宏观研究

【粤开宏观】掘金北交所：新三板“专精特新”企业总体特征及潜在标的分析

2021 年 09 月 22 日

分析师：罗志恒
执业编号：S0300520110001
邮箱：luozhiheng@ykzq.com

研究助理：原野 马家进

近期报告

《【粤开宏观】企业、居民和政府怎么分蛋糕：我国宏观收入分配格局研究》2021-09-01

《【粤开宏观】北交所来了：缘由、影响及配套制度》2021-09-03

《【粤开宏观】外资外企的忧虑：来自华南调研的经验》2021-09-07

《【粤开宏观】中国国民收入分配的问题及建议：来自国际比较的启示》2021-09-08

《【粤开宏观】经济恢复基础仍需巩固：8月经济数据解读》2021-09-15

摘要：

9 月 17 日，北交所、全国股转公司发布了投资者适当性管理办法，明确了北交所、创新层、基础层投资者门槛分别为 50 万元、100 万元、200 万元，机构投资者准入不设资金门槛。相比原来精选层 100 万元、创新层 150 万元、基础层 200 万元的门槛有了大幅下降。

未来，新三板的流动性将发生质的转变，更多优质的潜在标的亟待市场挖掘。**专精特新中小企业代表了北交所的市场定位和发展方向，新三板专精特新企业将获得市场更多关注。**

我们根据工信部披露的 4922 家“专精特新”企业名单，筛选出 365 家在新三板挂牌的企业，分析其总体特征，包括地域分布、行业分布、市值分布、财务情况等维度，并与全市场挂牌公司（7260 家）、A 股专精特新企业（312 家）做了比较。同时，**我们根据财务指标进一步筛选出符合北交所四套上市标准的 154 家企业，提供了详细名单，即北交所潜在储备标的，供投资者重点关注。**

一、新三板专精特新企业多集中在东部省份和装备制造业，北京市尚未挂牌的专精特新企业数量居全国前列，未来将更大程度受益于北交所。

1、新三板专精特新挂牌企业多位于东部，中部次之，西部最少。挂牌企业数量排名前十的省份中，东部、中部分别占 8 席和 2 席。

2、广东省专精特新挂牌企业数量“一骑绝尘”。广东省以 37 家专精特新挂牌企业位列第一，同时省内也有 41 家 A 股专精特新企业，位列第二。

3、北京市专精特新挂牌企业数量与其挂牌企业总量、专精特新企业总量不相匹配。北京市挂牌企业共 958 家，占比居第二，同时也拥有数量较多的专精特新企业（250 家），但其中选择新三板挂牌的企业并不多，仅 16 家。**随着北交所设立，区位优势将辐射更多北京专精特新企业，或是价值洼地。**

4、新三板专精特新企业主要集中在制造业中游，以机械、电子等装备制造业为“绝对主力”；上游制造业次之，集中在化工领域；下游制造业则集中在医药行业。专精特新挂牌企业中有 312 家为制造业企业，占比 85.5%，其中九成以上属于统计局口径下的装备制造业。

二、新三板专精特新企业中近四成位于精选层和创新层，更易登陆北交所；市值规模和流动性水平明显低于 A 股同类企业，具备较大的增长空间。

1、专精特新挂牌企业中精选层和创新层占比高于新三板整体，且多数满足北

交所上市的先决条件。专精特新企业中精选层、创新层、基础层企业分别有 12 家、131 家、222 家。精选层 12 家企业中，除 2 家正在转板进程中，其余 10 家可“无缝衔接”平移至北交所。创新层专精特新企业均满足上市北交所的先决条件，即连续挂牌满 12 个月的创新层挂牌公司。

2、专精特新挂牌企业市值规模高于市场平均水平，但较 A 股而言差距显著。新三板样本企业的参考市值均值为 6.0 亿元，是市场均值的 1.9 倍。**市值超 2 亿元（北交所上市最低市值标准）的企业占比 63.2%。**而 A 股专精特新企业平均市值为 99.1 亿元，是新三板专精特新企业平均市值的 16 倍。

三、与 A 股同类企业相比，新三板专精特新企业成长性、盈利性、研发能力突出，但运营能力略显不足。

1、新三板专精特新企业成长性较高，增速较快。2019 和 2020 年新三板专精特新企业净利润同比增速分别为 17.5%和 26.4% ,疫情冲击下依然高速增长。

2、新三板专精特新企业盈利面高，盈利能力强；且盈利能力主要源于高附加值率、高营业净利率。2020 年，专精特新挂牌企业盈利面为 94.2%，远高于新三板市场平均水平的 69.2%。2019 年加权 ROE 与 A 股基本持平，2020 年高于 A 股专精特新企业 1.9 个百分点。通过杜邦分析发现，主因营业净利率较高所致，说明新三板专精特新企业产品附加值率较高。

3、新三板专精特新企业创新扩张意愿更强，研发投入力度更大。2018-2020 年平均研发强度为 5.6%，高于 A 股专精特新企业 0.4 个百分点。

4、新三板专精特新企业对下游企业议价能力较低，运营能力较弱，资金回收较慢。2020 年新三板专精特新企业平均应收账款周转率和存货周转率分别为 3.2 和 3.8 次，显著低于 A 股专精特新企业的 3.6 和 4.1 次。

四、根据我们梳理，364 家专精特新挂牌企业（剔除 ST 苏力）中有 154 家企业满足北交所上市条件，占比 42.3%，其中精选层 12 家、创新层 95 家、基础层 47 家。（具体名单见文末）

满足标准一（盈利能力）的企业居多，共 140 家，说明新三板专精特新企业在盈利性上有所保障。其中不乏部分企业同时满足多条上市标准，兼备了盈利性、成长性、以及较高的研发创新能力。

风险提示：价格形成不连续导致市值缺乏参考意义、北交所上市制度改革

目 录

一、新三板“专精特新”企业总体特征 5
1、地域分布 5
2、行业分布 6
3、成立时间 9
4、层次划分 10
5、市值分布 10
6、流动性水平 11
7、财务状况 12
二、新三板“专精特新”企业与 A 股“专精特新”企业比较 16
1、地域、行业分布与新三板专精特新企业不存在显著差异 16
2、创业板专精特新上市公司最多，科创板次之，主板居末，A 股专精特新企业市值远高于新三板 18
3、新三板专精特新企业研发投入力度、盈利能力优于 A 股，但运营能力较弱，成长性波动较大 19
三、新三板“专精特新”企业未来大有可为 20

图表目录

图表 1： 专精特新挂牌企业地域分布情况 5
图表 2： 各省专精特新挂牌企业数量分布 6
图表 3： 专精特新挂牌企业数量较多的城市 6
图表 4： 专精特新挂牌企业行业分布 7
图表 5： 制造业专精特新挂牌企业行业分布 8
图表 6： 新三板专精特新企业和全市场挂牌企业行业分布 8
图表 7： 新三板专精特新企业成立和挂牌时间分布 9
图表 8： 专精特新挂牌企业所属层级 10
图表 9： 专精特新挂牌企业市值的连续分布 11
图表 10： 专精特新挂牌企业市值分布 11
图表 11： 全市场挂牌企业市值分布 11
图表 12： 历史有成交的专精特新挂牌企业较多 11
图表 13： 专精特新挂牌企业平均成交额 12
图表 14： 专精特新挂牌企业营收分布 13
图表 15： 专精特新挂牌企业净利润分布 13
图表 16： 专精特新挂牌企业营收增速分布 13
图表 17： 专精特新挂牌企业净利润增速分布 13
图表 18： 专精特新挂牌企业 ROE 较高 14
图表 19： 专精特新挂牌企业的杜邦分析 14
图表 20： 专精特新挂牌企业应收账款周转率较低 15
图表 21： 专精特新挂牌企业存货周转率较低 15
图表 22： 专精特新挂牌企业研发投入增长较快 15

图表 23： 专精特新挂牌企业研发强度较高 16
图表 24： 各省专精特新 A 股上市企业数量分布 17
图表 25： A 股制造业专精特新企业的分布情况 17
图表 26： A 股专精特新企业板块分布 18
图表 27： 各板块专精特新企业平均市值 18
图表 28： A 股专精特新企业市值分布 18
图表 29： A 股、新三板专精特新企业研发强度 19
图表 30： A 股、新三板专精特新企业加权 ROE 19
图表 31： A 股、新三板专精特新企业应收账款周转率 19
图表 32： A 股、新三板专精特新企业存货周转率 19
图表 33： 符合北交所上市规则的专精特新挂牌企业 20

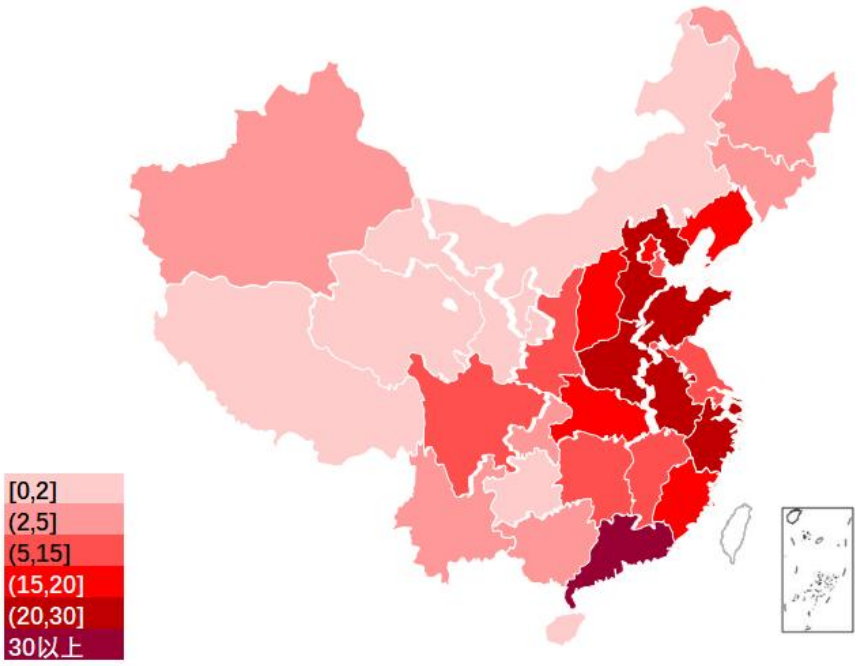
一、新三板“专精特新”企业总体特征

截至 9 月 17 日，新三板市场上存续挂牌企业 7261 家，剔除进入摘牌整理期的 1 家企业，样本企业共 7260 家。根据工信部披露的 4922 家“专精特新”企业名单，我们共筛选出 365 家进入名单的挂牌企业，其总体特征如下。

1、地域分布

整体上，专精特新挂牌企业多位于东部，中部次之，西部最少。专精特新挂牌企业数量排名前十的省份中，东部省份占据 8 席，依次是广东（37 家）、浙江（30 家）、山东（24 家）、河北（23 家）、上海（22 家）、福建（18 家）、辽宁（17 家）和北京（16 家）；中部省份占据 2 席，分别是安徽（23 家）和河南（21 家）；西部省份整体较少，西藏、青海没有挂牌的专精特新企业。

图表1：专精特新挂牌企业地域分布情况

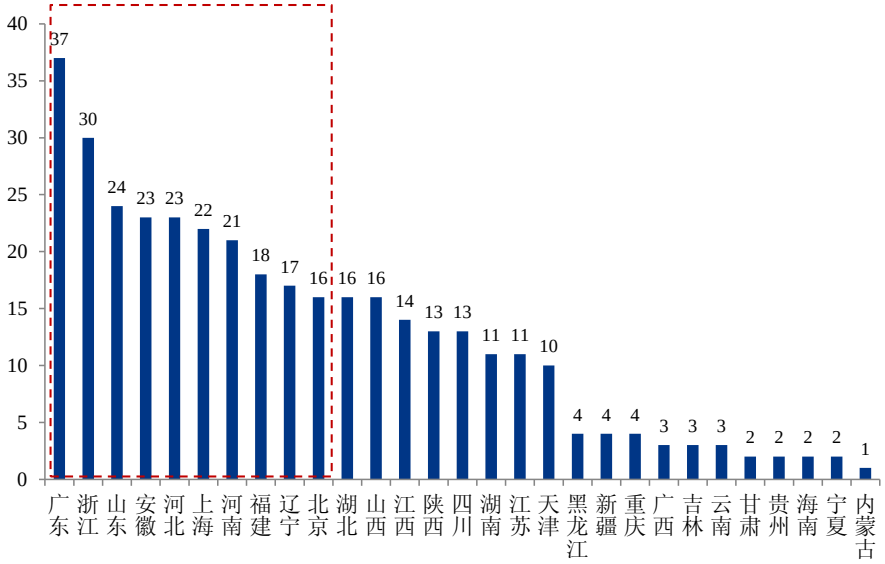


资料来源：Wind、粤开证券研究院

省级层面看，广东“一骑绝尘”，北京专精特新挂牌企业数量与其挂牌企业总量、专精特新企业总量不相匹配。广东以 37 家专精特新挂牌企业位列第一，主要由于其民营经济活跃，挂牌企业数量本身居于第一，共 1025 家；专精特新企业也较多，共 429 家（包括深圳）。值得一提的是，北京专精特新挂牌企业数量与其挂牌企业总量、专精特新企业总量差距较大。北京挂牌企业共 958 家，位居第二，同时也拥有数量较多的专精特新企业（250 家），但其中选择新三板挂牌的企业并不多，仅 16 家。可预见地，随着北交所区位优势的发挥，新三板会更加倾向于吸纳北京专精特新企业，北京专精特新企业在新三板的占比或将明显提升。

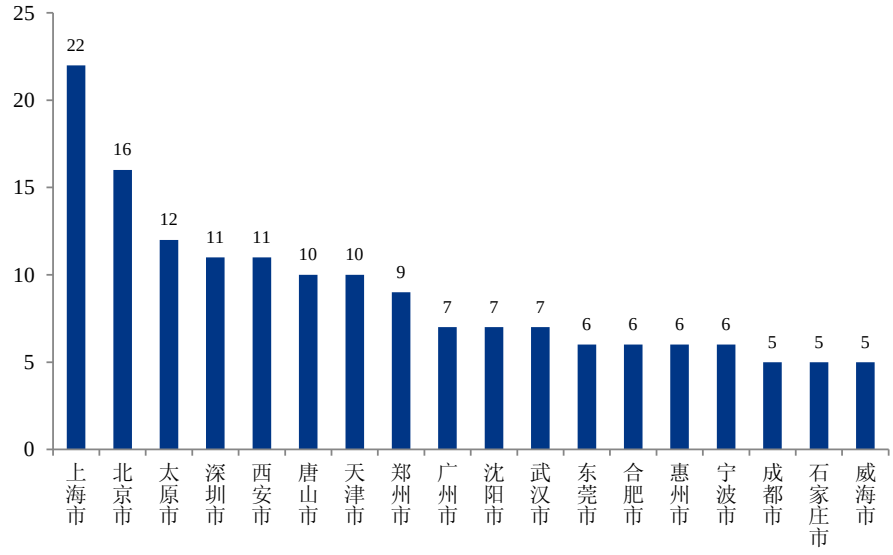
市级层面看，专精特新挂牌企业在中西部地区的分布较为集中，主要集中在省会城市，东部地区则相对分散。除北、上、深等城市外，专精特新企业数量居前的城市依次为太原（12 家）、西安（11 家）、唐山（10 家）、天津（10 家）、郑州（9 家），不少是中西部省会和重要城市。广东、浙江等专精特新挂牌企业较多的东部省份中，企业分散在多个城市。例如广东省内，广州市 7 家，东莞市 6 家，惠州市 6 家，佛山市 4 家等等。

图表2：各省专精特新挂牌企业数量分布



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表3：专精特新挂牌企业数量较多的城市



资料来源：Wind、粤开证券研究院

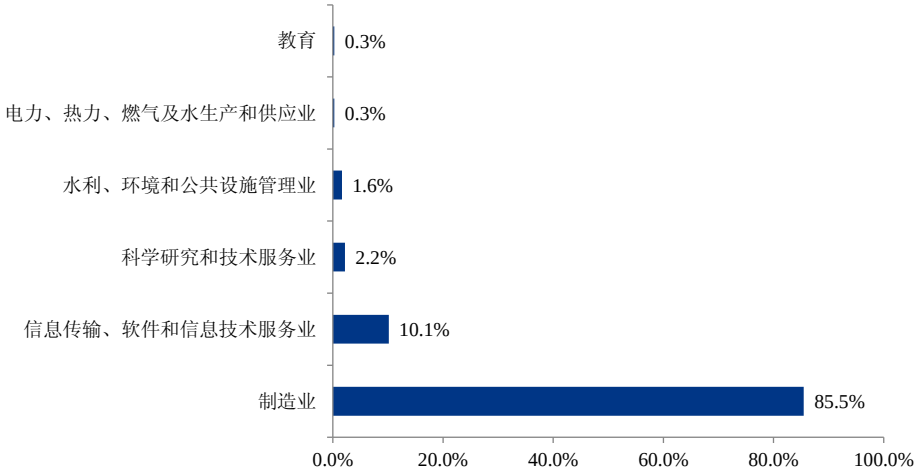
2、行业分布

新三板专精特新企业主要集中在制造业中游，以机械、电子等装备制造业为“绝对主力”；上游制造业次之，集中在化工领域；下游制造业则集中在医药行业。专精特新挂牌企业中有 312 家为制造业企业，占比 85.5%。制造业内，有 225 家属于中游制造业企业，占比 72.1%，高于全市场中游企业占比（65.0%）；其中九成以上是装备制造业，专用设备、通用设备、机械、电子、汽车制造业企业数量较多，分别为 45 家、40 家、36 家、35 家和 20 家。上游制造业企业共 55 家，其中化工企业有 24 家，约占五成。下游

制造业企业共 32 家，其中近七成为医药企业，占制造业专精特新企业比重为 7.1%，高于全市场医药制造业占比 1.7 个百分点。

服务业专精特新挂牌企业以高技术服务业为主，技术含量和附加值较高，创新性和辐射力较强。365 家样本企业中，服务业企业共 52 家，占比 14.2%。按国家统计局高技术服务业口径测算，有 49 家为高技术服务业[1]，约占服务业专精特新企业的 94%。

图表4：专精特新挂牌企业行业分布

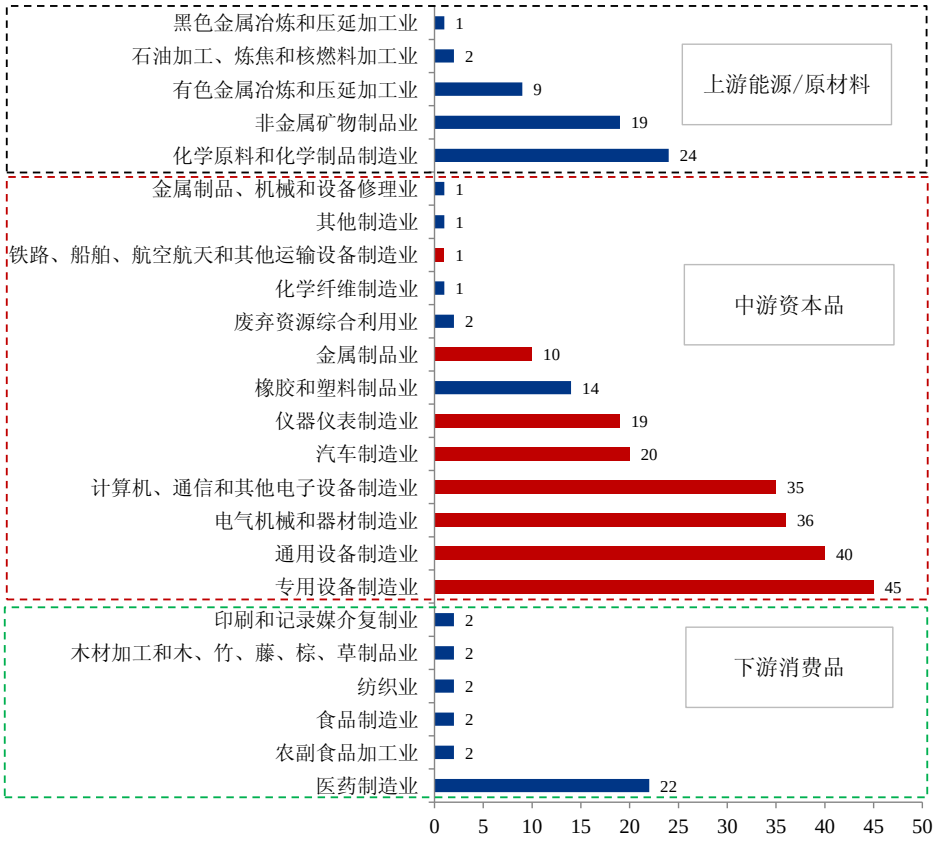


注：按照管理型行业分类，门类行业划分

资料来源：Wind、粤开证券研究院

[1] 根据国家统计局《高技术产业（服务业）分类（2018）》结合新三板管理型行业分类（小类行业）匹配得出。高技术产业（服务业）分类是为满足国家制定高技术服务业有关政策和加强高技术服务业宏观管理的需要，建立高技术服务业统计体系，也称高技术服务业。具体的，高技术服务业是采用高技术手段为社会提供服务活动的集合，包括信息服务、电子商务服务、检验检测服务、专业技术服务业的高技术服务、知识产权及相关法律服务等 9 大类。

图表5：制造业专精特新挂牌企业行业分布



注：按照管理型行业分类，大类行业划分，标红行业为统计局口径下装备制造业

资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表6：新三板专精特新企业和全市场挂牌企业行业分布

	大类行业	专精特新企业数量	专精特新企业数量占比	全部挂牌企业数量	分行业数量占比
上游能源/原材料	化学原料和化学制品制造业	24	7.7%	335	9.4%
	非金属矿物制品业	19	6.1%	182	5.1%
	有色金属冶炼和压延加工业	9	2.9%	55	1.5%
	石油加工、炼焦和核燃料加工业	2	0.6%	12	0.3%
	黑色金属冶炼和压延加工业	1	0.3%	12	0.3%
合计		**55**	**17.6%**	**596**	**16.7%**
中游资本品	专用设备制造业	45	14.4%	475	13.3%
	通用设备制造业	40	12.8%	321	9.0%
	电气机械和器材制造业	36	11.5%	391	11.0%
	计算机、通信和其他电子设备制造业	35	11.2%	400	11.2%
	汽车制造业	20	6.4%	121	3.4%
	仪器仪表制造业	19	6.1%	175	4.9%
	橡胶和塑料制品业	14	4.5%	146	4.1%
	金属制品业	10	3.2%	163	4.6%
	废弃资源综合利用业	2	0.6%	37	1.0%
	化学纤维制造业	1	0.3%	14	0.4%
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	1	0.3%	45	1.3%

	其他制造业	1	0.3%	22	0.6%
	金属制品、机械和设备修理业	1	0.3%	10	0.3%
合计		**225**	**72.1%**	**2320**	**65.0%**
下游消费品	医药制造业	22	7.1%	193	5.4%
	农副食品加工业	2	0.6%	119	3.3%
	食品制造业	2	0.6%	74	2.1%
	纺织业	2	0.6%	52	1.5%
	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	2	0.6%	22	0.6%
	印刷和记录媒介复制业	2	0.6%	39	1.1%
	酒、饮料和精制茶制造业	0	0.0%	26	0.7%
	纺织服装、服饰业	0	0.0%	29	0.8%
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	0	0.0%	14	0.4%
	家具制造业	0	0.0%	19	0.5%
	造纸和纸制品业	0	0.0%	31	0.9%
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	0	0.0%	34	1.0%
合计		**32**	**10.3%**	**652**	**18.3%**
总计		**312**	**100.0%**	**3568**	**100.0%**

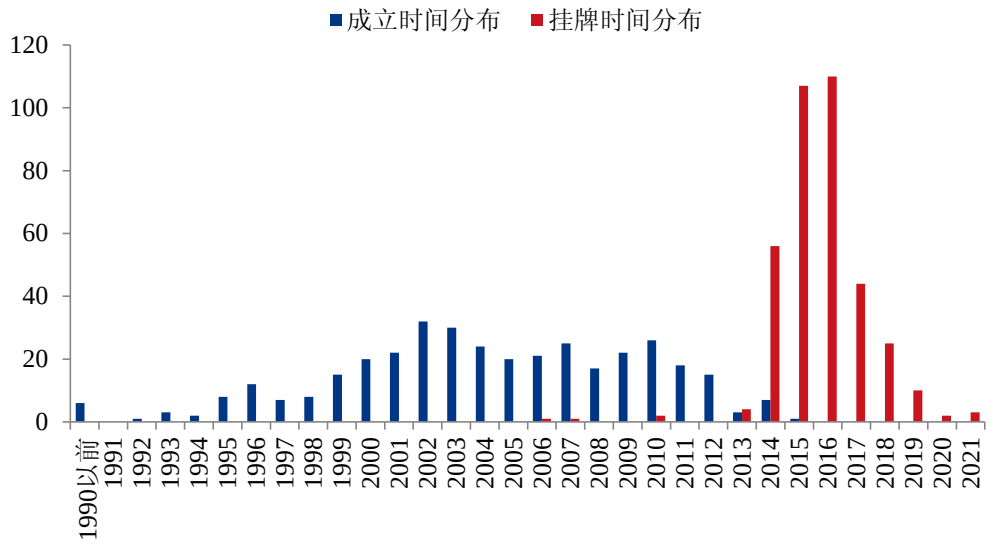
注：按照管理型行业分类，大类行业划分，标红行业为统计局口径下装备制造业

资料来源：Wind、粤开证券研究院

3、成立时间

新三板多数专精特新企业于 2000-2010 年间成立，于 2015、2016 两年新三板行情火爆时期挂牌。新三板专精特新企业平均成立年限 17 年，在 2000-2010 年间成立的企业有 259 家，占比 71.0%。平均挂牌年限 5 年，在 2015、2016 两年间挂牌的企业有 217 家，占比 59.5%。

图表7：新三板专精特新企业成立和挂牌时间分布

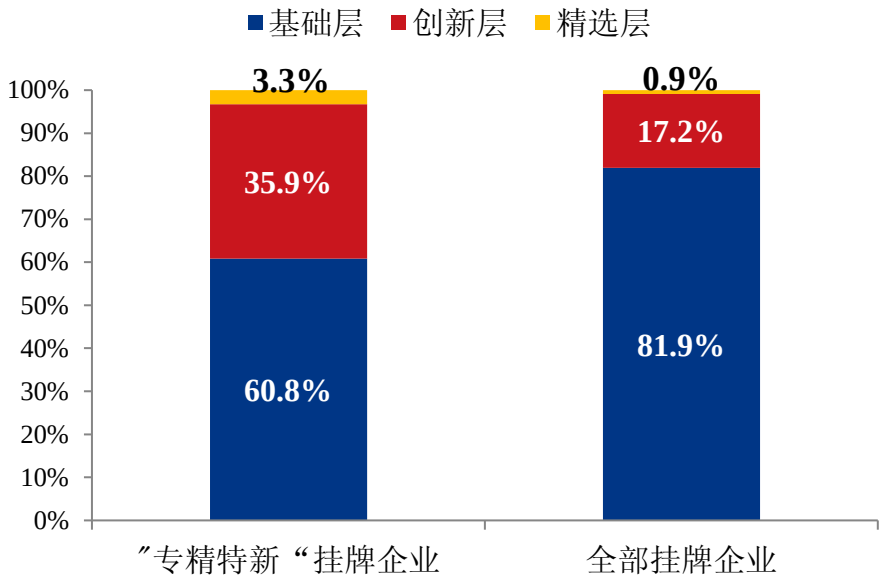


资料来源：Wind、粤开证券研究院，2021 年截至当年 9 月 17 日

4、层次划分

专精特新挂牌企业中精选层和创新层占比高于新三板整体，且多数满足北交所上市的先决条件。截至 9 月 17 日，专精特新企业中精选层、创新层、基础层企业分别有 12 家、131 家、222 家，占比 3.3%、35.8%和 60.7%，全市场三个层级的挂牌企业占比分别为 0.9%、17.2%和 81.9%。精选层 12 家企业分别为泰祥股份、三友科技、富士达、观典防务、万通液压、安徽凤凰、长虹能源、星辰科技、五新隧装、润农节水、云创数据、德瑞锂电，其中泰祥股份、观典防务 2 家正在转板进程中，其余 10 家可“无缝衔接”平移至北交所。**此外，创新层专精特新企业均满足上市北交所的先决条件，即发行人为在全国股转系统连续挂牌满 12 个月的创新层挂牌公司。**

图表8：专精特新挂牌企业所属层级



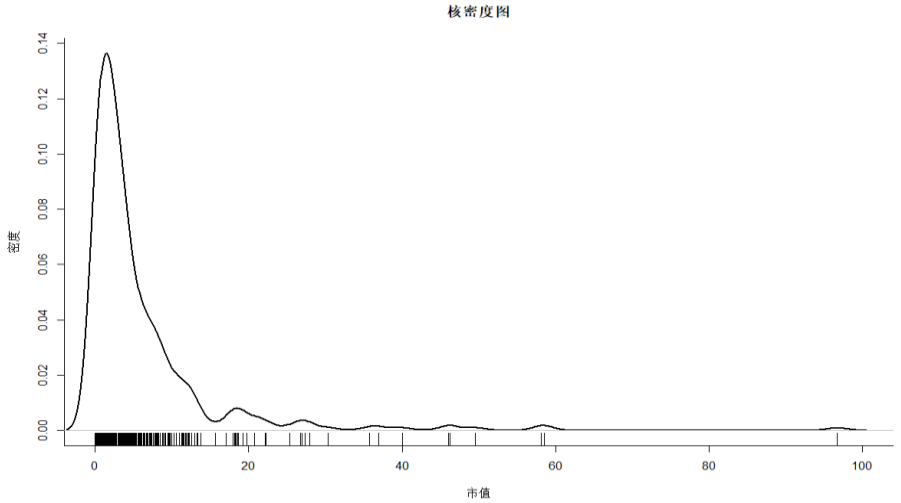
资料来源：Wind、粤开证券研究院

5、市值分布

根据股转系统官方口径，挂牌企业根据成交、融资等情况分为四类，分别适用于不同的市值统计方法：一是历史有成交企业，采取最近一次成交价计算市值；二是无成交有融资企业，采取最近一次发行价计算；三是历史无成交、无融资但净利润为正的企业，以有成交、正利润企业市盈率反推；四是历史无成交、无融资、净利润为负值的企业，以面值代替。我们认为前两类挂牌企业市值具有一定参考价值。截至 9 月 17 日，365 家专精特新挂牌企业中，仅百达智能（872423）1 家企业尚无成交无融资，其他 364 家企业均通过筹资、交易行为形成价格并具备参考市值。

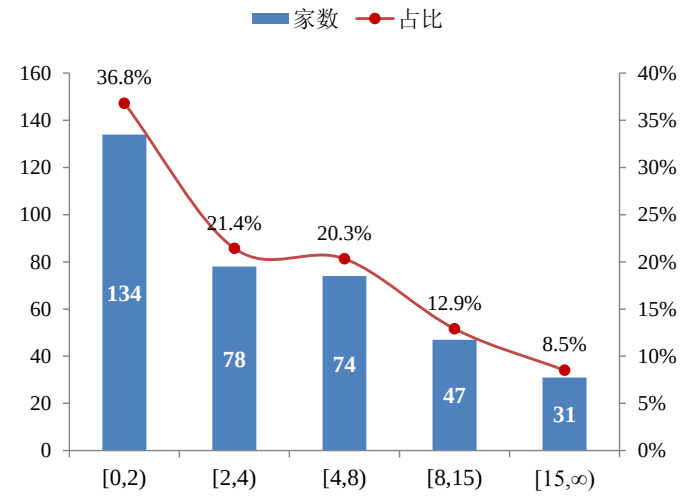
专精特新挂牌企业市值规模相对较小，但高于市场平均水平，2 亿元以上企业占比 63.2%。365 家专精特新挂牌企业的参考市值均值为 6.0 亿元，是市场均值的 1.9 倍；中位数为 3.2 亿元，是市场中值的 3.2 倍。分布上呈现典型的“右偏”状态，主要集中在 20 亿以内，市值超过 20 亿的有 20 家企业，其中 7 家精选层企业，分别是长虹能源、观典防务、富士达、云创数据、星辰科技、五新隧装和泰祥股份。由于精选层企业价格是凭借连续竞价的方式产生，其市值参考意义更大。多数专精特新企业满足北交所上市最低市值标准（2 亿元），市值超 2 亿元企业占比为 63.2%。

图表9：专精特新挂牌企业市值的连续分布



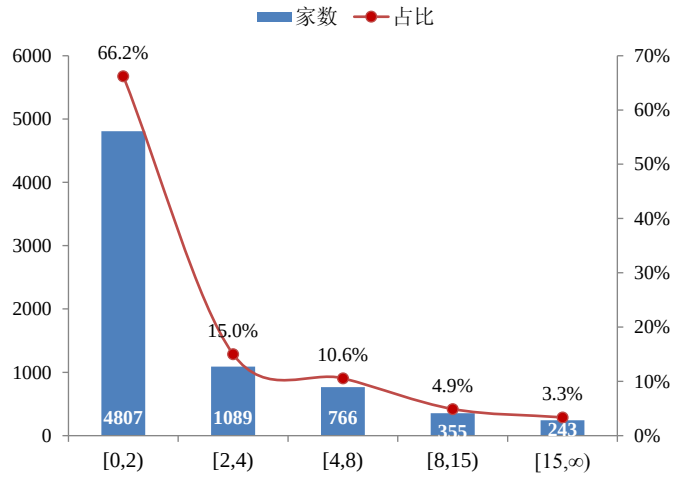
资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表10：专精特新挂牌企业市值分布



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表11：全市场挂牌企业市值分布



资料来源：Wind、粤开证券研究院

6、流动性水平

专精特新挂牌企业流动性水平优于市场平均水平。一是历史有成交企业较多。365家专精特新挂牌企业中有309家存在历史成交记录，占比84.7%，高于市场平均水平8.2个百分点；2021年以来有成交企业235家，占比64.4%，高于市场平均水平16.6个百分点。**二是**成交金额较市场平均水平高。2021年以来，有成交专精特新挂牌企业的平均成交额为8572.7万元，约是全市场有成交挂牌企业平均成交额的3倍。

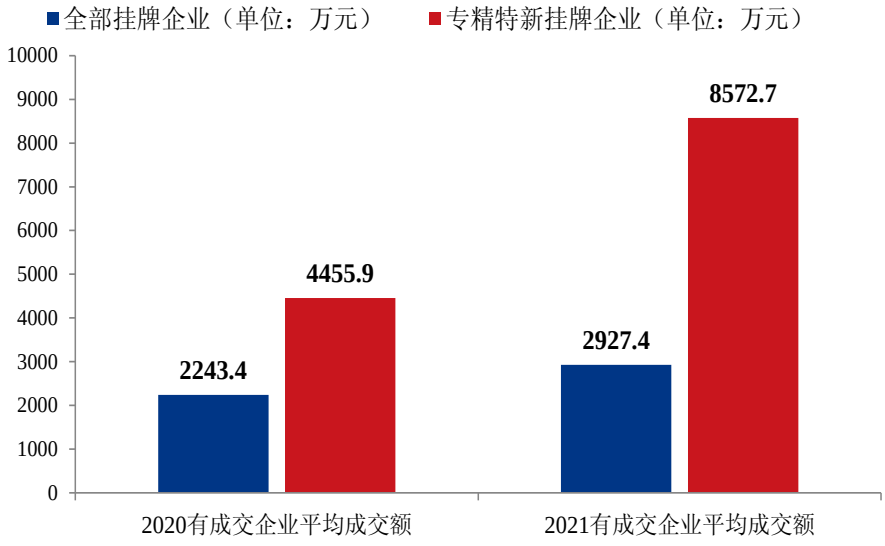
图表12：历史有成交的专精特新挂牌企业较多

	全部挂牌企业	占比	专精特新挂牌企业	占比
历史有成交家数	5553	76.5%	309	84.7%
历史无成交家数	1707	23.5%	56	15.3%

	全部挂牌企业	占比	专精特新挂牌企业	占比
2021 年有成交	3464	47.8%	235	64.4%
2021 年无成交	3796	52.2%	130	35.6%

资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表13：专精特新挂牌企业平均成交额



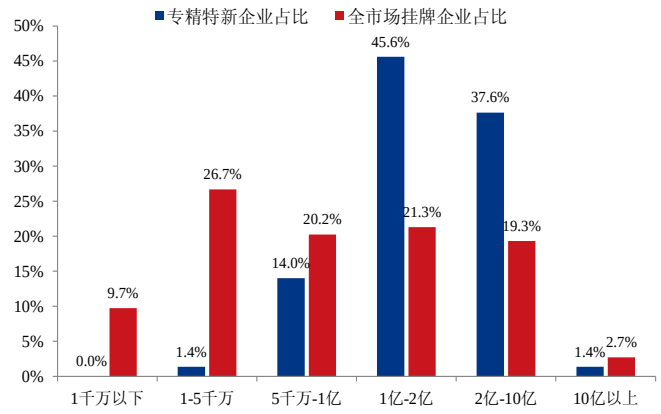
资料来源：Wind、粤开证券研究院

7、财务状况

我们剔除了未按期披露 2020 年年报以及数据缺失的新三板挂牌企业，剩余样本共 6884 家。365 家专精特新挂牌企业中，ST 苏力（838817）尚未披露 2020 年年报，因此共 364 家企业纳入统计。

第一，专精特新挂牌企业营收规模较大，利润水平较高。2020 年，364 家专精特新企业平均营业总收入、平均归母净利润分别为 2.3 亿元和 2330.5 万元，高出市场平均水平 11.1%和 185.0%。专精特新企业中，营业收入 1 亿元以上的居多，共 308 家，占比 84.6%，而全市场营收 1 亿以上的企业占比仅为 43.3%；净利润 1500 万元以上的企业占比高达 61.5%，全市场仅为 25.1%。

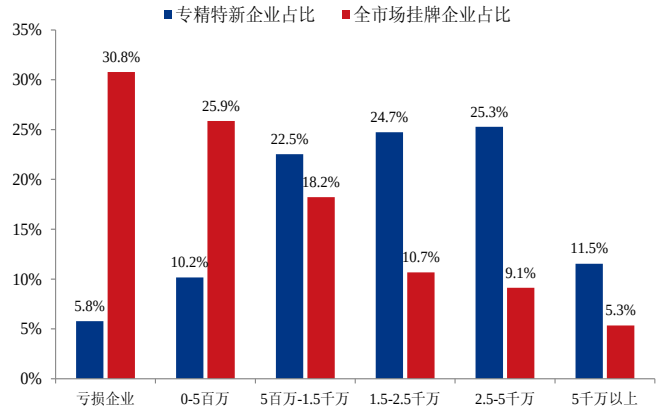
图表14：专精特新挂牌企业营收分布



注：左闭右开，例如 1-5 千万，含 1 千万不含 5 千万

资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表15：专精特新挂牌企业净利润分布



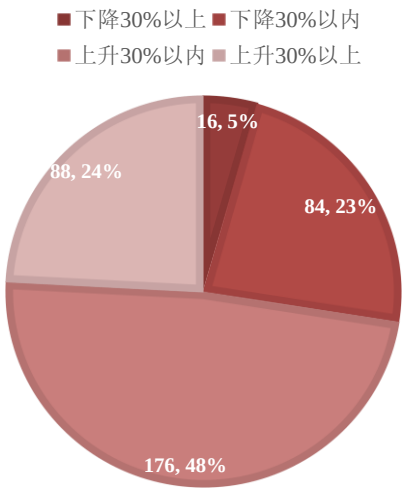
注：左闭右开，例如 1.5-2.5 千万，含 1.5 千万不含 2.5 千万

资料来源：Wind、粤开证券研究院

第二，专精特新挂牌企业成长性高，营收增速、利润增速均显著高于全市场平均水平。364 家专精特新挂牌企业 2019 年、2020 年营业总收入同比增速分别为 11.9%和 14.2%，两年平均增长 13.0%，高于市场平均水平 9.6 个百分点。尤其是 2020 年，面对疫情冲击，全市场挂牌企业营收同比下降 1.2%，专精特新企业则表现出较强韧性，营收同比上涨 14.2%。归母净利润同比增速分别为 17.5%和 26.4%，两年平均增长 21.9%，高于市场平均水平 13.2 个百分点。此外，营收增速 30%以上的专精特新企业有 88 家，占比 24.2%；盈利且净利润增速 30%以上的企业占比 47%。

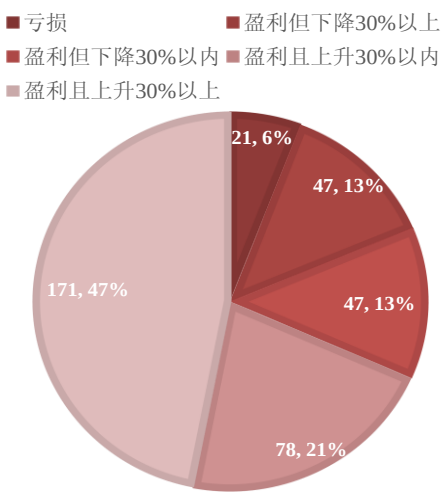
2021 年以来，专精特新企业仍表现出较强的成长性。上半年共实现营业总收入 428.2 亿元，同比增长 33.7%，较市场平均水平高 4.3 个百分点。上半年净利润为 38.9 亿元，数量占比仅 5.7%的专精特新企业贡献了全市场 10.4%的利润。由于专精特新企业多集中在制造业中游，受上半年大宗商品上涨影响利润受到挤压，净利润增速不及全市场平均水平。

图表16：专精特新挂牌企业营收增速分布



资料来源：Wind、粤开证券研究院

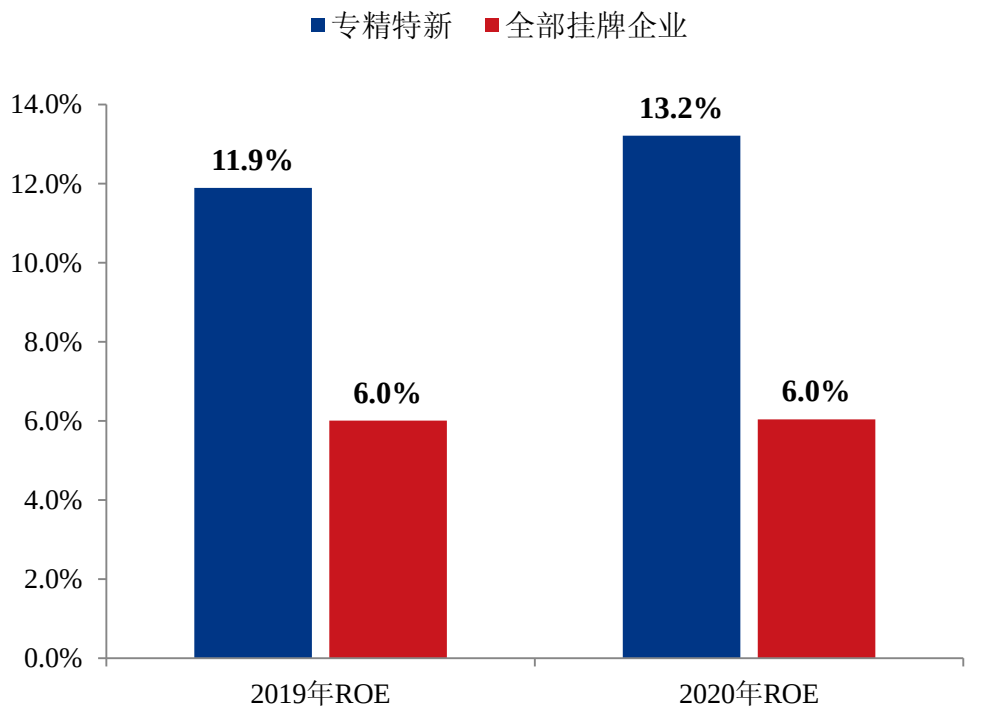
图表17：专精特新挂牌企业净利润增速分布



资料来源：Wind、粤开证券研究院

第三，专精特新挂牌企业盈利面高，盈利能力强；盈利能力主要源于高附加值率，高营业净利率。2020 年，364 家专精特新挂牌企业中有 343 家企业盈利，盈利面为 94.2%，远高于市场平均水平的 69.2%。与此同时，2019、2020 年专精特新企业加权平均 ROE 分别为 11.9%和 13.2%，高于市场平均水平 5.9 和 7.2 个百分点。进一步地，我们通过杜邦分析发现，专精特新企业的营业净利率为 10.2%，高于市场均值 6.2 个百分点；总资产周转率与市场平均水平基本持平，约为 0.7 次；杠杆率较低，权益乘数为 1.7 倍，低于市场平均水平（2.3 倍）。因此，专精特新企业的盈利质量一定程度上靠高附加值率保证。

图表18：专精特新挂牌企业 ROE 较高



资料来源：Wind、粤开证券研究院

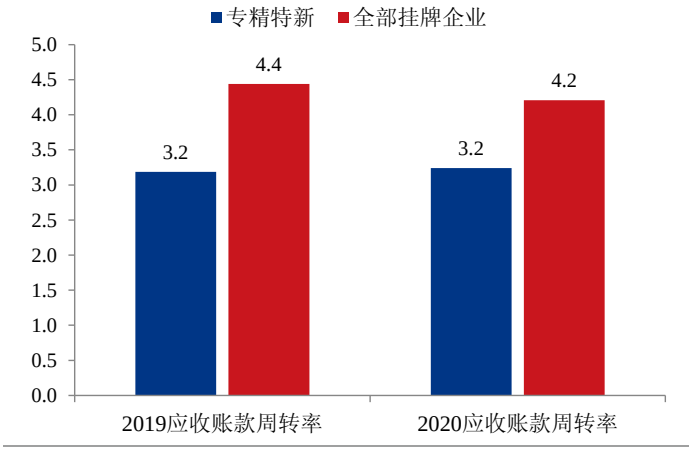
图表19：专精特新挂牌企业的杜邦分析

	加权平均净资产收益率①（①=②×③×④）	营业净利率②	总资产周转率③	权益乘数④
专精特新	13.2%	10.2%	0.74	1.7
全市场	6.0%	4.0%	0.67	2.3
	7.2%（↑）	6.2%（↑）	0.08（≈）	-0.6（↓）

资料来源：Wind、粤开证券研究院

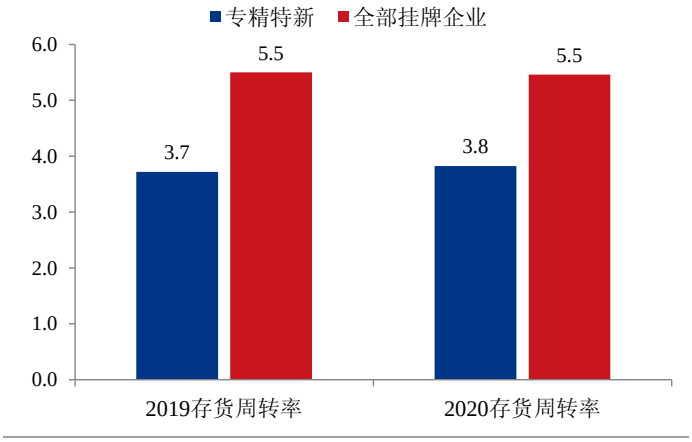
第四，专精特新挂牌企业运营能力相对较弱。一是对下游企业议价能力低，应收账款周转率低于市场均值。2019、2020 年两年，专精特新挂牌企业平均应收账款周转率为 3.2 次，平均应收账款周转天数为 112 天，而市场均值为 83 天。**二是**存货周转率较低。专精特新挂牌企业存货周转率两年平均为 3.8 次，存货周转天数为 95 天，而市场均值为 66 天。

图表20：专精特新挂牌企业应收账款周转率较低



资料来源：Wind、粤开证券研究院

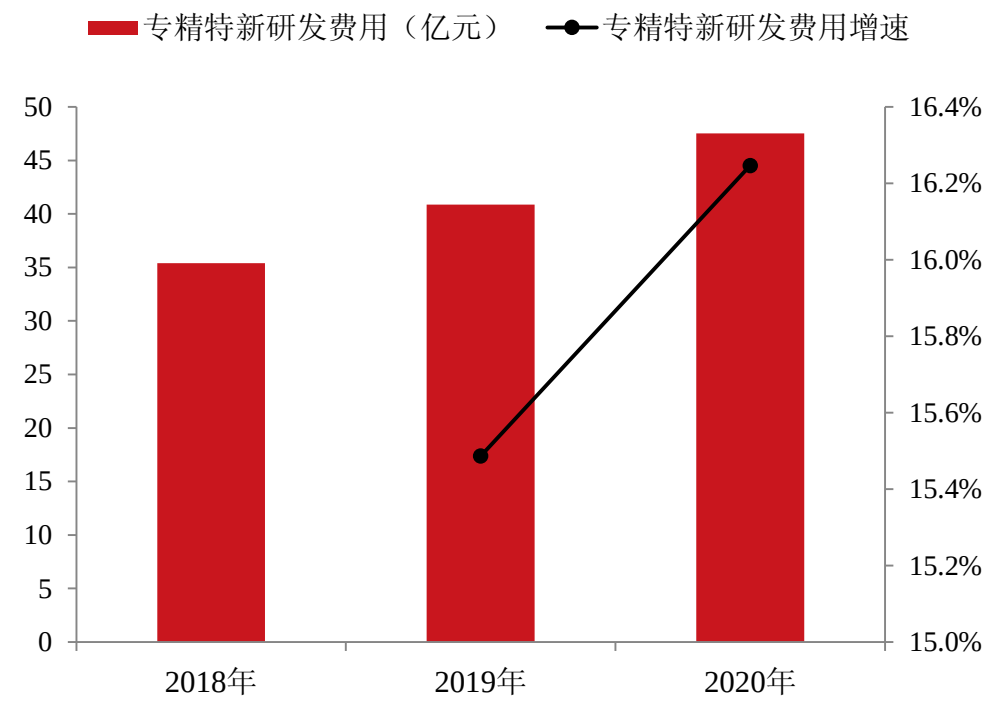
图表21：专精特新挂牌企业存货周转率较低



资料来源：Wind、粤开证券研究院

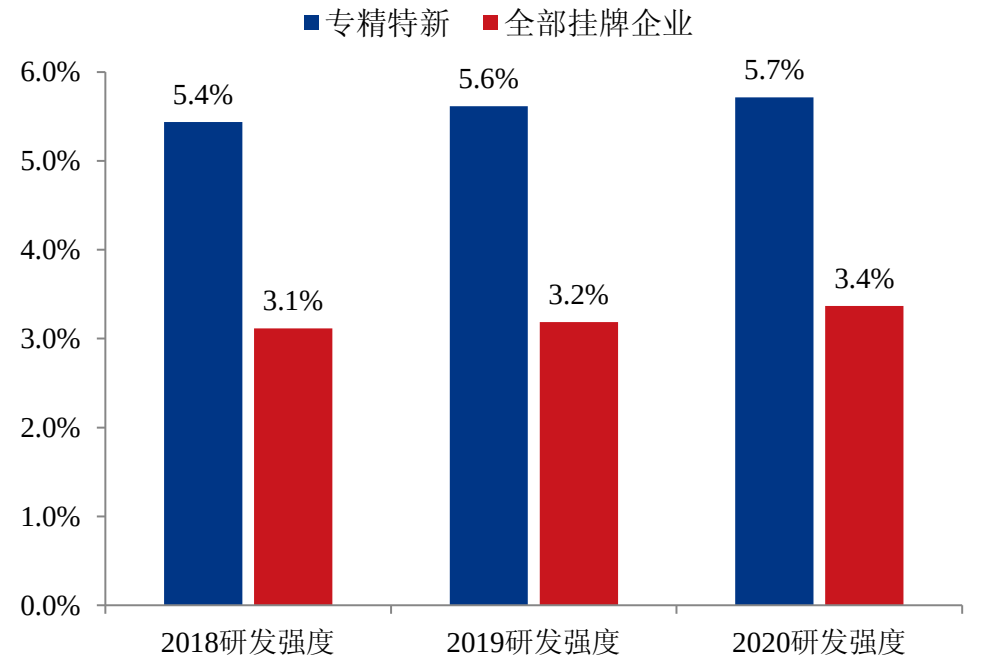
第五，专精特新挂牌企业创新研发能力较强。一是研发投入增长较快。2019、2020年研发费用同比增速分别为15.5%和16.2%，两年平均增长15.9%，高于市场平均水平8.3个百分点。**二是**研发强度较大。2020年专精特新挂牌企业研发强度（研发费用/营业总收入）为5.7%，高于全市场均值2.3个百分点。

图表22：专精特新挂牌企业研发投入增长较快



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表23：专精特新挂牌企业研发强度较高



资料来源：Wind、粤开证券研究院

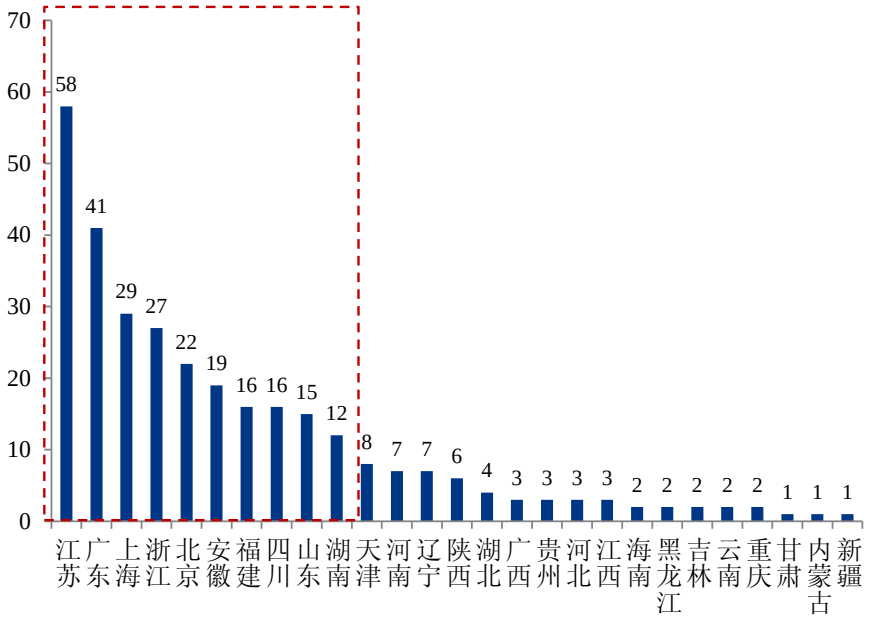
二、新三板“专精特新”企业与 A 股“专精特新”企业比较

我们还筛选出 312 家 A 股专精特新上市企业。相较于新三板专精特新挂牌企业，其特征如下。

1、地域、行业分布与新三板专精特新企业不存在显著差异

地域分布上，A 股专精特新企业整体上和新三板趋同，也主要集中在东部；但江苏“遥遥领先”，广东位居第二，四川位居第八。A 股专精特新企业数量排名前十的省份中，东部省份占据 7 席，依然占多数。不同的是，江苏以 58 家专精特新企业雄踞榜首，比第二位广东（41 家）多出 17 家，而江苏专精特新新三板挂牌企业却相对较少，仅 11 家。一方面，由于江苏专精特新企业相对规模更大，更为成熟，因此更多选择在 A 股上市，另一方面，也在一定程度表明江苏专精特新企业更多在沪深两所辐射范围内。除江苏、广东外，排名前十的其余省份，其专精特新上市企业基本在 20 家左右。四川是唯一跻身前十的西部地区省份，位列第八，共有 16 家专精特新企业在 A 股上市。

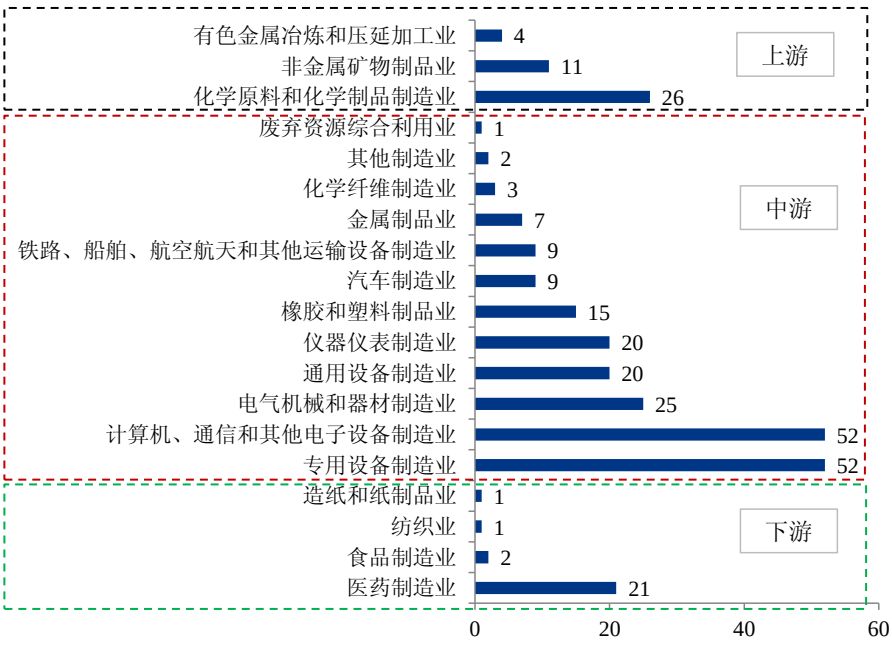
图表24：各省专精特新 A 股上市企业数量分布



资料来源：Wind、粤开证券研究院

行业分布上，由于专精特新企业是补链强链的中小企业，因此 A 股专精特新企业也集中在制造业，集中在机械、电子、化工等领域。与新三板的区别在于，A 股专精特新企业中软件、信息技术等生产性服务业更少，仅有 19 家，而新三板为 37 家。

图表25：A 股制造业专精特新企业的分布情况



资料来源：Wind、粤开证券研究院

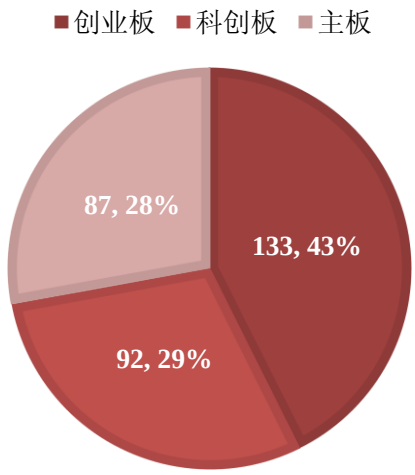
2、创业板专精特新上市公司最多，科创板次之，主板居末，A 股专精特新企业市值远高于新三板

板块分布上，A 股专精特新企业多集中在创业板和科创板。312 家 A 股专精特新企业中，创业板、科创板、主板的企业数量分别为 133 家、92 家、87 家。

市值分布上，A 股专精特新企业远高于新三板。截至 9 月 17 日，A 股专精特新企业平均市值为 99.1 亿元，约是新三板专精特新企业平均市值的 16 倍，创业板专精特新企业平均市值最小，为 75.4 亿元，约是新三板的 13 倍。市值 50-100 亿元企业最多，约占三分之一。

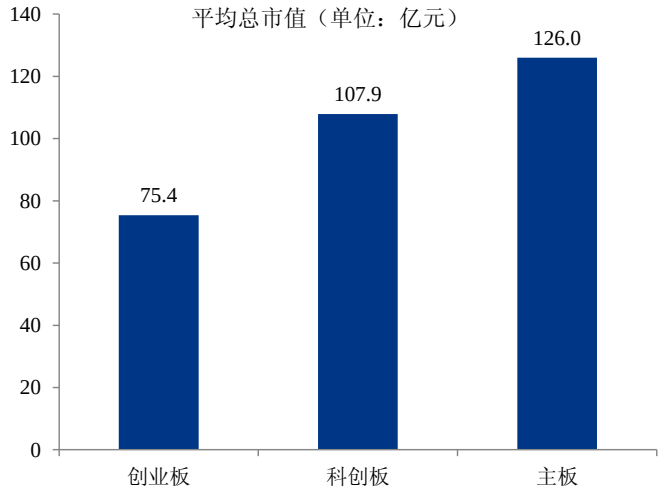
流动性水平上，由于市场定位、投资者门槛、企业公众性等差异，新三板专精特新企业与 A 股企业基本不在一个量级。

图表26：A 股专精特新企业板块分布



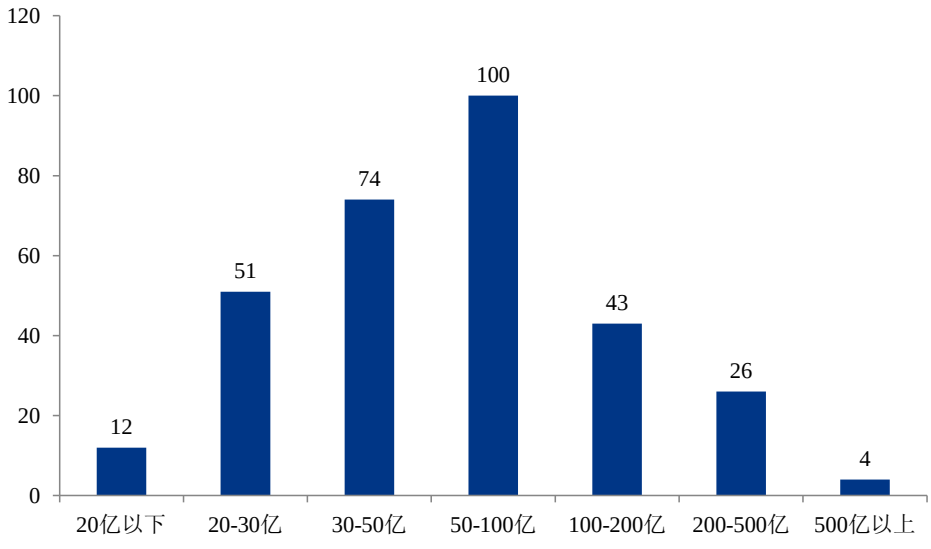
资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表27：各板块专精特新企业平均市值



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表28：A 股专精特新企业市值分布

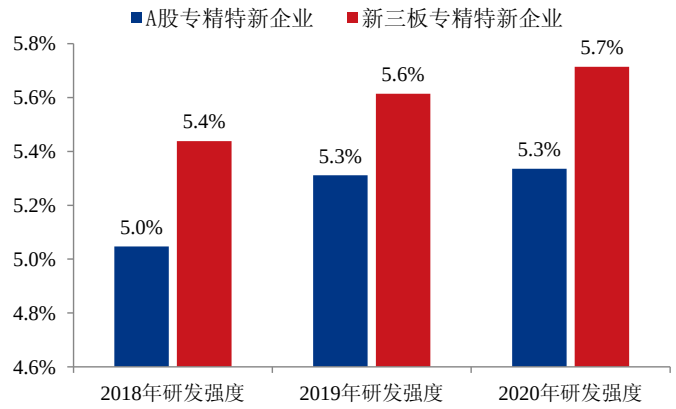


资料来源：Wind、粤开证券研究院

3、新三板专精特新企业研发投入力度、盈利能力优于 A 股，但运营能力较弱，成长性波动较大

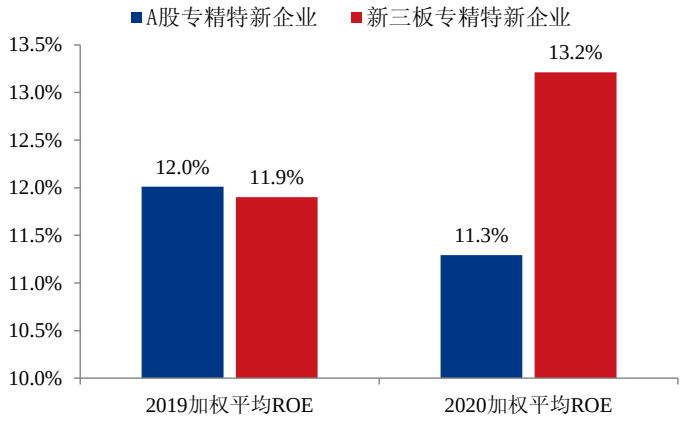
第一，新三板专精特新企业创新扩张意愿更强，研发投入力度更大。2018-2020 年平均研发强度为 5.6%，高于 A 股专精特新企业 0.4 个百分点。**第二，新三板专精特新企业盈利能力略优于 A 股专精特新企业。**2019 年加权 ROE 与 A 股基本持平，2020 年高于 A 股专精特新企业 1.9 个百分点。**第三，对下游议价能力较弱，运营能力不及 A 股。**无论是应收账款周转率、存货周转率、总资产周转率均低于 A 股专精特新企业，资金回收较慢。**第四，新三板专精特新企业净利润易受市场环境影响，波动较大，导致成长性不稳定。**例如，2019 年新三板专精特新企业净利润同比增速为 17.5%，2020 年则为 26.4%，变动幅度约 10 个百分点。

图表29：A 股、新三板专精特新企业研发强度



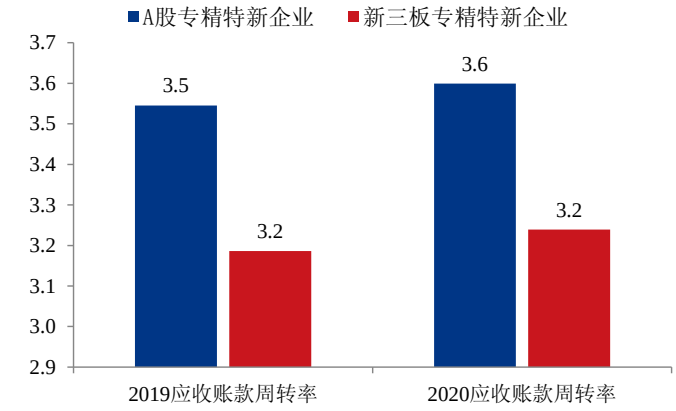
资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表30：A 股、新三板专精特新企业加权 ROE



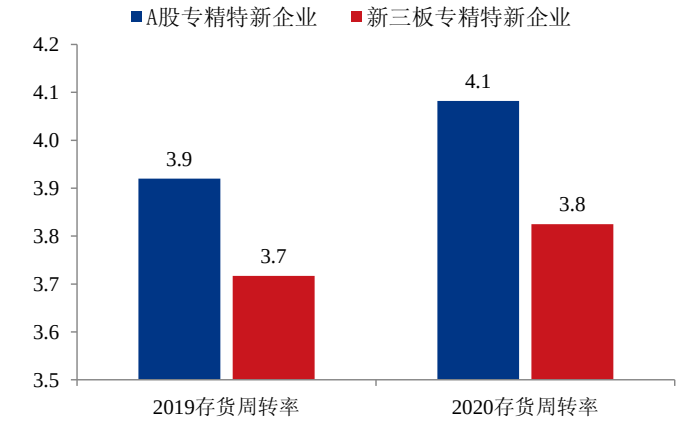
资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表31：A 股、新三板专精特新企业应收账款周转率



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表32：A 股、新三板专精特新企业存货周转率



资料来源：Wind、粤开证券研究院

三、新三板“专精特新”企业未来大有可为

新三板专精特新企业在成长性、盈利性以及研发投入等都有亮眼表现，不仅符合国家政策导向，更是优质的投资标的。鉴于此，我们根据北交所上市规则征求意见稿中的标准[2]，梳理了符合要求的专精特新企业。值得一提的是，目前北交所规则仅要求最终挂牌状态为创新层企业，这意味着挂牌满 12 个月的基础层企业只要进入创新层便可立即申请北交所上市，因此我们将满足条件的基础层企业也纳入统计。

经筛选，364 家专精特新挂牌企业（剔除 ST 苏力）中有 154 家企业满足北交所上市条件，占比 42.3%，其中精选层 12 家、创新层 95 家、基础层 47 家。满足标准一的企业居多，共 140 家，说明新三板专精特新企业在盈利性上有所保障。其中不乏部分企业同时满足多条上市标准，兼备了盈利性、成长性、以及较高的研发创新能力。

未来，这些专精特新中小企业将成为北交所新一批上市标的，并在北交所的孕育下，助力中国产业升级转型。

图表33：符合北交所上市规则的专精特新挂牌企业

序号	证券代码	证券简称	所属分层	是否挂牌满12个月	是否满足标准一	是否满足标准二	是否满足标准三	是否满足标准四
1	830839.NQ	万通液压	精选层	是	是			
2	830964.NQ	润农节水	精选层	是	是			
3	832000.NQ	安徽凤凰	精选层	是	是			
4	832317.NQ	观典防务	精选层	是	是			
5	832885.NQ	星辰科技	精选层	是	是	是		
6	833523.NQ	德瑞锂电	精选层	是	是			
7	833874.NQ	泰祥股份	精选层	是	是			
8	834475.NQ	三友科技	精选层	是	是			
9	835174.NQ	五新隧装	精选层	是	是	是		
10	835305.NQ	云创数据	精选层	是	是	是	是	是
11	835640.NQ	富士达	精选层	是	是			是
12	836239.NQ	长虹能源	精选层	是	是	是		是
13	430076.NQ	国基科技	创新层	是	是			
14	430290.NQ	和隆优化	创新层	是	是			
15	430513.NQ	中科三耐	创新层	是	是			
16	430539.NQ	扬子地板	创新层	是	是			
17	430685.NQ	新芝生物	创新层	是	是			
18	430755.NQ	华曦达	创新层	是	是	是		是
19	830813.NQ	熔金股份	创新层	是	是			
20	830818.NQ	巨峰股份	创新层	是	是			
21	831152.NQ	昆工科技	创新层	是	是			
22	831187.NQ	创尔生物	创新层	是	是			
23	831195.NQ	三祥科技	创新层	是	是			

[2] 标准一：预计市值不低于 2 亿元，最近两年净利润均不低于 1500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%，或者最近一年净利润不低于 2500 万元且加权平均净资产收益率不低于 8%；
标准二：预计市值不低于 4 亿元，最近两年营业收入平均不低于 1 亿元，且最近一年营业收入增长率不低于 30%，最近一年经营活动产生的现金流量净额为正；
标准三：预计市值不低于 8 亿元，最近一年营业收入不低于 2 亿元，最近两年研发投入合计占最近两年营业收入合计比例不低于 8%；
标准四：预计市值不低于 15 亿元，最近两年研发投入合计不低于 5000 万元。

24	831278.NQ	泰德股份	创新层	是	是			
25	831406.NQ	森达电气	创新层	是	是			
26	831463.NQ	凯雪冷链	创新层	是	是			
27	831474.NQ	上海科特	创新层	是	是			
28	831564.NQ	欧伏电气	创新层	是	是			
29	831598.NQ	热像科技	创新层	是	是	是	是	
30	831689.NQ	克莱特	创新层	是	是			
31	831724.NQ	信而泰	创新层	是	是			
32	831827.NQ	宝来利来	创新层	是	是			
33	831832.NQ	科达自控	创新层	是	是			
34	832007.NQ	航天检测	创新层	是	是			
35	832047.NQ	联洋新材	创新层	是	是	是		
36	832060.NQ	施可瑞	创新层	是	是	是		
37	832063.NQ	鸿辉光通	创新层	是	是			
38	832075.NQ	东方水利	创新层	是	是			
39	832094.NQ	金昌蓝宇	创新层	是	是			
40	832499.NQ	天海流体	创新层	是	是			
41	832685.NQ	华洋科技	创新层	是	是			
42	832954.NQ	龙创设计	创新层	是	是			
43	832978.NQ	开特股份	创新层	是	是			
44	832982.NQ	锦波生物	创新层	是	是			
45	833186.NQ	宏远电器	创新层	是	是			
46	833423.NQ	穗晶光电	创新层	是	是			
47	833454.NQ	同心传动	创新层	是	是			
48	833580.NQ	科创新材	创新层	是	是			
49	833682.NQ	福特科	创新层	是	是			
50	833751.NQ	惠同新材	创新层	是	是			
51	834062.NQ	科润智控	创新层	是	是			
52	834407.NQ	驰诚股份	创新层	是	是			
53	835207.NQ	众诚科技	创新层	是	是	是		
54	835391.NQ	百事宝	创新层	是	是			
55	835532.NQ	思尔特	创新层	是	是			
56	835680.NQ	西部宝德	创新层	是	是			
57	835692.NQ	力王高科	创新层	是	是			
58	835911.NQ	中农华威	创新层	是	是			
59	836260.NQ	中寰股份	创新层	是	是			
60	836419.NQ	万德股份	创新层	是	是			
61	836455.NQ	中溶科技	创新层	是	是			
62	836521.NQ	商客通	创新层	是	是			
63	836703.NQ	创一新材	创新层	是	是			
64	837455.NQ	邦盛北斗	创新层	是	是	是		
65	837601.NQ	天瑞电子	创新层	是	是			
66	837891.NQ	浙伏医疗	创新层	是	是			
67	838172.NQ	芯诺科技	创新层	是	是			
68	838593.NQ	大唐科技	创新层	是	是			
69	838804.NQ	恒泰科技	创新层	是	是			

70	838971.NQ	天马新材	创新层	是	是			
71	838997.NQ	恒驱电机	创新层	是	是			
72	839224.NQ	田中科技	创新层	是	是			
73	839719.NQ	宁新新材	创新层	是	是			
74	839725.NQ	惠丰钻石	创新层	是	是	是		
75	839792.NQ	东和新材	创新层	是	是			
76	839805.NQ	中德生物	创新层	是	是			
77	870156.NQ	瑜欣电子	创新层	是	是	是		
78	870204.NQ	沪江材料	创新层	是	是			
79	870381.NQ	七九七	创新层	是	是			
80	870583.NQ	一天电气	创新层	是	是			
81	871037.NQ	天和环保	创新层	是	是			
82	871229.NQ	合力创新	创新层	是	是			
83	871874.NQ	博纳斯威	创新层	是	是			
84	871970.NQ	大禹生物	创新层	是	是			
85	872049.NQ	天诚通信	创新层	是	是			
86	872145.NQ	东日环保	创新层	是	是	是		
87	872200.NQ	欣隆环保	创新层	是	是			
88	872230.NQ	青岛积成	创新层	是	是		是	
89	872337.NQ	卓奥科技	创新层	是	是			
90	872374.NQ	云里物里	创新层	是	是			
91	872511.NQ	智林股份	创新层	是	是		是	
92	872538.NQ	喜跃发	创新层	是	是			
93	872799.NQ	益康药业	创新层	是	是			
94	872895.NQ	花溪科技	创新层	是	是	是		
95	872925.NQ	锦好医疗	创新层	是	是	是		
96	872967.NQ	蓉中电气	创新层	是	是	是		
97	873223.NQ	荣亿精密	创新层	是	是			
98	873391.NQ	华阳制动	创新层	是	是	是		
99	873425.NQ	隆基电磁	创新层	是	是			
100	430075.NQ	中讯四方	创新层	是		是		
101	834534.NQ	曼恒数字	创新层	是		是		
102	872559.NQ	长河科技	创新层	是		是		
103	873111.NQ	攸特电子	创新层	是		是		
104	430276.NQ	晟矽微电	创新层	是			是	是
105	831287.NQ	启奥科技	创新层	是			是	
106	831546.NQ	美林数据	创新层	是			是	
107	830809.NQ	安达科技	创新层	是				是
108	430394.NQ	ST 伯朗特	基础层	是	是			是
109	430428.NQ	陕西瑞科	基础层	是	是			
110	830803.NQ	新松医疗	基础层	是	是			
111	830883.NQ	联桥新材	基础层	是	是			
112	831396.NQ	许昌智能	基础层	是	是			
113	831526.NQ	凯华材料	基础层	是	是			
114	832291.NQ	中泊防爆	基础层	是	是			
115	832651.NQ	天罡股份	基础层	是	是			

116	832834.NQ	吉泰新材	基础层	是	是			
117	833073.NQ	威盛电子	基础层	是	是			
118	833394.NQ	民士达	基础层	是	是			
119	833640.NQ	广州中崎	基础层	是	是			
120	833711.NQ	卓易科技	基础层	是	是	是	是	是
121	833972.NQ	司南导航	基础层	是	是	是	是	是
122	834065.NQ	合凯电气	基础层	是	是			
123	834162.NQ	江平生物	基础层	是	是			
124	834166.NQ	杰事杰	基础层	是	是			是
125	835579.NQ	机科股份	基础层	是	是			
126	835595.NQ	固润科技	基础层	是	是			
127	835892.NQ	中科美菱	基础层	是	是			
128	836763.NQ	远翔新材	基础层	是	是			
129	836957.NQ	汉维科技	基础层	是	是			
130	837781.NQ	重交再生	基础层	是	是	是		
131	838460.NQ	汇博医疗	基础层	是	是	是		
132	839273.NQ	一致魔芋	基础层	是	是			
133	839507.NQ	天筑科技	基础层	是	是			
134	839732.NQ	力博医药	基础层	是	是			
135	839826.NQ	飞沃科技	基础层	是	是			
136	871329.NQ	丰润生物	基础层	是	是			
137	871757.NQ	太重向明	基础层	是	是			
138	872320.NQ	康亚药业	基础层	是	是			
139	872709.NQ	巍特环境	基础层	是	是	是		
140	872726.NQ	中机试验	基础层	是	是			
141	872731.NQ	德石股份	基础层	是	是			
142	872816.NQ	毕托巴	基础层	是	是			
143	872836.NQ	康派斯	基础层	是	是			
144	872952.NQ	天泉药业	基础层	是	是			
145	873131.NQ	金石钻探	基础层	是	是			
146	873211.NQ	木链网	基础层	是	是			
147	873233.NQ	睿高股份	基础层	是	是			
148	873378.NQ	卡尔斯	基础层	是	是	是		
149	831394.NQ	南麟电子	基础层	是		是	是	是
150	831619.NQ	五舟科技	基础层	是		是		
151	835017.NQ	中研股份	基础层	是		是		
152	872921.NQ	国源电气	基础层	是		是		
153	830852.NQ	中科仪	基础层	是			是	是
154	833534.NQ	神玥软件	基础层	是			是	

资料来源：Wind、粤开证券研究院

分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任研究院副院长、首席宏观分析师，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com