

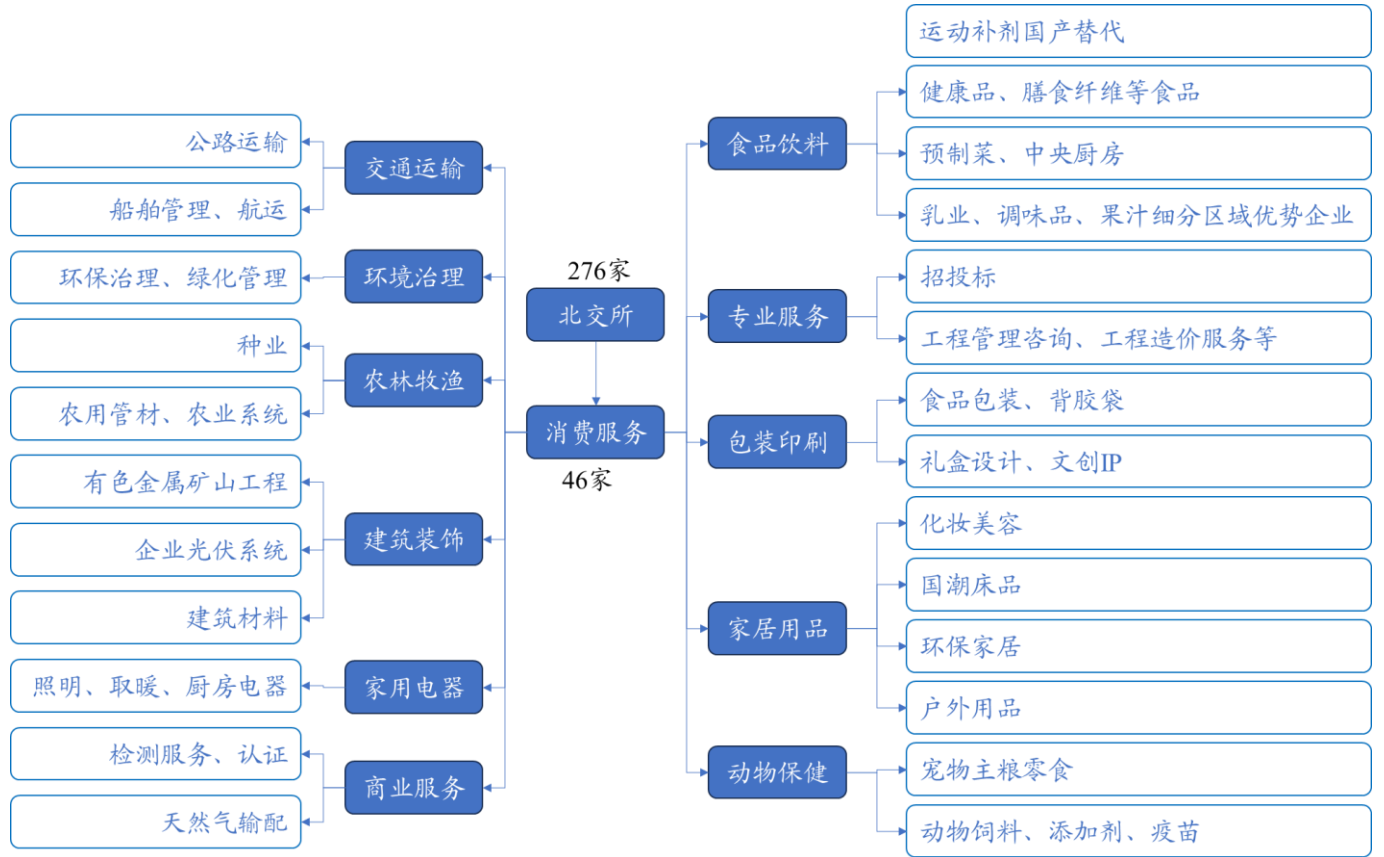
图 32： 佳合科技经历了“长期低估-跟随市场重估-并购重估”的过程	22
图 33： 佳合科技收益率走势与可比公司趋同性较低.....	22
图 34： 佳合科技经过个股的价值重估后，其收益率表现远超北证 50 指数	23
表 1： 消费服务行业 2024 年归母净利润同比增长超过 10%的共 10 家.....	7
表 2： 消费服务行业 2024 年营收同比增长超过 20%的共 11 家.....	7
表 3： 消费服务行业 2025H1 归母净利润同比增长超过 10%的共 11 家.....	8
表 4： 2025H1 营收同比增长超过 20%的共 8 家	8
表 5： 2025 年内宏裕包材涨幅达到 254.97%，一致魔芋达到 184.36%	9
表 6： 一致魔芋、欧福蛋业、润普食品、骑士乳业市值年内涨幅较高，超过 50%.....	11
表 7： 国义招标、中设咨询年内涨幅较高，超过 80%	12
表 8： 宏裕包材、佳合科技年内涨幅较高，超过 100%	13
表 9： 泰鹏智能、芭薇股份、龙竹科技年内涨幅较高，超过 60%	15
表 10： 禹生物、驱动力、永顺生物、海昇药业年内涨幅较高，超过 50%.....	16
表 11： 选择业绩增长性较好、规模体量较大的标的，发掘出在排队企业中的 16 家优质企业	23

1、北证消费服务领域广泛，关注细分小消费的逻辑

我们将北交所企业根据北交所开源行业分类（2025）划分为高端装备、信息技术、化工新材、消费服务及医药生物五大行业，各行业内进一步划分为若干二级行业。现阶段在消费服务一级行业内共有标的46家。

北交所消费服务企业涉及领域较多且业务位置较分散，可以分为11个二级分类，再根据不同的研究逻辑进一步细分。

图1：北交所消费服务类企业涉及领域较多，研究逻辑有所差异



资料来源：开源证券研究所

1.1、北证消费服务企业专精特新属性占比74%

我们对消费服务类企业指标进行统计分析，市盈率变动情况上，北交所消费服务行业的PE TTM中值在2025年以来处于稳中有升，截至2025年9月10日达到61X。

2.1、一致魔芋：魔芋粉龙头企业，爆品逻辑下展现较大潜力

一致魔芋 2023 年在北交所上市，聚焦于魔芋亲水胶体在美味健康食品、环保美妆材料等方面的深度研究开发应用，引领魔芋产业从传统小众食品成长为多元化高端消费品，现拥有魔芋亲水胶体（魔芋粉）、魔芋食品、魔芋美妆工具 3 大产品类别。

图24：魔芋食品类产品主要分为亲水食品、健康品和茶饮原料

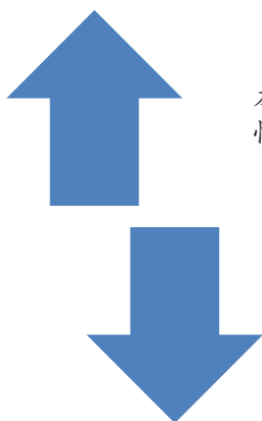


资料来源：一致魔芋官网、开源证券研究所

公司在产业链中的位置原本相对靠上游，公司不断加大研发与精进魔芋精深加工技术，培育自有品牌，开发健康品等新产品，向更高附加值、更深护城河的产业链下游不断拓展。

图25：一致魔芋在产业链中的位置向下游拓展

- 公司对原料的掌控力较强，有长期合作供应商、合作社
- 公司加大研发，向精深加工等技术壁垒更强的领域推进
- 公司开发自有品牌的魔芋爽，向附加值更高的健康品等下游拓展



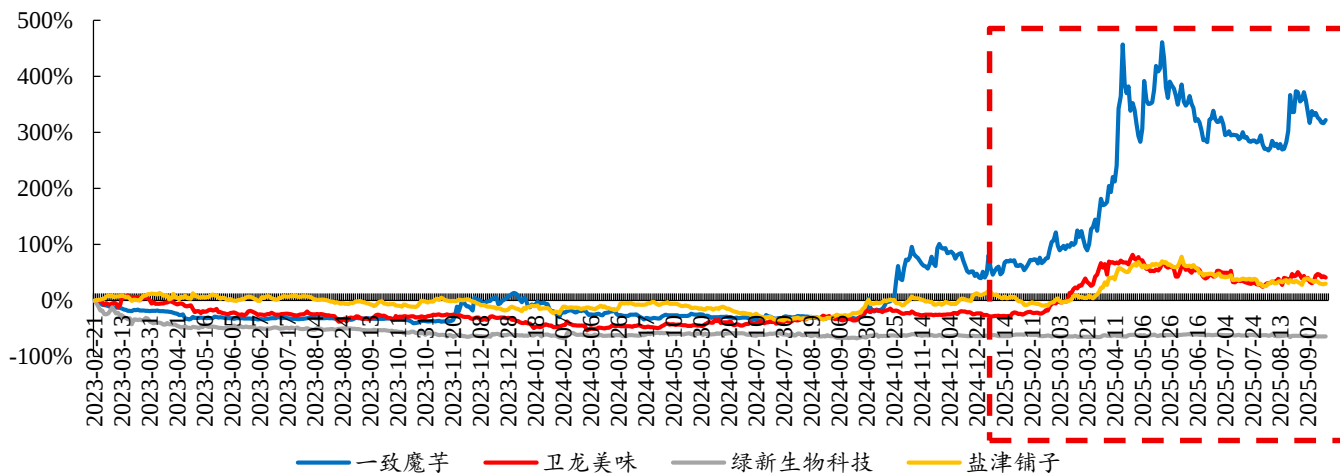
【上游】：农副产品加工业、种植业
本行业生产成本与上游行业原材料价格关联性较大，随魔芋收购价格的变化而波动

【下游】：零售、贸易、工业、食品制造业等
* 少量“大规模+高质量”的魔芋精深加工生产企业具有一定的议价能力。
* 对于零售市场，生产企业可以选择有利的市场渠道与定价策略，因此议价能力较高

资料来源：一致魔芋招股书、开源证券研究所

对比相关业务公司自 2023 年 2 月 21 日以来的收益率来看，一致魔芋在 2025 年进入自身价值重估后，与卫龙、盐津铺子走势有一定联动，但是弹性更强，振幅更大，整体收益率超过同业可比公司。

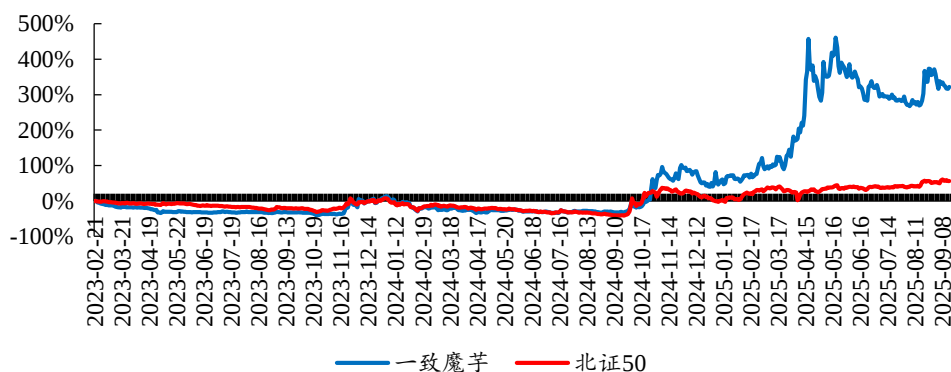
图29：在市场进行价值重估后，一致魔芋收益率表现出与可比公司趋势联动、但振幅更大的情况



数据来源：Wind、开源证券研究所

对比一致魔芋与北证 50 指数收益率情况可见，2025 年以前，一致魔芋收益率走势与北证 50 重合度较高，随后经过个股的价值重估后，其收益率表现明显超越北证 50 指数。

图30：一致魔芋经过个股的价值重估后，其收益率表现远超北证 50 指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、佳合科技：北交所首家境外并购重组，突破业绩天花板

佳合科技成立于 2001 年 3 月位于江苏省昆山开发区，2022 年 12 月 30 日在北交所上市。公司先后通过美国 G7、low's、TARGET、BBB、BBY、Walmart 等国际公司认证，产品遍布全国及世界各地，属区域性竞争力较强的印刷包装企业。集团化运营，下设广德佳联、常熟佳合、越南立盛，开拓品类、产能与新兴市场。主营“彩印类、水印类及纸板”三大类纸质包装与展示产品。

2024 年，公司实现营收 6.49 亿元，同比增长 124.34%；归母净利润 3,383.40 万元，同比增长 64.07%；毛利率与净利率分别为 14.42%、7.94%。2025H1，公司实现营收 3.35 亿元，同比增长 38.37%；归母净利润 1,035.76 万元，同比下滑 51.26%；

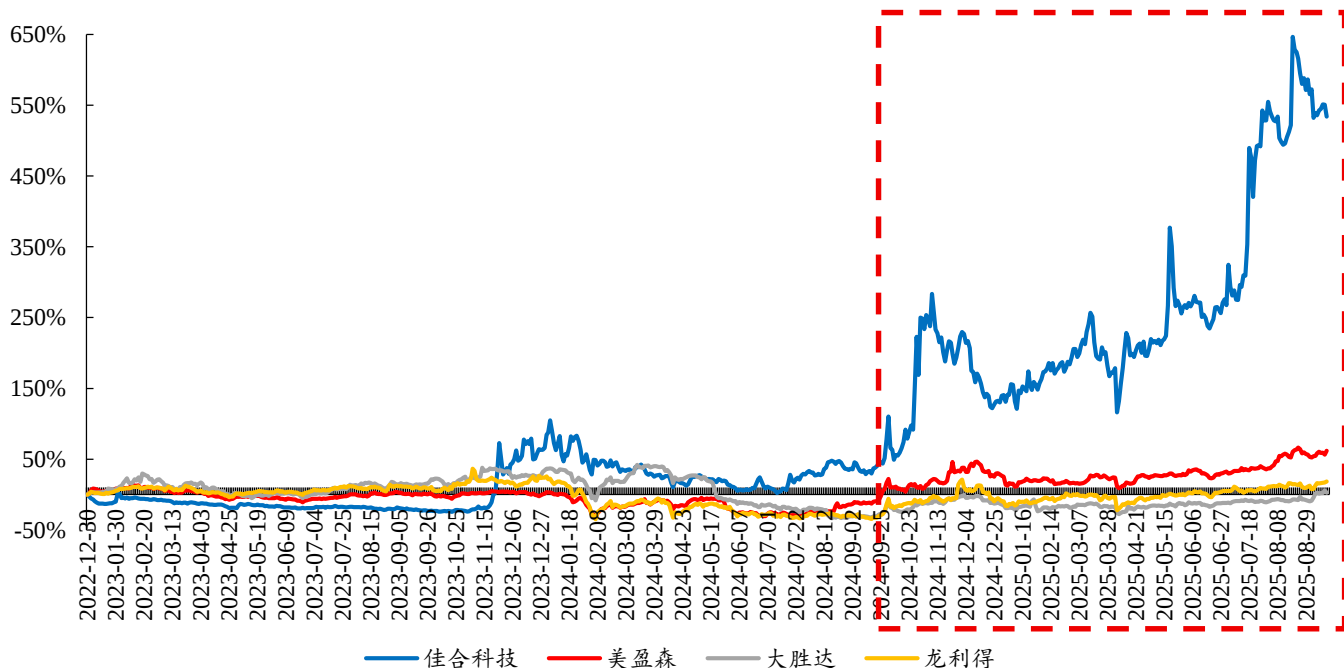
图32：佳合科技经历了“长期低估-跟随市场重估-并购重估”的过程



数据来源：Wind、开源证券研究所

对比相关业务公司自2023年2月21日以来的收益率来看，佳合科技在进入自身价值重估阶段，与美盈森、大胜达、龙利得等可比公司收益率表现走势趋同性较低，多次较大涨幅表现在同业可比公司中并没有表现，行情表现较为独立。在2025年内收益率表现看，佳合科技优于行业可比公司。

图33：佳合科技收益率走势与可比公司趋同性较低



数据来源：Wind、开源证券研究所

对比佳合科技与北证50指数收益率情况可见，2024年8月以前，佳合科技收益率走势与北证50重合度较高，随后经过个股的价值重估后，其收益率表现明显超越北证50指数。

4、风险提示

宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、企业经营业绩变动风险。

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

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