

权威报告解读

2022年11月07日

相关研究

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

联系人

刘靖
(8621)23297818×
liujing@swsresearch.com

详解“北证 50”，引入增量资金可期

——关于北交所发布北证 50 成份股的点评

本期投资提示：

- **首批成份股公布，预计 11 月 21 日“北证 50”正式发布行情。**2022/9/2，北交所发布北证 50 编制方案，时隔 2 个月，北交所于 2022/11/4 正式发布了首批北证 50 成份股，同时宣布北证 50 实时行情将于 2022/11/21 正式发布，意味着北交所成立一周年之际，北证 50 指数正式推出，北交所向成熟市场迈进了一大步。
- **详解“北证 50”编制规则，综合考量市值与流动性。**主要要素如下 **1) 基准日**为 2022 年 4 月 29 日，基点为 1000 点；**2) 样本空间**：上市满 6 个月；**3) 合规性要求**：经营良好、无重大违法违规、二级无明显操纵；**4) 流动性要求**：剔除成交金额后 20%；**5) 市值要求**：取市值排名前 50 的股票；**6) 权重设置**：自由流通市值加权，辅以分级靠档、权重因子调整，单一股票权重不超 10%，前五股票权重不超 40%；**7) 其他规则**：季度调整、缓冲池、临时调整等制度。
- **北证 50 成份市值占比高，但成交占比不高。季度调整在即，测得四只股票可能调入。**1) **市值占比高**。截止到 11/4，北证 50 成份股占股票总数 41.3%，但占北交所总市值达 67.3%；2) **成交占比偏低**。过去三个月，北证 50 成份股总成交金额 155.7 亿元，占北交所总成交金额的 30.4%，成交占比低于其股票数占比。我们认为主要由于北交所处于扩容期，新股成交更活跃导致；3) **下一批调整在即，关注凯德石英等调入可能。**由于北证 50 指数季度调整，本次发布的成份股为 9 月 12 日生效调入，预计 12 月 19 日将会生效下一次调整。通过测算，我们预计同辉信息、朱老六、拾比佰、同惠电子有被调出可能，而凯德石英、苏轴股份、锦好医疗、方大新材可能被调入。
- **积极影响：增加市场能见度，提供收益基准，引入增量资金。**1) 指数发布有利于投资者对北交所的研究，指数也能起到宣传曝光作用，提升北交所的能见度；2) 指数为产品设立提供更为客观的基准，改变首批北交所主题基金用中证 1000、恒生指数等作为基准，导致产品管理难度加大的状况，有利于增加北交所主题产品；3) 参照科创 50 指数及 ETF 的设立过程，首批科创 50ETF 基金募集 209.7 亿，约为指数成分股日均成交金额的 2.35 倍，为指数成分股总市值的 1.78%，未来北证 50 指数基金的设立可以期待，这将为北交所带来增量资金。4) **综合考虑流动性与持股比例的影响，我们估计北证 50 指数基金能为市场带来 20-30 亿规模的资金增量。**
- **投资分析意见：**我们认为北证 50 指数将为北交所带来积极的影响，建议关注成份股中估值相对 A 股折价较大的贝特瑞、连城数控、吉林碳谷、颖泰生物等权重占比靠前的公司，而由于北证 50 成份股还将季度调整，总体配置方向是市值大和流动性好，因此建议继续关注新上市的大市值流动性好的品种，如硅烷科技等。
- **风险提示：**北交所流动性风险、指数基金低于预期风险



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

目录

1. 北证 50 指数首批样本股发布，但下一次调整在即	4
1.1 指数编制规则：综合考虑流动性和市值.....	4
1.2 北证 50 指数市值占比高，但成交占比偏低.....	5
1.3 下一次调整在即，测得四只股票可能发生调整	6
2. 影响：增加市场能见度，提供收益基准，引入增量资金 ..	6
2.1 借鉴科创 50 指数，指数基金带入增量资金可期	7
2.2 预计北证 50 指数基金可带来 20-30 亿资金.....	8
3. 风险提示.....	8
4. 附表.....	9

图表目录

图 1：北证 50 指数成交金额占比偏低	5
图 2：北交所新股成交活跃，后流动性持续下降	5
表 1：北证 50 指数编制规则	4
表 2：12 月北证 50 指数成份股调整测算	6
表 3：首批北交所主题公募基金收益基准	7
表 4：首批科创 50 指数基金	7
表 5：不同情境下北证 50 指数基金规模测算	8
附表 1：北证 50 指数首批成份股情况	9

1. 北证 50 指数首批样本股发布，但下一次调整在即

2022 年 9 月 2 日，北交所发布《关于发布北证 50 成份指数编制方案的公告》，明确了北证 50 指数的编制规则，时隔 2 个月，2022 年 11 月 4 日，北交所正式发布了首批北证 50 成份股。2022 年 11 月 21 日，北交所联合中证指数将正式发布北证 50 的实时行情。

1.1 指数编制规则：综合考虑流动性和市值

我们梳理了北证 50 指数的主要要素和编制规则。

表 1：北证 50 指数编制规则

主要内容	
代码	899050
指数简称	北证 50
基准日	2022 年 4 月 29 日
基点	1000 点
样本审核时间	每季度，审核截止日为实施生效日之前一个月的日期 (1) 季度调整：每年 3 月、6 月、9 月、12 月的第二个星期五的下一个交易日； (2) 半年度调整：6 月、12 月的第二个星期五的下一个交易日
调整生效时间	(1) 一般股票需上市超 6 个月； (1) 若日均市值排前 5，发行总市值超 100 亿，可立即调入样本空间； (3) 未来，上市满 12 个月股票达到 200-300 只，调整成上市满 12 个月
样本空间	(1) 经营状况良好； (2) 无违法违规事件、财务报告无重大问题； (3) 价格无明显异常波动或市场操纵的上市公司证券
成份股一般要求	
流动性要求	样本空间里过去六个月的日均成交金额排前 80%
市值要求	过去六个月的日均总市值前 50 位 (1) 采用自由流通市值占比，并分级靠档的方式确定调整市值，若占比过高，可用权重因子调整权重，使其满足条件 2； (2) 单个样本权重不超过 10%，前五大样本权重合计不超过 40%； (3) 权重因子调整以季度调整生效日前第 5 个交易日收盘价计算
权重设置要求	每次调整数量比例一般不超过 10%（即 5 只） (1) 排名前 40 名的候选新样本优先进入指数 (2) 排名前 60 名的老样本优先保留。
缓冲区规则	
长期停牌处理	原样本至审核截止日，连续停牌 25 个交易日，且仍未恢复交易，列为候选剔除证券 (1) 新股若满足前述条件 (2) 收购合并、分立时发行主体变化时，视情况调整； (3) 破产或退市时剔除； (4) 被风险警示
临时调整	

资料来源：北交所官网，申万宏源研究

从编制规则来看，北证 50 指数采用季度调整的方式，成份股的选取大致按以下顺序进行：（1）筛选符合上市时间要求的公司；（2）剔除流动性后 20% 的股票；（3）按总市值排序选择前 50 只股票。而具体股票的权重，则主要参考自由流通市值，并采取分级靠档，以及调整权重因子的方式进行调节，以使得单只股票权重不超过 10%，前五只股票权重不超过 40%。

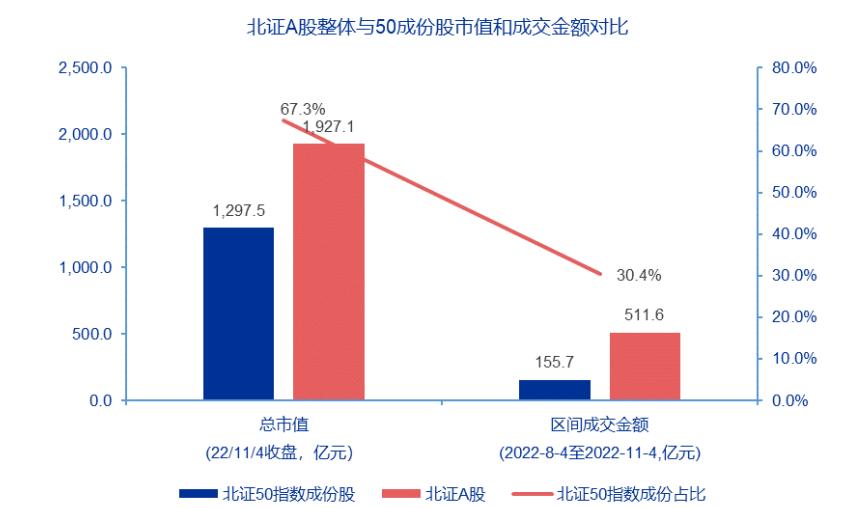
由于指数将在 11 月 21 日正式发布，根据指数编制规则，本次筛选的成份股生效时间应为 9 月份第二个星期五的下一个交易日，即 9 月 12 日。由此，审核时间截止日为 8 月 12 日。根据北交所介绍，首批北证 50 指数前 5 大权重股分别为吉林碳谷、连城数控、贝特瑞、颖泰生物、诺思兰德。

具体北证 50 指数成份股见附表 1。

1.2 北证 50 指数市值占比高，但成交占比偏低

截止到 2022 年 11 月 4 日收盘，北交所股票共 121 只，北证 50 成份股占股票总数比重为 41.3%，但北证 50 指数成份股总市值 1297.5 亿元，占北交所总市值的 67.3%，过去三个月，北证 50 指数成份股总成交金额 155.7 亿元，占北交所总成交金额的 30.4%，成交占比低于其股票数占比。

图 1：北证 50 指数成交金额占比偏低

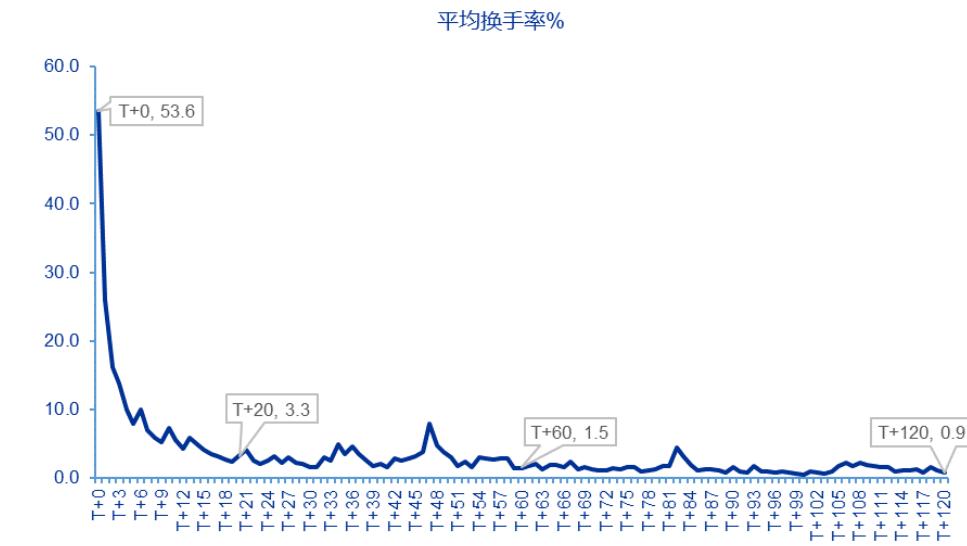


资料来源：wind, 申万宏源研究

北证 50 指数成份股成交金额占比低，主要由于北交所当前成交活跃的个股主要集中于新股。

我们计算了 2021/11/15 北交所开市以来上市的新股，剔除截止到 2022/11/4 日上市不满 6 个月的股票，共取得 19 只股票样本，计算样本从上市首日（T 日），至（T+120 日）的平均换手率。可以看出，这批公司上市首日平均换手率达 53.6%，而 6 个月后，即 T+120 后，平均换手率降到了 0.9%。

图 2：北交所新股成交活跃，后流动性持续下降



资料来源：wind，申万宏源研究

2022年二季度以来，北交所扩容速度有所提升，相对大市值新股上市数量有所增加，预计未来北证50指数的成份股也会出现较大调整。未来市场进入稳态后，我们认为，北证50指数成份的交易量占比会明显提升，并高于平均水平。

1.3 下一次调整在即，测得四只股票可能发生调整

由于首批指数成份股是9月份调整所得，因此根据规模，下一次季度调整生效日为12月19日，审核截止日则为11月19日。

由于当前距11月19日还有8个交易日，我们用2022年5月19日-2022年11月4日数据来模拟。测算得出，有4只股票可能会在下一批调出，同时调入另外4只股票。

表2：12月北证50指数成份股调整测算

调出	调出原因	调入
同辉信息	日均总市值未进入前50	凯德石英
朱老六	日均成交未进前80%	苏轴股份
拾比佰	日均成交未进前80%	锦好医疗
同惠电子	日均成交未进前80%	方大新材

资料来源：wind，申万宏源研究

2. 影响：增加市场能见度，提供收益基准，引入增量资金

我们认为，北证50指数的引入，将实现以下三方面的功能：

一是“北证 50 指数”将增加北交所的能见度。指数的实时发布，有利于投资者进行北交所本身，以及多个市场间的对比研究。通过多种渠道的发布传播，起到交易所市场的宣传作用，提升北交所的能见度；

二是“北证 50 指数”将提供更客观的北交所收益基准，方便基金产品设立。首批北交所主题基金设立时，北交所市场未有指数，因此普遍采用“中证 1000 指数”、“恒生指数”等作为收益基准，实际这几个指数与北交所走势差异大，增加了北交所主题基金的管理难度。

表 3：首批北交所主题公募基金收益基准

基金	收益基准
汇添富北交所创新精选两年定开	中证 1000 指数收益率×60% + 恒生指数收益率（使用估值汇率折算）×10% + 中债综合指数收益率×30%
易方达北交所精选两年定开	中证 1000 指数收益率×65%+中证港股通综合指数收益率×10%+中债总指数收益率×25%
万家北交所慧选两年定开	中国战略新兴产业综合指数收益率×65%+恒生指数收益率×5%+中债综合指数收益率×30%
嘉实北交所精选两年定开	中国战略新兴产业综合指数收益率×75%+恒生指数收益率×5%+中债综合财富指数收益率×20%
广发北交所精选两年定开	中证 1000 指数收益率×80% + 中债综合财富（总值）指数收益率×20%。 中国战略新兴产业综合指数收益率*70%+恒生指数收益率（使用估值汇率调整）*10%+中债综合全价（总值）指数收益率*20%
华夏北交所创新中小企业精选两年定开	中证 1000 指数收益率×75%+中证港股通综合指数收益率×5%+上证国债指数收益率×20%
南方北交所精选两年定开	中国战略新兴产业综合指数收益率*65%+中证港股通综合指数（人民币）收益率*10%+中债总指数收益率*25%

资料来源：各家基金公开募集合同，申万宏源研究

2.1 借鉴科创 50 指数，指数基金带入增量资金可期

科创板于 2019 年 7 月 22 日首日开市，时隔一年后，于 2020 年 7 月 23 日起正式发布“科创 50”指数。两个月后，首批四只科创 50ETF 指数基金于 2020 年 9 月 28 日起正式设立，四只基金共募得规模 209.7 亿元，2020 年 11 月 16 日 ETF 正式上市。

表 4：首批科创 50 指数基金

证券代码	证券简称	基金成立日	基金管理人	发行规模 (亿元)	基金规模 (2022-11-04.亿元)
588000.SH	科创 50ETF	2020/9/28	华夏基金	51.2	293.5
588080.SH	科创板 50ETF	2020/9/28	易方达	51.1	123.5
588050.SH	科创 ETF	2020/9/28	工银瑞信	52.4	41.6
588090.SH	科创板 ETF	2020/9/28	华泰柏瑞	55	28.3

总计	209.7	486.9
----	-------	-------

资料来源：wind, 申万宏源研究

而 2020 年 4 月 23 日-2020 年 7 月 22 日三个月间，首批“科创 50 指数成分股”平均日均成交金额为 89.3 亿元，截止到 2020 年 7 月 22 日，首批“科创 50 指数成分股”的总市值为 11749.3 亿元。因此，首批“科创 50 指数 ETF 基金”的募集规模约为指数成份股日均成交金额的 2.35 倍，为总市值的 1.78%。

2.2 预计北证 50 指数基金可带来 20-30 亿资金

我们综合考虑指数基金对交易量的冲击，以及市值占比上限来测算，北证 50 指数基金的规模上限。

- (1) **从流动性的角度，预计指数基金阶段性规模不超过指数成份股日均成交金额的 12 倍。**由于指数基金建仓期最长为 6 个月，即 120 个交易日，假设每天建仓交易占市场成交的 10%，则为 12 倍的日均成交金额；
- (2) **从市值占比的角度，预计指数基金不宜超过指数成份股总市值的 3%。**由于指数基金不能举牌，因此不能持有单只股票占其总股本的 5%以上，此外还要考虑到股票波动的影响，由此建议指数基金规模为总市值的 3%以下。

表 5：不同情境下北证 50 指数基金规模测算

成交金额测算	总市值测算	
首批北证 50 指数成份股日均成交金额 (2022-8-4 至 2022-11-4, 亿)	2.55	首批北证 50 指数成份股总市值 (亿) 1297.5
不同情境下“北证 50ETF 基金”规模测算 (亿元)		
情境 1：日均成交 6 倍	15.3	情境 1：总市值 1% 13.0
情境 2：日均成交 8 倍	20.4	情境 2：总市值 2% 26.0
情境 3：日均成交 12 倍	30.6	情境 3：总市值 3% 38.9

资料来源：wind, 申万宏源研究

综合考虑流动性与持股比例的影响，预计北证 50 指数基金能为市场带来 20-30 亿规模的资金增量。

3. 风险提示

北交所流动性风险：北交所投资门槛高，流动性不足，若流动性迟迟不能改善，将导致持续性的估值折价；

指数基金低于预期风险：由于北交所处于发展初期，指数成份股还在变动，市场流动性不足，指数基金的推出存在从时间上和规模上均低于预期的风险

4. 附表

附表 1：北证 50 指数首批成份股情况

证券代码	证券简称	申万一级行业	总市值 (亿, 2022/11/4)	22 年 1-3 季度营收 (百万元)	22 年 1-3 季度归母净利 润 (百万元)	22 年 1-3 季度营收增 速%	22 年 1-3 季度归母净 利润增速%
834021	流金岁月	传媒	10.1	526.7	31.4	26.8	-25.5
835185	贝特瑞	电力设备	335.0	17,568.1	1,357.6	156.4	24.5
835368	连城数控	电力设备	160.2	2,126.0	256.4	87.9	44.8
836239	长虹能源	电力设备	31.2	2,451.0	140.5	10.2	-30.8
839167	同享科技	电力设备	13.4	949.4	38.2	53.6	-10.7
834682	球冠电缆	电力设备	11.0	1,931.6	67.7	-1.4	43.2
833523	德瑞锂电	电力设备	10.6	200.0	32.9	27.7	-5.4
871981	晶赛科技	电子	9.8	315.2	39.3	-9.6	-17.5
837212	智新电子	电子	7.8	324.7	32.9	-6.1	-31.1
831010	凯添燃气	公用事业	9.7	309.5	49.8	0.3	-1.5
871642	通易航天	国防军工	7.7	138.6	20.0	94.4	10.2
831370	新安洁	环保	9.0	450.9	21.6	-1.9	-37.6
836263	中航泰达	环保	7.3	345.1	35.8	14.8	221.5
834599	同力股份	机械设备	31.4	4,013.5	351.8	43.9	42.4
833509	同惠电子	机械设备	14.4	121.7	36.0	22.5	19.2
430510	丰光精密	机械设备	12.2	189.5	27.5	-2.6	-30.7
836720	吉冈精密	机械设备	10.8	289.1	45.9	12.1	16.0
832885	星辰科技	机械设备	10.4	88.2	22.9	0.4	6.0
831305	海希通讯	机械设备	10.1	164.8	47.9	-25.2	-26.8
831832	科达自控	机械设备	8.1	188.5	15.9	39.3	42.5
835174	五新隧装	机械设备	7.6	425.5	62.0	-21.7	-25.9
836077	吉林碳谷	基础化工	154.2	1,519.2	483.6	110.0	170.1
833819	颖泰生物	基础化工	65.7	6,341.3	920.1	28.9	208.8
832089	禾昌聚合	基础化工	10.2	788.3	66.5	15.0	7.9
836675	秉扬科技	基础化工	8.6	294.1	45.9	34.2	-0.3
830832	齐鲁华信	基础化工	8.4	457.6	47.7	7.1	-6.2
430489	佳先股份	基础化工	8.4	409.5	46.5	23.6	9.3
835305	云创数据	计算机	13.8	259.8	35.4	2.5	12.2
830799	艾融软件	计算机	13.7	408.6	31.5	42.6	0.5
839680	广道数字	计算机	8.7	209.2	43.4	-0.4	12.0
837092	汉鑫科技	计算机	6.5	115.8	8.9	-11.3	-67.0
430090	同辉信息	计算机	5.9	254.6	-20.7	-36.0	-972.2
831768	拾比佰	家用电器	6.0	797.6	19.3	-23.9	-65.1
839729	永顺生物	农林牧渔	21.8	254.5	59.3	-11.1	-19.4
830964	润农节水	农林牧渔	8.6	429.0	40.1	19.7	-9.3

870436	大地电气	汽车	7.1	380.6	-13.9	-38.3	-137.9
833454	同心传动	汽车	6.9	91.8	11.8	-10.4	-36.0
831445	龙竹科技	轻工制造	9.5	272.0	38.9	13.1	-23.2
831726	朱老六	食品饮料	10.7	220.4	50.3	10.3	13.3
836826	盖世食品	食品饮料	8.1	272.0	26.8	18.0	-7.0
835640	富士达	通信	30.4	630.6	115.8	39.5	59.0
831961	创远信科	通信	16.9	215.2	17.3	-23.1	-49.2
830946	森萱医药	医药生物	40.8	498.6	137.4	24.0	38.3
430047	诺思兰德	医药生物	29.2	56.2	-54.5	58.9	-44.0
837344	三元基因	医药生物	18.9	102.3	7.3	-13.5	-61.7
832735	德源药业	医药生物	11.2	470.4	70.2	24.7	26.7
832566	梓橦宫	医药生物	10.3	320.9	77.0	3.1	34.8
832278	鹿得医疗	医药生物	9.8	238.8	28.0	-15.2	-16.9
836433	大唐药业	医药生物	9.6	123.1	20.0	-8.4	-29.7
835670	数字人	医药生物	9.6	25.7	-12.3	-41.1	-336.8

资料来源：北交所官网，wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。