

2025 年 10 月 26 日

北交所“十五五”策略蓝图：新质生产力为舵，专精特新为主航道

——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

● “十五五”规划驱动现代化产业体系，北交所新质生产力成投资新热点

第二十届中央委员会第四次全体会议审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。从北交所市场来看，12 大重点发展方向中我们认为需要重点关注：1) 建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基。加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国，保持制造业合理比重，构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系。2) 加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力。北交所定位为服务创新型中小企业，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”，专注服务中小企业创新发展、促进高水平科技自立自强。截至 2025 年 10 月 24 日，北交所专精特新小巨人企业 252 家，占比达 90.32%，其中国家级专精特新小巨人 151 家，占比 54.12%；单项冠军企业数量 57 家，占比 20.43%，其中国家级单项冠军企业 12 家，占比 4.30%。从产业链上来看，北交所上市企业五大产业群已经形成，高端装备、信息技术、消费服务、化工新材、医药生物；新质生产力产业链主要包括智能网联新能源汽车、氢能、新材料、创新药、生物制造、商业航天、低空经济、生命科学、大数据、人工智能等，其中航空航天及军工方向北交所内共有 20 家标的，产业链内企业的产品涵盖了航天测控、碳纤维原丝、芳纶纸等。

相关研究报告

《中诚咨询（920003.BJ）：苏州造价龙头加速跨区布局，EPC+全过程咨询驱动新增长——北交所新股申购报告》-2025.10.26

《全域直播驱动增长文化 IP 赋能，2025Q1-Q3 归母净利润+57%——北交所信息更新》-2025.10.26

《ITO 靶材龙头深耕平面显示，布局下一代太阳能电池及 LED 芯片——新三板公司研究报告》-2025.10.25

● 观点：本周北证 50 报收 1,472.08 点，三季报披露关注绩优错杀成长标的

北证 50 和北证专精特新指数报 1,472.08 点和 2,533.99 点，周涨跌+2.74%和+3.23%，指数 PE TTM 69.04X 和 78.41X。本周根据开源证券北交所行业分类，高端装备、信息技术、化工新材、消费服务、医药生物五大行业 PE TTM（剔除亏损企业）分别为 42.10X、96.98 X、45.31 X、55.12 X、42.08 X。我们一贯强调投资北交所稀缺性和专精特新小巨人所代表的新质生产力、科技公司，随着近期海内风险情绪提升，我们建议关注科技成长+低估值。北交所 2025 年三季报持续披露，对于前期调整较深且披露日期靠前的绩优股可重新关注，本周股票池调入五新隧装。我们推荐关注股票池包括，信息技术产业链：富士达、万源通；化工新材料产业链：贝特瑞、安达科技、禾昌聚合、一诺威、无锡晶海、科隆新材、瑞华技术；高端装备产业链：开特股份、捷众科技、同力股份、五新隧装、林泰新材、合肥高科。医药生物产业链：德源药业、梓橦宫。

● 北交所 IPO 审核/监管动态：江天科技待上会，新受理泓毅股份、定西高强 2024 年全年发行新股 23 家，2025 年处至今北交所共发行 17 家。本周审核更新信息：14 家企业更新审核状态至已问询，大鹏工业更新审核状态至已注册；爱舍伦更新审核状态至已过会；江天科技于 2025 年 10 月 31 日在北交所上会；泓毅股份、定西高强更新审核状态至已受理。监管动态：继续将退市风险警示股票“*ST 云创”（920305）列为重点监控股票。

● 风险提示：政策落地不达预期风险、数据统计误差风险、宏观环境风险。

目 录

1、“十五五”明确建设现代化产业体系，发展新质生产力	3
2、北交所市场表现：本周北证 50 上涨，北证 A 股市盈率 49.59X	7
3、北交所上市情况：2025 年 17 家新股首日涨幅均值 331.56%	13
4、北交所 IPO 审核一览：爱舍伦过会，新受理泓毅股份、定西高强	15
5、北交所监管动态一览：退市风险警示企业被列为重点监控	17
6、风险提示	18

图表目录

图 1：北交所国家级专精特新企业数量 151 家	4
图 2：北交所国家级单项冠军企业 12 家	4
图 3：将北交所内企业按产业链划分为 5 大方向、共计 21 条产业链	5
图 4：北交所内的新质生产力产业链主要包括智能网联新能源汽车、氢能、新材料等	5
图 5：本周北证 A 股整体 PE 估值上涨到 49.59X	7
图 6：北交所科创板和创业板 PE 估值对比（X）	7
图 7：北交所与科创板 PE 估值折价进一步拉大（X）	7
图 8：北交所强势股指标已到低位，市场情绪已逐步稳定（家）	8
图 9：北证 A 股本周日均成交额 180.30 亿元（-3.91%）	8
图 10：北证 A 股本周日均换手率 4.22% (+0.13pcts)	8
图 11：北证 50 指数报 1,472.08 点，PE TTM69.04X	9
图 12：北证专精特新指数报 2,533.99 点，PE TTM78.41X	9
图 13：本轮北证 A 股估值结构上来看，过高估值企业数量高于上轮高点（家）	9
图 14：开源北交所五大行业板块市盈率 TTM（倍）	10
图 15：开源北交所股票池组合表现	12
图 16：2024 年初至今 40 家上市企业的发行市盈率均值为 13.98X	14
图 17：2024 年初至今 40 家上市企业的首日涨跌幅均值为 266.08%，首日涨跌幅中值为 245.62%	14
图 18：目前 2025 年北交所上市企业 17 家，2024 年全年发行新股 23 家（家）	15
表 1：“十五五”规划的 12 大重点发展方向	3
表 2：航空航天及军工方向北交所内共有 20 家标的	6
表 3：本周主要指数涨跌幅	9
表 4：开源北交所五大行业板块和各细分行业平均市盈率	10
表 5：开源北交所股票池：业绩稳定且估值处于合理较低水平或具备稀缺性标的	11
表 6：2024 年 1 月 1 日到 2025 年 10 月 24 日北交所共有 40 家企业新发上市	13
表 7：本周 1 家企业过会，新受理 2 家企业	15
表 8：北交所排队企业中已过会未申购企业名单	16
表 9：北交所监管动态	17

1、“十五五”明确建设现代化产业体系，发展新质生产力

中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议于2025年10月24日至23日在北京举行，审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。

从北交所市场来看，12大重点发展方向中我们认为需要重点关注：

- 1) 建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基。坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，坚持智能化、绿色化、融合化方向，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国，保持制造业合理比重，构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系。要优化提升传统产业，培育壮大新兴产业和未来产业，促进服务业优质高效发展，构建现代化基础设施体系。
- 2) 加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力。抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇，统筹教育强国、科技强国、人才强国建设，提升国家创新体系整体效能，全面增强自主创新能力，抢占科技发展制高点，不断催生新质生产力。要加强原始创新和关键核心技术攻关，推动科技创新和产业创新深度融合，一体推进教育科技人才发展，深入推进数字中国建设。

表1：“十五五”规划的12大重点发展方向

“十五五”时期重点任务	发展方向
建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基	坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，坚持智能化、绿色化、融合化方向，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国，保持制造业合理比重，构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系。要优化提升传统产业，培育壮大新兴产业和未来产业，促进服务业优质高效发展，构建现代化基础设施体系。
加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力	抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇，统筹教育强国、科技强国、人才强国建设，提升国家创新体系整体效能，全面增强自主创新能力，抢占科技发展制高点，不断催生新质生产力。要加强原始创新和关键核心技术攻关，推动科技创新和产业创新深度融合，一体推进教育科技人才发展，深入推进数字中国建设。
建设强国内大市场，加快构建新发展格局	坚持扩大内需这个战略基点，坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合，以新需求引领新供给，以新供给创造新需求，促进消费和投资、供给和需求良性互动，增强国内大循环内生动力和可靠性。要大力提振消费，扩大有效投资，坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点。
加快构建高水平社会主义市场经济体制，增强高质量发展动力	坚持和完善社会主义基本经济制度，更好发挥经济体制改革牵引作用，完善宏观经济治理体系，确保高质量发展行稳致远。要充分激发各类经营主体活力，加快完善要素市场化配置体制机制，提升宏观经济治理效能。
扩大高水平对外开放，开创合作共赢新局面	稳步扩大制度型开放，维护多边贸易体制，拓展国际循环，以开放促改革促发展，与世界各国共享机遇、共同发展。要积极扩大自主开放，推动贸易创新发展，拓展双向投资合作空间，高质量共建“一带一路”。
加快农业农村现代化，扎实推进乡村全面振兴	坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，促进城乡融合发展，持续巩固拓展脱贫攻坚成果，推动农村基本具备现代生活条件，加快建设农业强国。要提升农业综合生产能力和质量效益，推进宜居宜业和美乡村建设，提高强农惠农富农政策效能。
优化区域经济布局，促进区域协调发展	发挥区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略、新型城镇化战略叠加效应，优化重大生产力布局，发挥重点区域增长极作用，构建优势互补、高质量发展的区域经济布局和国土空间体系。要增强区域发展协调性，促进区域联动发展，优化国土空间发展格局，深入推进以人为本的新型城镇化，加强海洋开发利用保护。
激发全民族文化创新创造活力，	坚持马克思主义在意识形态领域的指导地位，植根博大精深的中华文明，顺应信息技术发展潮流，

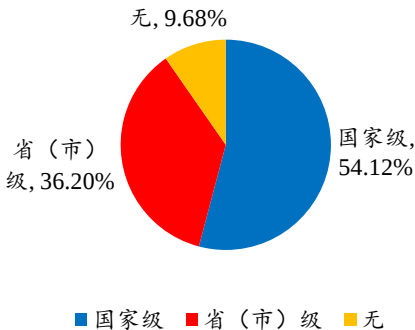
“十五五”时期重点任务	发展方向
繁荣发展社会主义文化	发展具有强大思想引领力、精神凝聚力、价值感召力、国际影响力的新时代中国特色社会主义文化，扎实推进文化强国建设。要弘扬和践行社会主义核心价值观，大力繁荣文化事业，加快发展文化产业，提升中华文明传播力影响力。
加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕	坚持尽力而为、量力而行，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设，解决好人民群众急难愁盼问题，畅通社会流动渠道，提高人民生活品质。要促进高质量充分就业，完善收入分配制度，办好人民满意的教育，健全社会保障体系，推动房地产高质量发展，加快建设健康中国，促进人口高质量发展，稳步推进基本公共服务均等化。
加快经济社会发展全面绿色转型，建设美丽中国	牢固树立和践行绿水青山就是金山银山的理念，以碳达峰碳中和为牵引，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，筑牢生态安全屏障，增强绿色发展动能。要持续深入推进污染防治攻坚和生态系统优化，加快建设新型能源体系，积极稳妥推进和实现碳达峰，加快形成绿色生产生活方式。
推进国家安全体系和能力现代化，建设更高水平平安中国	坚定不移贯彻总体国家安全观，走中国特色社会主义社会治理之路，确保社会生机勃勃又井然有序。要健全国家安全体系，加强重点领域国家安全能力建设，提高公共安全治理水平，完善社会治理体系。
如期实现建军一百年奋斗目标，高质量推进国防和军队现代化	贯彻强军思想，贯彻新时代军事战略方针，坚持党对人民军队绝对领导，贯彻军委主席负责制，按照国防和军队现代化新“三步走”战略，推进政治建军、改革强军、科技强军、人才强军、依法治军，边斗争、边备战、边建设，加快机械化信息化智能化融合发展，提高捍卫国家主权、安全、发展利益战略能力。要加快先进战斗力建设，推进军事治理现代化，巩固提高一体化国家战略体系和能力。

资料来源：央视新闻、开源证券研究所

“十五五”规划驱动现代化产业体系，北交所新质生产力成投资新热点。北交所定位为主要服务创新型中小企业，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。北交所作为专精特新“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，专注服务中小企业创新发展、促进高水平科技自立自强。

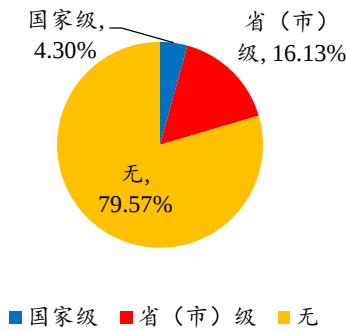
截至 2025 年 10 月 24 日，北交所专精特新小巨人企业 252 家，占比达 90.32%，其中国家级专精特新小巨人 151 家，占比 54.12%；单项冠军企业数量 57 家，占比 20.43%，其中国家级单项冠军企业 12 家，占比 4.30%。

图1：北交所国家级专精特新企业数量 151 家



数据来源：各公司年报、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 10 月 24 日）

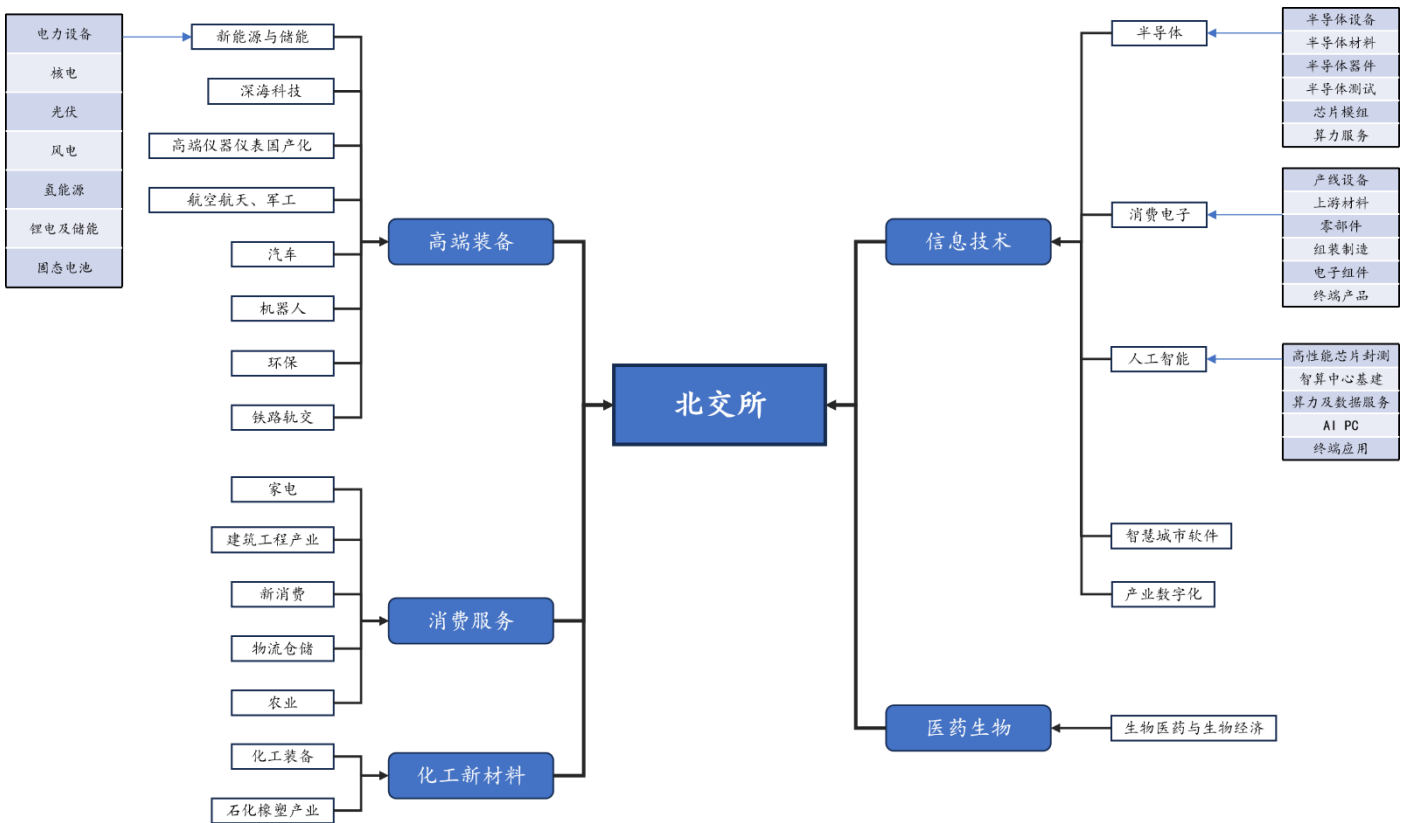
图2：北交所国家级单项冠军企业 12 家



数据来源：各公司年报、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 10 月 24 日）

所内企业按产业链划分为 5 大方向、共计 21 条产业链。

图3：将北交所内企业按产业链划分为 5 大方向、共计 21 条产业链

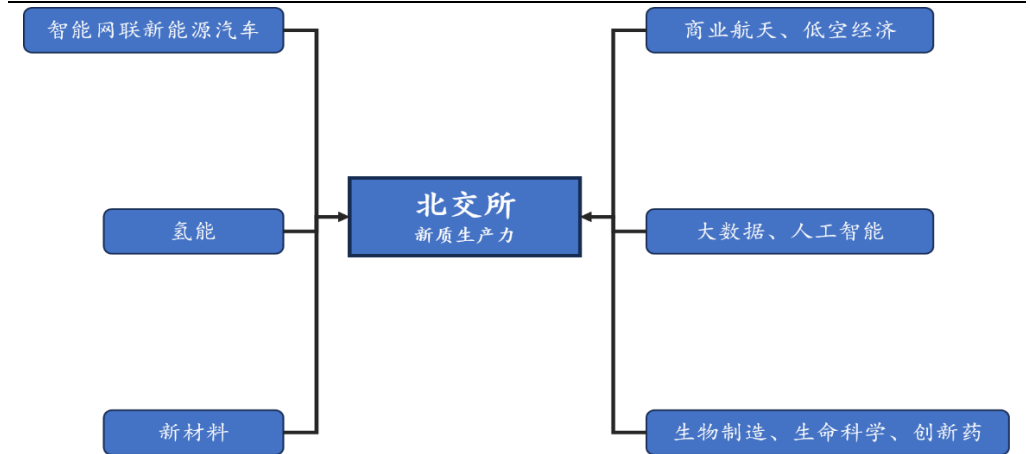


资料来源：开源证券研究所

“新质生产力”是相对于传统生产力而言的，是以新技术深化应用为驱动，以新产业、新业态和新模式快速涌现为重要特征，进而构建起新型社会生产关系和社会制度体系的生产力。

北交所内的新质生产力产业链主要包括智能网联新能源汽车、氢能、新材料、创新药、生物制造、商业航天、低空经济、生命科学、大数据、人工智能等产业链。

图4：北交所内的新质生产力产业链主要包括智能网联新能源汽车、氢能、新材料等



资料来源：开源证券研究所

其中航空航天及军工方向北交所内共有 20 家标的，截至 2025 年 10 月 24 日总市值达到 767.80 亿元。产业链内企业的产品涵盖了航天测控、碳纤维原丝、芳纶纸等。

表2：航空航天及军工方向北交所内共有 20 家标的

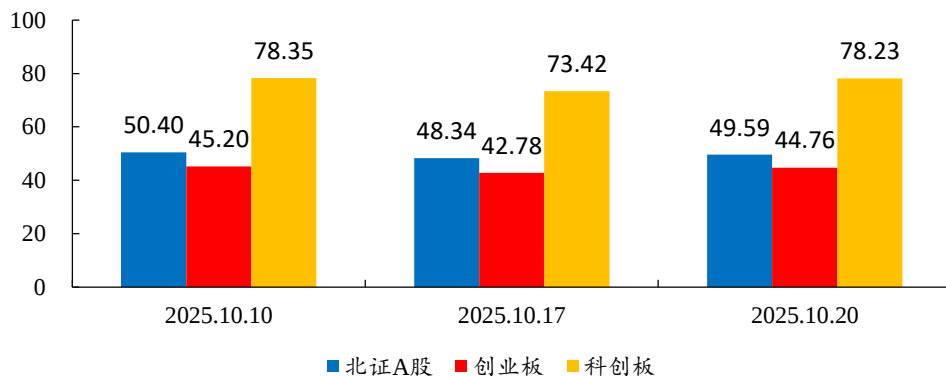
证券代码	证券简称	产业	总市值/亿元	PE TTM	归母净利润/万元	同比增长/%
920116.BJ	星图测控	航天测控管理与航天工业设计	109.59	120.07	3,225.59	24.26
920077.BJ	吉林碳谷	碳纤维原丝	82.80	80.54	7,697.54	13.14
920394.BJ	民士达	芳纶纸及其衍生产品	58.13	48.06	6,302.78	42.28
920247.BJ	华密新材	特种混炼胶、橡胶减震制品和橡胶密封件	44.27	126.96	1,676.79	-18.57
920640.BJ	富士达	射频同轴连接器、射频同轴电缆组件	53.60	98.05	3,717.75	10.5
920839.BJ	万通液压	机械装备用油缸	59.74	46.65	6,732.19	40.33
920961.BJ	创远信科	卫星通信测试仪器设备	38.27	220.15	631.53	354.24
920885.BJ	星辰科技	高端伺服系统、智能控制系统	35.19	112.73	2,176.87	228.42
920576.BJ	天力复合	卫星用过渡接头	32.90	90.26	1,507.71	-61.67
920006.BJ	晟楠科技	军用电源相关产品	26.43	-352.49	1,049.94	28.06
920169.BJ	七丰精工	紧固件	26.06	79.05	2,402.80	380.33
920098.BJ	科隆新材	军用密封件	24.74	28.93	2,850.73	-4.7
920415.BJ	恒拓开源	民用航空信息化领域, 智慧航空公司系列产品和智慧机场系列产品	22.14	182.25	311.64	-62.26
920270.BJ	天铭科技	越野车绞盘	19.02	34.11	2,233.29	-22.37
920564.BJ	天润科技	地图编制等测绘及地理信息产业	20.40	254.10	-714.67	23.52
920008.BJ	成电光信	新型航电系统研究 FC 网络数据解决方案	19.67	103.14	-423.28	-115.68
920690.BJ	捷众科技	注塑件、冲压件、洗涤壶总成	21.87	33.28	3,063.89	11.71
920781.BJ	瑞奇智造	核能军工安装工程	15.94	1098.79	-824.33	-162.08
920642.BJ	通易航天	军用特种航空制品以及聚氨酯等新材料	18.76	-1037.35	-697.99	-3.32
920961.BJ	创远信科	卫星通信测试仪器设备	38.27	220.15	631.53	354.24

数据来源：各公司年报、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 10 月 24 日；财务数据取自 2025 上半年数据）

2、北交所市场表现：本周北证 50 上涨，北证 A 股市盈率 49.59X

本周，北证 A 股估、创业板、科创板均上涨。科创板整体 PE 估值从 73.42X 上涨到 78.23X，创业板整体 PE 由 42.78X 上涨到 44.76X，北证 A 股整体 PE 由 48.34X 上涨到 49.59X。

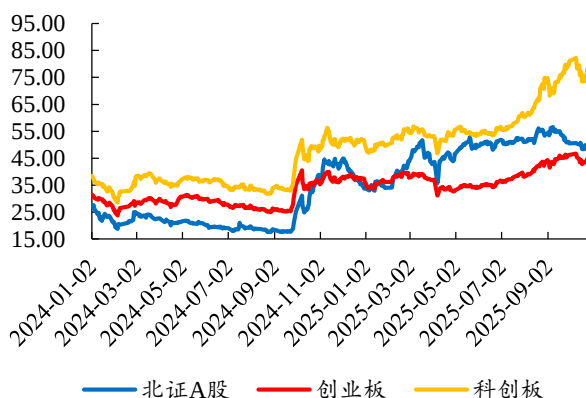
图5：本周北证 A 股整体 PE 估值上涨到 49.59X



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：计算采用整体法；剔除亏损企业）

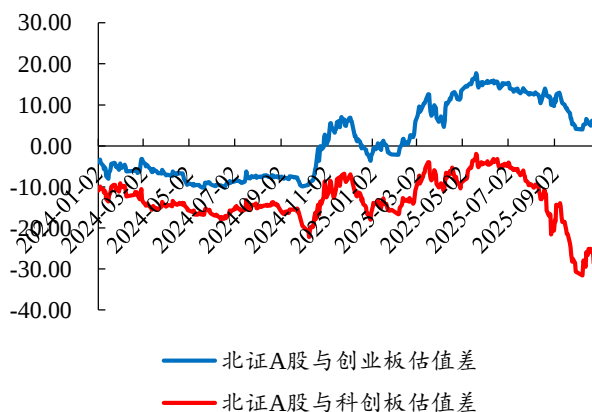
从估值方面来看，随着科创板与创业板补涨，而北交所前期下跌带来了新的估值性价比机遇。截至 2025 年 10 月 24 日，北交所、创业板、科创板市盈率 TTM 分别为 49.59X、44.76 X、78.23X，整体来看北交所与创业板估值差对比由溢价向平价逐步接近，估值差距缩小至 4.83X；与科创板估值折价进一步拉大，估值差达-28.64 X。

图6：北交所科创板和创业板 PE 估值对比 (X)



数据来源：Wind、开源证券研究所

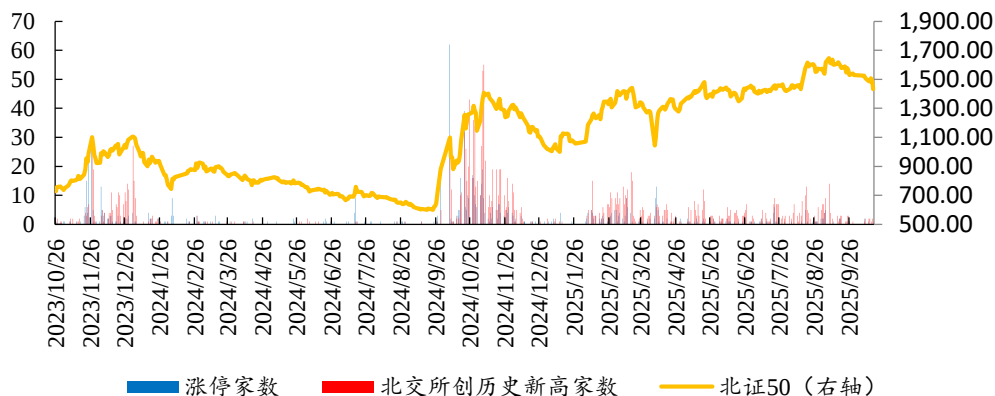
图7：北交所与科创板 PE 估值折价进一步拉大 (X)



数据来源：Wind、开源证券研究所

北交所强势股指标已到低位，市场情绪已逐步稳定。2025 年 9 月末开始北交所涨停家数和创历史新高家数均已回落至低位，市场情绪已逐步稳定，北证 50 指数进入震荡状态。

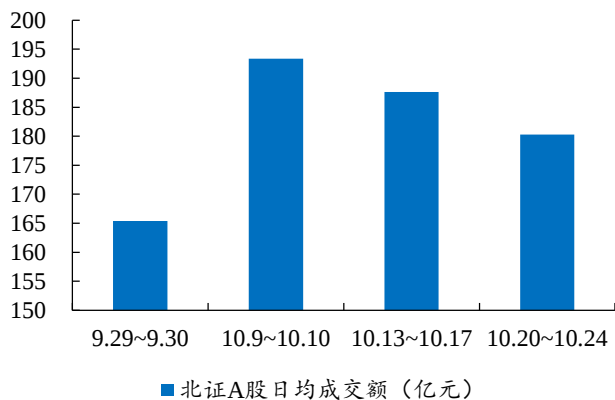
图8：北交所强势股指标已到低位，市场情绪已逐步稳定（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所

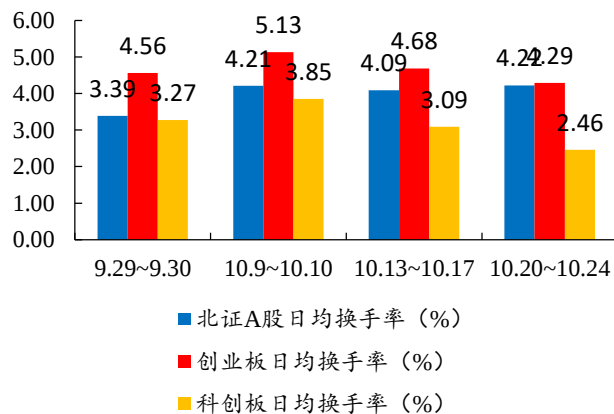
从流动性表现来看，北证 A 股本周（2025.10.20-2025.10.24）日均成交额 180.30 亿元，较上周下滑 3.91%。北证 A 股本周日均换手率有所增长，达 4.22% (+0.13pcts)；创业板本周日均换手率 4.29% (-0.39pcts)；科创板本周日均换手率 2.46% (-0.63pcts)。注：换手率为区间换手率（算术平均）。

图9：北证 A 股本周日均成交额 180.30 亿元（-3.91%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

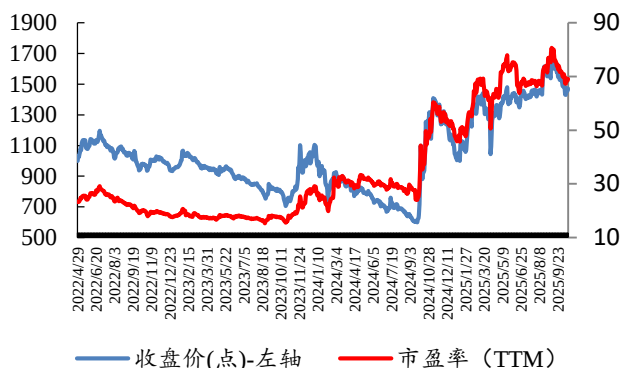
图10：北证 A 股本周日均换手率 4.22% (+0.13pcts)



数据来源：Wind、开源证券研究所

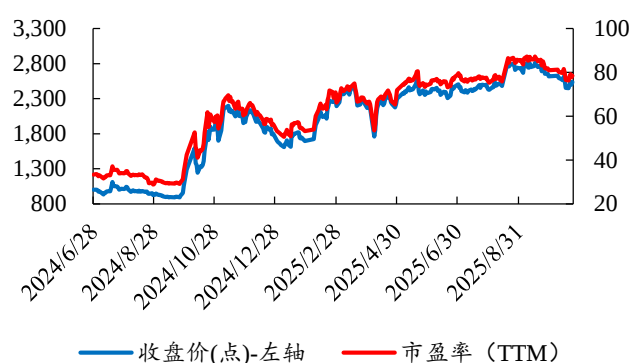
从指数来看，北证 50、北证专精特新、沪深 30、创业板、科创 50 上涨。截至本周（2025.10.24），北证 50 指数报 1,472.08 点，较上周涨跌+2.74%，指数 PE TTM 69.04X；北证专精特新指数报 2,533.99 点，较上周涨跌+3.23%，指数 PE TTM 78.41X；沪深 300 指数报 4,660.68 点，较上周涨跌+3.24%；科创 50 指数报 1,462.22 点，较上周涨跌+7.27%；创业板指数报 3,171.57 点，较上周涨跌+8.05%。

图11：北证 50 指数报 1,472.08 点，PE TTM69.04X



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：北证专精特新指数报 2,533.99 点，PE TTM78.41X



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：本周主要指数涨跌幅

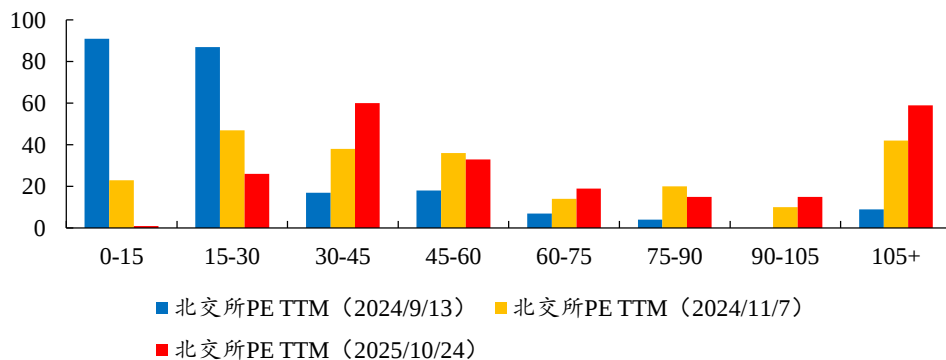
日期	北证 50 指数	北证 50 涨跌幅	北证专精特新指数	北证专精特新涨跌幅	沪深 300 指数	沪深 300 涨跌幅	科创 50 指数	科创 50 涨跌幅	创业板指数	创业板涨跌幅
10-20	1,429.28	-0.25%	2,448.58	-0.25%	4,538.22	0.53%	1,367.90	0.35%	2,993.45	1.98%
10-21	1,458.42	2.04%	2,504.22	2.27%	4,607.87	1.53%	1,406.32	2.81%	3,083.72	3.02%
10-22	1,471.07	0.87%	2,539.63	1.41%	4,592.57	-0.33%	1,405.41	-0.06%	3,059.32	-0.79%
10-23	1,455.37	-1.07%	2,500.88	-1.53%	4,606.34	0.30%	1,401.26	-0.30%	3,062.16	0.09%
10-24	1,472.08	1.15%	2,533.99	1.32%	4,660.68	1.18%	1,462.22	4.35%	3,171.57	3.57%
较上周 涨跌情况	上涨	2.74%	上涨	3.23%	上涨	3.24%	上涨	7.27%	上涨	8.05%

数据来源：Wind、开源证券研究所

本轮北证 A 股公司的分层估值结构上来看，过高估值数量已经超过上轮高点，截至 2025 年 10 月 24 日，共计 141 家企业 PE TTM 超过 45X，占比 50.54%，其中 59 家企业 PE TTM 超过 105X，占比 21.15%；27 家北交所企业 PE TTM 处于 0-30X，占比 9.68%。

与上轮北证 50 高点 2024 年 11 月 7 日相比，北交所 PE TTM 在 0-30X 的公司数量减少 43 家，PE TTM 超过 45X 的企业数量增长 19 家，其中 PE TTM 超过 90X 的企业数量增长 22 家。

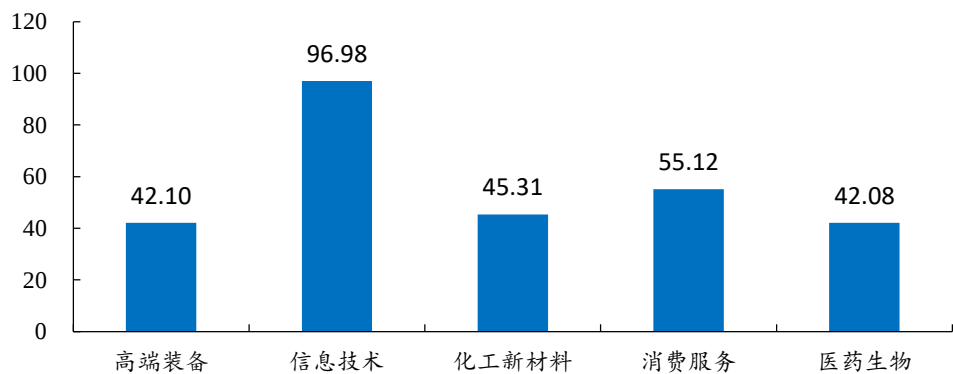
图13：本轮北证 A 股估值结构上来看，过高估值企业数量高于上轮高点（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 10 月 24 日；剔除亏损企业）

本周根据开源证券北交所行业分类，高端装备、信息技术、化工新材、消费服务、医药生物五大行业 PE TTM（剔除亏损企业）分别为 42.10X、96.98 X、45.31 X、55.12 X、42.08 X。

图14：开源北交所五大行业板块市盈率 TTM（倍）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 10 月 24 日；计算采取整体法，剔除亏损企业）

表4：开源北交所五大行业板块和各细分行业平均市盈率

板块	市盈率(2024 年，整体)	市盈率(TTM,整体法)
高端装备(北交所)	41.47	42.10
仪器仪表制造业(北交所)	41.28	35.52
汽车零部件(北交所)	43.87	40.26
金属制品业(北交所)	31.32	37.51
机械设备(北交所)	44.25	43.77
国防军工(北交所)	82.65	109.09
电力设备(北交所)	32.78	44.32
电池(北交所)	43.31	44.38
信息技术(北交所)	93.29	96.98
通信(北交所)	102.75	110.55
技术服务(北交所)	125.19	114.68
电子(北交所)	70.81	78.39
半导体制造(北交所)	108.83	144.62
化工新材(北交所)	45.42	45.31
专业技术服务业(北交所)	20.90	30.07
橡胶和塑料制品业(北交所)	38.46	39.44
金属新材料(北交所)	63.49	80.98
化学制品(北交所)	48.09	44.24
非金属材料(北交所)	80.39	79.55
纺织制造(北交所)	56.32	48.31
电池材料(北交所)	36.02	36.58
消费服务(北交所)	54.34	55.12

板块	市盈率(2024 年, 整体)	市盈率(TTM,整体法)
专业服务(北交所)	28.55	29.18
食品饮料(北交所)	47.13	50.84
商业服务(北交所)	95.15	99.95
农林牧渔(北交所)	50.37	58.68
交通运输(北交所)	204.07	83.70
建筑装饰(北交所)	65.04	63.62
家用电器(北交所)	42.32	48.13
家居用品(北交所)	71.35	73.59
环境治理(北交所)	37.22	57.88
动物保健(北交所)	43.04	42.37
包装印刷(北交所)	75.85	90.08
医药生物(北交所)	44.52	42.08
中药(北交所)	159.58	-
医疗器械(北交所)	113.99	119.23
医疗美容(北交所)	40.31	36.22
生物制品(北交所)	80.44	89.39
化学制药(北交所)	31.98	32.92

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 10 月 24 日；计算采取整体法，剔除亏损企业）

展望后市，我们建议后续方向上关注科技成长+低估值。我们一贯强调投资北交所稀缺性和专精特新小巨人所代表的新质生产力、科技产业公司。部分次新股由前期调整较充分可以重新关注，后续北交所利润体量大、新质生产力属性较强的新股也可以关注。此外，随着下周北交所 2025 年三季报密集披露，关注三季报业绩超预期、估值调整后相对合理、具备新型生产力稀缺性标的公司。

我们推荐关注股票池包括，

信息技术产业链：富士达、万源通；

化工新材料产业链：贝特瑞、安达科技、禾昌聚合、一诺威、无锡晶海、科隆新材、瑞华技术；

高端装备产业链：开特股份、捷众科技、同力股份、五新隧装、林泰新材、合肥高科。

医药生物产业链：德源药业、梓潼宫等；本周股票池调入五新隧装。

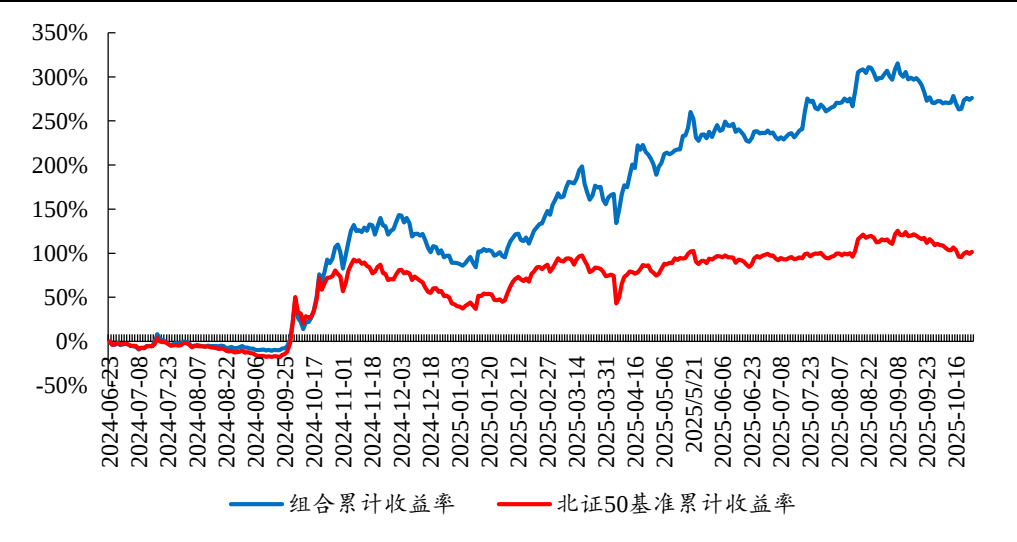
表5：开源北交所股票池：业绩稳定且估值处于合理较低水平或具备稀缺性标的

证券名称	证券代码	行业	市值	营收（百万元）			归母净利润（百万元）			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
德源药业	920735.BJ	医药生物	41.93	1,016	1,149	1,328	194	214	244	21.6	19.6	17.2
梓潼宫	920566.BJ	医药生物	18.20	442	487	526	94	109	115	19.4	16.7	15.8
富士达	920640.BJ	信息技术	53.60	878	1075	1262	105	151	178	51.0	35.5	30.1
万源通	920060.BJ	信息技术	51.56	1,139	1,256	1,447	140	156	182	36.8	33.1	28.3
康比特	920429.BJ	消费服务	21.40	1,237	1,522	1,833	78	105	142	27.4	20.4	15.1
骑士乳业	920786.BJ	消费服务	20.59	1,400	1,585	1,795	77	105	136	26.7	19.6	15.1

润农节水	920964.BJ	消费服务	20.14	1,249	1,549	1,873	53	66	80	38.0	30.5	25.2
贝特瑞	920185.BJ	化工新材料	335.05	15802	17407	18736	1189	1671	2002	28.2	20.1	16.7
一诺威	920261.BJ	化工新材料	44.75	7,572	8,838	10,194	208	252	297	21.5	17.8	15.1
安达科技	920809.BJ	化工新材料	34.92	3010	4065	4625	-329	4	225	-10.6	873.1	15.5
禾昌聚合	920089.BJ	化工新材料	27.63	1,856	2,223	2,665	139	160	188	19.9	17.3	14.7
科隆新材	920098.BJ	化工新材料	24.74	569	632	764	113	122	150	21.9	20.3	16.5
瑞华技术	920099.BJ	化工新材料	24.23	650	752	854	128	175	212	18.9	13.8	11.4
无锡晶海	920547.BJ	化工新材料	20.78	402	492	607	73	87	103	28.5	23.9	20.2
同力股份	920599.BJ	高端装备	93.11	6,630	7,313	8,190	858	980	1,091	10.9	9.5	8.5
开特股份	920978.BJ	高端装备	69.71	1,068	1,310	1,555.0	181	226	267.0	38.5	30.8	26.1
五新隧装	920174.BJ	高端装备	50.36	861	962	1083	115	141	175	43.8	35.7	28.8
林泰新材	920106.BJ	高端装备	48.37	481	604	890	141	202	295	34.3	23.9	16.4
捷众科技	920690.BJ	高端装备	21.87	372	441	525	82	95	114	26.7	23.0	19.2
合肥高科	920718.BJ	高端装备	16.95	1,311	1,461	1,653	81	94	112	20.9	18.0	15.1

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：盈利预测源于开源证券研究所，相关限制清单标的未列示，数据截至 2025 年 10 月 24 日）

图15：开源北交所股票池组合表现



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、北交所上市情况: 2025 年 17 家新股首日涨幅均值 331.56%

2024 年 1 月 1 日到 2025 年 10 月 24 日,北交所共有 40 家企业新发上市。其中, 2025 年 17 家北交所公司上市,2025 年 10 月 13 日~2025 年 10 月 17 日长江能科在北交所上市。

表6: 2024 年 1 月 1 日到 2025 年 10 月 24 日北交所共有 40 家企业新发上市

序号	代码	简称	拟发行数量 (万股)	发行价格 (元/股)	首发募集资金 (亿元)	定价方式	申购日	发行结果公告日	上市日
1	920158.BJ	长江能科	3000.00	5.33	1.84	直接定价	2025/9/24	2025/9/29	2025/10/16
2	920080.BJ	奥美森	2000.00	8.25	1.90	直接定价	2025/9/22	2025/9/25	2025/10/10
3	920015.BJ	锦华新材	3266.67	18.15	6.82	直接定价	2025/9/16	2025/9/19	2025/9/25
4	920022.BJ	世昌股份	1570.00	10.9	1.97	直接定价	2025/9/9	2025/9/12	2025/9/19
5	920100.BJ	三协电机	1800.00	8.83	1.83	直接定价	2025/8/26	2025/8/29	2025/9/8
6	920112.BJ	巴兰仕	1900.00	15.78	3.45	直接定价	2025/8/19	2025/8/22	2025/8/28
7	920056.BJ	能之光	1478.00	7.21	1.23	直接定价	2025/8/13	2025/8/18	2025/8/22
8	920018.BJ	宏远股份	3068.18	9.17	3.24	直接定价	2025/8/11	2025/8/14	2025/8/20
9	920101.BJ	志高机械	2148.15	17.41	4.30	直接定价	2025/08/05	2025/8/8	2025/8/14
10	920007.BJ	酉立智能	1120.30	23.99	3.09	直接定价	2025/7/29	2025/8/1	2025/8/8
11	920005.BJ	鼎佳精密	2000.00	11.16	2.57	直接定价	2025/7/22	2025/7/25	2025/7/31
12	920037.BJ	广信科技	2000.00	8.81	2.30	直接定价	2025/06/17	2025/6/20	2025/6/26
13	920027.BJ	交大铁发	1909.00	8.81	1.93	直接定价	2025/5/27	2025/5/30	2025/6/10
14	920068.BJ	天工股份	6000.00	3.94	2.72	直接定价	2025/4/28	2025/5/6	2025/5/13
15	920029.BJ	开发科技	3346.67	30.38	11.69	直接定价	2025/03/18	2025/3/21	2025/3/28
16	920108.BJ	宏海科技	2000.00	5.57	1.28	直接定价	2025/1/17	2025/1/22	2025/2/6
17	920116.BJ	星图测控	2750.00	6.92	2.19	直接定价	2024/12/24	2024/12/27	2025/1/2
18	920082.BJ	方正阀门	3330.00	3.51	1.34	直接定价	2024/12/17	2024/12/20	2024/12/26
19	920106.BJ	林泰新材	585.00	19.82	1.33	直接定价	2024/12/10	2024/12/13	2024/12/18
20	920098.BJ	科隆新材	1500.00	14	2.42	直接定价	2024/11/26	2024/11/29	2024/12/5
21	920128.BJ	胜业电气	1800.00	9.12	1.89	直接定价	2024/11/18	2024/11/21	2024/11/29
22	920060.BJ	万源通	3100.00	11.16	3.98	直接定价	2024/11/8	2024/11/13	2024/11/19
23	920111.BJ	聚星科技	3883.00	6.25	2.79	直接定价	2024/10/29	2024/11/1	2024/11/11
24	920066.BJ	科拜尔	1081.10	13.31	1.66	直接定价	2024/10/22	2024/10/25	2024/10/31
25	920088.BJ	科力股份	2100.00	7.32	1.77	直接定价	2024/10/18	2024/10/23	2024/10/29
26	920019.BJ	铜冠矿建	5066.67	4.33	2.52	直接定价	2024/9/18	2024/9/23	2024/10/11
27	920099.BJ	瑞华技术	1600	19	3.50	直接定价	2024/9/10	2024/9/13	2024/9/25
28	920016.BJ	中草药料	1495	7.5	1.29	直接定价	2024/9/3	2024/9/6	2024/9/13
29	920008.BJ	成电光信	920	10	1.06	直接定价	2024/8/20	2024/8/23	2024/8/29
30	920118.BJ	太湖远大	730	17	1.24	直接定价	2024/8/13	2024/8/16	2024/8/22
31	920002.BJ	万达轴承	500	20.74	1.19	直接定价	2024/5/21	2024/5/24	2024/5/30
32	920931.BJ	无锡鼎邦	2500	6.2	1.78	直接定价	2024/3/27	2024/4/1	2024/4/8
33	920123.BJ	芭薇股份	800	5.77	0.53	直接定价	2024/3/20	2024/3/25	2024/3/29
34	920438.BJ	戈碧迦	2000	10	2.30	直接定价	2024/3/13	2024/3/18	2024/3/25
35	920706.BJ	铁拓机械	2226.63	6.69	1.71	直接定价	2024/2/28	2024/3/4	2024/3/8

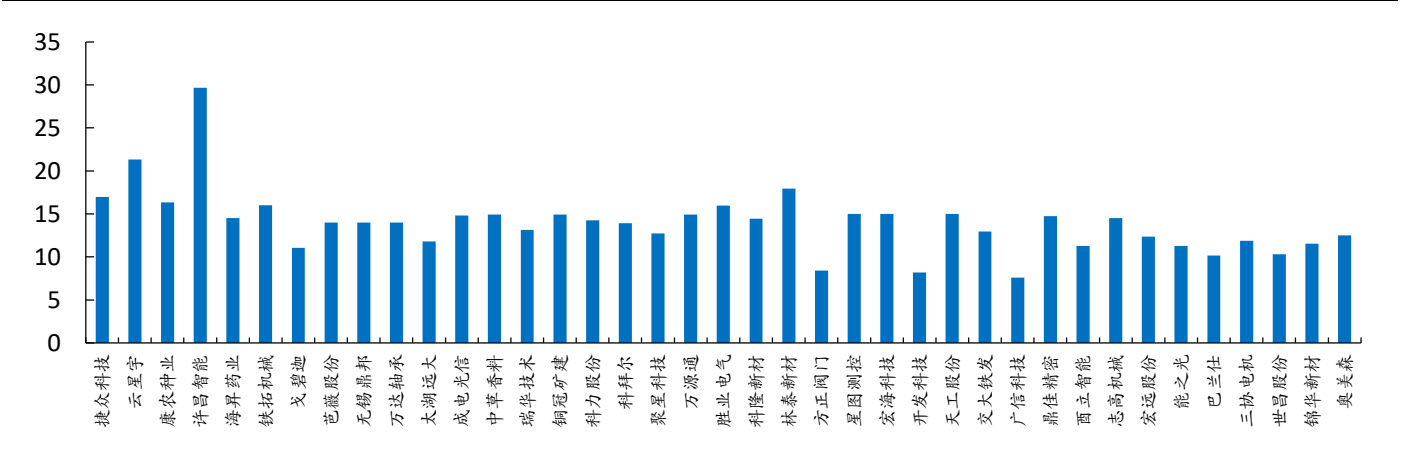
序号	代码	简称	拟发行数量 (万股)	发行价格 (元 /股)	首发募集资金 (亿元)	定价方式	申购日	发行结果公告日	上市日
36	920656.BJ	海昇药业	2000	19.9	3.98	直接定价	2024/1/24	2024/1/29	2024/2/2
37	920496.BJ	许昌智能	3250	4.6	1.72	直接定价	2024/1/17	2024/1/22	2024/1/26
38	920403.BJ	康农种业	1316	11.2	1.70	直接定价	2024/1/8	2024/1/11	2024/1/18
39	920806.BJ	云星宇	7246.67	4.63	3.86	直接定价	2024/1/3	2024/1/8	2024/1/11
40	920690.BJ	捷众科技	1200	9.34	1.29	直接定价	2023/12/26	2023/12/29	2024/1/5

数据来源：北交所官网、Wind、开源证券研究所

2024年1月1日至2025年10月24日,40家上市企业的发行市盈率均值为13.98X、中值为14.13X；首日涨跌幅均值为266.08%，首日涨跌幅中值为245.62%。

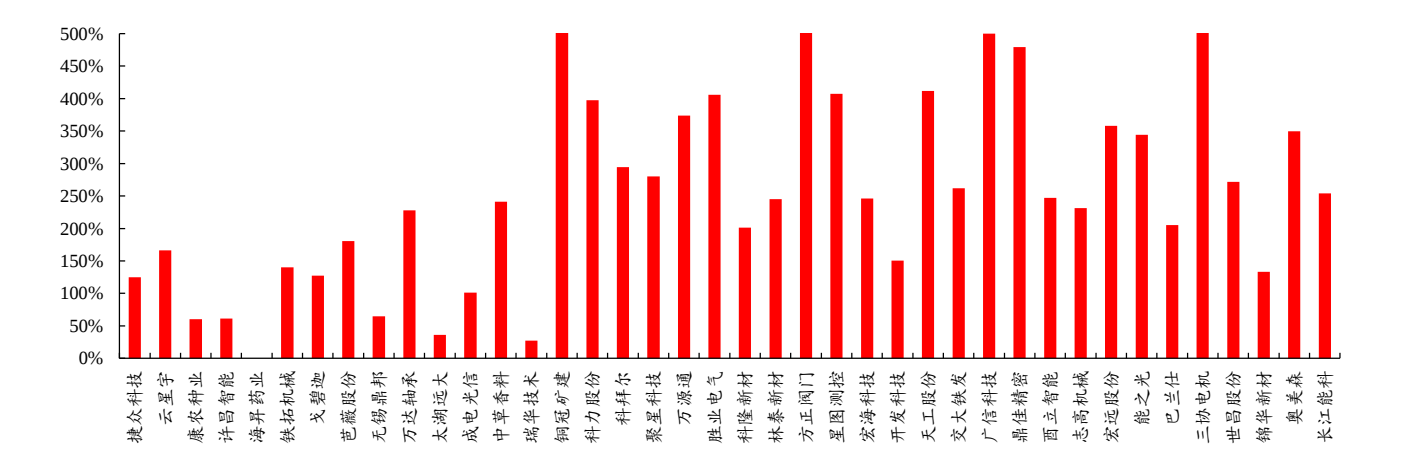
2025年1月1日-2025年10月24日，17家上市公司首日涨幅均值331.56%；2025年第17家上市公司长江能科首日涨幅254.03%。2024年至今首日涨幅最大的前3家企业由三协电机（785.62%）、铜冠矿建（731.41%）、方正阀门（518.23%）保持。

图16：2024年初至今40家上市企业的发行市盈率均值为13.98X



数据来源：北交所官网、开源证券研究所

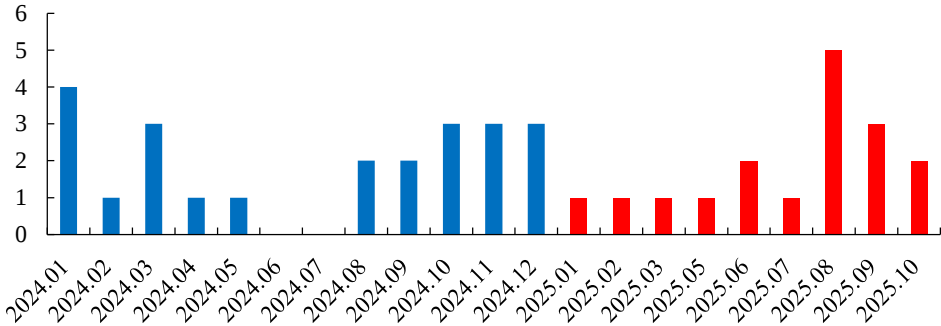
图17：2024年初至今40家上市企业的首日涨跌幅均值为266.08%，首日涨跌幅中值为245.62%



数据来源：Wind、开源证券研究所

从新股发行节奏上来看,2024 年全年发行新股 23 家。截至 2025 年 10 月 24 日,2025 年北交所上市企业 17 家,自 2024 年以来北交所整体发行速度基本保持平稳,2025 年上半年速度较慢,进入三季度后从发行审核会议的召开频率看有所提升。

图18：目前 2025 年北交所上市企业 17 家，2024 年全年发行新股 23 家（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 10 月 24 日）

4、北交所 IPO 审核一览：爱舍伦过会，新受理泓毅股份、定西高强

按最新审核状态分类,2025 年 10 月 20 日-2025 年 10 月 24 日更新信息:

大鹏工业更新审核状态至已注册;

爱舍伦更新审核状态至已过会;

中环洁、维琪科技、提牛科技、朗信电气、彩客科技、百诺医药、立洲精密、申兰华、通宝光电、小小科技、龙辰科技、通领科技、海圣医疗、科莱瑞迪更新审核状态至已问询;

泓毅股份、定西高强更新审核状态至已受理;

北交所上市委员会定于 2025 年 10 月 31 日上午 9 时召开 2025 年第 27 次审议会议,审议的发行人江天科技。

表7：本周 1 家企业过会，新受理 2 家企业

代码	简称	Wind 行业	市值/亿元	2024 年营收/亿元	2024 年归母净利润/万元	更新日期	受理日期	最新审核状态
已注册								
873739.NQ	大鹏工业	工业	10.22	2.65	4348.61	2025-10-22	2023-11-14	已注册
已过会								
874105.NQ	爱舍伦	医疗保健	0.98	6.92	8071.11	2025-10-24	2024-06-26	已过会
待上会								
874560.NQ	江天科技	材料	6.84	5.38	10181.46	2025-10-24	2024-12-30	待上会
已问询								
874175.NQ	中环洁	工业	15.07	21.61	19278.90	2025-10-24	2024-12-30	已问询
874747.NQ	维琪科技	材料	48.20	2.48	7064.40	2025-10-24	2025-06-30	已问询
874133.NQ	提牛科技	信息技术	5.00	1.48	4908.49	2025-10-24	2025-06-30	已问询
874326.NQ	朗信电气	可选消费	19.99	13.01	11637.64	2025-10-24	2025-06-25	已问询

代码	简称	Wind 行业	市值/亿元	2024 年营收/ 亿元	2024 年归母净利润/ 万元	更新日期	受理日期	最新审核状态
873772.NQ	彩客科技	材料	29.88	4.54	11564.46	2025-10-23	2025-06-25	已问询
874718.NQ	百诺医药	医疗保健	44.99	5.78	15909.60	2025-10-22	2025-09-18	已问询
873994.NQ	立洲精密	工业	5.51	2.21	5465.86	2025-10-22	2025-06-30	已问询
874161.NQ	申兰华	材料	7.54	6.52	5299.21	2025-10-22	2025-09-18	已问询
833137.NQ	通宝光电	可选消费	11.28	5.88	8309.35	2025-10-22	2025-04-27	已问询
874476.NQ	小小科技	可选消费	12.40	5.97	9060.63	2025-10-21	2024-12-30	已问询
833243.NQ	龙辰科技	信息技术	17.90	6.04	6930.86	2025-10-21	2025-06-30	已问询
834081.NQ	通领科技	可选消费	15.07	10.66	13085.54	2025-10-21	2024-12-31	已问询
873794.NQ	海圣医疗	医疗保健	0.64	3.04	7091.75	2025-10-20	2025-05-29	已问询
873414.NQ	科莱瑞迪	医疗保健	10.00	2.85	6721.48	2025-10-20	2025-06-12	已问询
已受理								
874347.NQ	泓毅股份	可选消费	9.85	28.88	24340.57	2025-10-23	2025-10-23	已受理
874279.NQ	定西高强	信息技术	0.45	7.99	6103.20	2025-10-20	2025-10-20	已受理

数据来源：北交所官网、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 10 月 24 日）

表8：北交所排队企业中已过会未申购企业名单

简称	状态	日期	2024 年营 收 (亿元)	2024 年归母净利 润(万元)	主营业务
大鹏工业	已注册	2025/10/24	2.65	4348.61	工业精密清洗领域专用智能装备生产
南特科技	已注册	2025/10/10	10.31	9821.70	精密机械零部件的研发、生产及销售
精创电气	已注册	2025/9/26	4.99	5891.21	冷链设备智能控制器、医药与食品冷链监测记录仪、制冷热泵检测仪表及环境颗粒物检测仪器等产品
北矿检测	已注册	2025/9/12	1.48	5513.25	专业从事有色金属矿产资源检验检测技术研发、技术服务及仪器研发,业务涵盖矿石及矿产品、冶炼产品、环境样品、再生资源、先进材料、选冶药剂检验检测,检验检测技术研发及标准化、技术推广、高端分析仪器研发等领域。
衢东光	提交注册	2025/10/10	13.15	14758.18	光通信领域无源光器件产品的研发、制造与销售
科马材料	提交注册	2025/8/26	2.49	7153.21	干式离合器摩擦片及湿式纸基摩擦片的研发、生产及销售,并致力于新型摩擦材料的开发应用
岷山环能	提交注册	2025/4/30	28.95	7298.93	集原生资源清洁生产、再生资源回收利用、高新材料制造为一体的资源综合利用
扬德环能	提交注册	2023/10/20	3.29	8127.71	低浓度瓦斯综合利用业务,具体包括低浓度瓦斯发电、瓦斯综合利用装备研发制造及技术服务、超低浓度瓦斯氧化供热等业务
宇星股份	提交注册	2024/1/24	4.48	4303.28	螺母系列产品的研发、生产及销售
爱舍伦	已过会	2025/10/24	3.29	5323.81	为客户提供管网探测、检测评估、方案设计、零开挖修复等服务
新天力	已过会	2025/9/30	11.01	6840.08	食品容器的研发、生产和销售
雅图高新	已过会	2025/9/12	7.42	14861.12	高性能工业涂料的研发、生产及销售
巍特环境	已过会	2025/9/12	3.29	5323.81	为客户提供管网探测、检测评估、方案设计、零开挖修复等服务

数据来源：北交所官网、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 10 月 24 日）

5、北交所监管动态一览：退市风险警示企业被列为重点监控

2025 年10月20日至10月24日,继续将退市风险警示股票“*ST 云创”(920305)列为重点监控股票;对 9 起 证券异常交易行为采取自律监管措施,涉及拉抬打压、虚假 申报等异常交易情形。

表9：北交所监管动态

时间	监管动态
2025 年10月20日至10月24日	本所继续将退市风险 警示股票“*ST 云创”(920305)列为重点监控股票;对 9 起证券异常交易行为采取自律监管措施,涉及拉抬打压、虚假 申报等异常交易情形。
2025 年10月13日至10月17日	本所继续将退市风险警示股票 “*ST 云创”(920305)列为重点监控股票;对 11 起证券异常交易行为采取自律监管措施,涉及拉抬打压、虚假申报等异常交易情形;对 6 起上市公司重大事项进行专项核 查;向证监会上报涉嫌违法违规案件线索 1 起。
2025 年 9 月29日至10月10日	本所继续将退市风险警示股票 “*ST 云创”(920305)列为重点监控股票;对 7 起证券异常交易行为采取自律监管措施,涉及拉抬打压、虚假申报等异常交易情形;对 14 起上市公司重大事项进行专项核 查;向证监会上报涉嫌违法违规案件线索 1 起。
2025 年9月22日至9月26日	本所继续将退市风险警示股票 “*ST 云创”(835305)列为重点监控股票;对 10 起证券异常交易行为采取自律监管措施,涉及拉抬打压、虚假申报等异常交易情形;对 41 起上市公司重大事项进行专项 核查。
2025 年9月15日至9月19日	"继续将退市风险警示股票 “*ST 云创”(835305)列为重点监控股票;对 8 起证券异常交易行为采取自律监管措施,涉及拉抬打压、虚假申报等异常交易情形;对 49 起上市公司重大事项进行专项核 查;向证监会上报涉嫌违法违规案件线索 1 起。行为采取自律监管措施,涉及拉抬打压、虚假申报等 异常交易情形;对 34 起上市公司重大事项进行专项核查。"
2025 年9月8日至9月12日	继续将 “*ST 广道”(839680)、“*ST 云创”(835305) 2 只退市风险警示股票列为重点监控股票,加 强交易风险提示;对 14 起证券异常交易行为采取自律监管措施,涉及拉抬打压、虚假申报等异常交 易情形;对 34 起上市公司重大事项进行专项核查。
2025 年9月1日至9月5日	“*ST 广道”(839680)、“*ST 云创”(835305) 2 只退市风险警示股票,以及股价涨跌异常的 “宏裕 包材”(837174)列为重点监控股票;对 59 起证券异常交易行为采取自律监管措施,涉及拉抬打压、 虚假申报等异常交易情形;对 38 起上市公司重大事项进行专项核查。
2025 年8月25日至8月29日	“*ST 广道”(839680)、“*ST 云创”(835305) 2 只退市风险警示股票列为重点监控股票,加强交易 风险提示;对 20 起证券异常交易行为采取出具警示函、暂停证券账户交易等自律监管措施,涉及拉抬 打压、虚假申报等异常交易情形;对 2 起上市公司重大事项进行专项核查。
2025 年8月18日至8月22日	“*ST 广道”(839680)、“*ST 云创”(835305) 2 只退市风险警示股票列为重点监控股票,加强交易 风险提示;对 6 起证券异常交易行为采取出具警示函、暂停证券账户交易等自律监管措施,涉及拉抬 打压、虚假申报等异常交易情形;对 3 起上市公司重大事项进行专项核查。
2025 年8月11日至8月15日	“*ST 广道”(839680)、“*ST 云创”(835305) 2 只退市风险警示股票列为重点监控股票,加强交易 风险提示;对 7 起证券异常交易行为采取自律监管措施,涉及拉抬打压、虚假申报等异常交易情形; 对 3 起上市公司重大事项进行专项核查;向证监会上报涉嫌违法违规案件线索 1 起。
2025 年8月4日至8月8日	“*ST 广道”(839680)、“*ST 云创”(835305) 2 只退市风险警示股票列为重点监控股票,加强交易 风险提示;对 15 起证券异常交易行为采取自律监管措施,其中对退市风险警示股票上的异常交易行为 采取自律监管措施 11 人次。
2025 年7月28日至8月1日	“*ST 广道”(839680)、“*ST 云创”(835305) 2 只退市风险警示股票列为重点监控股票,加强交易 风险提示;对 35 起证券异常交易行为采取自律监管措施,其中对退市风险警示股票上的异常交易行为 采取连续实施暂停证券账户交易、出具警示函等自律监管措施 25 人次
2025 年7月21日至7月25日	“*ST 广道”(839680)、“*ST 云创”(835305) 2 只退市风险警示股票列为重点监控股票;对 14 起证

时间	监管动态
	券异常交易行为采取自律监管措施，涉及拉抬打压、虚假申报等异常交易情形。
2025 年 7 月 14 日至 7 月 18 日	“*ST 广道”（839680）、“*ST 云创”（835305）2 只退市风险警示股票进行重点监控，加强交易风险提示；对 29 起证券异常交易行为采取自律监管措施，包括对退市风险警示股票上的异常交易行为采取限制证券账户交易 2 人次、暂停证券账户交易 1 人次；对 2 起上市公司重大事项进行专项核查。
2025 年 7 月 7 日至 7 月 11 日	对 6 起证券异常交易行为采取自律监管措施，涉及拉抬打压、虚假申报等异常交易情形；对 6 起上市公司重大事项进行专项核查；继续将“*ST 广道”（839680）、“*ST 云创”（835305）2 只退市风险警示股票列为重点监控股票。
2025 年 6 月 30 日至 7 月 4 日	对近期股价连续上涨的“*ST 广道”（839680）、“*ST 云创”（835305）2 只退市风险警示股票进行重点监控，加强交易风险提示；对 27 起证券异常交易行为采取自律监管措施，其中对封涨停等异常交易行为采取暂停证券账户交易 4 人次；对 7 起上市公司重大事项进行专项核查

资料来源：北交所官网、开源证券研究所

6、风险提示

政策落地不达预期风险、数据统计误差风险、宏观环境风险

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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、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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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