

## 北交所2026年投资策略

# 蓄势于微，成势于稀

西南证券研究院  
北交所研究团队  
2026年1月

# 核心观点

- **2025年板块复盘：盈利阶段性承压，但景气赛道映射驱动显著超额收益。** 回顾2025年，北交所在宏观背景下呈现“营收稳、利润压”的特征，2025Q3整体营收同比增长7.0%，但归母净利润同比下滑4.8%，ROE受净利率挤压与资产周转率拖累。然而，板块凭借高弹性全年录得显著超额收益，北证50指数上涨38.8%，相对沪深300超额收益达21.1个百分点。行情核心由“景气赛道映射”驱动，机器人、AI、军工、半导体等主线轮番表现，显示其与沪深市场的高度联动性，小市值属性与主题弹性特征较突出。
- **2026年板块流动性展望：多维增量资金可期，构筑坚实市场底部。** 展望2026年，板块流动性有望迎来系统性改善。宏观上，居民存款搬家入市预期增强；市场上，北证50ETF等被动产品有望推出，参考创业板与科创板经验，有望带来可观增量资金并平抑波动。同时，新股发行制度优化与战配生态调整，将吸引更多中长期资金。历史表明，北交所三轮行情均由流动性扩张驱动，上述因素共振将为市场筑牢底部支撑。
- **投资主线：紧扣产业趋势，聚焦高稀缺性及有业绩兑现性标的。** 2026年投资主线可沿三个维度展开：**一是聚焦科技成长**，布局半导体、AI+、机器人、商业航天、脑机接口、创新药等国家战略与产业趋势明确的赛道；**二是关注宏观经济复苏线索，把握消费与顺周期板块**；**三是深挖北交所特色资产，重点配置在关键环节实现国产替代的稀有标的以及产能释放迎来确定性增长的“专精特新”制造业标的。**
- **新股市场：首日涨幅亮眼但分化加剧，优质后备资源充足。** 2025年新股上市首日平均涨幅高达368.1%，或主要源于一二级市场估值差（平均首发市盈率仅12.9倍）。当前，北交所已受理及在审企业储备充足，为市场持续提供来自先进制造等领域的优质供给，新股常态化发行与高关注度有望延续。
- **风险提示：宏观经济不及预期、政策支持不及预期、流动性快速下滑、市场竞争加剧、公司业绩不及预期等风险。**

# 目 录

---

◆ 2025年板块数据回顾

◆ 2026年板块流动性展望

◆ 投资主线

◆ 新股投资机会

# 北交所行业：集中于机械设备、电力设备等高端制造领域

- 北交所行业结构以先进制造与传统优势产业为核心，与双创形成差异化布局。从公司数量看，截至2025/12/31，北交所共有287家上市企业，其中在机械设备、电力设备、基础化工、汽车和计算机行业的上市公司数量合计占比达到61.0%，远高于创业板的47.4%和科创板42.0%；从市值看，截至2025/12/31，北交所上市公司合计市值8693.8亿元，其中机械设备的市值占比达到19.6%，明显高于其在双创的市值权重，相反在双创占比较大的电子领域，在北交所的市值占比相对较小。整体来看，北交所行业分布突出“制造强国”与“专精特新”导向，市值集中于中高端制造和信息化应用领域，与双创形成差异化布局。

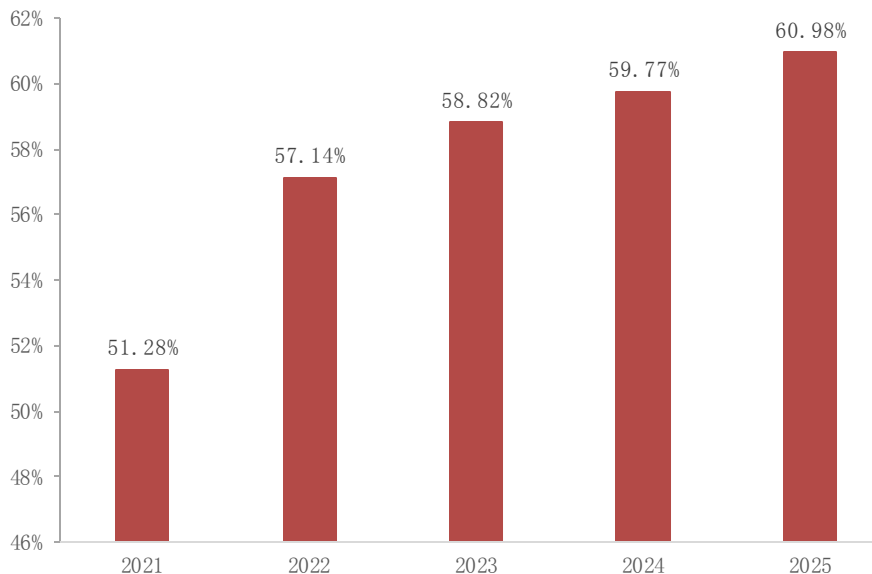
## 北交所行业结构以先进制造与传统优势产业为核心

行业	北交所公司数 量(家)	北交所市值总 和(亿元)	北交所公司占 比	北交所市值占 比	创业板公司数 量(家)	创业板市值总 和(亿元)	创业板公司占 比	创业板市值占 比	科创板公司数 量(家)	科创板市值总 和(亿元)	科创板公司占 比	科创板市值占 比
机械设备	64	1706.02	22.30%	19.62%	191	15013.56	13.71%	8.42%	89	8370.77	14.83%	7.53%
电力设备	33	1409.13	11.50%	16.21%	129	36611.82	9.26%	20.54%	58	8941.72	9.67%	8.04%
基础化工	30	777.01	10.45%	8.94%	111	6655.88	7.97%	3.73%	30	2495.01	5.00%	2.24%
汽车	25	641.68	8.71%	7.38%	73	6237.23	5.24%	3.50%	7	715.57	1.17%	0.64%
计算机	23	929.87	8.01%	10.70%	156	16249.70	11.20%	9.11%	68	7765.78	11.33%	6.99%
医药生物	21	491.15	7.32%	5.65%	144	16170.12	10.34%	9.07%	113	15884.04	18.83%	14.29%
电子	18	534.00	6.27%	6.14%	154	25461.41	11.06%	14.28%	153	57220.13	25.50%	51.47%
农林牧渔	10	199.38	3.48%	2.29%	19	3841.33	1.36%	2.15%	3	123.72	0.50%	0.11%
轻工制造	10	241.67	3.48%	2.78%	34	1480.25	2.44%	0.83%	0	0.00	0.00%	0.00%
家用电器	9	173.22	3.14%	1.99%	20	1066.11	1.44%	0.60%	4	541.82	0.67%	0.49%
建筑装饰	8	170.59	2.79%	1.96%	41	1663.64	2.94%	0.93%	0	0.00	0.00%	0.00%
通信	5	378.24	1.74%	4.35%	56	19051.24	4.02%	10.69%	14	2404.05	2.33%	2.16%
环保	4	60.53	1.39%	0.70%	50	2534.68	3.59%	1.42%	16	507.52	2.67%	0.46%
社会服务	4	95.68	1.39%	1.10%	26	1836.45	1.87%	1.03%	2	167.40	0.33%	0.15%
食品饮料	4	78.87	1.39%	0.91%	11	1099.54	0.79%	0.62%	0	0.00	0.00%	0.00%
有色金属	4	238.38	1.39%	2.74%	20	2388.79	1.44%	1.34%	7	729.70	1.17%	0.66%
国防军工	3	60.90	1.05%	0.70%	41	7016.04	2.94%	3.94%	34	5030.53	5.67%	4.53%
纺织服装	2	27.74	0.70%	0.32%	15	1394.86	1.08%	0.78%	0	0.00	0.00%	0.00%
公用事业	2	39.85	0.70%	0.46%	7	320.92	0.50%	0.18%	0	0.00	0.00%	0.00%
建筑材料	2	32.69	0.70%	0.38%	10	592.18	0.72%	0.33%	1	62.89	0.17%	0.06%
交通运输	2	75.10	0.70%	0.86%	4	136.14	0.29%	0.08%	0	0.00	0.00%	0.00%
美容护理	2	285.66	0.70%	3.29%	13	1348.17	0.93%	0.76%	1	210.40	0.17%	0.19%
传媒	1	20.76	0.35%	0.24%	45	5063.68	3.23%	2.84%	0	0.00	0.00%	0.00%
石油石化	1	25.72	0.35%	0.30%	5	231.73	0.36%	0.13%	0	0.00	0.00%	0.00%
总计	287	8693.84	100.00%	100.00%	1393	178285.20	100.00%	100.00%	600	111171.06	100.00%	100.00%

# 北交所“专精特新”属性：占比逐年提升

- 北交所“专精特新”企业占比显著且持续提升。作为服务创新型中小企业与“专精特新”主阵地，北交所与上交所、深交所错位发展、互联互通，重点支持先进制造业与现代服务业，推进高质量发展。截至2025/12/31，北交所“专精特新”企业数量为175家，占比达到61.0%，较2023年底和2024年底的58.8%和59.8%，展现出占比逐年提升的趋势。
- 北交所“专精特新”企业的行业分布呈现显著的“制造业主导”特征。其机械设备行业占比高达30.9%，远高于创业板（21.8%）和科创板（16.8%），而电子行业占比仅为8.6%，显著低于科创板（28.5%）和创业板（14.2%）。这一结构或凸显了北交所聚焦于已进入产业化阶段的先进制造领域“隐形冠军”，与服务于前沿“硬科技”的科创板及覆盖更广的创业板形成了一定错位发展格局。

北交所“专精特新”企业占比逐年提升



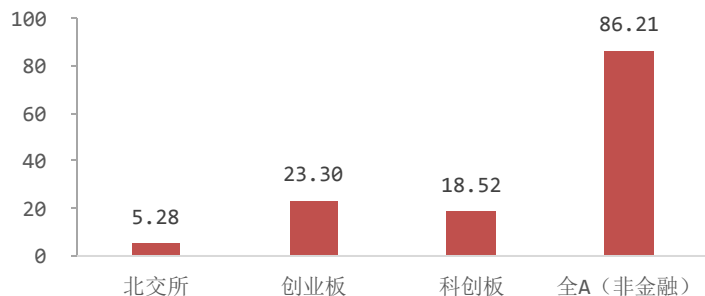
北交所“专精特新”企业多位于机械设备等行业

行业	北交所公司		创业板公司		科创板公司	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
机械设备	54	30.86%	137	21.82%	68	16.83%
电力设备	24	13.71%	82	13.06%	35	8.66%
基础化工	21	12.00%	66	10.51%	27	6.68%
汽车	16	9.14%	44	7.01%	4	0.99%
电子	15	8.57%	89	14.17%	115	28.47%
计算机	10	5.71%	48	7.64%	34	8.42%
医药生物	9	5.14%	43	6.85%	61	15.10%
通信	4	2.29%	23	3.66%	12	2.97%
有色金属	4	2.29%	9	1.43%	5	1.24%
国防军工	3	1.71%	29	4.62%	26	6.44%
家用电器	3	1.71%	5	0.80%	2	0.50%
轻工制造	3	1.71%	3	0.48%	0	0.00%
纺织服装	1	0.57%	1	0.16%	0	0.00%
公用事业	1	0.57%	1	0.16%	0	0.00%
环保	1	0.57%	22	3.50%	13	3.22%
建筑材料	1	0.57%	6	0.96%	0	0.00%
建筑装饰	1	0.57%	3	0.48%	0	0.00%
美容护理	1	0.57%	4	0.64%	0	0.00%
农林牧渔	1	0.57%	4	0.64%	1	0.25%
社会服务	1	0.57%	5	0.80%	1	0.25%
石油石化	1	0.57%	0	0.00%	0	0.00%

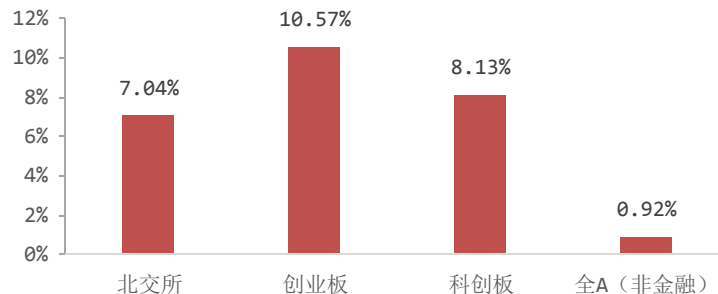
# 北交所基本面：营收稳健扩张，利润端阶段性承压

- 2025Q3北交所利润端小幅承压。收入维度看，2025Q3 北交所公司合计营收同比增长7.0%，增速水平低于创业板（10.6%）、科创板（8.1%），但显著高于全A非金融板块0.9%的营收同比增速，营收端延续稳健扩张态势；但利润端表现显著承压，同期北交所公司合计归母净利润同比下滑4.8%，与“双创”板块的高增态势形成鲜明反差。在2025年宏观经济复苏动能偏弱、地缘政治扰动加剧的背景下，北交所公司盈利能力阶段性走弱。

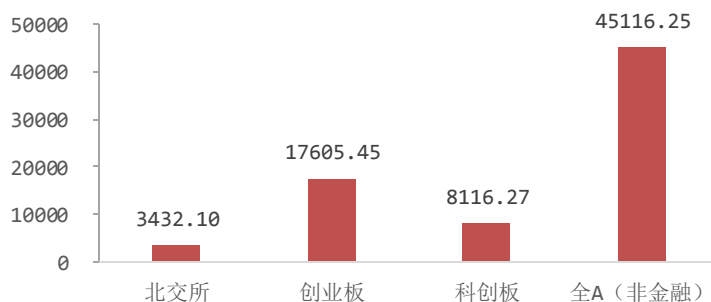
### 2025Q3北交所、双创和全A非金融收入 (算术平均, 亿元)



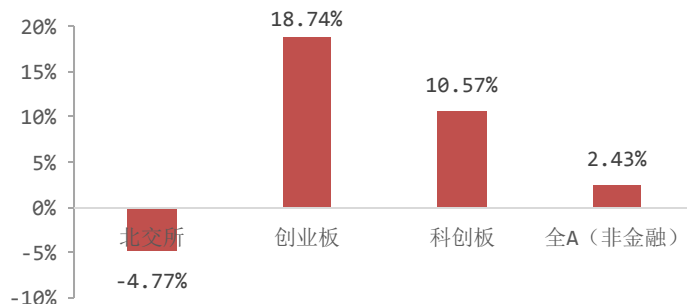
### 2025Q3北交所、双创和全A非金融收入 (算术平均) 同比增速



### 2025Q3北交所、双创和全A非金融归母净利润 (算术平均, 万元)



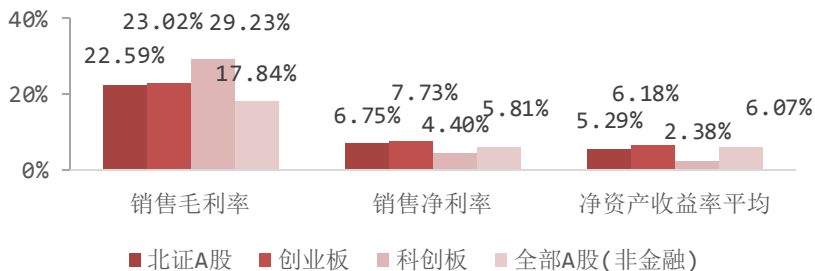
### 2025Q3北交所、双创和全A非金融归母净利润 (算术平均) 同比增速



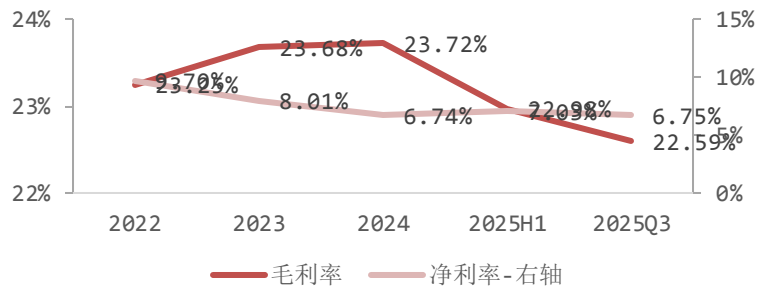
# 北交所基本面：ROE 阶段性拖累，效率回升有望带动盈利改善

□ 2025Q3北交所ROE弱于创业板与全A非金融，或因杜邦分析中的“双轮驱动”走弱。1) 盈利端（净利率）遭受挤压：或受宏观环境影响，行业竞争较强，中小企业的成本传导能力偏弱，叠加非经常性政府补助同比减少，导致板块毛利率与净利率同步下滑，期间费用虽控制良好但未能有效对冲；2) 效率端（资产周转率）下滑，成为主要拖累：大量公司处于上市后的产能快速扩张期，募投项目尚未完全转化为收入，导致资产规模增长快于营收增长，整体运营效率阶段性降低。我们认为，当前盈利压力是板块成长过程中的阵痛，未来板块盈利能力有望随着产能释放等效率指标提升而逐步提升。

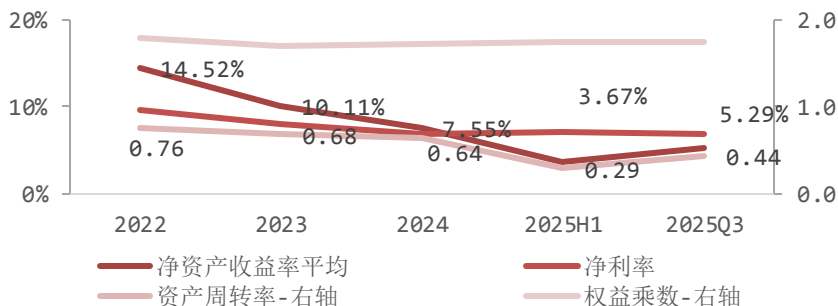
### 2025Q3北交所、双创和全A非金融毛利率、净利率和ROE对比



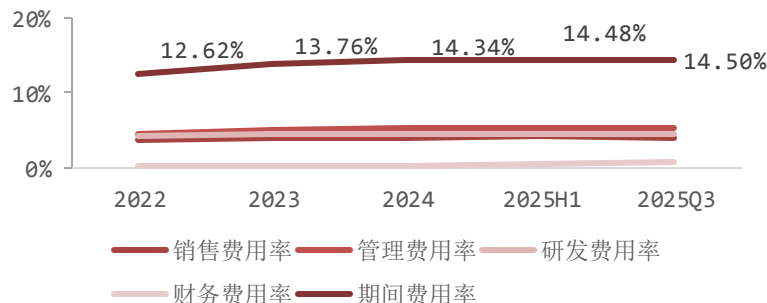
### 2022-2025Q3北交所毛利率和净利率



### 2022-2025Q3北交所杜邦分析



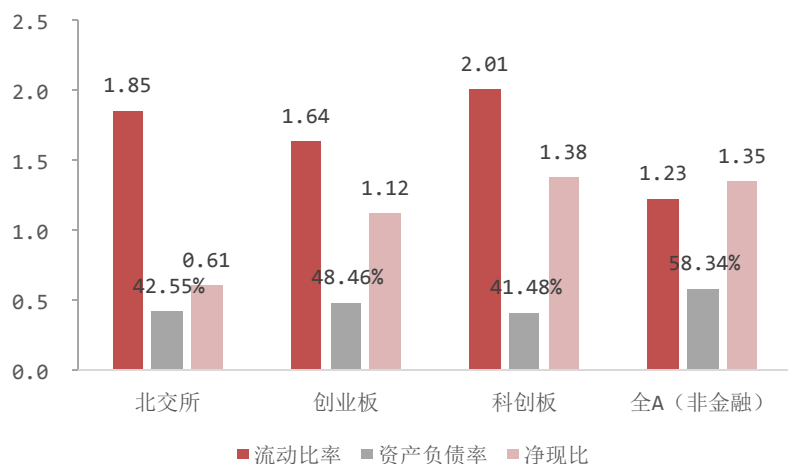
### 2022-2025Q3北交所期间费用率



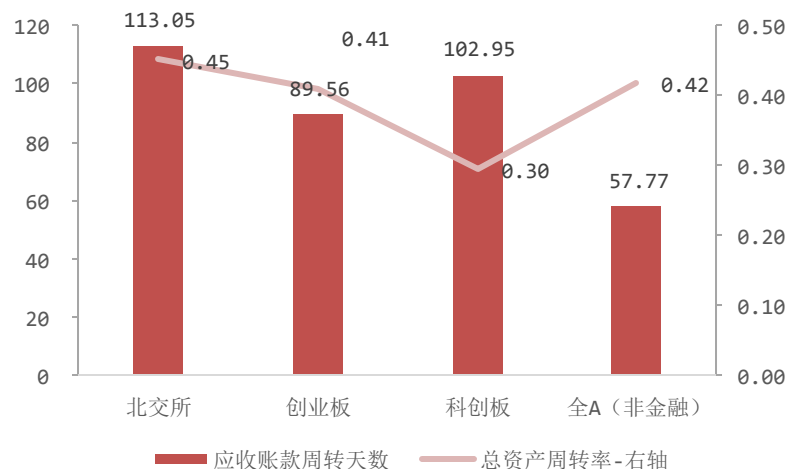
# 北交所基本面：偿债能力居前，回款效率待优

- 北交所公司财务结构稳健，但盈利质量仍有改善空间。从财务稳健性来看，2025Q3北交所板块资产负债率水平（42.6%）和流动比率（1.85）均介于科创板和全A（非金融）之间，整体负债较保守，短期偿债能力较好，财务根基较为稳固；但净现比为0.6，低于双创与全A（非金融）板块，反映出其盈利的现金转化能力存在明显短板，需关注盈利质量的实质性改善。在运营效率方面，北交所呈现鲜明的分化特征，尽管应收账款周转天数最长（113.05天），回款速度偏弱，但总资产周转率（0.45）为各板块最高，显示其资产使用效率突出，具备较强的资产运营效能。

### 2025Q3北交所、双创和全A非金融 流动比率、资产负债率和净现比对比



### 2025Q3北交所、双创和全A非金融 应收账款周转天数和总资产周转率对比



# 北交所基本面：行业盈利能力分化，汽车等高增赛道韧性凸显

- 2025Q3近半数行业利润端承压。**传媒、医药生物、计算机、农林牧渔、电力设备行业利润同比下滑超过50%，其中医药生物板块利润同比大幅下滑99.3%，同时其毛利率下降7.9个百分点，这或与北交所医药公司处于研发关键投入期有关。建筑装饰、石油石化等行业的毛利率亦大幅下滑超过7个百分点，表明部分中上游原材料及周期行业成本传导能力偏弱。
- 2025Q3部分行业展现出强劲的增长韧性或明确的复苏趋势，构成结构性亮点。**汽车、家用电器、通信、交通运输、食品饮料等行业利润实现高速增长，同比增速均超40%。尤为突出的是，汽车和家用电器行业在利润分别大增110.5%和207.6%的同时，毛利率仅小幅波动，显示其增长并非以牺牲盈利空间为代价，更可能源于需求释放、份额提升或产品结构优化。国防军工行业毛利率大幅提升13.8个百分点，显示其产品附加值或定价能力显著增强。
- 整体来看，北交所行业内部分化的核心在于景气度、政策催化与产业链地位的差异。**能够逆势实现高增长的赛道（汽车、家电、通信、国防军工等）普遍具备以下共性：其一，直接受益于产业政策强力驱动，需求确定性强；其二，凭借技术升级或产品创新，在细分领域形成差异化优势，提升了定价权或市场份额；其三，多数处于产业链关键环节，在供应链重塑中承接了国产替代机遇。这些因素共同构成了其在宏观承压背景下的核心韧性。

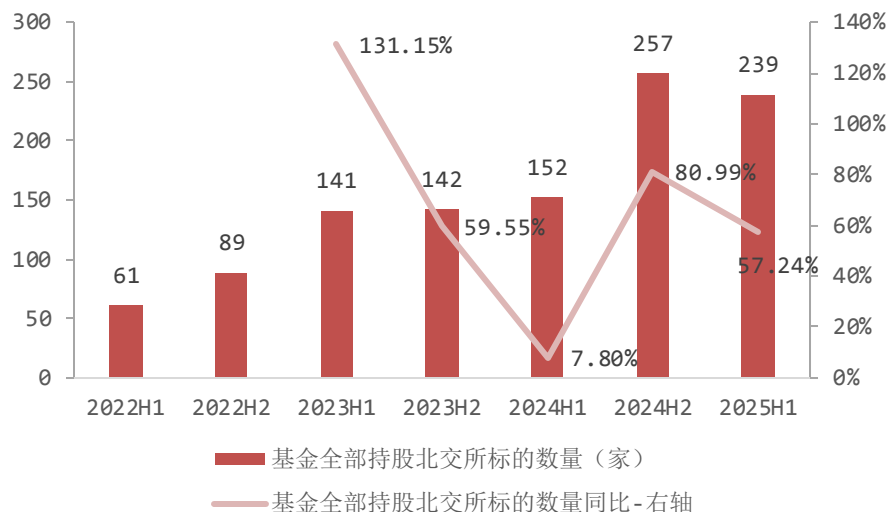
## 北交所分行业盈利情况

	2025Q3平均毛利率	2025Q3平均毛利率变化	2025Q1-Q3平均归母净利润(亿元)	2025Q1-Q3平均归母净利润yoy	2025单Q3平均归母净利润yoy
传媒	24.82%	3.54%	-0.12	-123.01%	-77.67%
电力设备	24.49%	-0.95%	0.63	-53.46%	-310.64%
电子	22.42%	-1.42%	0.25	-38.66%	-101.03%
纺织服饰	30.48%	0.10%	0.16	17.61%	-24.91%
公用事业	24.61%	-1.34%	0.25	-36.87%	-24.06%
国防军工	38.75%	13.76%	0.00	-37.25%	7.66%
环保	24.57%	2.03%	-0.02	-4.39%	19.01%
机械设备	33.89%	-0.09%	0.36	31.78%	-273.69%
基础化工	20.15%	-2.04%	0.32	-27.53%	100.55%
计算机	34.06%	-1.38%	0.00	-91.82%	-141.82%
家用电器	21.13%	-0.48%	0.36	207.58%	31.30%
建筑材料	29.29%	1.20%	0.31	27.64%	109.61%
建筑装饰	14.55%	-7.95%	0.22	-30.07%	-5.57%
交通运输	14.68%	1.39%	0.10	56.73%	110.97%
美容护理	57.05%	-2.30%	2.99	5.29%	-14.51%
农林牧渔	25.61%	-3.36%	0.19	-60.60%	-93.84%
汽车	27.28%	-0.60%	0.51	110.54%	-6.94%
轻工制造	24.69%	1.14%	0.31	23.20%	-2.30%
社会服务	35.64%	-15.15%	0.17	-7.13%	-13.53%
石油石化	28.82%	-7.34%	0.30	-10.49%	-67.34%
食品饮料	22.93%	-0.97%	0.26	51.55%	23.13%
通信	27.53%	-0.70%	0.64	43.05%	148.48%
医药生物	47.73%	-7.90%	0.15	-99.34%	36.93%
有色金属	20.69%	-4.45%	0.35	-28.01%	-13.49%

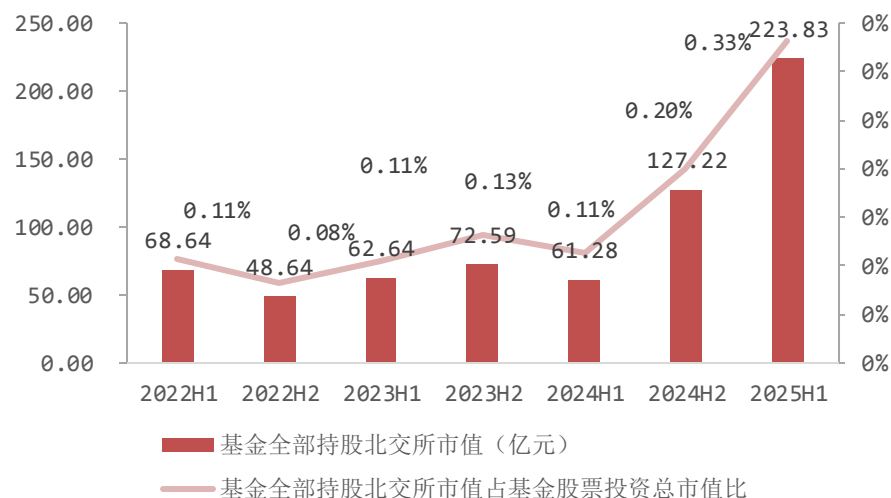
# 北交所投资端：机构参与度提升，多元化配置格局逐步显现

□ **北交所机构参与度提升，资金多元化增强。**基金作为核心机构力量的参与广度与持仓规模逐步优化。持仓数量方面，2025H1基金持仓北交所个股数量达到239家，较2024H1的152家增加87家；2025Q4基金重仓北交所个股数量达到67家，较2024Q4增加18家。持仓市值方面，2025H1基金持仓北交所标的市值达到223.8亿元，同比增长265.2%，持仓市值占比达到0.3%，较2024H2增加0.13个百分点；2025Q4基金重仓北交所标的市值达到41.5亿元，同比下降23.4%，重仓市值占比达到5.6%，较2024Q4下降2.4个百分点，推测单季度出现下降或因部分北证主题基金年末面临定期开放压力以及市场风格切换所致，中长期配置趋势未改。整体来看，北交所机构关注度与参与度已实现实质性提升，同时社保基金等长期资金持续加码，广信科技2025Q3季报显示社保基金跻身其前十无限售条件股东，系继锦波生物后再次布局北交所标的，既为市场注入稳健资金增量，也凭借其严苛选股标准传递积极信号，助力完善机构投资者结构、推动市场高质量发展。

### 2022H1-2025H1基金全部持仓北交所标的数量以及数量占比



### 2022H1-2025H1基金全部持仓北交所标的市值以及市值占比



# 北交所投资端：北交所主题基金表现优异

- 2025年期间北交所主题基金区间收益率表现亮眼。2025年股票开放式基金区间收益率平均值为29.5%，中位数为26.4%，而全部北交所主题基金的区间收益率均超越行业平均水平，其中9只基金的区间收益率突破40%。

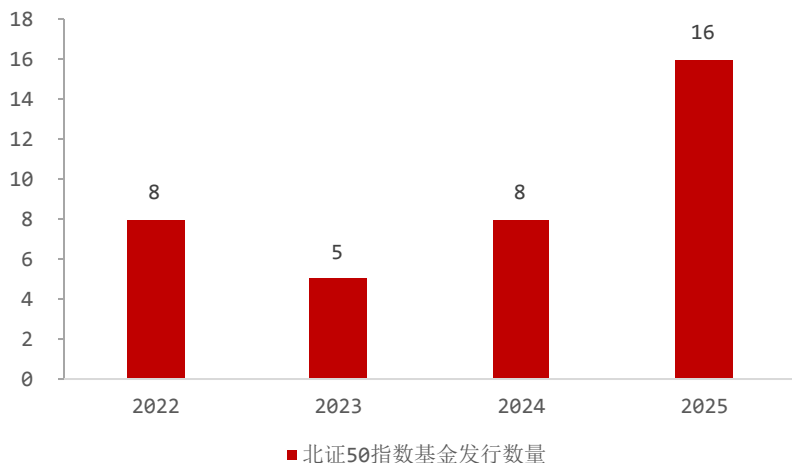
## 2025年期间北交所主题基金区间收益率

基金代码	基金简称	2025年区间收益率 (%)
014269.0F	嘉实北交所精选两年定开A	29.56
014270.0F	嘉实北交所精选两年定开C	28.78
014271.0F	大成北交所两年定开A	53.87
014272.0F	大成北交所两年定开C	53.26
014273.0F	广发北交所精选两年定开A	44.82
014274.0F	广发北交所精选两年定开C	44.25
014275.0F	易方达北交所精选两年定开A	45.28
014276.0F	易方达北交所精选两年定开C	44.56
014277.0F	万家北交所慧选两年定开A	63.78
014278.0F	万家北交所慧选两年定开C	62.96
014279.0F	汇添富北交所创新精选两年定开A	67.35
014280.0F	汇添富北交所创新精选两年定开C	66.68
014283.0F	华夏北交所创新中小企业精选两年定开	77.38
014294.0F	南方北交所精选两年定开	36.89
016303.0F	中信建投北交所精选两年定开A	105.33
016304.0F	中信建投北交所精选两年定开C	104.52
016307.0F	景顺长城北交所精选两年定开A	48.21
016308.0F	景顺长城北交所精选两年定开C	47.47
016325.0F	泰康北交所精选两年定开A	43.17
016326.0F	泰康北交所精选两年定开C	42.47

# 北交所投资端：北证50指数基金稳步扩容

- **北证50指数基金稳步扩容。** 2025年新发北证50指数基金达16只，产品供给端（新增）完成翻倍增长；规模层面，截至2025/12/31，北证50指数基金合计规模约140.1亿元，较2024年末增加59.6亿元，同比增幅达74.0%，规模增长与产品扩容形成正向共振；同时产品审批节奏稳步推进，截至2026/1/21，仍有4只北证50指数基金处于已受理待审批状态，北交所被动指数基金赛道整体呈现产品供给持续增加、规模稳步抬升的扩容态势。
- **北证专精指数基金可期。** 北证专精指数于2025/6/30推出，作为北交所板块又一核心被动投资标的，该指数未来有望看齐北证50指数的发展路径，进一步丰富北交所被动产品体系，带动被动资金加大对北交所板块的配置力度，为板块流动性改善提供持续的资金支撑。

### 2022-2026年北证50指数基金发行数量（只）



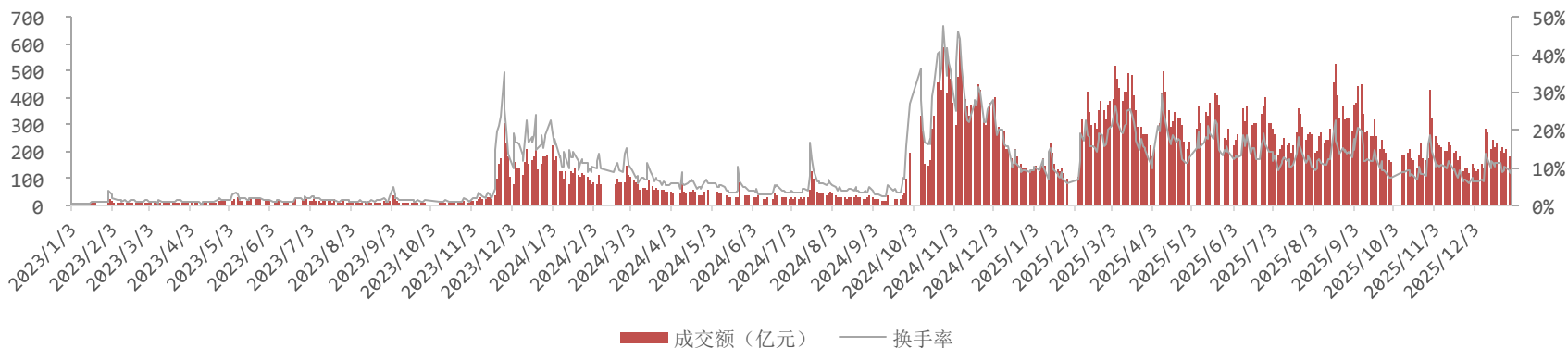
### 待审批的北证50指数基金情况

基金名称	申请材料接受日	受理决定日
鑫元北证50成份指数型发起式证券投资基金	2026-01-13	2026-01-14
永赢北证50成份指数增强型证券投资基金	2025-12-31	2026-01-07
长城北证50成份指数增强型发起式证券投资基金	2025-12-10	2025-12-17
永赢北证50成份指数型证券投资基金	2025-01-02	2025-01-07

# 北交所流动性：2025年明显改善，波动率同步收敛

- **2024年10月以后北交所流动性明显改善。**成交额方面，2023年-2025年北交所的日均成交额分别为29.9亿元、122.8亿元和266.9亿元；换手率方面，2023-2025年北交所日均换手率分别为3.4%、11.2%和13.6%。
- **2025年北交所波动率呈现下降趋势。**2022年-2025年北证50波动率分别为1.9%、3.7%和2.4%，在2025年呈现下降趋势。具体来看，2025H1北证50波动率为3.0%，2025H2北证50波动率下降至1.7%。
- **流动性抬升与波动率同步下行的格局，或源于多重因素的共振赋能，具体来看：1) 板块交易深度提升，价格冲击降低。**2025年北交所全年成交额、融资融券余额、投资者参与度、做市商制度优化与指数产品扩容，共同提升了订单簿厚度与交易承接力，降低大单对价格的边际冲击；**2) 投资者结构优化，指数产品提供“稳定器”。**北证50相关指数基金的扩容，形成被动资金的稳定锚与跨市场套利力量，有效平抑偏离合理定价的剧烈波动；2025H1主动权益资金入市进一步提升板块机构化水平，同时做市商制度的完善持续优化定价效率，增强市场生态的自我稳定能力；**3) 板块从“情绪脉冲”切换成“风格/行业轮动”。**指数上涨的持续性更强，但日内/周内波动收窄；**4) 政策与供给端双向发力，推动市场形成良性闭环。**“深改19条”等政策落地实施，叠加北交所优质公司供给的稳步扩容，推动市场构建从优质资产供给到高效价格发现的完整闭环，助力板块波动实现“去极端化”

## 2024/10后北交所流动性明显改善

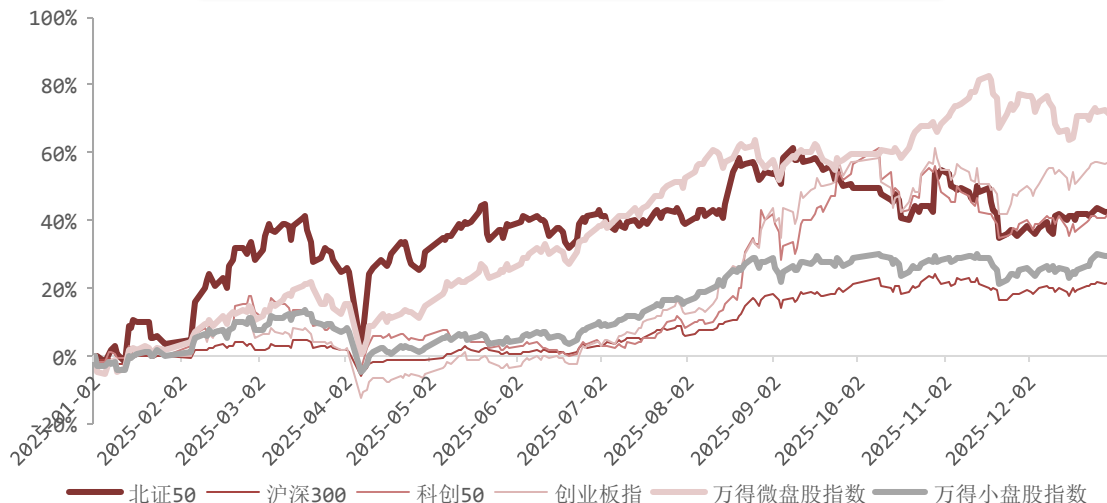


# 北交所行情：2025年超额收益显著

## □ 2025年北交所超额收益显著。

2025年全年，北证50累计上涨38.8%，相对沪深300实现21.1个百分点超额收益，相对科创50实现超额收益2.9个百分点，相对万得小盘股指数超额12.5个百分点，而相对创业板指、万得微盘股指数分别跑输10.8、31.9个百分点；从时间维度拆解，指数超额收益在年内分布不均，Q1、Q2表现更为突出，其中Q1阶段相对沪深300、双创指数及万得微小盘指数均实现10个百分点以上的超额收益，Q2阶段仅跑输万得微盘股指数，对其余核心板块均录得超额收益；月度维度下，北证50在1-2月春季躁动窗口、4-5月年报披露落地后的时间段内，相对收益表现居前。

### 北证50全年走势



### 北证50相对其他指数超额收益率 (%)

指数	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
沪深300	4.94	21.62	-2.67	7.72	3.98	0.24	-5.22	0.30	-6.10	3.54	-9.87	1.52
科创50	5.37	10.58	2.46	5.73	9.32	0.03	-6.11	-17.36	-14.38	8.87	-6.08	2.52
创业板指	5.58	18.37	0.33	12.12	3.51	-5.29	-9.82	-13.49	-14.94	5.10	-8.09	-1.13
万得微盘股指数	0.78	14.79	-4.24	2.83	-3.48	-6.96	-10.47	6.64	-5.64	-1.97	-17.29	6.60
万得小盘股指数	4.13	16.15	-2.35	9.07	4.16	-2.23	-7.19	0.05	-3.80	3.79	-9.72	0.39

# 北交所行情：2025Q1领涨标的聚集在机器人、AI等景气赛道

- 板块超额收益：** 25Q2北证50累计涨幅22.5%，相对沪深300、科创50、创业板指、万得微盘股指数和万得小盘股指数分别实现超额收益23.7个百分点、19.1个百分点、24.3个百分点、10.8个百分点和17.8个百分点。
- 领涨股标签：** 1) 万达轴承、浩淼科技、骏创科技、同惠电子和春光智能：机器人相关（2025Q1期间机器人指数上涨17.2%）；2) 星图测控：次新股、AI、商业航天相关（2025Q1期间人工智能指数上涨12.4%，商业航天指数上涨5.8%）；3) 克莱特：核电（2025Q1期间核电指数上涨6.5%）。
- 相关性：** 2025Q1北交所领涨标的与业绩、估值（截至2024/12/31，涨幅前十公司中五成PE为负）、换手率及前期回撤幅度的相关性均较弱，仅与市值存在一定关联，涨幅前十标的中小市值标的占比更高。
- 整体来看，2025Q1北交所获得显著超额收益，领涨标的表现主要受沪深市场行业轮动映射驱动，核心聚焦机器人、AI等主线赛道。**

## 2025Q1北交所公司涨跌幅及业绩、市值、估值、换手率和回撤情况

涨跌幅排名	名称	区间涨跌幅	是否为25Q1内上市新股	行业	2024Q3归母净利润yoy排名	2024归母净利润yoy排名	市值排名(2024/12/31)	PE (TTM) 排名(2024/12/31)	PB (LF) 排名(2024/12/31)	换手率排名(2024/12/31)	2024Q4期间回撤排名
1	万达轴承	180.22%	否	机械设备	97	67	65	102	132	22	152
2	浩淼科技	154.47%	否	机械设备	244	8	255	250	244	168	183
3	立方控股	154.19%	否	计算机	263	251	156	244	182	178	34
4	星图测控	152.99%	是	计算机	14	36	262	225	262	262	29
5	并行科技	139.95%	否	计算机	12	12	16	257	5	11	205
6	克莱特	136.01%	否	机械设备	109	137	160	174	148	57	195
7	恒合股份	121.39%	否	环保	148	150	259	247	187	148	167
8	骏创科技	112.72%	否	汽车	161	201	59	143	25	44	176
9	同惠电子	101.26%	否	机械设备	94	43	55	68	21	171	207
10	春光智能	98.73%	否	机械设备	254	255	261	238	197	238	89

# 北交所行情：2025Q2领涨标的聚集在军工、移动支付等热门赛道

- **板块超额收益**：25Q2北证50累计涨幅13.8%，相对沪深300、科创50、创业板指和万得小盘股指数分别实现超额收益12.6个百分点、15.7个百分点、11.5个百分点和11.8个百分点，跑输万得微盘股指数8.3个百分点
- **领涨股标签**：1) 七丰精工、通易航天：成飞、军工、大飞机相关（2025Q2期间商业航天指数上涨13.6%、军工指数上涨13.8%，中航系指数上涨18.2%）；2) 九菱科技：稀土永磁相关（2025Q2期间稀土永磁指数上涨19.8%）；3) 路桥信息：移动支付相关（2025Q2期间稳定币指数上涨75.0%、跨境支付指数上涨25.7%）；4) 花溪科技：农机相关（2025Q2期间智慧农业指数上涨18.7%）
- **相关性**：2025Q2北交所领涨标的与业绩、估值换手率及前期回撤幅度的相关性均较弱，而与市值呈现较强关联特征，小市值标的涨幅居前，这一表现或与同期市场风格相契合（2025Q2 最小市值指数累计上涨 31.2%）。
- **整体来看**，2025Q2北交所获得显著超额收益，领涨标的延续小市值主导特征，且与Q1一致受沪深市场行业轮动传导影响，核心聚焦军工、移动支付等景气度较高的赛道方向。

## 2025Q2北交所公司涨跌幅及业绩、市值、估值、换手率和回撤情况

涨跌幅排名	名称	区间涨跌幅	是否为25Q2内上市新股	行业	2024归母净利润yoy排名	2025Q1归母净利润yoy排名	市值排名(2024/12/31)	PE (TTM) 排名(2025/3/31)	PB (LF) 排名(2025/3/31)	换手率排名(2025/3/31)	2025Q1期间回撤排名
1	七丰精工	202.36%	否	机械设备	178	75	232	55	139	125	70
2	九菱科技	188.03%	否	机械设备	172	97	172	77	73	43	217
3	路桥信息	180.97%	否	计算机	226	125	128	65	60	243	176
4	华光源海	155.01%	否	交通运输	211	13	243	82	213	67	152
5	花溪科技	117.06%	否	机械设备	222	253	262	4	88	29	192
6	林泰新材	95.50%	否	汽车	19	6	62	157	41	85	172
7	宁新新材	81.62%	否	基础化工	260	241	254	230	258	82	19
8	国航远洋	80.32%	否	交通运输	1	248	38	26	200	52	76
9	通易航天	77.04%	否	国防军工	241	43	230	266	92	230	21
10	同辉信息	73.41%	否	计算机	33	266	221	235	11	107	89

# 北交所行情：2025Q3受到估值高位压制、资金风格偏好切换、IPO供给加速等因素影响

- **板块超额收益**：25Q3北证50累计涨幅5.6%，跑输沪深300、科创50、创业板指、万得微盘股指数和万得小盘股指数12.3个百分点、43.4个百分点、44.8个百分点、10.6个百分点和12.1个百分点。
- **领涨股标签**：1) 戈碧迦：消费电子、半导体相关（2025Q3期间消费电子代工指数上涨54.2%、半导体指数上涨47.9%）；2) 恒立钻具、五新隧装：雅下水电相关（2025Q3期间雅江水电站指数上涨22.4%）；3) 锦好医疗：人工智能相关（2025Q3期间人工智能+指数上涨66.7%）；4) 天宏锂电：锂电池相关（2025Q3锂电池指数上涨37.3%）；5) 曙光数创、荣亿精密：液冷相关（2025Q3期间液冷服务器指数上涨41.0%）。
- **相关性**：2025Q3北交所领涨标的与业绩、估值、换手率及前期回撤幅度的相关性均较弱，与市值存在一定关联，涨幅前十标的中小市值标的占比更高，但关联性较Q2减弱。
- **整体来看，2025Q3北交所跑输其他板块受到多重因素影响**：1) 板块估值在2025年上半年快速抬升后处于历史相对高位（截至2025/6/30，北交所PE(TTM) 66.2X），估值修复动力自然减弱，进一步上行的空间受到制约；2) 尽管市场资金依旧聚焦半导体、固态电池等核心主线，但北交所相关映射标的在涨幅、行情持续性及标的数量上均有所走弱，即便板块高标标的仍具备主题映射属性，但其对板块整体的正反馈效应也在弱化；3) 北交所行业布局以机械设备、电力设备等高端制造领域为主，与2025Q3市场资金偏好电子等硬科技领域的风格形成错位，资金因此更倾向于配置双创市场；4) 供给端层面，2025Q3北交所IPO新增9家，而上半年合计仅上市6家，在市场整体资金有限的背景下，IPO发行节奏的加速对二级市场资金形成一定分流，同时也引发板块的再定价效应，进一步压制板块表现。

2025Q3北交所公司涨跌幅及业绩、市值、估值、换手率和回撤情况

涨跌幅排名	名称	区间涨跌幅	是否为25Q2内上市新股	行业	2025Q1归母净利润yoy排名	2025H1归母净利润yoy排名	市值排名(2025/6/30)	PE(TTM)排名(2025/6/30)	PB(LF)排名(2025/6/30)	换手率排名(2025/6/30)	2025Q2期间回撤排名
1	戈碧迦	121.51%	否	电子	227	238	90	145	223	224	93
2	恒立钻具	92.80%	否	机械设备	19	177	260	205	244	231	168
3	锦好医疗	84.97%	否	医药生物	7	7	211	268	145	89	191
4	宏裕包材	83.45%	否	轻工制造	77	17	235	4	217	101	243
5	天宏锂电	78.39%	否	电力设备	58	31	179	15	57	110	121
6	五新隧装	57.29%	否	机械设备	156	182	59	204	157	94	236
7	佳合科技	55.44%	否	轻工制造	64	214	221	142	141	141	235
8	开特股份	55.26%	否	汽车	68	44	37	199	74	153	124
9	荣亿精密	54.15%	否	机械设备	61	34	193	258	65	131	101
10	曙光数创	51.76%	否	计算机	266	274	6	18	7	263	27

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，同花顺iFinD，西南证券整理

# 北交所行情：2025Q4板块映射效应减弱

- ❑ **板块超额收益**：25Q4北证50累计涨幅-5.8%，仅跑赢科创50指数4.3个百分点，跑输沪深300、创业板指、万得微盘股指数和万得小盘股指数5.5个百分点、4.7个百分点、13.4个百分点和6.2个百分点。
- ❑ **领涨股标签**：1) 天力复合：商业航天、核聚变相关（2025Q4航天装备精选指数上涨83.6%、商业航天指数上涨35.2%、核聚变指数上涨23.2%）；2) 富士达、星图测控：商业航天相关；3) 同惠电子：光刻机相关（2025Q4光刻机指数上涨-1.1%）；4) 驰诚股份：春晚相关
- ❑ **相关性**：2025Q4北交所领涨标的与业绩、市值、估值、换手率及前期回撤幅度的相关性均较弱。
- ❑ **整体来看**，北交所板块延续相对弱势表现，跑输其他板块，且沪深市场主线对北交所的主题映射效应进一步减弱：尽管主板商业航天产业链情绪火热，北交所相关标的却表现平淡，涨幅有限且连板标的稀缺，而同期连板指数涨幅高达412.3%，凸显市场资金进一步向主板分流；不过值得关注的是，北交所仍有部分个股在事件驱动下表现亮眼，且后续回撤幅度相对更小，这类标的的共同特征是具备较鲜明且被认可的市场标签。

## 2025Q4北交所公司涨跌幅及业绩、市值、估值、换手率和回撤情况

涨跌幅排名	名称	区间涨跌幅	是否为25Q2内上市新股	行业	2025H1归母净利润yoy排名	2025Q3归母净利润yoy排名	市值排名(2025/9/30)	PE (TTM) 排名(2025/9/30)	PB (LF) 排名(2025/9/30)	换手率排名(2025/9/30)	2025Q3期间回撤排名
1	天力复合	144.11%	否	有色金属	235	223	75	78	57	271	43
2	利通科技	48.86%	否	基础化工	99	145	97	214	185	221	232
3	泓禧科技	37.38%	否	电子	251	271	184	19	130	77	269
4	天铭科技	32.99%	否	汽车	183	192	170	176	122	160	229
5	富士达	30.85%	否	通信	118	41	25	66	91	179	156
6	惠丰钻石	29.40%	否	机械设备	276	279	123	271	183	202	70
7	星图测控	24.08%	否	计算机	78	71	7	49	5	117	150
8	同惠电子	23.98%	否	机械设备	36	39	32	82	8	40	245
9	驰诚股份	22.99%	否	机械设备	143	98	206	72	72	28	242
10	荣亿精密	22.89%	否	机械设备	35	43	86	266	14	38	279

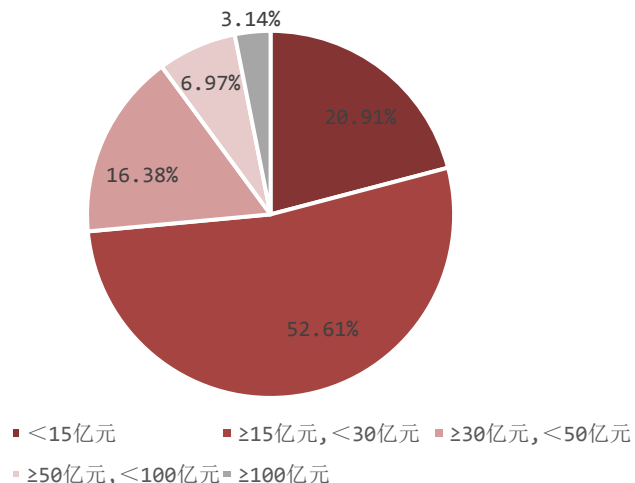
# 北交所市值：总市值规模增长，中小市值属性依旧突出

□ 北交所市场仍以中小市值企业为核心构成。截至2025/12/31，北交所整体总市值达8693.8亿元，同比大幅增长61.7%，市值规模实现显著扩容，但市场结构特征未发生改变，其中市值低于30亿元的公司占比仍达73.5%，中小市值属性依旧突出；分行业来看，各板块市值分化明显，美容护理行业以142.8亿元的平均市值居首，主要系锦波生物268.9亿元的市值拉高板块均值，机械设备、电力设备等公司数量占优的行业平均市值处于中等偏上水平，而纺织服饰、环保行业的平均市值则为全市场最低。

截至2025/12/31，北交所分行业平均市值

行业	平均市值 (亿元)
传媒	20.76
电力设备	42.70
电子	29.67
纺织服饰	13.87
公用事业	19.92
国防军工	20.30
环保	15.13
机械设备	26.66
基础化工	25.90
计算机	40.43
家用电器	19.25
建筑材料	16.35
建筑装饰	21.32
交通运输	37.55
美容护理	142.83
农林牧渔	19.94
汽车	25.67
轻工制造	24.17
社会服务	23.92
石油石化	25.72
食品饮料	19.72
通信	75.65
医药生物	23.39
有色金属	59.59
总计	30.29

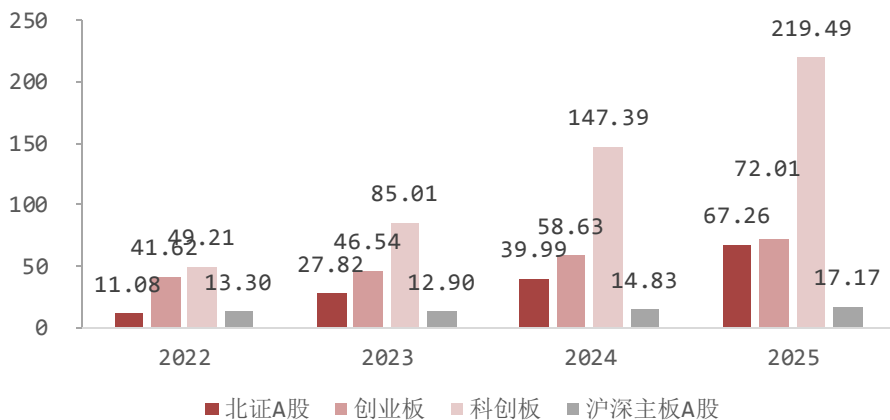
截至2025/12/31，北交所公司市值分布



# 北交所估值：折价收窄，行业分化

□ 北交所板块估值洼地特征逐步消失。截至2025/12/31，北交所整体板块PE（TTM，整体法）升至67.3倍，较2024年末提升27.3倍，估值水平已接近创业板；回顾2022-2024年，北交所板块PE（TTM，整体法）长期显著低于双创板块，2023-2024年期间仅为创业板估值的60%-70%，存在明显折价，而伴随2024年以来板块流动性持续改善，这一估值折价已基本消除；分行业来看，剔除负值后，计算机、通信、电子及有色金属等2025年热门赛道的PE（TTM）均突破100倍，而美容护理、纺织服饰、建筑装饰、汽车等业绩增速较为可观的行业，PE（TTM）则相对温和，维持在50倍以下，行业间估值分化与市场热度、业绩增速形成较强关联。

2022-2025年北交所、双创和沪深主板市盈率（TTM，整体法）



截至2025/12/31，北交所分行业平均PE（TTM，剔负）和平均PB（LF）

行业	平均市盈率（TTM）	平均市净率（LF）
电力设备	63.88	4.75
电子	121.29	4.84
纺织服饰	49.30	3.88
公用事业	54.28	2.78
国防军工	78.23	6.12
环保	55.90	2.98
机械设备	89.68	5.26
基础化工	73.38	3.40
计算机	178.98	8.93
家用电器	74.68	3.96
建筑材料	66.48	2.88
建筑装饰	47.56	4.51
交通运输	66.16	4.69
美容护理	35.53	9.37
农林牧渔	98.24	4.01
汽车	46.81	5.35
轻工制造	76.25	5.20
社会服务	64.31	5.76
石油石化	51.22	3.83
食品饮料	78.58	3.68
通信	130.09	10.90
医药生物	83.67	3.92
有色金属	111.38	9.33
总计	85.11	5.14

# 目 录

---

◆ 2025年板块数据回顾

◆ 2026年板块流动性展望

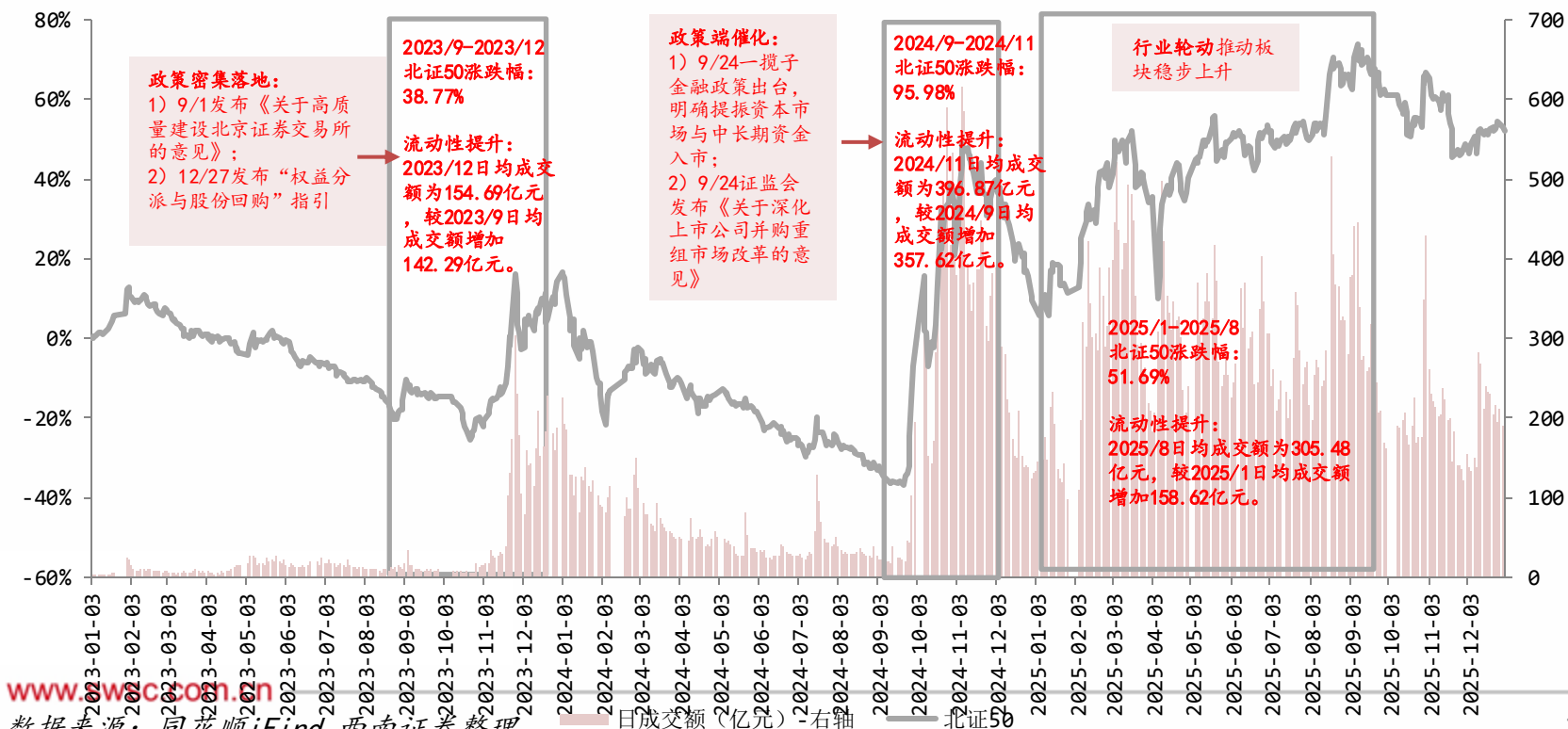
◆ 投资主线

◆ 新股投资机会

# 北交所三轮行情验证：流动性扩张驱动板块行情

北交所历次板块行情均伴随流动性的显著抬升。2023年9-12月北证50指数累计上涨38.8%，核心由北交所密集政策落地催化，与沪深市场呈现明显的跷跷板效应；2024年9-11月指数涨幅进一步达96.0%，受一揽子金融政策出台带动，叠加市场风险偏好提升、北交所板块低估值优势及30cm涨跌幅交易制度的加持，北证50展现出更强的行情弹性，与沪深市场走势形成分化；2025年1-8月北交所依托市场行业轮动主线，与沪深市场基本保持同向，北证50实现51.7%的稳步上行，三轮行情均以流动性大幅增加为重要支撑，由此可见，后续北交所市场流动性的边际变化，成为决定板块行情演绎的核心关键因素。

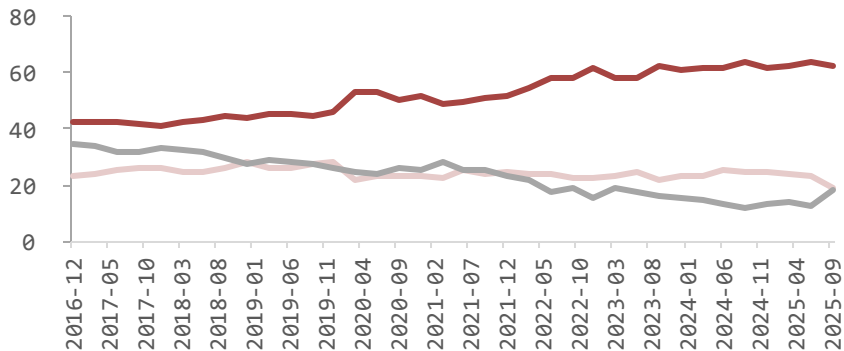
## 2023-2025年北证50走势及日成交额



# 宏观流动性：2026年居民存款搬家可期，北交所流动性或迎增量支撑

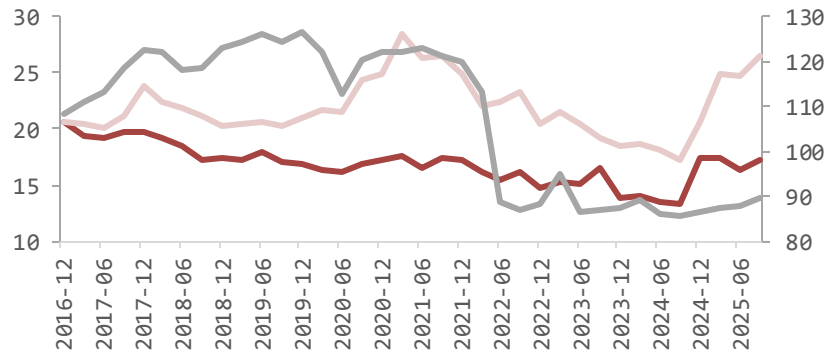
□ 2026年居民存款搬家入市具备较高期待性。多重因素共振下资金入市预期升温：1) 市场底仓支撑筑牢，为存款搬家创造有利环境。险资与监管层对市场下行风险的兜底举措持续落地，有效降低指数波动率，大幅提升市场稳定性，为居民存款向资本市场迁移奠定基础；2) 居民资产负债表修复，风险偏好步入抬升通道。地产及卫生事件对居民资产负债表的负面影响逐步消退，居民投资意愿持续回暖，截至2025Q3末倾向于投资的储户占比达18.5%，较2024年末提升4.9个百分点；其中股票、基金信托理财投资意愿占比分别为17.2%、26.4%，较2024年末变动-0.3、+5.8个百分点，印证2025年为居民风险偏好提升第一阶段，2026年居民风偏有望进一步强化；3) 低利率环境下股市性价比凸显，资金入市动力充足。当前市场处于低利率阶段，与股票形成竞争的高收益资产供给稀缺，股市相对收益优势较高，进一步提高居民存款搬家入市的可行性与意愿。整体来看，居民存款搬家带来的资本市场增量资金，也将直接利好北交所板块流动性的持续改善与提升。

### 2025年储户投资亿元回暖



— 中国：城镇储户问卷调查：占全部储户比重：倾向于更多储蓄 (%)  
— 中国：城镇储户问卷调查：占全部储户比重：倾向于更多消费 (%)  
— 中国：城镇储户问卷调查：占全部储户比重：倾向于更多投资 (%)

### 2025年储户的股票和基金信托投资意愿均有加强

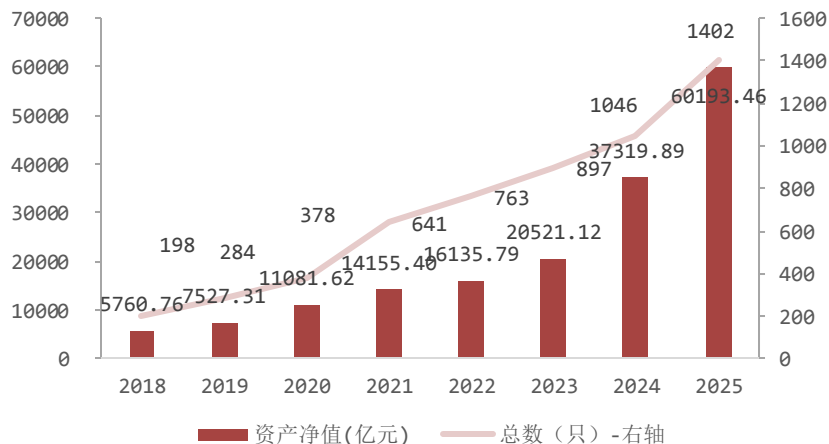


— 中国：城镇储户问卷调查：占投资意愿比重：“股票”理财 (%)  
— 中国：城镇储户问卷调查：占投资意愿比重：“基金信托”理财 (%)  
— 中国：消费者信心指数-右轴

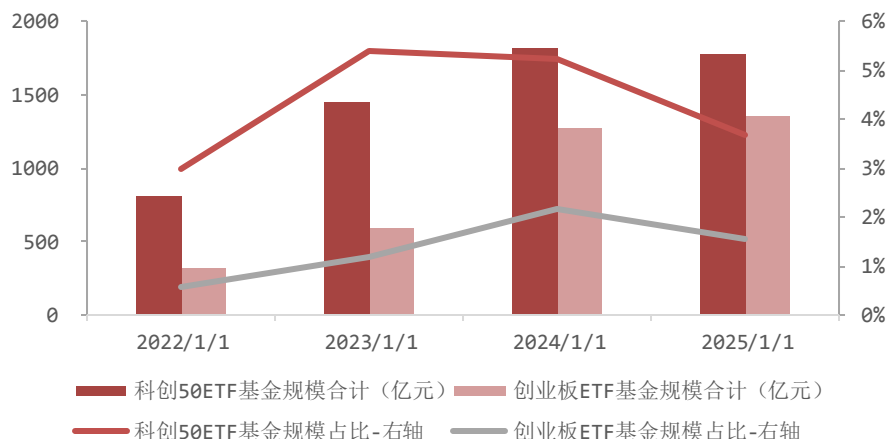
# 北交所2026年流动性驱动因素一：北证50ETF等被动产品蓄势待发

- 北证50ETF等产品有望于2026年陆续推出。** 2025/10/29，北交所董事长鲁颂宾在2025金融街论坛年会上明确表示会积极回应市场诉求，持续完善产品制度、服务体系和技术系统，其中在优化产品制度供给方面，重点提及将持续推进北交所指数体系建设，加快推出北证50ETF，研究引入盘后固定价格交易，不断提升投资交易便捷性。
- 北证50ETF等被动基金产品有望成为北交所重要的增量资金来源。** 从主板市场发展经验来看，股票型ETF作为被动投资的核心工具，近年来呈现规模与市场影响力双升的显著趋势。截至2025/12/31，全市场股票型ETF数量已达1082只，资产净值合计38279.0亿元，占全A市值比重提升至3.1%；而回溯至2022年底，该产品数量仅607只，资产净值合计10546.2亿元，市值占比亦仅1.2%。整体来看，近年股票ETF在数量、规模和市场渗透率上均呈现快速提升态势，印证其已成为A股市场流动性的核心供给来源之一，这也为北交所被动基金的发展提供了明确参照。

### 2018-2025年股票型ETF数量和资产总值



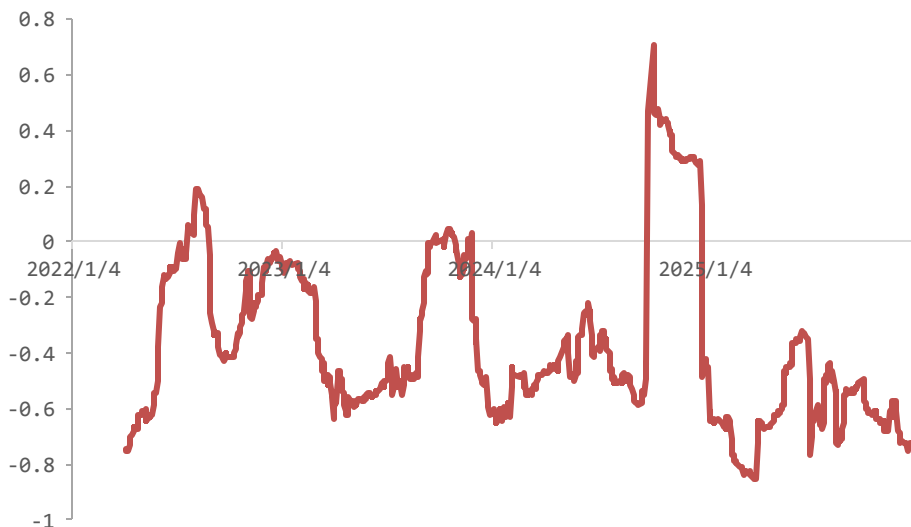
### 2022-2025年科创50ETF和创业板ETF基金规模和占比



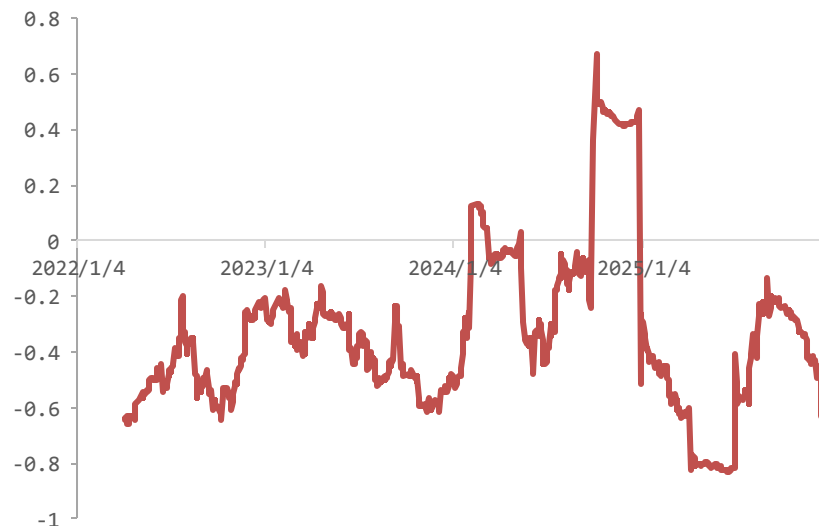
# 北交所2026年流动性驱动因素一：北证50ETF有望进一步收敛板块波动性

- 若北证50ETF顺利推出，板块波动性有望进一步收敛。参考科创50ETF、创业板ETF的运行经验，这类产品普遍呈现较强的反向申购特征，其ETF份额与对应指数涨跌幅的60日滚动相关系数多数时段为负，具备较明显的波动平抑功能。因此，北证50ETF的落地，将在当前基础上进一步平滑北交所市场的波动，吸引此前因高波动而观望的投资者入场，从而提升市场流动性与稳定性。

科创50ETF份额与科创50涨跌幅  
滚动60日相关系数



创业板ETF份额与创业板指涨跌幅  
滚动60日相关系数



# 北交所2026年流动性驱动因素一：北证50ETF规模增长空间可期

北证50ETF未来具备可观的规模增长空间。创业板ETF最早于2011年发行，截至2025/12/31，首批2只产品规模合计达1016.0亿元，较发行初期的9.7亿元实现了大幅增长；科创50ETF自2020年推出以来，首批4只产品截至同期规模合计达1629.7亿元，亦显著高于发行时的209.7亿元。从规模占比来看，当前科创50ETF规模占科创50指数市值比重约3.7%，创业板ETF规模占创业板市值比重约1.5%。基于上述可比板块的历史经验，我们预计北证50ETF发行后，其规模占北证50指数市值的比重有望达到3%，以2025年底的北证50指数市值为基数测算，对应北证50ETF的规模有望突破100亿元。

### 科创50ETF和创业板ETF份额与规模变化

证券简称	上市日期	发行份额(亿份)	发行规模(亿元)	基金份额(亿份, 2025/12/31)	基金规模(亿元, 2025/12/31)	基金份额增长	基金规模增长	
科创50ETF	科创50ETF	2020-11-16	51.23	51.23	537.10	760.22	948.33%	1383.81%
	科创ETF	2020-11-16	52.43	52.43	82.35	113.84	57.08%	117.14%
	科创50ETF易方达	2020-11-16	51.06	51.06	515.12	705.97	908.93%	1282.73%
	科创50ETF华泰柏瑞	2020-11-16	54.99	54.99	35.88	49.68	-34.75%	-9.65%
	科创50ETF基金	2021-07-01	31.15	31.15	22.05	19.19	-29.21%	-38.39%
	科创50ETF广发	2021-07-29	4.25	4.25	97.81	83.73	2200.69%	1869.43%
	科创50ETF指数基金	2021-10-29	8.60	8.60	4.32	4.20	-49.76%	-51.15%
	科创50ETF南方	2021-12-20	2.85	2.85	2.75	2.61	-3.50%	-8.64%
	科创50增强ETF南方	2022-12-13	9.86	9.86	0.66	0.94	-93.33%	-90.48%
	科创50增强ETF	2023-01-05	10.52	10.52	7.08	11.32	-32.67%	7.69%
	科创50ETF增强	2024-05-22	2.59	2.59	0.70	1.20	-73.09%	-53.43%
	科创50ETF景顺	2025-01-24	2.88	2.88	2.13	2.96	-26.07%	2.71%
	科创50ETF汇添富	2025-01-27	2.34	2.34	5.19	7.11	122.03%	204.32%
	科创50ETF万家	2025-03-10	2.56	2.56	0.70	0.87	-72.59%	-65.93%
	科创50ETF鹏华	2025-04-14	2.06	2.06	0.92	1.27	-55.37%	-38.54%
	科创50ETF中银	2025-04-15	6.55	6.55	1.65	2.23	-74.84%	-65.95%
	科创50ETF富国	2025-06-03	3.16	3.16	3.40	4.70	7.58%	48.53%
科创50ETF东财	2025-08-11	7.54	7.54	5.02	6.43	-33.42%	-14.71%	
科创50ETF平安	2026-01-06	2.97	2.97	2.97	2.97	0.00%	0.01%	
创业板ETF	创业板ETF博时	2011-07-13	4.03	4.03	3.88	11.55	-3.72%	186.46%
	创业板ETF易方达	2011-12-09	5.62	5.62	315.02	1004.46	5508.56%	17782.93%
	创业板ETF南方	2016-05-31	7.44	7.44	14.08	49.75	89.16%	568.52%
	创业板ETF广发	2017-05-19	4.04	4.04	70.71	137.26	1648.27%	3293.45%
	创业板ETF华夏	2018-01-04	2.48	2.48	9.03	18.94	264.34%	664.38%
	创业板ETF工银	2018-01-19	2.52	2.52	3.14	6.07	24.74%	141.23%
	创业板ETF建信	2018-03-07	3.58	3.58	0.54	1.10	-84.92%	-69.40%
	创业板ETF平安	2019-04-19	2.45	2.45	2.27	4.74	-7.33%	93.18%
	创业板ETF富国	2019-07-02	5.38	5.38	18.70	20.80	247.58%	286.65%
	创业板ETF天弘	2019-09-27	6.41	6.41	51.66	85.97	706.09%	1241.51%
	创业板ETF浦银	2020-07-10	2.66	2.66	0.68	0.88	-74.30%	-66.91%
	创100ETF融通	2020-09-04	6.73	6.73	0.63	0.78	-90.57%	-88.40%
	创业板ETF中银证券	2020-10-29	2.18	2.18	0.13	0.15	-94.21%	-93.06%
	创业板增强ETF	2022-12-02	13.24	13.24	0.76	1.00	-94.27%	-92.41%
	创业板增强ETF富国	2023-04-12	13.77	13.77	1.33	1.89	-90.37%	-86.25%
	创业板ETF东财	2025-06-12	5.03	5.03	3.97	6.19	-21.07%	23.02%

# 北交所2026年流动性驱动因素一：低流动性成分股有望优先受益

- 低流动性成分股或将成为北证50ETF发行的优先受益标的。北证50ETF的资金流入，有望直接改善当前成分股中日均成交额、日均换手率处于相对低位的个股流动性水平，如颖泰生物、森萱医药、硅烷科技等。

### 2025年期间北证50成分股中 区间日均换手率排名后十位

证券代码	证券简称	区间日均成交额 (亿元)	区间日均换手率
920185	贝特瑞	707.37	0.94%
920819	颖泰生物	157.81	1.29%
920946	森萱医药	197.96	1.65%
920808	曙光数创	654.04	1.85%
920982	锦波生物	756.15	1.86%
920368	连城数控	328.53	2.00%
920599	同力股份	370.71	2.17%
920402	硅烷科技	229.05	2.28%
920806	云星宇	233.66	2.32%
920077	吉林碳谷	273.90	2.46%

### 2025年期间北证50成分股中 区间日均成交额排名后十位

证券代码	证券简称	区间日均成交额 (亿元)	区间日均换手率
920819	颖泰生物	157.81	1.29%
920261	一诺威	158.20	2.56%
920208	青矩技术	159.29	2.80%
920111	聚星科技	190.99	7.21%
920946	森萱医药	197.96	1.65%
920720	吉冈精密	203.60	7.76%
920510	丰光精密	212.98	4.22%
920019	铜冠矿建	213.98	6.91%
920693	阿为特	219.61	5.34%
920402	硅烷科技	229.05	2.28%

# 北交所2026年流动性驱动因素二：新股发行制度优化有望增强二级流动性

- 北交所新股发行制度优化可期，市场整体流动性与吸引力有望提升。**北交所董事长鲁颂宾在10月29日的2025金融街论坛年会上明确表示北交所将持续优化新股发行制度，提升投资交易便利性。证监会公众公司监管司一级巡视员商庆军同期也表态，要研究优化北交所新股发行制度，为市场提供更多参与机会和投资便利。
- 本轮新股制度优化或主要聚焦于推进以询价发行为主导的发行制度改革。**当前北交所直接定价为主、询价发行为辅，若转向以询价发行为主的模式，可依托机构博弈实现更为充分的价格发现，提升定价市场化程度，缓解一二级市场估值割裂以及抑价与破发并存的极端现象，降低二级市场估值重构带来的波动，同时吸引更多专业机构资金布局，增强北交所二级市场核心竞争力。

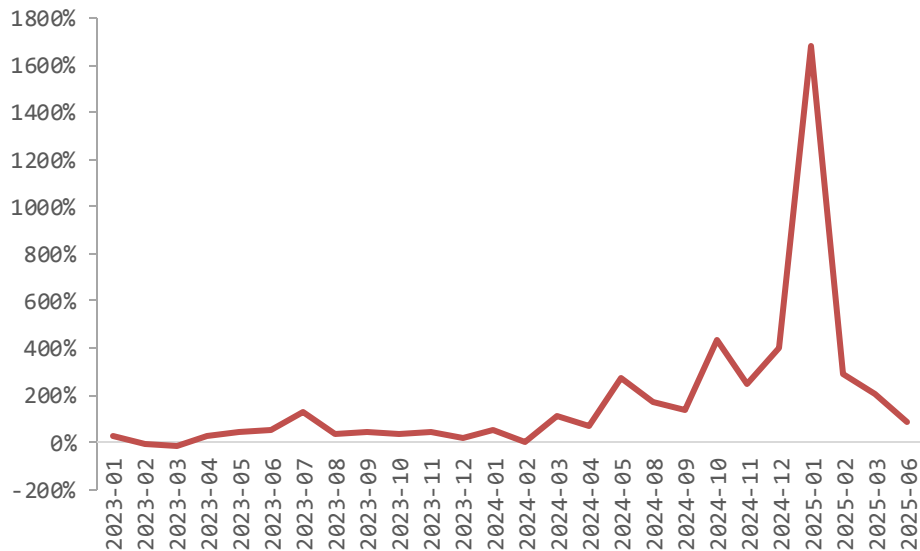
## 北交所与沪深新股网上申购规则对比

维度	北交所	沪深（主板/科创/创业）
定价方式	三种：直接定价、网下询价、网上竞价（三选一）； <b>直接定价绝对主导</b>	两种：直接定价、网下询价； <b>网下询价为主</b>
网上适当性门槛	个人投资者需开通北交所权限：近20个交易日证券+资金账户资产日均 $\geq 50$ 万元且参与证券交易 $\geq 24$ 个月；已开通科创板权限的个人投资者参与北交所交易时无需再次满足“50万资产”条款中的第1项说明。 <b>（机构无额外资金门槛）</b>	无单独适当性门槛，满足市值配售即可；按T-2日前20个交易日日均持有市值计算，市值门槛为 <b>1万元</b> 。
网上申购资金/市值要求	<b>现金全额预缴</b> ；无持仓市值要求。	<b>市值配售</b> ：持有非限售A股/存托凭证市值满足门槛；申购时无需缴付资金， <b>中签后T+2缴款</b> 。
网上申购单位	<b>100股</b> 及其整数倍。	<b>每5000元市值对应1个申购单位，单位为500股</b> ；申购数量为500股或其整数倍。
网上申购上限	不得超过网上初始发行量的 <b>5%</b> ；超出则无效申购；另设总申报不得超过 <b>9999.99万股</b> 的技术上限。	不得超过网上初始发行股数的 <b>千分之一（0.1%）</b> ，且不得超过 <b>9999.95万股</b> 。
网上配售方式	<b>按比例配售</b> ；不足100股汇总入“碎股池”，按申购数量优先、数量相同的时间优先， <b>依次配售100股</b> 直至用尽；最低获配单位为 <b>100股</b> 。	<b>摇号抽签</b> ；对有效申购统一连续配号，组织摇号抽签。多数规则为 <b>每500股配一个号</b> ；部分资料指出沪市配号口径为每 <b>1000股</b> 。
网上缴付与流程	T日申购并冻结资金； <b>T+1</b> 解冻未用部分、 <b>T+2</b> 退款回到账户；获配资金留存。	T日申购配号； <b>T+2</b> 公布中签结果并于当日缴款完成； <b>T+4</b> 公告网上发行结果。

# 北交所2026年流动性驱动因素三：战配高收益或引资金关注

北交所战配收益亮眼，市场关注度持续提升。2023年4月以来北交所新股战配解禁投资收益实现100%胜率，伴随北交所二级市场交易活跃度逐步走高，一级市场发行估值与二级市场估值的价差推动战配收益持续抬升，2024年5月至2025年3月期间解禁的战配标的，在解禁日的月平均收益率均超100%，亮眼的收益表现显著吸引市场资金对北交所战配板块的关注。

2023-2025年战配解禁日平均浮动收益率



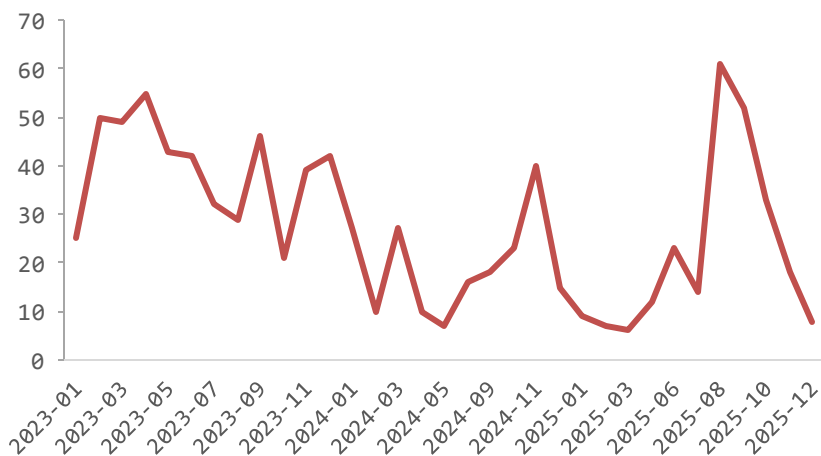
截至2025/12/31未解禁战配的平均浮动收益率

公司名称	上市时间	截至2026/1/23浮动收益率
奥美森	2025-10-10	255.29%
巴兰仕	2025-08-28	150.28%
北矿检测	2025-11-18	313.28%
大鹏工业	2025-11-21	911.22%
丹娜生物	2025-11-03	368.89%
鼎佳精密	2025-07-31	288.92%
广信科技	2025-06-26	885.42%
衡东光	2025-12-31	900.28%
宏海科技	2025-02-06	265.00%
宏远股份	2025-08-20	233.70%
江天科技	2025-12-25	111.13%
锦华新材	2025-09-25	215.65%
精创电气	2025-12-02	237.36%
开发科技	2025-03-28	205.04%
雷神科技	2022-12-23	91.74%
力王股份	2023-09-07	325.34%
林泰新材	2024-12-18	475.49%
路桥信息	2023-08-16	573.27%
南特科技	2025-11-27	122.29%
能之光	2025-08-22	322.33%
三协电机	2025-09-08	716.83%
世昌股份	2025-09-19	197.77%
太湖远大	2024-08-22	51.25%
泰凯英	2025-10-28	134.00%
天罡股份	2023-06-27	249.80%
天工股份	2025-05-13	420.85%
星图测控	2025-01-02	2518.80%
西立智能	2025-08-08	240.07%
长江能科	2025-10-16	216.70%
志高机械	2025-08-14	139.52%
中诚咨询	2025-11-07	140.22%

# 北交所2026年流动性驱动因素三：战配生态优化或吸引中长期资金入市

□ **北交所战配生态优化，有望吸引中长期资金提高市场流动性。**《北交所发行上市审核动态 2025 年第 3 期》对新股战略配售投资者准入提出明确要求，参与主体需具备良好市场声誉与影响力、较强资金实力且认可发行人长期投资价值，同时划定战配参与主体为具备战略协同价值和长期资金属性的机构，包括大型企业、保险公司、国家级投资基金及封闭运作公募基金等；2025 年 11 月起上市的北交所新股，战配参与家数有所降低，参与主体聚焦券商、产业基金和员工持股，改变了此前私募占比较高的生态格局，这一结构调整既为社保、保险等更多中长期资金入市创造有利条件，也进一步优化北交所资金结构，助力市场流动性提升。

### 2023-2025年北交所战配家数（家）



### 北交所战略配售的投资者准入范围

#### 北交所战配投资者准入范围

- (1) 与发行人经营业务具有战略合作关系或长期合作愿景的大型企业或其下属企业；
- (2) 具有长期投资意愿的大型保险公司或其下属企业、国家级大型投资基金或其下属企业；
- (3) 以公开募集方式设立，主要投资策略包括投资战略配售股票，且以封闭方式运作的证券投资基金；
- (4) 参与跟投的保荐机构相关子公司；
- (5) 发行人的高级管理人员与核心员工参与本次战略配售设立的专项资产管理计划或员工持股计划；
- (6) 符合法律法规、业务规则规定的其他投资者。

# 北交所2026年展望：战流动性扩容驱动下的景气赛道深化

- **流动性多维扩容为板块构筑坚实底部。** 北交所板块历经三轮行情大涨后估值中枢上移明显，而 2026 年市场流动性有望迎来持续改善，居民存款搬家带来的宏观流动性增量、北证 50ETF 等被动产品扩容、新股发行制度优化以及战配生态调整引入的中长期资金，将形成合力推动市场流动性迈上新台阶，为北交所整体行情筑牢底部支撑。历史验证显示，流动性扩张是北交所板块的核心支撑因素，叠加当前市场估值仍具吸引力，我们认为北交所流动性多维扩容下的底部支撑效应将较为显著。
- **行情演绎转向景气赛道映射。** 与2023年、2024年底由政策密集落地引发的普涨行情不同，我们认为2026年北交所行情将更类似2025年的行业映射逻辑，市场资金将聚焦于景气度上行的赛道。伴随中长期资金占比提升，市场定价更趋理性，资金不再单纯追逐政策催化或事件性行情，而是向具备产业逻辑支撑、业绩增长明确的细分领域集中。
- **个股选择聚焦景气赛道的业绩兑现。** 在多元资金入场的背景下，北交所行情虽仍存在高标标的与小市值标的的联动效应，但个股分化将进一步加剧，对标的筛选能力的要求显著提升。北交所以制造业企业为主，公司业务拓展弹性较强，后续需重点关注景气赛道中具备实质性业务落地与业绩兑现能力的标的，尤其在技术突破、客户拓展、产能释放等方面有明确进展的企业，将更易获得资金持续认可。

# 目 录

---

◆ 2025年板块数据回顾

◆ 2026年板块流动性展望

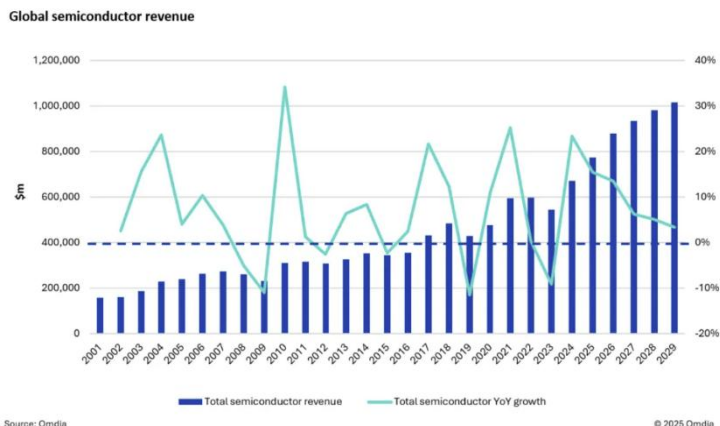
◆ **投资主线**

◆ 新股投资机会

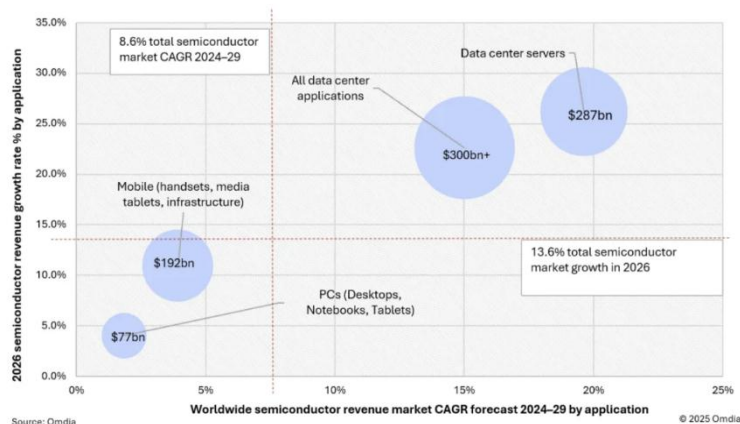
# 半导体：算力与存储双核驱动景气度上行，2026年自主可控关键突破

- 2025-2026年全球半导体进入“数据计算占比破50% + 存储超级周期”叠加的新结构景气阶段，景气核心从传统手机/PC，进一步向“AI数据中心算力 + HBM为代表的高端存储”双核集中。**数据计算板块（含AI服务器、PC等）在半导体终端应用中的份额已从2022年26.0%抬升至2024年的34.9%，2025年约46%，2026年有机会首次突破50%，成为真正意义上的“第一大应用板块+唯一占比过半板块”，并有望支撑AI驱动的“六年连增”新周期。
- 以HBM4为代表的高端存储是第二条核心主线。**高端存储面临“结构性供给收缩+价格中枢上移”，叠加端侧AI在手机/PC/可穿戴中的加速渗透，使得2026年有望成为“云端算力、存储、端侧SOC+功率IC”三条链条共振向上的关键年份。云端AI算力芯片与ASIC、存储（DRAM/HBM+NAND）、以及围绕国产晶圆厂扩产的设备/材料/零部件，叠加端侧AI SOC与电源管理芯片，将构成2025-2026年半导体配置的主战场与国产化格局重塑的核心方向。

## 2001-2029E全球半导体行业利润及增速



## 数据中心有望成为2026年半导体营收核心驱动力



# 半导体：算力与存储双核驱动景气度上行，2026年自主可控关键突破

- 2026年或为国内半导体自主可控的关键突破时点。建议关注1) 围绕光刻机国产化与子系统突破的产业链，虽然短期在量上仍有限，但每一代技术突破都或许能带来价值重估；2) 围绕高国产化存储产线的纵向链条，其有望直接受益于存储产业链扩产；3) 围绕先进封装与AI算力需求的设备与材料链条，其主要受益于CoWoS/HBM需求和国内算力基础设施自主可控战略，高景气度有望持续。

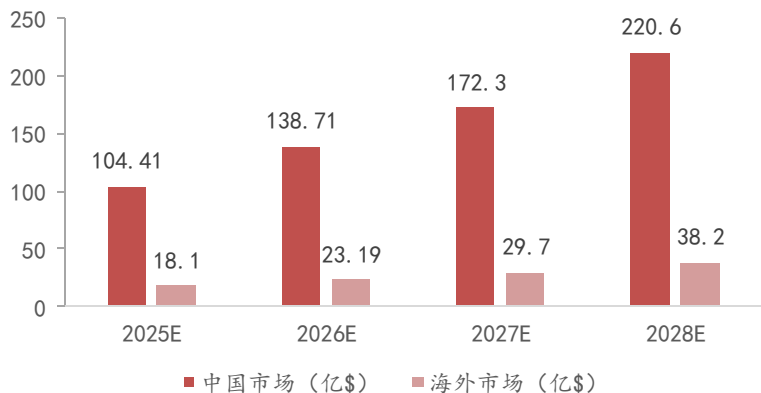
## 半导体产业链北交所相关标的

	代码	名字	2025Q3营业收入 (亿元)	2025Q3营业收入yoy	2025Q3归母净利润 (万元)	2025Q3归母净利润yoy	细分赛道
半导体材料	920489	佳先股份	4.09	-10.88%	424.51	-77.58%	光刻胶单体/电子材料中间体供应商，核心产品对乙酰氧基苯乙烯等光刻胶单体，服务光刻胶配方企业
	920179	凯德石英	2.22	-4.22%	2224.09	-24.57%	晶圆制程用高端石英玻璃器具（8-12英寸），已通过中芯国际等认证，服务刻蚀、沉积等前道工艺
	920402	硅烷科技	3.56	-36.53%	-5369.87	-160.75%	电子级硅烷特气+区熔级多晶硅，上游硅材料与刻蚀/沉积用特气，布局硅碳负极、芯片制造
	920971	天马新材	2.07	14.29%	1070.27	-57.54%	电子陶瓷/电子玻璃氧化铝粉体，Low- $\alpha$ 射线球形氧化铝用于HBM等高端封装
半导体设备	920693	阿为特	2.15	17.76%	841.17	-46.53%	为光刻、刻蚀等设备提供高精密金属结构件及高洁净表面处理，是设备厂核心零部件供应商
	920509	同惠电子	1.51	16.37%	4414.33	59.36%	半导体器件和晶圆测试仪器（功率器件特性、晶圆KGD/老化等），服务功率半导体、第三代半导体等
	920510	丰光精密	1.57	-14.36%	-878.67	-139.99%	利用精密机械加工能力，切入半导体设备核心部件与组件国产化，深度绑定国内装备厂
	920368	连城数控	15.72	-60.38%	9514.08	-74.76%	半导体单晶硅生长炉/晶体生长与加工设备，覆盖12英寸，处于从光伏向半导体扩展阶段
	920690	捷众科技	2.75	46.71%	5335.46	20.27%	已开始为浙江启尔机电供货，该公司拥有浙江大学流体动力与机电系统国家重点实验室孵化的科研团队，专注于高端半导体装备超洁净流控系统及其关键零部件的研发、生产和销售，为光刻机提供超洁净流体处理设备，并在该领域世界前三。
	920139	华岭股份	2.31	21.24%	-2867.27	-88.83%	独立第三方IC测试龙头，覆盖晶圆测试、成品测试、可靠性试验，重点布局AI、高算力、车规芯片
	920015	锦华新材	7.80	-19.57%	15264.02	-6.31%	胺盐盐+电子级羟胺水溶液，芯片铝制程干法刻蚀后清洗用关键原料，打破巴斯夫垄断
	920438	戈碧迦	4.13	-7.64%	2172.15	-62.98%	半导体玻璃载板/基板，面向2.5D/3D先进封装与玻璃基板TGV封装
集成电路制造	920427	华维设计	0.58	28.01%	387.69	-44.00%	收购九江华维芯51%股权，九江华维芯是一家集研发、制造、销售于一体的集成电路封装测试技术服务高新技术企业
	920026	卓兆点胶	2.58	164.92%	4069.28	366.01%	高精度智能点胶设备与点胶阀，募投项目明确向半导体设备整机规模化生产延伸，用于芯片封装/模组装联点胶

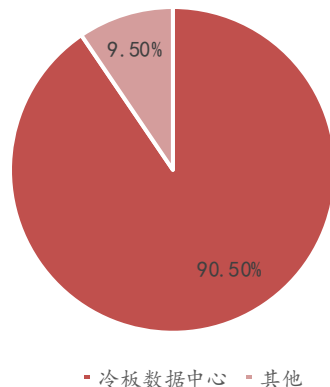
# 液冷：从“技术选项”迈向“算力基建标配”，市场空间广阔

- **2026年液冷行业或将迎来历史性的爆发增长节点。** 全球数据中心高功率密度化和AI算力需求极大提升推动液冷升级为主流散热解决方案。随着NVIDIA GB300/Rubin等新一代AI芯片量产，服务器机柜功耗持续突破200kW甚至600kW，风冷已无法支撑高密负载集群的热管理，液冷（尤其冷板式液冷）渗透率显著提升。液冷不仅能提升PUE能效、节省能耗30-50%，还因其能源效率和部署密度优势，成为绿色高算力基础设施建设的关键使能技术。2026年全球液冷市场空间预期突破1000亿元，并叠加北美、亚洲等地大规模AIDC新建投运，成为AI基础设施板块中成长斜率和空间最具优势的细分赛道。
- **冷板仍为当前主流。** 国内主流液冷方案，包括冷板式、浸没式、喷淋式三大类。冷板式液冷将凭借其与传统基础设施兼容性高的特点，率先在大型智算中心和超算中心实现规模化部署，成为市场主流，2024年中国冷板数据中心市场规模达到99.6亿元，占比为90.5%；浸没式液冷则在追求极致能效和超高密度的前沿算力场景（如大模型训练集群）中扩大应用，并在边缘算力盒子等新形态设备中找到切入点。

### 2025E-2028E全球数据中心市场规模（亿\$）



### 2024年中国液冷数据中心市场结构占比



# 液冷：从“技术选项”迈向“算力基建标配”，市场空间广阔

- 中国供应链依托成本、工艺与全链条服务优势，2026年有望实现在海外市场的0→1突破并加速份额提升，且获益于谷歌、NVIDIA等全球头部客户供应链订单兑现。行业关键壁垒集中于客户验证周期、交付与可靠性管理，核心厂商有望率先实现全球规模化放量与业绩高增长，建议关注有业绩兑现的相关标的。

## 液冷产业链北交所相关标的

代码	名字	2025Q3营业收入 (亿元)	2025Q3营业收入 yoy	2025Q3归母净利 润(万元)	2025Q3归母净利 润yoy	液冷产品
920808	曙光数创	2.79	61.01%	-6981.79	-1420.10%	浸没式相变液冷系统C8000系列、冷板式液冷系统C7000/C7200系列；配套CDU、Manifold、浸没液冷TANK等整套基础设施与工程实施能力
920662	方盛股份	2.90	17.84%	1937.93	-21.21%	板翅式换热器及集成热管理系统；数据中心水冷散热器、液冷板、干冷器、不锈钢管路等
920223	荣亿精密	3.10	48.51%	-1047.88	49.23%	AI服务器液冷快速接头金属外壳及精密结构件（UQD组件）
920699	海达尔	2.84	-2.38%	5216.11	-3.55%	适配液冷服务器的托盘型/重载型滑轨产品，面向高功率密度、重载机箱
920225	利通科技	3.46	4.64%	6613.32	-3.92%	数据中心液冷软管（如LT800 EPDM液冷软管）；高气密性、阻燃、耐腐蚀的软管及总成，用于液冷系统循环回路

# 电网设备+储能：投资加码与技术升级共振，2026年内外需共振爆发

- **2026年电网设备将持续处于高景气周期，投资额度和行业需求均有望超预期增长。** 1月15日，国家电网披露“十五五”期间固定资产投资将达到4万亿元，创历史新高，投资总额比“十四五”时期增长40%。1月19日，南方电网公布2026年固定资产投资安排1800亿元，连续五年创新高，年均增速达9.5%。内蒙古电力集团公开资料显示，2025年，该集团完成固定资产投资281亿元。在新型电力系统加速建设的背景下，内蒙古电力集团等地方电力“十五五”投资有望继续走高。增量主要来源于特高压输变电、配电网扩容、储能布局以及新型国产化设备替代。电网投资结构上，主网强化互联互通，配网扩容增效，新型智能设备、高压变压器和固态变压器等领域创新活跃，出口与海外市场同步受益全球AIDC（算力中心）与能源结构升级。
- **储能行业迎来变革性拐点，2026年呈现内外需共振爆发。** 国内独立储能成为市场主导，配储政策向容量电价、现货市场化转型推动其建设快速放量。根据中国能源研究会储能专委会/中关村储能产业技术联盟（CNESA）的预测，在保守场景下，预计2028年我国新型储能累计规模将达到168.7吉瓦，2024年至2028年复合年均增长率（CAGR）为37.4%；在理想场景下，累计装机规模和复合年均增长率将分别达到220.9吉瓦和45.0%，市场将呈现稳步、快速增长的趋势。构网型储能、长寿命高经济性储能、智能高压级联系统等新技术渗透率持续提升，带动储能设备行业整体迈向高门槛高附加值发展。海外方面，算力中心配储、欧美新能源和数据中心用电升级催化储能出海景气延续。头部企业依托品牌与全链条服务能力深度绑定国内外电网与新能源运营商订单，业绩兑现有望加速。

# 电网设备+储能：投资加码与技术升级共振，2026年内外需共振爆发

- 全球能源转型与AI算力中心建设共同驱动电网刚性升级与储能渗透率提升，中国供应链凭借在特高压、智能配网与系统集成领域的领先技术、规模化交付与快速响应能力，成为此轮全球能源基础设施建设的核心力量。2026年，产业链龙头不仅将深度受益于国内以“强电网”为导向的确定性投资，更将在海外电网改造、大型绿色数据中心供电等增量市场中，实现从设备出口到“设备+EPC+运营”整体解决方案的价值跃升。行业核心壁垒在于技术认证门槛、复杂系统集成能力与全生命周期服务网络，**建议关注在手订单充沛、技术路线清晰且具备出海能力的企业。**

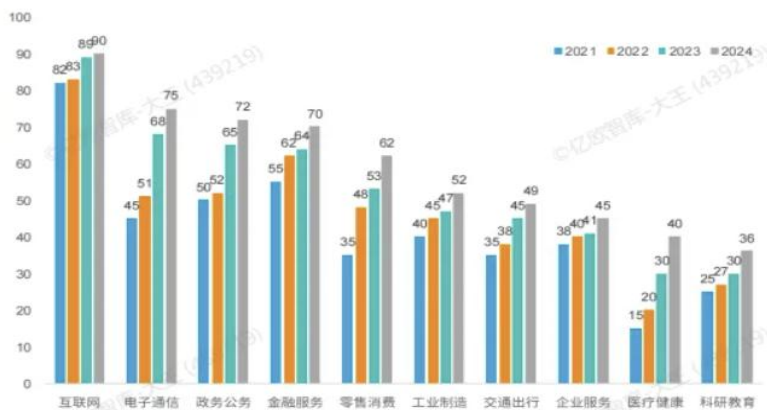
## 电网设备+储能产业链北交所相关标的

代码	名字	2025Q3营业收入(亿元)	2025Q3营业收入yoy	2025Q3归母净利润(万元)	2025Q3归母净利润yoy	主要产品
920037	广信科技	5.86	41.35%	14998.02	91.95%	绝缘纤维材料(薄/厚/超厚)与绝缘纤维成型件;具备750kV及以上超/特高压产品能力
920029	开发科技	23.12	9.07%	55450.19	17.46%	智能电/水/气表、核心单元、通信模块/集中器、AMI系统软件
920062	科润智控	10.39	22.38%	2014.21	-23.00%	变压器、高低压成套、户外成套;预制舱/箱变/储能集装箱等智慧新能源电网装备
920405	海希通讯	4.14	23.47%	4809.18	8.99%	储能专用模组、冷板式液冷PACK、集装箱/户外柜、移动储能车;形成模块-系统一体化供给

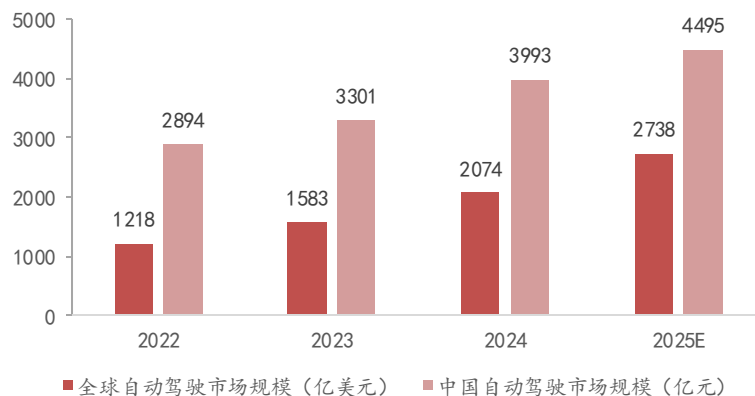
# AI+：“人工智能+”加速推进，2026年或开启应用落地黄金期

- AI应用落地成为“必答题”，AI投资进入“以ROI与商业化为核心”的阶段。**在全球AI资本开支高位维持的背景下，算力ROI将被持续审视，行业共识是“硬件筑基的终局在软件变现”，应用落地承接庞大算力、补齐商业闭环，成为2026年市场关注的核心主线之一。政策端“人工智能+”行动全面加码，2025年中央经济工作会议提出，全面实施“人工智能+行动”。国务院印发的《关于深入实施人工智能+行动的意见》提出，到2027年智能体等应用普及率超过70%，2030年提升至90%以上，对能源、交通、医疗等重点行业的应用落地进行系统部署，产业进入“从试点示范向规模化落地”阶段。
- 智驾政策“加速年”，L3准入与试点扩围，2C/2B两条线同步提速。**工信部等部委推动L3/L4试点与准入，2026年被多机构判断为“L3元年”，组合驾驶辅助与高阶自动驾驶从“技术创新”走向“产品验证与准入许可”，城市NOA普及加速，软硬件成本与体验同步改善。当前，国内量产乘用车的自动驾驶等级正从L2向L3+级别过渡。L1渗透率约为24%。L2在自动驾驶技术中最为成熟，渗透率约为51%。L3和L4渗透率分别为20%和11%。随着自动驾驶技术的进一步成熟和成本的不断降低，自动驾驶汽车的渗透率有望继续提高。

2021-2024年人工智能行业渗透率 (%)



2022-2025E全球/中国自动驾驶市场规模



# AI+：“人工智能+”加速推进，2026年或开启应用落地黄金期

- 全球AI相关CapEx增加，将直接拉动AI服务器、交换网络、光模块（400G/800G→1.6T）、液冷与供电等环节的“量价/规格”双升级；行业关键壁垒集中于客户验证周期、系统级交付与可靠性管理，**建议优先关注已获得海外订单与批量交付记录、拥有业绩兑现能力的平台型公司**；
- 应用侧进入“从可用到好用、从试点到规模化商业化”的拐点，**建议关注产业催化对AI应用相关标的的影响**。

## 算力基础设施及数据服务、AI应用产业链北交所相关标的

	代码	名字	2025Q3营业收入(亿元)	2025Q3营业收入yoy	2025Q3归母净利润(万元)	2025Q3归母净利润yoy	细分赛道
算力基础设施及数据服务	920493	并行科技	7.34	69.25%	840.80	178.80%	通用云/行业云/智算云；PaaS底座+SaaS化平台；超算系统集成与软件技术服务
	920045	衢东光	16.25	91.38%	22407.51	123.75%	光纤连接器、光纤柔性线路、配线管理、多光纤并行无源内连器件、PON无源内连器件；前瞻布局CPO/硅光
	920924	广脉科技	2.76	3.21%	1429.52	-37.97%	GPU集群算力集成与智算云租赁；高校教学平台；垂直行业AI平台（教育/金融）
	920010	凯添燃气	3.30	-8.75%	2733.10	-28.58%	拥有银川凯添智算中心
AI应用	920592	华信永道	0.69	-12.69%	-3317.86	-13.27%	政务/金融数据服务与系统集成（数据要素与AI落地底座）
	920799	艾融软件	3.31	-23.88%	5210.69	21.39%	金融IT数据服务与应用（分布式核心/数据中台/AI/量子通信）
	920075	柏星龙	3.77	-16.25%	2440.60	-37.09%	C端AI应用（创意设计/文创IP/AI玩具），非算力/数据服务供给方
	920932	科达自控	2.04	-18.91%	223.08	-90.77%	智慧矿山“边缘—平台—AI运维”与“物联网+充换电”平台
	920227	美登科技	1.14	5.17%	2990.51	-4.22%	电商SaaS数据服务与应用层（营销/订单/客服/直播/供应链），受益于AI智能应用
	920670	数字人	0.64	124.45%	131.42	117.83%	医疗影像数据服务与应用层（分割/三维重建/可视化）
	920414	欧普泰	0.51	-27.12%	-887.46	-819.41%	开拓光伏AI视觉检测及综合运维增量业务

# AI+：“人工智能+”加速推进，2026年或开启应用落地黄金期

□ 2026年智能驾驶进入“L3准入+智驾平权+Robotaxi推进”的业绩兑现期。L3车型获准入后产业商业化节奏加速，城区/高速NOA价格加速下沉，供给与需求共振抬升渗透与变现确定性。制度端，强制标准预计2026年正式发布、2027年起强制执行，叠加2025年末首批L3准入许可落地，法规与标准的“硬约束”将把试点推向规模化应用。2B侧，Robotaxi在中美与中东等地进入规模化验证与开城扩容阶段，Robotaxi或成为第二增长极。在产业链层面，传感器、智驾芯片/域控与线控底盘等核心环节将充分受益“渗透上行+国产替代+出海提速”，海外渗透仍处抬升早期、竞争烈度优于国内，有利于具备系统化工程与车规量产能力的中国供应链提升份额与盈利质量。建议关注具备订单与业绩可验证的标的。

## 智能驾驶产业链北交所相关标的

	代码	名字	2025Q3营业收入(亿元)	2025Q3营业收入yoy	2025Q3归母净利润(万元)	2025Q3归母净利润yoy	智能驾驶相关产品
智能驾驶软件端	920092	汉鑫科技	0.86	-42.17%	-2078.32	-574.30%	车路云一体化“云+路”平台商，构建智能网联云控平台+车路协同终端+自动驾驶算法系统，并将技术延伸到无人清扫、无人矿卡、园区/港区物流车等特种车自动驾驶应用
	920748	路桥信息	0.42	-54.27%	-3501.06	-401.31%	智慧交通&智慧停车系统集成商，提供公路/城市交通信息化解决方案，覆盖高速通信、监控、收费(含ETC)及城市静态交通管理，为智能驾驶提供数字化路网与静态交通基础
	920806	云星宇	9.61	-25.44%	2468.75	-45.13%	智慧高速/城市交通+车路云一体化龙头，专注智慧交通系统集成和运维，是北京高级别自动驾驶示范区一期+云控基础平台二期的主要实施方，构建“聪明的路+强大的云”
	920130	立方控股	2.54	33.78%	-1422.11	70.85%	智慧停车+出入口管控+交通监管平台，以智慧停车与门禁/出入口控制为核心，叠加出租车/网约车监管与“95128出行服务”，在“车云一体化”中承担人车管理与出行服务平台角色
智能驾驶硬件端	920978	开特股份	7.96	43.84%	13030.33	37.24%	车端传感器+执行器+控制器供应商，提供温度/光/方向盘转角/车速等传感器，以及车身控制器、调速模块和执行器，是智能驾驶域控和热管理系统的重要信号与执行层
	920491	奥迪威	5.02	12.31%	7146.59	5.90%	中国领先的车载超声波传感器厂商，其AK2传感器适配L2+及以上自动驾驶，为泊车/行泊一体等场景提供核心近距离感知
	920242	建邦科技	5.86	8.99%	7228.12	-4.46%	汽车后市场非易损零部件+汽车电子(BSD毫米波雷达等)，立足全球汽车后市场，延伸至BSD盲点监测毫米波雷达、行人碰撞保护系统等汽车电子，为存量车辆的ADAS功能升级提供部件
	920060	万源通	8.73	15.39%	10014.81	7.20%	高端PCB底板供应商(车载域控/ECU底层)，专注印制电路板(单/双/多层板)，将产品应用扩展至电机控制、车身控制、远程信息处理、新能源电力和自动驾驶系统等汽车电子核心领域
	920363	莱赛激光	1.39	25.05%	437.28	440.78%	激光测量+激光定位雷达与导航应用探索者，以激光测量仪器为基础，规划“激光+北斗导航、白激光及新型激光照明、激光定位雷达”等路径，切入车载感知与高精定位赛道

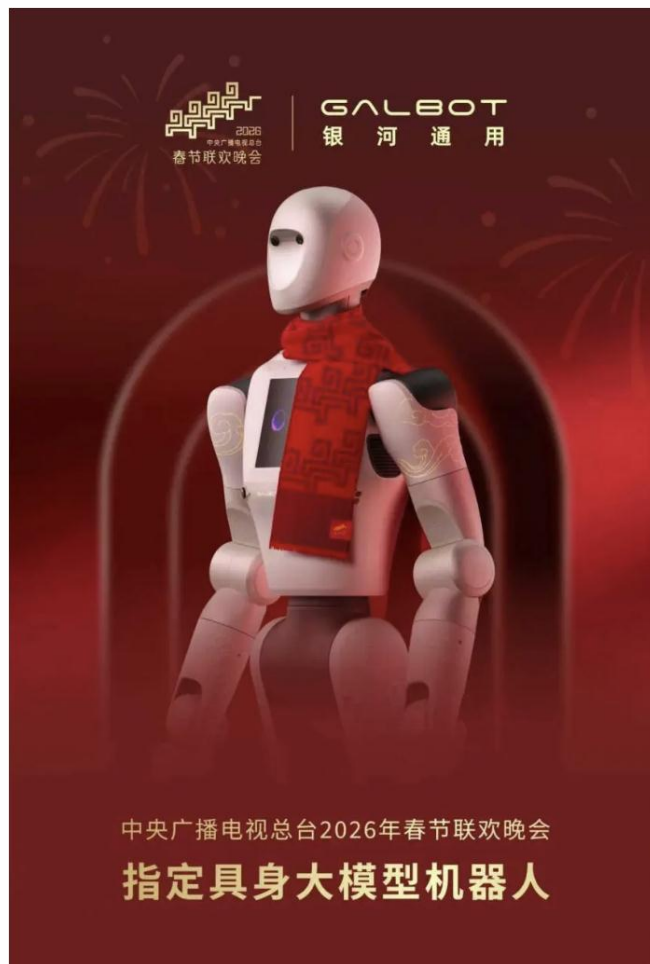
www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，公司公告，西南证券整理

# 机器人：从“躯干觉醒”迈向“量产爆发”，2026 年开启产能与订单兑现期

- 2025-2026年是人形机器人从“躯干觉醒”走向“量产爆发”的关键两年，行业整体从0-1验证期跨入1-10的量产爬坡与商业探索阶段。2024年前，产品仍以实验室原型为主，多数机型年产不足十台，主要采用手工装配；2024-2025年进入工程试制阶段，头部厂商开始依托小批量试制线完成数十至数百台的试点交付；2025年中国人形机器人本体产量预计突破万台，成为从技术验证迈向量产应用的过渡之年。
- 2026年行业进入“产能+订单+降本”的关键兑现期。2026年行业正从以关节、灵巧手等“躯干硬件”突破为主，转向“AI大脑（具身智能模型）能力提升”与“规模效应降本”的双轮驱动。据OFweek产业研究中心预计，2026年我国人形机器人市场规模有望达到220亿元人民币，2026年人形机器人出货量有望达到5-8万台左右，以及整机成本将迎来关键性下降，预计降至20-30万元人民币区间。

银河通用机器人成为2026年春晚  
指定具身大模型机器人



# 机器人：从“躯干觉醒”迈向“量产爆发”，2026 年开启产能与订单兑现期

- 2026年人形机器人有望进入“商业化验证→批量量产”阶段。B端需求从高校数采转向工业/导览等刚需场景，“量先于销”的自用训练与验证将使零部件率先受益；中国供应链凭成本、工艺与全链条集成优势，已参与特斯拉/Figure等海外链条与国产本体链，海外头部对部分核心部件仍需从中国采购，有望在海外实现“0→1”并加速份额提升。行业关键壁垒仍在客户验证周期、系统级交付与可靠性/标准化，建议围绕已入头部客户清单、具备批量交付与业绩兑现能力的核心零部件/总成供应商配置。

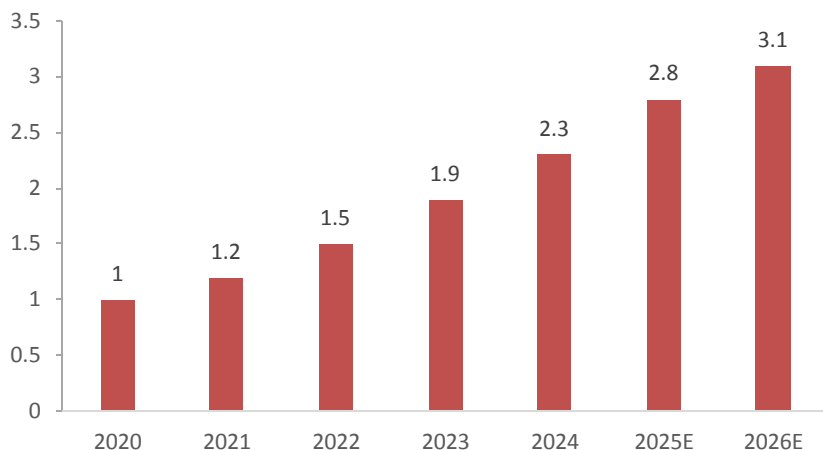
## 机器人产业链北交所相关标的

代码	名字	2025Q3营业收入(亿元)	2025Q3营业收入yoy	2025Q3归母净利润(万元)	2025Q3归母净利润yoy	机器人相关产品
920493	并行科技	7.34	69.25%	840.80	178.80%	通用云/行业云/智算云；PaaS底座+SaaS化平台；超算系统集成与软件技术服务
920593	鼎智科技	1.92	12.93%	2628.76	-14.14%	伺服电机、空心杯电机、线性运动模组、无框力矩电机、旋转关节模组
920978	开特股份	7.96	43.84%	13030.33	37.24%	六维力传感器、电子机械制动（EMB）力传感器样品
920100	三协电机	4.07	38.00%	4615.27	21.15%	协作机器人电机，人形机器人用电机正向客户送样
920418	苏轴股份	5.38	-1.70%	11841.65	0.70%	RV 减速器用滚针轴承、向心滚针和保持架组件、交叉滚子轴承等
920690	捷众科技	2.75	46.71%	5335.46	20.27%	四足机器人（机器狗）相关产品完成关节类注塑齿轮样品交付
920533	骏创科技	5.05	-12.03%	2060.47	-54.24%	机器人相关轻量化塑料/复合材料结构件
920221	易实精密	2.51	7.10%	4742.99	3.09%	谐波减速器柔轮、行星齿轮精冲工艺等
920839	万通液压	5.06	14.18%	9529.30	26.13%	针对铆接机器人用行星滚柱丝杠展开研发，未来将积极跟踪电动缸（丝杠）的新技术研发及应用

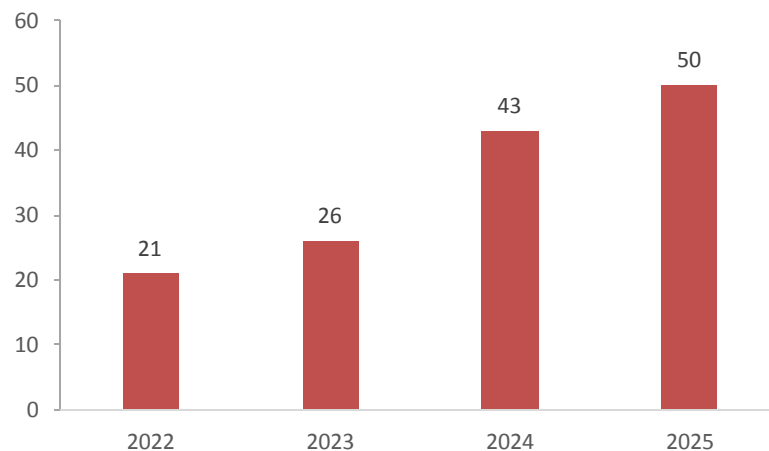
# 商业航天：政策与产能共振，2026年开启景气周期起点

□ 2026年商业航天的产业基调，将从过去十年的“政策孵化+技术验证”，明确切换到“工业化爆发+商业闭环逼近”的新阶段，具备“量级、节奏与制度”三重拐点特征。一方面，“十五五”规划首次将“航天强国”写入国家五年规划，《国家航天局推进商业航天高质量发展安全发展行动计划（2025—2027年）》落地并设立国家商业航天发展基金，叠加商业航天司设立、科创板制度优化、质量终身追责等制度重构，标志着政策体系从“准入鼓励”走向“体系性供给+长期资本+质量约束”的新阶段。另一方面，2025年中国商业航天市场规模已突破2.5-2.8万亿元，并被定位为“新兴支柱产业”，“十五五”期间目标产业规模占GDP 2%、2030年产业链价值预计可达到7-10万亿。随着民营可复用火箭与“汽车式”卫星批量生产能力集中兑现，行业将从“星座规划密集发布”进入“星座组网+批量交付”的工业化周期，2026年有望成为这一轮商业航天景气长周期的起爆元年而非尾声。

## 2020-2026E中国商业航天产值（万亿元）



## 2022-2025年中国商业航天发射次数统计



# 商业航天：政策与产能共振，2026年开启景气周期起点

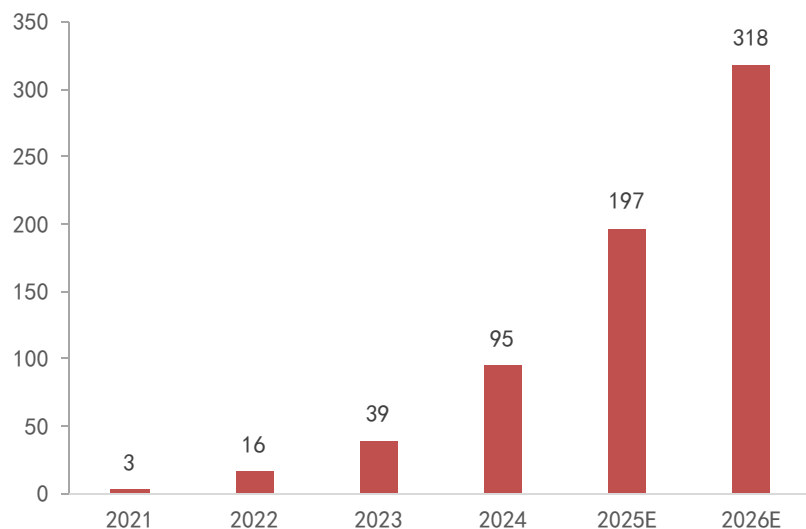
## 商业航天产业链北交所相关标的

	代码	名字	2025Q3营业收入(亿元)	2025Q3营业收入yoy	2025Q3归母净利润(万元)	2025Q3归母净利润yoy	细分赛道
软件及系统类	920116	星图测控	1.88	15.57%	6289.98	25.28%	专业从事航天测控管理、太空态势感知、航天数字仿真等业务，为用户提供太空管理服务综合解决方案，自主研发“天眼”太空感知星座系统
	920961	创远信科	1.56	-3.33%	400.67	109.05%	无线通信与射频微波测试仪器，布局6G与卫星互联网技术，提供高端通信系统测试与验证，正在推进“空天地一体化”通信和导航技术
	920564	天润科技	1.06	64.73%	-964.81	35.51%	摄影测量与遥感、工程测量、地籍测绘。为卫星导航、航天测控及地理信息应用提供技术支持和数据服务
航天零部件类	920576	天力复合	4.04	-11.26%	2246.93	-49.34%	航天用过渡接头。核心为爆炸复合技术，生产高性能、低成本金属材料，服务于卫星平台及火箭结构件
	920640	富士达	6.52	16.62%	5592.56	55.38%	射频同轴连接器、射频同轴电缆组件、射频电缆。产品广泛用于卫星、航天器通信系统，在高可靠连通领域主导国内标准，并具有国际合作能力
	920885	星辰科技	1.41	40.99%	2676.57	120.94%	在商业航天产业链中，公司主要为火箭发射地面装备提供产品配套，例如：火箭发射台控制（用于姿态调整与发射台的各类动作执行机构，如卷帘等）。
	920943	优机股份	6.72	7.45%	4990.22	7.79%	航空航天零部件。专注高精度机械加工件，为卫星、火箭等航天装备提供关键部件
	920169	七丰精工	1.51	15.91%	2838.96	259.66%	航空航天紧固件。研发制造重要连接件，确保航天器结构安全与可靠性
航天新材料类	920077	吉林碳谷	18.75	63.98%	12997.26	61.39%	聚丙烯腈基碳纤维原丝。为航天结构件、卫星平台提供轻质高强关键材料，实现国内碳纤维原材料替代
	920394	民士达	3.43	21.77%	9117.17	28.88%	蜂窝芯材、芳纶纸等特种纸基材料。广泛应用于卫星和航空器，用于高强度/轻量化结构，拳头产品获评国家专利密集型产品
	920098	科隆新材	3.53	0.87%	5129.50	-25.15%	高性能橡塑新材料、军用密封件。专供航天器隔热密封等功能部位，满足极端工况下的材料新需求
	920665	科强股份	2.35	-6.93%	3204.91	-35.73%	高性能特种橡胶制品。为火箭、卫星等航空航天装备提供密封、减震等橡胶部件
太空光伏	920368	连城数控	15.72	-60.38%	9514.08	-74.76%	光伏硅片设备龙头，拉晶炉和切片机技术领先，有望受益于太空光伏对超薄硅片的需求
	920414	欧普泰	0.51	-27.12%	-887.46	-819.41%	领先的AI光伏组件检测设备供应商，已布局钙钛矿/晶硅叠层等新型路线
	920570	坤博精工	0.90	-6.24%	453.47	-73.89%	晶盛机电单晶硅生长真空炉体供应商
	920007	酉立智能	7.29	30.79%	8367.43	27.43%	NEXT racker非美市场的主要供应商

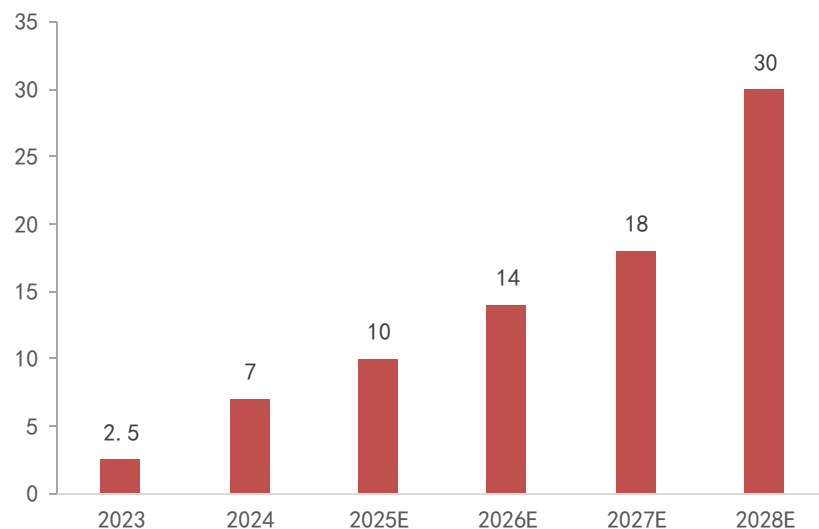
# 固态电池：半固态规模化放量与全固态中试共振，2026 年驶入产业突破期

□ 2026年固态电池将处于“从0到1”跨越后加速导入的首个完整年份，板块进入“产业化起跑+场景分野”的新阶段。从需求视角看，2021年至2024年中国固态电池处于加速研发阶段，固态电池市场规模由3亿元增长至95亿元，年复合增长率达到216.4%，2026年中国固态电池市场规模预计达到318亿元，对应多年复合高增速的长赛道结构。2026年是半固态规模化放量、全固态进入GWh级中试和密集路试的关键拐点：一方面，中国半固态出货量预计已达十几GWh量级、显著高于2024年的数GWh起点；另一方面，全固态在动力车端仍以装车验证与路测示范为主，真正的批量上车或要等待2027年前后。

## 2021-2026E中国固态电池市场规模（亿元）



## 2023-2028E中国固态电池出货量（GWh）



# 固态电池：半固态规模化放量与全固态中试共振，2026年驶入产业突破期

- 2026年固态电池方向量在半固态（乘用车为主），价在全固态（中试与路试验证），想象力则在eVTOL和长时储能等新场景。建议关注有业绩兑现的设备标的和β最大但兑现偏后的材料标的。

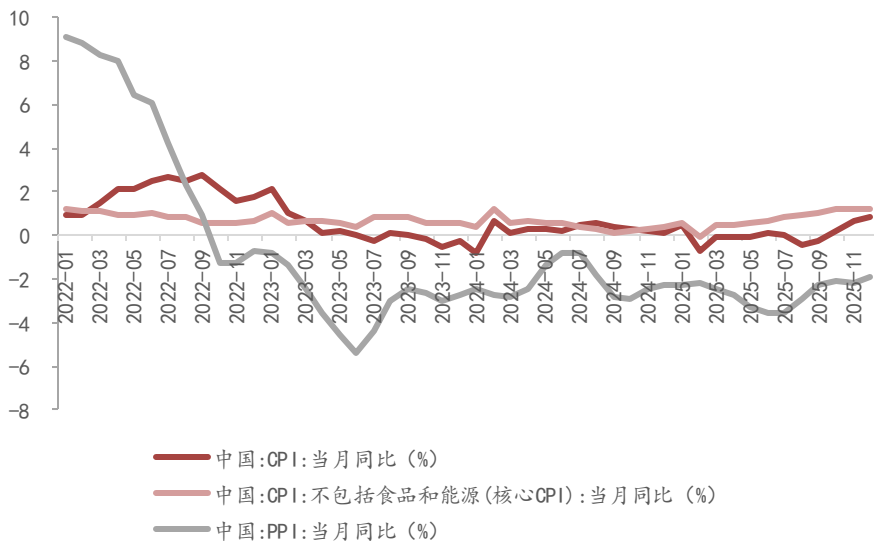
## 固态电池产业链北交所相关标的

	代码	名字	2025Q3营业收入 (亿元)	2025Q3营业收入yoy	2025Q3归母净利润 (万元)	2025Q3归母净利润yoy	细分赛道
设备	920522	纳科诺尔	6.95	-18.57%	5686.74	-62.25%	前段+中段固态装备（干法电极/转印/致密化），干法成型覆合一体机、固态电解质热压/转印、锂带压延（3-20μm）、温等静压（至600MPa）
	920284	灵鸽科技	1.18	-20.17%	722.15	205.12%	前端物料自动化处理系统（固态电解质/正负极物料），固态电解质固相混料系统、氧化物电解质全自动计量配料系统；双螺杆连续制浆、计量配混输送系统
	920779	武汉蓝电	1.03	-13.56%	3936.76	-29.19%	研发与质检测试设备（微小/小/大功率、拟拓展化成分容），高精度电池测试系统（微小电流稳定测试、循环寿命评估等）；规划串联化成分容测试生产线设备
材料	920185	贝特瑞	123.84	20.60%	76781.00	14.37%	材料龙头（正极/负极/固态电解质/复合负极）整体方案，贝安FLEX（半固态）与GUARD（全固态）；高镍三元正极、硅基负极、固态电解质、锂碳复合负极；氧化物电解质吨级出货
	920914	远航精密	7.69	26.71%	4099.49	-2.68%	镍基导体材料与精密结构件（集流体/连接件），镍带/箔、导电连接组件、热敏保护组件；镍铁/镍铜/镍铝层状复合集流体方向以适配硫化物界面稳定
	920971	天马新材	2.07	14.29%	1070.27	-57.54%	上游无机粉体材料（α-氧化铝/氢氧化铝/纳米氧化铝）

# 消费：CPI回暖验证复苏信号，新消费赛道或迎成长周期

- **消费呈回暖态势。** 2025年10-12月国内CPI同比增速分别为0.2%、0.7%和0.8%，同比转正且增速逐月小幅提升，反映出消费回暖信号。
- **新消费赛道具备长期成长逻辑。** 新消费精准契合新一代消费者品质消费、悦己消费、情绪价值消费的核心需求，依托渠道与场景革新实现消费者的高效触达与深度维系，成长属性突出。细分赛道来看，情绪消费领域，情感需求催生新型消费模式，消费者溢价接受度提升，谷子、宠物经济、玄学经济等细分方向迎来发展机遇；健康消费领域，政策支持与市场需求形成共振，年轻群体成为核心增长引擎；美丽消费领域，尽管消费者价格敏感度有所提升，但产品与技术的持续迭代推动行业景气度延续。

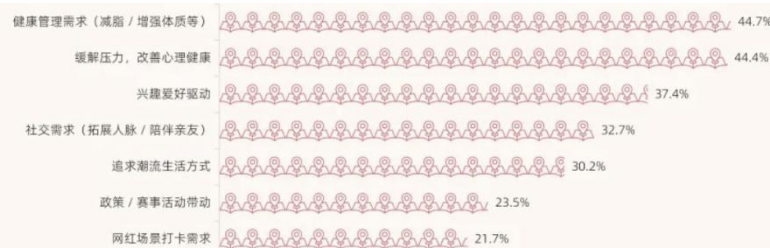
## 2022-2025年中国CPI、核心CPI和PPI同比



## 2022-2029年中国情绪经济市场规模及预测



## 健康与情绪需求为中国消费者需求核心



# 创新药+脑机接口：CPI回暖验证复苏信号，新消费赛道或迎成长周期

- **创新药产业趋势持续向好。**一方面，“研发—审评—准入—支付—出海”全链条政策在2024-2025年已基本搭建完成，优先审评时限从200天压缩至约130天、创新药医保准入率逼近100%、首批商保创新药目录落地，叠加“十五五”开局年有望进一步强化多层次支付与出海支持，为创新药商业化放量扫清制度障碍。另一方面，行业进入量价与全球化双轮驱动的兑现期，2024年中国创新药市场规模约为5500亿人民币，预计2025年总规模将达7400亿人民币以上，整体增速约为35%，2030年市场规模预计突破20000亿人民币，2024-2030年复合增长率达24.1%，同时，2025年中国ADC药物市场规模预计达246.65亿元（基于2020-2025年历史数据推算，五年复合增长率约42%）。
- **脑机接口产业有望进入产业化提速元年。**全球以Neuralink为代表的侵入式脑机接口进入“工程化量产+自动化手术”的加速验证阶段，叠加国内“十五五”顶层设计、医保收费立项与优先审批目录落地，脑机接口产业将从技术验证期迈向商业化量产与产业化提速的元年，其中非侵入式严肃医疗和消费健康场景将率先实现规模化收入，侵入式/半侵入式则以注册临床和首批三类证落地为主线，进入从0到1的关键放量前夜。

## 创新药+脑机接口产业链北交所相关标的

	代码	名字	2025Q3营业收入(亿元)	2025Q3营业收入yoy	2025Q3归母净利润(万元)	2025Q3归母净利润yoy	细分赛道
创新药	920047	诺斯兰德	0.53	-3.36%	-3680.67	-6.39%	基因治疗/重组蛋白/眼科用药；NL003已递交上市；眼科制剂自建GMP产线；CMO/CDMO双轮驱动。
	920009	丹娜生物	1.72	-2.51%	7080.75	15.87%	病原微生物体外诊断（IVD）。
	920735	德源药业	7.96	21.88%	15892.64	37.86%	化学药制剂；慢病领域“以仿为主、仿创结合”；院内外渠道并举。
脑机接口	920925	锦好医疗	1.96	82.44%	1763.02	565.54%	凭借“耳背式降噪数字助听器”项目，获工信部、国家药监局“人工智能医疗器械创新任务揭榜挂帅优胜单位”
	920199	倍益康	1.87	-6.56%	334.72	-83.86%	参与由四川省医学科学院·四川省人民医院牵头申报的“植入式脑机接口四川省工程研究中心”项目

# 北交所特色：聚焦国产替代和产能扩张

- **国产替代与自主可控型企业的可持续成长性突出，核心源于其构筑的强竞争壁垒。**这类企业依托核心技术自研与供应链自主能力形成差异化竞争优势，能够持续承接国产替代需求、突破海外技术与市场封锁，在自主可控战略深化的产业背景下，成长逻辑扎实且具备长期延续性。
- **募投项目释放与产能扩张，是北交所中小企业的核心增长抓手之一。**中小企业通过募投项目落地完成产线升级、产能扩充与业务布局优化，有效打破原有产能瓶颈，进一步释放规模效应与经营潜力，成为驱动企业业绩兑现、实现规模与盈利双提升的关键动力。

## 国产替代及募投项目释放相关北交所标的

	代码	名字	2025Q3营业收入(亿元)	2025Q3营业收入yoy	2025Q3归母净利润(万元)	2025Q3归母净利润yoy	国产替代及产能扩张相关信息
国产替代	920394	民士达	3.43	21.77%	9117.17	28.88%	芳纶纸全球第二，国内龙头；受杜邦出售业务与供给趋紧推动高端领域份额提升；商业航天、电气绝缘、低空经济等需求驱动国产替代加速
	920106	林泰新材	3.26	68.92%	10665.15	131.19%	国内唯一乘用车自动变速器湿式纸基摩擦片全流程批量配套，本土进口替代核心力量，向ELSD/工程机械/农机等场景扩张形成平台化
产能扩张	920099	瑞华技术	4.13	48.16%	5669.84	-26.93%	截至2025/6/30，公司募投12000吨/年催化剂项目进度达到93.33%
	920547	无锡晶海	2.93	15.69%	4806.06	25.93%	截至2025/6/30，公司募投项目高端高附加值关键系列氨基酸产业化建设项目进度达到85.33%
	920438	戈碧迦	4.13	-7.64%	2172.15	-62.98%	2025/12/16发布公告显示将进行重大投资其中包括购置两条特种电子玻纤生产线

# 目 录

---

◆ 2025年板块数据回顾

◆ 2026年板块流动性展望

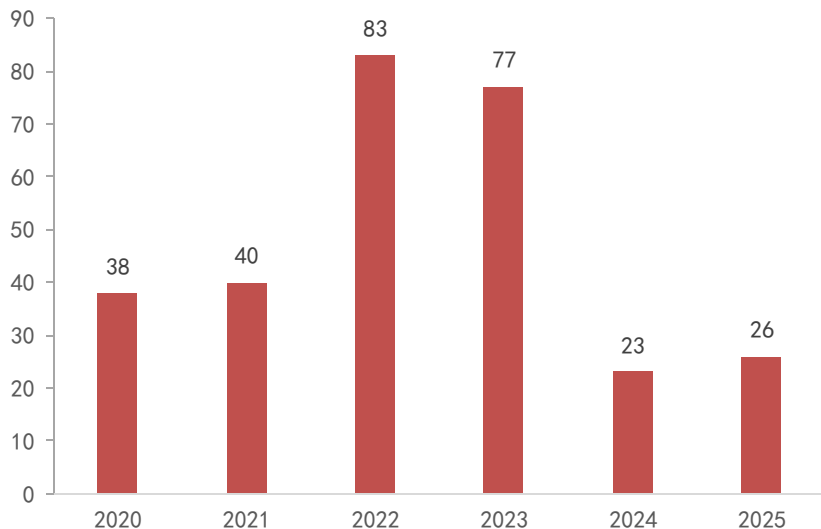
◆ 投资主线

◆ 新股投资机会

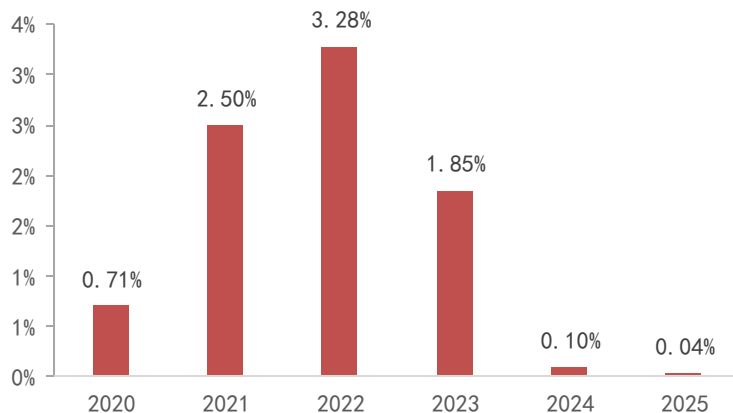
# 新股发行：北交所新股发行步入常态化，市场申购热情持续高涨

□ 2025年北交所新股发行已进入常态化阶段。2025年全年共上市26家公司，市场供给节奏趋于平稳。与此同时，市场对北交所新股的申购热情延续高位，推动2025年网上发行中签率均值进一步降至0.04%，较2024年的0.10%再度下行，反映出资金对北交所优质标的的持续追捧，直接反映出资金对北交所新股的参与热情高涨。

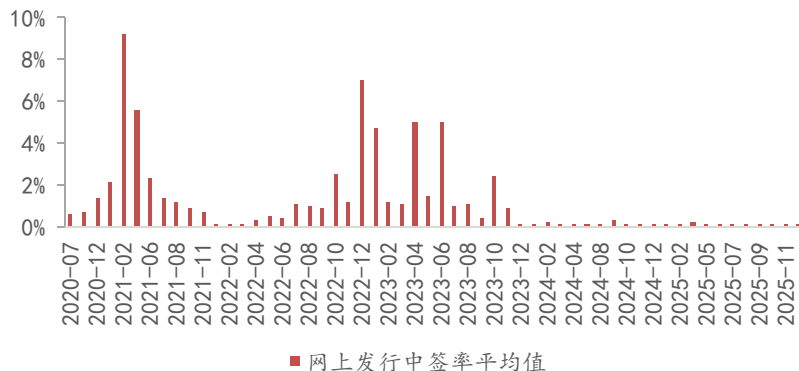
2020-2025年北交所新股发行数量（家）



2020-2025年北交所网上发行中签率平均值（按年度划分）



2020-2025年北交所网上发行中签率平均值（按月度划分）



# 新股收益：发行估值维持低位，新股首日表现亮眼

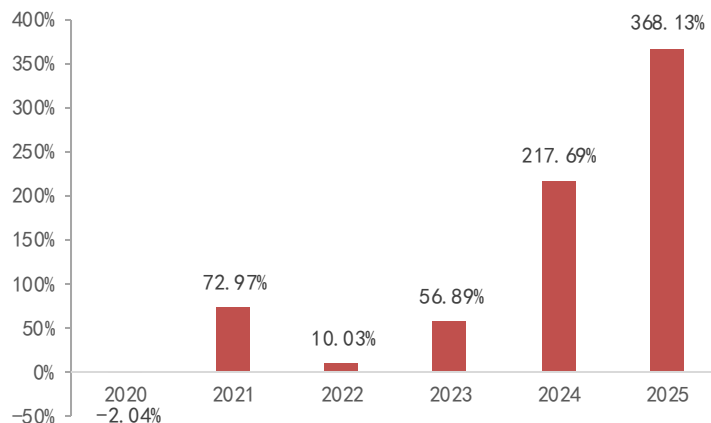
## □ 2025年新股首日表现亮眼，一二级估值价差或为核心原因。

2025年北交所新股上市首日平均涨幅大幅攀升至 368.1%，这或部分归因于北交所新股上市首发市盈率较低，2025年的平均首发市盈率仅12.9倍，且各行业间差距不大，较大的一二级市场估值差吸引了大量打新资金入场博弈；与此同时，2025年上市的新股中69.2%的标的在上市首日至上市后30天区间内录得负收益，而那些区间涨幅为正、尤其是涨幅居前的标的，普遍具备业绩表现优异或身处高景气赛道的特征，这或进一步证明资金最终会向具备扎实基本面支撑的优质标的集中。

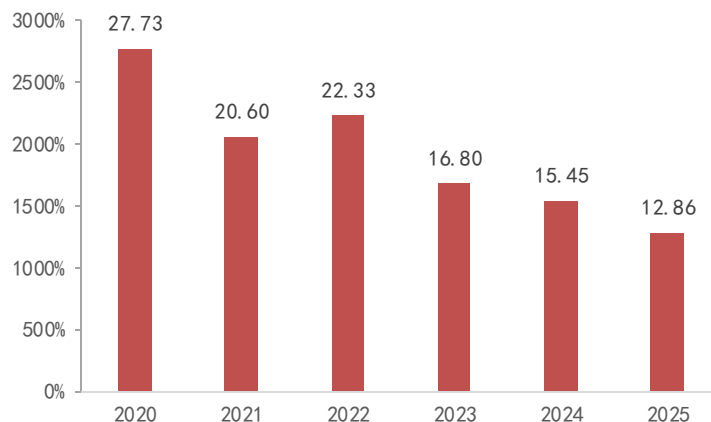
### 2020-2025年北交所新股分行业上市首日涨跌幅

行业	平均首发市盈率（摊薄）
电力设备	10.57
电子	15.29
机械设备	13.61
基础化工	11.77
计算机	15.55
家用电器	14.49
建筑装饰	9.69
汽车	10.88
轻工制造	14.50
社会服务	14.99
通信	14.99
医药生物	11.75
有色金属	15.19

### 2020-2025年北交所新股上市首日平均涨跌幅



### 2020-2025年北交所新股平均首发市盈率



# 在审新股：北交所后备军储备充足

## 北交所待上市公司情况

	代码	简称	行业	主营业务	2022-2024年归母净利润复合增速	2024年归母净利润同比增速
注册	873794	海圣医疗	医药生物	麻醉、监护类医疗器械产品的研发、生产和销售。	-	-9.12%
	874400	爱得科技	医药生物	骨科耗材为主的医疗器械的研发、生产和销售。	-10.45%	5.60%
	874157	悦龙科技	基础化工	公司主要从事流体输送柔性管道及软管总成的研发、生产和销售。	-	37.25%
	874502	新恒泰	基础化工	功能性高分子发泡材料的研发、制造和销售	-	-9.11%
	874405	族兴新材	有色金属	微细球形铝粉及其深加工产品铝颜料的研发、生产和销售。	-2.58%	-32.31%
	873697	觅睿科技	电子	集硬件、软件、云服务、AI为一体的智能网络摄像机及物联网视频产品的研发、设计、生产和销售。	195.10%	14.09%
	833137	通宝光电	汽车	汽车照明系统、电子控制系统、能源管理系统等汽车电子零部件的研发、生产和销售。	144.11%	33.49%
874481	海菲曼	电子	自主品牌“HIFIMAN”终端电声产品的设计、研发、生产和销售。	25.01%	19.86%	
提交注册	874558	赛英电子	电子	电子元器件的生产、销售。	-	34.20%
	873294	创达新材	电子	高性能热固性复合材料的研发、生产、销售和技术服务	-	18.95%
	874572	普昂医疗	医药生物	糖尿病护理、通用给药输注、微创介入类医疗器械的研发、生产和销售。	-	41.34%
	874468	晨光电机	电力设备	微特电机研发、生产和销售。	-	-20.84%
	874546	隆源股份	汽车	铝合金精密压铸件的研发、生产与销售。	-	2.00%
	874242	美亚科技	社会服务	为客户提供涵盖航旅票务、商旅管理和会奖旅游三大场景的泛商旅出行服务。	44.94%	7.23%
	874111	兢强科技	电力设备	电磁线的设计、研发、生产及销售。	-5.11%	23.95%
	874392	祺龙海洋	机械设备	海洋钻井隔水导管的研发、生产和销售；油气长输管线的生产和销售及水下油气装备试验技术服务等	41.83%	6.92%
	874555	新天力	轻工制造	食品容器的研发、生产和销售。	11.08%	18.39%
	872709	巍特环境	建筑装饰	提供排水管网探测、检测评估、方案设计、零开挖修复以及智慧运营服务	10.15%	7.56%
873688	宇星股份	机械设备	螺帽系列产品的研发、生产及销售。	-0.58%	26.54%	
833755	扬德环能	公用事业	低浓度瓦斯综合利用业务，具体包括低浓度瓦斯发电，瓦斯综合利用装备研发制造及技术服务，超低浓度瓦斯氧化供热等业务。	4.53%	30.32%	
上市委员会通过	874475	拓普泰克	电子	智能控制器及智能产品的研发、生产和销售。	24.30%	31.68%
	874649	弥富科技	汽车	汽车流体管路系统关键零部件以及导轨、护板等其他塑料零部件的研发、生产及销售。	-	31.04%
	874637	百瑞吉	医药生物	生物医用材料等产品的研发、生产和销售。	49.92%	4.46%
	874553	沛城科技	电力设备	第三方电池电源控制系统（BMS、PCS等）自主研发、生产及销售，并提供以集成电路、分立器件为核心的元器件应用方案。	0.00%	-17.58%
	830852	中科仪	机械设备	干式真空泵、真空仪器设备的研发、生产和销售，并提供相关技术服务。	43.10%	-67.89%
	874327	瑞尔竞达	建筑材料	炼铁高炉高效、长寿、节能、绿色、环保等技术与所需耐火材料的研发、生产和销售	8.35%	-8.04%
	874249	邦泽创科	轻工制造	办公电器产品和家用电器产品的研发、生产、销售和全球本地化服务。	244.52%	37.45%
	874431	英氏控股	食品饮料	婴童食品以及婴幼儿卫生用品的研发、生产与销售业务。	43.58%	-4.36%
	874552	原力数字	计算机	3D数字内容制作。	7.13%	1.29%
	874391	金钛股份	有色金属	海绵钛系列产品的研发、生产和销售。	19.92%	6.68%
872924	雅图高新	建筑材料	高性能工业涂料的研发、生产及销售。	54.48%	26.65%	

www.SWSC.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：刘言  
执业证号：S1250515070002  
电话：023-67791663  
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

分析师：潘妍洁  
执业证号：S1250525100002  
电话：023-65796461  
邮箱：panyj@swsc.com.cn

## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上 持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间 中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间 回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业 评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



# 西南证券研究院

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部 经理、上海销售主管	18621310081	jsf@swsc.com.cn	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	张方毅	销售岗	15821376156	zfyi@swsc.com.cn				
	李杨	北京销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	张鑫	销售岗	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn				
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	txl@swsc.com.cn	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn