

2025 年 09 月 29 日

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

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 新三板市场呈现周期性复苏，2025 年中报盈利韧性凸显但增长动能承压

新三板市场在 2017 年达高峰后经历多年调整，2024 年起出现回暖迹象。截至 2025 年 9 月 23 日总市值 1.55 万亿，挂牌企业 6025 家（创新层 2320 家，基础层 3705 家），总市值开始回升。从交易特征来看，市场自 2015 年以来大致经历四个阶段，当前处于活跃度相对较低的阶段。2025 年中报显示，新三板整体营收增速为 -0.16%，但归母净利润仍保持 5.79% 的正增长，与新挂牌优质公司增多有关，盈利韧性凸显。分层来看，基础层净利润增速优于创新层，但创新层企业整体质量更高，亏损面显著低于基础层。

● 新挂牌企业质优专精，专精特新占比 29.93% 驱动板块活力

2024 年至 2025 年 9 月 22 日，新挂牌企业 558 家，其中专精特新企业 167 家（占比 29.93%），集中分布于工业（34.95%）、材料（19.00%）、信息技术（17.03%）等高成长赛道。头部盈利企业表现突出：明泰股份（净利润 3.12 亿元）、杰理科技（2.93 亿元）、石羊农科（2.84 亿元）领跑；高研发企业如瑞思普利（研发费用率居首）凸显创新实力。新挂牌企业为板块注入新鲜血液，15 家企业持续跻身盈利 TOP20，印证质量提升趋势。

● 展望：估值洼地待重估，融资功能修复与北交所联动成关键机遇

当前新三板估值处于历史低位，PE 显著低于北证 A 股，形成明显洼地。同时市场分化加剧：三板做市指数向北证 50 趋近，而三板成指持续低迷，反映优质资产率先受益改革。融资规模近年来呈波动下行趋势。融资规模自 2016 年峰值后整体下行，2025 年增发企业仅 112 家。随着北交所制度不断完善和市场关注度提升，新三板作为服务中小微企业和“专精特新”企业的重要平台，其估值修复与融资功能提升具备潜在空间。展望未来，新三板需强化融资功能、深化专精特新培育，未来政策优化与优质企业持续注入有望激活市场活力。

● 风险提示：政策落地不达预期风险、数据统计误差风险、宏观经济环境变动风险

相关研究报告

《专注全场景电竞装备，布局 AIPC 新领域释放算力潜能——北交所首次覆盖报告》-2025.9.29

《北交所“9.24”新政一周年：专精特新领涨，估值弹性兑现，生态跃迁开启——北交所策略专题报告》-2025.9.28

《钛：正在崛起的“第三金属”，降本与需求共振迎接黄金时代——北交所策略专题报告》-2025.9.28

目 录

1、 总观：新三板总市值自 2024 年起开始回升.....	3
1.1、 新三板总市值 2017 年后缓步下降，2024 年-2025 年有回升态势.....	3
1.2、 纵观三板十年交易情况，大致可分为四个阶段.....	4
1.3、 2025 新三板中报统计：营收增速-0.16%，归母净利润增速 5.79%.....	5
2、 2024 年起新挂牌高质量：“专精特新”企业占比 29.93%	8
3、 展望：新三板估值洼地，交易活跃度及融资能力待激活.....	13
4、 风险提示	15

图表目录

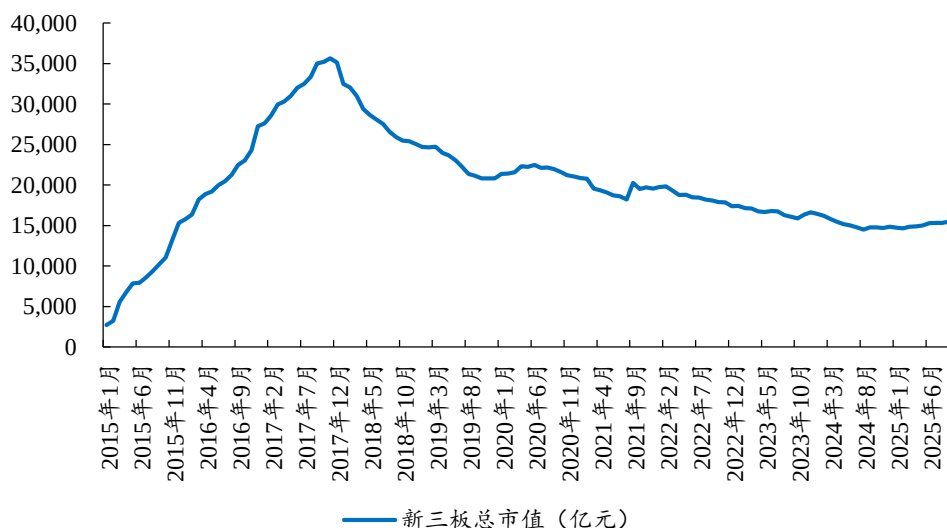
图 1： 新三板总市值在 2017 年底达到峰值后进入缓步下降阶段.....	3
图 2： 2024 年 9 月 1 日-2025 年 9 月 23 日新三板市值整体呈现稳步上升趋势.....	3
图 3： 新三板挂牌公司自 2017 年起整体呈现下降趋势（家）	4
图 4： 创新层挂牌公司数量缓慢上升（家）	4
图 5： 采用集合竞价交易的公司自 2017 年起开始逐年下滑（家）	4
图 6： 纵观 2015 年以来新三板的成交情况，大致可以分为四个阶段.....	5
图 7： 新三板全部公司 2025H1 营收同比增速为-0.16%（亿元）	5
图 8： 新三板 2025H1 净利润同比上升 5.55%（亿元）	6
图 9： 新三板 2025H1 归母净利润同比上升 5.79%（亿元）	6
图 10： 分层级对比来看，创新层与基础层公司的净利润表现呈现分化	6
图 11： 创新层公司 2025H1 总营收同比 0.48%（亿）	6
图 12： 基础层公司 2025H1 总营收同比 0.78%（亿元）	6
图 13： 创新层 2025H1 净利润同比下降 5.92%（亿元）	7
图 14： 基础层 2025H1 净利润同比上涨 16.75%（亿元）	7
图 15： 约有 22.77%的创新层公司 2025H1 净利润亏损	7
图 16： 约有 47.67%的基础层公司 2025H1 净利润为负	7
图 17： 新三板 2025H1 的营收增速与净利润增速，相较于 2024H1 均出现下滑	7
图 18： 2024 年-2025 年 9 月 22 日，新三板市场新挂牌公司累计达 558 家(家).....	8
图 19： 新挂牌占比排名前三的行业依次为工业、材料、信息技术.....	8
图 20： 2017 年后新三板公司的增发融资能力明显下滑.....	13
图 21： 2024 年 10 月之后三板做市指数向北证趋近，与三板成指呈现出分化态势	14
图 22： 新三板的估值自 2020 年起始终在低位区间震荡（倍）	14
表 1： 新挂牌公司中 2025H1 净利润排名前三家公司分别为明泰股份、杰理科技和石羊农科（万元）	9
表 2： 各行业 2025H1 净利润最高的企业包括广州医药、杰理科技、石羊农科等等（万元）	10
表 3： 2024 年起新三板新挂牌企业中研发费用率排名前三的公司分别为瑞思普利、维卓致远与科州药物（万元）	12

1、总观：新三板总市值自 2024 年起开始回升

1.1、新三板总市值 2017 年后缓步下降，2024 年-2025 年有回升态势

新三板总市值在 2017 年底达到峰值后，便进入缓步下降阶段，直至 2024 年才开始呈现上扬态势。

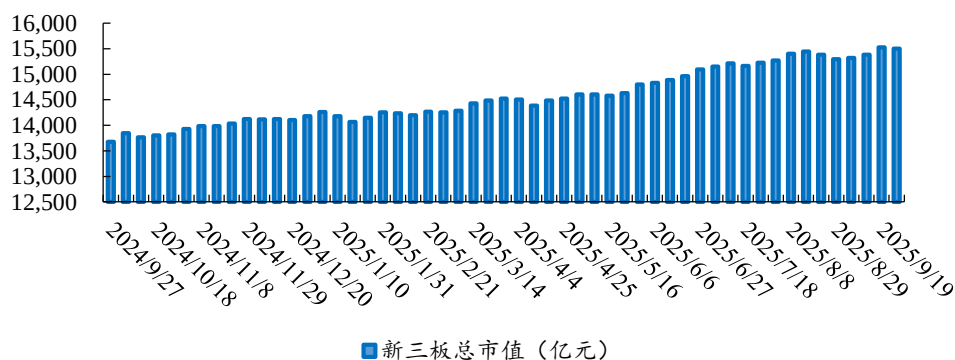
图1：新三板总市值在 2017 年底达到峰值后进入缓步下降阶段



数据来源：Wind、开源证券研究所

截至 2025 年 9 月 23 日，新三板公司挂牌数量为 6025 家，其中创新层公司 2320 家，基础层公司 3705 家，新三板总市值达 1.55 万亿。

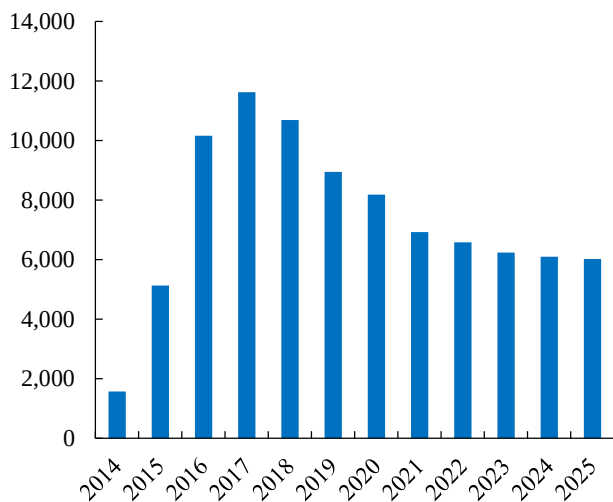
图2：2024 年 9 月 1 日-2025 年 9 月 23 日新三板市值整体呈现稳步上升趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

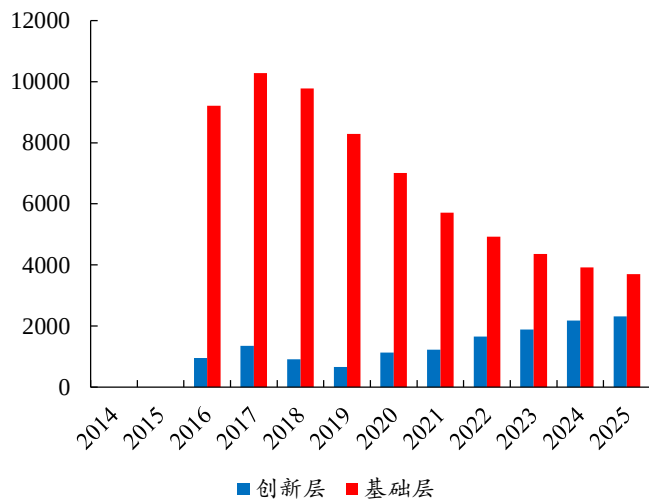
新三板挂牌公司自 2017 年起整体呈现下降趋势。其中，基础层公司挂牌数量下降显著，截至 2025 年 9 月 23 日，自 2017 年以来，总共减少了约 6575 家企业；创新层挂牌公司数量则有缓慢上升，较 2017 年增加约 967 家。

图3：新三板挂牌公司自 2017 年起整体呈现下降趋势（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 9 月 23 日）

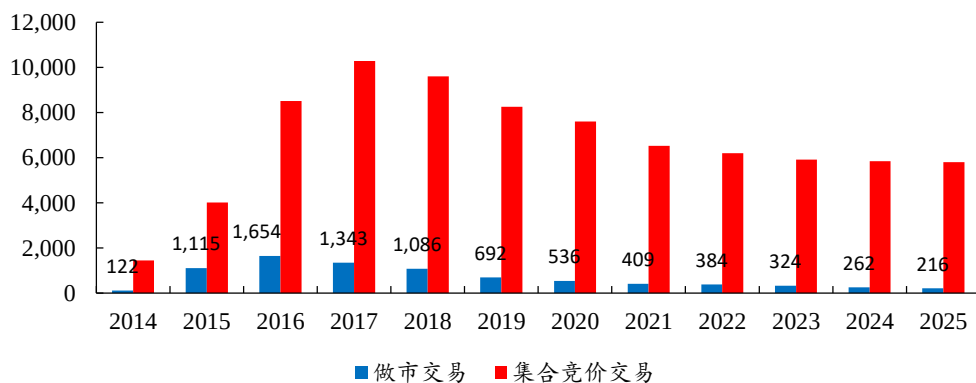
图4：创新层挂牌公司数量缓慢上升（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 9 月 23 日）

新三板挂牌公司 6025 家公司中，216 家为做市交易，5809 家公司为集合竞价交易。采用做市交易的企业数量自 2016 年开始进入逐年下降阶段；采用集合竞价交易的公司数量自 2017 年起也开始逐年下滑。两者变化趋势与新三板整体挂牌数量变化趋势相符。

图5：采用集合竞价交易的公司自 2017 年起开始逐年下滑（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、纵观三板十年交易情况，大致可分为四个阶段

纵观 2015 年以来新三板的成交情况，大致可以分为四个阶段：

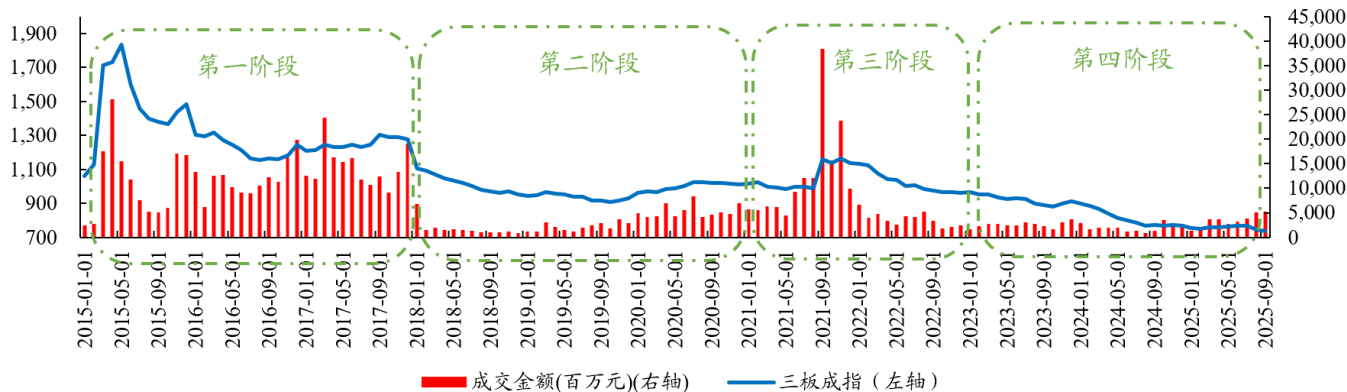
2015-2018 年：经历 2014 年大涨后，这一阶段市场波动剧烈，成交金额与三板成指处于较高水平，均在 2015 年内出现显著的峰值，反应出当时新三板市场交易相对活跃。

2018-2020 年：这段时间内，新三板市场整体交易水平相对平稳，交易金额与三板成指均处于相对稳定的区间，市场进入了一个相对冷静的阶段。

2021-2022 年：市场迎来了一次显著的交易高峰，尤其是在 2021 年下半年，成交金额大幅上升，达到近 10 年内最高值。

2022 年之后：市场交易活跃度再次下降，成交金额与三板成指持续走低。

图6：纵观 2015 年以来新三板的成交情况，大致可以分为四个阶段



数据来源：Wind、开源证券研究所

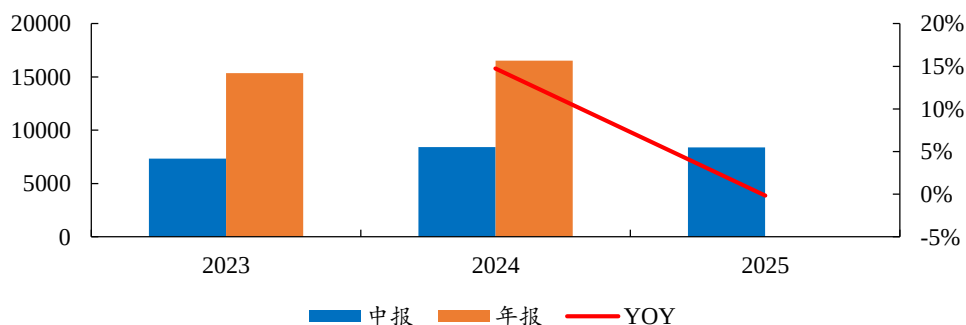
1.3、2025 新三板中报统计：营收增速-0.16%，归母净利润增速 5.79%

截至 2025 年 9 月 22 日，新三板中报整体披露率达 97.23%。在全部 6025 家挂牌公司中，已有 5858 家完成 2025 年半年度报告披露。

分层级来看，创新层披露表现较好：2320 家创新层公司中，2310 家已披露中报，披露占比高达 99.57%；基础层略低于创新层，3705 家基础层公司中已有 3547 家完成披露，披露率达到 95.74%。

从营收增速来看，新三板企业 2025 年上半年表现承压：全部已披露中报公司的营收同比增速为-0.16%。

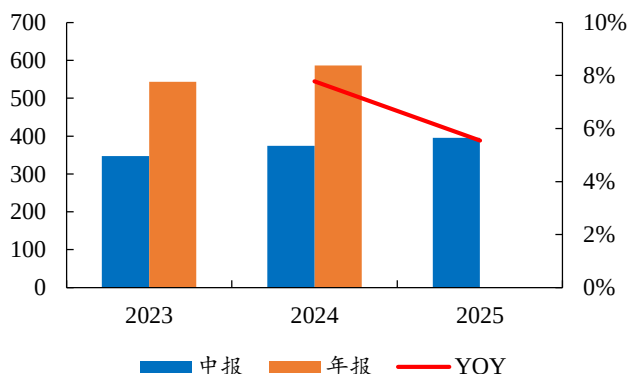
图7：新三板全部公司 2025H1 营收同比增速为-0.16%（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

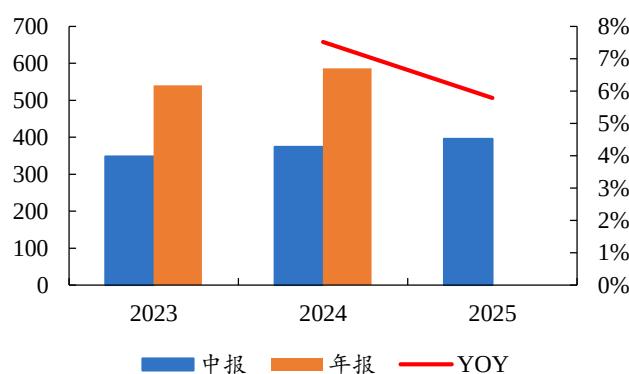
从利润增速来看，新三板全部公司 2025 上半年净利润合计同比 5.55%，2025 上半年归母净利润合计同比 5.79%。

图8：新三板 2025H1 净利润同比上升 5.55%（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：新三板 2025H1 归母净利润同比上升 5.79%（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

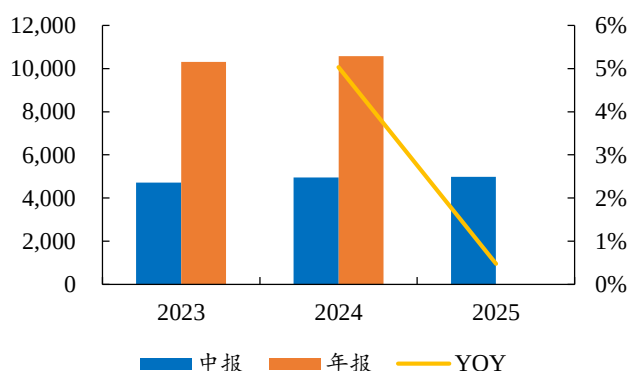
进一步分层来看：创新层公司 2025H1 总营收同比 0.48%；基础层公司 2025H1 营收同比增速 0.78%。

图10：分层级对比来看，创新层与基础层公司的净利润表现呈现分化

		创新层	基础层
营收	2024H1同比增速	5.03%	-3.09%
	2025H1同比增速	0.48%	0.78%
净利润	2024H1同比增速	-5.59%	-19.04%
	2025H1同比增速	-5.92%	16.75%

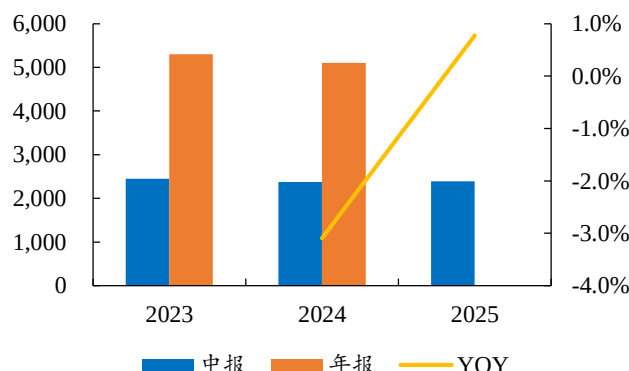
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据取 2023-2025 年持续披露财报的新三板公司作为样本，同时剔除极端亏损公司）

图11：创新层公司 2025H1 总营收同比 0.48%（亿）



数据来源：Wind、开源证券研究所

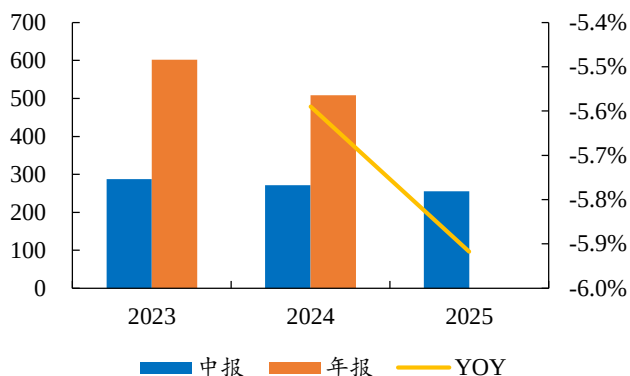
图12：基础层公司 2025H1 总营收同比 0.78%（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

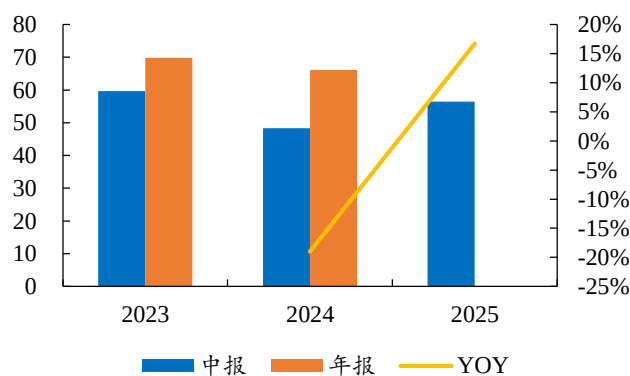
创新层公司 2025H1 合计净利润同比下降 5.92%；基础层公司 2025H1 合计净利润同比上涨 16.75%。

图13: 创新层 2025H1 净利润同比下降 5.92% (亿元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

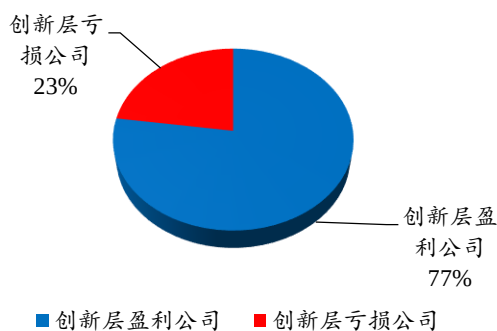
图14: 基础层 2025H1 净利润同比上涨 16.75% (亿元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

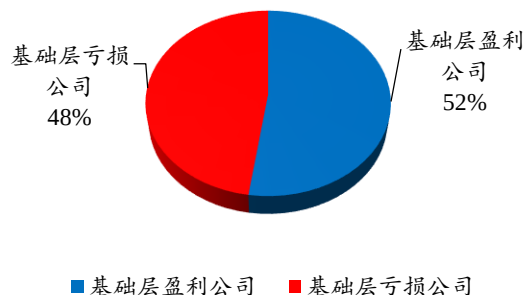
从亏损企业数量维度来看, 在创新层, 我们筛选出 2023-2025 年度均披露中报的公司共 2064 家。其中, 2025 H1 净利润出现亏损的企业有 440 家, 亏损占比为 22.77%; 在基础层, 筛选出的 3300 家公司中, 2025H1 净利润亏损的企业共计 1573 家, 亏损占比约 47.67%。创新层公司整体质量较好。

图15: 约有 22.77% 的创新层公司 2025H1 净利润亏损



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 约有 47.67% 的基础层公司 2025H1 净利润为负



数据来源: Wind、开源证券研究所

从跨板块业绩对比来看: 新三板 2025 中报营收增速与沪深主板较为接近但低于其他板块。净利润增速上, 新三板仅次于创业板, 高于其他板块。

图17: 新三板 2025H1 的营收增速与净利润增速, 相较于 2024H1 均出现下滑

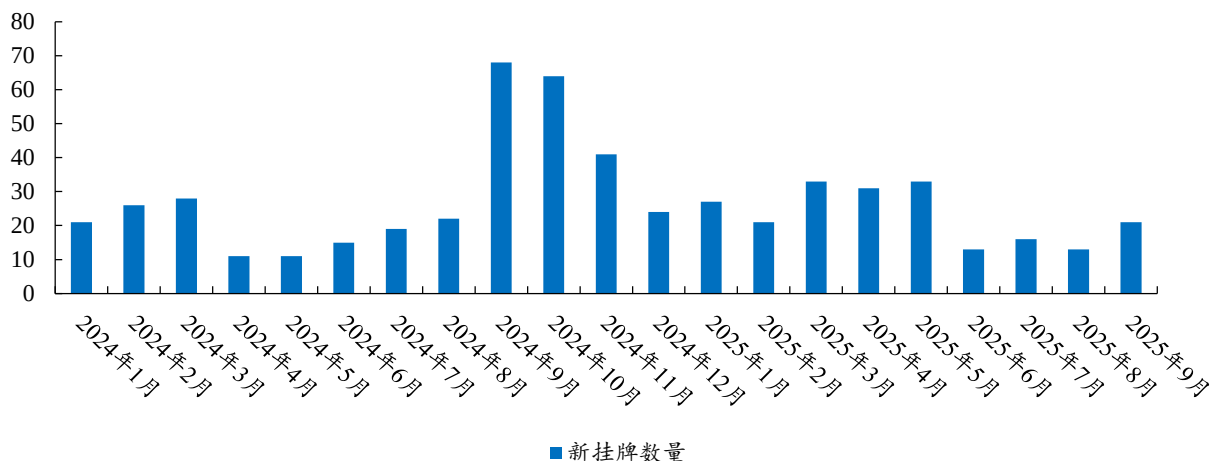
		新三板	北证A股	主板	科创板	创业板
营收	2024H1同比增速	14.74%	-6.76%	-0.43%	4.29%	3.71%
	2025H1同比增速	-0.16%	6.06%	-0.59%	5.27%	9.14%
净利润	2024H1同比增速	7.78%	-13.41%	-2.44%	-23.09%	-2.30%
	2025H1同比增速	5.55%	-10.45%	2.40%	-12.86%	11.51%
归母净利润	2024H1同比增速	7.52%	-13.03%	-1.70%	-20.22%	-2.70%
	2025H1同比增速	5.79%	-10.43%	2.37%	-14.38%	11.18%

数据来源: Wind、开源证券研究所

2、2024 年起新挂牌高质量：“专精特新”企业占比 29.93%

自 2024 年起至 2025 年 9 月 22 日，新三板市场新挂牌公司累计达 558 家。从时间分布来看，2024 年全年新挂牌 350 家，2025 年截至 9 月 22 日新挂牌 208 家；其中，2024 年 9 月-10 月是阶段性挂牌高峰期，仅 9 月单月新挂牌数量便达到 68 家，为统计周期内单月挂牌量的峰值。

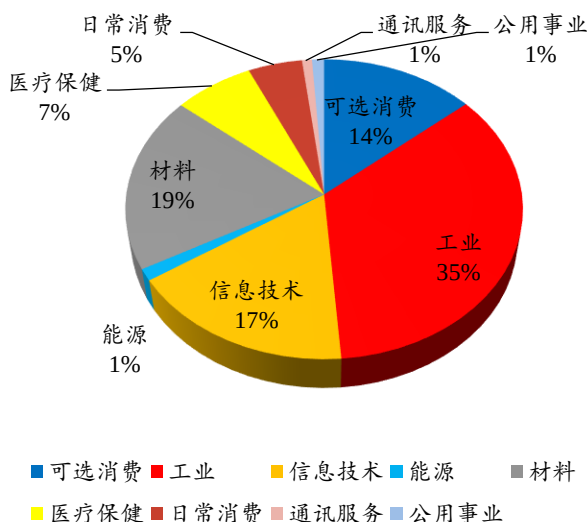
图18：2024 年-2025 年 9 月 22 日，新三板市场新挂牌公司累计达 558 家(家)



数据来源：Wind、开源证券研究所

新挂牌的 558 家新三板公司中，“专精特新”企业共有 167 家，占新挂牌企业总数的 29.93%。从行业分布维度来看，工业类公司挂牌数量居首，共计 195 家占比 34.95%，其他行业依次为材料、信息技术，占比分别为 19.00%和 17.03%，三大行业合计占比超七成。

图19：新挂牌占比排名前三的行业依次为工业、材料、信息技术



数据来源：Wind、开源证券研究所

新挂牌公司中，按照 2025H1 净利润排名前三家公司分别为明泰股份、杰理科技、石羊农科，2025 年上半年净利润分别为 31,191.56 万元、29,306.15 万元、28,384.72 万元。

明泰股份专注从事紧固件产品的研发、生产和销售，是中国通用机械零部件工业协会紧固件分会副会长单位。公司主要为国内乘用车(包括燃油汽车、新能源汽车)整车制造企业提供产品及配套服务，以高强度、高精度、耐腐蚀等紧固件为主导产品，广泛应用于乘用车动力总成系统、底盘系统、安全系统、变速箱、新能源汽车电池包、车身内外饰等核心部件，并向客户提供合作开发、测试、配套售后等相关服务，是国内汽车紧固件行业综合实力领先的龙头企业。

杰理科技是一家专注于系统级芯片(SoC)的集成电路设计企业，主要面向蓝牙音视频、智能穿戴、智能物联终端等领域，为全球市场提供高规格、高灵活性与高集成度的芯片产品。公司秉承“用‘芯’美好世界”的企业愿景，致力于成为融合射频、音频、视频、信息采集与处理等技术的平台型芯片设计企业。公司是工业和信息化部认定的国家级“制造业单项冠军”企业。公司拟公开发行股票并在北交所上市，截至 2025 年 9 月 24 日，公司正处于三轮问询阶段。

石羊农科主要从事饲料的研发、生产和销售业务，主要产品包括添加剂预混合饲料、浓缩饲料、配合饲料、反刍精料补充料。公司服务网络遍布中国西北和华北多省，主要包括陕西、山西、甘肃等地，主要产品涵盖猪业、禽业及反刍动物等养殖的全过程，包括乳猪、仔猪、蛋鸡、肉鸡等不同生长阶段，繁育母猪、种猪、蛋鸡、肉鸡养殖等不同类型的各类饲料，服务于规模化养殖户和散养户等各类客户。公司拟公开发行股票并在北交所上市，截至 2025 年 9 月 24 日，公司已完成一轮问询回复。

我们对 2025 年上半年净利润 Top20 公司与 2024 年年报净利润 Top20 公司的名单进行对比后发现，两份榜单重合度较高，共有 15 家公司连续跻身净利润头部阵营。这些持续表现优异的企业分别为明泰股份、杰理科技、石羊农科、广州医药、犇星新材、百利食品、英氏控股、美德乐、百菲乳业、苏讯新材、菊乐股份、泓毅股份、中集醇科、金龙稀土、有屋智能。

表1：新挂牌公司中 2025H1 净利润排名前三家公司分别为明泰股份、杰理科技和石羊农科（万元）

序号	证券简称	所属层级	2024 年总营收	2024 年净利润	2025H1 总营收	2025H1 净利润	行业	是否为专精特新企业	2025H1 研发费用率(%)
1	明泰股份	基础层	287,397.47	60,733.52	158,076.29	31,191.56	可选消费	否	4.11
2	杰理科技	创新层	312,010.29	79,136.76	137,296.46	29,306.15	信息技术	否	8.38
3	石羊农科	创新层	359,921.36	40,259.55	199,981.76	28,384.72	日常消费	否	0.40
4	广州医药	创新层	5,460,470.42	58,758.74	2,894,247.49	25,201.50	医疗保健	否	0.03
5	犇星新材	创新层	446,221.15	37,916.13	226,647.10	18,824.30	材料	是	3.14
6	百利食品	创新层	191,196.60	27,598.17	103,935.28	15,487.27	日常消费	否	0.77
7	英氏控股	创新层	197,433.38	21,013.48	113,170.86	15,256.46	日常消费	否	0.71
8	美德乐	创新层	113,772.46	21,255.23	71,172.90	15,234.72	工业	否	4.68
9	欧伦电气	创新层	162,328.31	20,679.92	124,653.44	14,884.38	可选消费	否	2.70
10	百菲乳业	创新层	142,267.47	29,911.66	72,177.65	14,876.70	日常消费	否	0.53
11	苏讯新材	创新层	298,194.55	21,817.52	155,439.79	14,382.17	材料	是	1.19

序号	证券简称	所属层级	2024 年总营 收	2024 年净利 润	2025H1 总 营收	2025H1 净 利润	行业	是否为专精 特新企业	2025H1 研 发费用率 (%)
12	菊乐股份	创新层	164,142.85	23,329.43	82,282.48	14,363.63	日常消费	否	0.32
13	衡东光	创新层	131,503.29	14,824.81	102,141.96	14,278.76	信息技术	是	3.44
14	泓毅股份	创新层	288,803.12	24,737.04	154,660.80	13,441.44	可选消费	否	2.58
15	农大科技	创新层	236,319.15	14,528.27	149,454.60	12,564.94	材料	否	1.70
16	中集醇科	基础层	446,644.57	28,270.45	188,167.03	12,317.27	工业	是	0.90
17	森合高科	创新层	62,282.61	14,978.89	39,765.02	12,059.77	材料	是	3.45
18	金龙稀土	基础层	437,243.48	22,962.75	272,022.38	12,015.98	材料	否	3.11
19	有屋智能	基础层	444,197.54	21,870.25	211,915.66	11,989.87	可选消费	否	3.21
20	千岸科技	创新层	166,714.39	14,418.68	89,307.67	11,516.97	可选消费	否	1.71

数据来源：Wind、开源证券研究所

按照行业来划分，各行业内 2025H1 净利润最高的企业分别为：广州医药、杰理科技、石羊农科、明泰股份、美德乐、犇星新材、重数传媒、祺龙海洋、德泰燃气。

对企业数量充足的行业，选取 2025H1 净利润排名前 10 的公司作为标杆；对企业数量不足 10 家的行业，选取净利润排名前 3 的公司。具体所选公司名单如下表所示。

表2：各行业内 2025H1 净利润最高的企业包括广州医药、杰理科技、石羊农科等等（万元）

序号	证券代码	证券简称	行业	2024 年总营 收	2024 年净利 润	2025H1 总 营收	2025H1 净 利润	是否为专精 特新企业	2025H1 研 发费用率 (%)
医疗保健									
1	广州医药	创新层	医疗保健	5,460,470.42	58,758.74	2,894,247.49	25,201.50	否	0.03
2	百诺医药	创新层	医疗保健	57,849.67	15,909.60	28,682.92	9,202.55	否	32.61
3	百英生物	创新层	医疗保健	40,238.68	12,382.77	24,689.73	8,300.10	是	9.62
4	牙博士	创新层	医疗保健	157,588.21	12,186.87	80,387.21	7,462.44	否	0.25
5	睿健医疗	创新层	医疗保健	48,308.51	12,733.09	29,788.09	7,030.16	否	4.16
6	微纳芯	创新层	医疗保健	18,026.56	6,460.77	9,276.76	4,976.71	是	5.70
7	贝尔生物	创新层	医疗保健	37,582.98	14,005.99	13,664.21	4,829.94	是	11.44
8	康华股份	创新层	医疗保健	72,783.81	12,312.78	29,158.62	4,620.50	否	10.79
9	普昂医疗	创新层	医疗保健	31,830.29	6,487.90	17,834.34	4,432.99	否	5.33
10	华益泰康	创新层	医疗保健	30,769.52	5,940.30	15,479.61	4,220.87	否	9.82
信息技术									
1	杰理科技	创新层	信息技术	312,010.29	79,136.76	137,296.46	29,306.15	否	8.38
2	衡东光	创新层	信息技术	131,503.29	14,824.81	102,141.96	14,278.76	是	3.44
3	沛城科技	创新层	信息技术	73,288.51	9,344.49	57,407.55	8,168.42	是	4.57
4	映日科技	创新层	信息技术	64,631.27	10,197.21	42,918.91	7,281.09	是	3.17
5	拓普泰克	创新层	信息技术	103,534.13	10,189.21	56,822.29	5,955.97	是	3.29
6	鑫巨宏	创新层	信息技术	46,539.36	8,700.19	30,330.39	5,862.28	是	4.42
7	春光集团	创新层	信息技术	107,655.17	9,888.97	54,615.52	5,851.25	否	4.76
8	津移通信	创新层	信息技术	46,894.56	7,088.25	23,763.91	4,918.56	否	7.05
9	新视云	创新层	信息技术	43,413.67	14,029.45	20,830.20	4,740.40	否	11.38

序号	证券代码	证券简称	行业	2024 年总营 收	2024 年净利 润	2025H1 总 营收	2025H1 净 利润	是否为专精 特新企业	2025H1 研 发费用率 (%)
10	美康股份	创新层	信息技术	24,534.30	9,109.35	12,109.43	4,686.19	否	21.32
日常消费									
1	石羊农科	创新层	日常消费	359,921.36	40,259.55	199,981.76	28,384.72	否	0.40
2	百利食品	创新层	日常消费	191,196.60	27,598.17	103,935.28	15,487.27	否	0.77
3	英氏控股	创新层	日常消费	197,433.38	21,013.48	113,170.86	15,256.46	否	0.71
4	百菲乳业	创新层	日常消费	142,267.47	29,911.66	72,177.65	14,876.70	否	0.53
5	菊乐股份	创新层	日常消费	164,142.85	23,329.43	82,282.48	14,363.63	否	0.32
6	么麻子	创新层	日常消费	62,521.98	15,700.47	33,248.30	10,495.13	否	1.55
7	浙盐股份	创新层	日常消费	67,533.20	11,037.12	31,292.03	6,047.60	否	1.52
8	樱桃谷	创新层	日常消费	35,783.32	12,471.32	15,664.29	5,557.24	否	1.60
9	特味浓	创新层	日常消费	68,174.37	10,975.95	33,041.82	5,347.04	否	1.73
10	鸿升生物	基础层	日常消费	27,291.80	6,738.54	16,876.54	4,855.60	否	1.82
可选消费									
1	明泰股份	基础层	可选消费	287,397.47	60,733.52	158,076.29	31,191.56	否	4.11
2	欧伦电气	创新层	可选消费	162,328.31	20,679.92	124,653.44	14,884.38	否	2.70
3	泓毅股份	创新层	可选消费	288,803.12	24,737.04	154,660.80	13,441.44	否	2.58
4	有屋智能	基础层	可选消费	444,197.54	21,870.25	211,915.66	11,989.87	否	3.21
5	千岸科技	创新层	可选消费	166,714.39	14,418.68	89,307.67	11,516.97	否	1.71
6	华裕股份	创新层	可选消费	156,402.85	11,128.14	83,362.38	9,940.39	否	4.79
7	环能涡轮	创新层	可选消费	42,647.28	16,111.90	26,497.80	9,826.03	否	3.23
8	未来健康	创新层	可选消费	104,802.38	13,545.85	59,170.47	9,156.01	否	6.08
9	泰凯英	创新层	可选消费	229,531.32	15,665.48	124,151.83	8,740.46	否	2.24
10	华尔科技	创新层	可选消费	115,778.00	14,771.04	55,623.80	6,666.41	否	1.97
工业									
1	美德乐	创新层	工业	113,772.46	21,255.23	71,172.90	15,234.72	否	4.68
2	中集醇科	基础层	工业	446,644.57	28,270.45	188,167.03	12,317.27	是	0.90
3	腾信精密	创新层	工业	71,421.17	18,860.75	38,839.08	10,623.13	否	3.91
4	天南电力	创新层	工业	76,712.76	12,705.50	36,749.15	9,681.04	是	3.24
5	信胜科技	创新层	工业	102,998.76	12,746.55	65,613.05	9,489.96	是	2.77
6	邦泽创科	创新层	工业	150,979.98	14,793.18	89,075.51	9,005.93	否	2.53
7	永大股份	创新层	工业	81,933.17	10,671.93	32,078.12	7,125.14	否	3.84
8	能源科技	创新层	工业	101,224.72	11,208.83	68,468.23	7,117.94	否	0.93
9	恒基金属	创新层	工业	101,872.69	11,454.56	67,438.21	7,029.88	否	2.33
10	牛牌机电	创新层	工业	48,663.40	9,089.29	30,918.88	6,770.91	是	3.21
材料									
1	犇星新材	创新层	材料	446,221.15	37,916.13	226,647.10	18,824.30	是	3.14
2	苏讯新材	创新层	材料	298,194.55	21,817.52	155,439.79	14,382.17	是	1.19
3	农大科技	创新层	材料	236,319.15	14,528.27	149,454.60	12,564.94	否	1.70
4	森合高科	创新层	材料	62,282.61	14,978.89	39,765.02	12,059.77	是	3.45
5	金龙稀土	基础层	材料	437,243.48	22,962.75	272,022.38	12,015.98	否	3.11
6	金钛股份	创新层	材料	155,920.14	13,751.80	87,744.45	11,045.02	否	1.08

序号	证券代码	证券简称	行业	2024 年总营 收	2024 年净利 润	2025H1 总 营收	2025H1 净 利润	是否为专精 特新企业	2025H1 研 发费用率 (%)
7	同富股份	创新层	材料	276,038.75	23,126.86	139,138.40	9,589.88	否	1.81
8	九日化学	创新层	材料	96,197.46	25,356.73	38,017.01	9,325.46	是	8.53
9	雅图高新	创新层	材料	74,213.82	14,861.11	37,065.90	8,256.24	是	3.77
10	千年舟	创新层	材料	497,843.94	9,471.65	200,302.20	7,873.84	是	1.00
通讯服务									
1	重数传媒	创新层	通讯服务	34,508.12	11,923.28	16,937.27	6,795.78	否	1.70
2	玄机科技	创新层	通讯服务	31,746.75	6,819.69	21,319.72	6,334.86	否	7.96
3	首页科技	创新层	通讯服务	46,452.43	4,047.63	34,361.26	2,500.10	否	0.19
能源									
1	祺龙海洋	创新层	能源	24,370.54	5,067.02	20,021.86	4,907.48	是	2.92
2	凯龙洁能	创新层	能源	53,699.19	6,434.16	37,331.96	3,163.71	否	0.87
3	天基生物	基础层	能源	64,213.34	1,721.67	15,430.11	2,703.35	否	3.64
公用事业									
1	德泰燃气	创新层	公用事业	102,828.80	9,462.68	48,749.57	4,856.82	否	0.24
2	明禾新能	创新层	公用事业	95,874.40	5,954.62	45,780.75	3,345.00	是	3.96
3	恒凯股份	基础层	公用事业	53,048.83	5,032.22	23,222.72	1,654.63	否	0.00

数据来源：Wind、开源证券研究所

为挖掘新挂牌公司的研发创新实力，我们以研发费用率为核心指标进行排名，筛选出该指标位列前 20 的企业，具体名单如下表所示。研发费用率排名前三的公司分别为瑞思普利、维卓致远与科州药物。

研发费用率 Top20 中 9 家属于信息技术行业，占比达 45%，为第一大集聚领域；医疗保健行业紧随其后，有 6 家企业入围；工业行业有 3 家企业上榜；日常消费与通讯服务行业则各有 1 家企业入选。

瑞思普利专注于高端吸入制剂的研发、生产和商业化的医药企业，在研产品主要为吸入粉雾剂(胶囊型，泡罩型，储库型)等具有高技术壁垒的吸入制剂剂型。

维卓致远是一家致力于为临床医生提供数智手术整体解决方案的高新技术企业。

科州药物是一家集药物发现、临床研发、生产和销售为一体的创新药企业，专注科学创新，重点聚焦 MAPK 信号通路的新药研发，致力于在抗肿瘤等治疗领域自主研发具有 Best-in-Class(同类最优)潜力的创新药物，旨在瞄准尚未满足的临床需求。

表3：2024 年起新三板新挂牌企业中研发费用率排名前三的公司分别为瑞思普利、维卓致远与科州药物（万元）

序号	证券简称	所属层级	行业	2024 年总营 收	2024 年净利 润	2025H1 总营 收	2025H1 净 利润	是否为专精特 新企业	2025H1 研 发费用率 (%)
1	瑞思普利	基础层	信息技术	22.33	-9198.50	3.69	-2778.54	否	35581.14
2	维卓致远	基础层	医疗保健	910.10	-7012.33	330.31	-3375.98	否	459.86
3	科州药物	创新层	医疗保健	1747.64	-11017.87	2287.10	-18161.45	否	206.78
4	宸芯科技	创新层	信息技术	34418.87	-8284.27	9045.70	-12363.59	是	181.17
5	中焯信息	基础层	信息技术	14896.13	3523.62	3762.14	-128.04	否	57.45
6	国测股份	基础层	信息技术	8529.62	502.78	1320.13	-337.39	是	53.46

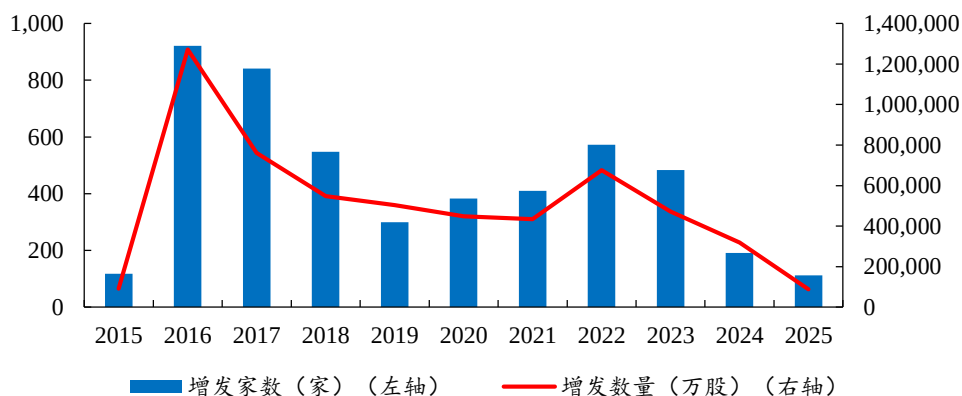
序号	证券简称	所属层级	行业	2024 年总营收	2024 年净利润	2025H1 总营收	2025H1 净利润	是否为专精特新企业	2025H1 研发费用率 (%)
7	丰德康	基础层	日常消费	17598.07	2731.90	926.25	-1557.71	否	52.38
8	慧影医疗	基础层	医疗保健	5023.18	-1743.04	1203.46	-787.78	是	47.29
9	图维科技	创新层	工业	19510.27	2380.77	2384.02	-713.00	否	46.35
10	合众伟奇	创新层	信息技术	42912.93	1847.51	13073.03	-3267.44	是	34.25
11	百诺医药	创新层	医疗保健	57849.67	15909.60	28682.92	9202.55	否	32.61
12	泰诚信	基础层	工业	15711.76	-790.94	2165.52	-537.32	否	31.67
13	小鸟科技	基础层	信息技术	42160.00	-709.27	10049.72	-4516.15	否	27.00
14	捷希科技	基础层	通讯服务	10089.08	579.04	4055.75	431.33	是	25.90
15	臻善科技	基础层	信息技术	38501.53	836.78	4570.99	-3719.22	否	24.44
16	鸿晔科技	基础层	信息技术	6182.63	-360.44	2908.06	266.52	是	23.31
17	华脉泰科	创新层	医疗保健	20292.94	976.77	10920.97	1520.05	是	23.07
18	晶易医药	创新层	医疗保健	54935.89	5385.00	20301.08	-1117.78	是	23.03
19	索贝数码	基础层	信息技术	86207.49	4281.07	19145.50	-6649.63	否	23.02
20	西立股份	基础层	工业	3971.69	343.43	1205.02	327.31	否	22.73

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、展望：新三板估值洼地，交易活跃度及融资能力待激活

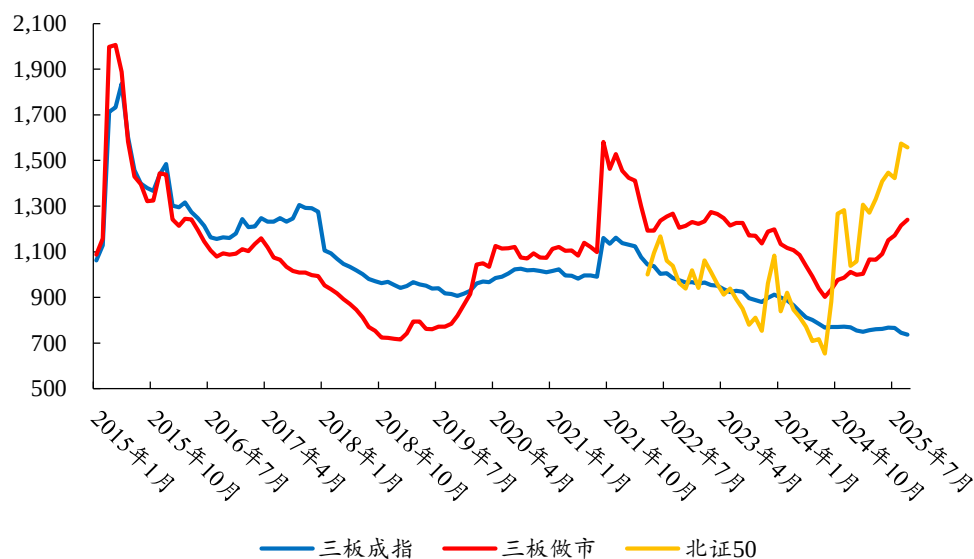
近年来新三板增发公司家数总体下降。具体而言，2016 年是近 10 年增发家数的巅峰期，当年有 921 家企业实施增发；此后增发家数有所回落，不过在 2022 年又迎来融资小高峰，随后再度逐渐减少。截至 2025 年 9 月 23 日，2025 年全年增发家数累计为 112 家。而实际募资总额的变化趋势，也与增发家数的波动态势基本一致。

图20：2017 年后新三板公司的增发融资能力明显下滑



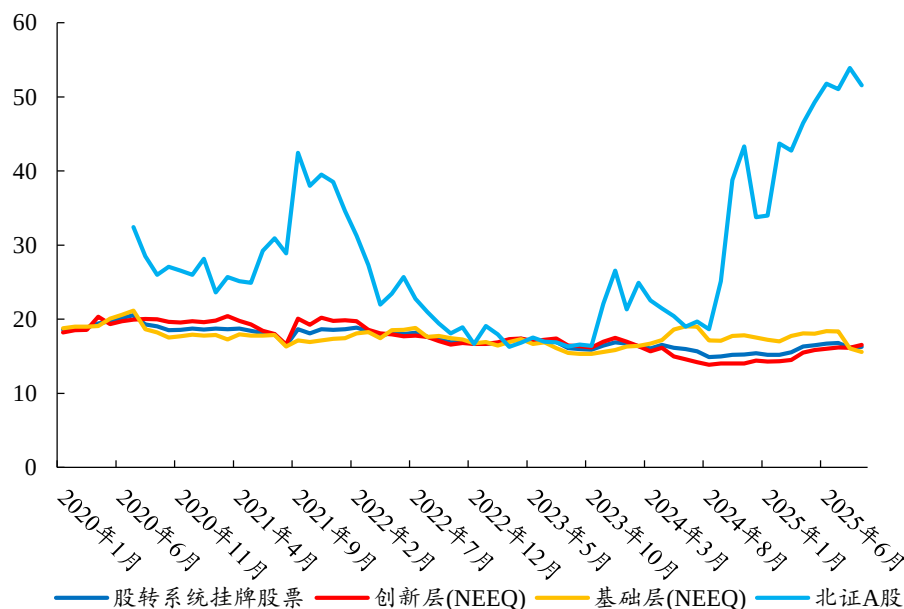
数据来源：Wind、开源证券研究所

新三板市场总体低迷：对比北证 50 指数走势可见，2024 年 10 月起北证 50 指数开始上行，但三板成指一路下行，逐渐呈现出分化态势。

图21：2024 年 10 月之后三板做市指数向北证趋近，与三板成指呈现出分化态势


数据来源：Wind、开源证券研究所

对比来看新三板估值处于洼地：2022 年 - 2023 年期间，新三板整体估值水平与北证 A 股大致相当。然而，自 2024 年起，伴随北交所市场持续完善，北证 A 股整体估值水平显著提升，而新三板估值始终在低位区间震荡，与北证 A 股的估值差距逐渐拉大。

图22：新三板的估值自 2020 年起始终在低位区间震荡（倍）


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：板块市盈率已剔除负值）

在国家战略指引下，新三板肩负服务创新型、创业型、成长型中小微企业，推动高新技术企业发展，为实体经济“毛细血管”输送金融活水的关键使命。当前其显著的估值洼地特征，显示出待挖掘的价值空间。

展望未来，新三板市场仍有较大的发展潜力。尽管当前交易活跃度较低，但随着资本市场改革的持续推进开始吸引一批优质企业的注入，以及针对新三板市场的政策优化与创新举措不断落地，有望进一步激发市场活力。

4、风险提示

政策落地不达预期风险、数据统计误差风险、宏观经济环境变动风险

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