下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 09 月 30 日

北交所五周年制度变革全回顾，深改兑现关注四大结构性机会

——北交所策略专题报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）
zhuhaibin@kysec.cn
证书编号：S0790522080007

车欣航（分析师）
chexinhang@kysec.cn
证书编号：S0790525050001

● 2021-2025 年，深改 19 条从蓝图到实景，产品逐步丰富，市场交投环境改善

北交所自 2021 年 11 月开市以来，沿着“交易机制→融资工具→投资者端→上市供给”循序推进制度改革。2021 年首批两年定开基金成立、投资者门槛降低；2022 年跑通转板通道、发布北证 50、落地两融与混合做市、经手费减半；2023 年“深改 19 条”发布，两融启动、做市商扩容；2024 年对接新“国九条”与“并购六条”，启用 920 代码、直联机制优化、信用债开市；2025 年发布北证专精特新指数、引入重组“小额快速”与简易审核、战配放宽。北交所改革成效明显，市场环境改善。北交所开市五年来，上市企业由 2021 年末的 82 家增长至 2026 年 9 月 23 日的 346 家；总市值由 2021 年末的 2723 亿元提升至 2026 年 8 月 31 日的 8415 亿元，高点时接近万亿；合格投资者由 2021 年末的 475 万户增长突破千万户；日均换手率中枢也明显上移，2026 年市场震荡调整环境下，月换手率仍保持在 85%上下。

● 2026 年为北交所改革大年，再融资+盘后+询价+私募债+3 个月持有期基金

2026 年为“深改 19 条”等政策集中兑现落地期：2 月推出优化再融资一揽子措施；4 月时隔三年重启网下询价；4 月修订交易规则，推出盘后固定价格交易、优化大宗与异常波动监管；6 月做市商扩容；7 月首批 6 只私募债挂牌、9 只 3 个月持有期主题基金获批。截至 2026 年 8 月 31 日，2026 年北交所经历估值消化，市盈率由 50X 降至 33X，配置性价比显现；流动性进入震荡筑底、理性企稳新阶段。

● 五周年量质双升，聚焦稀缺硬科技/次新低位/重组链主/高研发小巨人

五年中，北交所系统性补齐四大结构性短板，打开差异化配置窗口。行业方面，覆盖行业由 19 个扩至 26 个，国家级专精特新“小巨人”占比 58.96%、单项冠军 5.49%，小巨人 2025 年营收均值增速 10.65%远超其他企业，关注赛道稀缺细分龙头与平台型专精特新。产业链方面，再融资便利化+并购“小额快速”推动由“小企业集合”转向“链主纵向整合”，披露 63 家次并购（强链补链、现金收购为主），关注同集团资源整合、新质生产力外延、补链扩版图三类。市值梯队分布上，20-50 亿区间由 2021 年 19.48%升至 2025 年 45.80%，百亿以上达 9 家，机构可覆盖标的扩张，基金持股标的达 266 家，但相对双创仍处于低配水平，分层配置大市值龙头、中盘成长、小盘弹性三类。流动性方面，北交所 2026 年日均换手率极低（<0.5%）的企业数占比归零、>10%的占比提升至 13.58%，盘后交易+ETF 筹备+询价重启等政策引导机构长钱入市，机构覆盖从北证 50 向中盘成长扩散，重点把握稀缺硬科技、次新低位、重组链主与高研发小巨人等主线。

● 风险提示： 宏观经济环境变动风险、政策变化风险、数据统计误差风险等。

相关研究报告

《北交所五周年：未来产业链"专精特新主阵地"成型，北证 50 迎配置窗口—北交所策略专题报告》-2026.9.29

《北交所专精特新纯度跃升：搭建从“小而美”到“强而久”选股框架—北交所策略专题报告》-2026.9.29

《放疗定位装置单项冠军国内市占率 42.5%，布局康复辅助器械—北交所首次覆盖报告》-2026.9.28

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、 站在五周年，看北交所制度改革脉络 4
1.1、 2021 年：开市首年，首批 8 只北交所主题权益基金成立 4
1.2、 2022 年：跑通转板通道，北证 50 发布，挂钩指数基金成立 5
1.3、 2023 年：两融启动，引入做市商，“深改 19 条”发布 9
1.4、 2024 年：新“国九条”+“并购六条”激发市场活力 14
1.5、 2025 年：专精特新指数发布，引入“小额快速”+简易审核程序 17
2、 2026 年：优化再融资，重启网下询价 20
3、 北交所打新机制变迁 23
4、 把握制度变革带来的交易策略优化空间 25
4.1、 北交所补齐行业短板，关注布局赛道稀缺细分龙头 25
4.2、 再融资与并购政策促进北交所补齐产业链短板，关注链主企业 28
4.3、 市值梯队分布合理化，促进机构资金入市 32
4.4、 破流动性不均约束，打开差异化的投资机遇窗口 33
5、 风险提示 35

图表目录

图 1： 北交所个人投资者开户门槛相对于精选层降低，投资者参与热情较高（万户） 4
图 2： 2021 年，北交所月成交额 400 亿元上下 5
图 3： 截至 2022 年 12 月 31 日，北交所上市企业 162 家 8
图 4： 截至 2022 年 12 月 31 日，北交所总市值 2110.29 亿元，市盈率 18.87X 8
图 5： 2022 年北交所流动性前高后低、9-11 月有所反弹 9
图 6： 截至 2022 年末，北交所合格投资者数量超 526 万户（万户） 9
图 7： 2023 年 6 月，北交所与港交所签合作谅解备忘录，推进跨境市场交流 11
图 8： 我国证券交易所市场错位发展、功能互补的市场格局基本形成 12
图 9： 截至 2023 年 12 月 31 日，北交所上市企业 239 家 12
图 10： 截至 2023 年 12 月 31 日，北交所总市值 4496.41 亿元，市盈率 24.2X 13
图 11： 2023 年 10 月确立政策底，11 月在多重催化剂共振下行情启动 13
图 12： 截至 2023 年末，北交所合格投资者数量超 696 万户（万户） 14
图 13： 优化直联机制，多层次资本市场互联互通，助力新质生产力发展 15
图 14： 截至 2024 年 12 月 31 日，北交所上市企业 262 家 16
图 15： 截至 2024 年 12 月 31 日，北交所总市值 5386.01 亿元，市盈率 31.73X 16
图 16： 2024 年 10 月北交所迎来流动性改善 17
图 17： 截至 2024 年 11 月 15 日，北交所合格投资者数量超 760 万户（万户） 17
图 18： 截至 2025 年 12 月 31 日，北交所上市企业 288 家 18
图 19： 截至 2025 年 12 月 31 日，北交所总市值 8694.44 亿元，市盈率 47.51X 19
图 20： 2025 年 3 月北交所流动性改善随后温和回落并趋于平稳 19
图 21： 截至 2025 年 12 月 18 日，北交所合格投资者数量超 950 万户（万户） 20
图 22： 截至 2026 年 9 月 23 日，北交所上市企业 346 家 22
图 23： 截至 2026 年 8 月 31 日，北交所市盈率 33.16X 22
图 24： 2026 年 1-8 月北交所回购潮涌 22
图 25： 2026 年北交所月换手率 3-8 月在 85%上下 23

下载日志已记录，仅供内部参考

图 26：截至 2021 年末，北交所上市企业行业集中于机械、软件服务、硬件设备等 25
图 27：2022-2026 年，北交所新上市企业最多的集中于机械、化工、硬件设备等（家） 26
图 28：2022-2026 年，北交所上市企业中汽车与零配件、化工企业占比提升较多 26
图 29：北交所中国家级专精特新“小巨人”占比 58.96% 27
图 30：北交所中国家级单项冠军企业占比 5.49% 27
图 31：北交所国家级专精特新“小巨人”营收成长性表现更好 27
图 32：国家级专精特新 2025 年盈利规模提升的占 57% 28
图 33：其他企业 2025 年盈利规模提升的占 47% 28
图 34：北交所上市企业市值分布变化 32
图 35：2021 年末北交所企业市值分布 33
图 36：截至 2026 年 9 月 23 日北交所企业市值分布 33
图 37：基金相对配置水平看，北交所仍处于全市场“低配”状态 33
图 38：2021-2026 年 9 月 23 日，北交所补齐流动性不均的短板 34
图 39：2021 年末北交所企业日均换手率分布 35
图 40：2026 年以来截至 9 月 23 日北交所企业日均换手率分布 35
图 41：2021-2025 年，北交所基金持股标的逐年增加 35

表 1：2021 年 11 月 23 日，北交所首批 8 只两年定开基金成立 5
表 2：北交所企业转板科创板、创业板的条件 6
表 3：2022 年北交所转入科创板、创业板共 3 家 6
表 4：2022 年 8 月，北交所第二批 2 只两年定开基金成立 6
表 5：2022 年 12 月，挂钩北证 50 的首批 8 只指数基金成立 7
表 6：截至 2026 年 8 月 10 日，北交所做市商共 24 家 10
表 7：2023 年 2 月 17 日，北交所第一次修订《北交所证券发行与承销管理细则》 23
表 8：2023 年 8 月 21 日，北交所对新股发行上市流程进行了优化 24
表 9：2025 年 4 月 3 日，北交所优化战配、改革底价 24
表 10：截至 2026 年 9 月 20 日，北交所公司共披露 63 家次重要投资并购重组事件 29

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 站在五周年，看北交所制度改革脉络

北交所自 2021 年 11 月开市以来五年中，开启持续性、多层次制度优化，改革沿着交易机制→融资工具→投资者端→上市公司供给循序渐进落地，形成完整政策周期，逐步实现投资者扩容、流动性持续修复、估值回归合理区间、优质专精特新企业集中申报的中长期趋势。

1.1、 2021 年：开市首年，首批 8 只北交所主题权益基金成立

2021 年北交所的政策改革，本质是“深化新三板改革+设立独立证券交易所+同步试点注册制”三位一体落地，核心是把原新三板精选层升级为服务创新型中小企业的全国性交易场所。

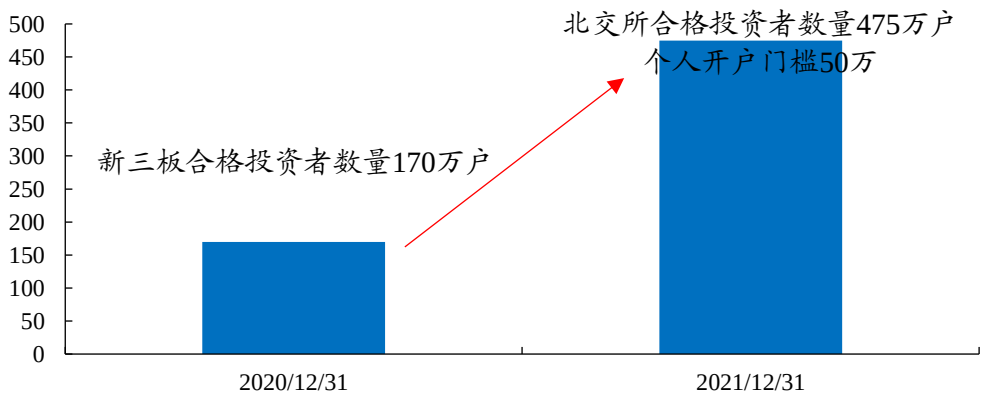
2019 年 10 月 25 日，证监会宣布全面深化新三板改革，明确设立精选层。

2021 年 9 月 2 日，在 2021 年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上的致辞中国家领导人宣布，将继续支持中小企业创新发展，**深化新三板改革**，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地。

2021 年 9 月 3 日，中国证监会就北京证券交易所有关基础制度安排向社会公开征求意见，证监会有关部门负责人表示，在具体制度设计上，将以现有的新三板精选层为基础组建北京证券交易所，并同步**试点证券发行注册制**。

2021 年 9 月 17 日，北京证券交易所发布《北京证券交易所投资者适当性管理办法(试行)》，明确个人投资者准入的资金门槛为**证券资产 50 万元，同时要求具备 2 年以上证券投资经验**。相比精选层的 100 万元投资门槛，**北交所的投资门槛在进一步降低**。

图1：北交所个人投资者开户门槛相对于精选层降低，投资者参与热情较高（万户）



数据来源：每日经济新闻、上海证券报、开源证券研究所

2021 年 11 月北交所正式开市，上市企业从精选层平移 71 家，当日集中新上 10 只，开市后新上市 1 家。

2021 年 11 月 23 日，北交所首批 8 只两年定开基金成立。截至 2026 年 8 月 10 日，收益率超过 50%的有：汇添富北交所创新精选两年定开 A/C、华夏北交所创新中小企业精选两年定开、易方达北交所精选两年定开 A/C 等。

下载日志已记录，仅供内部参考

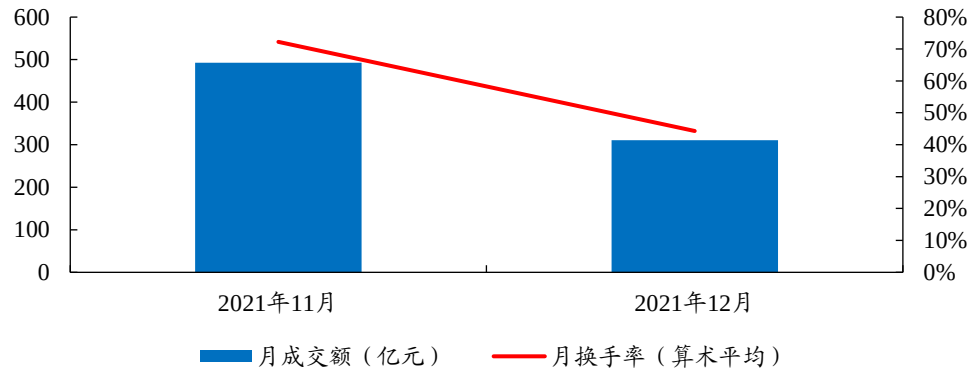
表1：2021 年 11 月 23 日，北交所首批 8 只两年定开基金成立

代码	简称	基金成立日	成立以来收益率	成立以来最大回撤
014279.OF	汇添富北交所创新精选两年定开 A	2021/11/23	100.03%	-33.06%
014280.OF	汇添富北交所创新精选两年定开 C	2021/11/23	96.29%	-33.50%
014283.OF	华夏北交所创新中小企业精选两年定开	2021/11/23	87.03%	-38.02%
014275.OF	易方达北交所精选两年定开 A	2021/11/23	55.17%	-34.46%
014276.OF	易方达北交所精选两年定开 C	2021/11/23	51.57%	-35.18%
014277.OF	万家北交所慧选两年定开 A	2021/11/23	44.33%	-35.49%
014278.OF	万家北交所慧选两年定开 C	2021/11/23	40.97%	-35.65%
014294.OF	南方北交所精选两年定开	2021/11/23	38.97%	-30.72%
014273.OF	广发北交所精选两年定开 A	2021/11/23	37.96%	-36.85%
014274.OF	广发北交所精选两年定开 C	2021/11/23	35.38%	-37.03%
014271.OF	大成北交所两年定开 A	2021/11/23	24.95%	-43.85%
014272.OF	大成北交所两年定开 C	2021/11/23	22.62%	-44.35%
014269.OF	嘉实北交所精选两年定开 A	2021/11/23	-18.75%	-51.16%
014270.OF	嘉实北交所精选两年定开 C	2021/11/23	-21.02%	-51.98%

数据来源：Wind、开源证券研究所（市值数据截至 20260810）

截至 2021 年 12 月 31 日，北交所上市企业 82 家，总市值 2722.75 亿元，市盈率 46.66X，月成交额在 400 亿元上下，12 月换手率为 44.3%。

图2：2021 年，北交所月成交额 400 亿元上下



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 2022 年：跑通转板通道，北证 50 发布，挂钩指数基金成立

2022 年是北交所开市后第一个完整年度，改革主线是“补齐基础交易制度+畅通转板出口+提升审核效率+持续监管精细化”，把交易所功能填齐。

2022 年 3 月 4 日，北交所发布《北京证券交易所上市公司持续监管指引第 7 号——转板》，上交所、深交所同步发布《北交所上市公司向科创板/创业板转板办法（试行）》，明确北交所连续上市满 1 年（精选层时间合并计算），符合《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》规定的发行条件及关于股本、股东数量等其他要求等，符合相应板块定位的可申请转板。

下载日志已记录，仅供内部参考

表2：北交所企业转板科创板、创业板的条件

转板	时间要求	要求	要求	定位
创业板	在北交所连续上市一年以上（含精选层时间）	• 《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》规定的发行条件； • 市值及财务指标符合《深圳证券交易所创业板股票上市规则》规定的上市标准，具有表决权差异安排的转板公司申请转板，表决权差异安排应当符合《深圳证券交易所创业板股票上市规则》的规定； • 深交所规定的其他上市条件。	• 公司及其控股股东、实际控制人不存在最近三年受到中国证监会行政处罚，因涉嫌违法违规被中国证监会立案调查且尚未有明确结论意见，或者最近十二个月受到全国中小企业股份转让系统有限责任公司、北交所公开谴责等情形； • 股本总额不低于 3000 万元； • 股东人数不少于 1000 人；	符合创业板定位。
科创板		• 《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》第十条至第十三条规定发行条件； • 市值及财务指标符合本办法规定的标准； • 本所规定的其他转板条件。 • 不具有表决权差异安排的转板公司申请转板至科创板上市，市值及财务指标应当至少符合《科创板上市规则》第 2.1.2 条规定的 5 项标准中的一项。	• 公众股东持股比例达到转板公司股份总数的 25%以上；转板公司股本总额超过人民币 4 亿元的，公众股东持股的比例为 10%以上； • 董事会审议通过转板相关事宜决议公告日前六十个交易日（不包括股票停牌日）通过竞价交易方式实现的股票累计成交量不低于 1000 万股。	符合科创板定位。

资料来源：上交所官网、深交所官网、开源证券研究所

2022 年，北交所观典防务、泰祥股份、翰博高新完成转板，跑通北交所“转板”通道，多层次资本市场互联互通、递进培育架构成型。

表3：2022 年北交所转入科创板、创业板共 3 家

代码	简称	转板	转板时间	（亿元）
688287.SH	观典防务	科创板	2022-05-25	2026 年 6 月已退市
301192.SZ	泰祥股份	创业板	2022-08-11	20.31
301321.SZ	翰博高新	创业板	2022-08-18	71.22

数据来源：Wind、开源证券研究所（市值数据截至 20260810）

为了适应注册制改革和常态化退市的要求，顺畅退市公司进入退市板块挂牌转让，完善退市公司管理，落实《关于完善上市公司退市后监管工作的指导意见》，2022 年 4 月 29 日，北交所发布《关于退市公司进入退市板块挂牌转让的实施办法》。

2022 年 8 月，北交所第二批 2 只两年定开基金成立。截至 2026 年 8 月 10 日，中信建投北交所精选两年定开 A 成立以来收益率最高，达到 99.86%，但同时成立以来最大回撤也较大，达到 40.22%。

表4：2022 年 8 月，北交所第二批 2 只两年定开基金成立

代码	简称	基金成立日	成立以来收益率	成立以来最大回撤
016303.OF	中信建投北交所精选两年定开 A	2022/8/16	99.86%	-40.22%
016307.OF	景顺长城北交所精选两年定开 A	2022/8/23	97.70%	-33.69%
016304.OF	中信建投北交所精选两年定开 C	2022/8/16	96.69%	-40.40%
016308.OF	景顺长城北交所精选两年定开 C	2022/8/23	93.81%	-33.93%

数据来源：Wind、开源证券研究所（市值数据截至 20260810）

2022 年 9 月 2 日，北交所发布北证 50 成份指数编制方案；11 月 4 日，北交所发布北证 50 成份指数样本股名单；11 月 21 日开始正式发布实时行情。

下载日志已记录，仅供内部参考

2022 年 9 月 2 日，北交所发布《融资融券交易细则》公开征求意见；11 月 11 日，北交所正式发布《融资融券交易细则》、《融资融券业务指南》，两融制度落地。

2022 年 11 月 18 日，北交所公告下调交易经手费标准，自 12 月 1 日起股票交易经手费由 0.5‰下调至 0.25‰（双边），降幅 50%。

2022 年 11 月 18 日，北交所就做市交易业务规则公开征求意见，制度改革引入混合做市。

2022 年 11 月 18 日，沪深交易所下属中证指数有限公司宣布，经研究评估和征求市场意见，决定分阶段将北交所证券纳入中证跨市场指数。年内将上市满一年的北交所证券纳入中证 A 股指数与中证流通指数，后续结合市场运行情况，择机将符合条件的北交所证券纳入其余跨市场指数。

2022 年 12 月，挂钩北证 50 的首批 8 只指数基金成立。

表5：2022 年 12 月，挂钩北证 50 的首批 8 只指数基金成立

代码	简称	基金规模（亿元）	基金成立日	成立以来收益率	成立以来最大回撤
017512.OF	广发北证 50 成份 A	3.94	2022-12-28	34.50%	-42.08%
017513.OF	广发北证 50 成份 C	5.91	2022-12-28	33.07%	-42.20%
017517.OF	招商北证 50 成份 A	0.88	2022-12-22	19.52%	-41.95%
017518.OF	招商北证 50 成份 C	2.94	2022-12-22	18.22%	-42.07%
017515.OF	易方达北证 50 成份 A	2.98	2022-12-27	15.61%	-43.20%
017516.OF	易方达北证 50 成份 C	6.51	2022-12-27	14.37%	-43.32%
017519.OF	汇添富北证 50 成份 A	2.3	2022-12-27	11.79%	-44.01%
017520.OF	汇添富北证 50 成份 C	3.55	2022-12-27	10.19%	-44.17%
017527.OF	嘉实北证 50 成份 A	1.09	2022-12-21	9.05%	-43.64%
017528.OF	嘉实北证 50 成份 C	4.28	2022-12-21	8.05%	-43.74%
017525.OF	华夏北证 50 成份 A	2.24	2022-12-28	7.67%	-43.66%
017521.OF	富国北证 50 成份 A	1.19	2022-12-15	7.32%	-43.11%
017522.OF	富国北证 50 成份 C	3.63	2022-12-15	6.53%	-43.19%
017526.OF	华夏北证 50 成份 C	4.68	2022-12-28	6.51%	-43.78%
017523.OF	南方北证 50 成份 A	0.93	2022-12-23	4.72%	-44.20%
017524.OF	南方北证 50 成份 C	2.34	2022-12-23	3.59%	-44.32%

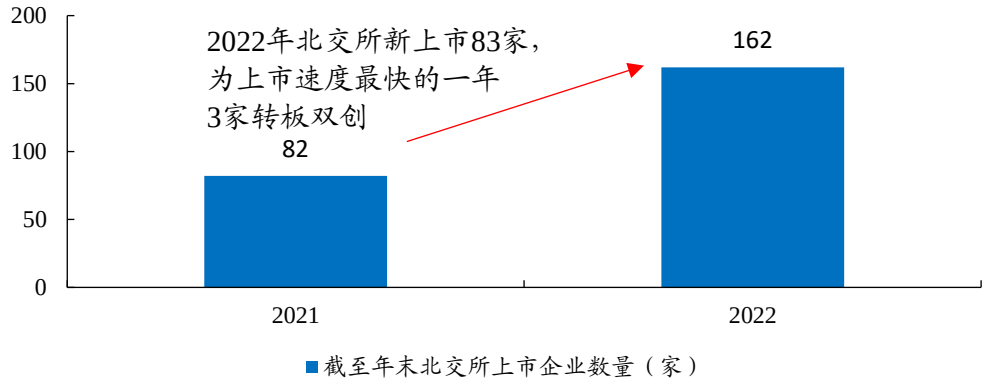
数据来源：Wind、开源证券研究所（市值数据截至 20260811）

2022 年 12 月 30 日，为进一步规范北京证券交易所上市公司控股股东、持股 5%以上股东、实际控制人及董事、监事、高级管理人员等“关键少数”的股份减持行为，保护投资者合法权益，北交所依据《北京证券交易所上市公司持续监管办法（试行）》和《北京证券交易所股票上市规则（试行）》，在结合监管实践和市场建议基础上制定了《北京证券交易所上市公司持续监管指引第 8 号——股份减持和持股管理》。

截至 2022 年 12 月 31 日，北交所当年新上市企业 83 家，为上市速度最快的一年，有 3 家转板至双创，年末上市企业数量共 162 家。

下载日志已记录，仅供内部参考

图3：截至 2022 年 12 月 31 日，北交所上市企业 162 家

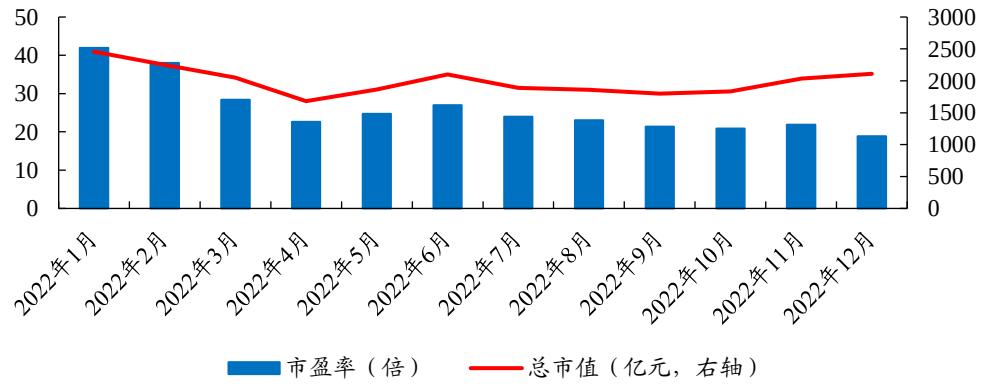


数据来源：Wind、开源证券研究所

2022 年，北交所呈现“估值中枢逐步回落、总市值先降后稳并小幅回升”的特征。年初北交所市盈率水平较高，市场处于开始前半年的火热氛围中，估值在 40X 上下，对应总市值接近 2500 亿元水平；随后随着情绪逐渐偏向理性，估值进入震荡下行趋势，3 月末降低至 28X，4 月末进一步跌至 23 倍，对应市值到达阶段低点 1681.64 亿元；5-6 月有小幅反弹，下半年缓慢走低，7-10 月市值维持在 1800-1900 亿元附近震荡；12 月末市场市盈率降至 19 倍，相对年初估值压缩较明显。

截至 2022 年 12 月 31 日，北交所总市值为 2110.29 亿元，市盈率为 18.87X。

图4：截至 2022 年 12 月 31 日，北交所总市值 2110.29 亿元，市盈率 18.87X



数据来源：Wind、开源证券研究所

2022 年初 1 月市场承接开市红利，成交额接近 400 亿元、月换手率冲高至 58%以上，交投情绪处于全年顶点。但随后受沪深市场调整、春节效应及转板预期消化影响，2-5 月流动性持续收缩，5 月成交额缩至约 90 亿元、换手率跌至 20%以下的阶段性低谷并在 6-8 月维持在较低水平。

9 月开始进入北交所政策改革期，北证 50 编制方案公布，两融业务推进，市场对未来被动资金入场与交易机制完善的预期升温，9 月成交额回升至 190 亿元附近、换手率反弹至 44%。

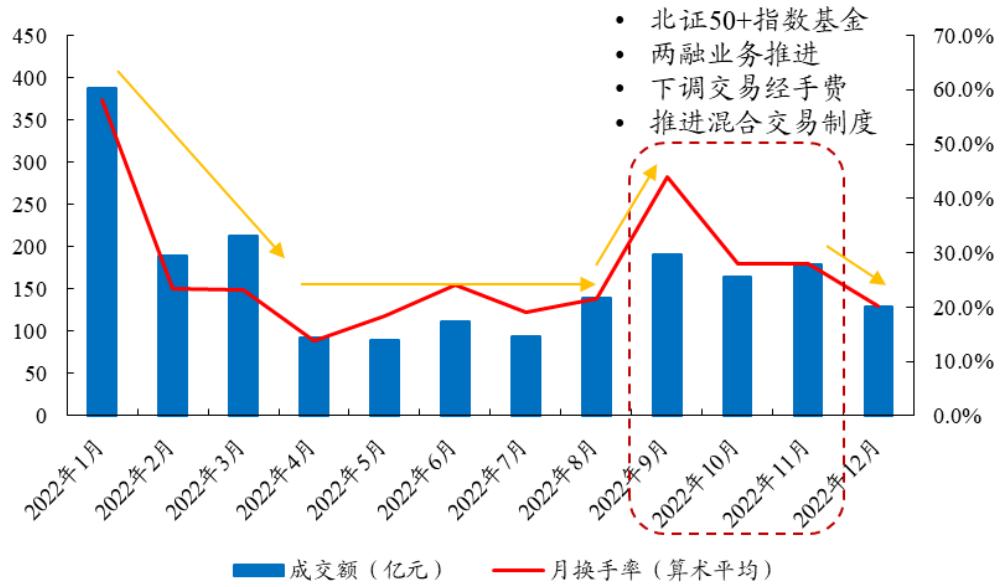
11 月，北证 50 样本公布，两融规则正式实施，交易经手费下调，推进混合交易制度改革，首批指数基金发行等组合拳落地。制度红利集中释放带动北交所 10-11

下载日志已记录，仅供内部参考

月的月成交额维持在 170 亿元上下波动，月换手率在 28%左右。

12 月在预期兑现后，流动性再度有所回落，成交额与换手率回落至 130 亿元、20%左右。

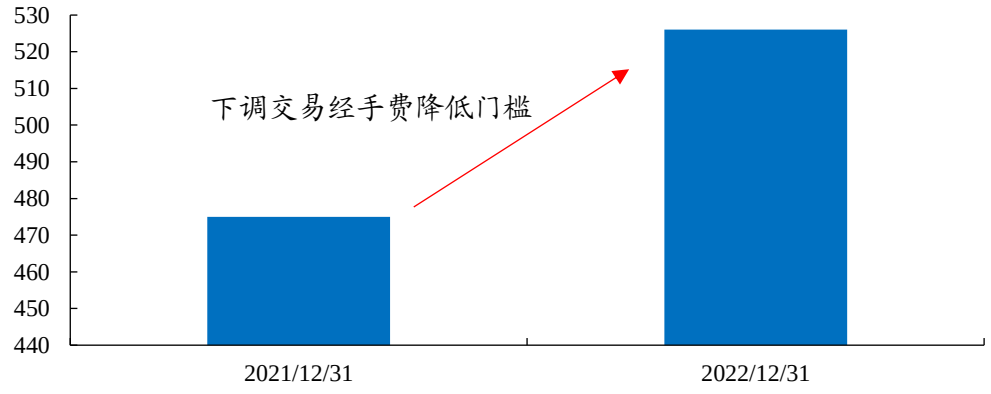
图5：2022 年北交所流动性前高后低、9-11 月有所反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

投资者方面，北交所合格投资者数量从 2021 年末的超过 475 万户，增长至 2022 年末的超 526 万户。

图6：截至 2022 年末，北交所合格投资者数量超 526 万户（万户）



数据来源：上海证券报、第一财经、开源证券研究所

1.3、 2023 年：两融启动，引入做市商，“深改 19 条”发布

2023 年 2 月 13 日，北交所融资融券业务正式启动。北交所融资融券交易的启动是持续推进北交所市场制度建设、完善交易机制、提升二级市场定价功能的重要举措。融资融券制度有利于丰富投资者交易策略，满足投资者多元交易需求，促进市场价格发现，进一步提升市场流动性。

下载日志已记录，仅供内部参考

2023 年 2 月 20 日，北交所做市交易业务正式启动，引入做市商。

截至 2023 年 2 月 17 日，共有 15 家做市商经中国证监会核准取得上市证券做市交易业务资格，其中，国金证券、中信证券、国投证券、东吴证券、银河证券、国泰君安、兴业证券、中信建投、申万宏源、国信证券、财通证券、华泰证券、招商证券等 13 家券商将参与北交所股票做市交易，共涉及做市标的股票 36 只。随后做市商队伍与做市标的数量都不断扩大，截至 2026 年 8 月 10 日，北交所做市商共 24 家：国金证券股份有限公司、中信证券股份有限公司、国投证券股份有限公司、中国银河证券股份有限公司、兴业证券股份有限公司、上海证券有限责任公司、国泰海通证券股份有限公司、广发证券股份有限公司、国元证券股份有限公司、中信建投证券股份有限公司、浙商证券股份有限公司、申万宏源证券有限公司、东吴证券股份有限公司、财通证券股份有限公司、财信证券股份有限公司、中国国际金融股份有限公司、中泰证券股份有限公司、招商证券股份有限公司、东方证券股份有限公司、国信证券股份有限公司、东方财富证券股份有限公司、华泰证券股份有限公司、渤海证券股份有限公司、西部证券股份有限公司。

表6：截至 2026 年 8 月 10 日，北交所做市商共 24 家

机构名称	做市数量
国金证券股份有限公司	63
中信证券股份有限公司	61
国投证券股份有限公司	54
中国银河证券股份有限公司	53
兴业证券股份有限公司	30
上海证券有限责任公司	28
国泰海通证券股份有限公司	28
广发证券股份有限公司	28
国元证券股份有限公司	23
中信建投证券股份有限公司	21
浙商证券股份有限公司	15
申万宏源证券有限公司	13
东吴证券股份有限公司	10
财通证券股份有限公司	10
财信证券股份有限公司	7
中国国际金融股份有限公司	6
中泰证券股份有限公司	4
招商证券股份有限公司	4
东方证券股份有限公司	3
国信证券股份有限公司	2
东方财富证券股份有限公司	1
华泰证券股份有限公司	1
渤海证券股份有限公司	1
西部证券股份有限公司	1

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260810）

2023 年 6 月，北交所与港交所签合作谅解备忘录，推进跨境市场交流。推出京港两地上市安排，是中国证监会统筹下推进资本市场制度型开放、持续深化北交所

下载日志已记录，仅供内部参考

改革、回应市场需求的重要举措，将进一步拓宽内地和香港“A+H”模式的惠及面，便利更多企业借助京港市场加速发展。

图7：2023 年 6 月，北交所与港交所签合作谅解备忘录，推进跨境市场交流



资料来源：北交所官网

2023 年 8 月 18 日，北交所公告再次下调股票交易经手费，将股票交易经手费标准由按成交金额的 0.25‰双边收取下调至按成交金额的 0.125‰双边收取。本次下调股票交易经手费是在 2022 年 12 月首次降费 50%的基础上继续降低 50%，力求最大限度让利市场、切实降低成本。

2023 年 8 月 21 日，北交所优化新股发行上市流程，在不增加市场主体负担的前提下，着眼于内部流程改进和效率挖潜，缩减新股发行上市流程整体用时。

2023 年 8 月 27 日，北交所修订《融资融券交易细则》，融资保证金比例下限由 100%降至 80%，为 9 月两融全面扩容铺路。

2023 年 9 月，《高质量建设北京证券交易所的意见》（“深改 19 条”），拉开北交所深度改革大幕。围绕《意见》贯彻落实，当天，北交所、全国股转公司发布首批八项改革创新举措。其中，北交所发布投资者适当性、上市条件执行标准、转板、发行底价、做市交易、融资融券等七方面举措，全国股转公司进一步优化新三板分层标准。“深改 19 条”提出争取经过 3 到 5 年的努力，北交所市场规模、效率、功能、活跃度、稳定性等均有显著提升，契合市场特色定位的差异化制度安排更加完善，市场活力和韧性增强，形成北交所品牌、特色和比较优势，对新三板的撬动作用日益显现；北交所与新三板层层递进、上下联动、头部反哺、底层助推的格局初步构建，服务创新型中小企业的“主阵地”效果更加明显。再用 5 到 10 年时间，将北交所打造成以成熟投资者为主体、基础制度完备、品种体系丰富、服务功能充分发挥、市场监管透明高效、具有品牌吸引力和市场影响力的交易所，带动新三板成为创新型中小企业蓬勃发展的孵化地、示范地、集聚地。

下载日志已记录，仅供内部参考

图8：我国证券交易所市场错位发展、功能互补的市场格局基本形成

主板	科创板	创业板	北交所
•要突出**大盘蓝筹**特色 •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**的成熟期优质大型企业。 •设置多元包容的上市条件，并与科创板、创业板拉开距离。	•突出“**硬科技**”特色，发挥资本市场改革“试验田”作用。 •重点接纳六大行业领域（信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保、生物医药）。	•服务于成长型创新创业企业。 •强调“三创四新”，范围更宽泛，负面清单外，符合高新技术产业企业和战略性新兴产业企业定位即可申报	•与全国股转系统共同打造服务**创新型中小企业**主阵地。 •行业范围广泛，关注细分领域龙头企业。 •关注**培育“专精特新”**企业

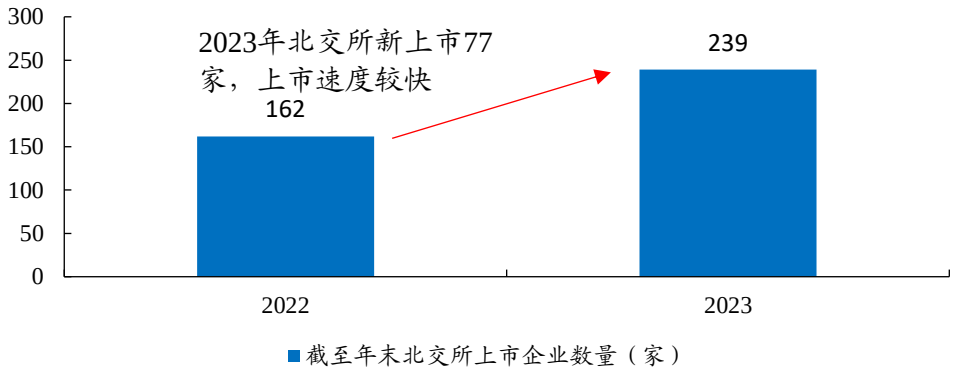
资料来源：中国证监会官网、各个交易所网站、新华社、人民政府官网、开源证券研究所

2023 年 9 月 26 日，北交所修订减持指引，进一步规范关键少数减持行为，明确不得减持情形，传递从严监管信号；细化具体执行标准，便于理解执行；明确特殊主体比照执行的口径，防止监管套利。

2023 年 10 月 20 日，信用债市场起步，北交所发布公司债券（含企业债）5 项基本业务规则+16 项配套指引。

截至 2023 年 12 月 31 日，北交所当年新上市企业 77 家，上市速度较快，年末上市企业数量共 239 家。

图9：截至 2023 年 12 月 31 日，北交所上市企业 239 家

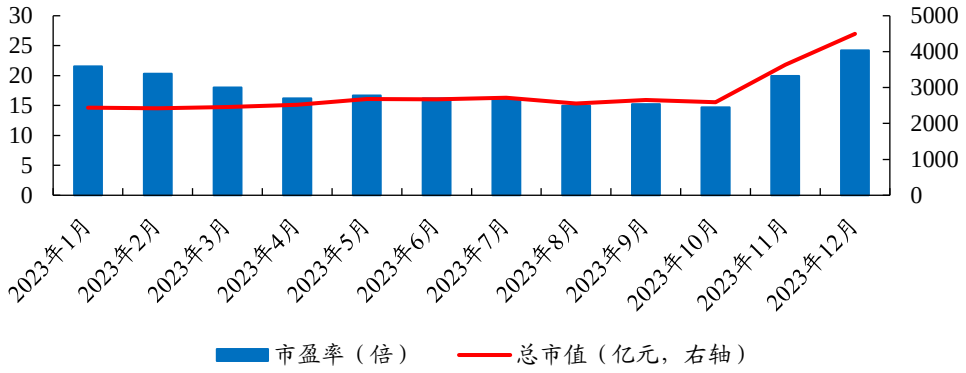


数据来源：Wind、开源证券研究所

2023 年初北交所市盈率约 22 倍，随后震荡下行，5-10 月在 15-17 倍区间筑底，10 月下旬北证 50 险守 700 点、市盈率压缩至 15 倍；而总市值 1-10 月始终在 2500 亿-3000 亿元间窄幅波动。9 月，随着“深改 19 条”及配套举措渐次落地，市盈率快速拉升，11 月末提升至 19.93 倍，12 月冲至 24.2 倍，总市值同步跃升，11 月提升至 3638 亿元，12 月末达到 4496 亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考

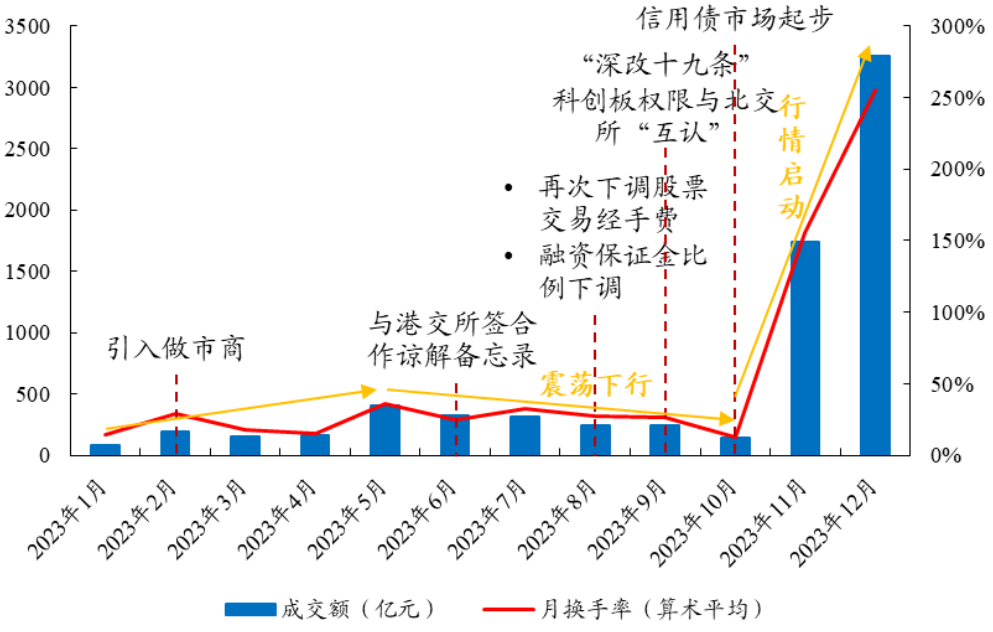
图10：截至 2023 年 12 月 31 日，北交所总市值 4496.41 亿元，市盈率 24.2X



数据来源：Wind、开源证券研究所

2023 年初市场承接 2022 年末的调整，2 月引入做市商制度带来了短暂的流动性脉冲，成交额与换手率小幅冲高后迅速回落。3 月至 10 月，市场进入漫长的“震荡下行”与存量博弈阶段，月成交额长期徘徊在低位 300 亿元上下，10 月进一步下探至 140 亿元。9 月“深改十九条”发布，随后配套落地再次下调股票交易经手费、下调融资保证金比例等实质性利好。政策底在 10 月下旬正式确立。多重催化剂共振下，11-12 月，北交所行情启动，流动性快速提升，11 月的月成交额快速增长至 1744 亿元，对应月换手率为 156%；12 月月成交额进一步增长至 3254 亿元，对应月换手率达到 256%。

图11：2023 年 10 月确立政策底，11 月在多重催化剂共振下行情启动

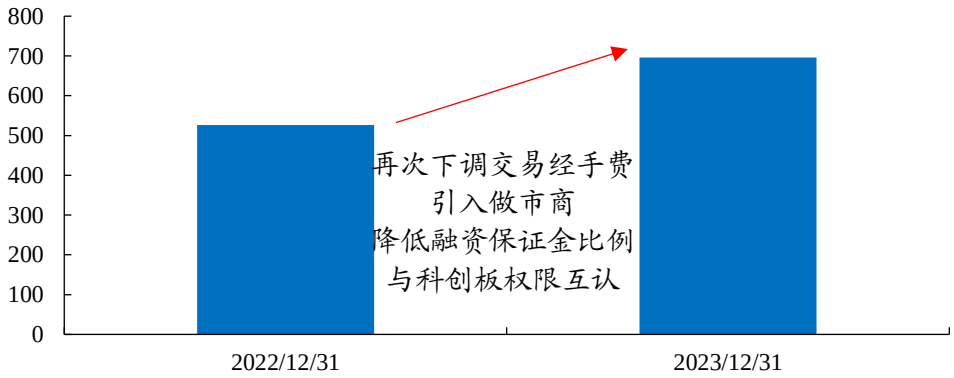


数据来源：Wind、开源证券研究所

投资者方面，北交所合格投资者数量从 2022 年末的超过 526 万户，增长至 2023 年末的 696.07 万户。2023 年全年新增开通北交所权限账户数为 71.56 万，其中，北交所投资者适当性新规落地至 2023 年末，新增开通北交所权限账户数达到 [illegible] 万户。

下载日志已记录，仅供内部参考

图12：截至2023年末，北交所合格投资者数量超696万户（万户）



数据来源：人民网、第一财经、开源证券研究所

1.4、 2024年：新“国九条”+“并购六条”激发市场活力

2024年北交所改革是在2023年“深改19条”框架下的落实年+新“国九条”对接之年。

2024年1月15日，北交所公司（企业）债券市场正式开市。

2024年3月15日，证监会《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》等4项政策文件。

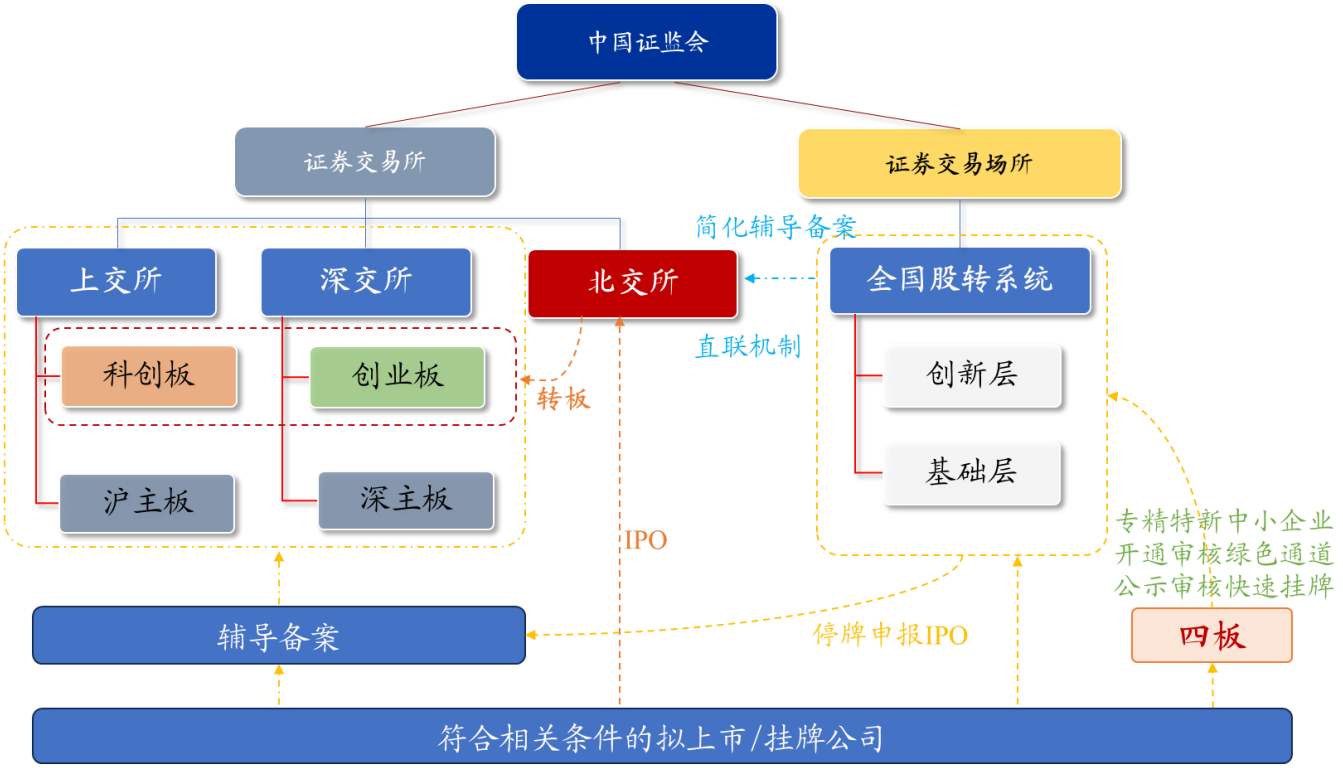
2024年4月12日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》。这是继2004年、2014年两个“国九条”之后，又时隔10年，国务院再次出台的资本市场指导性文件。新“国九条”坚持系统思维、远近结合、综合施策，与证监会会同相关方面组织实施的落实安排，共同形成“1+N”政策体系，主线是强监管、防风险、促高质量发展。

2024年4月12日，北交所正式发布可持续发展报告指引，持续推动提高上市公司质量。

2024年4月17日，北交所向券商下发了《关于直联机制优化安排有关事项的通知》。为充分发挥新三板、北交所“一体化监管”优势，提升直联机制审核监管质效，更好服务支持新质生产力发展、实施制造强国等国家战略，近期全国股转公司、北交所对直联机制部分工作安排进行了优化。

下载日志已记录，仅供内部参考

图13：优化直联机制，多层次资本市场互联互通，助力新质生产力发展



资料来源：中国证监会官网、各个交易所官网、开源证券研究所

2024 年 4 月 22 日，北交所正式上线 920 代码号段，提升上市公司辨识度，方便投资者搜索、交易上市股票。

2024 年 4 月 30 日，北交所发布实施公开发行股票并上市审核规则等 5 件业务规则。本次发布的 5 件业务规则是北交所落实资本市场“1+N”政策体系的重要安排，覆盖公开发行并上市、退市、上市委员会和并购重组委员会、重大资产重组、分红等制度。

2024 年 6 月 7 日，《北京证券交易所程序化交易管理实施细则（征求意见稿）》公开征求意见，程序化交易管理实施细则落地，北交所纳入程序化监管框架。

2024 年 7 月 10 日，为加强融券逆周期调节，北交所融券保证金比例上调，跟随全市场暂停转融券。

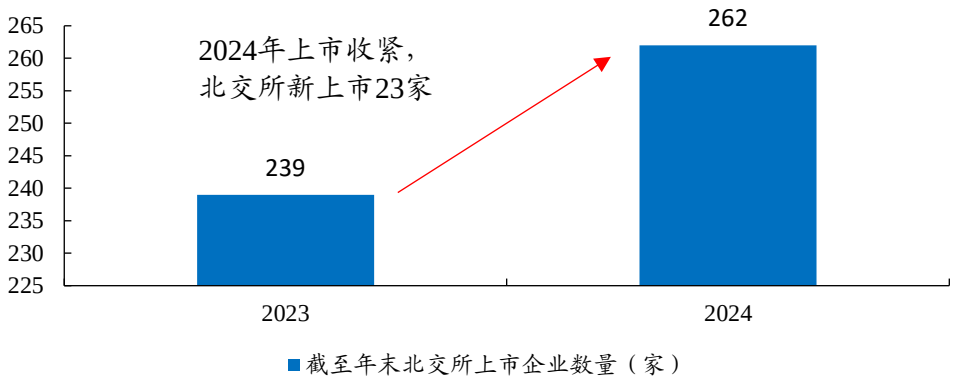
2024 年 9 月 24 日，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，进一步激发并购重组市场活力，强化并购重组资源配置功能，发挥资本市场在企业并购重组中的主渠道作用，适应新质生产力的需要和特点，支持上市公司注入优质资产、提升投资价值。

2024 年 10 月 20 日，北交所、全国股转公司与工业和信息化部在 2024 金融街论坛年会上签署战略合作协议，共同完善专精特新中小企业融资服务体系。根据战略合作协议，北交所、全国股转公司与工业和信息化部将加强协同联动，从制度对接、企业培育、工作衔接三个方面开展合作，形成促进专精特新中小企业发展的强大合力。

下载日志已记录，仅供内部参考

截至 2024 年 12 月 31 日，北交所当年新上市企业 23 家，上市收紧速度明显放缓，年末上市企业数量共 262 家。

图14：截至 2024 年 12 月 31 日，北交所上市企业 262 家

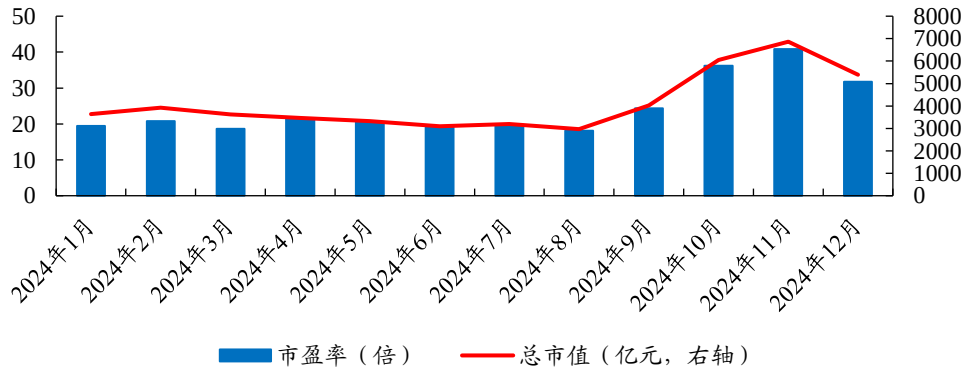


数据来源：Wind、开源证券研究所

2024 年北交所持续推进“深改 19 条”落地，并在 9 月下旬迎来宏观政策与“并购六条”等资本市场改革催化。

政策红利推动了北交所的估值修复与市值扩张。2024 年前三季度，北交所市盈率基本稳定在 20 倍左右，总市值在 3500 亿元上下波动。进入 10 月后，在活跃资金推动下，市盈率开始陡峭上行，并于 11 月随行情高潮升至 40.8 倍的年内高点，总市值也同步达到 6864.6 亿元。12 月随着市场热度降温，估值与市值出现适度回撤，但全年中枢已明显抬升，标志着北交所在高质量改革进程中完成了一次重要的价值重估。

图15：截至 2024 年 12 月 31 日，北交所总市值 5386.01 亿元，市盈率 31.73X



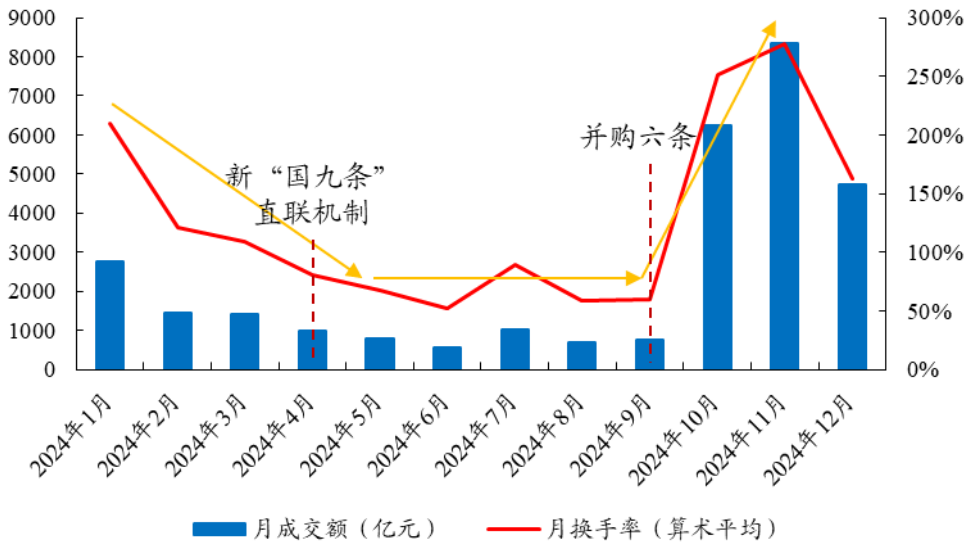
数据来源：Wind、开源证券研究所

2024 年 1 月，随着行情降温，流动性逐渐下滑，随后北交所成交额与月换手率整体处于相对低位震荡。

9 月下旬以来，随着一系列资本市场支持政策及北交所配套改革举措的集中落地，市场情绪得到较大提振。10 月至 11 月，北交所迎来流动性快速提升，成交额与算术平均月换手率双双攀升，11 月成交额突破 8000 亿元，月换手率达到 277%。虽然 12 月有所理性回调，但市场交易活跃度较年初已实现大幅改善，12 月成交额与月换手率分别为 4721 亿元、162%，显示出改革政策对资金引流的强力支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

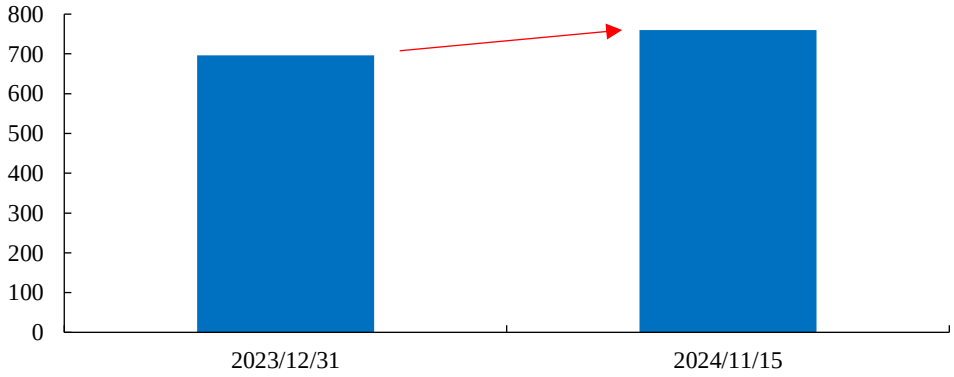
图16：2024 年 10 月北交所迎来流动性改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

投资者方面，北交所合格投资者数量从 2023 年末的 696.07 万户增长至 2024 年开市三周年的超过 760 万户。

图17：截至 2024 年 11 月 15 日，北交所合格投资者数量超 760 万户（万户）



数据来源：人民网、中国青年网、开源证券研究所

1.5、 2025 年：专精特新指数发布，引入“小额快速”+简易审核程序

2025年4月，全国首单中小微企业支持可续期公募公司债券在北交所成功发行。

2025 年 5 月 16 日，为贯彻落实新“国九条”关于活跃并购重组市场以及“并购六条”关于提高并购重组审核效率等要求，配套《公司法》《上市公司重大资产重组管理办法》的修订，北交所对《北京证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》和《北京证券交易所上市公司重大资产重组业务指引》进行了修订，引入了“小额快速”审核机制和重组简易审核程序，并对股份对价分期支付机制进行了细化明确，有效落实了新“国九条”和“并购六条”的政策要求，丰富了创新型中小企业的重组工具储备，充分体现北交所积极支持上市公司利用并购重组工具优化资源配置、实现高质量发展的态度。

下载日志已记录，仅供内部参考

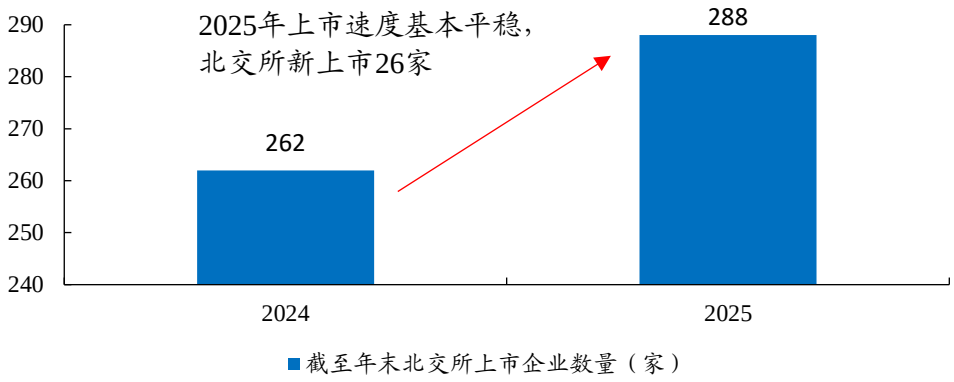
2025 年 5 月 7 日，北交所发布《关于进一步支持发行科技创新债券服务新质生产力的通知》，6 月 25 日首单科创绿色公司债 3 亿元落地。

2025 年 6 月 30 日，北京证券交易所和中证指数有限公司正式发布北证专精特新指数，为市场提供多维度投资标的和业绩基准，北交所正式进入“北证 50+北证专精特新”双指数时代。

2025 年 10 月 29 日，北交所董事长鲁颂宾在 2025 金融街论坛年会上表示，将持续研究优化北交所上市标准体系，提升上市审核制度的适应性和精准性；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。

截至 2025 年 12 月 31 日，北交所当年新上市企业 26 家，上市数量有小幅增长，速度基本平稳，年末上市企业数量共 288 家。

图18：截至 2025 年 12 月 31 日，北交所上市企业 288 家



数据来源：Wind、开源证券研究所

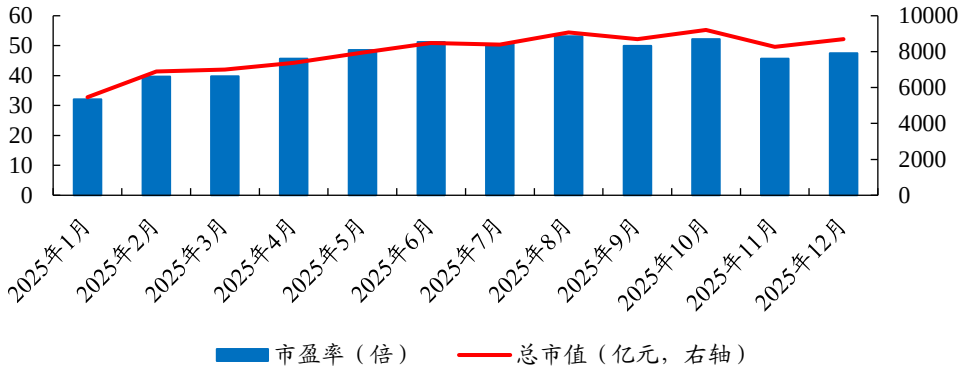
2025 年，北交所持续深化高质量改革，政策端围绕“深改 19 条”新框架持续优化制度供给。年内推出了北证专精特新指数，完成全市场“920”新代码切换，并加快研究推出北证 50ETF 及引入盘后固定价格交易等。

2025 年，在北交所制度包容性提升及“专精特新”企业吸引力增强的政策背景下，市场估值与体量实现了稳步扩张。全年市盈率呈现震荡上行态势，从年初的 30 倍左右逐步抬升，于 6-8 月和 10 月触及 50 倍以上的年内高位，年末虽略有回落但仍保持在 45 倍以上。

与此同时，北交所总市值在政策支持与优质企业持续入驻的双重推动下屡创新高，从 2024 年末的 5386.01 亿元稳步攀升，3 月突破 7000 亿元，8 月突破 9000 亿元，年末稍有回落，总市值 8694.4 亿元。这标志着北交所服务创新型中小企业的主阵地功能持续夯实，市场价值中枢完成了系统性上移。

下载日志已记录，仅供内部参考

图19：截至 2025 年 12 月 31 日，北交所总市值 8694.44 亿元，市盈率 47.51X

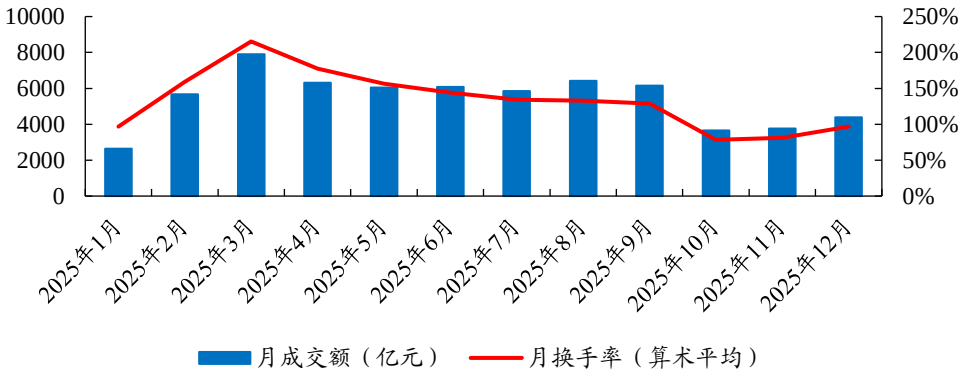


数据来源：Wind、开源证券研究所

2025 年，随着并购重组机制优化、程序化交易监管细化及中长期资金引入等政策的落地，北交所流动性在经历年初的提升后进入常态化活跃区间。3 月受政策预期催化，月成交额一度冲高至 7905 亿元，月换手率达到 215%。

随后市场在二季度至三季度进行理性消化，成交额与换手率温和回落并趋于平稳。9-10 月，北交所行情进入高位后的下跌阶段，流动性随之下滑。四季度，在加快推出北证 50ETF 等政策信号的提振下，市场活跃度再次企稳回升，12 月末，月成交额 4384 亿元，换手率 97%。

图20：2025 年 3 月北交所流动性改善随后温和回落并趋于平稳

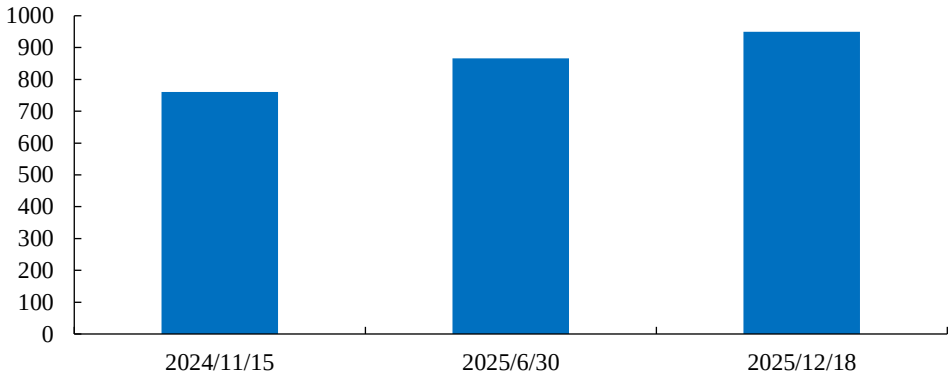


数据来源：Wind、开源证券研究所

投资者方面，北交所合格投资者数量从 2024 年 11 月 15 日的 760 万户，2025 年 6 月 30 日增长至 866.13 万户，12 月 18 日，增长接近 950 万户。

下载日志已记录，仅供内部参考

图21：截至 2025 年 12 月 18 日，北交所合格投资者数量超 950 万户（万户）



数据来源：山西证监局、证券日报、中国青年网、开源证券研究所

2、 2026 年：优化再融资，重启网下询价

2026 年为北交所的制度改革搭建，一系列标志性政策集中推出，覆盖发行机制、二级市场交易、债权融资、再融资、公募投资工具等维度，是落实“深改 19 条”的集中兑现期。

2026 年 1 月 14 日，经中国证监会批准，沪深北交易所发布通知调整融资保证金比例，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例从 80%提高至 100%。

2026 年 2 月 9 日，北交所推出优化再融资一揽子措施，包括大力支持优质上市公司再融资、提高对创新型中小企业再融资的制度包容性、提高再融资制度便利性、强化再融资全链条监管

2026 年 4 月，北交所重启网下询价发行。北交所开市后曾试点过网下询价，2023 年 3 月，北交所股票一诺威采取网下询价发行。此后，北交所未再采用询价发行，都是直接网上定价发行。2026 年 4 月 14 日，中科仪启动网下询价，改用“战略配售+网下询价+网上定价”组合，意味着新股定价从单一定价，回到由机构报价博弈的市场化定价路径。中科仪（真空装备/半导体设备国产替代标的）成为北交所时隔 3 年重启网下询价发行的首只新股，是北交所结合当前市场生态、适配科技型企业融资需求的重要改革举措。

从中科仪的参与主体看，投资者参与热情较高，网下投资者数量大幅提升；投资者结构积极改善，机构投资者为主流报价主体，共计 109 个机构投资者管理的 1534 个配售对象参与报价，占比 75.72%；易方达、工银瑞信、华夏基金等 38 家公募基金，国华兴益、泰康等保险公司积极参与报价，另有 14 个社保基金组合首次参与北交所项目询价。

4 月 10 日，为落实新“国九条”有关部署，高质量建设北交所，完善股票交易机制，促进市场健康发展，北交所在中国证监会指导下，对《北京证券交易所交易规则（试行）》进行了修订，自 2026 年 4 月 10 日起向市场公开征求意见。

2021 年 11 月 15 日北交所开市以来，《交易规则》已正式实施四年有余，交易机制功能稳步发挥，二级市场整体运行平稳。为进一步便利市场参与，满足投资者多元化交易需求，同时强化投资者保护，提高市场透明度，规范交易秩序，本次《交

下载日志已记录，仅供内部参考

易规则》拟对以下四方面内容进行修订。一是**推出盘后固定价格交易**，明确委托、申报及行情揭示等相关安排，为拟以收盘价成交的投资者提供丰富的交易渠道。二是**优化大宗交易制度**，调整无价格涨跌幅限制股票的大宗交易价格范围。三是**增加风险警示股票和退市整理股票的风险揭示安排**，并设置风险警示股票单日买入数量上限，引导投资者理性投资。四是**完善交易监管安排**，增加严重异常波动情形，配套投资者分类交易统计等交易公开信息。同时，对证券交易监管部分条款进行适应性修订，调整规则表述及体例结构。

4 月 17 日，易方达、华夏、工银瑞信、华泰柏瑞、富国、中欧、博时、万家、汇添富、广发、嘉实等 11 家基金公司陆续公告，将旗下北证 50 指数基金总份额上限由 5 亿份提高至 15 亿份，并同步放宽申购限制，缓解存量指数产品的容量约束，进一步拓宽了投资者分享北交所优质上市公司红利的参与路径。

6 月，多家基金公司和券商收到北交所 ETF 相关市场文档及交易规则优化文档，启动系统改造和测试，北证 50ETF 筹备进入实操阶段。

2026 年 7 月 10 日，北交所首批非公开发行公司债券（简称私募债）挂牌仪式在京举办，首批 6 只私募债正式挂牌。首批私募债的发行人分别为首创集团、石家庄交投集团、国泰租赁、无锡锡山金投、鸿仕达、骏创科技，涵盖京津冀区域重点企业、山东省级国企、科创投资平台、国家级专精特新“小巨人”、民营上市公司等，市场代表性突出。债券发行规模合计 27.6 亿元，商业银行、银行理财、证券公司、信托机构等多种类型金融机构积极参与申购，4 只债券票面利率创发行人公司债券利率新低，2 只债券为发行人首次亮相债券市场。债券品种包含科创债、乡村振兴债以及“京津冀协同发展”“服务首都高质量发展”等贴标债券，具有良好的示范效应。推出私募债业务，是北交所丰富债券产品体系，服务多层次债券市场建设、促进提高直接融资比重的重要举措，有利于进一步拓宽中小企业融资渠道，更好服务实体经济和国家战略。首批私募债挂牌，标志着北交所债券市场建设迈上新台阶，股债联动服务科技创新进入新阶段，对于交易所债券市场扩大服务覆盖面具有积极意义。

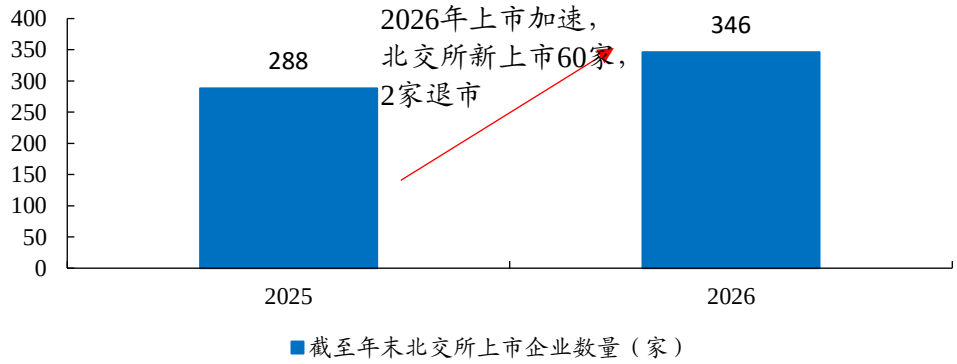
7 月 24 日，首批 9 只 3 个月持有期主题基金上报，主动权益产品机制创新落地。首批 9 只北交所三个月持有期主题基金的推出进一步落实“深改十九条”的改革要求，进一步拓宽公募基金参与北交所参与路径，优化产品管理运作机制，激励更多基金公司加大北交所研究、投资与产品布局力度，有助于满足投资者多样化投资需求，进一步改善北交所市场流动性。

展望未来，随着北证 50 指数基金份额上限由 5 亿提至 15 亿份、首批 3 个月持有期主动权益基金申报，场外被动与主动基金负债端已先行扩容，为北证 50ETF 落地铺路——ETF 一旦推出，将引入做市双边报价与机构套保资金，把核心宽基升级为场内交易型核心资产。指数矩阵上，在北证 50 之外，北证专精特新指数基金化、行业/主题 ETF 补齐“核心宽基+风格/行业”三层架构，使被动工具覆盖从大盘龙头到硬科技小巨人。

截至 2026 年 9 月 23 日，北交所当年新上市企业 60 家，上市速度加快，上市企业数量达到 346 家。

下载日志已记录，仅供内部参考

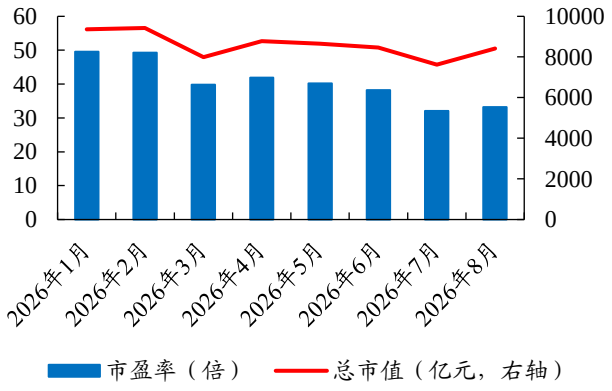
图22：截至 2026 年 9 月 23 日，北交所上市企业 346 家



数据来源：Wind、开源证券研究所（2026 年数据截至 9 月 23 日）

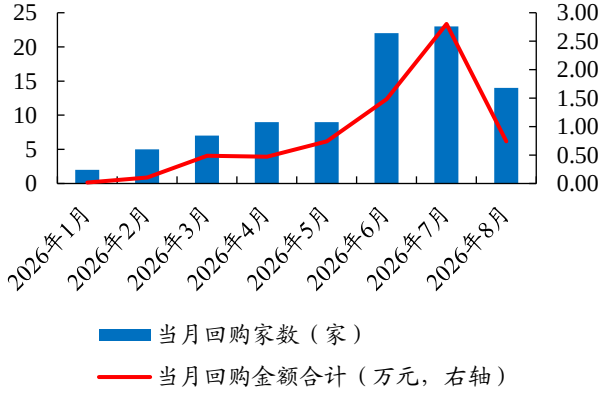
2026 年 1-7 月，北交所市场经历了深度的估值消化与调整，总市值从近万亿高点回落至 7621.45 亿元区间，市盈率从 50 倍左右降至 32 倍附近。8 月，北交所市场磨底小幅反弹，截至 8 月 31 日，北交所总市值回升至 8414.86 亿元，对应市盈率为 33.16 倍。从 1 月提高融资保证金防风险，到 2 月优化再融资，4 月重启网下询价、优化交易规则，6 月做市商扩容及私募债业务启动，加之“增持回购潮涌”的托底作用下，市场虽在调整，但估值泡沫已基本挤出，具备较高的配置性价比。

图23：截至 2026 年 8 月 31 日，北交所市盈率 33.16X



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：2026 年 1-8 月北交所回购潮涌



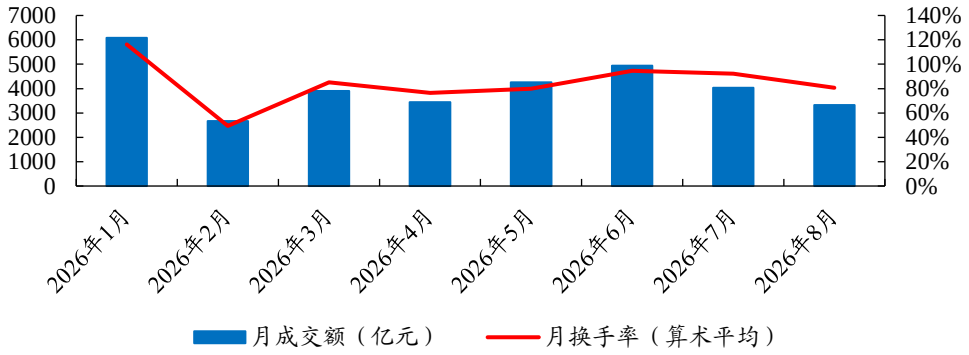
数据来源：Wind、开源证券研究所

2026 年初资金布局以及北交所“小额快速”等再融资便利政策的持续发酵，市场交投较为活跃，截至 1 月 20 日，开通北交所权限的合格投资者账户数正式突破 1000 万户，较 2025 年同期净增近 200 万户；1 月成交额达到 6077 亿元，对应月换手率为 116%。2 月受春节长假因素影响，叠加前期获利盘回吐，市场进入阶段性冷却，月成交额回落至 2672 亿元，对应换手率降至 50%以下。

随着 2026 年 4 月北交所时隔三年重启新股网下询价发行，以及盘后固定价格交易等规则的优化落地，市场活跃度提升。3-8 月，北交所月成交额稳定在 3300-5000 亿元区间，换手率逐步回升并稳定在 85%上下，进入了震荡筑底、活跃度企稳的阶段。

下载日志已记录，仅供内部参考

图25：2026 年北交所月换手率 3-8 月在 85%上下



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 北交所打新机制变迁

北交所打新政策沿“精选层基础——开市——深改 19 条松绑定价——2025 战配放宽——2026 询价重启”五步迭代。

精选层时期，北交所打新为全额现金预缴、按比例配售，不足 100 股零股完全按时间优先依次塞 100 股。

2021 年 11 月 15 日，北交所发布《北交所证券发行与承销管理细则》。在整体平移精选层发行承销主体制度的基础上，北交所也进行了一些规则调整。其中，比较大的调整是余股配售规则，即将**余股配售规则由“按时间优先”调整为“按申购数量优先，数量相同的时间优先”**。

2023 年 2 月 17 日，北交所第一次修订《北交所证券发行与承销管理细则》，更新后的证券发行与承销管理细则对新股询价规则中的高价剔除机制进行优化完善，有利于发挥市场化定价优势。

表7：2023 年 2 月 17 日，北交所第一次修订《北交所证券发行与承销管理细则》

主题	20211115	20230217
剔除拟申购总量中报价最高的部分	剔除部分不得低于所有网下投资者拟申购总量的 5%，因剔除导致拟申购总量不足的，相应部分可不剔除。网下投资者拟申购总量超过网下初始发行量 15 倍的，剔除部分不得低于所有网下投资者拟申购总量的 10%。	剔除部分不超过所有网下投资者拟申购总量的 3%；当拟剔除的最高申报价格部分中的最低价格与确定的发行价格相同时，对该价格的申报可不再剔除。因剔除导致拟申购总量不足的，相应部分可不剔除。

资料来源：北交所官网、开源证券研究所

2023 年 8 月 21 日，北京证券交易所联合中国证券登记结算有限责任公司发布实施修订后的《北京证券交易所股票向不特定合格投资者公开发行与承销业务实施细则》及两件配套指南，对北交所新股发行上市流程进行了优化，降低投资者“打新”资金占用成本；减少发行上市整体用时（直接定价、竞价发行上市整体流程从 13 个交易日缩减至 10 个交易日，询价发行上市整体流程从 17 个交易日缩减至 15 个交易日），提升企业融资效率。

下载日志已记录，仅供内部参考

表8：2023 年 8 月 21 日，北交所对新股发行上市流程进行了优化

主题	20230217	20230821
询价发行	主承销商应根据事先确定并公告的配售原则、配售方式对网下投资者进行配售，并于 传网下配售结果，北交所于收到当日将上述结果发送至中国结算北京分公司。	主承销商应根据事先确定并公告的配售原则、配售方式对网下投资者进行配售，并于 传网下配售结果，北交所于收到当日将上述结果发送至中国结算北京分公司。
竞价发行	T-3 日或之前，主承销商应通过 BPM 系统上传竞价发行公告等文件，并填写申购信息。	T-2 日或之前，主承销商应通过 BPM 系统上传竞价发行公告等文件，并填写申购信息。
	主承销商应根据有效申购结果按照事先公告的发行价格确定机制确定发行价格，并于 传竞价结果公告。	主承销商应根据有效申购结果按照事先公告的发行价格确定机制确定发行价格，并于 传竞价结果公告。
	主承销商应于	
直接定价发行	T-3 日或之前，主承销商应通过 BPM 系统上传发行公告等文件，并填写申购信息。	T-2 日或之前，主承销商应通过 BPM 系统上传发行公告等文件，并填写申购信息。
	主承销商应于	
资金交收与股份登记	售结果数据扣除配售部分对应认购资金，将剩余资金予以解冻，并将相关清算交收数据发送结算参与人。	的配售结果数据扣除配售部分对应认购资金，将剩余资金予以解冻，并将相关清算交收数据发送结算参与人。
	京分公司予以冻结，冻结资金产生的利息由中国结算北京分公司划入证券投资者保护基金。 发行失败或中止发行涉及投资者缴付资金的，主承销商应当协助发行人将申购资金加算银行同期存款利息返还投资者。	京分公司予以冻结，冻结资金产生的利息由中国结算北京分公司划入证券投资者保护基金。 发行失败或中止发行涉及投资者缴付资金的，主承销商应当协助发行人将申购资金加算银行同期存款利息返还投资者。
	证券公司应于	证券公司应于
	战略投资者应当于 T-3 日前缴纳认购资金。	战略投资者应当于 T-2 日前缴纳认购资金。

资料来源：北交所官网、开源证券研究所

2023 年 9 月 1 日，“深改 19 条”中提到，改革发行底价制度，促进提高市场化水平。优化新股发行战略配售安排，放宽战投家数和持股比例限制。北交所同日公告优化发行底价确定方式。调整信息披露要求，不再要求发行人提前确定发行底价，发行人可将后续询价或定价产生的价格作为发行底价，进一步提升新股发行定价的市场化水平，促进一二级市场平衡发展。

2025 年 4 月 3 日，为深入贯彻落实《关于高质量建设北京证券交易所的意见》《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》等政策文件的要求，优化北交所新股战略配售安排，同时与新《公司法》有序衔接，北交所修订了《北京证券交易所证券发行与承销管理细则》。

表9：2025 年 4 月 3 日，北交所优化战配、改革底价

主题	20230217	20250403
战略配售	公开发行并上市的，可以向战略投资者配售股票，战略投资者**不得超过 10 名**。公开发行股票数量在 5000 万股以上的，战略投资者获得配售的股票总量原则上不得超过本次公开发行股票数量的 **30%**，超过的应当在发行方案中充分说明理由。公开发行股票数量不足 5000 万股的，战略投资者获得配售的	公开发行股票数量在 5000 万股以上的，战略投资者不得超过 **35 名**，获得配售的股票总量不得超过本次公开发行股票数量的 **50%**。
		公开发行股票数量不足 5000 万股的，战略投资者不得超过 **20 名**，获得配售的股票总量不得超过本次公

下载日志已记录，仅供内部参考

主题	20230217	20250403
	股票总量不得超过本次公开发行股票数量的 **20%**。	开发行股票数量的 **30%**。
证券承销	公开发行并上市的，发行承销过程中出现以下情形之一的，发行人和主承销商应当中止发行： （一）采用询价方式的，有效报价的网下投资者数量不足 10 家或网下投资者有效申购数量低于网下初始发行量； （二）预计发行后无法满足其在招股文件中选择的股票在本所上市标准； **（三）发行价格未在股东大会确定的发行价格区间内或低于股东大会确定的发行底价；** （四）发行人和主承销商事先约定并披露的其他情形； （五）本所认定的其他情形。	公开发行并上市的，发行承销过程中出现以下情形之一的，发行人和主承销商应当中止发行： （一）采用询价方式的，有效报价的网下投资者数量不足 10 家或网下投资者有效申购数量低于网下初始发行量； （二）预计发行后无法满足其在招股文件中选择的股票在本所上市标准； （三）发行人和主承销商事先约定并披露的其他情形； （四）本所认定的其他情形。

资料来源：北交所官网、开源证券研究所

展望后市，北交所打新将从“全额现金预缴、资金为王”的阶段，逐步走向“市场化定价为主轴、申购机制渐进优化”的新框架。随着 2026 年中科仪时隔三年重启网下询价、底价制度退出、战配比例放宽至 30%-50%，新股定价权交还机构，询价与直接定价双轨并行或将成为常态。

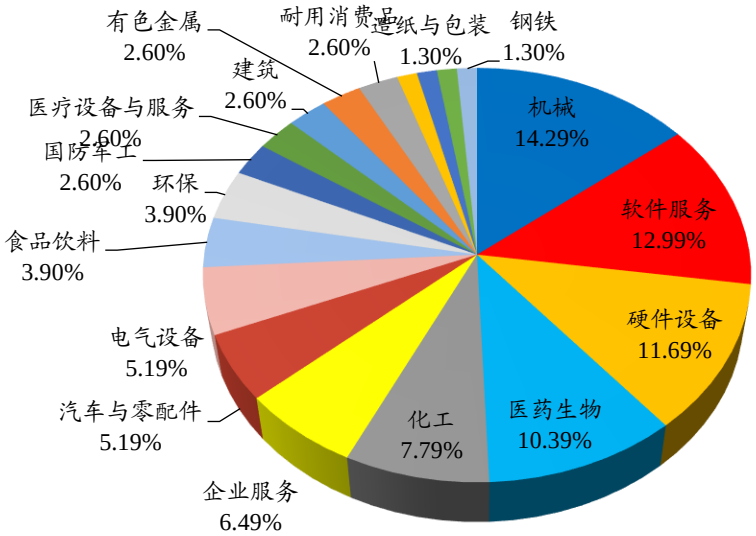
4、 把握制度变革带来的交易策略优化空间

北交所自成立以来，不断通过持续改革系统性补齐四大结构性短板：行业结构短板、产业链短板、市值梯队短板、流动性不均衡短板。

4.1、 北交所补齐行业短板，关注布局赛道稀缺细分龙头

行业方面，截至 2021 年末，北交所上市企业覆盖 19 个行业，其中企业数量较多的行业有机械（14.29%）、软件服务（12.99%）、硬件设备（11.69%）、医药生物（10.39%）、化工（7.79%）等。

图26：截至 2021 年末，北交所上市企业行业集中于机械、软件服务、硬件设备等



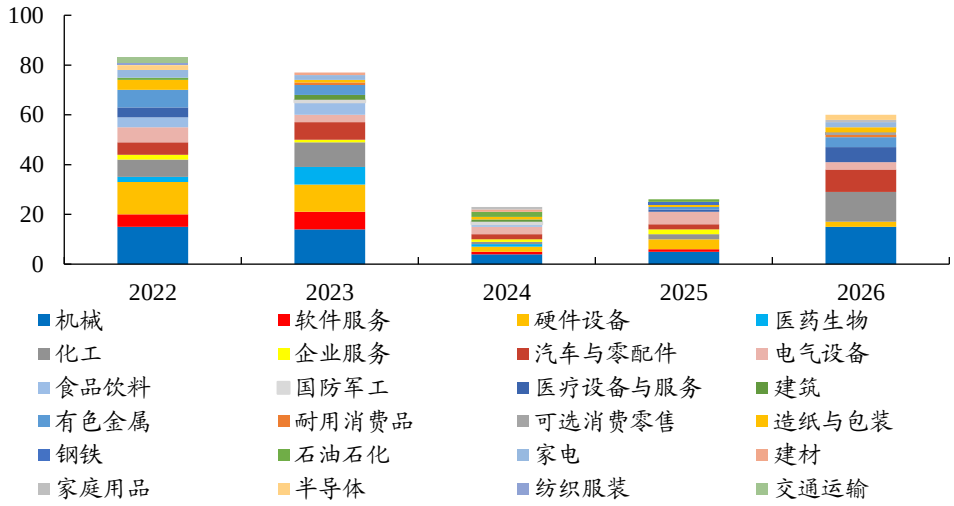
数据来源：Wind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

随着北交所改革中 IPO 持续高质量扩容、重启网下询价吸引硬科技企业申报；再融资便利化支持上市公司横向拓展赛道等政策落地，北交所对硬科技细分龙头企业的吸引力进一步增加。

2022 年-2026 年 9 月 23 日，北交所新上市企业最多的集中于机械、化工、硬件设备等行业，石油、家电、建材、家庭用品、半导体、纺织服装、交通运输等实现了新覆盖，整体行业覆盖提升至 26 个。

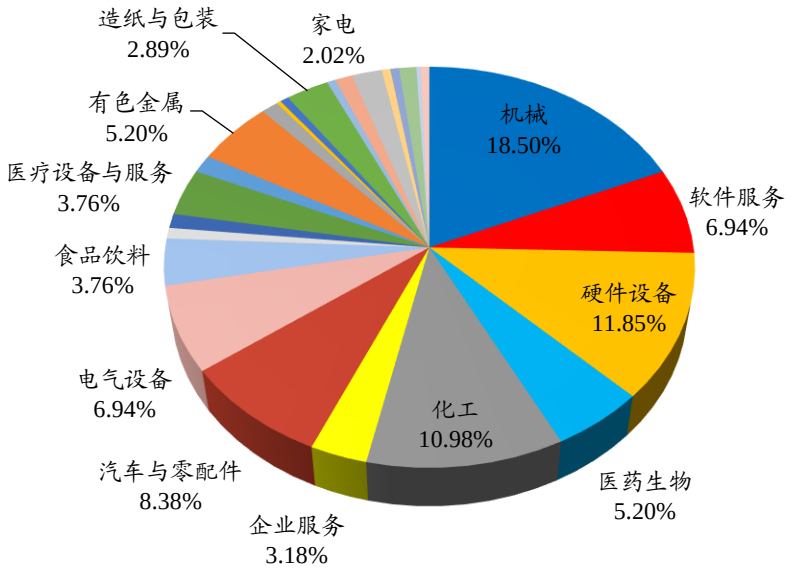
图27：2022-2026 年，北交所新上市企业最多的集中于机械、化工、硬件设备等（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260923）

截至 2026 年 9 月 23 日，北交所上市企业数量较多，数量占比超过 5%的行业有：机械（18.50%）、硬件设备（11.85%）、化工（10.98%）、汽车与零配件（8.38%）与电气设备（6.94%）、软件服务（6.94%）、医药生物（5.20%）、有色金属（5.20%）。

图28：2022-2026 年，北交所上市企业中汽车与零配件、化工企业占比提升较多



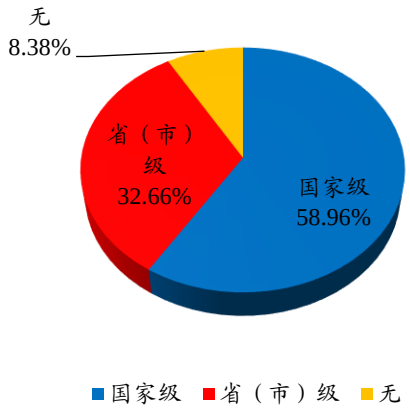
数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260923）

我们认为在北交所行业逐渐补齐的方向上，应该关注布局赛道稀缺细分龙头，挖掘具备跨行业拓展能力的平台型专精特新企业。

下载日志已记录，仅供内部参考

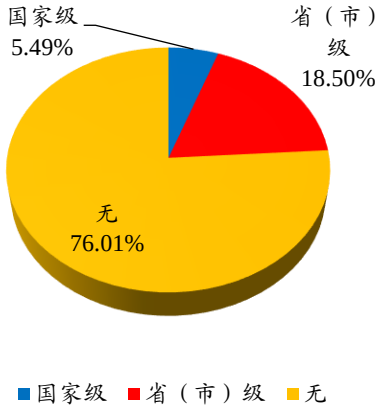
截至 2026 年 9 月 23 日，北交所上市企业中国家级专精特新“小巨人”企业占比达到 58.96%；国家级单项冠军企业占比达到 5.49%。

图29：北交所中国家级专精特新“小巨人”占比 58.96%



数据来源：各公司年报、开源证券研究所（数据截至 20260923）

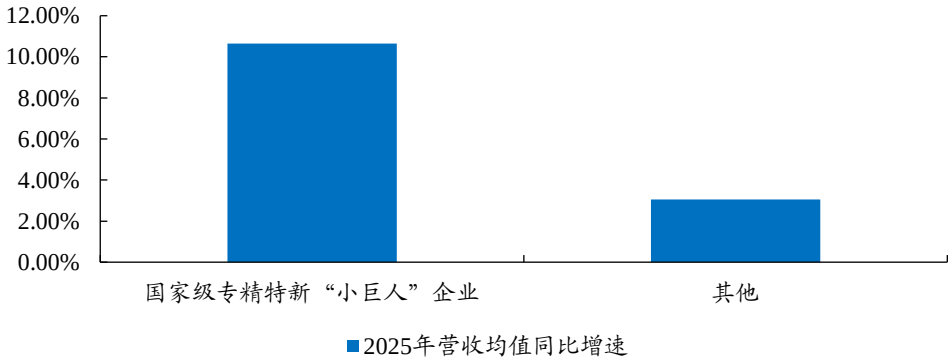
图30：北交所中国家级单项冠军企业占比



数据来源：各公司年报、开源证券研究所（数据截至 20260923）

北交所国家级专精特新“小巨人”营收成长性表现更好。2025 年，国家级专精特新“小巨人”企业营收均值同比增速更高，达到 10.65%，而其他企业仅为 3.06%。

图31：北交所国家级专精特新“小巨人”营收成长性表现更好

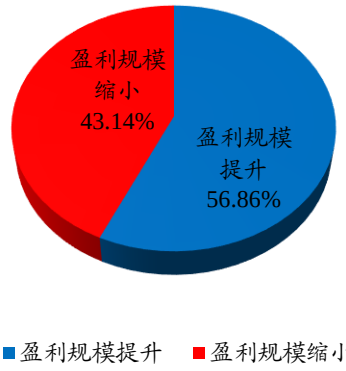


数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力方面，国家级专精特新“小巨人”企业中 2025 年盈利规模有所提升的占比 56.86%，其他企业中 2025 年盈利规模提升的仅占比 47.18%。

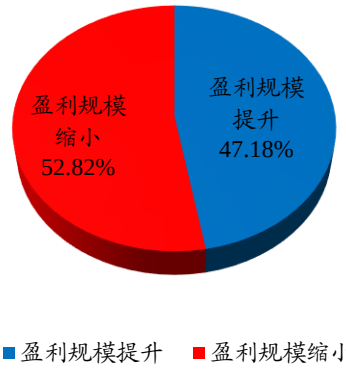
下载日志已记录，仅供内部参考

图32：国家级专精特新 2025 年盈利规模提升的占 57%



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260923，2025 年归母净利润同比增长/减亏/扭亏为盈等为盈利规模提升，同比下滑/增亏/由盈转亏等为盈利规模缩小）

图33：其他企业 2025 年盈利规模提升的占 47%



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260923，2025 年归母净利润同比增长/减亏/扭亏为盈等为盈利规模提升，同比下滑/增亏/由盈转亏等为盈利规模缩小）

4.2、 再融资与并购政策促进北交所补齐产业链短板，关注链主企业

产业链方面，北交所再融资便利化、并购重组审核简化等政策便利，北交所正从“小企业集合”走向“链主企业纵向整合”。

自 2024 年起，并购重组市场迎来了诸多积极信号。从新“国九条”到“并购六条”，尤其是 2024 年 9 月 26 日中共中央政治局会议明确提出要支持上市公司开展并购重组，一系列力度大且针对性强的政策密集出台。这些政策确立了以产业整合为核心的上市公司并购逻辑，推动审核机制不断优化，朝着“小额快速”和“提高包容度”的方向发展。这不仅激发了资本市场的活力，还为产业发展注入了新的动力。在地方层面，政策的引导作用也十分明显。多个省市纷纷出台相关措施，加大对本地企业并购重组的支持力度。地方国资成立并购基金的步伐也在加快。并购重组正逐渐成为地方政府提升资产证券化率的重要手段。

随着监管包容度的提升，并购重组在支付方式、融资渠道和定价机制等方面变得更加灵活，交易设计方面的创新层出不穷，“首单”“首创”案例不断涌现，为并购重组的多元化路径探索提供了丰富的实践样本。与此同时，鼓励跨境并购的政策陆续出台，上市公司借助并购重组的力量积极拓展国际市场，加速“出海”进程，提升了在全球市场的竞争力和影响力。

2025 年，北交所引入了“小额快速”审核机制和重组简易审核程序，为北交所中小企业再融资提供了全新路径，从政策层面上促进上市企业纵向补链、横向扩品类。

定位为主要服务创新型中小企业的北交所，能够及时把握并购机遇。重点支持先进制造业和现代服务业等领域的企业，推动传统产业转型升级，培育经济发展新动能，促进经济高质量发展。作为专精特新“主阵地”，中国特色现代资本市场“1+N+X”政策框架的重要构成，北交所专注服务中小企业创新发展、促进高水平科技自立自强，成为支撑发展并购重组的重要条件。

当前北交所对外并购具有如下特点：（1）强链补链为主要目标，目标公司业务

下载日志已记录，仅供内部参考

与公司主营业务存在整合协同的关系；（2）现金并购为主要形式。

在当前北交所的收购案例中，大部分公司目前收购的目标都是与核心业务展开协同、拓展海外市场以及产业链整合。对于处于成长期的北交所公司来说，并购可以帮助快速实现业务的多元化和优化，通过收购具有互补性的业务，企业能够增强自身的核心竞争力。对于寻求进入新兴行业或市场的企业，并购是一种高效的途径，能够帮助企业快速站稳脚跟，抓住行业发展的先机。总的来说，通过并购，北交所公司可以进入新的市场或获取新的客户群体，从而开辟额外的收入来源。

我们认为，在北交所公司并购产业链的趋势方向上，应重点关注：（1）同一集团内优质资源整合；（2）新质生产力行业外延并购；（3）“强链补链”扩张版图式并购。

表10：截至 2026 年 9 月 20 日，北交所公司共披露 63 家次重要投资并购重组事件

序号	简称	被收购公司	收购比例	对价（万元）	收购 PE	2025 年营收（亿元）	2025 年归母净利润（万元）	PE TTM	公告时间
1	美心翼申	泰州鑫宇精工股份有限公司	69.92%	46606.07	13.4	4.38	2892	116.3	2026.9
2	族兴新材	湖南泽明新材料有限公司	60.10%	7802.88	-	7.96	8183	32.2	2026.8
3	艾融软件	北京人和创建信息技术有限公司	100.00%	14000	9.6	4.77	6449	194.2	2026.8
4	新芝生物	北京清博华科技有限公司	100.00%	-	-	1.70	3520	27.0	2026.7
5	秋乐种业	河南商都种业有限公司	51.00%	7483.86	12.6	3.31	1252	118.6	2026.6
6	卓兆点胶	奥茵绅智能装备（苏州）有限公司	51.00%	5100	20.6	3.79	5171	47.5	2026.6
7	丰光精密	北京唯实深蓝科技有限公司	51.00%	11220	18.5	2.10	-1555	-351.6	2026.6
8	秉扬科技	知行股份	100.00%	-	-	5.27	4784	34.9	2026.6
9	易实精密	张家港恒进机电有限公司	100.00%	-	-	3.49	5800	27.5	2026.5
10	民士达	南通中菱电力科技有限公司	51.00%	8000	12.4	4.45	12737	60.5	2026.5
11	华洋赛车	重庆峻驰摩托车有限公司	49.00%	-	-	7.80	5167	50.1	2026.5
12	中设咨询	成都星阅辰石文化发展有限公司 （转让）	10.05%	11559.06	-	0.91	-6214	-17.2	2026.4
13	美心翼申	泰州鑫宇精工股份有限公司	不超过 70%	-	-	4.38	2892	116.3	2026.3
14	凯德石英	北京凯德石英股份有限公司	20.64%	59070.47	87	2.80	2415	279.9	2026.1
15	胜业电气	河南华佳新材料技术有限公司	51.02%	11224.16	11.1	5.51	1862	218.3	2026.1
16	铁拓机械	福建拓值智控有限公司（设立）	53.14%	1169	-	3.75	4818	54.5	2026.1
17	格利尔	格利尔数码科技股份有限公司（出售）	21.95%	35116.88	-	5.18	873	57.7	2026.1
18	晶赛科技	铜陵市峰华电子有限公司	100.00%	4187.17	-	5.77	968	153.5	2025.12

下载日志已记录，仅供内部参考

序号	简称	被收购公司	收购比例	对价（万元）	收购 PE	2025 年营收（亿元）	2025 年归母净利润（万元）	PE TTM	公告时间
19	威贸电子	苏州威贸	11.06%	88.23	5.9	2.88	4847	25.9	2025.12
20	瑞星股份	潍坊华润燃气有限公司	10.00%	不高于 2300 万元	-	1.48	-1386	-28.4	2025.12
21	中航泰达	陕西海皓	48.00%	3600	-	3.15	-406	-18.9	2025.11
22	鑫汇科	佛山市心静电磁科技有限公司	10.00%	135	12.4	5.14	-1364	-32.0	2025.11
23	铜冠矿建	安徽天明爆破工程有限公司	100.00%	1350	30	15.11	4034	75.7	2025.11
24	海能技术	安益谱（苏州）医疗科技有限公司	3.85%	2100	-	3.62	4213	43.7	2025.11
25	鼎智科技	一和起（常州）精工有限公司	13.00%	70	-	2.68	2992	157.6	2025.10
26	鼎智科技	江苏斯特斯电机有限公司	19.00%	57	-	2.68	2992	157.6	2025.10
27	惠同新材	保定三源纺织科技有限公司	不低于 51%	-	-	2.30	4645	27.6	2025.9
28	迪尔化工	山东润禾钾盐科技有限公司	100.00%	4454.04	-	7.26	5841	32.6	2025.9
29	创远信科	上海微宇天导技术有限责任公司	100.00%	-	-	2.04	348	-119.9	2025.9
30	鼎智科技	东莞市赛仑特实业有限公司	51.00%	10082.19	14.8	2.68	2992	157.6	2025.9
31	国子软件	山东规格智能科技有限公司	55.01%	1414.85	-	3.25	6705	46.7	2025.8
32	华光源海	湖南汉牛物流科技有限公司	51.00%	1020	-	19.41	1844	79.6	2025.8
33	东和新材	鞍山富裕矿业销售有限公司	51.00%	25530	8.47	8.17	7573	19.2	2025.7
34	科达自控	海图科技	51.00%	20910	9.84	2.89	-9012	-8.1	2025.6
35	铁大科技	狗熊机器人	37.69%	6000	-	3.39	7061	16.4	2025.6
36	易实精密	通亦和精工科技（无锡）股份有限公司	51.00%	16303.68	-	3.49	5800	27.5	2025.6
37	青矩技术	北京求实工程管理有限公司	45.12%	2250	-	9.67	18872	10.2	2025.5
38	五新智能	五新重工、兴中科技	100.00%	265031.44	兴中科技 7.82 五新重工 8.24	14.00	19896	15.6	2024.11
39	阿为特	德国 Keuerleber GmbH（签署股份收购意向协议）	75.00%	-	-	2.92	373	-5378.2	2024.9
40	旭杰科技	中新旭德（筹划中）	不低于 47%（交易完成	-	-	4.66	-3989	-25.8	2024.8

下载日志已记录，仅供内部参考

序号	简称	被收购公司	收购比例	对价（万元）	收购 PE	2025 年营收（亿元）	2025 年归母净利润（万元）	PE TTM	公告时间
			后不低于 51%）						
41	铁大科技	推行科技	未来转为优先股	300（万美元）	-	3.39	7061	16.4	2024.8
42	艾融软件	北京信立合创	100.00%	11000	13.3	4.77	6449	194.2	2024.6
43	保丽洁	Airverclean Pte Ltd	100.00%	6883	6	2.00	2482	32.9	2024.6
44	泰德股份	烟台古河智能装备有限公司	100.00%	2000	7.5	4.07	2551	48.3	2024.5
45	吉冈精密	帝柯精密零部件(平湖)有限公司；帝柯贸易(平湖)有限公司；Dakoko Europa GmbH	100.00%	7650	8	7.19	6302	41.1	2024.5
46	绿亨科技	湘妹子	60.00%	3000	14	4.96	3206	40.2	2024.5
47	国义招标	广东省机电设备招标中心有限公司	100.00%	14789	13.2	2.77	3119	45.8	2024.4
48	佳合科技	越南立盛	26%（交易完成后持有 51%）	4498	1.9	7.38	2055	59.6	2024.4
49	新芝生物	宁波阿弗斯恒温制冷技术有限公司	55.00%	825	32.3	1.70	3520	27.0	2024.3
50	中裕科技	平裕科技	100.00%	78	-	7.10	8989	17.1	
51	天纺标	天津市乳品监测中心	100.00%	4227	-	2.40	3274	36.5	2024.1
52	艾能聚	合肥浙邦	100.00%	0	-	1.83	4520	31.9	2024.1
53	鑫汇科	米技炫尚	51.00%	1683	4.8	5.14	-1364	-32.0	2023.11
54	美登科技	成都西阿爱木及杭州客数	成都西阿爱木 70% 杭州客数 100%	560	-	1.55	4332	41.6	2023.10
55	华维设计	湖北易运通	100.00%	0	-	0.95	-1274	-66.4	2023.9
56	艾能聚	温州联鸣	100.00%	0	-	1.83	4520	31.9	2023.8
57	恒立钻具	苏州艾盾合金材料有限公司	70.00%	2102	20.3	1.73	1992	86.5	2023.8
58	艾能聚	无锡斌炜	100.00%	0	-	1.83	4520	31.9	2023.7
59	华光源海	湖南征运物流	51.00%	2000	26	19.41	1844	79.6	2023.6
60	绿亨科技	酒泉庆和	70.00%	5623	14.8	4.96	3206	40.2	2023.6
61	长虹能源	深圳聚合源	61.70%	9872	25.2	44.85	24951	15.3	2023.4
62	凯德石英	沈阳芯贝伊尔半导体科技有限公司	70.00%	6100	9.9	2.80	2415	279.9	2022.9
63	中寰股份	欧浦特（拟出售）	100.00%	428	-	3.08	4203	22.2	2022.7

数据来源：各公司公告、Wind、开源证券研究所（注：数据截至 20260920）

下载日志已记录，仅供内部参考

4.3、 市值梯队分布合理化，促进机构资金入市

此前，北交所市场长期存在市值结构短板，呈现头部标的集中、中小市值个股成交承接偏弱的格局，大市值标的数量不足制约公募、保险等大体量资金的配置上限。随着前文所述系列制度改革落地，北交所市值短板的逐渐修复。

北交所上市企业市值分布来看，2021 年末，中坚力量缺失，呈现“哑铃型”或不均衡分布。

2021 年末，北交所刚成立，10-20 亿元市值企业为主力，占比 53.25%。其次是 20-50 亿元（19.48%）、5-10 亿元（18.18%）。100 亿元以上的高市值企业初现，但是较少，仅 4 家。

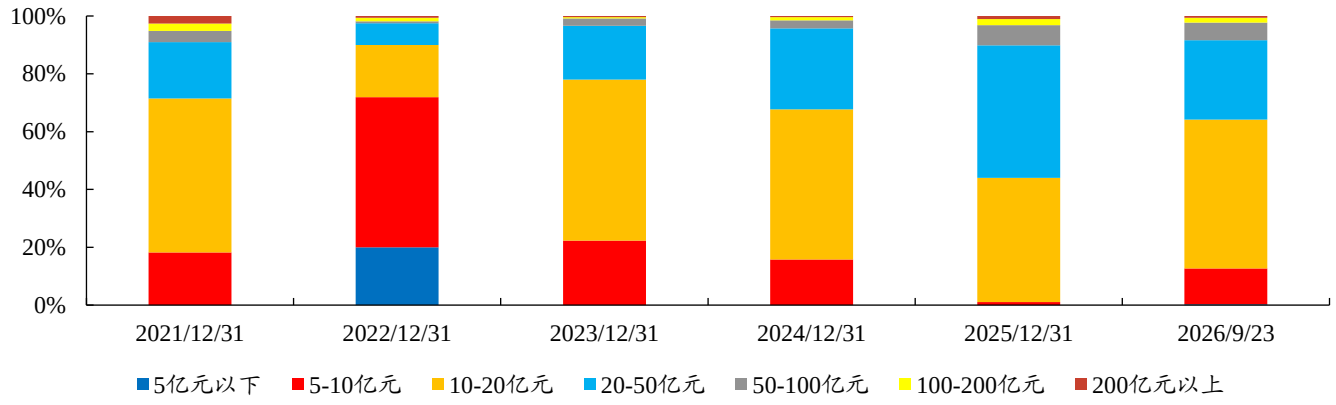
2022 年末，市场处于低位，市值分布整体下移，5 亿元以下的微盘企业占比明显增加，达到 20%；5-10 亿元标的占比明显提升至 51.88%；10-20 亿元区间压缩至 18.13%；20-50 亿元占比收缩至 7.50%。

2023-2024 年，北交所进入恢复重构、逐步进入稳步发展。截至 2023 年末，市值分布回归常态，接近 2021 年末的水平，10-20 亿元区间重新回到占比 Top1，为 55.70%；其次为 5-10 亿元的 22.36%、20-50 亿元的 18.57%。2024 年，市值中枢上移，20-50 亿元区间占比提升至 28.08%。

2025 年，北交所市值较高的区间获得明显扩张。截至 2025 年末，20-50 亿元区间首次成为占比 Top1，为 45.80%，其次为 10-20 亿元的 43.01%，市值超过百亿元的企业数量达到 9 家，合计占比 3.15%。

2026 年，随着市场流动性有所回落，市场热度趋于理性。截至 2026 年 9 月 23 日，市场结构与 2024 年末较为接近，10-20 亿元仍然为市场主流，占比 51.45%，其次为 20-50 亿元（27.46%）、5-10 亿元（12.43%）区间，50-100 亿元区间占比回落幅度较小，仍然占比 6.07%。

图34：北交所上市企业市值分布变化

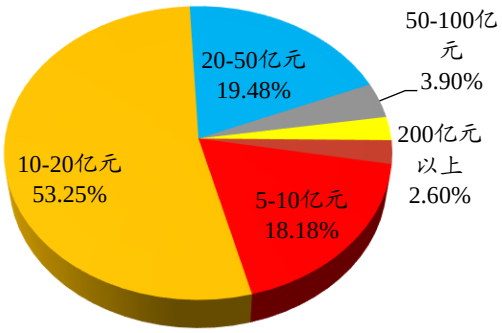


数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260923）

2021 年与 2026 年市值分布比较来看，北交所主力仍然为 10-20 亿元，占比几乎持平；20-50 亿元、50-100 亿元的占比有所提升，5-10 亿元企业占比有所下降，这意味着部分小市值企业通过上市后的发展市值有所提升，北交所市场内优质标的在逐渐变多。

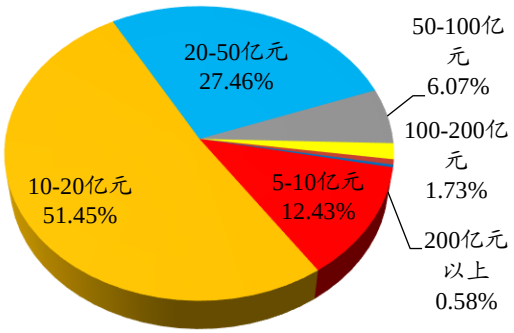
下载日志已记录，仅供内部参考

图35：2021 年末北交所企业市值分布



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：截至 2026 年 9 月 23 日北交所企业市值分布

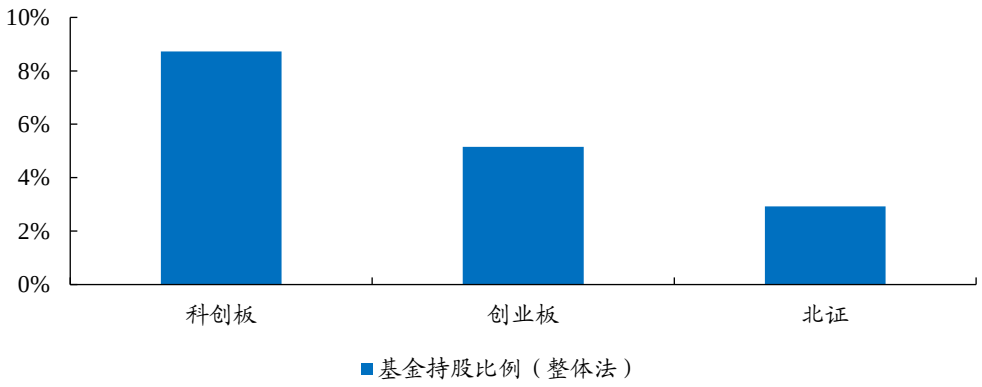


数据来源：Wind、开源证券研究所

随着北交所市值梯度补齐，更多的机构长期资金等可以进入市场，形成分层配置策略，兼顾大市值龙头配置、中等成长标的挖掘、小市值弹性博弈，进一步推动实现市值梯队的良性补齐。

横向比较来看，相对配置水平看，北交所仍处于全市场“低配”状态，后续机构资金具备较大的上修潜力。截至 2025 年 12 月 31 日数据，北交所企业基金持股比例明显低于双创，为 2.93%，科创板为 8.73%，创业板为 5.15%。

图37：基金相对配置水平看，北交所仍处于全市场“低配”状态



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、 破流动性不均约束，打开差异化的投资机遇窗口

北交所流动性短板根源是多维度的：标的市值结构、投资者工具供给、交易机制、筹码结构、上市公司自身治理分红回购等多重因素叠加。

流动性长期约束是过去北交所机构配置的核心障碍，集中体现为大资金建仓冲击成本高、退出变现难度大、大量标的无法满足机构入库的流动性阈值，板块持续存在流动性折价，大量专精特新成长资产的价值难以被合理定价。

2021-2026 年，北交所逐渐补齐流动性不足的短板，个股日均换手率分布从“开市初期的准精选层残留结构”逐渐演变为“全面活跃、中枢显著上移”的结构。

下载日志已记录，仅供内部参考

2021-2022 年，北交所市场处于低位，个股日均换手率向下聚集，0.5-1%的占比缩小，0.5%以下的个股占比增多。

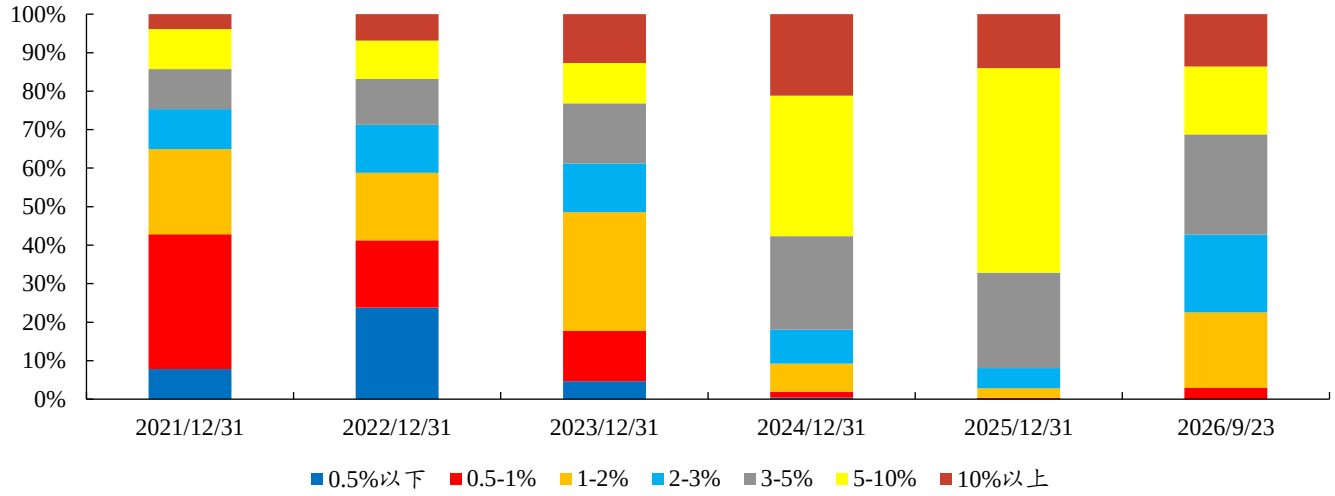
2023 年 11 月，北交所第一轮流动性改善开始，截至 2023 年末，1-2%的日均换手率的个股占比明显增高，10%以上的高活跃个股占比也在增加。

2024 年 9 月，北交所第二轮流动性改善开始，截至 2024 年末，3%以下的换手率标的进一步压缩，3%以上换手率的个股占比明显增多。

2025 年，2%以下低换手率的标的进一步减少，5-10%换手率的个股数量占比明显提升，同时 10%以上活跃标的占比有所压缩，整体向中间集中。

2026 年以来截至 9 月 23 日，北交所流动性回归理性，日均换手率分布逐渐分散，1%以上的各个区间占比趋于平均，10%以上的高活跃标的占比与 2025 年基本持平。

图38：2021-2026 年 9 月 23 日，北交所补齐流动性不均的短板



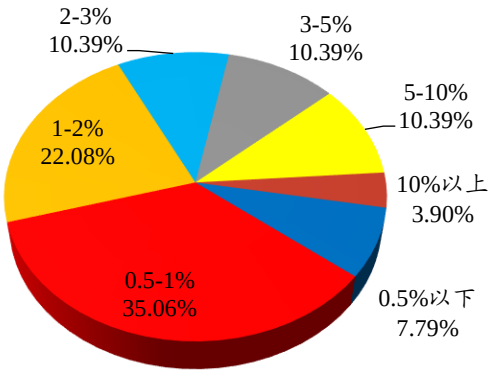
数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260923）

2021 年与 2026 年比较来看，2021 年极低流动性即 0.5%日均换手率以下的个股数量占比 7.79%，0.5-1%的占比高达 35.06%；中间档较为薄弱，1-2%日均换手率的占比 22.08%；高活跃标的较为稀缺，高于 10%的标的占比仅为 3.90%。

截至 2026 年 9 月 23 日，2026 年，北交所极低流动性彻底出清，无日均换手率低于 0.5%的标的，0.5-1%的也仅占比 2.89%；中枢大幅抬升至 3-5%，占比 26.30%；部分标的高活跃度成为常态，10%以上日均换手率的标的数量占比达到 13.58%。

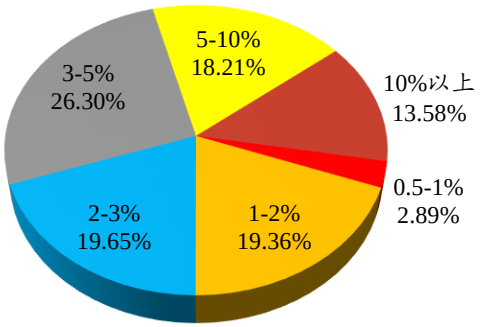
下载日志已记录，仅供内部参考

图39：2021 年末北交所企业日均换手率分布



数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：2026 年以来截至 9 月 23 日北交所企业日均换手率分布



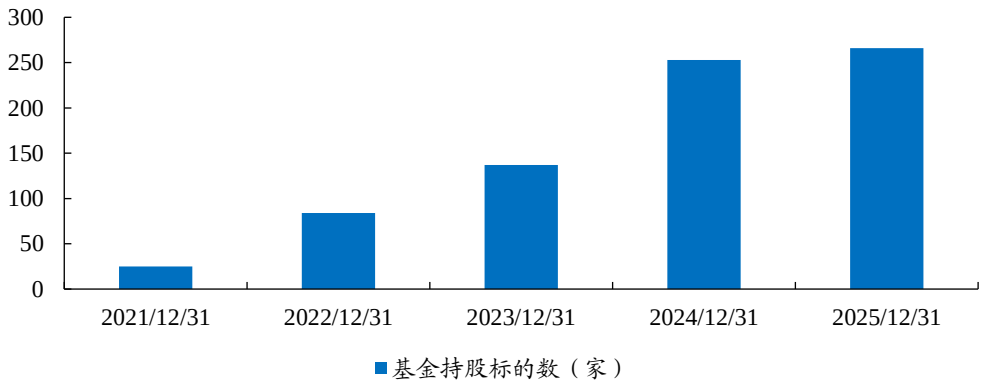
数据来源：Wind、开源证券研究所

市值修复与流动性改善是双向正反馈关系：流动性提升，个股更容易获得机构配置，带来估值抬升与市值增长；市值梯队完善、大市值标的增多，反过来满足保险、公募等大体量资金入库标准，进一步带来增量资金，继续推高成交活跃度。

随着 2026 年网下询价重启、盘后固定价格交易、大宗交易优化、再融资小额快速、指数产品扩容等一系列改革落地，北交所流动性短板逐步补齐，打开差异化的投资机遇窗口。流动性修复之后，更多中盘标的日均成交、盘口深度达到机构入库门槛，机构可覆盖标的数量扩张。机构不再只能局限少数头部北证 50 成分股，可研究、可持仓的成长标的范围得到实质性拓宽，丰富机构整体权益组合的成长资产备选池。

2021-2025 年，北交所基金持股标的逐年增加，已经达到 266 家。

图41：2021-2025 年，北交所基金持股标的逐年增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 风险提示

宏观经济环境变动风险、政策变化风险、数据统计误差风险等。

下载日志已记录，仅供内部参考

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

下载日志已记录，仅供内部参考

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn