

其实，将北交所开市与创业板和科创板当年开板对比，其中却有不对等的地方，因为北交所为证券交易所级别，而创业板和科创板仅分别为深交所和上交所市场中的一个板块。不过，此时的北交所开市与三十年前的深交所与上交所对比，或也有不合理之处。

至少，三十年前的国内经济总量与现在有着较大差别，经济发展形势和资本市场环境也有较大不同，因此，跨越长周期来进行交易所首批上市新股之间对比，其中可借鉴的地方或比较有限。选取北交所首批上市股票与上交所科创板、深交所创业板首批上市的股票对比的原因在于以下几个方面：第一、自创业板开板以来，市场投资偏好多趋向于成长型品种，其中不乏涨幅巨大的个股以及成长为市场巨头的大市值品种，因此，北交所上市新股的成长潜力受到市场普遍关注。第二、北交所上市股票分为新股上市与新三板精选层平移两类，其中除了几个百亿市值品种之外，大部分品种市值偏低，北交所开市首周的股票市值中位数约为14.77亿元，规模偏小；而2009年深交所创业板开板首周后的股票市值中位数约为32.11亿元，市值规模略高；2019年上交所科创板开板首周后的股票市值中位数高达为133.14亿元，市值规模较大，因此，十多年前深交所创业板的起点或与当前北交所上市新股有可比之处。而在北交所未获批成立之前，上交所科创板的拟上市新股有相当一部分来自于新三板市场，所以，从拟上市资源的角度来看，上交所科创板与北交所也有可比之处。第三，沪深北三个证券交易所建立之间的时间跨度较长，而北交所开市与创业板和科创板开板之间的时间跨度相对较短，资本市场环境和投资者偏好等因素或有相似之处，具有可比性。

首先，从上市首周行情对比来看，北证新股多为冲高回落的走势，上市首日平均涨幅达到199.80%，其中最大涨幅达到493.67%，最小涨幅为112.31%，上市首日之后行情多表现震荡回落，首周平均涨幅为99.68%；从新三板精选层平移至北交所的股票首日涨跌幅表现要弱于新股部分，平均涨幅为10.44%，其中最大涨幅为193.84%，最大跌幅为20.83%，其中多数股票表现短期利好兑现的市场走势，上市首日后行情也有震荡盘跌表现，首日平均跌幅达到10.81%。2019年7月22日，科创板开板首日上市25只股票，上市首日平均涨幅达到139.55%，其中最大涨幅达到400.15%，最小涨幅为84.22%，上市首日之后行情多维持横盘震荡，首周平均涨幅为140.20%。2009年10月30日，创业板开板首日上市27只股票，上市首日平均涨幅达到102.4%，其中最大涨幅为194.59%，最小涨幅为75.

84%，上市首日之后多有震荡回落表现；上市至首个交易周完结，平均涨幅回落至80.91%。可见，北证新股上市首日涨幅较大，反映了市场对此类小盘成长型品种的偏好，而此后回吐速度较快，或与投资者对于北交所上市个股中短期估值预期以及其30%的日涨跌幅度有关。

其次，从上市首周后的股票市值对比来看，北交所开市首周股票平均市值为33.28亿元，市值中位数为14.77亿元，其中单只个股最大市值为810.59亿元，最小市值为6.10亿元，市值少于30亿元的个股占比超过八成。科创板开板首周股票平均市值为207.91亿元，市值中位数为133.15亿元，其中单只个股最大市值为1060.04亿元，最小市值为53.87亿元，百亿市值以上的个股占比超过六成。创业板开板首周股票平均市值为44.45亿元，市值中位数为32.11亿元，其中单只个股最大市值为221.39亿元，最小市值为15.85亿元，市值少于40亿元的个股占比超过七成。可见，科创板开板之初上市股票市值较大，创业板则相对较小，北交所则最小。我们认为近年来市场对科技型成长股的偏好较多，这与全球市场科技股的高估值特点不无关系，而在十多年前，投资者对科技型企业前景仍比较谨慎。至于北交所个股多处于更早期的发展阶段，投资者对其成长期的增长表现相对谨慎。

第三，从上市首周后的估值对比来看，北交所开市首周后股票平均市盈率为32.24倍，市盈率中位数为28倍，最高市盈率为84.88倍，最低市盈率为-78.69倍；平均市净率为4.66倍，市净率中位数为3.69倍，最高市净率为20.47倍，最低市净率为1.63倍；平均企业倍数（EV/EBITDA）为20.50倍，企业倍数中位数为21.68倍，最高企业倍数为90.59倍，最低企业倍数为-352.90倍。科创板开板首周后股票平均市盈率为103.44倍，市盈率中位数为93.05倍，最高市盈率为263.61倍，最低市盈率为30.61倍；平均市净率为19.46倍，市净率中位数为19.79倍，最高市净率为37.53倍，最低市净率为3.96倍；平均企业倍数（EV/EBITDA）为84.53倍，企业倍数中位数为71.40倍，最高企业倍数为232.41倍，最低企业倍数为17.58倍。创业板开板首周后股票平均市盈率为74.58倍，市盈率中位数为69.56倍，最高市盈率为154.15倍，最低市盈率为50.42倍；平均市净率为15.89倍，市净率中位数为13.85倍，最高市净率为33.88倍，最低市净率为4.96倍；平均企业倍数（EV/EBITDA）为69.12倍，企业倍数中位数为63.29倍，最高企业倍数为123.62倍，最低企业倍数为39.62倍。由此可见，北交所首批上市股票首周后的估值水平相对较低，然其中存在部分公司亏损的现象；而科创板开板后首周的估值水平最高，创业板开板后首周的估值水平次之。我们认为北交所企业盈利不稳定是投资者没有给予其过高估值的原因之一，此外，北交所投资者数量仍处于增长趋势之中，首批8只北交所主题基金募集规模仅为40亿元左右，北交所市场流动性水平暂不及沪深证券交易所。

第四，从创业板和科创板首批股票开板首周至今的涨跌幅表现来看，2009年11月6日至今，创业板首批股票平均涨幅为566.21%，涨幅中位数为116.35%，股票最大涨幅为7015.67%，股票最大跌幅为-57.27%；2019年7月26日至今，科创板首批股票平均涨幅为42.56%，涨幅中位数为16.71%，股票最大涨幅为236.98%，股票最大跌幅为-57.84%。可见，无论是创业板，还是科创板，首批上市股票平均涨幅和涨幅中位数有着较大差异，个股之间表现差异较大。而从当前北交所开市首批股票的市值分布来看，四个超百亿规模股票市值之和占81只股票总市值的48.45%，可见北交所上市个股之间的差异也是比较明显的。

由此可见，考虑北交所新股上市首日涨幅较大的情况，建议投资者仍可考虑通过一级市场申购新股且首日卖出的策略；此外，参与北交所的投资者和资金规模将持续增长，北交所部分高成长绩优品种的流动性溢价水平有望抬升，投资者也可关注其中绩优品种的成长机会；北交所上市企业多处于其行业成长初期阶段，业绩的波动性较大，投资者仍要警惕上市公司业绩大幅下滑及亏损的风险；处于成长阶段的上市公司个体差异还是比较大的，投资者还是加强对上市公司基本面的研究，关注高成长品种机会，对于增长出现下行拐点或业绩亏损的股票要及时止损。