

# 北交所行业点评

## 优化定价机制提升流动性，北交所成立五年之际的制度再突破

### ◆ 行业研究 · 行业快评

证券分析师：李聪  
证券分析师：曹翰民 0755-81981873  
证券分析师：石昆仑  
联系人：殷浚喆 0755-22940868

### ◆ 北交所

licong3@guosen.com.cn  
caohanmin@guosen.com.cn  
shikunlun@guosen.com.cn  
ynjunzhe@guosen.com.cn

### ◆ 投资评级：优于大市（维持）

执证编码：S0980525080006  
执证编码：S0980524100001  
执证编码：S0980526020002

### 事项：

2026年10月19日证监会主席吴清在参加2026金融街论坛年会开幕式时表示，证监会将锚定打造服务创新型中小企业主阵地，稳步推出北证50ETF、北交所新股市值配售、创新性评价标准、优化新三板分层管理等一系列举措，促进北交所新三板一体化高质量发展，

**国信北交所观点：**1) 2026年以来北交所上市企业数量快速增加，企业质量也逐步提升；2) 北交所流动性与估值折价也客观存在；截至2026年10月19日，北交所351家公司、总市值7852.29亿元、流通市值4368.08亿元。93.7%的公司市值不足50亿元。北交所整体市盈率（PE）低于科创板与创业板，部分优质企业估值被低估。3) 政策明确支持通过ETF引入被动投资资金，增强北证50指数成分股的流动性溢价。4) 通过新股市值配售，重塑投资者结构，鼓励投资者长期持有北交所股票参与打新，降低短期投机行为，优化市场生态。5) 创新性评价标准，精准筛选与质量提升，突破传统财务指标的单一评价，引入研发投入、技术专利、市场前景等多元维度，吸引更多硬科技企业上市。6) 新三板分层优化，缩短创新层企业晋升周期，优化分层标准，加速优质企业向北交所输送。通过信息披露与治理规范降低创投机构投后管理成本，强化“基础层培育—创新层成长—北交所上市”的孵化链条。

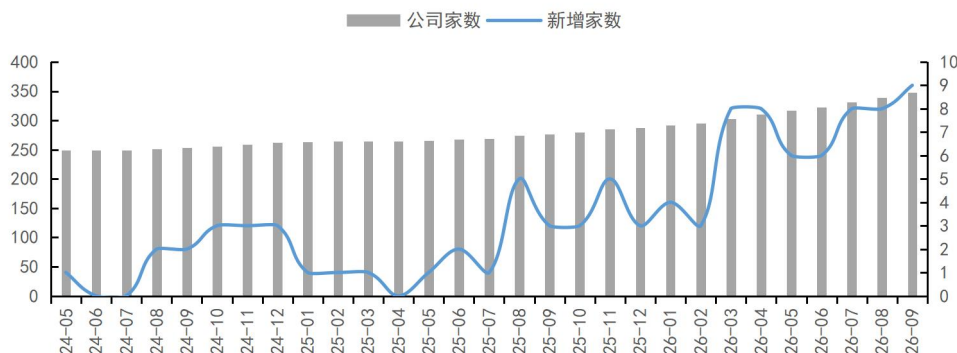
### 评论：

#### ◆ 规模跃升与结构性矛盾并存，政策精准定位解决核心问题

2026年10月19日，证监会主席吴清在2026金融街论坛年会开幕式上发表主旨讲话，明确提出“锚定打造服务创新型中小企业主阵地”的战略目标，并宣布将稳步推出北证50ETF、北交所新股市值配售、创新性评价标准、优化新三板分层管理等一系列举措，以促进北交所与新三板一体化高质量发展。这一系列政策组合拳的出台，标志着北交所改革进入新阶段，其背后蕴含着对市场流动性、估值体系、企业生态的系统性重构。

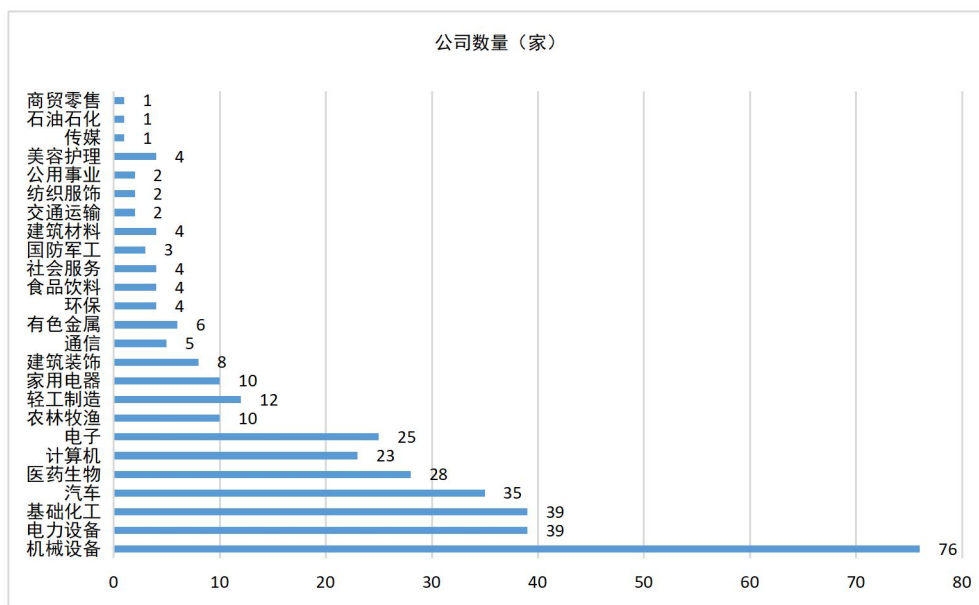
2026年以来北交所上市企业数量快速增加，企业质量也逐步提升。从供给端看，截至2026年10月19日，本年度共上市66家、募资222.75亿元，是2024与2025两年合计（49家、122.11亿元）的1.35倍与1.82倍。公司基本面也表现出良好状态，2026年上半年339家公司营收1385.66亿元、同比+15.11%，净利润117.83亿元、同比+17.58%。截至2026年10月19日，北交所351家公司、总市值7852.29亿元、流通市值4368.08亿元，覆盖25个申万一级行业。其中，机械设备行业数量最多，为76家，其次分别为基础化工（39家）、电力设备（39家）、汽车（35家）、医药生物（28家）、电子（25家）。按所属行业市值规模来看，机械设备、电力设备、电子、基础化工和计算机分列前五名。

图1: 北交所上市公司数量与新增家数



资料来源: Choice, 国信证券经济研究所整理

图2: 北交所各申万一级行业上市公司数量



资料来源: Choice, 国信证券经济研究所整理

供给和企业盈利能力上升的同时, 北交所流动性与估值折价也客观存在。截至 2026 年 10 月 19 日, 北交所整体法市盈率 (TTM, 剔除负值) 26.63 倍、中位数 25.45 倍、整体法市净率 3.01 倍; 同期创业板为 33.33 / 29.84 / 3.75 倍, 科创板为 52.81 / 34.02 / 6.25 倍。折算下来, 北交所相对创业板折价 20% (整体法)、15% (中位数), 相对科创板折价 50%、25%。从市值来看, 10 - 20 亿元区间 179 家、占 51.00%, 10 亿元以下 66 家、占 18.80%, 20 - 50 亿元 84 家、占 23.93%, 50 亿元以上 22 家、占 6.27%。93.7% 的公司市值不足 50 亿元。按月度成交额与交易日数计算, 全市场日均成交额 2022 年为 6.6 亿元、2023 年 29.9 亿元、2024 年 122.8 亿元、2025 年升至 266.9 亿元, 2026 年以来回落至 196.9 亿元, 10 月至今为 132.0 亿元。

#### ◆ 四项政策组合拳的潜在逻辑与影响

北证 50ETF 是投资端工具扩容的直接抓手。当前北交所的主题及指数基金已有 58 只、规模超 160 亿元，但产品形态以场外联接和主动管理为主，ETF 的缺失使得北交所缺乏一个高效、透明、低成本的被动配置入口。ETF 落地后，最直接的效应是降低机构资金（尤其是配置型资金）进入北交所的工具成本，同时通过二级市场申赎和做市机制为成分股提供额外的流动性支持。但 ETF 的规模取决于标的指数的可投资性和市场对北交所整体贝塔的配置意愿，在尾部流动性尚未系统性改善之前，其受益面仍将集中于北证 50 成分股及头部标的。展望后市，华夏、易方达、工银瑞信等多家头部公募基金公司申报的首批北证 50ETF 已陆续获得证监会注册批复，有望短期内落地，改善流动性预期与投资者结构。

新股市值配售改变资金供给逻辑，增强资金“沉淀”。沪深市场的新股市值配售将申购额度与持有流通市值挂钩，本质上是将一级市场收益向二级市场持股者“回流”，以提高投资者持有底仓的意愿。北交所若引入类似机制，其潜在效果是把打新资格与持股绑定，以二级市场“资金蓄水池”的作用改变筹码结构——底仓必须长期持有，不能再“申购—中签—卖出”，从而在一定程度上抑制“打新即卖”的短期化行为，增强二级市场的资金沉淀。

创新性评价标准是四项举措中最具长期意义的一项。北交所服务的是“更早、更小、更新”的企业，这类企业的共同特征是研发强度高、技术路线尚未收敛、盈利释放滞后于收入增长。以利润为核心的发行审核和持续监管框架，容易将这类企业排除在外或迫使其“修饰”财务表现。创新性评价标准如果能够将研发投入的质量（而非仅是强度）、技术节点的稀缺性、产业链位置的不可替代性等维度纳入评价体系，将有助于在发行端和二级市场定价端同时建立一套区别于沪深市场的“创新溢价”识别机制。

优化新三板分层管理主要是为了提升新三板培育功能与北交所主阵地功能之间的传导效率。当前新三板创新层 2285 家、基础层 3685 家，202 家公司在排队审核北交所上市，创新层已是事实上的核心后备库。优化分层管理的方向可能包括调层频次与财务标准、与北交所上市的衔接、增设培育层或优选层、与区域性股权市场打通绿色通道等内容。其调整的逻辑应当是在进层标准中更充分地纳入与北交所上市条件的衔接性指标，使“基础层—创新层—北交所”的上市递进路径具有更强的可预期性，减少企业在不同层级之间以结果为导向的制度性摩擦。

设立五年以来，北交所的制度调整优化在持续进行。随着北证 50ETF 的落地和新股配售制度的实施，北交所的流动性困境有望得到根本性缓解，估值体系将更加理性多元。通过流动性激活、制度优化与质量提升的多维发力，北交所正逐步破解“中小企业融资难”与“资本市场服务错位”的结构性矛盾，行情向着制度红利+增量资金+估值重估多重驱动。对市场而言，需要保持审慎的预期管理。工具和制度的落地会改善北交所的流动性中枢和定价效率的边际条件，但不会在短期内消除中小市值市场的结构性波动。

#### ◆ 风险提示：

ETF 与配售细则的落地时点、力度低于预期。新股解禁期减持抛售的风险。北交所公司平均市值偏小，个股波动与流动性风险。IPO 持续加速，供给持续抽离存量资金的风险。

#### 相关研究报告：

《北交所 2026 年 09 月月报-指数持续震荡，机制逐步完善》——2026-10-11

《北交所 2026 年 08 月月报-半年报密集披露夯实底部，制度升级与债市扩容协同发力》——2026-09-04

《北交所 2026 年 07 月月报-增持回购潮涌底部区间，制度升级与债市扩容协同发力》——2026-08-10

《北交所 2026 年 06 月月报-北证 50 企稳修复，网下询价重启与基金扩容注入新动能》——2026-07-06

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                  | 类别         | 级别   | 说明                    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|-----------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数10%以上    |
|                                                                                                                                                                                                                                         |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                         |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上    |
|                                                                                                                                                                                                                                         |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点     |
|                                                                                                                                                                                                                                         | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上  |
|                                                                                                                                                                                                                                         |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                         |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上  |
|                                                                                                                                                                                                                                         |            |      |                       |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032