

北交所专题报告 20260829

北交所五周年专题之一——制度新设到市场成形，规模扩容与高波动并存

2026 年 08 月 29 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 武阿兰

执业证书：S0600526070005

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

■ **北交所成立五周年，从制度新设到市场成形：1）多层次资本市场中间层缺位，北交所应运而生。**北交所设立前国内多层次资本市场呈现“两头强、中间弱”的格局，新三板存在流动性困境突出、分层培育效能不足、融资功能受限等痛点、北交所应运而生。2）**错位发展互联互通，构建差异化制度框架。**北交所设立遵循“错位发展、互联互通、层层递进”的核心原则，整体制度体系平移新三板精选层规则并优化升级，形成区别于沪深交易所的差异化特色。3）**呈现三阶段演进，制度建设与市场扩容循序渐进。**北交所 21 年落地起步，经过 2022-2024 年进行制度完善，2025-2026 年逐步进入提质升级阶段。

■ **北交所市场规模跨越式增长，高质量快速发展中。1）市场规模实现跨越式增长，梯度培育模式得到验证。**北交所从 2021 年开市之初 81 家上市公司增至 2026 年超 300 家上市公司，企业数量实现三倍级增长，同时后续上市储备公司充足，扩容持续性强。2）**制造属性突出，典型的“小而专”市场。**北交所以制造与硬科技为主要导向，服务创新型中小企业，专精特新企业占比约 80%，形成“小而专”特点。3）**投资者群体持续壮大，长线资金占比仍然偏低。**北交所五年间持续优化准入规则、培育多元投资者群体，2026 年合格投资者数量突破千万户，同时机构投资者持续入场，公募/社保/保险/QFII/券商资管等配置比例持续提升，中长期资金占比稳步提高，此外指数产品持续增加扩容，为机构配置北交所标的提供便捷工具，降低配置门槛。

■ **政策红利及估值为行情的主要驱动因素，北交所五年来高波动走牛。1）北交所流动性显著改善，板块内部结构分层。**北交所从 2021 年日均成交额低于 10 亿元持续提升至 2025-2026 年维持在 200-300 亿元区间，成交规模实现数十倍增长。同时 2024-2026 年日均换手率长期维持在 5-7% 区间，交易活跃度显著提高，但流动性呈现显著的“头部集中、尾部偏弱”的结构性分层特征。2）**指数呈现高弹性大波动特征，收益与风险并存。**北证 50 自起始以来到 2026 年 8 月 26 日仅累计上涨 6.8%，看似表现平淡，但分阶段波动极大，可分为四个阶段：开市适应期（2021.11~2023.08），情绪退潮，震荡磨底；改革蓄力期（2023.09-2024.08），深改 19 条落地，市场生态重构；政策资金共振大行情（2024.09-2025.09），高弹性爆发，超额收益凸显；最后为估值消化回归期（2025.10-2026.08），泡沫出清，回归业绩本源。北证 50 指数从历史高点显著回落，最大回撤幅度明显，完整体现板块高弹性大波动的特征。3）**“制度红利+成长+稀缺”组合定价，估值重估主导行情。**驱动北交所行情上涨的核心因素主要在于制度改革和公募机构增量资金入场及高景气度行业需求爆发，叠加北交所爆发前整体估值处于低位，估值重估情况下催生大级别行情。

■ **投资建议：新质生产力主线明确，关注高景气主线的弹性机会。**2026 年上半年，北交所市场经历深度调整，伴随改革预期持续升温，中长期增量资金入市通道实质性打开，叠加新股质量系统性提升，我们认为市场进入全年左侧布局的关键窗口。建议把握高景气主线的弹性机会：1）**AI+ 产业链：AIPC 与 AI 智能硬件进入量产落地周期，硬件出货拉动上游元器件、整机厂商业绩兑现。**北交所相关标的：衡东光，并行科技、曙光数创、海达尔、雷神科技、觅睿科技等。2）**半导体行业周期回暖，上游材料、设备耗材订单落地提速，国产自主可控加速。**北交所相关标的：中科仪、万源通、天马新材、凯德石英、凯华材料、锦华新材、华岭股份、同惠电子、赛英电子、鸿仕达、锐翔智能、佳先股份等。3）**商业航天：长十乙、朱雀三号等可回收火箭纷纷验证成功，2026 是产业兑现验证年。**北交所相关标的：星图测控、天力复合、民士达、富士达、创远信科、星辰科技、连城数控等。4）**机器人：人形机器人量产落地拐点，特斯拉 Optimus、智元、优必选、小鹏等头部整机厂由样机→小批量试产→万台级量产爬坡。**北交所相关标的：奥迪威、鼎智科技、丰光精密、苏轴股份、三协电机、开特股份等。5）**固态电池：国内固态国标落地，固态研发与中试线建设持续，产业化量产逐步逼近。**北交所相关标的：纳科诺尔、灵鸽科技、美德乐、利通科技、远航精密等。6）**其他高端制造：新能源汽车与工程机械出海高增，核心零部件国产替代加速，北交所细分龙头集中度提升。**北交所相关标的：万通液压、明阳科技、林泰新材、泰凯英等。

■ **风险提示：**政策不及预期、流动性风险、企业盈利不达预期风险。

相关研究

《北交所成立五周年之际，市场配置价值凸显》

2026-08-24

《财政部宣布财政金融协同促内需政策 8 月 1 日开始实施，1-7 月全国一般公共预算收入同比增长 5.8%》

2026-08-21

内容目录

1. 北交所成立五周年，从制度新设到市场成形	4
1.1. 成立背景：多层次资本市场中间层缺位，北交所应运而生.....	4
1.2. 核心原则：错位发展互联互通，构建差异化制度框架.....	4
1.3. 发展演进：呈现三阶段演进，制度建设与市场扩容循序渐进.....	5
2. 北交所市场规模跨越式增长，高质量快速发展中	6
2.1. 市场规模实现跨越式增长，梯度培育模式得到验证.....	6
2.2. 制造属性突出，典型的“小而专”市场	7
2.3. 投资者群体持续壮大，长线资金占比仍然偏低.....	8
3. 政策红利及估值为行情的主要驱动因素，北交所五年来高波动走牛	10
3.1. 北交所流动性显著改善，板块内部结构分层.....	10
3.2. 指数呈现高弹性大波动特征，收益与风险并存.....	11
3.3. “制度红利+成长+稀缺”组合定价，估值重估主导行情	12
4. 投资建议：新质生产力主线明确，关注高景气主线的弹性机会	14
5. 风险提示	15

图表目录

图 1: 北交所发展历史沿革.....	4
图 2: 各交易所差异对比(截至 2026 年 8 月 26 日).....	5
图 3: 北交所上市公司市值稳步提升.....	7
图 4: 挂牌公司数量充足(截至 2026 年 8 月 25 日).....	7
图 5: 北证上市公司行业分布(截至 2026 年 8 月 25 日).....	8
图 6: 北证专精特新占比和其他板块相比为最高(截至 2026 年 8 月 25 日).....	8
图 7: 北交所合格投资者户数逐步提升(单位: 万户).....	9
图 8: 基金产品数量及规模情况(截至 2026 年 8 月 25 日).....	9
图 9: 北交所平均个股日均成交额及换手率与其他板块对比情况(截至 2026 年 8 月 25 日).....	10
图 10: 北交所行情复盘.....	12
图 11: 北证 50 与主要 A 股指数成分 PE(TTM) 对比(截至 2026 年 8 月 25 日).....	13
图 12: 北证 50 与 A 股各主要指数 PE 估值(截至 2026 年 8 月 25 日).....	13
图 13: 北交所建议关注标的汇总表(截至 2026 年 8 月 25 日).....	15

1. 北交所成立五周年，从制度新设到市场成形

1.1. 成立背景：多层次资本市场中间层缺位，北交所应运而生

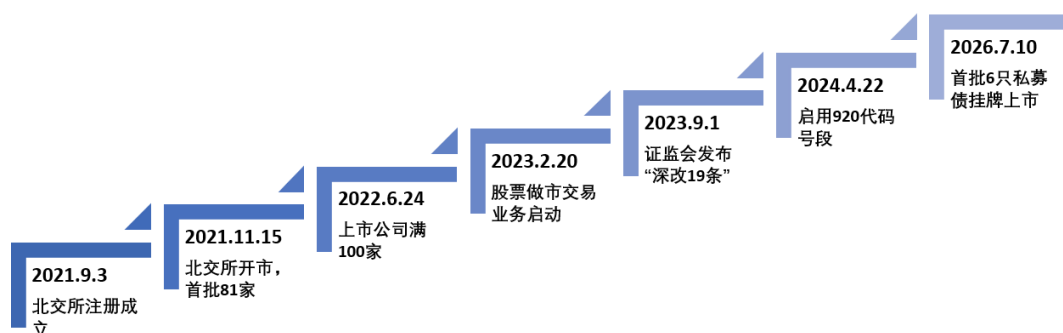
在北交所设立之前，国内多层次资本市场呈现“两头强、中间弱”的格局：沪深主板聚焦成熟大型企业，科创板、创业板重点服务高新技术企业与成长型创新创业企业，但上市门槛相对较高，大量优质创新型中小企业、专精特新企业难以登陆公开资本市场。

彼时新三板作为场外市场，承担了中小企业挂牌培育功能，但长期面临三大核心痛点：1) 流动性困境突出，整体交易活跃度低迷，挂牌企业股权定价难、变现难；2) 分层培育效能不足，基础层、创新层梯度培育体系未能充分衔接上市通道；3) 融资功能受限，中小企业常态化股权、债权融资渠道不畅，直接融资占比偏低，大量细分领域隐形冠军长期滞留场外市场。

在此背景下，北京证券交易所于2021年9月3日正式成立，并于2021年11月15日开市，是经国务院批准设立、受中国证监会监督管理的中国第一家公司制证券交易所。这一定位有两层含义：其一，它并非区域性股权市场的延伸，而是全国性证券交易场所；其二，它从诞生起就被赋予了明确的差异化功能，即服务创新型中小企业，并逐步形成围绕专精特新企业的主阵地特征。

从资本市场分层逻辑看，北交所并非孤立存在，而是承接于新三板体系的制度演进。北交所的上市公司供给、投资者结构和交易特征，都深受其历史起点影响：它不是从零搭建的IPO市场，而是在全国股转系统分层改革基础上，逐步将优质创新型中小企业导入更高流动性、更高制度完备度的交易场所。

图1：北交所发展历史沿革



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 核心原则：错位发展互联互通，构建差异化制度框架

北交所设立遵循“错位发展、互联互通、层层递进”的核心原则，整体制度体系平移新三板精选层规则并优化升级，形成区别于沪深交易所的差异化特色：

1) **定位差异化**: 聚焦服务创新型中小企业, 重点覆盖“专精特新”企业, 不与科创板、创业板抢存量优质大企业, 专注培育细分赛道隐形冠军; 2) **上市标准差异化**: 设置四套包容性上市标准, 弱化盈利硬性门槛, 适配中小企业阶段性成长特征, 允许未盈利、轻资产、研发型中小企业上市; 3) **融资机制差异化**: 推行**小额、快速、灵活、包容**的融资制度, 适配中小企业阶段性、小额化的融资需求, 大幅缩短审核周期、降低融资成本; 4) **市场衔接差异化**: 打通与新三板的上下联动机制, 以北交所为出口反向赋能新三板, 形成“底层培育、中层进阶、顶层上市”的完整生态, 同时保留向沪深交易所转板的进阶通道。

图2: 各交易所差异对比(截至 2026 年 8 月 26 日)

板块对比	沪深主板	科创板	创业板	北交所
① 定位差异化	大盘蓝筹(成熟期大型企业)。重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业。主要服务成熟期大型企业, 是A股蓝筹压舱石。全面注册制后明确“突出大盘蓝筹特色”, 与创新板块拉开距离	硬科技(科技创新企业)。面向世界科技前沿、经济主战场、国家重大需求, 优先支持符合国家战略、拥有关键核心技术、科技创新能力突出、主要依靠核心技术开展生产经营、具有稳定商业模式、市场认可度高、成长性强的企业; 配套研发投入、研发人员、发明专利、营收增速等科创属性评价	成长型创新创业。适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势, 主要服务成长型创新创业企业, 支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合; 2026年4月深化创业板改革后聚焦新质生产力, 新增第四套标准侧重新兴与未来产业	创新型中小企业(专精特新主阵地)。聚焦“专精特新”, 服务“更早、更小、更新”的中小企业; 不与科创板、创业板抢存量优质大企业, 专注培育细分赛道隐形冠军; 与沪深错位发展、互联互通, 是承上启下的枢纽
② 上市标准差异化	3套标准, 盈利门槛最高, 不接受未盈利(2026年4月修订后口径): ①近3年净利润均为正且累计≥2亿、近一年≥1亿, 近3年经营现金流累计≥2亿或营收累计≥15亿; ②预计市值≥50亿+近一年净利润为正+营收≥6亿+近3年现金流≥2.5亿; ③预计市值≥100亿+近一年净利润为正+营收≥10亿。净利以扣非前后孰低为准	5套标准, 重研发、允许未盈利: ①市值≥10亿+近2年净利润累计≥5000万, 或市值≥10亿+近1年盈利+营收≥1亿; ②市值≥15亿+营收≥2亿+近3年研发投入占营收比≥15%; ③市值≥20亿+营收≥3亿+近3年现金流≥1亿; ④市值≥30亿+营收≥3亿; ⑤市值≥40亿。业务/产品需国家批准、市场空间大(医药需1项核心产品获准二期临床)。⑥配套科创属性4项: 研发占比≥5%或累计≥8000万、研发人员≥10%、发明专利≥7项、营收复合增速≥25%或近1年营收≥3亿	4套标准(2026年4月修订), 盈利居中, 已向未盈利开放: ①近2年净利润均为正+累计≥1亿, 且近1年≥6000万(无强制市值); ②市值≥15亿+近1年盈利+营收≥4亿; ③市值≥50亿+营收≥3亿(未盈利可适用, 2023年2月启用, 2025年6月首单未盈利IPO); ④市值≥30亿+营收≥2亿+近3年营收复合增速≥30%, 或市值≥40亿+营收≥2亿+近3年累计研发投入≥1亿且占比≥15%(2026年4月新增)	4套标准, 门槛最低, 市值起点仅2亿: ①市值≥2亿+近2年净利润均≥1500万且加权ROE平均≥8%, 或近1年净利≥2500万且ROE≥8%; ②市值≥4亿+近2年营收平均≥1亿+近1年营收增速≥30%+近1年现金流为正; ③市值≥8亿+近1年营收≥2亿+近2年研发投入占营收比≥8%; ④市值≥15亿+近2年研发投入合计≥5000万。前置: 新三板连续挂牌满12个月的创新层公司, 期末净资产≥5000万
③ 融资机制差异化	注册制常规再融资。一般程序: 交易所审核(受理后原则上2个月内出意见)+证监会注册(15日内); 支持小额快速(简易程序), 现行上限融资额≤3亿且≤净资产20%; 2026年7月证监会拟提至6亿(净资产超100亿的特大型企业可至10亿), 并将“年度股东大会授权”放宽为“股东会授权”(征求意见稿)	常规再融资+小额快速简易程序。一般程序交易所2个月、证监会15日; 小额快速与沪深统一(现行3亿/净资产20%, 2026年7月拟提至6亿, 征求意见稿); 品种灵活, 支持定增、配股、可转债等	常规再融资+小额快速简易程序。审核安排与沪深一致(交易所2个月、证监会15日); 2026年7月拟将小额快速上限由3亿提至6亿(征求意见稿); 2026年4月改革进一步优化再融资工具	小额、快速、灵活、包容是最突出特色。①时限最短: 受理后2个月内出审核意见+证监会15日注册; ②简易程序(小额快速): 融资规模≤1亿且≤净资产20%, 受理后2个工作日决定、保荐机构肯定意见3个工作日出审核意见, 全程约1个月(普通程序3—6个月); 2026年3月首单落地, 7月海能技术从受理到获批仅18天; ③品种灵活: 普通股、优先股、可转债等可组合使用; ④2026年7月拟将上限由1亿提至2亿、授权放宽为“股东会”(征求意见稿)
④ 市场衔接差异化	多层次资本市场顶层(大盘蓝筹)。主要承接成熟期企业直接IPO; 北交所上市公司符合条件的可转板至科创板、创业板, 主板暂不涉及直接转板承接; 与新三板、区域性股权市场错位衔接	多层次资本市场顶层(硬科技)。作为北交所转板承接方: 北交所上市公司连续上市满一年、符合科创板条件(含科创属性评价)的可申请转板, 条件与IPO基本一致, 无需证监会注册、由上交所审核(可现场检查)	多层次资本市场顶层(创新创业)。作为北交所转板承接方: 北交所上市公司连续上市满一年、符合创业板条件(含“三创四新”定位)的可申请转板, 条件与IPO基本一致, 无需证监会注册、由深交所审核(可现场检查)	多层次资本市场的枢纽与纽带。①向上承接: 与新三板基础层、创新层上下联动, 创新层连续挂牌满12个月即可申请北交所上市, 形成“底层培育—中层进阶—顶层上市”梯度生态; ②反向赋能: 对创新层、基础层形成示范引领和“反哺”效应, 2026年证监会提出推动“北交所新三板一体化高质量发展”; ③向下: 退市公司符合条件的可退至创新层或基础层继续交易; ④向上: 培育成熟的可转板至沪深(科创板、创业板); ⑤与区域性股权市场互联互通

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.3. 发展演进: 呈现三阶段演进, 制度建设与市场扩容循序渐进

北交所五年的发展可划分为三个核心阶段, 制度建设与市场扩容循序渐进、逐步完善:

第一阶段: 落地起步期(2021年): 9月3日北交所正式揭牌, 平移新三板精选层81家企业作为首批上市公司, 完成从场外精选层到场内交易所的身份转换, 基础交易、上市、融资制度初步落地。

第二阶段: 制度完善期(2022-2024年): 持续优化交易机制、投资者适当性、再融资、退市规则, 启动做市商制度试点, 逐步丰富产品体系, 市场交易活跃度稳步提升,

上市公司数量持续扩容。

第三阶段：提质升级期（2025-2026 年）：制度体系全面转正落地，《北交所交易规则》完成修订并与沪深市场接轨，盘后固定价格交易、优化大宗交易机制落地，重组“小额快速”审核机制、简易审核程序推出，首批私募债挂牌，920 代码段统一切换，市场辨识度、规范化程度大幅提升，中长期资金入市加速推进。

表1：制度建设逐步完善，市场扩容循序渐进

日期	政策	意义
2021-09-03	北交所注册成立	中国第一家公司制证券交易所
2021-11-15	开市，首批 81 家	完成场外精选层到场内转换
2022-06-24	上市公司满 100 家	规模化里程碑
2023-02-20	做市交易业务启动	混合交易制度，改善流动性
2023-09-01	"深改 19 条"发布	系统性深化改革纲领
2024-04-22	启用 920 号段	提高辨识度
2025-10-09	全面切换 920	统一代码身份
2026-07-10	首批 6 只私募债挂牌（27.6 亿）	打通债券产品体系

数据来源：Wind，北交所官网，东吴证券研究所

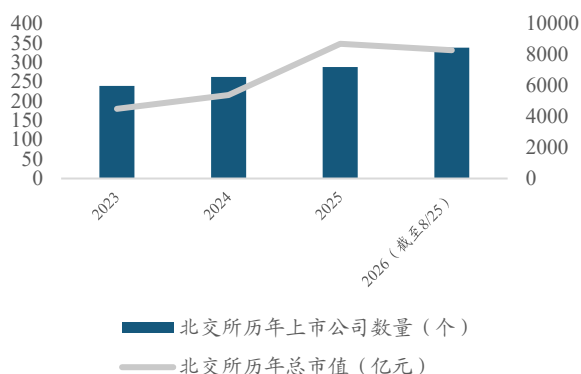
2. 北交所市场规模跨越式增长，高质量快速发展中

2.1. 市场规模实现跨越式增长，梯度培育模式得到验证

五年间北交所实现规模量级的全面跃升，完成阶段性发展目标，梯度培育模式得到验证。从 2021 年开市初期 81 家上市公司、不足 3000 亿元总市值，增长至 2026 年超 300 家上市公司、超过 8000 亿元总市值，企业数量、市场总规模实现三倍级增长，正式成为 A 股多层次资本市场不可或缺的核心组成部分。从供给结构看，板块企业全部源自新三板创新层，真正践行了“培育一家、成熟一家、上市一家”的梯度培育逻辑，上市公司供给具备充分的成长性与储备性，后续扩容空间充足。

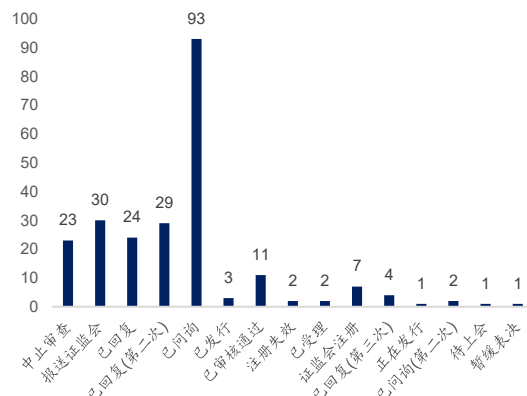
北交所储备公司数量充足，市场规模的跃升并非静态量级，扩容持续性具有更大的意义。从更深层逻辑看，市场规模扩容的意义在于它提升了北交所的三个“可研究性”：行业覆盖广度提升、指数代表性增强、机构配置容量扩大。没有足够的家数和市值，市场就难以形成真正意义上的资产池；而当北交所站上 338 家公司、8200 亿以上总市值时，市场已经具备从“题材市场”向“独立板块研究对象”转换的基础。

图3：北交所上市公司市值稳步提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：挂牌公司数量充足（截至2026年8月25日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

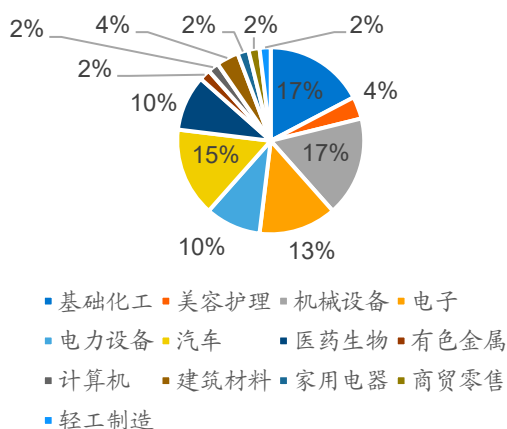
2.2. 制造属性突出，典型的“小而专”市场

从行业结构来看，北交所最鲜明的特征是制造业与硬科技导向。北交所形成了以高端装备制造、精密零部件、新材料、精细化工、通用设备为核心的产业格局，TMT、医药生物、消费等赛道标的相对稀缺，整体高度贴合国内高端制造升级、专精特新培育的产业政策导向。工业板块无论按家数还是市值都占据绝对主导，截至2026年8月25日，工业板块超140家、超3000亿元市值的体量，意味着北交所的底层风险收益结构更多由设备、零部件、专用制造、工业升级链条所决定，而非传统意义上的平台型科技或消费白马。信息技术与原材料分列第二、第三位，也进一步强化了这种判断：北交所的“科技属性”更多体现为产业链中的细分技术环节，而不是互联网平台式的轻资产科技。

北交所制度定位为服务创新型中小企业、专精特新企业的重要阵地。板块上市公司以中小市值为主，多数为细分赛道隐形冠军，深耕细分领域多年，技术壁垒、客户黏性较强；国家级专精特新小巨人企业占比持续走高，板块“专精特新主阵地”标签持续强化，和其他板块相比，北交所专精特新企业占比达80%，显著高于其他板块。

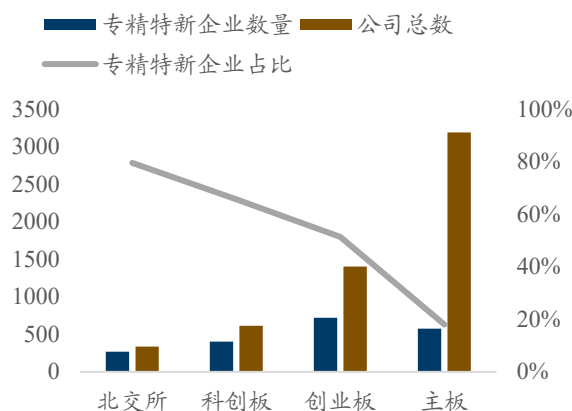
若从资产定价角度进一步拆解，“小而专”至少带来三层影响：1）盈利兑现对估值影响更大。中小市值、细分龙头型公司，市场通常赋予更高弹性估值，但需求、客户导入或产品放量节奏不及预期，估值收缩往往比大盘权重更剧烈。2）产业链位置决定估值上限。很多北交所公司处于二级、三级供应链环节，其技术门槛可能较高，但在利润分配中并不一定处于最强议价环节。因此，投资不能简单按“新质生产力”叙事整体抬估值，而必须拆到细分行业、客户结构和产品位置。3）机构覆盖改善能够显著影响估值中枢。因为“小而专”公司原本信息不对称更高，一旦进入指数、基金覆盖或研究视野，其定价效率改善的边际弹性更大，这也是北交所估值修复逻辑长期成立的重要基础。

图5: 北证上市公司行业分布(截至 2026 年 8 月 25 日)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 北证专精特新占比和其他板块相比为最高(截至 2026 年 8 月 25 日)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

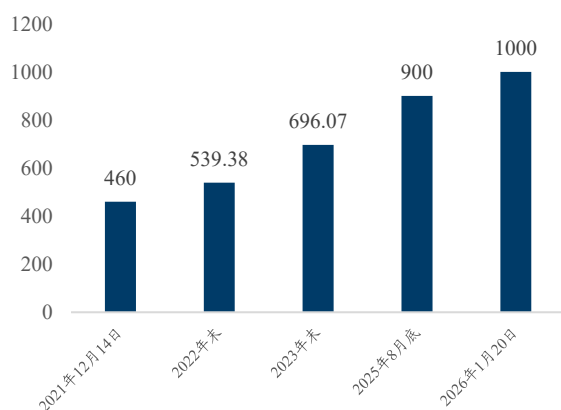
2.3. 投资者群体持续壮大，长线资金占比仍然偏低

北交所立足中小企业股票风险特征，设立差异化投资者适当性门槛，五年间持续优化准入规则、培育多元投资者群体，彻底改变早期以个人散户为主的单一投资者结构：

1) 合格投资者数量突破千万户，个人投资者基数持续扩大，市场交易活跃度基础不断夯实；2) 机构投资者持续入场，公募、社保、保险、QFII、券商资管、产业基金配置比例持续提升，中长期资金占比稳步提高；3) 指数产品持续扩容，为机构配置北交所标的提供便捷工具，降低配置门槛；4) 针对性服务中长期资金，优化机构交易、持仓、风控适配机制，吸引增量资金入场。

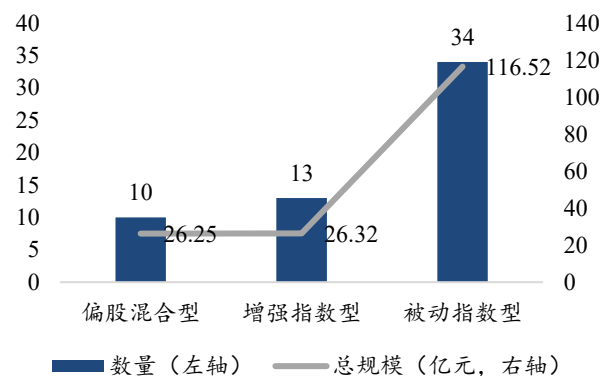
投资者结构持续优化，但结构性短板依旧突出：一是散户交易仍占较高比例，市场短期博弈氛围浓厚；二是保险、社保、年金等长线资金配置比例依旧偏低，机构持仓集中度高，多数中小标的缺乏机构覆盖；三是部分机构风控、考核机制对中小市值、低流动性标的存在约束，限制增量资金入场规模。

图7: 北交所合格投资者户数逐步提升 (单位: 万户)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 基金产品数量及规模情况 (截至 2026 年 8 月 25 日)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 政策红利及估值为行情的主要驱动因素，北交所五年来高波动走牛

3.1. 北交所流动性显著改善，板块内部结构分层

北交所成立五年，依托交易所场内市场定位、交易制度改革、投资者扩容，板块整体流动性实现量级上的明显抬升，彻底摆脱早期“流动性匮乏”的标签。1)从总量维度看：落地起步期，北交所板块日均成交额低于 10 亿元；北交所开市之后，板块整体日均成交额中枢持续上台阶，2025-2026 年板块日均成交额稳定维持在 0.75~1.20 亿元区间，极端行情下单日成交突破 300 亿元，板块整体成交规模相对精选层时期实现数倍增长。2)换手率维度看，北交所整体日均换手率长期维持在 5%~7%区间，在 A 股主要板块中处于较高水平，交易活跃度显著高于精选层阶段，部分时段超过科创板、创业板的换手率水平。合格投资者数量持续扩张，千万级合格投资者基数为板块交易提供基础的资金供给，投资者广度相比精选层时代大幅拓宽。3)从交易制度的改革贡献看，做市商制度是流动性改善最核心的制度抓手。2022 年做市商试点落地之后，监管持续扩容做市商队伍、优化做市债券、库存股来源、评价激励机制，做市成交占比持续上行。

图9：北交所平均个股日均成交额及换手率与其他板块对比情况（截至 2026 年 8 月 25 日）

区间日均换手率（%）					
类别	名称	2023	2024	2025	2026
指数	上证50	0.57	0.80	0.81	1.55
	创业板指成份	1.53	2.28	2.87	4.28
	科创50成份	1.49	1.50	1.67	2.85
	北证50成份	1.42	3.69	4.79	3.41
板块	全部主板	2.07	2.59	3.17	3.23
	创业板	2.52	2.22	2.80	5.10
	科创板	3.88	4.93	5.22	3.94
	北证A股	1.91	6.13	6.42	5.80
区间日均成交额（亿元）					
类别	名称	2023	2024	2025	2026
指数	上证50	11.87	16.20	23.00	40.83
	创业板指成份	5.90	8.15	15.33	30.62
	科创50成份	4.17	4.90	10.33	26.10
	北证50成份	0.23	0.78	1.73	1.37
板块	全部主板	1.87	2.24	3.42	5.07
	创业板	1.77	2.10	3.44	5.05
	科创板	1.23	1.26	2.90	6.67
	北证A股	0.25	0.54	1.14	0.78

数据来源：iFind，东吴证券研究所

流动性总量改善的同时，北交所流动性呈现非常显著的“头部集中、尾部偏弱”的

结构性分层特征，成为中长期市场的常态矛盾。1) 从成交结构上看，资金明显向北证 50 成分股、20-50 亿市值的细分龙头集中，北证 50 成分股贡献全市场近 4 成成交额，新股、高景气赛道标的也持续虹吸市场资金；而半数以上尾部标的日均成交额不足 680 万元，部分小市值标的成交极度稀薄，存在买卖盘深度不足、大额进出冲击股价的现实问题。市值维度呈现哑铃型特征：20-50 亿市值区间标的流动性最好；20 亿以下小市值标的普遍成交偏弱；而少数超大市值标的因为标的数量少，整体成交占比有限。

分层背后由多重现实因素共同决定：1) 供给持续扩容与资金供给节奏不完全匹配。五年间上市公司从 81 家增长至 300 余家，供给扩张速度较快，但中长期资金的入场节奏慢于标的扩容，增量资金优先选择基本面确定性更高、交易深度更好的头部标的，尾部标的获得的机构配置资源有限，形成“强者恒强”的虹吸效应。2026 年 8 月，次新股成交额占比一度高达 30%+。2) 投资者结构约束仍然客观存在。市场交易仍然以高净值个人、量化、游资为主；保险、年金等长线资金受制于内部风控、流动性考核，对低成交尾部标的配置意愿偏弱；机构研究覆盖资源有限，多数尾部标的缺少券商深度覆盖，难以获得机构资金关注。3) 基本面分化传导至交易层面。部分尾部企业存在营收利润体量偏小、行业天花板较低、盈利波动大、治理瑕疵等问题，基本面约束进一步压制资金参与意愿，形成“基本面弱-成交低迷-估值折价”的负反馈循环。

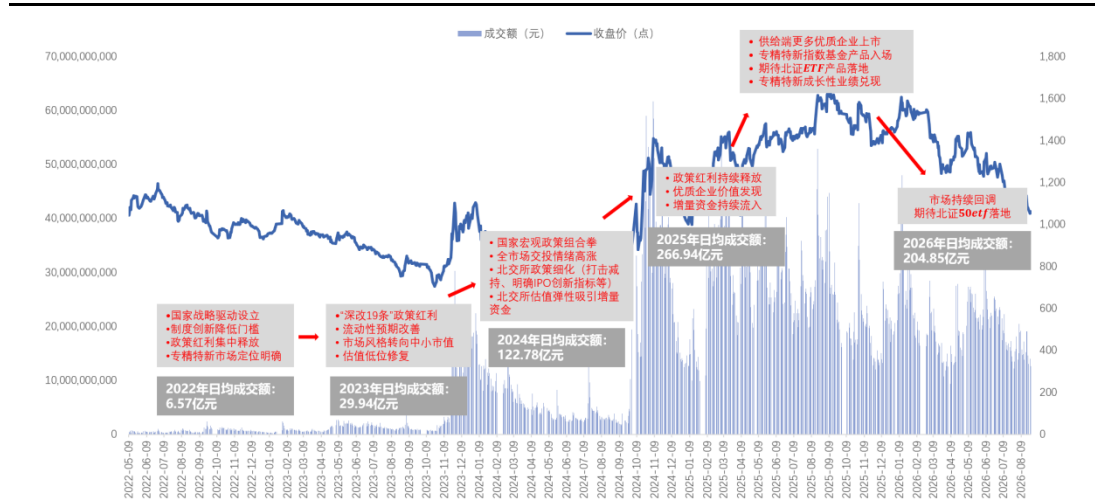
3.2. 指数呈现高弹性大波动特征，收益与风险并存

北交所五年行情可以清晰划分为四个阶段，每一轮行情的启动与终结，都由政策、流动性、业绩、估值四大变量共同主导。北证 50 自起始以来到 2026 年 8 月 26 日仅累计上涨 6.8%，看似表现平淡，但分阶段波动极大。其路径可以拆为四段：1) 开市适应期（2021.11~2023.08），情绪退潮，震荡磨底。北交所开市，81 家企业平移上市，开市初期市场情绪高涨，新股炒作热度较高。但开市后很快迎来情绪回落，整体市场持续磨底。2) 改革蓄力期（2023.09-2024.08），深改 19 条落地，市场生态重构。2023 年 9 月，证监会发布《关于高质量建设北京证券交易所的意见》（深改 19 条），成为北交所发展里程碑事件，从发行、交易、投资者、做市、转板等多个维度进行系统性改革，为后续行情打下制度基础。3) 政策资金共振大行情（2024.09-2025.09），高弹性爆发，超额收益凸显。2024 年 9 月，多重因素共振，北交所迎来成立以来级别最大的一轮行情，北证 50 指数走出大幅上涨行情，阶段性创下历史高点，市场成交额显著放大，板块赚钱效应扩散。4) 估值消化回归期（2025.10-2026.08），泡沫出清，回归业绩本源。经历一轮大幅上涨之后，市场进入回调消化阶段。北证 50 指数从历史高点显著回落，最大回撤幅度明显，市场成交量相比行情高峰明显萎缩，市场情绪降温。

北证 50 指数作为北交所核心指数，完整体现板块高弹性大波动的特征。完整五年维度，北交所整体跑出不错的累计收益，但中间经历巨大的净值波动，持有体验分化极大，牛市阶段弹性显著高于科创板、创业板，调整阶段回撤幅度同样更大。而个股层面分化远大于指数：五年间，既有数倍涨幅的细分龙头，也有大量个股持续下跌，“指数看

Beta，个股看 Alpha”特征十分突出。综合来看，北交所走势并非简单受“成长性”单一因素驱动，而是受政策、流动性、业绩、估值四者共同作用。2025 年能够大幅上涨，说明在某一阶段，制度改革预期与市场风险偏好形成了同向共振；而 2026 年的明显回撤，则显示当估值跑在盈利兑现之前时，北交所会快速进行再定价。

图10：北交所行情复盘



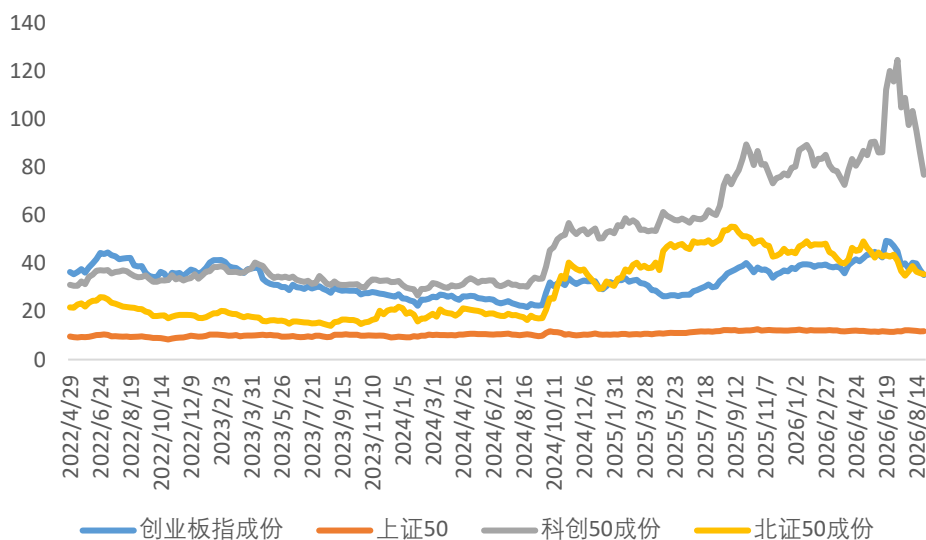
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.3. “制度红利+成长+稀缺”组合定价，估值重估主导行情

驱动北交所行情上涨的核心因素有以下几个方面：1) **制度改革是最大β来源**：回顾历史，北交所级别最大的行情，全部建立在重大制度改革落地的基础之上，深改 19 条、指数等工具完善、投资者机制优化，是行情最重要催化剂。2) **流动性与资金结构**：北交所盘子整体偏小，资金边际变化对行情影响极强。公募基金、ETF、做市资金的增量入场，能够快速推升板块行情。3) **产业景气度、公司成长性及稀缺性**：当如半导体、高端装备等赛道景气上行时，北交所一批稀缺的细分材料零部件龙头企业会充分受益。4) **估值位置**：当整体估值处于历史低位区间，叠加政策催化，更容易催生大级别行情。

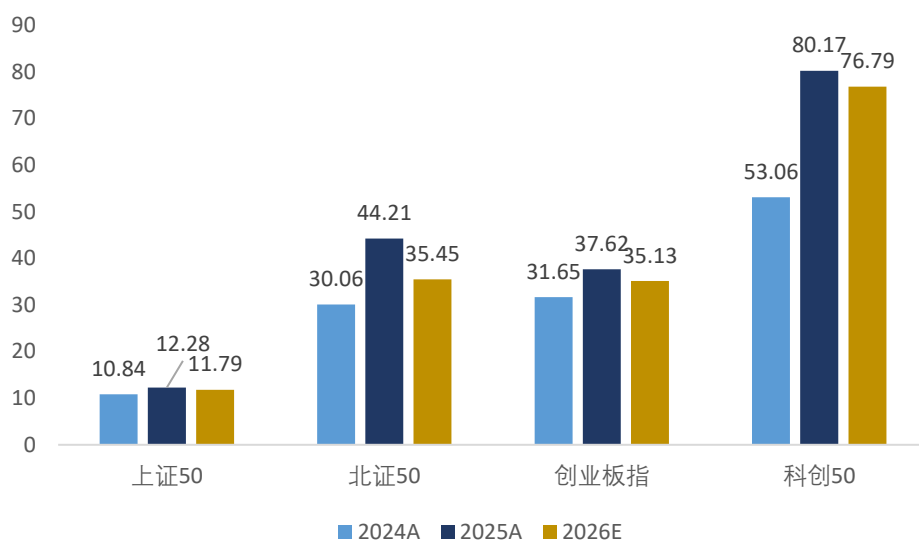
北交所行情为“政策红利+成长+稀缺”的组合定价，估值重估主导行情。北交所行情高度依赖政策红利，大级别行情往往伴随着重大制度改革落地，单纯业绩驱动很难走出系统性大行情。从最新估值看，北证 50 PETTM 35.45 倍、PB 4.23 倍；北证专精特新 PETTM 60.79 倍、PB 6.45 倍。这说明北交所在当前并不是纯低估值市场，市场对其定价逻辑，更多是“制度红利+成长+稀缺”的组合定价，而不是成熟大盘市场意义上的盈利稳定性估值，行情波动由估值影响。当市场相信流动性改善、机构资金入场、专精特新溢价将持续时，估值中枢可以快速上移；反之，一旦宏观风险偏好转弱、盈利兑现不及预期或供给扩容压制稀缺性，估值就会快速回落。

图11: 北证 50 与主要 A 股指数成份 PE(TTM) 对比 (截至 2026 年 8 月 25 日)



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图12: 北证 50 与 A 股各主要指数 PE 估值 (截至 2026 年 8 月 25 日)



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

备注: 2026 预测数据来自 iFind

4. 投资建议：新质生产力主线明确，关注高景气主线的弹性机会

北交所迎来五周年，市场确认北交所不是短期试验，而是中国资本市场分层体系的重要一环。上市公司持续增加，总量从早期较小规模扩张至 2026 年 8 月 25 日的 338 家、8234 亿元总市值。市场逐渐形成对“专精特新主阵地”“小而专”“制造偏重”的共识，行业结构和指数体系开始成为定价抓手。北证 50、北证专精特新均经历了显著的上行与回撤，说明市场正在寻找与盈利、流动性、制度预期相匹配的合理估值区间。

因此，北交所的五周年应被理解为一个“第一轮建制完成、第二轮质量重估开启”的节点。市场已经证明北交所能够存在、能够扩容、能够形成风格与指数；接下来真正需要验证的，是流动性改善能否持续、机构化能否深化、优质供给能否继续、盈利兑现能否承接估值。

随着北交所融资端和投资端有序扩容，我们坚定看好北交所中长期的配置价值。2026 年上半年，北交所市场经历深度调整，伴随改革预期持续升温，中长期增量资金入市通道实质性打开，叠加新股质量系统性提升，我们认为市场已进入全年左侧布局的关键窗口。建议把握高景气主线的弹性机会：

1) AI+ 产业链：AIPC 与 AI 智能硬件进入量产落地周期，硬件出货拉动上游元器件、整机厂商业绩兑现。北交所相关标的有：并行科技（算力）、曙光数创（数据中心）、海达尔（服务器）、雷神科技（AIPC）、衡东光（AI 数据中心无源光器件）、觅睿科技（AI 视觉终端）等。

2) 半导体：半导体行业周期回暖，上游材料、设备耗材订单落地提速，国产自主可控加速。北交所相关标的有：中科仪（半导体真空泵）、天马新材（HBM 用氧化铝粉体）、凯德石英（半导体石英玻璃制品）、凯华材料（半导体环氧粉末）、锦华新材（半导体清洗液）、华岭股份（半导体测试服务）、同惠电子（半导体元器件测试仪器）、赛英电子（功率半导体模块配套）、鸿仕达（智能柔性生产线）、锐翔智能（FPC 智能制造装备）、佳先股份（光刻胶）、万源通（PCB 印制电路板）等。

3) 商业航天：长十乙、朱雀三号等可回收火箭纷纷验证成功，2026 是产业兑现验证年。北交所相关标的有：星图测控（数字太空科技服务）、天力复合（复合金属材料）、民士达（芳纶纸）、富士达（射频电缆）、创远信科（卫星测试仪器）、星辰科技（航天伺服）、连城数控（太空光伏）等。

4) 机器人：人形机器人量产落地拐点，特斯拉 Optimus、智元、优必选、小鹏等头部整机厂由样机→小批量试产→万台级量产爬坡。北交所相关标的有：鼎智科技（电机）、丰光精密（谐波减速器）、苏轴股份（RV 减速器）、三协电机（电机）、开特股份（传感器）、奥迪威（柔性触觉传感器）等。

5) 固态电池: 国内固态国标落地, 固态研发与中试线建设持续, 产业化量产逐步逼近。北交所相关标的有: 纳科诺尔(固态干法电极、等静压、锂带压延、转印等设备)、灵鸽科技(物料自动化处理系统、固态电解质整线设备等)、美德乐(智控轮、磁驱及混合动力输送系统等)、利通科技(温等静压设备)、远航精密(镍箔、镍基集流体)等。

6) 其他高端制造: 新能源汽车与工程机械出海高增, 核心零部件国产替代加速, 北交所细分龙头集中度提升。北交所相关标的有: 万通液压(液压油缸)、明阳科技(汽车座椅)、林泰新材(变速箱摩擦片)、泰凯英(无人驾驶)等。

图13: 北交所建议关注标的汇总表(截至2026年8月25日)

行业	代码	名称	市值(亿元)	2025营收(亿元)	2025归母净利润(亿元)	2025营收同比	2025归母净利润同比	26Q1营收(亿元)	26Q1归母净利润(亿元)	26Q1营收同比	26Q1归母净利润同比	PE	PB
通信	920045.BJ	高东光	458.81	22.16	3.05	68.50%	106.50%	6.87	0.84	39.27%	41.23%	98.34	39.67
电子	920438.BJ	戈碧迦	152.41	5.52	0.30	-2.60%	-57.90%	1.51	0.12	21.39%	31.16%	316.02	15.49
电子	920346.BJ	威贺电子	11.62	2.88	0.48	10.80%	8.70%	0.70	0.09	-3.73%	-13.76%	25.30	2.39
汽车	920690.BJ	捷众科技	14.03	3.91	0.72	36.70%	15.30%	0.82	0.14	12.47%	6.35%	19.00	2.27
机械设备	920689.BJ	克莱特	14.56	5.87	0.55	11.00%	0.80%	1.48	0.13	18.37%	13.85%	26.68	2.88
汽车	920663.BJ	明阳科技	17.24	3.89	0.85	27.80%	7.90%	0.83	0.22	-2.42%	10.77%	17.97	3.98
基础化工	920694.BJ	中裕科技	21.90	7.10	0.90	18.40%	-14.30%	1.79	0.33	-2.97%	7.69%	17.34	2.38
基础化工	920225.BJ	利通科技	18.76	4.61	0.83	-4.60%	-22.40%	1.05	0.09	-15.56%	-73.36%	24.26	2.53
机械	920879.BJ	基康技术	25.29	4.08	0.83	14.30%	7.30%	0.77	0.16	-2.14%	-17.14%	30.56	3.89
汽车	920418.BJ	苏轴股份	29.33	7.26	1.51	1.40%	0.10%	1.76	0.30	3.34%	-14.09%	23.54	3.08
汽车	920978.BJ	开特股份	36.13	11.29	1.73	36.70%	25.60%	2.59	0.33	8.14%	-18.45%	22.61	4.41
电力设备	920119.BJ	美德乐	51.29	13.69	2.71	20.30%	28.70%	4.18	0.71	20.52%	11.60%	18.12	2.61
通信	920640.BJ	富士达	46.88	8.81	0.78	15.50%	52.00%	2.25	0.13	18.40%	2.21%	58.23	4.99
轻工制造	920394.BJ	民士达	61.83	4.45	1.27	9.20%	26.70%	1.12	0.31	-3.04%	0.10%	50.63	7.33
机械设备	920174.BJ	五新隧装	62.30	14.00	1.99	1.60%	0.50%	4.73	0.59	126.35%	104.85%	15.83	2.34
计算机	920493.BJ	并行科技	68.17	11.10	0.12	69.60%	1.30%	4.31	0.12	117.29%	222.93%	138.93	14.67
有色金属	920068.BJ	天工股份	104.11	6.31	1.40	-21.20%	-18.80%	1.04	0.00	-45.89%	-99.80%	120.26	7.76
计算机	920116.BJ	星图测控	98.20	3.21	1.01	11.40%	18.70%	0.44	0.14	1.16%	5.35%	102.17	16.33
机械设备	920599.BJ	同力股份	81.13	63.89	8.39	4.00%	5.80%	15.22	1.89	-0.93%	0.78%	8.78	2.13
电力设备	920029.BJ	开发科技	72.41	30.20	7.07	3.00%	20.00%	5.29	0.53	-34.69%	-73.67%	14.66	1.91
电力设备	920037.BJ	广信科技	53.50	7.96	1.98	37.70%	70.30%	2.27	0.57	29.64%	30.85%	24.09	5.90
电力设备	920368.BJ	连城数控	54.42	21.86	0.85	-61.40%	-75.10%	2.62	0.12	-53.04%	-84.69%	(4321.41)	1.29
电力设备	920522.BJ	纳科诺尔	40.20	9.78	0.66	-7.10%	-59.30%	3.15	0.12	35.28%	-62.58%	131.65	3.69
汽车	920020.BJ	泰凯英	34.10	25.81	1.74	12.40%	11.00%	7.33	0.41	23.44%	22.23%	18.15	2.85
电子	920491.BJ	奥迪威	30.60	6.83	0.94	10.70%	7.30%	1.43	0.13	-8.62%	-42.66%	42.14	2.82
机械设备	920839.BJ	万通液压	28.13	6.96	1.26	10.80%	15.50%	1.67	0.26	0.11%	-23.31%	23.51	4.14
基础化工	920971.BJ	天马新材	26.31	2.74	0.38	7.40%	-3.10%	0.61	0.05	5.71%	443.34%	54.33	5.57
机械设备	920476.BJ	海能技术	22.58	3.62	0.42	16.60%	222.30%	0.66	0.00	19.69%	45.11%	47.05	5.04
机械设备	920284.BJ	灵鸽科技	16.70	2.35	(0.09)	11.40%	80.30%	1.03	0.02	161.50%	-58.16%	(106.30)	5.30
汽车	920058.BJ	华洋赛车	16.01	7.80	0.52	48.10%	-8.00%	1.90	0.08	6.49%	-33.40%	52.51	4.49
机械设备	920662.BJ	方盛股份	17.24	3.86	0.20	11.30%	-33.50%	0.82	0.04	9.83%	-50.08%	202.25	3.72
汽车	920221.BJ	易实精密	14.93	3.49	0.58	8.70%	7.20%	0.84	0.15	5.01%	1.61%	28.07	3.45
汽车	920242.BJ	建邦科技	12.80	7.80	0.86	3.70%	-19.60%	1.92	0.18	9.85%	-5.20%	16.74	1.86
计算机	920036.BJ	觅睿科技	15.87	8.02	0.79	7.90%	-3.08%	1.67	0.04	6.31%	-54.96%	23.40	2.67

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 风险提示

(1) 政策推进不及预期风险: 北交所定位为服务创新型中小企业, 政策支持与规则创新对板块发展具有关键影响因素。若政策推进不及预期, 可能导致企业融资渠道受限, 市场预期转弱, 进而降低投资者交易热情。若监管政策调整(如减持规则、转板机制等), 可能引发短期市场波动。

(2) 流动性风险: 北交所上市公司数量、市值总量、成交额远低于沪深交易所, 市

场容量有限导致资金集中于少数热门股，部分股票日均换手率较低，低流动性可能引发“流动性陷阱”，如股价波动加剧（如首日涨跌幅无限制、后续 30%涨跌幅限制）、流动性折价导致估值中枢下移，未来北交所可能存在流动性不足风险对市场造成负面影响。

（3）企业盈利不达预期风险：北交所企业多为成长期中小企业，技术迭代快、研发投入高，收入与利润波动较大。现阶段宏观经济增长承压、行业周期波动直接影响企业订单与现金流，此外，原材料价格上涨、汇率波动等因素也可能进一步挤压利润率。未来外部市场环境变化影响下公司盈利有可能不及预期，对公司股价造成负面影响。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>