

# 北交所IPO提速 投行预计2023年迎上市小高峰

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

2022年6月15日,北交所开市恰满7个月。截至该日,北交所上市公司达97家,较开市之初增加16家。一方面,新上市企业数量明

显增多,5月13日起的32天内,8家企业登陆北交所;另一方面,单家企业的上市时间也在进一步缩短,5月20日上市的惠丰钻石,从申报材料获受理到过会仅用时71天,创造了A股企业最快上市速度。

与此同时,北交所平均24倍左右的市盈率,高者破5乃至破10的换手率,2022年以来16家新上市企业平均约1.55亿元的首发融资金额等,既远超部分投行人士

的预期,又吸引许多本不愿考虑

北交所的优质企业转变态度,将北交所视为第一选项。北交所开市之初,某头部券商资深保代肖程(化名)对北交所报以观望之态,不接北交所项目。两三个月后,他开始要求团队优选北

交所项目,彼时,包括董伟(化名)在内的企业负责人仍坚持冲刺科创板或创业板。如今,董伟已经改变主意,北交所成了他坚定不移的备战目标;而另一家在肖程看来已经具备较大创业板上市希望的企业,却在不久前主动选择转战北交所,企业老板李同哲(化名)告诉肖程,北交所头部企业可超40倍乃至50倍的市盈率,让其下定决心争做北交所龙头而非创业板平平无奇的小公司。

## 企业上市进一步加快

北交所上市企业将在2023年快速扩容,且今年内北交所上市企业数量将达200家左右。

今年一季末,全国股转公司、北京证券交易所组织召开证券公司推荐保荐业务发展座谈会,希望证券公司要加大市场开发力度,扩大北交所上市、新三板挂牌项目申报和储备规模;要加快推荐、保荐申报和储备项目的推进速度。

根据Wind数据,截至6月15日,北交所上市企业共97家。其中,2021年11月15日北交所开市之后新上市企业17家,2022年上市企业16家。5月13日以来,上市速度有所加快,5月13日至5月底、6月1日至6月15日分别上市4家。

在山东财经大学金融学院特聘教授张可亮看来,北交所前期上市速度相对较慢,一定程度上因受疫情影响,但更多是受企业开始备战上市与具备上市条件之间的时滞性影响,预计今年下半年新增企业在100家左右,年内北交所上市公司共约200家,2023年将迎来上市小高峰。

张可亮向《中国经营报》记者解释道,北交所成立之后,势必会有众多净利润在三五千万的优质企业优选北交所,其中的许多此前并不是创新层企业,甚至并未在新三板挂牌,这类企业将成为北交所未来上市的主力。但即使这些企业在2021年9月2日北交所设立消息传出时立刻联系保荐券商准备北交所IPO,确定好保荐券商也需到去年底;假设企业特别规范,今年上半年即完成股改,向创新层申报挂牌往也

需9月份,甚至年底或者明年;创新层挂牌一年后方可申报北交所,大批上市至少要等到2023年。

联储证券投资银行部董事总经理张元成预计,北交所上市企业将在2023年快速扩容,且认为今年内北交所上市企业数量将达200家左右。

张元成向记者解释了北交所企业上市速度进一步加快的三大原因:第一,北交所于2021年11月开市,效率很高,但当时部分企业不一定及时满足申报条件,在经过一段时间的规范和辅导后,具备申报条件的企业逐步增加;第二,北交所制定的上市标准,相较于其他上市板块,财务指标要求较低,在披露完2021年年报后,市场上满足在北交所上市的企业群体数量较大;第三,全国股转公司对分层制度进行了重大改革,由以前的每年一次调整为每年六次,该项举措极大地方便了基层企业向创新层转移的灵活性,间接为北交所上市群体提供了支持。

国金证券投行相关人士同样认为,北交所会在2023年形成上市小高峰。“6月14日,全国股转公司发布2022年第三次创新层挂牌公司正式名单,至此新三板上半年进层实施工作顺利完成,总计有515家公司新进入创新层,创新层公司总量达1696家,为分层制度实施以来最高水平,层级规模与质量均显著提升。创新层企业是北交所后续增量

的直接来源,但2022年上半年进入创新层的增量,预计不会体现在2022年当年的上市名单中,经历辅导、尽调梳理等工作,预计会在2023年形成一个上市的小高峰。”

北交所的加速度,除了上市公司扩容的加快,还来自于单家企业申报上市所需时间的缩短。5月20日申请北交所上市的惠丰钻石,从申报材料获受理到过会仅用时71天,创造了A股企业最快上市速度。

国金证券相关人士认为,惠丰钻石71天的上市速度表明,一家拟申报北交所的企业,只要符合北交所服务于“专精特新”和创新型中小企业的定位,具有良好的成长性,即使目前业绩规模较小,但企业本身质地好,规范性程度高,信息披露意识强且满足真实性、准确性和完整性的要求,在经过审核问询后没有重大异常的情况下,从通过上市委审核,拿到注册批文再到发行上市,整个流程将会大大加快。他认为,打破惠丰钻石“71天”发行上市的速度纪录指日可待。

在张元成看来,与创业板、科创板的审核周期相比,北交所整体审核时间最快。绝大多数企业上市的首要目的是融资,尽快实现融资,启动募投项目建设影响到企业战略发展规划和市场开拓。因此在排队时间可预期的前提下,快速的审核进度有助于更多企业优选北交所。

北交所、科创板、创业板主要数据一览

板块	市盈率(TTM,倍)	区间换手率(算术平均)	区间涨跌幅(总市值加权平均)	总市值(亿元)
北交所	24.73	133.03%	-27.53%	20.13
科创板	52.49	295.00%	-14.38%	122.07
创业板	61.01	460.65%	-19.65%	97.53

数据来源:Wind  
统计区间:2022年1月1日至2022年6月15日

## 监管研讨论证 券商备战股票投顾试点

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

基金投顾试点已经走过近三年的历程,57家获批投顾资格的金融机构已经陆续展业。伴随着基金投顾的日臻成熟,股票投顾也逐渐被提上日程。

一方面,《中国经营报》记者从多家券商处获悉,证监会正在就股票投顾业务试点组织研讨与论证,目前正处于内部探讨阶段;另一方面,包括券商在内的诸多金融机构已经行动起来,培育股票投顾人才,搭建股票投顾相关系统,以期未来通过财富管理计划等提供股票投资咨询服务。

在南开大学金融发展研究院院长田利辉看来,由于股票异质化显著和个股风险不同,且客户对于股票投资需求种类多样,相较于基金投顾,股票投顾业务更为复杂,需要投顾人员具备更强的专业性。

随着A股上市公司的持续扩容和股民的日益增多,市场也在呼吁股票投顾落地,以帮助投资者从更为专业的视角甄选公司,把握投资机会。如今,运行近三年的基金投顾试点也为股票投顾试点的推出积累了宝贵经验。正如招商证券相关人士所言,基金投顾的策略研发上线流程、账户体系、客户适当性、客户服务过程的合规要求等,都对股票投顾的开展具有较好的参考意义。

### 监管内部探讨

投顾,即投资顾问,指专门从事于提供投资建议而获取报酬的人士。因其可以为投资者提供专业的投资建议,故而投资者如若能借助投顾的力量进行投资,往往能够获得更为理想的投资收益。

在美国等实行混业经营的国家中,投顾可以帮助投资者在基金、股票、保险等各类金融领域进行投资。由于我国目前受分业经营等影响,在投顾的划分上也更为细化。2019年10月,基金投顾试点正式推出,截至目前已有包括基金、券商、银行、第三方独立代销机构在内的57家金融机构获得基金投顾试点资格。

### 展业环境成熟

“股票投顾试点是完善资本市场基础制度改革中的重要一环,对证券行业具有深刻的战略意义、理论意义和现实意义。完善股票投资顾问业务,可以最大程度地保护投资者,同时满足人民群众多样化的财富管理需求。”同许多市场人士一样,招商证券上述人士认为股票投顾意义重大,并期待相关试点的推出。

在国内,股票投顾的“前奏”是基金投顾。2019年10月,易方达基金、南方基金、嘉实基金、华夏基金、中欧基金成为获得基金

目前,国内基金投顾的投资标的仅限于公募基金,随着基金投顾的日臻完善和投顾效应的日益显现,市场呼吁更多细分金融领域推出投顾资格。股票投顾,即是各方期望所在。

业内认为,股票投顾业务是特指在证券行业(如证券公司或专业证券投资咨询机构)为股票投资者提供专业证券投资咨询服务。其与基金投顾的最大区别在于服务领域或者说投资标的不同,前者服务于股票投资者,后者则集中在公募基金领域。

据多家券商相关人士透露,日前监管召开会议研讨股票投顾试点相关问题,但仍处于内部探讨阶段,尚未大范围找市场机构

进行座谈调研。尽管如此,包括券商在内的一些金融机构早已将股票投顾业务提上了日程,并在股票投顾方面集聚人才、研发系统等,以期在试点推出之时争得先机。

招商证券已经在现有监管要求下,不断在股票投顾方面进行人才积累、系统建设、产品迭代,现阶段透过财富管理计划提供股票投资咨询服务,根据客户的需求、市场与监管环境的变化不断改造升级,其背后的研发与服务团队也在不断成长。股票投顾与基金投顾有何区别?招商证券上述人士表示,除了投资标的不同以外,二者在客户需求、投顾服务内容、法律体系和监管

## 北交所发展超预期

北交所融资能力等方面远超预期,主要得益于其迎合了市场上大批“专精特新”中小企业和创新型中小企业的融资需求。

根据Wind数据,6月15日,北交所整体市盈率为24.73,17家上市公司市盈率在30以上,市盈率在40以上者7家,50以上者4家,最高者高达159.75。同日,科创板市盈率不足40者占比50.23%,市盈率不足50者占比60.98%;创业板上述数据分别为58.94%和69.62%。

对于大多数企业来说,融资是其上市的首要目标,更高的市盈率意味着能够融到更多的钱,通常对其具有更大的吸引力。尽管就板块整体市盈率来说,北交所与科创板、创业板尚存较大差距,但北交所市盈率高位者远超科创板、创业板市盈率中位数,这也让一些已经在一定程度上符合科创板、创业板上市要求的企业转而选择北交所。

北交所成立之时,李同哲正打算从新三板摘牌,保代告诉他企业已经具备冲刺创业板的希望。北交所设立消息传出后,他暂缓了摘牌计划,一边观望北交所,一边继续备战创业板。但数月后,李同哲将公司的上市目标定为了北交所,如今即将递交上市申报材料。他认为,以公司目前的盈利能力,登陆北交所后营收有望排名前十,但在创业板则很可能泯然众人矣,做北交所的一枝独秀大概率比做创业板的无名小卒融资更多,且北交所上市申报更为容易。

董伟的公司具有很强的科技属性,拥有专利数位列国内50强,已经占据细分赛道90%左右市场,但由于行业赛道相对小众,北交所的发展同样超出了张元成的预期,具体到融资方面,他认为北交所三点可圈可点:

第一是首发融资,2021年共41家北交所公司上市公开发行业融资75亿元,平均约1.83亿元,2022年(截至6月10日)共15家北交所公司上市公开发行业融资21亿元,平均约1.42亿元,作为

经改变主意,将北交所作为了首要目标。

肖程对北交所的态度也在悄然改变。北交所刚成立之时,他持观望态度,也不建议手下项目考虑北交所,希望备战北交所的企业来找他他也挑挑拣拣。他所在的头部券商的许多保代同事也是如此,并不接北交所项目。但北交所成立几个月后,他和同事们纷纷转变态度,北交所的发展远超其预期,现在,他们已经开始主动寻找优质北交所项目。

国金证券投行相关人士认为,北交所融资能力等方面远超预期,主要得益于其迎合了市场上大批“专精特新”中小企业和创新型中小企业的融资需求。此外,转板办法的出台,包括新三板调层次数的增加(由每年一次增至每年六次),也都在力图畅通企业上市渠道,提高企业上市积极性。尤其是首家北交所转板至科创板的企业——观典防务成功过会,这标志着新三板市场功能得到更好发挥,转板制度与创新层、基础层之间的调层机制相结合形成示范效应,构建出了上下贯通的市场结构,有利于通过传导机制激发新三板市场的活力,形成符合投融资双方需求的良好市场生态,更是极大地缓解了投资者和发行主体对未来资金流动等方面的顾虑。

北交所的发展同样超出了张元成的预期,具体到融资方面,他认为北交所三点可圈可点:

第一是首发融资,2021年共41家北交所公司上市公开发行业融资75亿元,平均约1.83亿元,2022年(截至6月10日)共15家北交所公司上市公开发行业融资21亿元,平均约1.42亿元,作为

以创新型中小企业为主体的北交所,其首发融资能力得到了较好的市场认可。

第二是再融资,2022年5月,同享科技再融资获中国证监会注册,为北交所开市后首单再融资项目。此外盖世食品、诺思兰德、微创光电、流金岁月等4家北交所上市公司也已启动再融资计划,北交所鼓励支持上市公司通过再融资做大做强,提升上市公司质量。

第三是转板上市制度落地,2022年5月,北交所转板第一股观典防务登陆科创板,标志着我国多层次资本市场实现互联互通,也有助于进一步提升北交所的融资能力。

张可亮指出,随着北交所开市时间延长,更多正在备战北交所的优质企业上市,不管是机构投资者还是散户投资者对北交所的认知了解逐步深化,投资者对北交所二级市场的参与度将随之提高,北交所流动性将逐步改善,赚钱效应也将逐渐显现。

肖程更是直言,北交所未来一定会出现“爆表公司”,赚钱效应显现是早晚之事。而伴随赚钱效应的凸显,跟多投资者和优质企业也将涌入北交所,彼此赋能形成良性循环。“尽管,现在不少北交所企业渴望转板科创板和创业板,但未来,随着北交所交投活跃度的提高和融资能力的进一步加强,不仅会有越来越多达到转板要求的上市公司不再转板而留在北交所,而且会有一些同时符合北交所和其他板块上市要求的企业优选北交所,争做北交所的一枝花而非其他板块的平平无奇小公司。”肖程说。

框架、收费模式、系统要求等方面都存在较大差异。对此,该人士进行了详细解释:

首先,从客户需求来看,股票投顾除了给客户股票买卖时点策略、推荐股票池等在承担一定风险前提下的以投资增值为目的的股票策略外,还可以为减持股东提供单方向卖出策略、为增持股东提供单方向买入策略、为以降低市场冲击为目的的客户提供拆单算法类策略,或各类在合法合规前提下为有特定交易目的需求的客户提供定制化的策略或交易服务。

其次,相比基金投顾服务,股票投顾服务是由主观判断加客观分析的综合服务业务,投资顾问

加功能,划分不同的收费套餐的业务设计。收费模式则主要采取订阅制,以服务内容开放权限划分收费档次,以收费频率给予不同折扣优惠,用户可根据自己的服务需求与使用周期选择合适的套餐。

在招商证券上述人士看来,美国投顾呈现出管理资产规模日益庞大、以全权委托管理模式为主、强者恒强行业集中度不断提高、个人客户数量占比高但资金规模上机构客户是主力等特征。与此同时,美国投资顾问法律监管体系在

的服务模式应该定位为中高端客户群体的服务,需要从从业人员不断跟踪与分析客户需求、客户行为以及交易动机。

再次,股票投顾提供的服务中需要考虑的法规要素更为复杂。例如一位持股5%以上股东在接受股票投顾服务的时候则需要考虑现有法规中对它的限制。例如资产量较大的客户在接受股票投顾服务时则需要考虑短期的市场流动性和如何避免发生异常交易。

最后,由于股票投顾中客户的需求多样性、法规的复杂性、收费模式的多元性,在开展业务时对股票投顾系统也要有更高的要求。

投顾产品,投资者要求,投顾权限、投顾报酬等方面虽与中国金融市场存在明显差异,但1940年发布的《投资顾问法》是美国投顾业务监管主要的法律法规,单独立法廓清了投资顾问的含义和市场定位,构建了美国投顾业务监管的基本框架,对深化我国资本市场投资顾问服务,具有借鉴意义。

如今,国内基金投顾试点已经推出近三年,在投顾上积累了一定经验,股票投顾所需市场环境具备了吗?