

2026 年 07 月 28 日

证券研究报告·市场投资策略

北交所 2026 年中期投资策略



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

估值折价已至极值，北交所战略配置窗口开启

投资要点

- **北交所当前市场情绪与基本面之间已出现明显背离。**北证 50 已从 2024 年 11 月高点回调超 30%，调整幅度与情绪层面接近“924”行情启动前的底部区域；估值同步收缩至近两年约 42%-46%的历史分位。然而，成分股中专精特新“小巨人”占比达 68%、高新技术企业占比达 92%，未来 2-3 年复合净利润增长率预计超 40%，基本面成长属性并未弱化。指数点位与估值的回落，与企业基本面的持续改善形成明显背离。
- **横纵双向均处历史低位，折价幅度已达极值。**从横向估值比较来看，三种口径一致指向北交所相对双创板块存在系统性折价。整体法下，北证 A 股 PE 约 38 倍，约为科创板的 36%、创业板的 73%，头部公司估值较有吸引力；中位数法与算术平均法下折价同样清晰可辨。北交所整体法与中位数法高度收敛，板块内估值分布较为集中，内部分化程度相对较低。纵向来看，北证 50 PE-TTM 已从 2025 年高点大幅回落至 43.6 倍，处于近两年约 40%-45%的历史分位区间，低估值区间公司数量占比明显提升，高估值泡沫已得到有效释放。综合横纵两个维度，北交所均已处于明显低估状态，为后续估值修复提供了充足的安全边际。
- **北交所成长性并未掉队，盈利增速与估值并不匹配。**根据 Wind 分析师一致预期数据，北证 50 未来 2-3 年复合净利润增长率预计达 40%以上，与科创 50、创业板 50 基本相当，成长属性并未因估值收缩而弱化。北交所板块盈利企业占比高达 84.19%，盈利广度具有优势，估值远低于双创板块。盈利向上、估值向下，意味着估值收缩已在价格中充分反映，而盈利增长尚未被市场重新定价，一旦情绪企稳或中报数据验证基本面改善，北交所估值修复弹性有望显著高于盈利增速放缓的板块。
- **北交所稀缺性溢价，拥有不可替代的细分龙头价值。**北交所是一个以“专精特新”为底色、以高新技术为标签、以细分赛道隐形冠军为主体的创新型中小企业集群，在 A 股中具有高度稀缺性。企业研发投入持续加码，盈利效率与覆盖面领先，成长质量扎实；同时板块上市标准兼顾盈利与研发，再融资灵活便捷，制度设计与中小企业成长阶段深度契合。
- **发行估值远低于双创，次新股洼地效应突出。**北交所新股发行保持较快节奏，整体质量显著提升。发行估值普遍远低于双创板块，低估值为上市后预留了充分空间。首日涨幅突出，低估值叠加优质基本面，共同驱动了显著的“补涨”效应。综合来看，北交所新股赚钱效应突出，当前打新仍具备较高的性价比。
- **增量资金通道：指数基金扩容与产品线丰富。**北交所现有 44 只指数基金和 10 只主题基金，合计规模超 140 亿元。2026 年 4 月，多家基金公司将单只产品规模上限从 5 亿份提升至 15 亿份，释放数百亿元增量空间。北证 50ETF 稳步推进，落地后将打通场内外资金通道，引入百亿级活水，改善流动性，吸引长线资金入市，推动市场生态从量变到质变。
- **开市五周年政策预期：改革催化窗口临近。**2026 年是北交所开市五周年，制

西南证券研究院

分析师：刘言

执业证号：S1250515070002

电话：023-67791663

邮箱：liuyan@swsc.com.cn

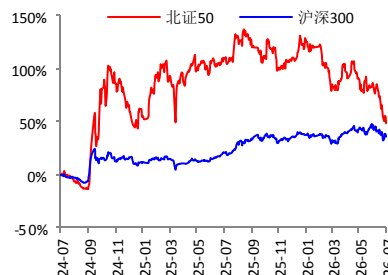
分析师：李卓灿

执业证号：S1250526060001

电话：023-67791663

邮箱：lzc@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：ifind

基础数据

股票家数	330
行业总市值(亿元)	7479.29
流通市值(亿元)	4343.33
行业市盈率 TTM	44.92
沪深 300 市盈率 TTM	14.29

相关研究

1. 北交所 2025 年和 2026Q1 业绩综述：疾风知劲草，烈火见真金 (2026-05-13)
2. 北交所 2026 年投资策略：蓄势于微，成势于稀 (2026-02-02)
3. 北交所 2025 年中期投资策略：估值弹性与成长性并存，探索北交所投资机遇 (2025-06-13)

度红利释放预期升温。再融资和交易机制方面都在上半年实施了优化举措。当前北交所正处于政策底、估值底与情绪底三重叠加窗口期，改革有望持续落地，成为估值修复的催化剂。

- **当前左侧布局窗口已开启，建议沿“景气加速度”寻找新主线，规避纯概念炒作品种。**中报披露期是未来两至三周的核心事件窗口，业绩确定性是估值修复的第一推动力。建议围绕三条主线布局：一是优质次新股，部分标的回调后估值回归合理区间；二是高稀缺性细分赛道冠军，如龙鑫智能、维琪科技等 A 股“独一份”标的；三是价值成长股，即低估值与高 ROE 叠加的专精特新企业。建议淡化短期波动，聚焦个股基本面，以中长期视角把握配置机会。
- **风险提示。****政策风险：**相关制度尚处完善阶段，可能因规则调整或政策变化而影响市场预期；**流动性风险：**因投资门槛较高、股权集中且中小市值标的居多，整体流动性弱于 A 股其他板块，极端情况下可能无法及时变现；**企业盈利不达预期风险：**上市企业多为成长期创新型中小企业，持续盈利能力存在较大不确定性；**个股波动风险：**涨跌幅限制为 30%，且新兴产业公司商业模式趋同，难以通过分散投资充分对冲同向波动；**退市风险：**北交所实行更严格的退市制度，若触犯退市情形，可能被终止上市。



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES



目 录

1 前言 1

2 估值 1

 2.1 横向估值比较 1

 2.2 纵向估值比较 2

3 北交所成长性 3

 3.1 北交所盈利增速与估值 3

 3.2 北交所标的 4

 3.3 北交所新股价值 5

4 北交所增量资金通道 6

 4.1 指数基金扩容 6

 4.2 北证 50ETF 预期落地 6

5 北交所政策预期 7

6 策略建议 7

7 风险提示 8



图 目 录

图 1：北证 50 行情（2022/12/31-2026/06/30） 1

图 2：北证 50 PE-TTM（2022/11/21-2026/07/21） 3

图 3：北交所个股 PE-TTM 分布（2024/09/30-2026/06/30） 3

图 4：2023-2025 年板块净资产收益率对比图（整体法） 4

图 5：2025 年创业板、科创板、北交所盈利企业占比情况 4

表 目 录

表 1：北证 A 股、创业板、科创板市盈率对比（截至 2026 年 6 月 30 日） 2

表 2：北证 A 股、创业板、科创板净资产收益率对比（截至 2025 年 12 月 31 日） 2

表 3：2026 年上市当日涨幅前五股票 5

表 4：2025 年各板块中签率对比 6

1 前言

北交所当前市场情绪与基本面之间已出现明显背离。1000 点是北证 50 的起始基点（基日为 2022 年 4 月 29 日），当前指数已从 2024 年 11 月的高点（1408.90 点）回调超过 30%，在调整幅度和市场情绪层面，已接近 2024 年三季度“924”行情全面启动前的历史底部区域——彼时指数曾因极度悲观而跌破 600 点创历史新低，随后在政策驱动下快速反弹。与之同步的是估值水平的明显收缩，当前月份北证 50 PE-TTM 约 41-51 倍，已回落至近两年（2024/06/30-2026/07/21）约 42%-46% 的历史分位区间。然而，从基本面来看，北证 50 成分股中专精特新“小巨人”占比达 68%、高新技术企业占比达 92%，未来 2-3 年复合净利润增长率预计超 40%，成长属性并未弱化。指数点位的回落与估值水平的收缩，与企业基本面的持续改善形成了明显背离。

图 1：北证 50 行情（2022/12/31-2026/06/30）



数据来源：ifind、西南证券整理

2 估值

2.1 横向估值比较

从横向估值比较来看，三种口径一致指向北交所相对双创板块存在系统性折价。

整体法下，北证 A 股 PE 约 38.25 倍，约为创业板 52.33 倍的 73%、科创板 106.09 倍的 36%。大市值公司层面，北交所头部公司估值较有吸引力。科创板整体法 PE 高达 106 倍，主要因其大市值公司中半导体、创新药等亏损或微利企业占比较高，净利润分母偏小所致。北交所头部公司盈利表现较为稳健，北证 A 股 2025 年平均 ROE 达 7.72%，高于科创板的 2.79%。



中位数法下，北证 A 股 PE 约 38.18 倍，而创业板 63.97 倍、科创板 95.08，北交所中位数 PE 折价幅度与整体法基本一致。这一口径剔除了极端值干扰，反映各板块“大多数公司”的估值中枢——北交所中位数与整体法高度吻合，38.18 倍与 38.25 倍基本持平，板块内公司估值分布较为集中，受极端值影响较小；双创板块中位数高于整体法，其高估值主要由中小市值公司推升，板块内部分化较大。

算术平均法下，差异进一步放大：北证 A 股约 79.18 倍，创业板约 188.76 倍，科创板高达 398.30 倍。算术平均法对各公司等权处理、易受极端高值影响，三板块均值均显著高于中位数和整体法，表明各板块均存在一定比例的高 PE 公司。北交所算术平均值为 79.18 倍，中位数为 38.18 倍，两者偏离幅度相对较小，表明北交所内高估值极端值数量较少，估值分布较为集中。

综合三种口径，北交所相对双创的估值折价在每一维度下均清晰可辨——无论从头部公司、大多数公司还是极端值分布来看，北交所均处于系统性估值洼地。北交所整体法与中位数法高度收敛，表明板块内估值分布较为集中，内部分化程度相对较低。

表 1：北证 A 股、创业板、科创板市盈率对比（截至 2026 年 6 月 30 日）

板块名称	市盈率（TTM，整体法）	市盈率（TTM，算术平均法）	市盈率（TTM，中位数）
北证 A 股	38.25	79.18	38.18
创业板	52.33	188.76	63.97
科创板	106.09	398.30	95.08

数据来源：ifind、西南证券整理

表 2：北证 A 股、创业板、科创板净资产收益率对比（截至 2025 年 12 月 31 日）

板块名称	净资产收益率—平均（整体法）	净资产收益率—加权（算术平均）
北证 A 股	7.72%	6.71%
创业板	6.53%	0.62%
科创板	2.79%	0.58%

数据来源：ifind、西南证券整理

2.2 纵向估值比较

从纵向维度审视，当前北交所估值已回落至中低位区间。截至 2026 年 6 月 30 日，北证 50 PE-TTM 为 43.6 倍，较 2025 年 8 月高点（约 70-80 倍区间）已大幅回落，估值收缩幅度接近 30%-40%。以近两年为统计窗口，当前估值的历史分位数约处于 40%-45% 区间，处于相对便宜的水平。

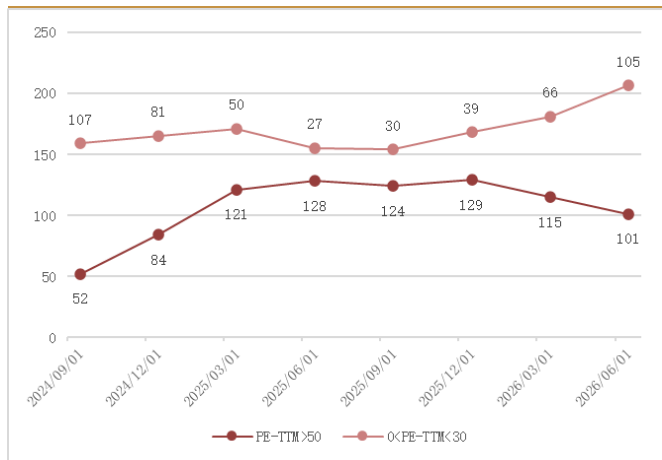
从 PE 区间分布结构来看，当前北证 A 股 PE（TTM）处于 0-30 倍区间的公司数量占比 较 2025 年高点时期明显提升，而 50 倍以上高估值区间的公司占比显著下降，一定程度上可见 2024 年末至 2025 年初流动性驱动形成的高估值泡沫已得到有效释放，为后续估值修复提供了充足的安全边际。

图 2：北证 50 PE-TTM（2022/11/21-2026/07/21）



数据来源：ifind、西南证券整理

图 3：北交所个股 PE-TTM 分布（2024/09/30-2026/06/30）



数据来源：ifind、西南证券整理

3 北交所成长性

3.1 北交所盈利增速与估值

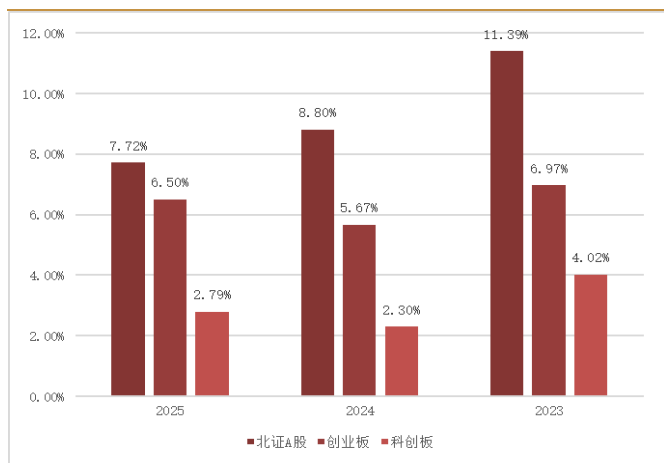
从基本面成长性来看，北交所并未因估值收缩而出现盈利能力的弱化，相反，其成长属性依然坚实。

2025 年北交所上市公司平均 ROE 达 7.18%，根据 Wind 分析师一致预期数据，北证 50 未来 2-3 年复合净利润增长率预计达 40% 以上，与科创 50、创业板 50 基本相当，成长属性并未因估值收缩而弱化。创业板 ROE 逐年稳步改善，盈利质量方面存在一定结构特征，少数权重股对板块利润贡献较为集中；科创板则因集中了大量尚处于研发投入期、尚未实现盈利的半导体和创新药企业，拉低了板块整体 ROE。从盈利质量来看，北交所上市公司在业务模式的成熟度和商业化落地能力方面表现较好，盈利质量整体保持在较为稳健的水平，高 ROE 叠加高盈利占比与高增长预期，意味着北交所公司在不依赖外部融资的情况下，依靠自身盈利实现内生增长的能力较强，为未来 2-3 年的高增长预期提供了底层支撑。

从盈利企业占比来看，北交所的盈利广度具有优势。2025 年北交所盈利企业占比达 84.19%，在三大板块中高居首位，近九成北交所公司实现正向盈利。同年，创业板盈利企业占比为 69.55%，科创板为 67.43%。高盈利占比证明北交所板块内大多数公司均具备正向盈利能力，板块整体的盈利基础较为广泛，具备业绩韧性，可提供更为分散的盈利安全边际。

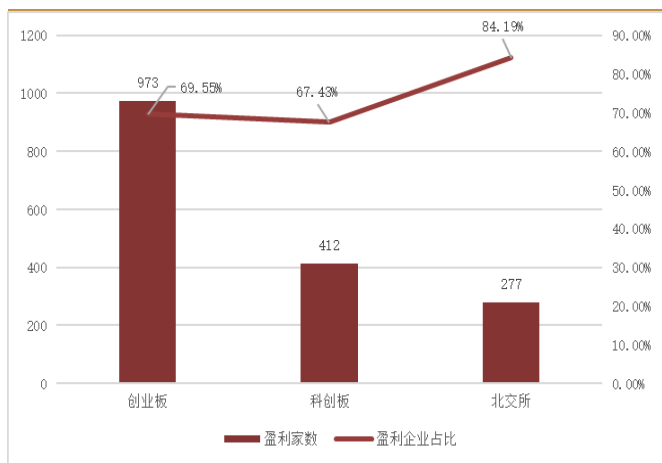
综合来看，北交所的盈利增长能力并未弱化，而是以扎实的 ROE 和广泛的盈利覆盖面持续验证其成长属性。然而，估值却从 2024 年 11 月高点收缩超过 30%，当前整体法 PE 约 38 倍，远低于创业板和科创板。盈利向上、估值向下所形成背离，估值收缩已在价格中充分反映，而盈利增长尚未被市场重新定价。一旦市场情绪企稳或中报数据对基本面改善形成进一步验证，北交所的估值修复弹性将有望显著高于盈利增速放缓的板块。

图 4：2023-2025 年板块净资产收益率对比图（整体法）



数据来源：ifind、西南证券整理

图 5：2025 年创业板、科创板、北交所盈利企业占比情况



数据来源：ifind、西南证券整理

3.2 北交所标的

北交所标的是一个以“专精特新”为底色、以高新技术为标签、以细分赛道隐形冠军为主体的创新型中小企业集群。这一标的群体的稀缺性、成长质量与制度适配性，构成了北交所区别于双创板块的核心竞争力。北交所专精特新“小巨人”的扎堆效应持续强化，专精特新企业占比达 87.58%、高新技术企业占比达 91.82%。2026 年截至 7 月 24 日，北交所迎来 43 只新股挂牌，其中有 39 家为国家级专精特新“小巨人”，占比九成左右。专精特新企业已成为北交所新股供应的“绝对主力”。从行业分布来看，公司高度集中于机械设备、电力设备、基础化工、汽车、医药生物五大行业，近五成公司所属赛道为中游制造环节，紧扣“新质生产力”发展方向。

北交所标的优势主要体现在稀缺性、成长质量与制度适配三个方面。

稀缺性方面，北交所聚集了一批专精特新企业深耕细分赛道，在所属领域具备技术或市场壁垒，在 A 股中几乎找不到对等的可比公司。如微纳米超细粉体制备装备核心供应商龙鑫智能、市场份额位列中国化妆品多肽原料行业第一的维琪科技、“十四五”国家重点研发课题单位 LED 芯片封装材料企业康美特、国内首家专注于太空管理领域的上市公司星图测控、大吨位起重机轮胎国内市占率第一的泰凯英、国内电池精密镍基导体材料细分领域龙头的远航精密等。这些“独一份”的稀缺性属性，构成了北交所区别于双创板块的核心竞争力，也是当前估值洼地中确定性最高的配置方向之一。

成长性方面，北交所上市公司在研发投入持续加码、龙头与专精特新企业盈利效率领先、盈利覆盖面保持高位的多重驱动下，成长质量具备扎实的数据支撑。据北交所官网发布的公告，2025 年北交所上市公司研发投入合计超 107 亿元，同比增长 2.21%，超六成公司研发投入同比增长，13 家公司研发投入超亿元，市场平均研发强度达 4.75%；上市公司合计拥有专利超 3 万项，其中发明专利超 8000 项，技术积累持续增厚。国家级专精特新“小巨人”企业占比已达六成，净利润率达 8.72%，高于市场平均水平，盈利效率优势突出；多家“小巨人”企业实现技术突破与国产替代——富士达攻克毫米波高频传输关键技术，净利润同比提升 52.03%；广信科技紧抓电网建设需求，净利润同比增长 70.30%；星辰科技核心伺服产品助力风电变桨全国产业化并网发电，净利润增长 110.82%。2025 年北交所 259 家公司保持

盈利，盈利覆盖面达 83.28%，43 家净利润超亿元，约五成公司净利润同比改善，超三成企业营收与净利润实现复合正增长。

制度适配方面，北交所根植于服务于创新型中小企业的精准定位，并已形成一套涵盖上市、融资、激励与重组的全链条适配性制度体系。在上市端，北交所通过四套并行标准构建了从市值 2 亿元到 15 亿元、兼顾盈利与研发的多元评价体系，并为未盈利的科技企业开辟了通道，有效匹配了不同发展阶段中小企业的资本需求。在融资端，再融资工具保持“小额、快速、接续、灵活”的特点，2025 年已有 26 家公司完成公开发行，2 家公司发行定向可转债，同时通过“小额快速”审核机制支持并购重组，推动产业整合与转型升级。整体而言，北交所的制度设计并非沪深模式的照搬复制，而是从上市标准、融资机制到激励体系，均精准匹配创新型中小企业的成长需求，成为其高质量发展的制度基石。

3.3 北交所新股价值

3.3.1 发行节奏与供给端变化

2026 年北交所 IPO 发行大幅提速，截至 7 月 24 日共有 43 家公司上市，募资额达 143.9 亿元，发行节奏明显加快。发行节奏的加快，既意味着北交所扩容进入快车道，也为投资者提供了更丰富的申购机会。新股质量同样迎来系统性跃升，2026 年新上市公司 2025 年平均营收达 8.21 亿元，平均净利润达 1.29 亿元，而北交所存量企业 2025 年平均净利润仅 0.41 亿元。新股“量”与“质”的双向提升，为打新收益提供了更扎实的基本面支撑。

3.3.2 新股估值水平

北交所新股发行市盈率普遍在 13-15 倍区间，与双创板块形成鲜明对比。据本报告北证 A 股、创业板、科创板市盈率对比，北交所 PE (TTM) 中位数为 38.18 倍，创业板为 63.97 倍，科创板高达 95.08 倍。北交所新股发行市盈率仅为其他板块估值中位数的 20%-30%。低发行估值意味着更充分的“水位差”，上市后首日涨幅的空间由此打开。

3.3.3 新股首日表现

2026 年（截至 7 月 20 日），北交所新股上市首日平均涨幅达 226.29%，市场热情高涨。部分代表性标的涨幅更为惊人，高首日涨幅的背后，是低发行估值与优质基本面的双重驱动。新股以 13-15 倍 PE 发行，上市后对标同行业可比公司 40-70 倍的估值中枢，产生了显著的“补涨”空间。

表 3：2026 年上市当日涨幅前五股票

股票代码	股票简称	上市时间	上市当日涨幅
920211.BJ	新睿电子	2026-06-05	800.7%
920096.BJ	嘉晨智能	2026-05-18	676.2%
920193.BJ	吉和昌	2026-07-02	616.5%
920178.BJ	锐翔智能	2026-05-15	490.4%
920083.BJ	金戈新材	2026-06-11	433.8%

数据来源：ifind、西南证券整理

3.3.4 各板块中签率对比

北交所曾经的中签率优势已经因为申购资金的快速膨胀被抹平。2023 年北交所中签率曾高达 1.85%，2025 年压缩至 0.037%。随着北交所打新赚钱效应显现，市场资金蜂拥而入，极大地稀释了中签率，北交所与双创板块的中签率差距已基本抹平。在“高收益、低中签”的市场生态下，北交所打新更适合作为策略的补充而非主线，真正的投资机会仍在于对优质标的的深度研究和长期配置。

表 4：2025 年各板块中签率对比

	北交所	创业板	科创板
平均中签率	0.037%	0.019%	0.036%

数据来源：ifind、西南证券整理

4 北交所增量资金通道

4.1 指数基金扩容

目前，北交所市场共有 44 只北证 50 指数基金产品和 10 只主题基金产品，合计存续规模超 140 亿元。2026 年 4 月，北证 50 指数基金迎来里程碑式的集体扩容。易方达、华夏、南方、博时、工银瑞信、广发、汇添富等多家基金公司陆续发布公告，将旗下北证 50 指数基金的总份额上限从原有的 5 亿份统一大幅提升至 15 亿份，同时恢复大额申购业务，为市场释放了数百亿元的增量资金空间。指数基金的扩容有效检验了北交所对百亿元级被动资金规模变动的承载能力，份额上限的提升为养老金、保险资金等长线资金入市创造了条件，耐心资本的长周期性与专精特新企业持续研发、长期投入的资金需求高度匹配，有望为板块带来持续的增量配置需求。

4.2 北证 50ETF 预期落地

北证 50ETF 的推出，是北交所指数化投资从“场外”迈向“场内”的关键一步，当前各项准备工作正稳步推进。2025 年底，北交所董事长鲁颂宾在金融街论坛年会上明确表示“持续推进北交所指数体系建设，加快推出北证 50ETF”。2024 年发布的《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》也明确提出“支持覆盖率高、代表性强、流动性好的宽基股票 ETF 注册发行”，为北证 50ETF 的落地提供了政策依据。

财联社援引机构测算指出：“随着规模上限调整落地，现有产品的规模缺口将逐步填补，叠加新增资金的持续入场，预计将为北交所带来百亿级的确定性增量资金”。此前单只产品 5 亿元的规模上限下，理论总容量仅 190 亿元，北证 50 指数基金总份额上限统一从 5 亿份大幅提升至 15 亿份，产品理论总容量由此跃升至 570 亿元，扣除当前约 142 亿元的存续规模，释放的增量空间可达数百亿元量级。落地后，将为市场带来多重积极影响。从流动性层面看，有效改善成分股流动性水平，降低买卖价差，提升市场交易活跃度。从投资者结构看，ETF 的推出将完善北交所指数产品矩阵，场内 ETF 将弥补高效交易工具的空白，吸引保险、社保等中长线资金入市，推动市场从“个人投资者主导”向机构化配置转变。从市场定价效率看，规模扩容后的指数基金将具备更强的定价话语权，能够平抑中小市值标的的股价波动，提升核心成分股的定价效率。从科技创新支持看，ETF 将专精特新“小巨人”企业的成长红利纳入投资版图，为硬科技赛道注入长期资本支撑。

综合而言，北证 50ETF 的推出是北交所走向成熟市场的关键一步——它不仅是一个投资工具的创新，更是市场生态从量变到质变的标志性节点，有望为北交所带来流动性改善、投资者结构优化与估值修复的良性循环。

5 北交所政策预期

2026 年是北交所开市五周年的关键节点，制度红利释放预期持续升温，改革催化窗口正在临近。

再融资制度优化已率先落地，改革效果初步显现。2026 年 2 月，北交所推出一揽子再融资优化举措，提高优质企业审核效率、增强未盈利科创企业包容性、简化申报材料便利度、强化全链条监管，体现了“扶优扶科”的政策导向，为创新型中小企业持续成长提供了更加灵活高效的制度支撑。截至 2026 年 7 月 22 日，北交所年内累计受理再融资项目 7 家，其中定向发行股票 2 家、定向可转债 5 家。海能技术简易程序定增项目自受理至证监会注册历时不足 10 个工作日，充分彰显了简易程序快捷高效的优势。

交易机制改革已完成规则修订，多项优化措施蓄势待发。2026 年 4 月 10 日，北交所就修订《北京证券交易所交易规则（试行）》公开征求意见，拟在多方面对交易机制进行改革：推出盘后固定价格交易、优化大宗交易价格机制、增设风险警示股票单日买入上限、完善异常波动监管等举措，旨在进一步提升市场交易效率与定价合理性。上述修订已于 2026 年 7 月 6 日起正式实施，进一步满足投资者交易需求，便利中长期资金入市，完善市场交易功能。

制度红利释放期往往是估值修复的重要催化窗口，当前北交所正处于政策底、估值底与情绪底三重叠加的窗口期，随着五周年临近，改革预期有望围绕引入增量资金、优化发行供给等方向持续落地，成为推动估值修复的核心催化剂。

6 策略建议

当前北交所正处于估值底、政策底、情绪底三重叠加的配置窗口期。中报披露期是未来一至两周的核心事件窗口，业绩确定性是估值修复的第一推动力。建议投资者围绕三条主线进行布局：一是优质次新股。2026 年以来新上市公司整体质量显著提升，国家级专精特新占比接近九成，部分标的在首日爆炒后已出现回调，估值逐步回归合理区间。随着市场情绪企稳，这些兼具优质基本面与合理估值的次新股，有望率先迎来估值修复。二是高稀缺性细分赛道冠军。北交所聚集了一批在 A 股中具有“独一份”属性的隐形冠军——龙鑫智能深耕微米纳米超细粉体制备装备二十余年，覆盖锂电、光伏等行业头部客户；维琪科技以 6.6% 的市占率位列中国化妆品多肽原料行业第一；康美特是国内少数能在 LED 芯片封装材料领域与国际巨头正面交锋的企业。在市场没有可比或可比公司较少的独特稀缺性标的多达 34 家，覆盖 AI 与机器人、商业航天与低空经济、智能网联与新能源汽车、新材料、生命科学与生物制造等新质生产力核心赛道。北交所标的市场认知度和覆盖度尚不及主板和科创板成熟标的，其基本面价值尚未被充分定价。随着北交所改革持续深化、机构参与度提升，此类独特资产有望迎来价值重估。三是价值成长股。低估值与高 ROE 叠加、盈利处于修复通道的专精特新企业。当前北证 A 股 PE 约 38 倍，远低于双创板块，而 ROE 在三大板块中最高。盈利向上、估值向下形成的背离，使得具备扎实盈利能力且处于成长早期的专精特新企业，成为估值修复逻辑下确定性最高的方向。当前北交所正处于历史罕见的估值洼地。建议投资者淡化短期指数波动，聚焦个股基本面，以中长期视角把握优质标的的配置机会。

7 风险提示

政策风险：北交所相关法律、行政法规、部门规章及交易所业务规则尚处于持续完善阶段，可能根据市场情况进行修订或补充制定新的制度安排，存在政策调整对市场预期产生阶段性影响的风险。此外，国家对高新技术、专精特新企业扶持力度及重视程度的变化，可能对北交所上市企业带来较大影响。

流动性风险：北交所投资门槛较高（个人投资者需满足前 20 个交易日日均资产不低于 50 万元及 24 个月交易经验），部分企业股权结构较为集中，叠加中小市值标的占比较高，可能导致整体流动性弱于 A 股其他板块。若投资者在特定阶段形成一致预期，存在基金持有股票无法及时变现的风险。

企业盈利不达预期风险：北交所上市公司多为创新型中小企业，普遍处于成长期，具有初创性、技术新、研发投入大、前景不确定、业绩波动大等特征，对核心技术人员和供应商的依赖性相对更高，应对外部冲击能力较弱，持续盈利能力仍具有较大不确定性。

个股波动风险：北交所股票上市首日不设涨跌幅限制，其后涨跌幅限制为 30%，股价波动幅度较其他板块更大。且北交所上市企业多为新兴产业公司，商业模式及盈利特征较为相似，难以通过分散投资完全降低同向波动风险。

退市风险：北交所自设立以来实行更为严格的退市制度，若上市公司后续经营期间触犯相关法律法规及交易所规定的退市情形（财务类、规范类、重大违法类及交易类），可能面临被终止上市的风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

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

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

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
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@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
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn