

制度红利兑现期，专精特新主阵地稳步夯实

北交所四周年专题报告

2025 年 10 月 31 日

投资要点：

分析师：李紫忆

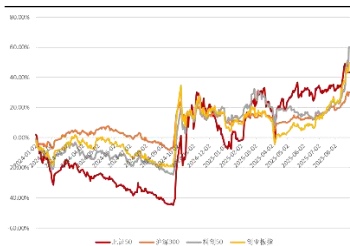
SAC 执业证书编号：

S0340522110001

电话：0769-22177163

邮箱：liziyi@dgzq.com.cn

北证 50 指数走势



资料来源：wind，东莞证券研究所

相关报告

- 北京证券交易所自2021年设立以来，作为多层次资本市场体系的重要组成部分，始终坚持服务创新型中小企业的核心定位。四年内，北交所实现由“精选层试点”向“独立交易所”转型，总市值突破8000亿元，企业画像呈现出轻资产、高研发、聚焦细分的结构特征，国家级专精特新“小巨人”企业占比超过50%。日均成交额从不足10亿元跃升至接近300亿元，机构资金占比持续上升，市场活跃度、承载能力与融资功能均显著增强。
- 伴随设立节奏推进，北交所制度体系持续完善，注册制审核机制实现“高效+包容”并重，审核周期大幅压缩；做市商制度启动以来，交易深度与定价体系有效改善；信息披露评价体系则推动上市公司从“有披露”走向“有质披露”。监管部门通过“北交所深改19条”构建涵盖发行上市、交易机制、投资端建设与组织保障的全方位改革框架，使北交所由政策推动逐步转向机制驱动，并在融资效率、估值稳定性、投资者信心等方面建立初步闭环。
- 市场生态层面，北交所正在形成以指数体系为定价锚、专业资金为配置基础、区域产业为供给底座的结构联动格局。北证50指数覆盖市值大、研发强、治理规范的优质企业，带动北交所产品扩容及研究覆盖体系升级。京津冀与长三角为核心企业来源地，先进制造、新材料、医疗器械等“硬科技”行业构成产业主干。整体来看，北交所正从“政策导入型生态”迈向“结构驱动型市场”。
- **投资策略：**北交所市场正由早期试点向“精选扩容”阶段迈进，高端制造、新材料、工业自动化、医疗器械等技术密集型赛道具备持续成长潜力，建议优先关注具备细分领域竞争优势、成长路径清晰的标的。同时，随着北证50等指数产品不断丰富，指数锚定效应与被动资金力量正在增强，市场风格正由短期博弈向中长期配置过渡，指数成分股中的基本面优质公司可作为当前布局的重点方向。
- **风险提示：**流动性风险；政策出台不及预期；企业业绩不及预期。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 北交所设立背景与政策动因	3
1.1 北交所设立背景	3
1.2 四周年：从“存量试点”向“结构成型”	5
2. 制度建设与机制改革	8
2.1 注册制改革推进：以高效审核匹配中小企业融资节奏	8
2.2 做市商机制	8
2.3 投资者关系与信息披露制度	9
3. 市场生态演变	10
4. 面临挑战与未来方向	12
5. 投资建议	13
6. 风险提示	14

插图目录

图 1：北交所历年末（2021 年-2025 年 q3）日均成交额变化（亿元）	3
图 2：北交所开市以来上市公司总市值变化（亿元）	4
图 3：北交所市值前 10 公司（亿元，截至 2025 年 10 月 29 日）	4
图 4：北证 A 股公司前五大行业分布（家）	7
图 5：北证 A 股日均成交金额（亿元）	8
图 6：北证 A 股公开发行股票并上市审核流程	10
图 7：北交所上市公司地区的分布情况（前五名）	12

表格目录

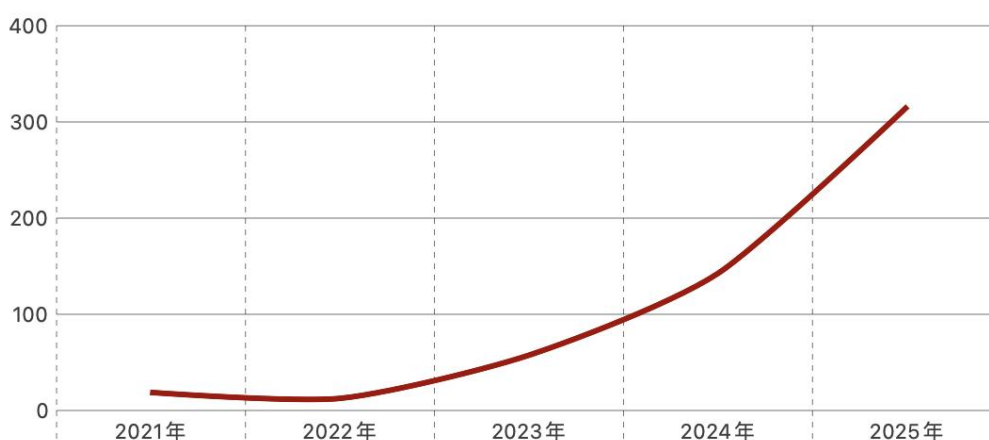
表 1：改革政策要点	4
------------------	---

1. 北交所设立背景与政策动因

1.1 北交所设立背景

北京证券交易所自 2021 年 9 月 3 日注册成立，至今已运行四年。作为多层次资本市场体系的重要一环，北交所自设立之初便明确定位于服务创新型中小企业，承担起探索与主板、科创板、创业板差异化发展路径的任务。从制度沿革看，北交所是在新三板精选层的基础上升级设立，既承接注册制改革的深化逻辑，也成为“专精特新”企业的重要融资平台。

图 1：北交所历年末（2021 年-2025 年 q3）日均成交额变化（亿元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

北交所设立的政策背景，是在经济结构转型、产业迈向中高端的过程中，大量体量小、技术强的中小企业融资受限。这些企业通常在盈利稳定性、商业模式成熟度等方面不符合沪深板块标准，而新三板又存在交易不活跃等问题，市场化功能不足。基于此，监管层以精选层为基础搭建独立交易所，通过更具包容性和针对性的制度体系，提升中小企业获得直接融资效率。

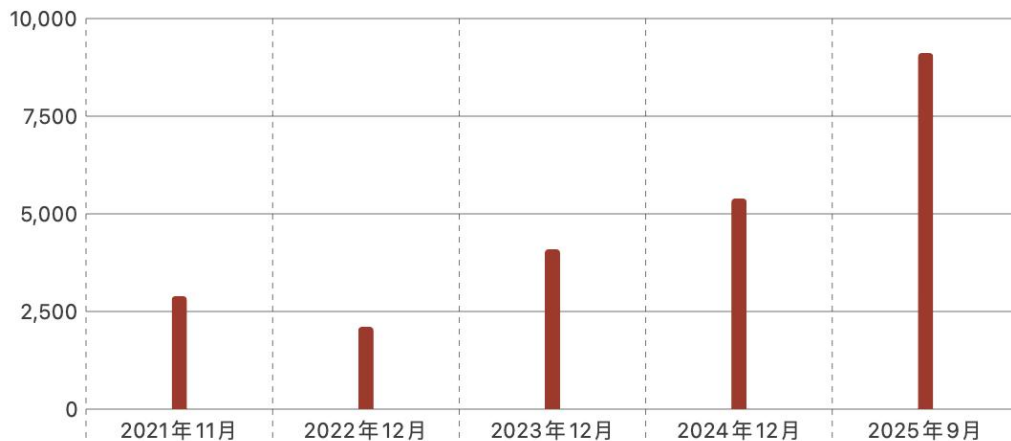
运行四年来，北交所整体运行框架逐步成型，市场结构初具雏形。截至 2025 年 10 月 24 日，北交所上市公司数量达 279 家，涵盖新材料、先进制造、医药医疗等关键产业方向，总市值超过 8000 亿元，企业平均市值约 30 亿元，国家级专精特新“小巨人”企业占比超过五成。市场活跃度明显抬升，日均成交额已由初期不足 10 亿元提升至接近 300 亿元，流动性与资金承载能力持续增强。

投资者结构也在持续优化。当前北交所合格投资者账户数量已超过 900 万，投资主体从早期的散户为主，逐步扩展至包括公募、私募、券商资管、保险等在内的机构体系。

从初期的政策导向型试点，北交所正逐步过渡为机制驱动型市场。制度建设、投资者体系与指数产品的初步成型，为市场生态夯实了基础。当前站在四周年的节点上，北交所下一阶段的发展关键在于推动制度进一步优化，增强定价机制有效性，引导更

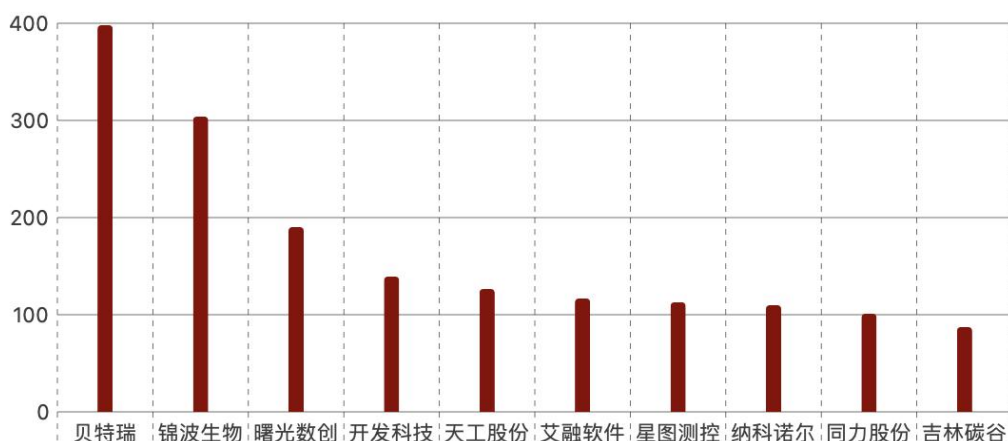
多中长期资金入市，同时加强与沪深市场、区域资本市场的协同联动，持续提升市场功能与服务实体经济的能力。

图 2：北交所开市以来上市公司总市值变化（亿元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 3：北交所市值前 10 公司（亿元，截至 2025 年 10 月 29 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

2023 年 9 月 1 日，中国证监会发布《关于高质量建设北京证券交易所的意见》，即市场广泛关注的“北交所深改 19 条”。该文件构建了以制度优化、机制创新与投融资两端协同为核心的改革框架，旨在将北交所打造为服务创新型中小企业的“主阵地”。政策聚焦于完善发行与上市制度、改革交易机制、优化市场环境、扩大投资者队伍，并强化组织保障体系，从而提升市场运行效率与资源配置能力。与此配套，北交所和全国股转公司于同日发布八项改革创新举措，涵盖投资者适当性优化、转板标准调整、发行定价机制完善、做市商制度升级、融资融券范围扩大等，标志着北交所市场化改革全面进入实质性落地阶段。

表 1：改革政策要点

政策要点梳理

北交所七项措施落地	北交所、全国股转公司同日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。
致力于改善市场流动性	将改善市场流动性作为重点。一方面，大力推进投资端建设，通过扩大投资者队伍、优化投资者结构、提升投资者参与度，为市场引入更多增量资金；另一方面，通过完善交易机制，更好发挥做市商和融资融券等制度功能，提升交易活跃度。此外，《意见》提出了优化发行上市安排、全面提升上市公司质量等举措。
北交所合格投资者数量有望持续提升	“提高对潜在投资者和已开户投资者的吸引力”。调动证券公司经纪条线积极性，通过强化精准服务、简化权限开通程序等方式，提高潜在投资者的开户率和已开户投资者的参与度。
引导公募、私募扩大北交所投资	一是引导公募基金扩大北交所投资；二是允许除创业投资基金之外的私募股权基金通过二级市场增持其上市前已投资的企业在北交所发行的股票；三是加强精准服务，提高对潜在投资者和已开户投资者的吸引力。
优化做市机制完善交易制度	做市商制度有利于提高中小市值股票的活跃度、流动性。近期，证监会将以优化做市机制为重点，继续完善北交所交易制度，主要包括，一是扩大做市商队伍；二是丰富做市商库存股来源；三是降低做市成本。调降做市交易费用；健全北交所做市商评价激励机制，提升做市商参与积极性。

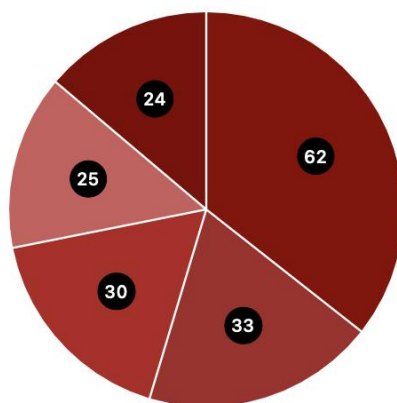
资料来源：北京证券交易所，东莞证券研究所

1.2 四周年：从“存量试点”向“结构成型”

四年来，北交所市场实现了从“存量试点”向“结构成型”的关键跨越。截至2025年10月24日，北交所上市公司数量已达279家，较2021年开市初期的81家增长超过两倍；总市值突破8000亿元，较设立初期实现显著跃升。不同于传统意义上的“扩容”，北交所在扩容过程中同步完成了结构优化：企业整体呈现“轻资产、高研发、细分聚焦”的画像特征，平均市值约30亿元，广泛分布于先进制造、新材料、医药医疗、节能环保等领域。结构性特征的形成，一方面体现了北交所企业群体的差异化定位，另一方面也反映出其本身与国家战略性新兴产业政策的高度耦合。

图4：北证A股公司前五大行业分布（家）

■ 机械设备、■ 电力设备、■ 基础化工、■ 汽车和 ■ 计算机

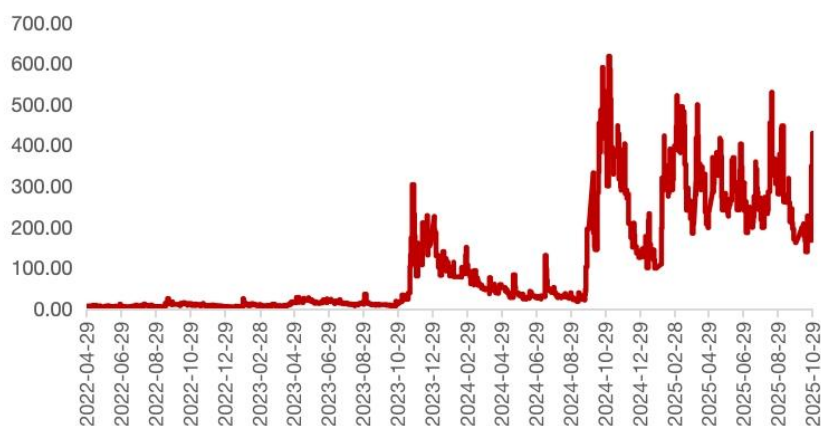


资料来源：iFind，东莞证券研究所

融资功能作为北交所的核心使命之一，已初步完成从“制度设定”到“实际兑现”的闭环。自设立以来，融资用途集中于产能扩张、自动化升级和核心技术研发，体现出对实体经济中“专精特新”企业的精确支持。从发行结构看，覆盖大量地方重点培育对象及具备“隐形冠军”潜力的技术型公司，充分印证北交所扶新不扶大、扶专不扶杂的市场定位。

市场流动性方面，北交所正在从低基数起步向有组织的活跃交易结构演进。日均成交额由2022年初的不足10亿元快速增长至2025年第三季度的290亿元，部分交易日突破400亿元。做市商制度试点、连续竞价机制落地、投资者门槛优化等制度组合拳有效激活了市场交易深度，尤其是核心标的群体已出现一定程度的资金主导型流动性，标志着交易结构由博弈性向配置性转化的起点。

图5：北证A股日均成交额（亿元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

投资者结构持续演进，市场生态日益多元。目前，合格投资者户数突破900万，

其中机构参与度显著提升。公募基金、券商资管、私募策略等陆续深入北交所投资，逐步形成长期资金耐心资本基础。北证 50 指数的推出及配套产品的规模化发行，为被动资金提供了定价锚，也带动研究覆盖体系同步扩展。

制度改革与生态建设同步推进，北交所作为“中小企业资本主阵地”的市场雏形已基本成型。企业端形成专精特新集群，资金端实现专业资金参与，制度端持续优化，构建出制度驱动型市场的基本逻辑闭环。当前北交所虽仍处于早期阶段，但已具备了从示范市场向战略平台跃升的内在支撑，未来的深化方向将在于结构放大、机制联动与估值锚定能力的进一步增强。

2. 制度建设与机制改革

2.1 注册制改革推进：以高效审核匹配中小企业融资节奏

作为北交所制度建设的重要一环，注册制改革在过去四年间实现了由“试点落地”向“常态运行”的顺畅跃迁。北交所的注册制强调“成长性+规范性”，即兼顾企业持续经营能力、信息披露质量与运作规范程度。这一制度设计为创新型中小企业提供了一个更加包容、透明且可预期的上市通道，同时为市场引入更具活力的上市供给奠定了框架基础。

在审核机制的具体实施中，审核效率被重视。制度层面，北交所官方已明确：自受理注册申请之日起2个月内须形成审核意见。与此同时，北交所不断强化与新三板基础层、创新层的制度衔接，逐渐构建起“挂牌—培育—晋层—上市”的中小企业成长通道。在此制度链条下，已有大量挂牌企业实现至北交所上市，这表明注册制不仅仅是“入口开放”，更是一套围绕规范+成长而设的递进式市场机制。该架构有效缓解了中小企业“够不着、进不来”的传统瓶颈，同时增强了投资者对发行审核机制的信任度与可预测性。

图6：北证A股公开发行股票并上市审核流程



资料来源：北京证券交易所，东莞证券研究所

2.2 做市商机制

流动性很长一段时间是北交所市场活力的结构性瓶颈。为缓解定价效率低、交易深度浅、尾部公司活跃度不足的问题，北交所在2023年正式启动做市商机制试点，成为继科创板之后，国内第二个引入做市制度的交易板块。是推动北交所由“挂牌流通”阶段迈向持续交易+价量齐升阶段的制度性里程碑。2023年9月初，已有约15家券商参与做市交易；至2025年10月，做市商数量扩容至20余家。做市商通过提供持续双边报价、调节买卖价差、弥补交易对手盘等方式，有效缓解了多家小市值公司有价无量的难题。

做市机制的作用不仅体现在交易活跃度的提升，更在于其对定价体系的初步优化。

此前北交所个股普遍存在估值波动大、价格发现不连续的问题，而在做市报价引导下，市场价格逐渐趋于合理，套利空间显著收敛，资金博弈行为也正向“低估配置+龙头聚焦”转向。这种变化为构建更加稳定的估值锚和明确的投资者预期提供了制度支撑。

2.3 投资者关系与信息披露制度

作为交易所制度建设的重要组成部分，北交所将信息披露置于其市场定价机制的核心位置。2024年12月，北交所发布《上市公司信息披露工作评价》指引，明确将“是否主动召开投资者说明会、是否接受研究机构调研、是否建立舆情管理制度”等纳入评价维度，并设定A、B、C、D四档评价等级。该举措标志其从“有披露”向“披露有质”的转型，推动上市公司从合规披露向高效沟通过渡。

信息披露机制优化不仅改善了单一公司的沟通能力，也在更大层面助推研究覆盖与资金配置的生态变化。从制度角度看，评价体系启动有利于强化上市公司“被研究”导向；从市场行为来看，可预期披露质量提升有助于机构资金形成较为稳定的配资逻辑。

3. 市场生态演变

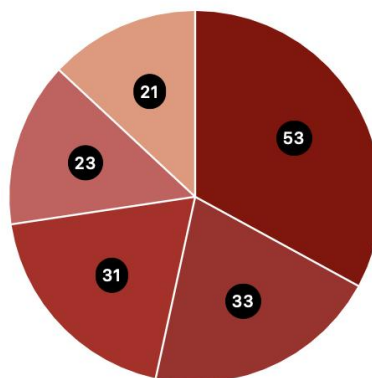
北交所市场生态结构持续演化，投资者构成、指数体系与区域产业联动三方面逐步成型，正在从“政策导入型生态”迈向“结构驱动型市场”。

首先，投资者结构显著优化，专业资金力量持续增强。截至 2025 年 10 月，北交所合格投资者账户数量已突破 900 万户，形成了多元化参与格局，机构资金占比稳步上升，公募基金、券商资管、私募策略、保险资金等均开始布局北交所专属产品。随着北证 50 指数推出及后续 ETF 产品的推出，指数型资金会扮演稳定器与估值锚的角色。北证 50 联接基金获得市场积极反馈，已成为投资者配置北交所资产的重要通道，也推动了市场行为由“博弈驱动”向“配置驱动”演变。

其次，指数体系建设初具雏形，为资金聚焦与定价体系搭建提供抓手。北证 50 指数覆盖北交所市值规模大、治理规范、研发强度高的代表性企业，具有较强的“技术+盈利”兼容风格。指数不仅提升了市场的被投能力，也提升了投资者筛选标的的效率，带动成分股在研究覆盖、资金流入、估值稳定等方面形成正向循环。随着后续 ETF 产品的发行与扩容，指数的价格锚定作用不断增强，正在成为北交所构建稳定估值体系的关键基础设施。

图 7：北交所上市公司地区的分布情况（前五名）

■ 江苏、■ 浙江、■ 广东、■ 北京和 ■ 山东



资料来源：iFind，东莞证券研究所

最后，北交所区域与行业生态聚集效应显著增强。从企业来源地看，京津冀与长三角依旧为主要供给区域，北京、江苏、浙江三地合计贡献超过 40% 的上市公司，显示出与地方产业政策之间的高度耦合。从行业结构看，北交所企业集中在先进制造、新材料、工业自动化、医疗器械等“硬科技”方向，呈现“小而强、小而专”的典型特征。多数企业虽规模不大，但在细分领域拥有核心技术、稳定客户与清晰商业路径。这一结构性集聚，不仅强化了市场的差异化辨识度，也为专业资金提供了更清晰的配置方向。

总体来看，北交所的市场生态正在由“政策导入”转向“内生演化”，投资端结构优化、指数体系建设与区域产业联动三者形成互为支撑的良性机制，为市场功能进一步提升奠定坚实基础。

4. 面临挑战与未来方向

尽管北交所运行四年来在制度建设与生态塑造方面取得显著进展，但当前阶段依然面临一系列结构性挑战，未来要实现从“市场雏形”向“功能完备”的跃升，仍需在资金结构、估值体系、制度联动等方面持续优化。

当前最核心的结构性问题，仍是机构参与度不高的矛盾。一方面，散户仍为北交所主要交易力量，交易行为以短周期博弈为主，缺乏中长期配置视角。另一方面，北交所企业整体研究覆盖度偏低，研究资源多集中于核心指数成分股，大量中腰部标的仍处于“无人问津”状态，导致市场整体估值体系缺乏锚定机制，价格发现功能有待加强。

针对上述问题，未来北交所改革重点可从三方面推进：其一，引导更多长期资金入市，丰富 ETF 产品线，鼓励公募、保险、养老金等稳健资金参与北交所市场，并支持以指数增强、主题轮动等策略提升配置效率；其二，进一步优化做市机制，提升做市商激励强度与标的覆盖范围，推动市场从“点状流动性”向“系统性交易网络”升级，同时鼓励具备产业资源与整合能力的优质企业主动开展并购重组，通过产业协同提升市值管理能力；其三，加强北交所与沪深主板、区域股权市场的制度协同，探索信息披露、交易机制、融资工具等方面的互通机制，打通企业全生命周期融资路径，为市场参与者提供更多元、更连续的投资与退出通道。

总体来看，北交所已完成制度框架的初步搭建与市场生态的雏形构建，下一阶段的关键在于“结构放大、机制联动与资金锚定”。通过提升长期资金参与度、推动制度型扩容与构建稳定估值体系，北交所有望真正从政策试验田迈向战略型市场平台。

5. 投资建议

站在北交所运行四周年的关键节点，建议投资者从制度红利、结构演进、产业趋势三重视角把握配置机会。一方面，当前注册制、做市商机制、信息披露评价体系等关键制度正逐步落地，激励机制逐步完善，有望提升优质企业的基本面表现与市场关注度。建议重点关注业绩稳定、估值合理、具备治理规范性与潜在市值管理能力的头部企业。另一方面，北交所市场结构正在由试点阶段走向精选扩容阶段，技术密集型行业如高端制造、新材料、工业自动化、医疗器械等领域具备较高成长性，相关龙头企业有望持续受益政策与资金的双轮驱动。可优先筛选在细分领域具备竞争优势、成长路径明确的公司，作为中长期配置方向。

同时，当前正处于制度催化和指数体系建设的共振期，指数型产品日益丰富，北证 50 指数作为估值锚的作用正逐步强化，市场风格也逐步从短期博弈向中长期配置过渡。建议关注指数成分股中基本面扎实、市场关注度高的优质标的，作为低位布局的重点标的。对于中长期资金而言，北交所提供了高波动、高弹性的结构性机会池，适合在当前制度优化初期、流动性回暖阶段进行前瞻性布局。

6. 风险提示

- （1）流动性风险。由于投资风险偏好下降导致的市场流动性萎缩的风险。
- （2）政策出台不及预期。基于谨慎考虑，北交所的刺激政策可能不及预期，导致对北交所投资降温的风险。
- （3）企业业绩不及预期。企业的业绩受外部影响较大，由于各种因素导致的企业业绩不及预期的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn