

2025 年 10 月 12 日

新三板策略：布局专精特新“金矿”，静待流动性改革破局

北交所研究团队

——北交所策略专题报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 新三板是服务中小企业重要塔基，处于价值洼地，流动性及融资能力待改善

新三板是中国多层次资本市场的重要组成部分，2006 年自中关村试点起步，2019 年深化改革后形成“基础层-创新层”分层体系，以期满足不同发展阶段中小企业的融资和发展需求。截至 2025 年 9 月 22 日挂牌企业 6022 家，创新层占比 38.53%。市场挂牌情况呈现先增后降态势，2017 年挂牌企业数曾达峰值 11645 家，截至 2025 年 8 月降至 6009 家；总市值历经 2017 年高点后回落，2025 年 8 月为 22763.9 亿元，市盈率 16.75 倍。当前面临流动性不足、融资乏力等挑战：做市标的占比仅 3.59%，2025 年创新层日均换手率 0.17%，个股日均成交额 20 万元；融资以定增为主，2024 年募资均值 6191.20 万元。目前正通过优化做市商机制、深化与北交所联动等改革改善生态。

● 新三板新挂牌公司整体质量有所提升，潜在专精特新投资机会成核心看点

尽管新三板企业质量呈现两极分化，但整体规模与质量呈现持续提升趋势。新三板挂牌企业规模有所提升。营收方面，2007 年挂牌企业前一年营收均值 3386.14 万元，2025 年新挂牌企业该均值提升至 9.02 亿元。2024 年业绩显示，新三板企业营收多集中于 2 亿元以下，1 亿元以下占比 44.07%，超 50 亿元的有 17 家，Top10 为钢银电商、广州医药、源耀农业、翰林汇、中建信息、中钢网、华士食品、巨正源、银丰棉花、祥云股份。盈利上，亏损企业占 34.71%，超 2 亿元归母净利润的有 54 家。2024 年归母净利润超过 3 亿元的共 23 家，Top10 为中投保、国都证券、杰理科技、首航直升、亚锦科技、华强方特、汇通银行、明泰股份、泰达新材、广州医药。产业链聚集软件服务、机械、硬件设备等行业。行业分布上，新三板企业覆盖广泛，软件服务、机械等行业企业数占比分别达到 16%、11%。专精特新“小巨人”企业，是中国优质中小企业梯度培育体系中的重要力量，新三板是专精特新“小巨人”重要聚集地，截至 2025 年 9 月 22 日新三板专精特新“小巨人”企业达到 728 家，且多处于创新层，是板块高质量代表和北交所重要后备军。行业上，新三板专精特新“小巨人”企业多聚焦战略性新兴产业，其中数量较多的 Top5 行业为机械（22%）、硬件设备（14%）、化工（13%）、电气设备（9%）、软件服务（9%）。

● 新三板为中小企业服务“塔基”，美国 OTC 市场分层精细化改革或为参考

中国已形成沪深北三个交易所，主板、创业板、科创板等多层次资本市场体系，各板块差异化定位。“深改十九条”提到通过优化上市制度、完善交易机制、加强市场互联互通等强化北交所与新三板联动。美国 OTC 市场与新三板均服务中小微企业，2025 年美国 OTC 市场进行了结构性改革，通过精细化分层取消原 OTC Pink 部分层级，重划分为四个层级，标志其从粗放转向规范透明，利于优化资源配置、降低投资者信息成本，也推动企业提升合规与披露水平，或为新三板市场发展提供参考启示。

● 风险提示：公司规模较小的风险、政策变化的风险、宏观经济环境改变风险

相关研究报告

《北交所并购正当时：政策周年成效显著，五新隧装过会及惠同新材收购——北交所策略专题报告》-2025.10.10

《“920”代码切换迎新机，历史规律与海外科技映射下的节后小盘股机遇——北交所策略专题报告》-2025.10.8

《新三板 2025 中报透视：专精特新密集登陆，盈利韧性凸显估值潜力——北交所策略专题报告》-2025.10.1

目 录

1、 新三板市场不活跃，融资能力下降，有待进一步改革.....	4
2、 新三板潜在投资机会仍存：规模大、专精特新、新产业.....	10
2.1、 新挂牌质量大幅提高，2025 年新挂牌企业前一年营收均值超 9 亿元.....	10
2.2、 新三板企业产业链集群软件服务、机械、硬件设备等.....	14
2.3、 新三板是专精特新“小巨人”重要聚集地.....	16
3、 新三板“塔基”，深改 19 条强化北证+新三板一体化布局.....	18
4、 美国 OTC 市场：分层精细化，粗放模糊向规范透明转型.....	20
5、 风险提示.....	21

图表目录

图 1：“新三板”是中国多层次资本市场的重要组成部分.....	4
图 2：新三板存在融资额下降、交易不活跃、申请挂牌公司减少等现象亟待解决.....	4
图 3：新三板挂牌企业总数呈现先增长后缓步减少的趋势.....	5
图 4：挂牌企业挂牌时间多集中于 2015-2016 年间.....	5
图 5：新三板总市值缓坡下滑后趋于平稳微增.....	6
图 6：新三板做市交易股票占比 3.59%.....	6
图 7：新三板股票做市商数量集中在 0-5 家区间.....	6
图 8：新三板成交额自 2022 年以来维持在较低位置.....	7
图 9：新三板企业创新层 2320 家，占比 38.53%（家）.....	7
图 10：北证 2025 年日均换手率个股均值最高.....	8
图 11：创业板 2025 年日均成交额个股均值最高.....	8
图 12：新三板企业定增过的企业中 1 次的企业占比超过一半.....	8
图 13：截至 9 月 22 日，2025 年新三板定增募资额度合计 39.70 亿元.....	9
图 14：2015 年新三板挂牌企业定增高峰期.....	9
图 15：2025 年新挂牌企业的前一年营收均值已经达到 9.02 亿元.....	10
图 16：2025 年新挂牌企业的前一年归母净利润均值已经达到 6814.25 万元.....	11
图 17：新三板企业 2024 年营收集集中在 2 亿元以下.....	11
图 18：新三板企业 2024 年营收 1 亿元以下的占比 44%.....	11
图 19：新三板企业 2024 年归母净利润集中 1000 万以下.....	12
图 20：新三板 2024 年归母净利润 0-1000 万的占比 30%.....	12
图 21：软件服务、机械、硬件设备、化工、企业服务的企业数量占比超过 5%.....	14
图 22：专精特新属性企业四大特点与标准.....	17
图 23：优质中小企业的三个梯度，层次分明、相互衔接.....	17
图 24：新三板企业中专精特新属性企业 728 家.....	18
图 25：新三板专精特新企业数量较多的 Top3 行业为机械、硬件设备、化工.....	18
图 26：中国资本市场已形成了包括主板、科创板、创业板、北交所、新三板以及四板等在内的多层次市场体系.....	19
图 27：多层次资本市场互联互通，助力新质生产力发展.....	19
图 28：美国 OTC 市场发展沿革.....	20
图 29：美国 OTC 市场包含 OTCQX、OTCQB、OTCID 和 Pink Limited Market 四个层级.....	21
图 30：2025 年 OTC 市场的结构性改革对投资者和企业各有影响.....	21

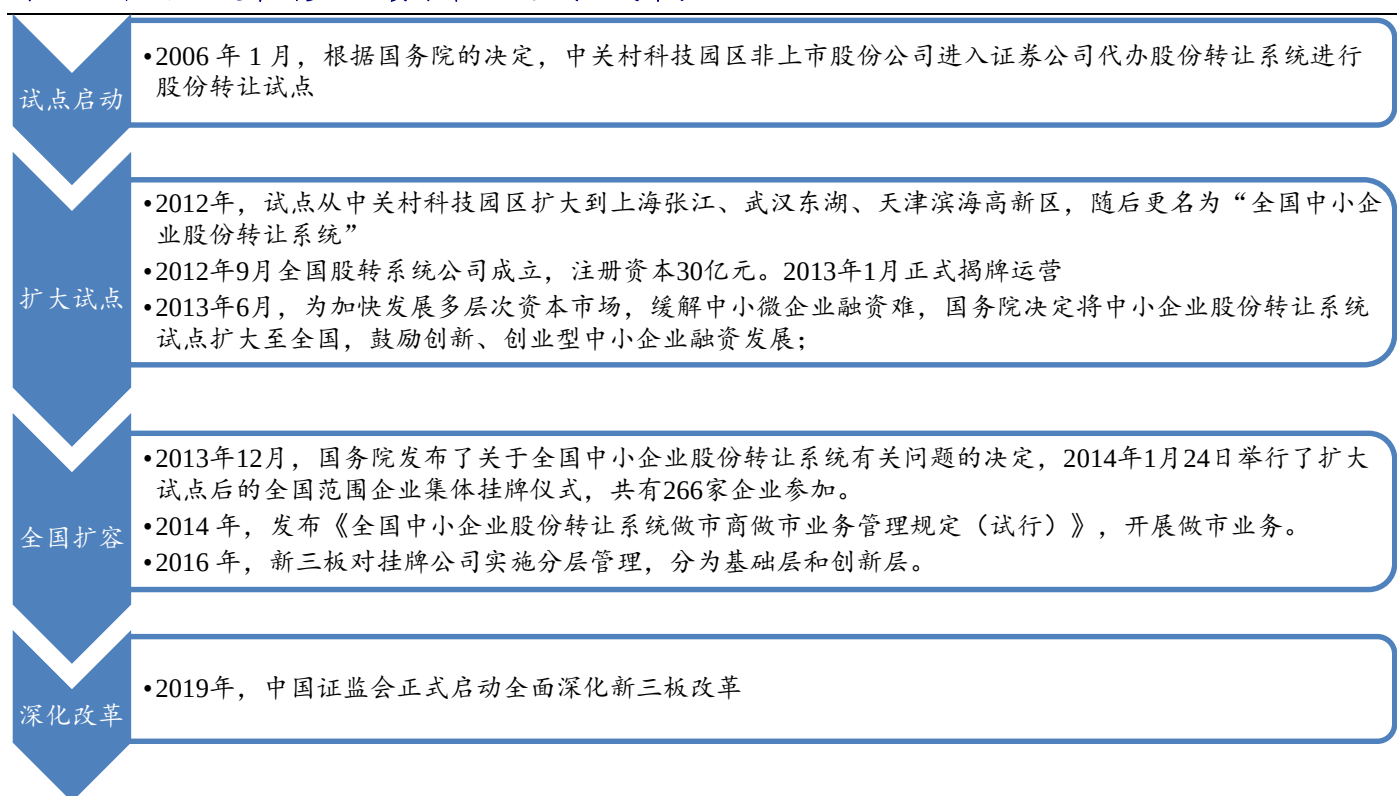
表 1： 新三板中做市商超过 20 家的股票共 4 个.....	6
表 2： 截至 2025 年 9 月 22 日，新三板挂牌前一年营收超过 50 亿元的共 7 家.....	10
表 3： 截至 2025 年 9 月 22 日，新三板挂牌前一年归母净利润超过 5 亿元的共 9 家.....	11
表 4： 截至 2025 年 9 月 22 日，新三板挂牌企业 2024 年营收超过 50 亿元的共 17 家.....	12
表 5： 截至 2025 年 9 月 22 日，新三板挂牌企业 2024 年归母净利润超过 3 亿元的共 23 家.....	13
表 6： 软件服务行业的新三板挂牌企业 2024 年归母净利润规模 Top10.....	14
表 7： 机械行业的新三板挂牌企业 2024 年归母净利润规模 Top10.....	15
表 8： 硬件设备行业的新三板挂牌企业 2024 年归母净利润规模 Top10.....	15
表 9： 化工行业的新三板挂牌企业 2024 年归母净利润规模 Top10.....	15
表 10： 企业服务行业的新三板挂牌企业 2024 年归母净利润规模 Top10.....	16

1、新三板市场不活跃，融资能力下降，有待进一步改革

全国中小企业股份转让系统（“新三板”）是中国多层次资本市场的重要组成部分，通过内部分层满足不同发展阶段中小企业的融资和发展需求。

2006年1月，根据国务院的决定，中关村科技园区非上市股份公司进入证券公司代办股份转让系统进行股份转让试点，这标志着新三板的正式诞生。2019年，中国证监会正式启动全面深化新三板改革，提升市场功能，激发市场活力，补齐服务中小企业的市场“短板”。

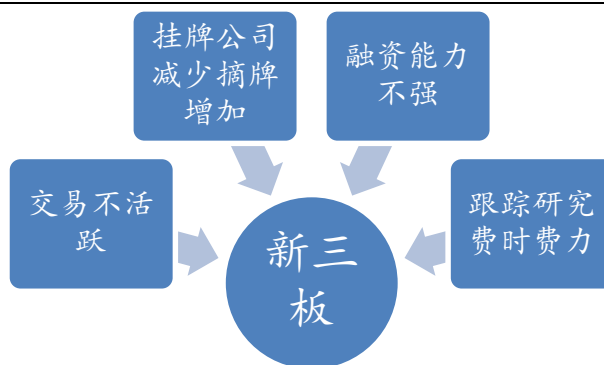
图1：“新三板”是中国多层次资本市场的重要组成部分



资料来源：福建省发改委官网、中国证监会官网、证券日报、股转公司官网、中国开源证券研究所

近年来，受市场规模、结构、需求多元等因素影响，新三板出现融资额下降、交易不活跃、申请挂牌公司减少、主动摘牌公司增加等现象亟待解决。

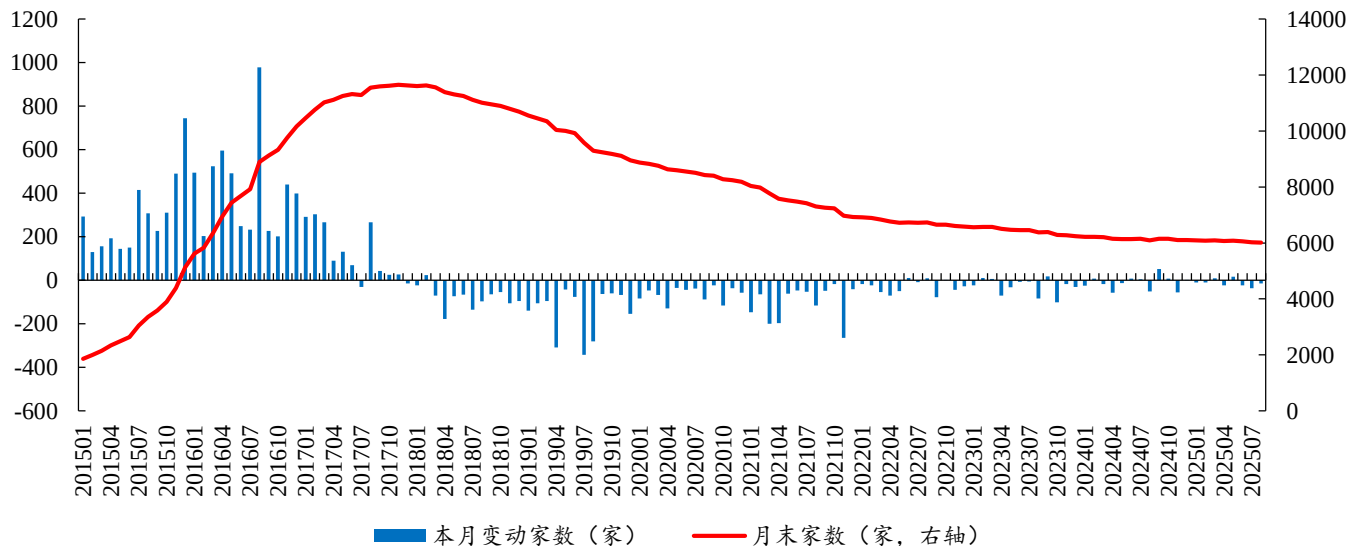
图2：新三板存在融资额下降、交易不活跃、申请挂牌公司减少等现象亟待解决



资料来源：开源证券研究所

新三板挂牌企业总数呈现先增长后缓步减少的趋势,2017 年 11 月底达到最高点 11645 家,总市值 50948.99 亿元。截至 2025 年 8 月底,新三板挂牌企业 6009 家,总市值 22763.86 亿元。

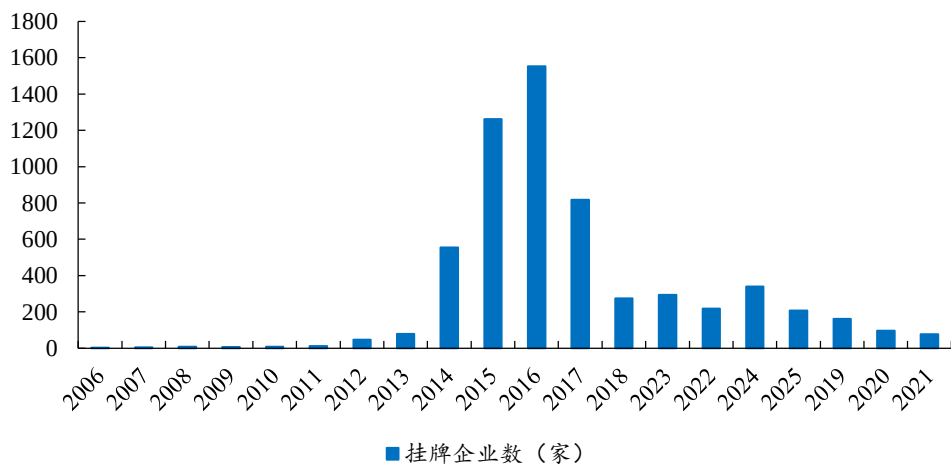
图3：新三板挂牌企业总数呈现先增长后缓步减少的趋势



数据来源：股转公司官网、开源证券研究所

目前新三板挂牌企业的挂牌时间多集中于 2015-2016 年间。

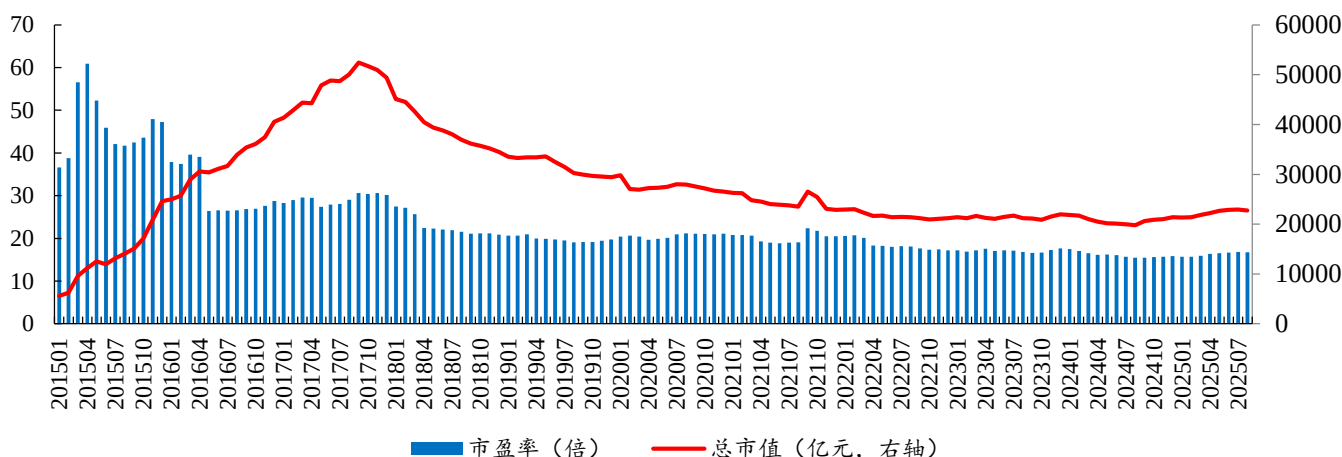
图4：挂牌企业挂牌时间多集中于 2015-2016 年间



数据来源：Wind、开源证券研究所

相应时间段内,新三板总市值从 2015 年 1 月底的 5591.64 亿元提升至 2017 年 9 月底的高点 52452.6 亿元,对应市盈率为 30.65 倍,随后总市值逐渐回落至 20000 亿元附近,2024 年 8 月下跌至 19784.1 亿元。截至 2025 年 8 月底,新三板总市值为 22763.9 亿元,对应市盈率为 16.75 倍。

图5：新三板总市值缓坡下滑后趋于平稳微增

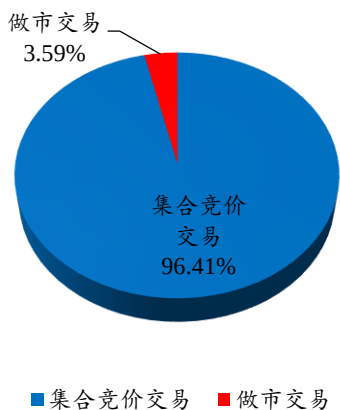


数据来源：股转公司官网、开源证券研究所

新三板股票目前股票转让可以采取协议方式、做市方式、竞价方式或其他中国证监会批准的转让方式。经全国股份转让系统公司同意，挂牌股票可以转换转让方式。

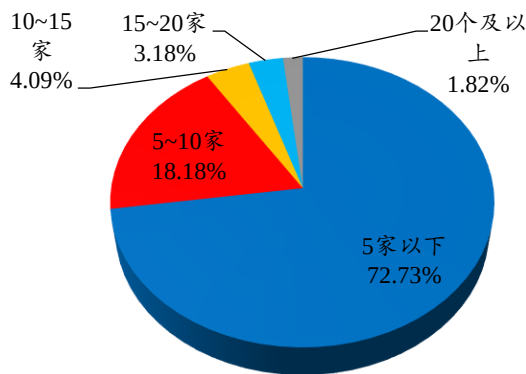
新三板做市商数量有限，交易效率不高。截至 2025 年 9 月 22 日，新三板中股票主要交易方式为集合竞价，做市交易方式的标的占比仅 3.59%；有做市商的企业中，做市商数量集中在 0-5 家区间，占比达到 72.73%。

图6：新三板做市交易股票占比 3.59%



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20250922）

图7：新三板股票做市商数量集中在 0-5 家区间



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20250922）

新三板股票中做市商超过 20 家的股票共 4 个：华强方特、恒神股份、先临三维、粤开证券，分别属于传媒、化工、硬件设备、非银金融行业，均为 2014-2015 年较早挂牌的企业。

表1：新三板中做市商超过 20 家的股票共 4 个

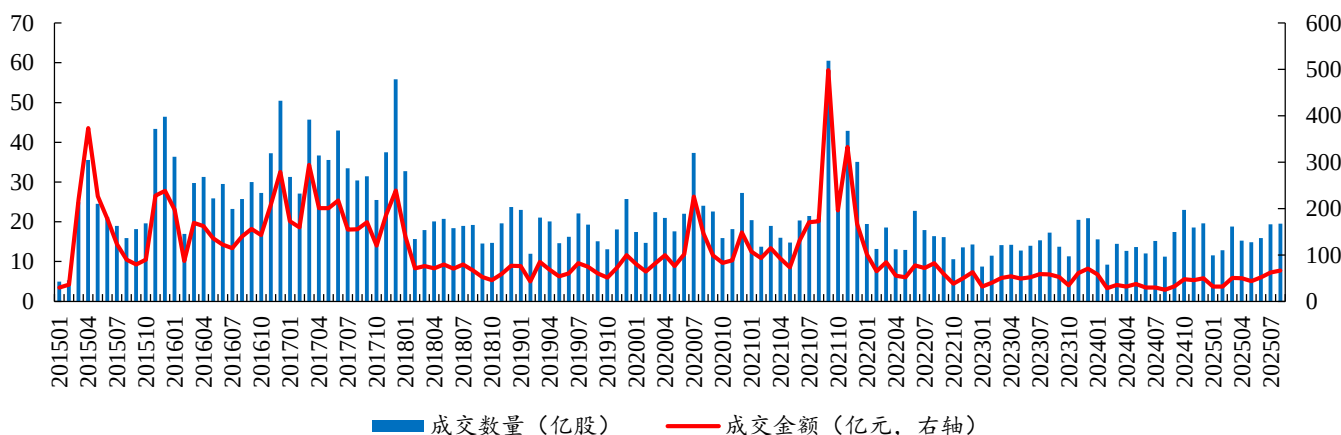
代码	简称	层级	挂牌日	做市商数量 (家)	行业	2024 年营收 (亿元)	2024 年归母净 利润 (万元)
834793.NQ	华强方特	创新层(NEEQ)	2015-12-28	33	传媒	69.10	71115.06
832397.NQ	恒神股份	基础层(NEEQ)	2015-05-06	21	化工	10.13	-7262.03
830978.NQ	先临三维	创新层(NEEQ)	2014-08-08	31	硬件设备	12.02	22582.49

代码	简称	层级	挂牌日	做市商数量 (家)	行业	2024 年营收 (亿元)	2024 年归母净 利润 (万元)
830899.NQ	粤开证券	基础层(NEEQ)	2014-08-01	27	非银金融	8.86	13152.20

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20250922）

流动性方面，新三板月成交额在 2015-2017 年维持在较高位置，月成交额均值分别为 159.22 亿元、259.36 亿元、189.32 亿元，随后有所下滑至 70 亿元上下，2020 年设立精选层，月成交额均值回升至 107.89 亿元，2021 年进一步增长至 179 亿元，随后逐渐下滑，2024 年月成交额均值达到 2015 年以来的最低值 37.55 亿元，2025 年 1-8 月的月成交额均值回升至 48.38 亿元。

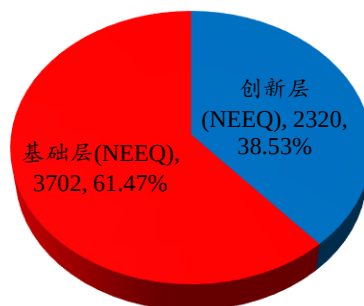
图8：新三板成交额自 2022 年以来维持在较低位置



数据来源：股转公司官网、开源证券研究所

截至 2025 年 9 月 22 日，新三板挂牌企业 6022 家，其中创新层 2320 家，基础层 3702 家，创新层企业占比达到 38.53%。

图9：新三板企业创新层 2320 家，占比 38.53%（家）



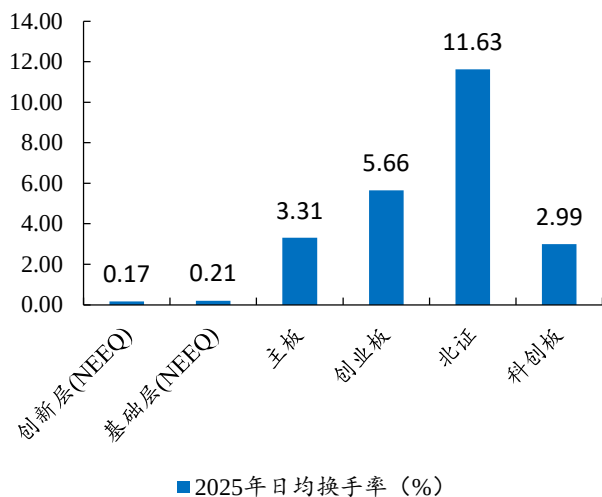
数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 9 月 22 日）

横向对比来看，2025 年的日均换手率个股均值表现最好的是北交所，达到 11.63%，其次是创业板和主板，分别达到 5.66%、3.31%。新三板流动性相对较差，其中创新层与基础层水平较接近，日均换手率个股均值分别为 0.17%、0.21%。

日均成交额均值方面，由于北证企业规模相对较小，因此仅为 1.15 亿元，低于

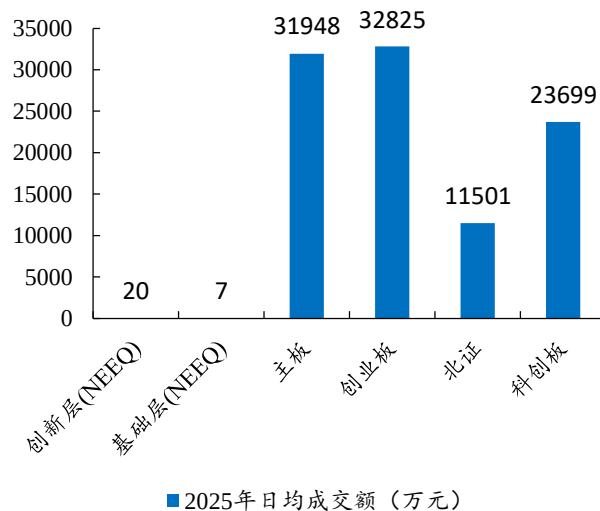
双创与主板。2025 年日均成交额最高的为创业板，达到 3.28 亿元，其次为主板 3.19 亿元、科创板 2.37 亿元。新三板企业中创新层表现优于基础层，个股 2025 年日均成交额均值达到 20 万元。

图10：北证 2025 年日均换手率个股均值最高



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20250922）

图11：创业板 2025 年日均成交额个股均值最高

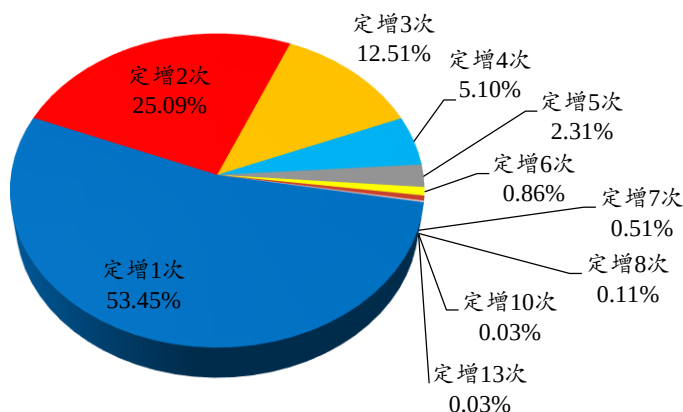


数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20250922）

新三板融资工具较为单一。尽管近年来定向可转债逐步成为新三板企业的重要融资工具之一，但其市场接受度仍然较低，定向增发仍然是新三板企业融资的主要手段，但融资规模相对较小。

融资能力方面，新三板挂牌企业中实施定增的企业共 3508 家，其中定增 1 次的企业占比最多，达到 53.45%

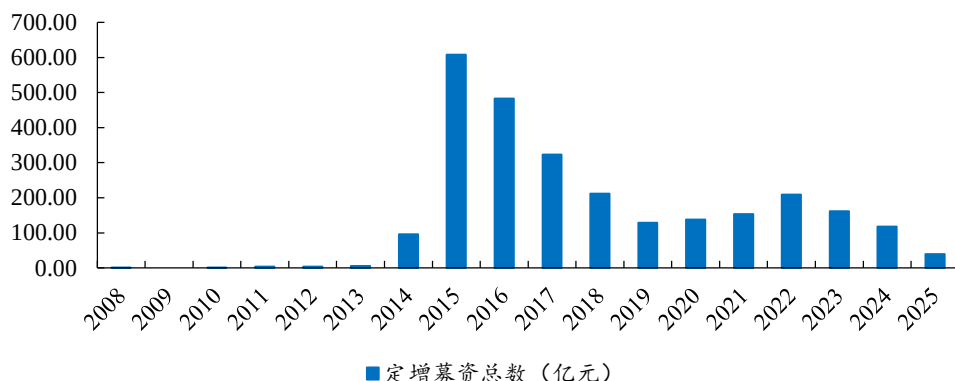
图12：新三板企业定增过的企业中 1 次的企业占比超过一半



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20250922）

定增额度上来看，新三板定增为企业带来的募资额度在 2014-2015 年间大幅增长，2015 年合计定增募集额度 607.60 亿元。随后有所下降，2019 年定增募资总额 129.30 亿元，随着新三板深化改革，定增募资额有所回升，2022 年达到 209.43 亿元。

图13: 截至9月22日, 2025年新三板定增募资额度合计 39.70 亿元

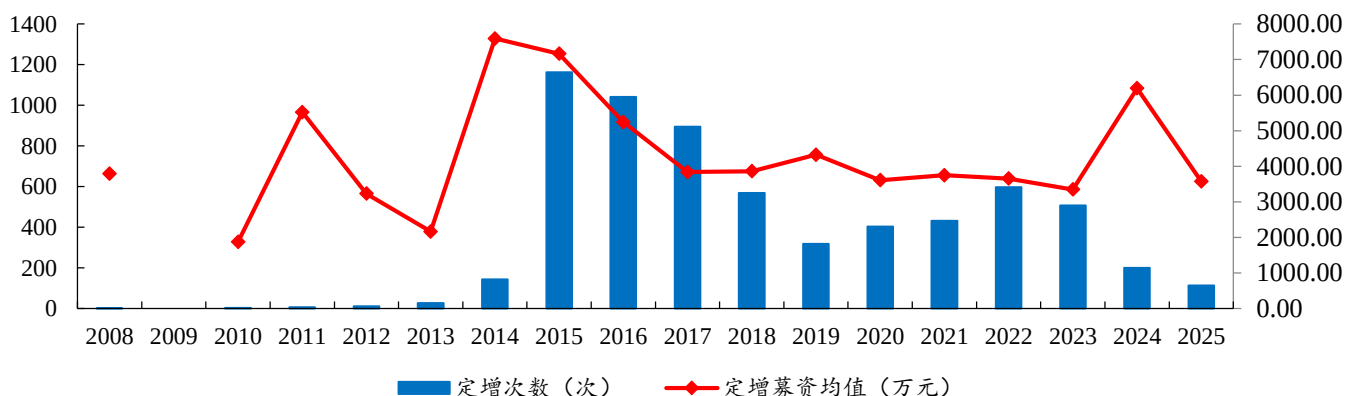


数据来源: Wind、开源证券研究所 (2025 年数据截至 20250922)

定增次数呈现类似的趋势, 2015 年达到最高值 1163 次, 随后有所下滑, 2019 年仅发生 318 次, 随后有所回升, 2022 年达到 508 次。

新三板企业定增募资的均值在 2014 年达到最高值 7589.50 万元, 随后下滑至 4000 万元上下; 2024 年有所提升, 达到 6191.20 万元; 2025 年, 均值水平回落至 3576.70 万元。

图14: 2015 年新三板挂牌企业定增高峰期



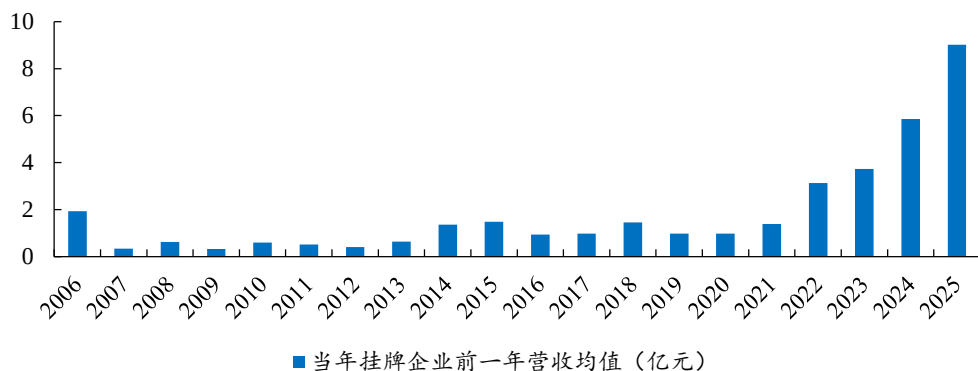
数据来源: Wind、开源证券研究所 (数据截至 20250922)

2、新三板潜在投资机会仍存：规模大、专精特新、新产业

2.1、新挂牌质量大幅提高，2025 年新挂牌企业前一年营收均值超 9 亿元

新三板挂牌门槛较低，既有高成长性企业，也有处于初创期的企业。整体上来看，新三板挂牌企业规模有所提升，为市场带来更高质量的投资标的。2007 年新三板挂牌企业 2006 年营收均值仅为 3386.14 万元，2015 年新三板挂牌企业前一年营收均值增长至 1.48 亿元，2019 年开始进入高速提升期，2025 年新挂牌企业的前一年营收均值已经达到 9.02 亿元。

图15：2025 年新挂牌企业的前一年营收均值已经达到 9.02 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20250922）

截至 2025 年 9 月 22 日，新三板挂牌前一年营收超过 50 亿元的共 7 家：广州医药、翰林汇、英轩实业、银丰棉花、钢银电商、永诚保险、海通期货。其中挂牌前一年营收最大规模的广州医药为 2025 年 5 月 20 日新挂牌企业，2024 年营收规模达到 546.05 亿元，归母净利润 5.78 亿元。

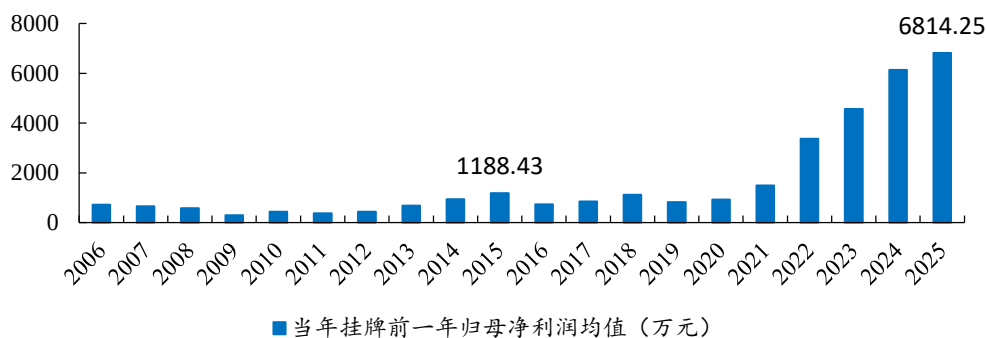
表2：截至 2025 年 9 月 22 日，新三板挂牌前一年营收超过 50 亿元的共 7 家

代码	简称	层级	挂牌日	行业	挂牌前一年营收 (亿元)	挂牌前一年归母 净利润 (万元)
874839.NQ	广州医药	创新层(NEEQ)	2025-05-20	医疗设备与服务	546.05	57762.66
835281.NQ	翰林汇	创新层(NEEQ)	2015-12-29	硬件设备	135.78	23895.21
874071.NQ	英轩实业	基础层(NEEQ)	2023-06-30	食品饮料	89.15	292992.32
831029.NQ	银丰棉花	基础层(NEEQ)	2014-08-29	工业贸易与综合	75.64	5312.00
835092.NQ	钢银电商	创新层(NEEQ)	2015-12-21	软件服务	73.68	-1792.54
834223.NQ	永诚保险	基础层(NEEQ)	2015-12-28	非银金融	51.76	4141.65
872595.NQ	海通期货	创新层(NEEQ)	2018-03-06	非银金融	51.71	33461.18

数据来源：Wind、开源证券研究所

相应的，挂牌企业归母净利润规模也有所提升。2007 年挂牌的新三板企业前一年归母净利润均值为 656.82 万元，随后波动上升，2015 年提升至 1188.43 万元，2020 年开始进入高速提升期，2025 年新挂牌企业的前一年归母净利润均值已经达到 6814.25 万元。

图16：2025年新挂牌企业的前一年归母净利润均值已经达到 6814.25 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20250922，剔除亏损企业）

截至 2025 年 9 月 22 日，新三板挂牌前一年归母净利润超过 5 亿元的共 9 家：英轩实业、东海证券、成记泰达、智明星通、华强方特、国都证券、杰理科技、广州医药、明泰股份。

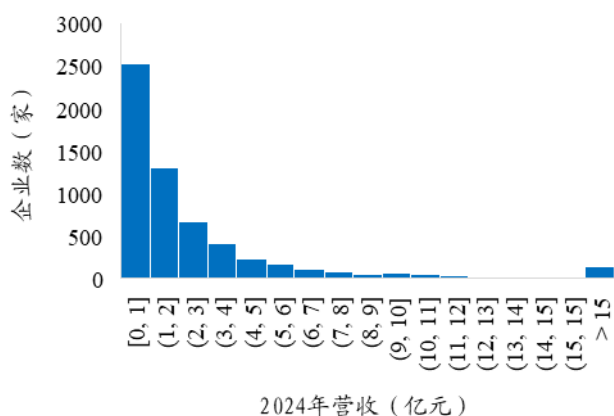
表3：截至 2025 年 9 月 22 日，新三板挂牌前一年归母净利润超过 5 亿元的共 9 家

代码	简称	层级	挂牌日	行业	挂牌前一年营收 (亿元)	挂牌前一年归母 净利润 (万元)
874071.NQ	英轩实业	基础层(NEEQ)	2023-06-30	食品饮料	89.15	292992.32
832970.NQ	东海证券	基础层(NEEQ)	2015-07-27	非银金融	28.45	92017.29
873893.NQ	成记泰达	基础层(NEEQ)	2022-09-09	交通运输	38.84	82948.76
872801.NQ	智明星通	创新层(NEEQ)	2018-06-15	软件服务	39.79	72452.64
834793.NQ	华强方特	创新层(NEEQ)	2015-12-28	传媒	23.54	71139.30
870488.NQ	国都证券	基础层(NEEQ)	2017-03-31	非银金融	15.65	68047.01
874500.NQ	杰理科技	创新层(NEEQ)	2024-08-01	半导体	29.31	62297.57
874839.NQ	广州医药	创新层(NEEQ)	2025-05-20	医疗设备与服务	546.05	57762.66
874675.NQ	明泰股份	基础层(NEEQ)	2024-12-12	汽车与零配件	26.14	50818.16

数据来源：Wind、开源证券研究所

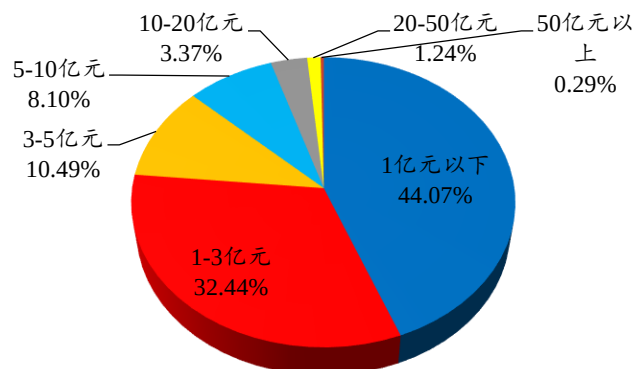
2024 年最新的业绩情况来看，新三板挂牌企业 2024 年营收在 1 亿元以下的占比达到 44.07%，其次在 1-3 亿元区间的为 32.44%。

图17：新三板企业 2024 年营收集集中在 2 亿元以下



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：新三板企业 2024 年营收 1 亿元以下的占比 44%



数据来源：Wind、开源证券研究所

新三板挂牌企业中，2024 年营收超过 50 亿元的共 17 家：钢银电商、广州医药、源耀农业、翰林汇、中建信息、中钢网、华士食品、巨正源、银丰棉花、祥云股份、巨东股份、华强方特、永诚保险、英轩实业、创元期货、渝欧跨境、承安集团。

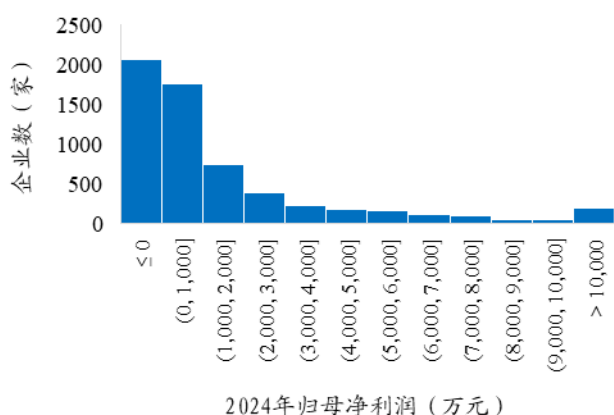
表4：截至 2025 年 9 月 22 日，新三板挂牌企业 2024 年营收超过 50 亿元的共 17 家

代码	简称	层级	挂牌日	行业	2024 年营收（亿元）	2024 年归母净利润（万元）
835092.NQ	钢银电商	创新层(NEEQ)	2015-12-21	软件服务	805.49	23077.82
874839.NQ	广州医药	创新层(NEEQ)	2025-05-20	医疗设备与服务	546.05	57762.66
834414.NQ	源耀农业	创新层(NEEQ)	2015-11-26	食品饮料	328.45	-25337.67
835281.NQ	翰林汇	创新层(NEEQ)	2015-12-29	硬件设备	314.65	11031.83
834082.NQ	中建信息	创新层(NEEQ)	2015-11-05	软件服务	206.25	15573.63
831727.NQ	中钢网	创新层(NEEQ)	2015-01-16	软件服务	168.76	4186.27
836475.NQ	华士食品	基础层(NEEQ)	2016-04-19	日常消费零售	99.93	28811.48
831200.NQ	巨正源	创新层(NEEQ)	2014-10-17	化工	99.07	-37197.70
831029.NQ	银丰棉花	基础层(NEEQ)	2014-08-29	工业贸易与综合	92.34	900.02
834607.NQ	祥云股份	基础层(NEEQ)	2015-12-22	化工	85.98	43308.78
834815.NQ	巨东股份	创新层(NEEQ)	2015-12-15	环保 II	78.66	7228.15
834793.NQ	华强方特	创新层(NEEQ)	2015-12-28	传媒	69.10	71115.06
834223.NQ	永诚保险	基础层(NEEQ)	2015-12-28	非银金融	61.00	-46905.08
874071.NQ	英轩实业	基础层(NEEQ)	2023-06-30	食品饮料	59.79	44258.14
832280.NQ	创元期货	创新层(NEEQ)	2015-04-09	非银金融	55.53	6399.06
873017.NQ	渝欧跨境	创新层(NEEQ)	2018-10-11	可选消费零售	53.45	16296.38
873832.NQ	承安集团	创新层(NEEQ)	2023-02-10	有色金属	52.94	1546.45

数据来源：Wind、开源证券研究所

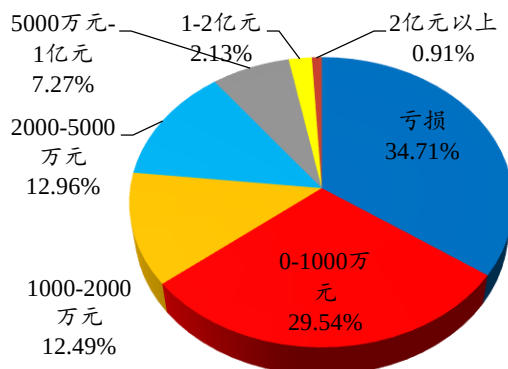
盈利能力方面，新三板挂牌企业规模小的企业占比较大，2024 年亏损企业占比达到 34.71%，0-1000 万元归母净利润的企业占比达到 29.54%，1000-2000 万元和 2000-5000 万元规模的企业占比相近，分别为 12.49%、12.96%；归母净利润规模超过 2 亿元的共 54 家。

图19：新三板企业 2024 年归母净利润集中 1000 万以下



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：新三板 2024 年归母净利润 0-1000 万的占比 30%



数据来源：Wind、开源证券研究所

新三板挂牌企业中，2024 年归母净利润超过 3 亿元的共 23 家：中投保、国都证券、杰理科技、首航直升、亚锦科技、华强方特、汇通银行、明泰股份、泰达新材、

广州医药、多普泰、威宁能源、如皋银行、陕西旅游、易航科技、英轩实业、祥云股份、乔路铭、石羊农科、犇星新材、智明星通、明石创新、成记泰达。

表5：截至 2025 年 9 月 22 日，新三板挂牌企业 2024 年归母净利润超过 3 亿元的共 23 家

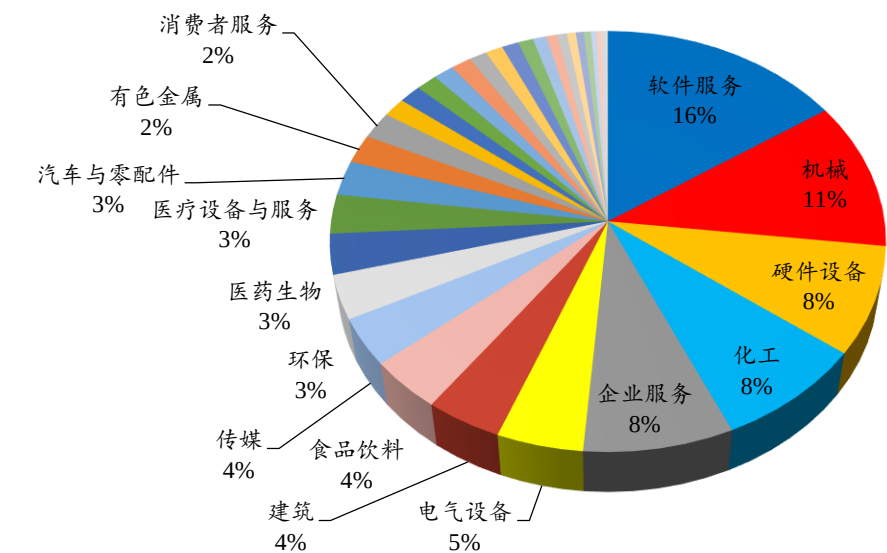
代码	简称	层级	挂牌日	行业	2024 年营收（亿元）	2024 年归母净利润（万元）
834777.NQ	中投保	基础层(NEEQ)	2015-12-15	非银金融	34.40	136580.82
870488.NQ	国都证券	基础层(NEEQ)	2017-03-31	非银金融	18.05	92422.56
874500.NQ	杰理科技	创新层(NEEQ)	2024-08-01	半导体	31.20	79136.76
832494.NQ	首航直升	基础层(NEEQ)	2015-05-22	交通运输	18.57	72366.74
830806.NQ	亚锦科技	创新层(NEEQ)	2014-06-06	硬件设备	46.38	71799.32
834793.NQ	华强方特	创新层(NEEQ)	2015-12-28	传媒	69.10	71115.06
872386.NQ	汇通银行	创新层(NEEQ)	2017-12-14	银行	14.08	61579.85
874675.NQ	明泰股份	基础层(NEEQ)	2024-12-12	汽车与零配件	28.74	60733.52
430372.NQ	泰达新材	创新层(NEEQ)	2014-01-24	化工	11.67	59963.41
874839.NQ	广州医药	创新层(NEEQ)	2025-05-20	医疗设备与服务	546.05	57762.66
831057.NQ	多普泰	创新层(NEEQ)	2014-08-19	医药生物	2.62	55377.04
873359.NQ	威宁能源	创新层(NEEQ)	2019-08-29	公用事业 II	31.51	54182.45
871728.NQ	如皋银行	基础层(NEEQ)	2017-09-06	银行	18.63	53326.53
870432.NQ	陕西旅游	基础层(NEEQ)	2017-01-16	传媒	12.45	50301.11
831608.NQ	易航科技	基础层(NEEQ)	2014-12-31	软件服务	3.22	45995.83
874071.NQ	英轩实业	基础层(NEEQ)	2023-06-30	食品饮料	59.79	44258.14
834607.NQ	祥云股份	基础层(NEEQ)	2015-12-22	化工	85.98	43308.78
874075.NQ	乔路铭	创新层(NEEQ)	2023-02-15	汽车与零配件	33.75	41671.89
874456.NQ	石羊农科	创新层(NEEQ)	2024-04-19	食品饮料	35.99	40259.55
874773.NQ	犇星新材	创新层(NEEQ)	2025-05-22	化工	44.62	39157.74
872801.NQ	智明星通	创新层(NEEQ)	2018-06-15	软件服务	12.36	35556.26
832924.NQ	明石创新	基础层(NEEQ)	2015-07-22	机械	9.94	31591.44
873893.NQ	成记泰达	基础层(NEEQ)	2022-09-09	交通运输	26.84	30210.77

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、新三板企业产业链集群软件服务、机械、硬件设备等

新三板作为服务中小企业的重要资本市场平台，挂牌企业群体在产业链覆盖上呈现出显著的广泛性与多元化特征。行业上，软件服务、机械、硬件设备、化工、企业服务的企业数量占比超过 5%。

图21：软件服务、机械、硬件设备、化工、企业服务的企业数量占比超过 5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

软件服务行业的新三板挂牌企业共 937 家，其中归母净利润规模 Top10 为易航科技、智明星通、钢银电商、中联科技、中建信息、维天信、五五科技、新视云、思迅软件、北方实验。

表6：软件服务行业的新三板挂牌企业 2024 年归母净利润规模 Top10

代码	简称	层级	2024 年营收 (亿元)	2024 年归母净利 润 (亿元)	近三年营收 CAGR	近三年归母净利润 CAGR
831608.NQ	易航科技	基础层(NEEQ)	3.22	4.60	14.99%	29.66%
872801.NQ	智明星通	创新层(NEEQ)	12.36	3.56	-12.43%	-25.17%
835092.NQ	钢银电商	创新层(NEEQ)	805.49	2.31	7.32%	-10.66%
873595.NQ	中联科技	基础层(NEEQ)	7.06	2.26	8.37%	19.08%
834082.NQ	中建信息	创新层(NEEQ)	206.25	1.56	4.63%	-20.52%
874126.NQ	维天信	创新层(NEEQ)	5.63	1.51	65.43%	60.05%
871840.NQ	五五科技	创新层(NEEQ)	7.02	1.44	8.97%	12.72%
874762.NQ	新视云	创新层(NEEQ)	4.34	1.40	3.85%	-1.80%
838758.NQ	思迅软件	基础层(NEEQ)	3.31	1.24	-2.60%	-2.88%
874611.NQ	北方实验	创新层(NEEQ)	3.68	1.13	17.98%	13.02%

数据来源：Wind、开源证券研究所

机械行业的新三板挂牌企业共 681 家，其中归母净利润规模 Top10 为明石创新、中集醇科、美德乐、侨龙应急、中科仪、腾信精密、长城搅拌、海宏液压、高腾机电、锐翔智能。

表7：机械行业的新三板挂牌企业 2024 年归母净利润规模 Top10

代码	简称	层级	2024 年营收 (亿元)	2024 年归母净利 润 (亿元)	近三年营收 CAGR	近三年归母净利润 CAGR
832924.NQ	明石创新	基础层(NEEQ)	9.94	3.16	4.00%	-14.96%
872914.NQ	中集醇科	基础层(NEEQ)	44.66	2.79	10.85%	-7.84%
874489.NQ	美德乐	创新层(NEEQ)	11.38	2.11		
874881.NQ	侨龙应急	基础层(NEEQ)	9.18	2.08	35.43%	25.52%
830852.NQ	中科仪	创新层(NEEQ)	10.82	1.93	34.00%	43.10%
874772.NQ	腾信精密	创新层(NEEQ)	7.14	1.89		
839894.NQ	长城搅拌	创新层(NEEQ)	6.83	1.40	19.42%	22.44%
873695.NQ	海宏液压	创新层(NEEQ)	6.54	1.34	6.48%	9.61%
874670.NQ	高腾机电	创新层(NEEQ)	6.29	1.34		
874580.NQ	锐翔智能	创新层(NEEQ)	5.45	1.21		

数据来源：Wind、开源证券研究所

硬件设备行业的新三板挂牌企业共 498 家，其中归母净利润规模 Top10 为亚锦科技、隆基仪表、先临三维、银河电力、衡东光、科能腾达、元亨光电、翰林汇、映日科技、拓普泰克。

表8：硬件设备行业的新三板挂牌企业 2024 年归母净利润规模 Top10

代码	简称	层级	2024 年营收 (亿元)	2024 年归母净利 润 (亿元)	近三年营收 CAGR	近三年归母净利润 CAGR
830806.NQ	亚锦科技	创新层(NEEQ)	46.38	7.18	8.23%	91.69%
873638.NQ	隆基仪表	创新层(NEEQ)	12.50	2.70	35.42%	54.61%
830978.NQ	先临三维	创新层(NEEQ)	12.02	2.26	28.43%	56.76%
874228.NQ	银河电力	创新层(NEEQ)	9.66	2.10		
874084.NQ	衡东光	创新层(NEEQ)	13.15	1.48	49.07%	128.48%
430148.NQ	科能腾达	基础层(NEEQ)	9.10	1.20	29.69%	93.95%
430382.NQ	元亨光电	创新层(NEEQ)	7.92	1.14	24.02%	56.55%
835281.NQ	翰林汇	创新层(NEEQ)	314.65	1.10	-0.49%	-23.36%
874886.NQ	映日科技	创新层(NEEQ)	6.46	1.02	27.06%	6.65%
874475.NQ	拓普泰克	创新层(NEEQ)	10.35	1.02	27.13%	24.30%

数据来源：Wind、开源证券研究所

化工行业的新三板挂牌企业共 492 家，其中归母净利润规模 Top10 为泰达新材、祥云股份、犇星新材、九目化学、新阳特纤、锦华新材、诚丰新材、艾科维、森合高科、雅图高新。

表9：化工行业的新三板挂牌企业 2024 年归母净利润规模 Top10

代码	简称	层级	2024 年营收 (亿元)	2024 年归母净利 润 (亿元)	近三年营收 CAGR	近三年归母净利润 CAGR
430372.NQ	泰达新材	创新层(NEEQ)	11.67	6.00	60.49%	108.86%
834607.NQ	祥云股份	基础层(NEEQ)	85.98	4.33	9.13%	-1.06%
874773.NQ	犇星新材	创新层(NEEQ)	44.62	3.92		
874382.NQ	九目化学	创新层(NEEQ)	9.62	2.54	22.36%	26.01%
836228.NQ	新阳特纤	创新层(NEEQ)	6.54	2.37	53.89%	282.99%

代码	简称	层级	2024 年营收 (亿元)	2024 年归母净利 润 (亿元)	近三年营收 CAGR	近三年归母净利润 CAGR
874085.NQ	锦华新材	创新层(NEEQ)	12.39	2.11	2.43%	-4.70%
874801.NQ	诚丰新材	创新层(NEEQ)	8.33	1.71	7.99%	22.16%
874603.NQ	艾科维	创新层(NEEQ)	7.49	1.66	7.02%	0.40%
874287.NQ	森合高科	创新层(NEEQ)	6.23	1.50	26.45%	26.49%
872924.NQ	雅图高新	创新层(NEEQ)	7.42	1.49	18.19%	54.48%

数据来源：Wind、开源证券研究所

企业服务行业的新三板挂牌企业共 481 家，其中归母净利润规模 Top10 为广规科技、邦泽创科、圣邦人力、山安蓝天、能源科技、智能检测、中诚咨询、高义包装、天地华泰、原力数字。

表10：企业服务行业的新三板挂牌企业 2024 年归母净利润规模 Top10

代码	简称	层级	2024 年营收 (亿元)	2024 年归母净利 润 (亿元)	近三年营收 CAGR	近三年归母净利润 CAGR
873264.NQ	广规科技	创新层(NEEQ)	9.22	1.81		
874249.NQ	邦泽创科	创新层(NEEQ)	15.10	1.48	8.90%	244.52%
837953.NQ	圣邦人力	创新层(NEEQ)	8.65	1.20	-13.48%	67.19%
873110.NQ	山安蓝天	创新层(NEEQ)	4.87	1.17	11.96%	6.56%
874526.NQ	能源科技	创新层(NEEQ)	10.12	1.12		
874416.NQ	智能检测	创新层(NEEQ)	7.38	1.10	11.55%	17.14%
839962.NQ	中诚咨询	创新层(NEEQ)	3.96	1.05	13.31%	31.10%
873514.NQ	高义包装	创新层(NEEQ)	14.11	0.96	17.45%	7.96%
834256.NQ	天地华泰	基础层(NEEQ)	6.12	0.90	-8.63%	8.62%
874552.NQ	原力数字	创新层(NEEQ)	5.45	0.87	9.78%	7.13%

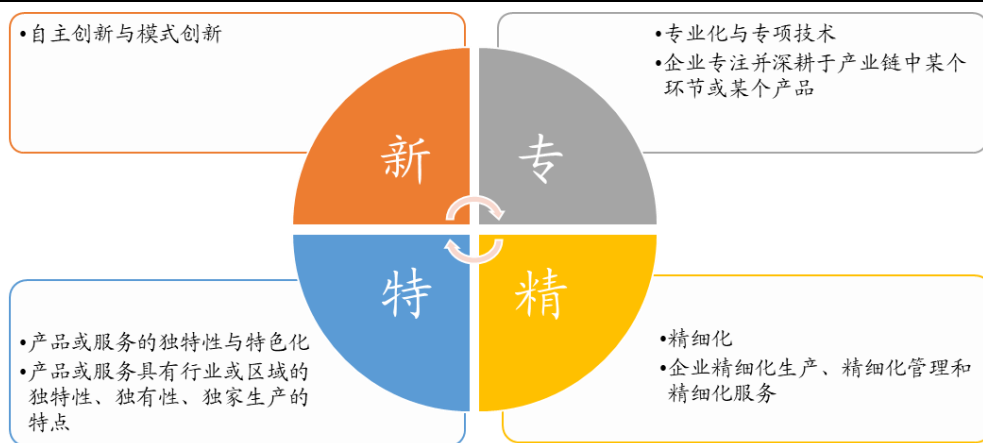
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、新三板是专精特新“小巨人”重要聚集地

专精特新“小巨人”企业，是中国优质中小企业梯度培育体系中的重要力量，特指那些专注细分市场、创新能力强、市场占有率高、掌握关键核心技术、质量效益优的排头兵企业。作为破解产业链“卡脖子”难题、推动制造业升级的关键载体。

根据工信部《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》，“小巨人”企业需同时满足专业化、精细化、特色化、创新能力、产业链配套等多重指标。“专精特新”中的“特色化”特征为独特性、独有性、独家生产经营性，具有区别于其他同类产品的独特属性，“新颖化”特征为产品（技术）的创新型、先进性和功能的新颖性，比传统产品具有更高的技术含量、更大的附加。专精特新企业本身的“特”、“新”属性即代表公司的稀缺性属性，北交所作为专精特新企业扎堆，存在很多稀缺性标的，成为吸引投资者的一个重要因素。

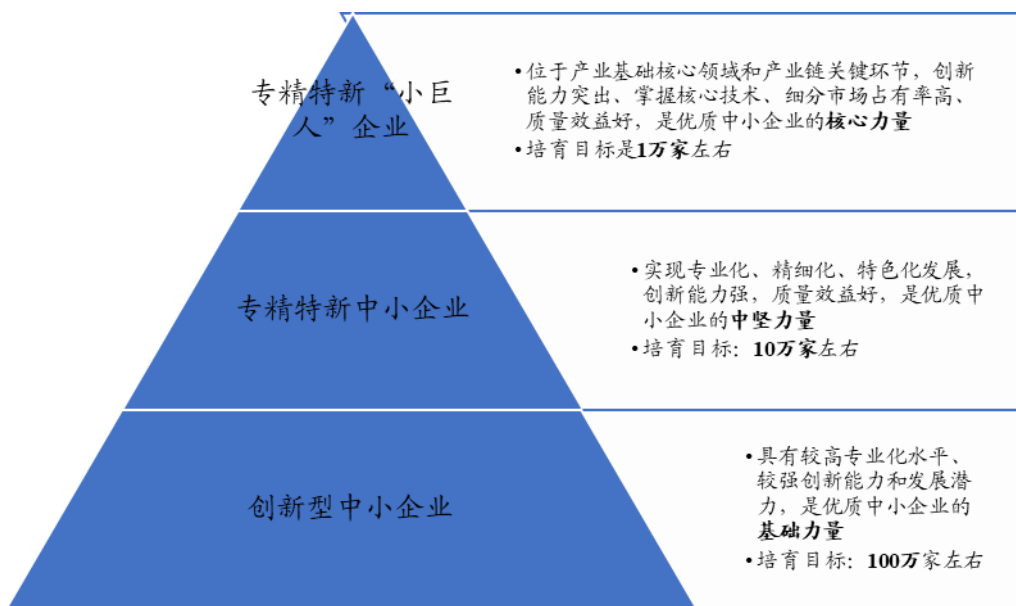
图22：专精特新属性企业四大特点与标准



资料来源：中原区人民政府、开源证券研究所

工业和信息化部印发《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》创新型中小企业、专精特新中小企业、专精特新“小巨人”企业是优质中小企业培育的三个层次，三者相互衔接、共同构成梯度培育体系。自从2019年培育工作开展以来，工信部已培育7批专精特新小巨人。优质中小企业的三个梯度，层次分明、相互衔接，既有利于不同层次的企业看清差距和不足，明确努力方向，也有助于各级中小企业主管部门提高服务的针对性、精准性和满意度。

图23：优质中小企业的三个梯度，层次分明、相互衔接

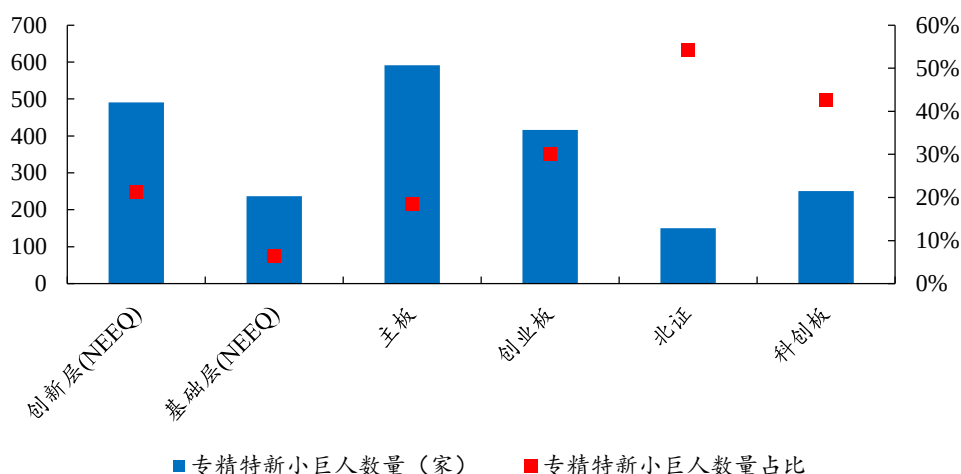


资料来源：《“十四五”促进中小企业发展规划》、工信微报公众号、开源证券研究所

新三板作为新三板市场作为培育中小企业创新发展的重要土壤，聚集了大量“专精特新”企业，成为这类企业对接资本市场、实现进阶发展的核心阵地之一。截至2025年9月22日，新三板中专精特新“小巨人”企业共728家，其中多数聚集在创新层，数量在创新层中占比达到21.16%。几大板块中，北证、科创板、创业板的专精特新“小巨人”占比较高，分别为54%、43%、30%，创新层位列第四。绝对值上，主板专精特新发展“小巨人”企业最多，达到591家，其次为创新层的491家、创

业板 416 家。

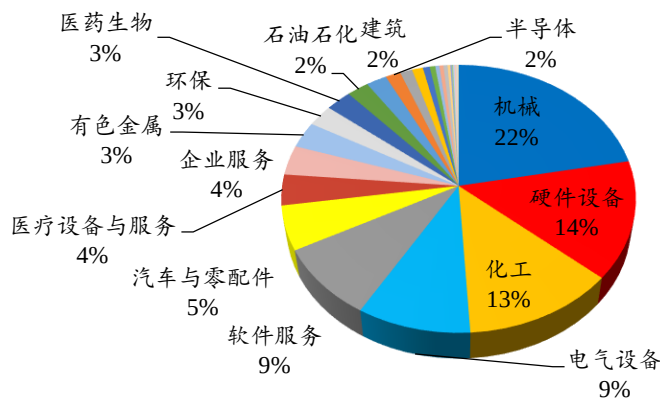
图24：新三板企业中专精特新属性企业 728 家



数据来源：Wind、开源证券研究所

从行业分布来看，这些专精特新企业多聚焦高端制造、新一代信息技术、生物医药、新材料、节能环保等战略性新兴领域，凭借在细分赛道的深耕形成独特竞争优势。其中数量较多的 Top5 行业为机械（22%）、硬件设备（14%）、化工（13%）、电气设备（9%）、软件服务（9%）。

图25：新三板专精特新企业数量较多的 Top3 行业为机械、硬件设备、化工



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、新三板“塔基”，深改 19 条强化北证+新三板一体化布局

中国资本市场已形成了包括主板、科创板、创业板、北交所、新三板以及区域性股权交易市场等在内的多层次市场体系，呈现出明显的递进结构与差异化定位。

主板市场主要服务业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大的优质企业；科创板服务高新技术产业和战略性新兴产业；创业板面向具有高成长潜力的创新创业型企业；北交所专注于服务专精特新中小企业；新三板为众多中小企业提供挂牌展示、股权融资等服务，区域性股权交易市场则主要服务于当地中小微企业。这种递进结构根据企业不同的发展阶段和规模，为企业提供了相匹配的资本市场服务，助力企业逐步成长壮大。

图26：中国资本市场已形成了包括主板、科创板、创业板、北交所、新三板以及四板等在内的多层次市场体系

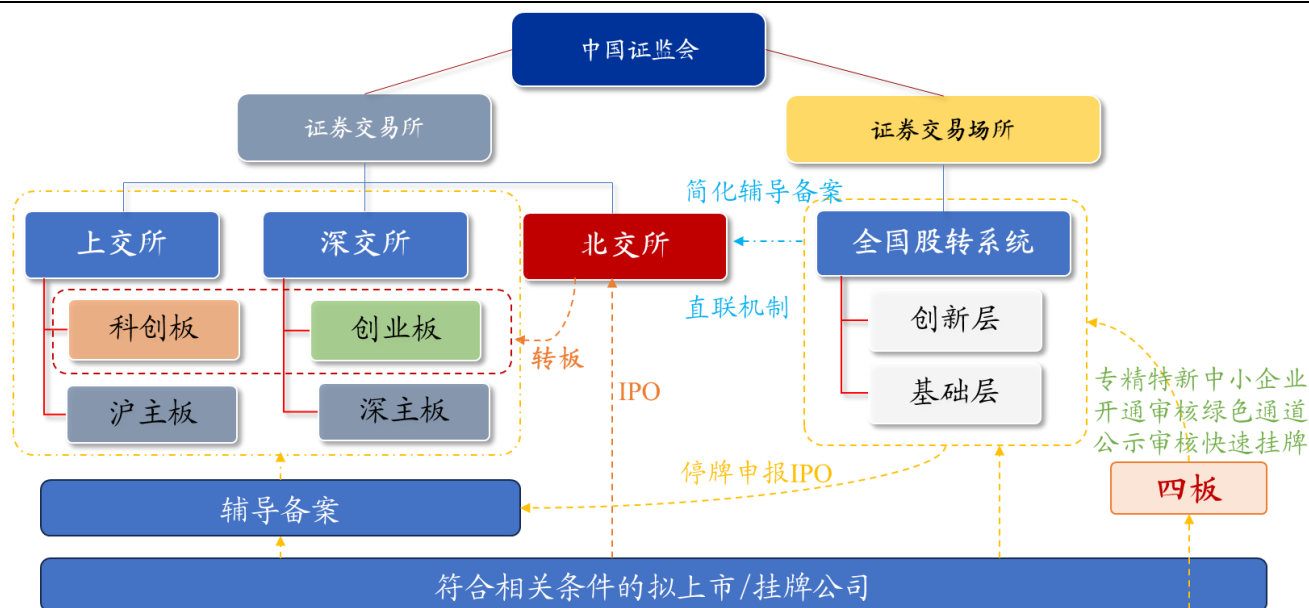
主板	科创板	创业板	北交所	新三板	新四板
• 主板要突出大盘蓝筹特色 • 重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的成熟期优质大型企业。	• 突出“硬科技”特色，发挥资本市场改革“试验田”作用。 • 重点接纳六大行业领域（信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保、生物医药）的优质企业。	• 服务于成长型创新创业企业。 • 强调“三创四新”，范围更宽泛，负面清单外，符合高新技术产业企业和战略性新兴产业企业定位即可申报	• 与全国股转系统共同打造服务创新型中小企业主阵地。 • 行业范围广泛，关注细分领域龙头企业。 • 关注培育“专精特新”企业	• 针对创新型、创业型、成长型中小企业提供融资等服务	• 主要服务于所在省级行政区域内中小微企业的私募股权市场， • 是地方人民政府扶持中小微企业政策措施的综合运用平台

资料来源：中央纪委国家监委网站、中国证监会官网、各个交易所官网、人民政府官网、新华社、国务院公报、开源证券研究所

中国证监会关于高质量建设北京证券交易所的意见中提出，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。

北交所“深改十九条”中多条提到联合北交所与新三板建设与加强互联互通。其中,“优化发行上市制度安排”中提到推进全面注册制改革走深走实,切实便利企业融资、降低市场成本、明确各方预期。在坚守北交所市场定位前提下,允许符合条件的优质中小企业首次公开发行并在北交所上市,推动创新链产业链资金链人才链深度融合。充分发挥新三板持续监管优势和规范培育功能,优化新三板挂牌公司申报北交所上市的辅导备案要求,优化连续挂牌满12个月的执行标准。探索建立新三板优质公司快捷升级至北交所的制度安排。

图27：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

“改进和完善交易机制”进一步研究特色交易机制，促进市场保持合理流动性水平。扩大北交所做市商队伍，允许符合条件的新三板做市商参与北交所做市业务。丰富做市商库存股来源。健全北交所做市商评价激励机制。推出盘后固定价格交易机制。推出转融通和做市融券制度，扩大融资融券标的范围，丰富市场对冲工具。进一步研究降低交易结算服务收费标准。启用北交所独立代码号段，提高股票辨识度。

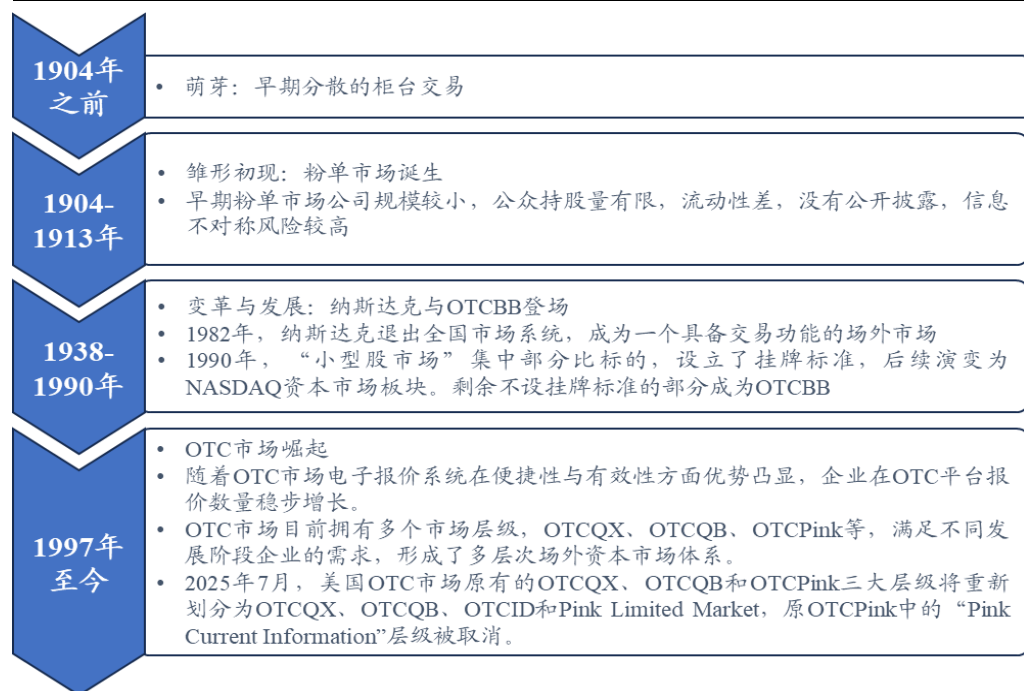
“加强多层次市场互联互通”稳妥有序推进北交所上市公司转板。优化新三板分层标准，取消进入创新层前置融资要求。开展新三板与区域性股权市场制度型对接，落地公示审核制度。制定北交所撬动新三板发展的专项方案。促进新三板更好发挥孵化培育功能，切实提升更早、更小、更新优质科技创新型企业的获得感。全面优化新三板市场监管基础制度，完善挂牌、调层、上市、摘牌全生命周期监管流程，形成协同一致、衔接有序、成本相适的制度安排，促进企业可持续发展。

2024年10月20日，北交所、全国股转公司将与工业和信息化部持续深化协作，扎实推进战略合作协议落地见效，将北交所、新三板打造成为专精特新中小企业挂牌上市的重要服务平台，共同擦亮“专精特新”金字招牌。北交所、全国股转公司将继续加强与政府主管部门、区域性股权市场、市场机构各方主体的合作，探索共享信息、共建平台、共育企业机制，共同服务专精特新中小企业实现高质量发展。

4、美国 OTC 市场：分层精细化，粗放模糊向规范透明转型

新三板与美国 OTC 市场都服务于创新、创业和成长中的中小微型企业，有一定的相似之处，美国相关市场特点与建设或有一定的借鉴意义。OTC 市场，作为一个分散的证券交易场所，交易主要通过做市商和电子交易平台完成。它为那些暂时达不到主板上市标准，或因各种原因不愿在主板上市的企业，提供了融资渠道和资本运作的平台。

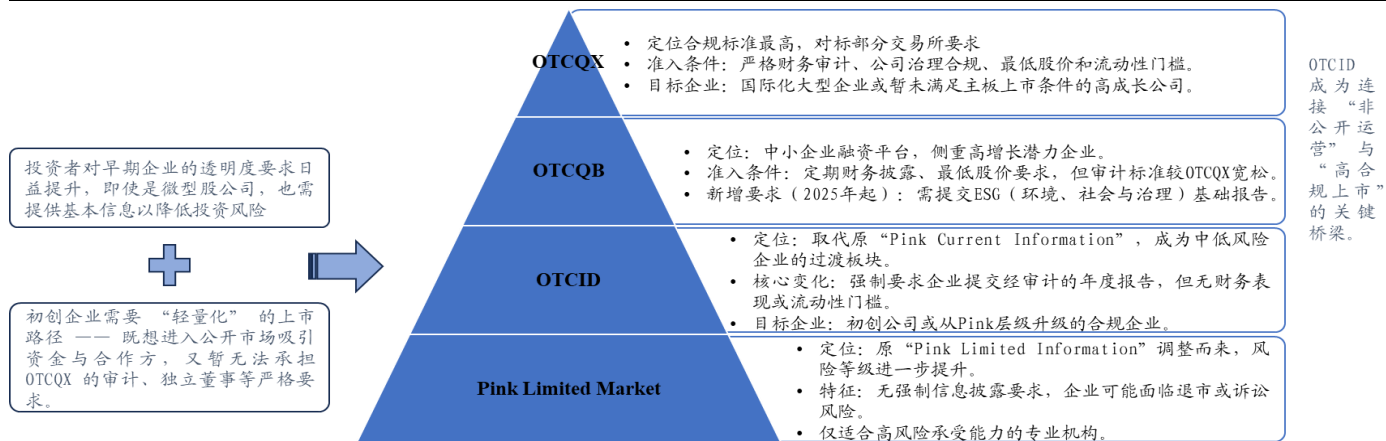
图28：美国 OTC 市场发展沿革



资料来源：亚太财经研究中心公众号、先客集团公众号、开源证券研究所

美国 OTC 市场在 2025 年 7 月 1 日进行结构性改革后，原有的原 OTCPink 中的“Pink Current Information”层级被取消，原有的 OTCQX、OTCQB 和 OTCPink 三大层级将重新划分为 OTCQX、OTCQB、OTCID 和 Pink Limited Market 四个层级。

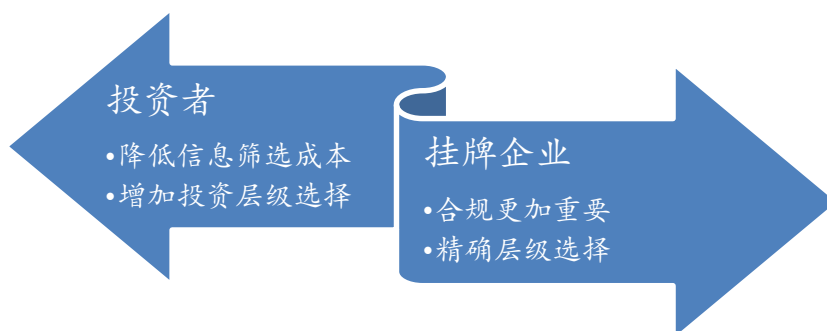
图29：美国 OTC 市场包含 OTCQX、OTCQB、OTCID 和 Pink Limited Market 四个层级



资料来源：先客集团公众号、开源证券研究所

2025 年 OTC 市场的结构性改革，标志着场外交易从粗放模糊向规范透明的转型。对于市场环境来说，优化市场分类有助于实现高效的资源配置，提高市场质量，促进市场效率。对于投资者来说，**新增层级增加了投资选择，层级清晰化可以见底信息筛选的成本，部分合规与披露要求更高的层级中降低信息不对称的风险。**对于企业来说，精确地分层有利于企业找准挂牌定位，原处于 Pink Current 层级的企业或会主动提升信息披露质量与合规意识，升级至 OTCID，否则会被降级进入 Pink Limited Market。

图30：2025 年 OTC 市场的结构性改革对投资者和企业各有影响



资料来源：先客集团公众号、开源证券研究所

5、风险提示

公司规模较小的风险、政策变化的风险、宏观经济环境改变风险

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

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

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

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