

北交所行业解析：一级行业组合构建与二级行业评估

北交所配置策略报告（五）

研报摘要

● **北证 A 股行业分布：**截至 2026 年 7 月，中游制造行业总市值占比、企业数量占比均排在首位。智能科技行业企业数量占比为 14.80%，总市值占比达 22.41%。消费服务行业企业数量占比达 20.54%，总市值占比为 15.17%。化工及材料行业总市值及企业数量占比均在约 16% 的水平。生物医药行业总市值和企业数量占比在五大行业中垫底。

● **北交所一级行业组合：**

➤ **走势：**截至 2026/7/31，北交所五大行业组合点位均低于起始点位（起始按 1000 点记）。生物医药、中游制造、消费服务、智能科技、化工及材料行业组合分别收于 746.56、677.74、699.15、889.39、776.72 点。按今年以来涨跌幅排序，智能科技行业组合相对抗跌，年初至今涨跌幅为-11.06%。随后依次为化工及材料行业（-22.33%）、生物医药行业（-25.34%）、消费服务行业（-30.09%）和中游制造行业（-32.23%）。

➤ **估值：**年初至今，五大行业组合的 PE（TTM，剔负）均呈震荡下行态势。截至 2026/7/31，生物医药、中游制造、消费服务、智能科技和化工及材料组合的 PE（TTM，剔负）分别为 27.39、30.15、31.02、103.62 和 37.05 倍。

➤ **流动性：**今年以来，五大行业组合日均换手率由高到低依次为智能科技（4.58%）、化工及材料（3.46%）、中游制造（2.86%）、消费服务（2.49%）和生物医药（2.44%）。其中，智能科技组合的换手率在多数交易日稳居首位。

● **北交所二级行业盈利质量及景气度评估：**基于对北交所 32 个二级行业的系统性评估可得，各行业盈利质量与景气度表现呈分化特征。

➤ **医疗器械、化学制药行业**凭借较强的盈利能力与业务扩张能力，落于“高盈利质量-高景气度”区域。

➤ **算力基础设施行业**景气度得分在二级行业中排在首位，但受现金转化能力影响，盈利质量得分偏低。

➤ **新能源材料、特种材料行业**的景气度水平虽处于 60 分上下，但个别标的对上述行业部分盈利质量指标形成拖累，从而拉低行业盈利质量最终得分。

➤ **光伏设备行业**盈利质量得分与景气度得分在二级行业中垫底。盈利质量层面，相关得分或受海泰新能（920985.BJ）基本面指标扰动；景气度层面，该行业多数企业营收同比、CAPEX 同比为负，近四成企业近一年 EBITDA 规模有所减少。

● **风险提示：**报告仅基于公开数据对北交所行业进行描述，不代表对相应行业未来基本面表现的预测，不构成投资建议。敬请投资人同步关注北交所市场流动性风险、估值偏离风险、政策变动风险等。

证券分析师

周晟昂

S0670124110012

zhoushengang@jrjq.com.cn

联系人

曲俊卉

S0670125070016

qujunhui@jrjq.com.cn

相关研究：

20260520-金融街证券-北交所
新行业分类：5 个一级分类+32
个二级分类

目录

一、北证 A 股行业分布	4
二、北交所一级行业组合	4
(一) 北交所一级行业组合构建方法	4
(二) 北交所一级行业组合表现	5
三、北交所二级行业盈利质量及景气度评估	11
(一) 北交所二级行业盈利质量及景气度评估方法	11
(二) 北交所二级行业盈利质量及景气度评估结果	13
四、风险提示	15

图表目录

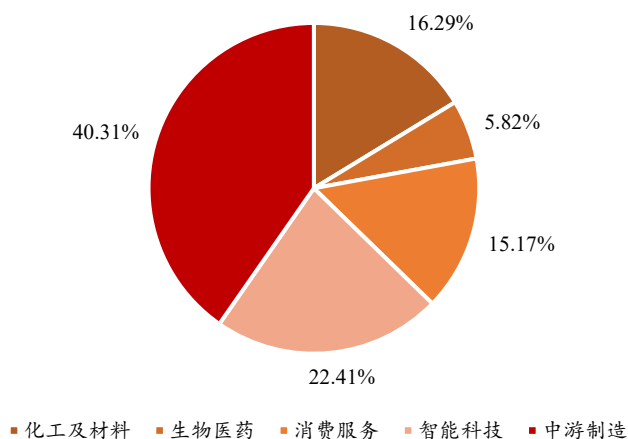
图 1：北证 A 股各行业总市值占比	4
图 2：北证 A 股各行业企业数量占比	4
图 3：今年以来，北交所五大行业组合走势	6
图 4：今年以来，北交所五大行业组合涨跌幅	6
图 5：今年以来，北交所五大行业组合 PE（TTM，剔负）表现	7
图 6：今年以来，北交所五大行业组合 PB（LF）表现	8
图 7：今年以来，北交所五大行业组合换手率表现	9
图 8：五大行业组合营业收入（亿元）对比	9
图 9：五大行业组合归母净利润（亿元）对比	10
图 10：五大行业组合毛利率对比	10
图 11：五大行业组合归母净利率对比	11
图 12：五大行业组合研发费用率对比	11
图 13：北交所二级行业盈利质量及景气度评估结果	15
 表 1：北交所二级行业盈利质量与景气度指标构建方式	 12
表 2：北交所二级行业打分逻辑	12
表 3：十大评估指标最终权重	13

一、北证 A 股行业分布

基于金融街证券研究所外发报告《北交所新行业分类：5 个一级分类+32 个二级分类》的行业划分逻辑，截至 2026 年 7 月，北证 A 股共划分为中游制造、智能科技、化工及材料、消费服务、生物医药五大行业。其中，中游制造行业包含电力设备、工程机械、光伏设备、轨道交通、航天军工、核电设备、机器人、锂电池、汽车及零部件、设备仪器和专用设备共 136 家企业。智能科技行业覆盖半导体、人工智能应用、算力基础设施、消费电子、智慧城市共 49 家企业。化工及材料行业涵盖化工、特种材料、稀土、新能源材料、有色共 52 家企业。消费服务行业包含家用电器、建筑装饰、农业、轻工制造、食品饮料、新兴消费、专业服务共 68 家企业。生物医药行业包含化学制药、生物制品、医疗器械、中药共 26 家企业。

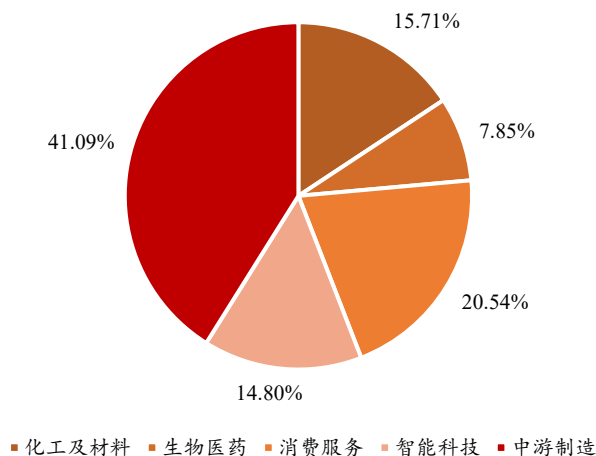
从总市值占比和企业数量占比来看，截至 7 月末，中游制造行业的总市值占比（40.31%）和企业数量占比（41.09%）均排在首位。智能科技行业的企业数量占比仅为 14.80%，但总市值占比达 22.41%，反映出行业内公司数量少但平均市值高的特征。消费服务行业则相反，其企业数量占比达 20.54%，总市值占比仅为 15.17%。化工及材料行业的总市值占比及企业数量占比均在约 16% 的水平。生物医药行业的总市值占比（5.82%）和企业数量占比（7.85%）在五大行业中垫底。

图 1：北证 A 股各行业总市值占比



资料来源：iFinD，金融街证券研究所

图 2：北证 A 股各行业企业数量占比



资料来源：iFinD，金融街证券研究所

二、北交所一级行业组合

（一）北交所一级行业组合构建方法

考虑到北交所五大一级行业的产业逻辑、估值中枢、交易活跃度均存在显著差异，为精准刻画上述行业的运行特征，我们基于各行业可选证券构建相关行业组合，并持续跟踪各行业收益、估值、流动性及财务维度的综合表现。

具体来看，各行业组合的构建主要遵循如下步骤：

- 1) 行业范围：依据金融街证券研究所《北交所新行业分类：5 个一级分类+32 个二级分类》的核心结果，分别选取一级行业为中游制造、智能科技、化工及材料、消费服务和生物医药的上市公司证券，构成各行业组合的样本池。
- 2) 样本入选条件：在各行业样本池中，剔除上市时间未满六个月或属于风险警示板的证券。同时，考虑到个别行业（如生物医药行业）样本数量有限，因此将满足上述条件的证券全部纳入相应的行业组合当期样本，并不设置各行业组合样本数量上限。
- 3) 权重确定：对于各行业组合，采取自由流通市值加权的方式计算入选样本的初始权重。并将单个样本的权重上限设为 10%。
- 4) 行业组合点位计算：基于各行业入选样本的权重及涨跌幅数据，计算观测期内各行业组合的具体点位（*注：各行业组合以 2025 年 12 月 31 日为起始时点，以 1000 点为起始点位）。
- 5) 定期调整频率：以月度为频率对各行业组合进行定期调整，并重新确定各行业入选样本及其对应权重。

（二）北交所一级行业组合表现

1. 组合走势

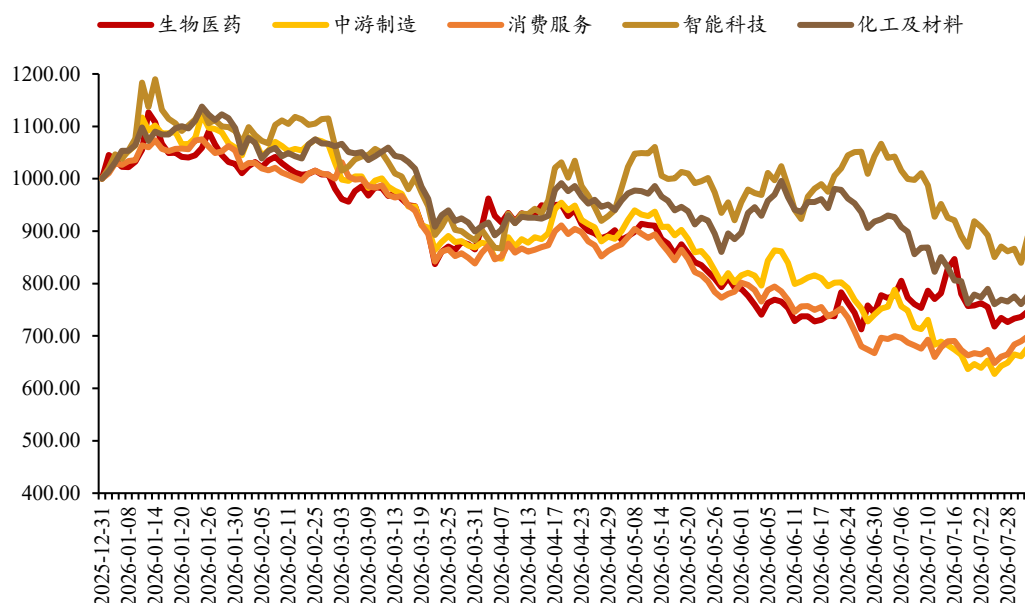
截至 2026 年 7 月 31 日，北交所五大行业组合点位均低于起始点位（即 1000 点）。具体来看，生物医药、中游制造、消费服务、智能科技、化工及材料行业组合分别收于 746.56、677.74、699.15、889.39、776.72 点。按今年以来涨跌幅排序，智能科技行业组合相对抗跌，年初至今涨跌幅为-11.06%。随后依次为化工及材料行业（-22.33%）、生物医药行业（-25.34%）、消费服务行业（-30.09%）和中游制造行业（-32.23%）。

年初至今（2026/1/1-2026/7/31，下同），五大行业组合整体呈现“冲高回落—深度调整—部分反弹与收益分化”的特征，分阶段来看：

- 1) 开年冲高阶段（2026/1/1-2026/1/23）：五大行业组合的点位峰值高度集中于 1 月中下旬。生物医药组合最早触顶，于 1 月 13 日升至 1126.82 的年内高点。智能科技组合紧随其后，在 1 月 14 日触及 1189.95 点，为五大行业中最高峰值。中游制造、消费服务与化工及材料组合则在 1 月 23 日同步触顶，对应点位为 1122.41、1075.24 与 1137.79 点。
- 2) 高位回落阶段（2026/1/26-2026/2/27）：五大行业组合的点位自峰值回落但基本维持在 1000 点上方。截至 2 月末，生物医药、中游制造、消费服务、智能科技、化工及材料组合点位分别为 1008.44、1065.82、1007.58、1115.12、1067.07 点。
- 3) 深度调整与震荡修复阶段（2026/3/2-2026/5/13）：3 月，五大行业组合普遍走弱，下行趋势较为明显。其中，智能科技组合当月跌幅最大，达到 20.90%。中游制造、消费服务组合亦分别下跌 18.50%、16.78%。化工及材料、生物医药组合跌幅分别为 15.72%、14.19%。随后，五大行业组合点位有所修复，并分别于 4 月 20 日、5 月 13 日附近形成两轮阶段性高点。
- 4) 部分反弹与收益分化阶段（2026/5/14-2026/7/31）：五大行业组合收益表现呈分化态势。

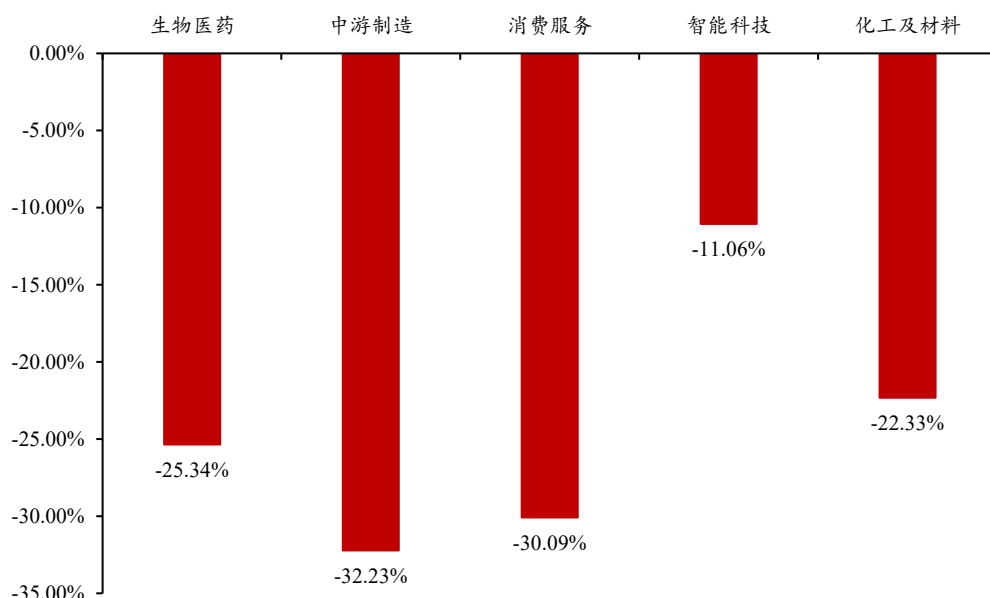
分行业来看，中游制造、消费服务组合点位的下降趋势较为显著，并在7月24日分别触及627.51、648.39的低点。生物医药组合的阶段低点（712.59点）则出现在6月26日，随后组合点位震荡回升至7月16日的846.73点。智能科技组合在6月逆势大涨，涨幅高达13.32%。同期，化工及材料组合亦录得3.76%的正收益。步入7月，智能科技、化工及材料组合的前期收益显著回吐，当月跌幅分别达到14.74%、15.41%。

图3：今年以来，北交所五大行业组合走势



资料来源：iFinD，金融街证券研究所

图4：今年以来，北交所五大行业组合涨跌幅



资料来源：iFinD，金融街证券研究所

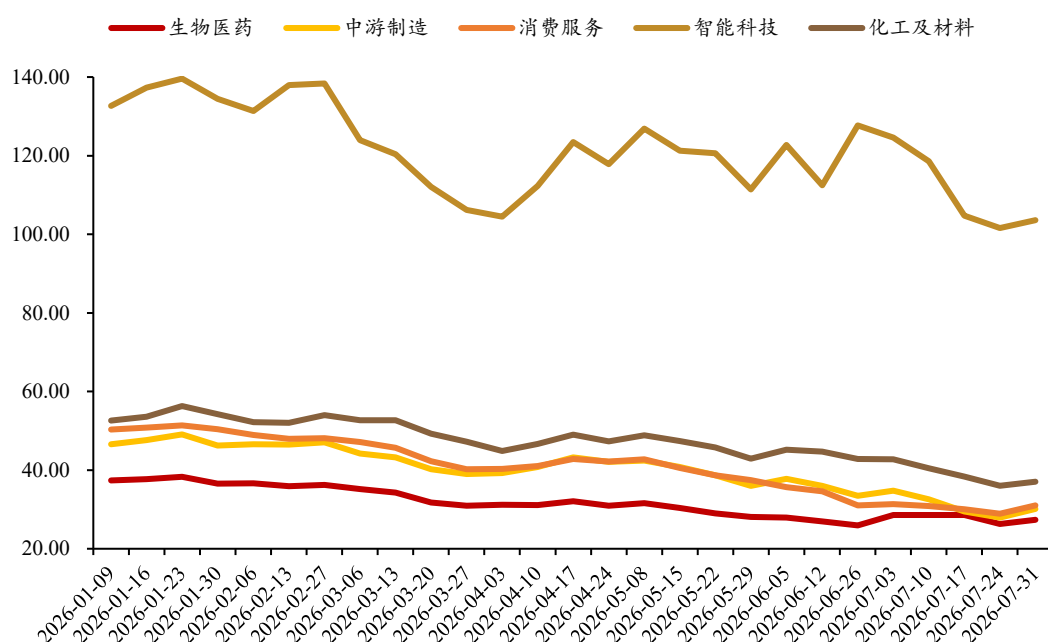
2. 组合估值表现

年初至今，五大行业组合的 PE（TTM，剔除负）均呈震荡下行态势。截至2026年7月31日，生物医药、中游制造、消费服务、智能科技和化工及材料组合的 PE（TTM，剔除负）

分别为 27.39、30.15、31.02、103.62 和 37.05 倍。与组合点位较为一致的是，今年以来，五大行业组合的 PE (TTM, 剔负) 峰值亦出现在 1 月 23 日。各行业组合峰值分别为生物医药 (38.30 倍)、中游制造 (49.09 倍)、消费服务 (51.38 倍)、智能科技 (139.60 倍) 和化工及材料 (56.30 倍)。

分行业来看，今年以来智能科技组合的 PE (TTM, 剔负) 维持在 100 倍以上，估值水平显著高于其余行业组合，反映出组合内半导体、人工智能应用、算力基础设施等高成长、高研发投入标的业绩兑现节奏晚于主题定价的特征。化工及材料组合的 PE (TTM, 剔负) 位居第二，基本维持在 36.02 倍至 56.30 倍的区间内。中游制造、消费服务组合的 PE (TTM, 剔负) 较为接近，两者均在 27.92 倍至 51.38 倍的区间内震荡。生物医药组合的 PE (TTM, 剔负) 长期垫底，波动范围为 25.94 倍至 38.30 倍。

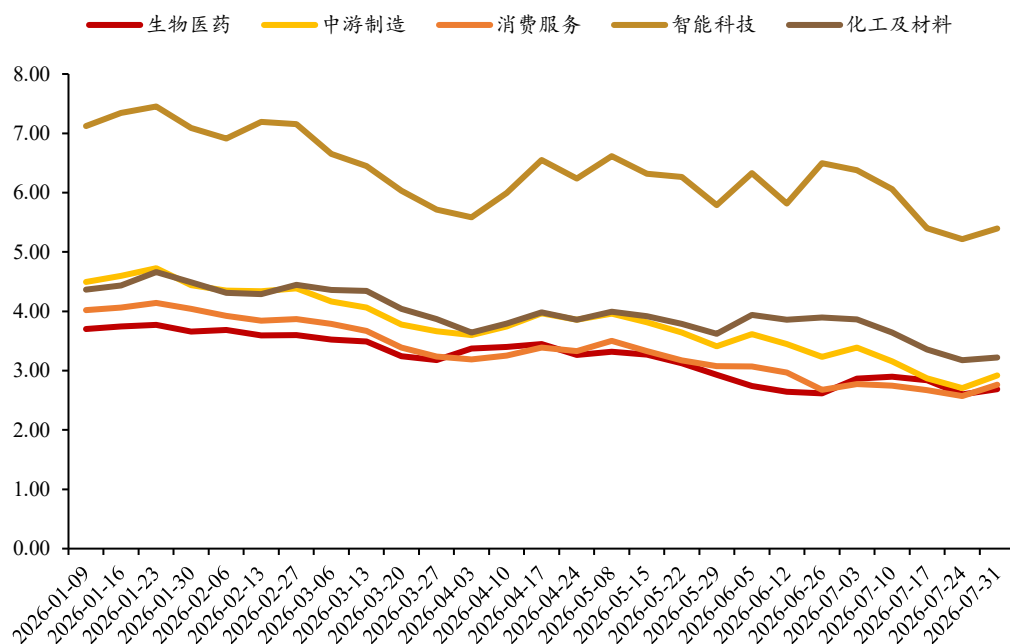
图 5：今年以来，北交所五大行业组合 PE (TTM, 剔负) 表现



资料来源：iFinD，金融街证券研究所

今年以来，五大行业组合 PB (LF) 走势与 PE 走势较为趋同。五大组合 PB (LF) 的阶段性高点均出现在 1 月 23 日，并在 7 月 31 日分别回落至生物医药组合 (2.69 倍)、中游制造组合 (2.92 倍)、消费服务组合 (2.76 倍)、智能科技组合 (5.39 倍) 和化工及材料组合 (3.22 倍)。分行业来看，智能科技组合的 PB (LF) 估值仍显著高于其余行业组合。生物医药与消费服务组合的 PB (LF) 估值较为接近。中游制造组合的 PB (LF) 估值前期与化工及材料组合较为接近，后期逐步降至 3.0 以下水平。

图 6：今年以来，北交所五大行业组合 PB（LF）表现



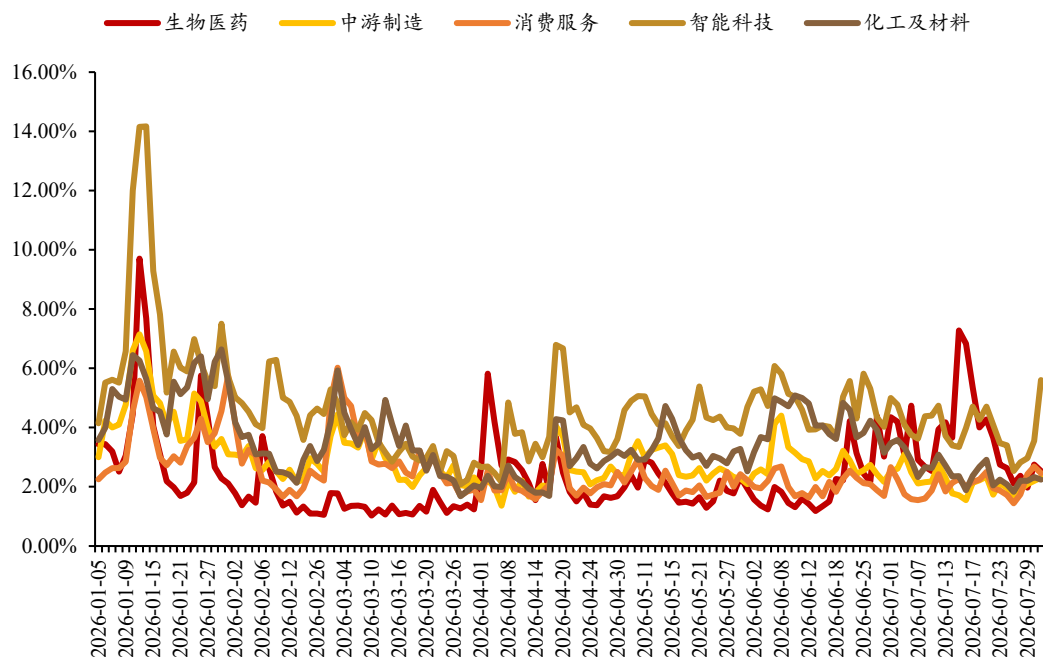
资料来源：iFinD，金融街证券研究所

3. 组合流动性表现

今年以来，五大行业组合日均换手率由高到低依次为智能科技（4.58%）、化工及材料（3.46%）、中游制造（2.86%）、消费服务（2.49%）和生物医药（2.44%）。其中，智能科技组合的换手率在多数交易日稳居首位。此外，五大行业组合换手率的抬升大多与阶段性行情升温同步出现。这一现象或反映出，当某一行业主线走强时，部分资金倾向于在北交所布局主题相近、弹性较大的标的，进而在短时间内推高行业组合成交活跃度。但此类交易持续性有限，换手率高位回落后，相关行业组合收益表现或同步走弱。

分行业来看，年初至今，生物医药组合换手率的阶段性高点出现在1月13日（9.70%）、1月26日（5.75%）、4月2日（5.82%）、7月15日（7.28%），其余交易日生物医药组合换手率基本在1.0%至4.7%的区间波动。中游制造组合则分别在1月13日、1月23日、3月3日、4月17日和6月8日录得7.15%、5.15%、4.44%、4.04%和4.41%的相对高位。与中游制造组合相似的是，消费服务组合亦在1月13日（5.59%）、3月3日（6.02%）达到换手率高点。此外，消费服务组合还在1月30日突破5.5%的换手率水平。智能科技组合今年以来的换手率峰值出现在1月14日（14.17%），其余交易日换手率基本维持在2.1%至7.8%的区间。化工及材料组合的换手率高点分别为1月12日（6.44%）、1月29日（6.64%）、3月3日（5.93%）、6月10日（5.08%），并在3月12日、5月14日、6月22日接近5%的换手率水平。

图 7：今年以来，北交所五大行业组合换手率表现

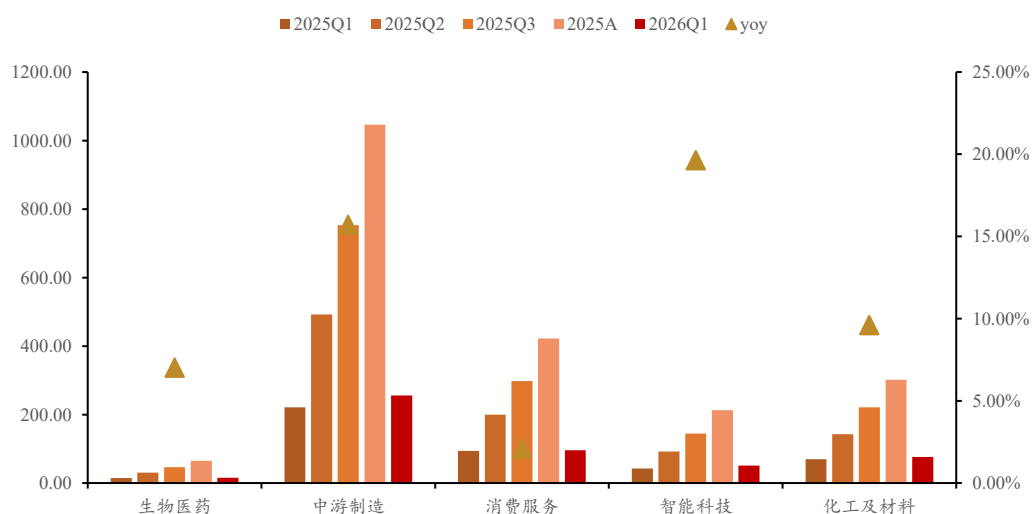


资料来源：iFinD，金融街证券研究所

4. 组合财务指标表现

基于 2026 年 7 月北交所一级行业组合的最终入选样本，对行业维度的财务指标进行跟踪。从营收规模来看，中游制造组合营收规模在各报告期内均稳居首位，随后依次为消费服务组合、化工及材料组合、智能科技组合、生物医药组合。2026Q1，生物医药、中游制造、消费服务、智能科技、化工及材料组合的营收规模分别为 15.65、256.04、95.55、50.49、76.42 亿元，较去年同期分别增长 7.01%、15.70%、2.09%、19.63%、9.60%。

图 8：五大行业组合营业收入（亿元）对比

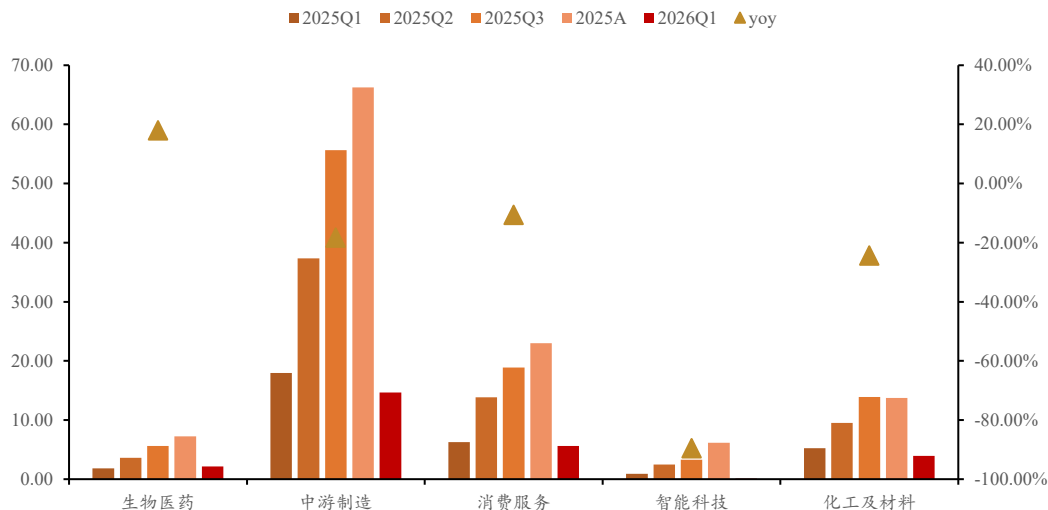


资料来源：iFinD，金融街证券研究所

从归母净利润来看，2025Q1 至 2026Q1，各行业组合的归母净利润规模排序与营收规模排序基本一致，仅智能科技组合取代生物医药组合居于末位。2026Q1，生物医药、中游制造、

消费服务、智能科技、化工及材料组合的归母净利润分别为 2.13、14.67、5.62、0.09、3.96 亿元。其中，仅生物医药组合的归母净利润较去年同期有所提升，其余行业组合的归母净利润均出现不同程度的下滑。

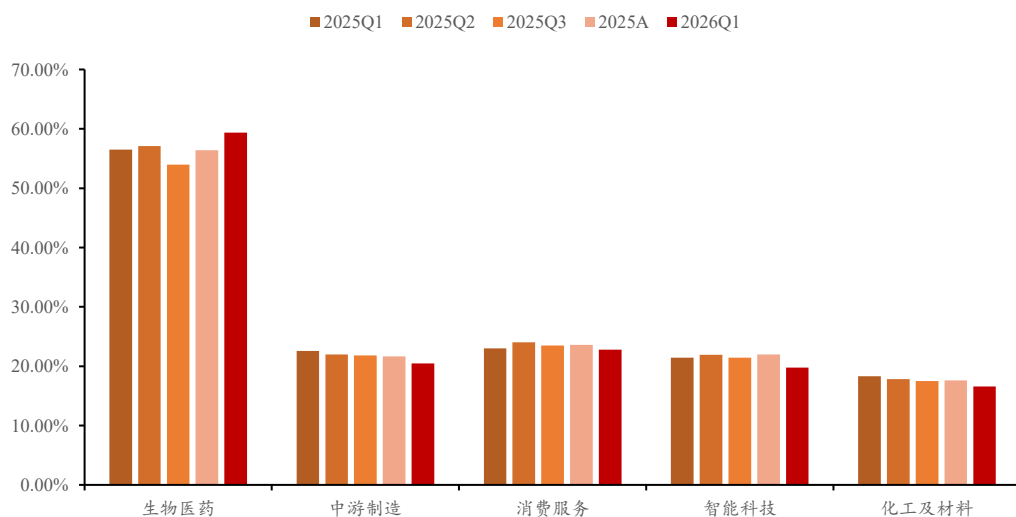
图 9：五大行业组合归母净利润（亿元）对比



资料来源：iFinD，金融街证券研究所

2025Q1 至 2026Q1 期间，各行业组合毛利率水平较为稳定。具体来看，生物医药组合以 53.94%至 59.37%的水平位居第一；中游制造、消费服务、智能科技、化工及材料组合分别在 20.46%至 22.57%、22.78%至 24.02%、19.75%至 21.99%、16.60%至 18.31%的区间内浮动。

图 10：五大行业组合毛利率对比

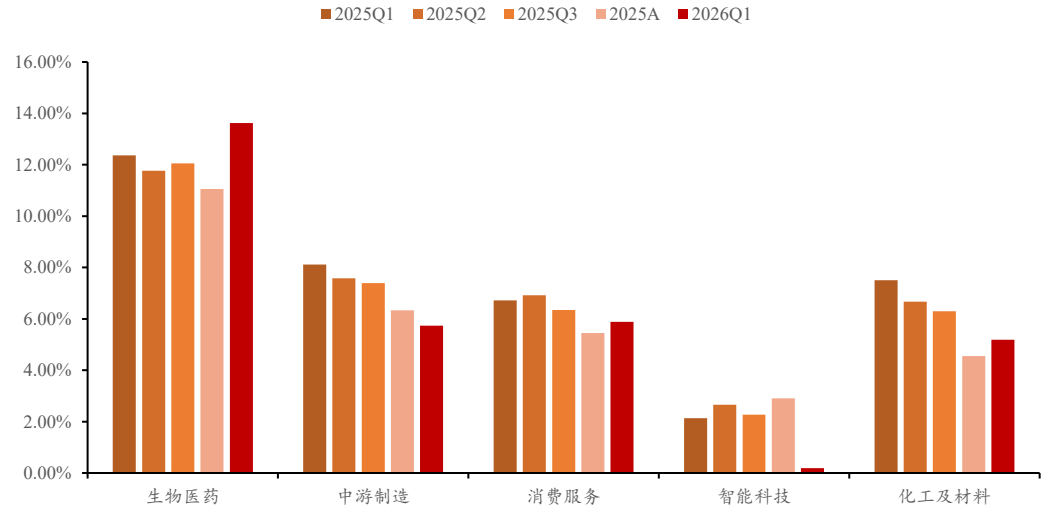


资料来源：iFinD，金融街证券研究所

观测期内，各行业组合的归母净利率表现有所分化。生物医药、消费服务、化工及材料组合的归母净利率分别在 11.06%至 13.63%、5.44%至 6.92%、4.56%至 7.50%的区间内波动。中游制造组合归母净利率的下行趋势较为明显，由 2025Q1 的 8.12%逐步下降至 2026Q1 的 5.73%。智能科技组合的归母净利率在五大组合中持续居于末位，并于 2026Q1 快速下

滑至 0.19%。

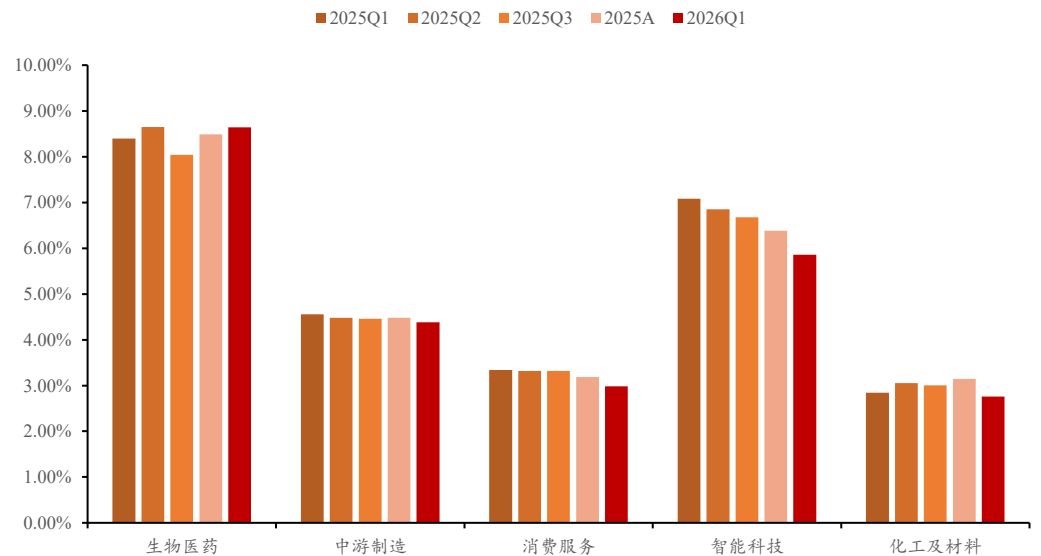
图 11：五大行业组合归母净利率对比



资料来源：iFinD，金融街证券研究所

研发费用率方面，生物医药组合同样位居五大组合首位（观测期内研发费用率在 8.04%至 8.65%的区间内窄幅波动），这一特征与其在毛利率、归母净利率方面的表现高度一致。智能科技组合的研发费用率位列第二，观测期内研发费用率由 2025Q1 的 7.08%下滑至 2026Q1 的 5.86%。中游制造组合的研发费用率较为稳定，基本维持在 4.38%至 4.56%的水平。消费服务、化工及材料组合的研发费用率则分别在 2.98%至 3.34%、2.76%至 3.15%的偏低区间。

图 12：五大行业组合研发费用率对比



资料来源：iFinD，金融街证券研究所

三、北交所二级行业盈利质量及景气度评估

（一）北交所二级行业盈利质量及景气度评估方法

考虑到一级行业内部往往涵盖多条细分赛道，一级行业层面的市场表现与财务指标或不足以充分刻画各细分板块的基本面差异。因此，我们进一步下沉至二级行业，从盈利质量与景气度水平两大维度，对 32 个二级行业进行系统性评估：

- 1) 评估范围：基于金融街证券研究所外发报告《北交所新行业分类：5 个一级分类+32 个二级分类》，将截至 2026 年 7 月 31 日北交所上市企业所属的全部二级行业作为评估对象。
- 2) 指标选取：盈利质量维度，我们选取毛利率、EBITDA 利润率、经营现金流/营收、盈利现金含量及研发产出转化率作为评估指标。景气度维度，我们选取营收同比、EBITDA 同比、合同负债同比、CAPEX 同比、CAPEX/营收作为评估指标。
- 3) 行业维度指标构建：根据北交所各二级行业上市公司的财务数据，对行业维度的基本面数据进行加总，并据此构建盈利质量评估指标与景气度评估指标。各指标计算方式如下表所示：

表 1：北交所二级行业盈利质量与景气度指标构建方式

序号	指标类型	指标名称	计算逻辑
1	盈利质量	毛利率	$\frac{\sum \text{毛利}}{\sum \text{营业收入}}$
2		EBITDA 利润率	$\frac{\sum \text{EBITDA}}{\sum \text{营业收入}}$
3		经营现金流/营收	$\frac{\sum \text{经营活动产生的现金流量净额}}{\sum \text{营业收入}}$
4		盈利现金含量	$\frac{\sum \text{经营活动产生的现金流量净额}}{\sum \text{归属于母公司所有者的净利润}}$
5		研发产出转化率	$\frac{\sum \text{近 3 年营收规模增量}}{\sum \text{近 3 年研发投入总额}}$
6	景气度	营收同比	$\frac{\sum \text{营业收入}(T)}{\sum \text{营业收入}(T-1)} - 1$
7		EBITDA 同比	$\frac{\sum \text{EBITDA}(T)}{\sum \text{EBITDA}(T-1)} - 1$
8		合同负债同比	$\frac{\sum \text{合同负债}(T)}{\sum \text{合同负债}(T-1)} - 1$
9		CAPEX 同比	$\frac{\sum \text{CAPEX}(T)}{\sum \text{CAPEX}(T-1)} - 1$
10		CAPEX/营收	$\frac{\sum \text{CAPEX}}{\sum \text{营业收入}}$

资料来源：iFinD，金融街证券研究所

- 4) 打分规则：基于已构建的十大评估指标，分别计算北交所各二级行业对应指标的百分位得分（0-100 分）。同时，结合部分指标的取值范围与经济含义，对百分位得分结果进行调整。具体调整规则如下：

表 2：北交所二级行业打分逻辑

序号	指标类型	指标名称	打分逻辑
1	盈利质量	毛利率	毛利率如在 10% 以下得 10 分；在 50% 以上得 100

			分。其余情况采取百分位得分结果
2		EBITDA 利润率	EBITDA 利润率如在 0%以下得 0 分；在 10%以下得 10 分。其余情况采取百分位得分结果
3		经营现金流/营收	经营现金流/营收如在 0%以下得 0 分；在 10%以下得 10 分。其余情况采取百分位得分结果
4		盈利现金含量	盈利现金含量如在 0%以下得 0 分；在 500%以上得 100 分。其余情况采取百分位得分结果
5		研发产出转化率	研发产出转化率如在 0%以下得 0 分；在 200%以上得 100 分。其余情况采取百分位得分结果
6	景气度	营收同比	采取百分位得分结果
7		EBITDA 同比	采取百分位得分结果
8		合同负债同比	合同负债同比如在 0%以下得 0 分；在 100%以上得 100 分。其余情况采取百分位得分结果
9		CAPEX 同比	采取百分位得分结果
10		CAPEX/营收	采取百分位得分结果

资料来源：金融街证券研究所

- 5) 最终得分：考虑到十大指标中，盈利现金含量、研发产出转化率、合同负债同比易受利润口径、行业属性及结算方式等因素影响，跨行业可比性有所削弱。因此，我们对上述指标的最终权重予以下调（详见表 3）。并在此基础上，依据设定权重对二级行业各指标得分进行加权，形成各行业盈利质量得分与景气度得分。

表 3：十大评估指标最终权重

序号	盈利质量		景气度	
	指标名称	最终权重	指标名称	最终权重
1	毛利率	26.67%	营收同比	22.50%
2	EBITDA 利润率	26.67%	EBITDA 同比	22.50%
3	经营现金流/营收	26.67%	合同负债同比	10.00%
4	盈利现金含量	10.00%	CAPEX 同比	22.50%
5	研发产出转化率	10.00%	CAPEX/营收	22.50%

资料来源：金融街证券研究所

（二）北交所二级行业盈利质量及景气度评估结果

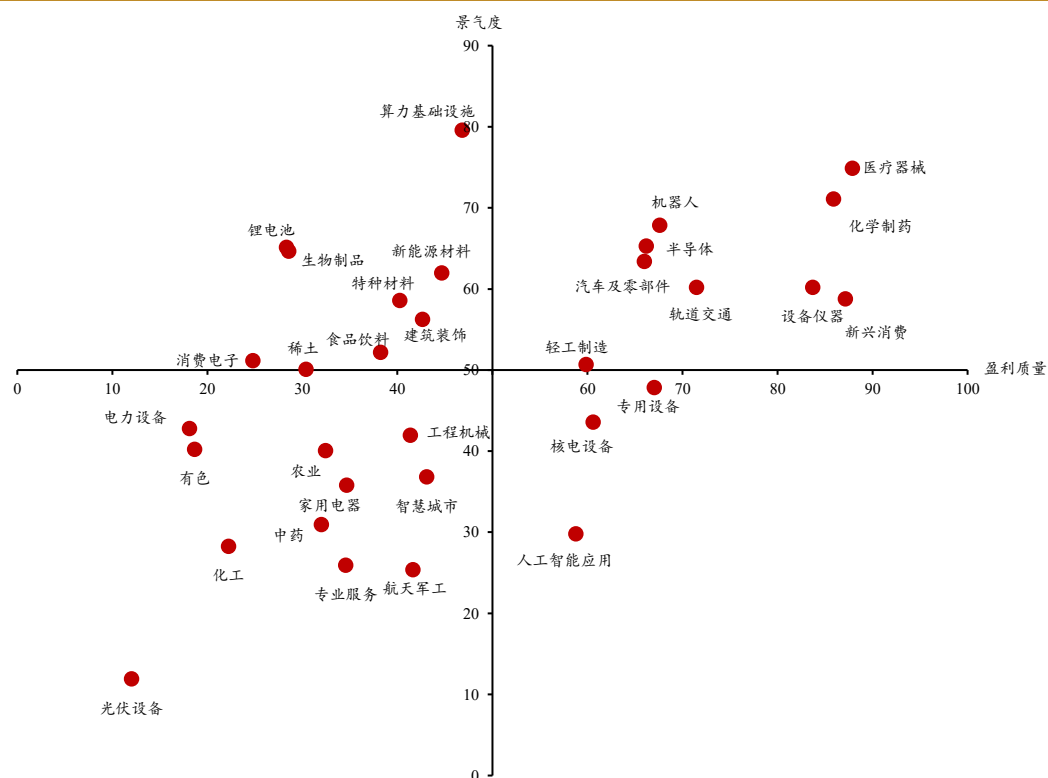
基于 32 个二级行业的盈利质量与景气度得分，我们进一步将上述行业划分为“高盈利质量-高景气度”、“高盈利质量-低景气度”、“低盈利质量-高景气度”、“低盈利质量-低景气度”四大区域。其中，落在“低盈利质量-低景气度”的行业数量最多，共计 11 个；落在“高盈利质量-高景气度”与“低盈利质量-高景气度”的行业数量均为 9 个，落在“高盈利质量-低景气度”的行业数量较少，仅为 3 个。

- 1) 高盈利质量-高景气度：该区域汇集医疗器械、化学制药、新兴消费、设备仪器、机器人、轨道交通、半导体、汽车及零部件、轻工制造 9 个行业。其中，医疗器械与化学制药行业凭借较高的盈利水平、较强的现金创造能力与业务扩张能力，盈利质量与景

景气度得分均突破 70 分，在二级行业中处于领先水平。新兴消费行业盈利质量得分与医疗器械行业及化学制药行业相近，但景气度得分明显偏低。设备仪器、机器人、轨道交通、汽车及零部件行业多聚焦专用仪器、精密零部件、轨道交通运维配套等细分领域，呈现盈利质量与景气度水平双优的格局。半导体行业的 EBITDA 利润率表现突出，营收同比与 EBITDA 同比均处于高位，推动其盈利质量与景气度得分均超过 60 分。轻工制造行业虽落在“高盈利质量-高景气度”区域，但盈利质量与景气度得分均处于区域内偏低水平。

- 2) 高盈利质量-低景气度：该区域仅包含专用设备、核电设备与人工智能应用 3 个行业。其中，专用设备行业与核电设备行业的盈利质量得分均高于 60 分，经营现金流/营收与盈利现金含量表现较好，反映出相关赛道的盈利兑现与现金创造能力或已得到验证；但受营收同比、EBITDA 同比拖累，上述行业景气度得分落在 50 分下方。人工智能应用行业的盈利质量得分与景气度得分则处于“高盈利质量-低景气度”区域内偏低水平。
- 3) 低盈利质量-高景气度：该区域涵盖算力基础设施、锂电池、新能源材料、特种材料、生物制品、建筑装饰、食品饮料、消费电子、稀土 9 个行业。其中，算力基础设施行业的景气度得分约为 80 分，在 32 个二级行业中排在首位，但受经营现金流/营收与盈利现金含量影响，盈利质量得分低于 50 分。锂电池、新能源材料行业的景气度得分均在 60 分以上，但受个别标的拖累，部分盈利质量指标得分偏低。以研发产出转化率为例，近三年，锂电池行业的贝特瑞（920185.BJ）与新能源材料行业的宁新新材（920719.BJ）营收下滑较为显著，导致所在行业相关指标的最终得分存在一定偏离。特种材料行业盈利质量维度的两项低分集中于经营现金流/营收与盈利现金含量，主要受吉林碳谷（920077.BJ）、长鹰硬科（920238.BJ）两家公司拖累，使得行业整体现金创造能力有所弱化。此外，生物制品行业的经营现金流相关指标与 EBITDA 利润率指标有待改善；建筑装饰、食品饮料、消费电子与稀土行业景气度略超 50 分，但盈利质量仍偏弱。
- 4) 低盈利质量-低景气度：该区域覆盖光伏设备、化工、有色、电力设备、专业服务、中药、航天军工、家用电器、农业、智慧城市、工程机械，共 11 个行业。其中，光伏设备行业的盈利质量得分与景气度得分垫底。该行业盈利质量得分或受海泰新能（920985.BJ）拖累，其毛利、EBITDA、经营活动产生的现金流量净额均为负；景气度层面，该行业多数企业营收同比、CAPEX 同比为负，近四成企业近一年 EBITDA 规模有所减少。化工行业盈利质量指标中，除研发产出转化率外，其余指标得分均低于 30 分；景气度指标中，合同负债同比得分较低，或与行业内近半数企业近一年合同负债规模下滑有关。有色行业景气度得分约为 40 分，但盈利质量得分低于 20 分，或受新威凌（920634.BJ）毛利及 EBITDA 水平偏低，且经营活动产生的现金流量净额为负的影响。其余行业的盈利质量与景气度表现虽整体优于光伏设备行业，但当下尚未形成盈利质量与行业景气度的共振。

图 13：北交所二级行业盈利质量及景气度评估结果



资料来源：iFinD，金融街证券研究所

综上，基于对北交所 32 个二级行业的系统性评估可得，各行业盈利质量与景气度表现呈分化特征。医疗器械、化学制药行业凭借较强的盈利能力与业务扩张能力，落于“高盈利质量-高景气度”区域。算力基础设施行业的景气度得分在二级行业中排在首位，但受现金转化能力影响，其盈利质量得分偏低。新能源材料、特种材料行业的景气度水平虽处于 60 分上下，但个别标的对上述行业部分盈利质量指标形成拖累，从而拉低行业盈利质量最终得分。光伏设备行业的盈利质量得分与景气度得分在二级行业中垫底。盈利质量层面，相关得分或受海泰新能（920985.BJ）基本面指标扰动；景气度层面，该行业多数企业营收同比、CAPEX 同比为负，近四成企业近一年 EBITDA 规模有所减少。同时，“低盈利质量-低景气度”区域汇集部分传统行业（如，家用电器、农业、工程机械等）。此类行业多处于业务稳定期，扩张需求相对有限，因此在本次已选指标（尤其景气度指标）上的表现，或天然弱于新兴成长型行业。

四、风险提示

报告仅基于公开数据对北交所行业进行描述，不代表对相应行业未来基本面表现的预测，不构成投资建议。敬请投资人同步关注北交所市场流动性风险、估值偏离风险、政策变动风险等。

金融街证券股份有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

负责本证券研究报告（以下简称“本报告”）全部或部分内容的每一位证券分析师，在此声明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

法律主体声明

本报告隶属于金融街证券股份有限公司（以下简称“本公司”）。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。客户可登录 www.jrjzq.com.cn 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。

评级说明

公司评级	买入——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 20%以上
	增持——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 10%~20%
	持有——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%~10%
	卖出——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%以下
行业评级	强于大市——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅 5%以上
	中性——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%~5%
	弱于大市——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%以下

相关证券市场代表性指数说明 本报告采用的基准指数——沪深 300 指数（简称基准）

免责声明

金融街证券股份有限公司具有证券投资咨询资格，本报告仅在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研而撰写，本公司已力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性、完整性和绝对真实性不作保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更，对于本报告可能附带的超链接或其它任何形式的互联网地址，仅为读者方便查阅，本公司不对其链接持续稳定性与内容负责，文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断，作者与本公司不就本报告承诺投资损益。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载资料、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；本报告提及的证券或金融工具在不同情形下含有不同程度的风险，不一定适合所有投资者。在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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更新或修改。

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将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关方的法律责任的权利。

市场有风险，投资需谨慎。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所有人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。