企业通过集资方式募集资金7929.29亿元。

根据Wind,北交所成立以来,市场活跃度较精选层时期大为提高。通过成交额来看,自北交所2021年11月15日开市至2022年2月16日,北交所日均成交额2343.23万元,而精选层时期(2020年7月27日至2021年11月14日),日均成交额仅为819.38万元,前者是后者的2.86倍。换手率方面,精选层时期日均换手率为1.25%,北交所开市至2022年2月16日,换手率增至3.00%,其中,日均换手率最高者(森鑫医药)为14.38%,日均换手率在3.00%以上者达22家。

北交所成立以后,企业募资能力

15.97亿元;成交数量5752.52万股,成交金额93645.20万元。如果加上已经通过审核但尚未上市的威贸电子、泓禧科技、凯德石英和路斯股份,北交所上市公司即将扩容至88家。

多位受访者告诉《中国经营报》记者,北交所成立以来整体发展向好,流动性显著提高,日均成交额达精选层时期的3倍左右,日均换手率增至3.00%上下;市盈率同样显著提升,平均市盈率超30倍。北交所服务创新型中小企业主阵地的作

显著增强。2021年11月以来,共有339家北交所企业通过集资方式募集资金7929.29亿元,平均每家募资23.39亿元;其中,IPO首发募集资金者133家,平均募资18.60亿元。此外,2021年11月以来,共有157家北交所企业发行定增,定增募资总额3875.51亿元,平均募资24.68亿元。

市盈率上,北交所平均市盈率30.48倍;其中,市盈率在60倍以上者9家,30倍以上者33家,不足10倍者仅有2家。

在张可亮看来,北交所目前30倍PE左右的平均市盈率有些偏高,市盈率均值在20~25倍左右更为合

用日益增强。

设立北交所是我国多层次资本市场体系的重大改革,补足资本市场在支持中小民营企业方面的短板,进一步推进中国资本市场往多层次、包容性方向发展。

国金证券投行相关负责人将北交所誉为资本市场少年班;联储证券投资银行部副总经理刘亮认为,北交所的设立使得中小企业融资难、融资贵的核心问题得以解决;银泰证券股转系统业务

理。与之相对,创新层和基础层平均市盈率分别保持在15倍和10倍上下较为理想。

他认为,中国股市的顽疾就是市盈率过高,这是投资者被“割韭菜”的主要原因,长期来看不利于市场整体发展。只有当资本市场整体估值合理时,才具备投资价值,才能让更多投资者进入,从而促进其良性发展。

“未来随着北交所上市企业的快速增加,希望能够有更多的资金进入市场,与之匹配,使得北交所的市盈率动态调整到更为合理的水平。”张可亮预计。

部总经理张可亮更是把北交所的成立视为中国资本市场全新时代的开启。



交所相关制度,北交所业务步入正常业务轨道,项目储备快速增长多。

“考虑到北交所上市企业具有一定的审核周期,以及北交所上市企业需要在创新层挂牌满一年的特殊要求,北交所的上市家数必然是一个逐步增加的过程。”国金证券上述人士结合创新层现有基础和后续估算,预计2022年北交所上市企业家数将达到200家左右。

张可亮对北交所扩容情况更为乐观,他认为,北交所年内有望新增170到200余家上市公司,到2022年年底时达250~280家左右。

他表示,北交所的扩容可提高直接融资比重,帮助中小企业缓解资金压力,在一定程度上缓解疫情冲击,从而促进中国经济的进一步发展。北交所快速扩容符合各方利益和期待,上市企业势必大幅增加。

转板制度承上启下

在刘亮看来,北交所的成立使得公司转板的通道更加顺畅了,新三板精选层可以直接转板上市,此后上市公司由创新层公司产生。在北交所吸引力十足、待上市公司储备充裕的背景下,创新层向北交所转板上市将成为国内转板市场的主流。同时,北交所上市公司可以向科创板、创业板转板,凸显北交所承上启下的作用,未来北交所将成为多层次资本市场体系中转板上市的核心板块。

刘亮同时提到,北交所的成立对于提升精选层市场的吸引力,打通多层次资本市场,形成由“区域股权市场——新三板——北交所——沪深交易所”构成的,层层递进、错位竞争、良性发展的多层次资本市场体系具有重要意义。但一个非常现实的问题摆在面前,如何吸引投资者,改善流动性?

“目前北交所上市企业持股10%以下股东没有锁定期,超过10%的股东仅有一年锁定期,而科创板、创业板、主板上市,均为小比例财务投资人锁定一年,实际控制人数锁定36个月。”刘亮认为,正是这一旨在保护老股东权益的规则,叠加目前50万元的准入资金门槛,导致此前很多精选层企业首日破发,人气大受影响。

“北交所拟实行的‘所有10%以下老股东在上市首日即可卖出’的规则打破了‘新股不败’

利好兑现估值回归

股价下行一定程度上是估值的合理回归。

北交所董事长徐明2022年1月8日在第二十六届(2022年度)中国资本市场论坛上的讲话中提到,开市以来,北交所日均成交额较2021年8月精选层增长3.04倍,整体年化换手率为434.26%,符合中小市值股票流动性特征;2021年北交所股票平均上涨98.90%,市场财富效应初步显现;投资者数量超475万,是北交所设立消息宣布前的2.8倍;存量公募基金入市交易,8只新设主题基金全部招募。创新层和基础层获得有效带动,全年成交额同比增长19.76%,10只指数全部上涨。

不过,受近期A股震荡等因素影响,北交所日前整体股价较开市时有所上浮。根据Wind,截至2022年2月16日,北交所开市以来整体股价下跌13.32%。在张可亮看来,如今的股价下行一定程度上是估值的合理回归。

刘亮将北交所指数走弱的原因概括为:北交所首批上市公司是从新三板精选层平移而来,这些上市公司登陆北交所之前就已经受到了平移到北交所的利好刺激,已经在精选层实现较高涨幅,因而在北交所开市之后出现了利好兑现和估值回归。

刘亮认为北交所开市后总体而言符合预期。他提到,历史上科创板和创业板开市后均经历了较长阶段的震荡或下跌;而北交所主体公司在精选层之时已有较大涨幅,开市后总市值再度上涨,目前的回落是有限的。2021年12月下旬开始一批北交所公司明显企稳。

在刘亮看来,更为重要的是,相较之前,北所在开市后出现三大显著变化:第一,流动性得到显著提升,开市满月的日均换手率达2%,年化水平已超480%,无论是横纵对比,都达到了较合理水平;第二,各类机构资金持续积极入场和增加调研储备;第三,随着

关注度增强北交所正在融入A股市场,部分公司在稀缺性和信息披露完善的情况下,估值体系面临重塑。

“A股整体市场调整是多重负面因素汇聚叠加海外因素扰动所致。鲍威尔鹰派表态是当前A股市场的核心担忧,海外局势紧张直接打压投资者风险偏好,历史上美联储加息或者缩表‘预期的增强’,都会带来阶段性的美股以及A股的下跌,加息靴子的落地或者预期的企稳,市场往往会阶段性的见底。过去一年表现突出的景气行业,面临比较大的盈利前景和估值调整;而且岁末年初机构资金的调仓换股行为也会扰动市场。”刘亮分析。

此外值得关注的是,2022年是全面注册制推进的关键之年,已经实行注册制的北交所将在其中发挥不容忽视的作用。

国金证券投行相关负责人告诉记者,北交所有望成为推进全面注册制最佳的前沿市场板块。

他解释称,证监会根据注册制推进和各板块具体情况,采取了差异化安排,北交所从发行审核与上市条件等方面进行了优化,构建了更契合创新型中小企业特点的制度体系。可以预见,未来随着全面注册制的推行,北交所市场在发行融资、投资交易、公司治理等全方位领域,有望不断推出更有市场活力的政策,以此进一步打通中小企业直接融资途径,盘活创新层、基础层的挂牌企业资源。具体来说,可能在多元化的发行上市方式、投资者适当性管理制度、更加灵活的交易机制等方面有所突破。

“2022年,我们有望看到更多市场化的政策在北交所市场上率先实施。制度的创新和完善将不断引发北交所的活力,也进一步激发创新层和基础层的潜力。”上述国金证券投行相关人士说。

业界呼吁引入更多资金与散户入场

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

创新型中小企业聚集地、特色制度功能示范区、良好资本市场文化涵养地、“投早投小投新”生态策源地——这是北京证券交易所(以下简称“北交所”)董事长徐明在2022年1月8日举行的中国资本市场论坛上对北交所服务创新型中小企业主阵地定位中“主阵地”的概括。

制度设计差异化安排

银泰证券股转系统业务部总经理张可亮认为,北交所的显著特色在于其服务对象——“专精特新”型中小企业。这些企业往往市值不大、并非行业龙头,但却具有一定的成长性和投资价值。相较于较为成熟的大市值公司,创新型中小企业更能代表中国广大企业,北交所和新三板,是我们观察中国企业发展的一个非常好的窗口。

国金证券投行相关负责人把“中小”看作北交所一段时间以来的显著特色。该负责人解释称,北交所是唯一明确提出服务“中小”企业定位的交易所,被业界誉为资本市场的少年班。北京证券交易所的市场运行、投资者结构、主要基础制度安排等都有着显著的中小企业特色,未来也应该围绕服务“中小”做文章。

实际上,北所在发行上市审核、发行与承销、交易机制、上市后监管等层面,同样具备自身特色,与

如今,北交所开市已经接近100天,其错位发展、差异化特色愈发凸显。“北所在区位上重点服务京津冀等北方地区,在定位上服务创新型中小民营企业,更多聚焦于‘纽带’作用,与现在的新三板、科创板、创业板、主板形成一套完整闭环,让企业从种子期、初创期、成长期、成熟期,形成非常完整的资本体系融资平台。”联储证券投资银行部

沪深交易所有一些差异化安排。对此,李求索进行了对比分析。

他总结道,“在发行上市审核方面,北交所相比沪深交易所,在上市财务准入层面更为宽泛,对创新型中小企业的准入,目前来看也宽于创业板和科创板,这匹配北所在扶持中小企业层面‘更小、更新’的差异化定位。在注册环节上,北交所的注册时间相比创业板和科创板也更短,问询阶段原则上不超过2个月。同时,从新三板层级的角度考虑,北交所上市的公司都需要在创新层连续挂牌满12个月。

在发行与承销方面,北交所的发行方式更为灵活,除了常见的询价和定价发行之外还有竞价发行。而且具体要求和沪深交易所也有区别。比如在询价时的缴款制度上,北交所依然沿用精选层的现金缴款方式——前缴款,而A股市场的其他板块则为后缴款。同

副总经理刘亮如是说。

北交所的设立,完善了中国多层次资本市场,也为投资者提供了更为多元的投资平台。在中金公司研究部执行总经理、策略分析师李求索看来,北交所的市场主体系创新型中小企业,其较为共性的特征是未来成长空间大,与此同时,发展仍面临不确定性。对投资者来说,北交所是一个机会和风险并存的全新平台。

时在网下投资者和战略投资者的准入方面,北交所也和其他板块有差异化安排。

在交易规则方面,北交所平移了精选层的涨跌停制度,首个交易日不设涨跌幅限制,后续涨跌幅限制为30%上下,相比目前主板、创业板和科创板均有所放宽。在上市后监管方面,北交所的多项制度与沪深交易所大体相似,同时存在部分差异化安排,比如在减持、股权激励层面上的一些差异化设定也比较适合中小企业的特点。”

在参与北交所投资上,李求索建议:一方面,要具备一定的专业能力和可持续追踪企业发展的条件,挖掘出具备长期发展潜力的企业与其共同成长;另一方面也要有较强的抗风险能力。对于广大个人投资者来说,他认为通过申购基金类产品等间接投资的形式来分享北交所企业的成长红利更为合适。

第一,加派北交所审核人手。年报季后北交所势必迎来申报小高潮,股转系统需配备足够人员,以在保证审核质量的同时提高审核速度。

第二,鼓励成立专注于投资中小企业的公募基金。随着上市企业的增多,北交所需要引入足够适配资金,而适配资金引入的关键在于公募基金等机构投资者的入场。目前,国内公募基金更倾向于较高市值的大企业,专注于中小企业投资者相对较少,北交所的良好发展,亟须运用政策手段鼓励建立更多北交所相关主题基金。

第三,加强宣传,促进投资北交所共识的达成。目前,部分投资者过于强调中小企业的高风险,实际上,风险背后是收益,投资中小企业有望获得更高的超额回报。

第四,敞开大门办市场。北交所是国家的整体战略,不要把北交所的建设当做股转系统自己的事情,而要与国家部委、地方政府等联动起来。比如,推动教育部利用北交所上市公司就产、学、研转换进行合作,促进科技部就重大科技攻关项目与北交所上市公司展开合作,并形成制度化的安排。只有敞开大门,走出去,让更多政府部门把北交所当做政策抓手,才能形成更大市场和政策合力,为北交所发展注入更多活力。