

2025 年 09 月 21 日

北交所打新策略：上市提速与资金涌入下的供需博弈与投资机遇

——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

● 北交所新股呈现供给加速、资金踊跃、中签率低、收益率高的四重特征

从发审会节奏上来看，从 2025 年 2 季度开始，随着申报企业补充 2024 年报数据的结束，北交所上市节奏出现提升，从 2024 年上市时间点看，3/4 季度是新股上市的集中时间。截至 2025 年 9 月 19 日，2025 年 1-9 月北交所合计过会 23 家企业，合计上市 14 家企业。从 2025 年三季度末开始，北交所网上发行有效申购户数+冻结资金中枢进一步提高，2025 年 1-9 月北交所网上发行有效申购户数均值达 56.54 万户，网上冻结资金均值达 5905.46 亿元；其中 2025 年 7-9 月网上发行有效申购户数和网上冻结资金均值分别达 63.72 万户和 6673.86 亿元。从 2025 年北交所新股申购中签率来看，中签率整体处于低位，北交所 2025 年新股中签率均值达 0.03%（扣除开发科技）。从北交所 100 股资金申购门槛来看，2025 年 3 季度开始申购门槛中枢提高。截至 2025 年 9 月 19 日，2025 年 1-9 月北交所 100 股资金申购门槛均值为 316.88 万元，其中 2025 年 7-9 月 100 股资金申购门槛均值为 401.65 万元。从网上最大申购资金上限角度来看，2025 年 1-9 月北交所平均网上最大申购资金上限为 1010.31 万元（扣除开发科技），其中 2025 年 7-9 月平均网上最大申购资金上限为 1118.43 万元。发行市盈率和首日涨幅来看，2024 年 1 月 1 日至 2025 年 9 月 19 日，37 家上市企业的发行市盈率均值为 14.06X、中值为 14.26X；2025 年 14 家上市公司首日涨幅均值 349.98%。从 2025 年新股申购收益率来看，假设 2025 年北交所新股平均收益率为 300%，平均中签率在 0.03%-0.04% 之间，预计 1000 万现金新股申购收益率处于 2.70%-3.60%。假设：1) 预计 2025 年发行 30 家，预计融资额在 2 亿元，合计 60 亿元。2) 预计 2025 年新股首日涨幅 200%/300%/400% 三种情况。3) 参考 2025 年 1-9 月申购参与度与冻结资金量，以及 100 股申购门槛，考虑 0.03%/0.04%/0.05%/0.06% 四种情况。

● 观点：本周北证 50 报收 1,578 点 PE TTM74.00X，关注国庆长假避险情绪

北证 50 指数报 1,578 点，周涨跌-1.43%，指数 PE TTM 74.00X；北证专精特新指数报 2,748.53 点，周涨跌-0.05%，指数 PE TTM85.01X；从流动性表现来看，北证 A 股本周日均成交额 279.52 亿元，较上周下滑 12.83%，本周日均换手率达 5.99% (-0.77pcts)。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 45.13X、107.29 X、49.00 X、58.53 X、46.00 X。随着国庆长假临近，关注长假避险情绪。

● 北交所 IPO 审核和监管动态：本周新受理 3 家企，3 家企业注册

2025 年 9 月 15 日-9 月 19 日：中诚咨询、丹娜生物、长江能科更新审核状态至已注册；同富股份等 11 家企业更新审核状态至已问询；九目化学、百诺医药、申兰华更新审核状态至已受理；三耐环保、金则利更新审核状态至已终止。北交所监管动态一览，"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；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 起等。

● 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。

相关研究报告

《奥美森（920080.BJ）：智能装备隐形冠军：跨空调/新能源/环保多领域渗透——北交所新股申购报告》-2025.9.20

《北交所 TMT 研究框架：高研发×高壁垒×高弹性，掘金前沿科技主战场——北交所行业主题报告》-2025.9.20

《电网投资迎高峰，配网“不停电”作业开启黄金赛道，产业跃迁下的隐形冠军掘金——北交所行业主题报告》-2025.9.19

目 录

1、周观点：北交所上市/过会提速，打新收益率可观.....	3
2、北交所市场表现：本周北证 50 下跌，北证 A 股市盈率 53.66X.....	10
3、北交所上市情况：本周新股世昌股份首日涨跌幅为 271.56%	15
4、北交所 IPO 审核一览：新受理 3 家企，3 家企业注册	16
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

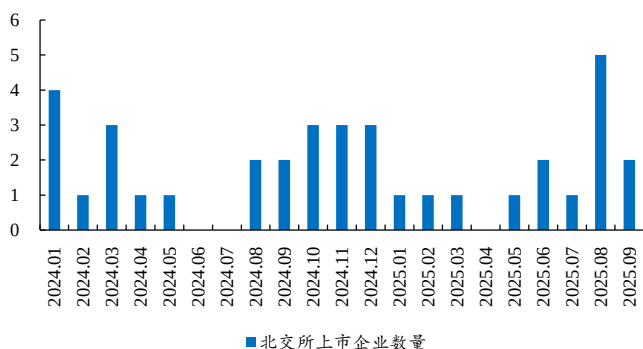
图表目录

图 1： 2025 年 1-9 月北交所合计上市 14 家企业（家）	3
图 2： 2025 年 1-9 月北交所合计过会 23 家企业（家）	3
图 3： 从 2025 年三季度末开始，北交所网上发行有效申购户数中枢进一步提高	3
图 4： 从 2025 年三季度末开始，北交所网上冻结资金中枢进一步提高	4
图 5： 从 2025 年北交所新股申购中签率来看，中签率整体处于低位	4
图 6： 从北交所 100 股资金申购门槛来看，2025 年 3 季度开始申购门槛中枢提高	5
图 7： 截至 2025 年 9 月 19 日，2025 年 1-9 月北交所平均网上最大申购资金上限为 1010.31 万元（扣除开发科技）	5
图 8： 截至 2025 年 9 月 19 日，2025 年 1-9 月北交所单家企业平均募集资金达 2.47 亿元（扣除开发科技）	6
图 9： 2024 年初至今 37 家上市企业的发行市盈率均值为 14.26X（X）	6
图 10： 2024 年初至今 37 家上市企业的首日涨跌幅均值为 267.74%，首日涨跌幅中值为 245.11%.....	7
图 11： 本周北证 A 股整体 PE 估值下跌到 53.66X	10
图 12： 北证 A 股本周日均成交额 279.52 亿元（-12.83%）	11
图 13： 北证 A 股本周日均换手率 5.99% (-0.77pcts).....	11
图 14： 北证 50 指数报 1,578.00 点，PE TTM74.00X.....	11
图 15： 北证专精特新指数报 2,748.53 点，PE TTM85.01X.....	11
图 16： 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）	12
图 17： 开源北交所五大行业板块市盈率 TTM（倍）	12
图 18： 开源北交所股票池组合表现	14
表 1： 2025 年新股申购收益率，预计 1000 万现金新股申购收益率或达 2.70%-3.60%	7
表 2： 已过会未上市企业名单	7
表 3： 北交所受理中优质企业名单	8
表 4： 本周主要指数涨跌幅	11
表 5： 开源北交所五大行业板块和各细分行业平均市盈率.....	13
表 6： 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	14
表 7： 2024 年 1 月 1 日到 2025 年 9 月 19 日北交所共有 37 家企业新发上市.....	15
表 8： 本周新受理 3 家企，3 家企业注册	16
表 9： 北交所监管动态	17

1、周观点：北交所上市/过会提速，打新收益率可观

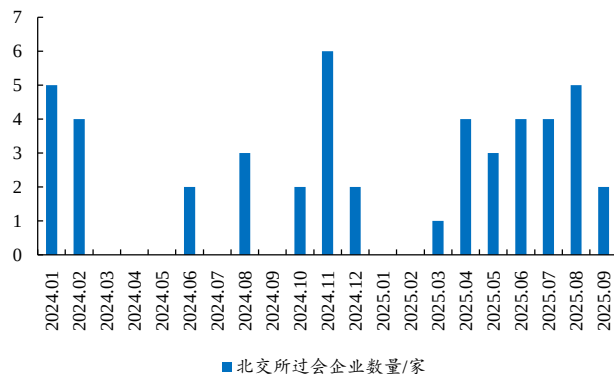
从发审会节奏上来看，截至 2025 年 9 月 19 日，2025 年 1-9 月北交所合计过会 23 家企业，合计上市 14 家企业，从 2025 年 2 季度开始，随着申报企业补充 2024 年报数据的结束，北交所上市节奏出现提升。从 2024 年上市时间点看，3/4 季度是新股上市的集中时间。

图1：2025 年 1-9 月北交所合计上市 14 家企业（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所

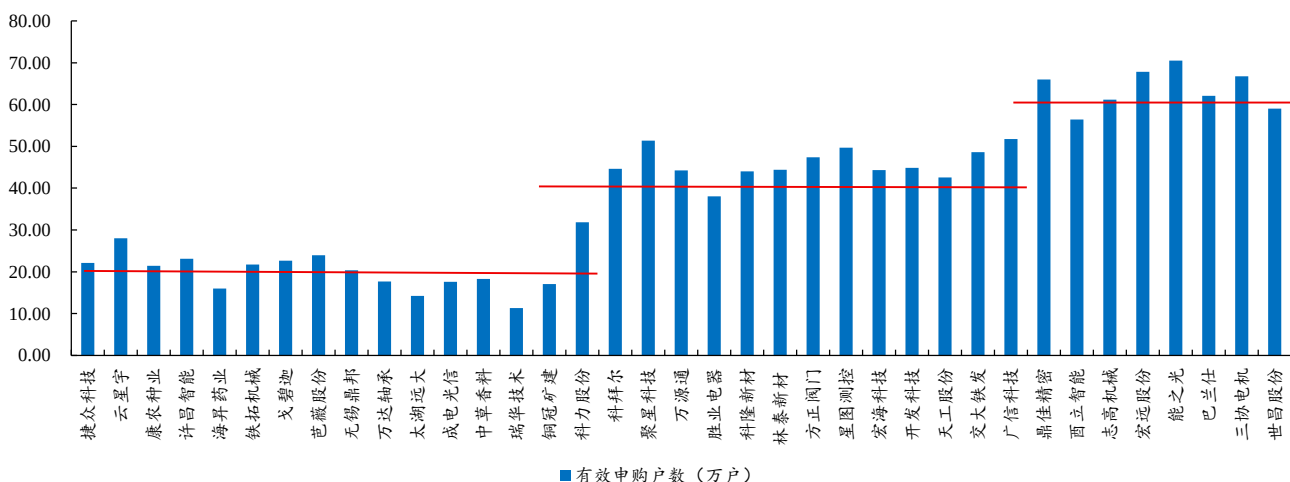
图2：2025 年 1-9 月北交所合计过会 23 家企业（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所

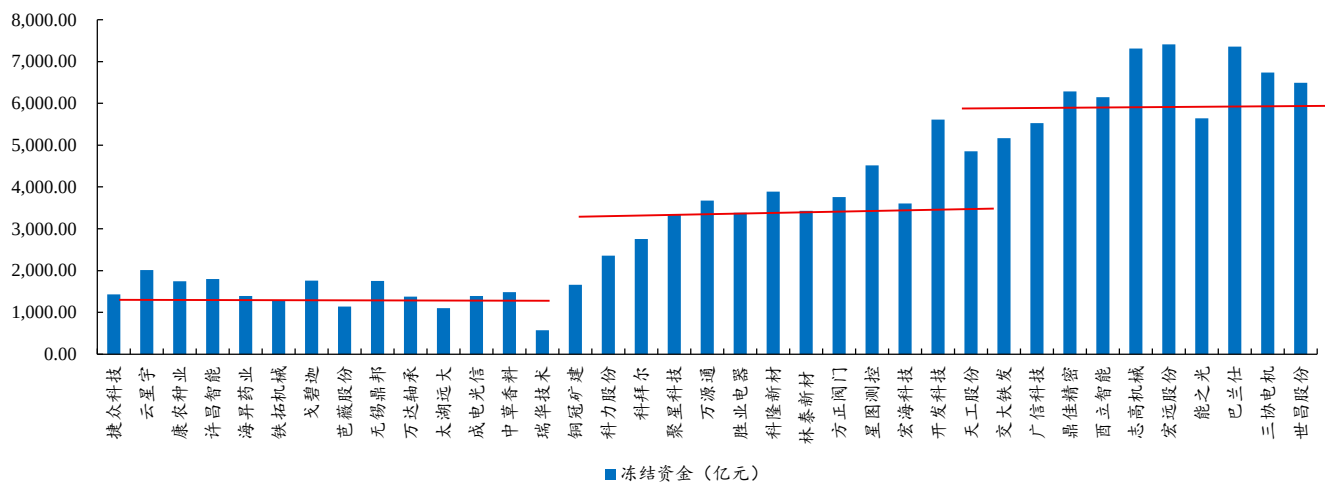
从 2025 年三季度末开始，北交所网上发行有效申购户数+冻结资金中枢进一步提高。截至 2025 年 9 月 19 日，2025 年 1-9 月北交所网上发行有效申购户数均值达 56.54 万户，网上冻结资金均值达 5905.46 亿元；其中 2025 年 7-9 月网上发行有效申购户数和网上冻结资金均值分别达 63.72 万户和 6673.86 亿元。

图3：从 2025 年三季度末开始，北交所网上发行有效申购户数中枢进一步提高



数据来源：Wind、开源证券研究所

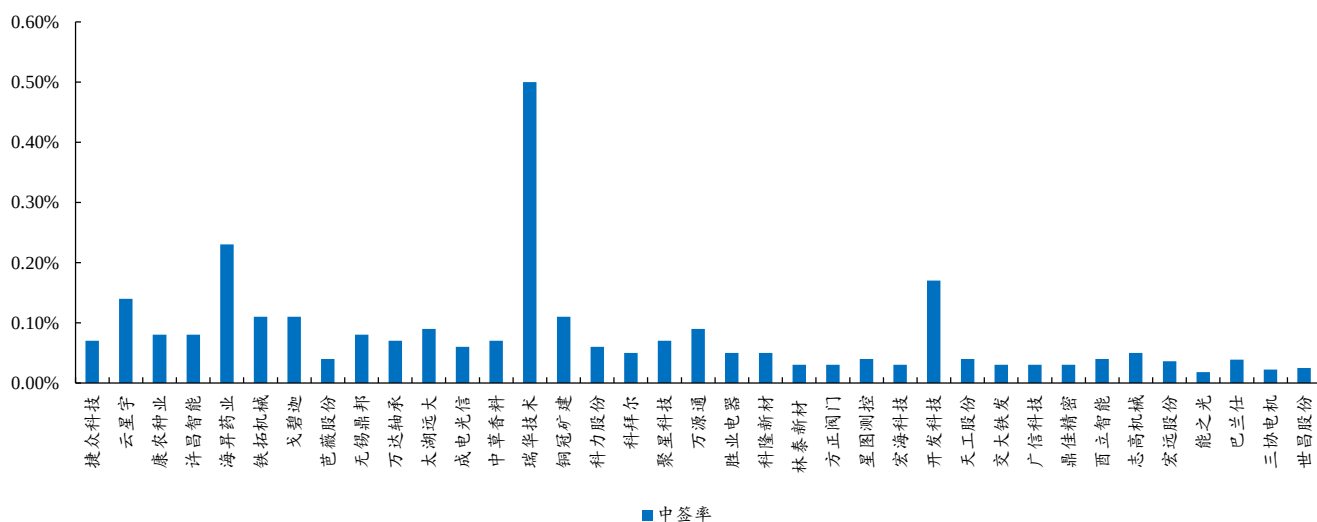
图4：从 2025 年三季度末开始，北交所网上冻结资金中枢进一步提高



数据来源：Wind、开源证券研究所

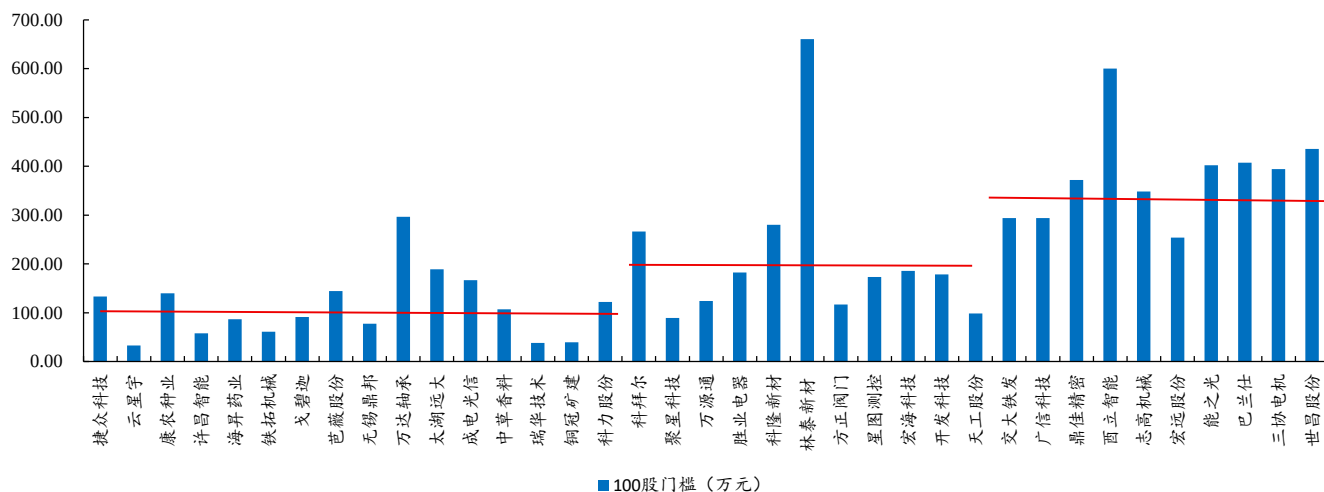
从 2025 年北交所新股申购中签率来看，中签率整体处于低位。截至 2025 年 9 月 19 日，北交所 2025 年新股中签率均值达 0.03%（扣除开发科技）。

图5：从 2025 年北交所新股申购中签率来看，中签率整体处于低位



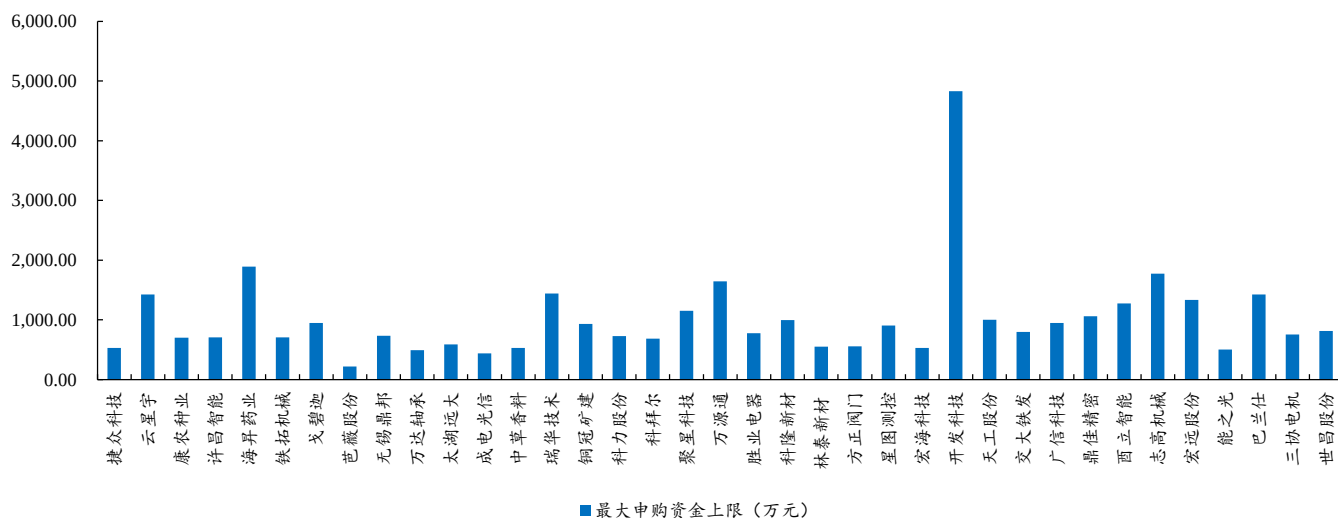
数据来源：Wind、开源证券研究所

从北交所 100 股资金申购门槛来看，2025 年 3 季度开始申购门槛中枢提高。截至 2025 年 9 月 19 日，2025 年 1-9 月北交所 100 股资金申购门槛均值为 316.88 万元，其中 2025 年 7-9 月 100 股资金申购门槛均值为 401.65 万元。

图6：从北交所 100 股资金申购门槛来看，2025 年 3 季度开始申购门槛中枢提高


数据来源：Wind、开源证券研究所

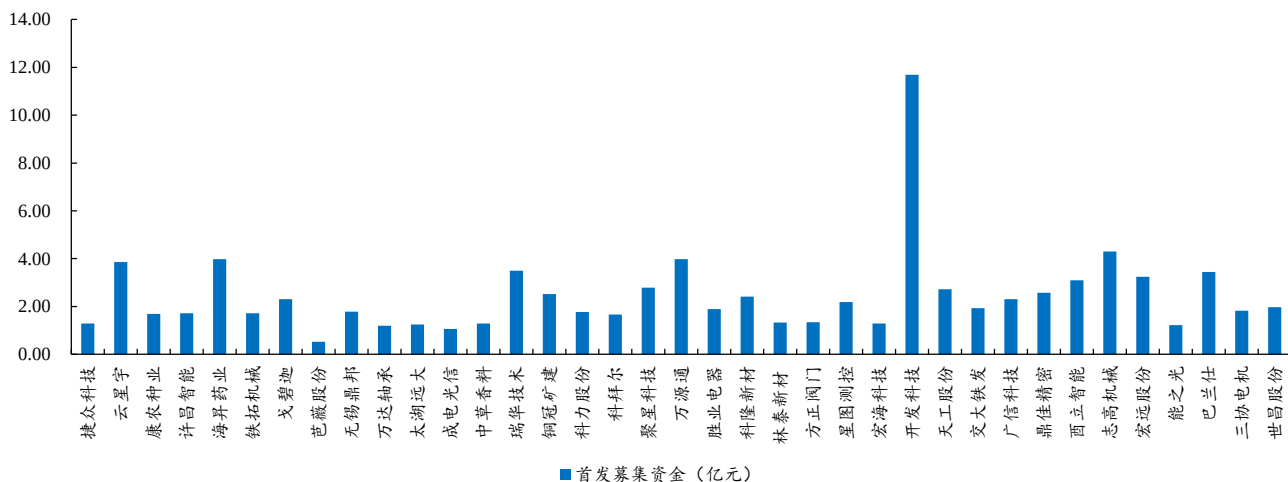
从网上最大申购资金上限角度来看，截至 2025 年 9 月 19 日，2025 年 1-9 月北交所平均网上最大申购资金上限为 1010.31 万元（扣除开发科技），其中 2025 年 7-9 月平均网上最大申购资金上限为 1118.43 万元。

图7：截至 2025 年 9 月 19 日，2025 年 1-9 月北交所平均网上最大申购资金上限为 1010.31 万元（扣除开发科技）


数据来源：Wind、开源证券研究所

2025 年单家企业平均募集资金出现较大增长。截至 2025 年 9 月 19 日，2025 年 1-9 月北交所单家企业平均募集资金达 2.47 亿元（扣除开发科技），较 2024 年增长 21.19%，随着北交所当前排队企业+新三板新挂牌企业利润体量整体提高，预计整体募集资金较将有所提高。

图8：截至 2025 年 9 月 19 日，2025 年 1-9 月北交所单家企业平均募集资金达 2.47 亿元（扣除开发科技）

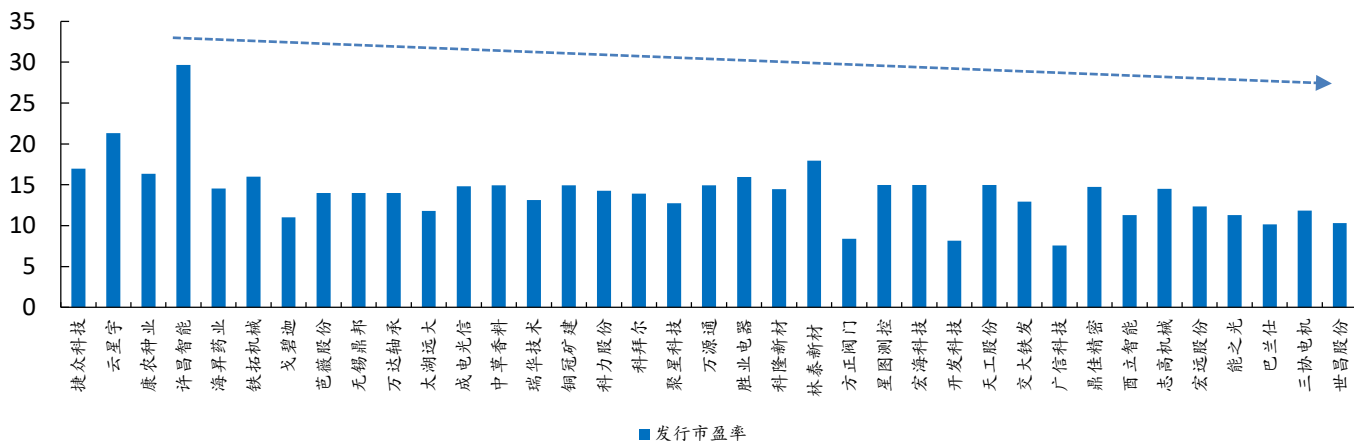


数据来源：Wind、开源证券研究所

2024 年 1 月 1 日至 2025 年 9 月 19 日, 37 家上市企业的发行市盈率均值为 14.06X、中值为 14.26X; 首日涨跌幅均值为 267.74%, 首日涨跌幅中值为 245.11%。

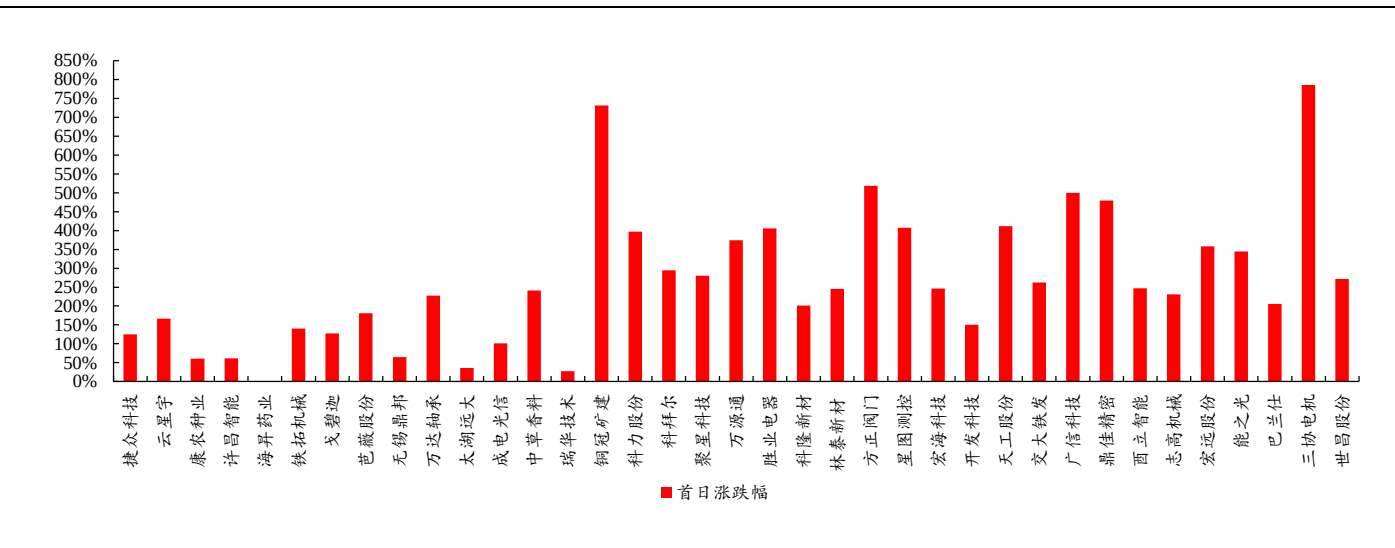
2025 年 1 月 1 日-2025 年 9 月 19 日, 14 家上市公司首日涨幅均值 349.98%; 2025 年第 14 家上市公司世昌股份首日涨幅为 271.56%。2024 年至今首日涨幅最大的前 3 家企业由三协电机 (785.62%)、铜冠矿建 (731.41%)、方正阀门 (518.23%) 保持。

图9：2024 年初至今 37 家上市企业的发行市盈率均值为 14.26X (X)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2024 年初至今 37 家上市企业的首日涨跌幅均值为 267.74%，首日涨跌幅中值为 245.11%



数据来源：Wind、开源证券研究所

从 2025 年新股申购收益率来看,假设 2025 年北交所新股平均收益率为 300%，平均中签率在 0.03%-0.04%之间,预计 1000 万现金新股申购收益率或达 2.70%-3.60% 之间。

假设：

- 1) 2025 年 Q3 开始预计每月发行 3-4 家，预计 2025 年发行 30 家，预计融资额在 2 亿元，合计 60 亿元。

2) 预计 2025 年新股首日涨幅在 300%左右，考虑 200%/300%/400%三种情况。

3)参考 2025 年 1-9 月申购参与度与冻结资金量,考虑 0.03%/0.04%/0.05%/0.06% 四种情况。

表1：2025 年新股申购收益率，预计 1000 万现金新股申购收益率或达 2.70%-3.60%

中签率/涨幅	200%	300%	400%
0.03%	1.80%	2.70%	3.60%
0.04%	2.40%	3.60%	4.80%
0.05%	3.00%	4.50%	6.00%
0.06%	3.60%	5.40%	7.20%

数据来源：开源证券研究所

截至 2025 年 9 月 19 日，北交所已过会未上市企业中待上市企业 2 家；已注册企业 5 家；提交注册企业 7 家；已过会企业 2 家。

表2：已过会未上市企业名单

状态	公司名称	公司代码	营收(亿元)	归母净利润(万元)	行业	产品
待上市	锦华新材	874085.NQ	12.39	21094.11	材料Ⅱ	酮肟系列精细化学品的研发、生产和销售
	奥美森	873044.NQ	3.58	5582.25	资本货物	从事智能生产设备及生产线的研发、设计、生产、销售

已注册	中诚咨询	839962.NQ	3.96	10538.85	商业和专业服务	提供工程造价、招标代理、工程监理及管理、BIM服务、工程设计等专业技术服务及全过程咨询服务
	丹娜生物	874289.NQ	2.40	8718.96	医疗保健设备与服务	侵袭性真菌病血清学早期诊断及其它病原微生物体外诊断产品的研发、生产和销售
	长江能科	873867.NQ	3.14	4916.39	能源 II	公司专注于能源化工专用设备的设计、研发、制造和服务
	北矿检测	873694.NQ	1.48	5513.25	商业和专业服务	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。
提交注册	泰凯英	874194.NQ	22.95	15665.48	汽车与汽车零部件	矿山及建筑轮胎的设计、研发、销售与服务
	南特科技	874643.NQ	10.31	9821.70	资本货物	精密机械零部件的研发、生产及销售
	精创电气	874096.NQ	4.99	5891.21	技术硬件与设备	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
	大鹏工业	873739.NQ	2.65	4348.61	资本货物	工业精密清洗领域专用智能装备生产
已过户	科马材料	874308.NQ	2.49	7153.21	汽车与汽车零部件	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	873827.NQ	28.95	7298.93	材料 II	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
	宇星股份	873688.NQ	4.48	4303.28	资本货物	螺母系列产品的研发、生产及销售
	扬德环能	833755.NQ	3.29	8127.71	公用事业 II	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
会	雅图高新	872924.NQ	7.42	14861.12	材料 II	高性能工业涂料的研发、生产及销售
	巍特环境	872709.NQ	3.29	5323.81	资本货物	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：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 9 月 19 日；财务时间取自 2024 年报）

表3：北交所受理中优质企业名单

公司名称	公司代码	营收(亿元)	归母净利润(万元)	行业	产品
乔路铭	874075.NQ	33.75	41671.89	汽车与汽车零部件	汽车内饰件、汽车外饰件及配套模具
杰理科技	874500.NQ	31.20	79136.76	半导体与半导体生产设备	公司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
泰凯英	874194.NQ	22.95	15665.48	汽车与汽车零部件	场景化轮胎、轮胎数字化管理系统及轮胎综合管理业务
英氏控股	874431.NQ	19.74	21059.62	食品、饮料与烟草	婴幼儿辅食、婴幼儿卫生用品、儿童食品和营养食品的开发、生产、销售、运营和服务
欧伦电气	874628.NQ	16.23	20802.77	耐用消费品与服装	除湿机、移动空调、车载冰箱及空气源热泵四大系列
金钛股份	874391.NQ	15.59	13751.80	材料 II	海绵钛系列产品

公司名称	公司代码	营收(亿元)	归母净利润(万元)	行业	产品
朗信电气	874326.NQ	13.01	11637.64	汽车与汽车零部件	电子风扇、电机总成、电子水泵、空调鼓风机
正导技术	873981.NQ	12.92	5366.77	资本货物	弱电缆缆、精密导体
美德乐	874489.NQ	11.38	21075.78	资本货物	模块化输送系统和工业组件
振宏股份	874492.NQ	11.36	10356.66	资本货物	锻造风电主轴和其他大型金属锻件
中科仪	830852.NQ	10.82	19276.54	资本货物	面向半导体及泛半导体领域用于晶圆制造的干式真空泵,及面向国家重大科技基础设施和科研领域的真空科学仪器设备
拓普泰克	874475.NQ	10.35	10189.21	技术硬件与设备	公司主要从事智能控制器及智能产品的研发、生产和销售,产品广泛应用于消费电子、工业自动化、信息通信、汽车电子和新能源等领域
国亮新材	874134.NQ	9.05	7096.49	材料II	生产定形、不定形和功能性耐火材料,为客户提供耐火材料整体承包服务及耐火材料产品
新恒泰	874502.NQ	7.74	9176.43	材料II	化学交联聚乙烯发泡材料(PEFoam)、电子辐照交联聚乙烯发泡材料(IXPE)、聚丙烯微孔发泡材料(MPP)等
觅睿科技	873697.NQ	7.43	8165.81	耐用消费品与服装	通用型网络摄像机、低功耗网络摄像机、复合型物联网络视频产品和云存储、AI等增值服务
雅图高新	872924.NQ	7.42	14861.12	材料II	高性能工业涂料
康华股份	874579.NQ	7.28	12507.02	医疗保健设备与服务	各类体外诊断试剂及配套仪器
富印新材	874426.NQ	7.24	8182.63	材料II	精密功能胶粘材料系列产品、精密功能泡棉系列产品和精密功能膜材系列产品
锐翔智能	874580.NQ	5.45	12052.42	资本货物	智能制造装备、设备配件及技术服务
艾克姆	874548.NQ	5.16	8421.87	材料II	预分散促进剂、预分散发泡剂、预分散硫化剂、预分散综合助剂和混合橡胶助剂为核心的多种橡胶助剂产品
瑞克科技	873384.NQ	4.88	6546.16	材料II	甲醇合成催化剂、草酸酯加氢催化剂、丁炔二醇合成催化剂、硝酸还原催化剂等催化新材料,以及提供硝酸还原催化剂处理废水工艺整体解决方案、1,4-丁二醇合成工艺整体解决方案、甲醛合成工艺整体解决方案,并提供催化剂相关技术服务
睿健医疗	874652.NQ	4.83	12792.72	医疗保健设备与服务	血液透析器、血液灌流器及血液净化配套产品
卓海科技	874380.NQ	4.65	10359.25	半导体与半导体生产设备	专注于前道量检测设备领域,形成了修复设备、自研设备、核心组件及零部件、芯片产线运维及技术服务的多层次产品平台
凯达重工	874025.NQ	4.60	6274.49	资本货物	轧辊、辊环
彩客科技	873772.NQ	4.54	11564.46	材料II	DMSS、DATA、DMAS和DMS
华汇智能	874378.NQ	4.27	6262.32	资本货物	锂电智能装备包括研磨系统、纳米砂磨机、高效制浆机等产品;数控机床智能装备包括数控工具磨床、数控加工中心等产品;精密机械部件主要是机械密封
百英生物	874387.NQ	4.02	12382.77	制药、生物科技与	抗体和蛋白表达服务、抗体发现与优化服务、稳定

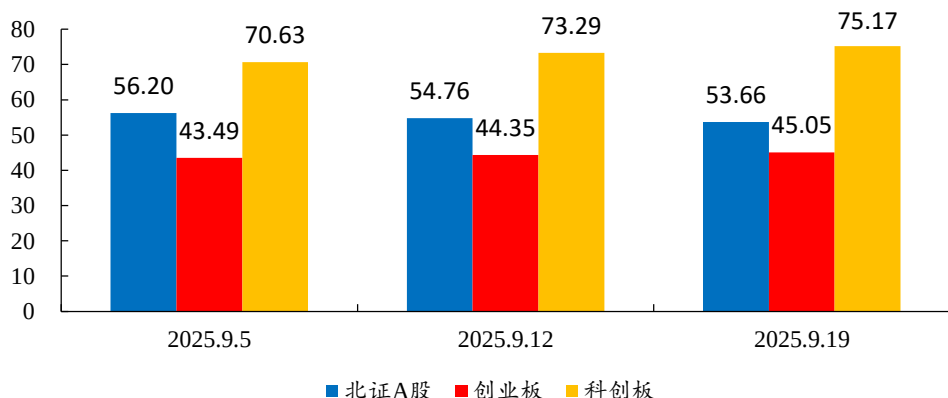
公司名称	公司代码	营收(亿元)	归母净利润(万元)	行业	产品
				生命科学	细胞株开发服务、通用抗体/蛋白等科研试剂
欣战江	874222.NQ	3.69	6802.55	材料II	差别化涤纶长丝(POY、FDY、DTY 和 ATY 等)和纤维母粒
弥富科技	874649.NQ	2.73	7622.42	汽车与汽车零部件	汽车流体管路系统快插接头、通类接头、阀类等连接件、管夹等紧固件、传感器以及导轨、护板等塑料产品
悦龙科技	874157.NQ	2.62	8414.37	资本货物	海洋工程柔性管道、陆地油气柔性管道、工业专用软管
美康股份	874537.NQ	2.45	9109.35	软件与服务	公司是国内知名的、专业从事医药知识库建设和维护,以及临床合理用药系统研发、销售和技术服务的高新技术企业,为客户提供覆盖临床诊疗全流程的合理用药信息化产品和整体解决方案
海菲曼	874481.NQ	2.26	6897.12	耐用消费品与服装	头戴式耳机、真无线耳机、有线入耳式耳机、播放设备等
提牛科技	874133.NQ	1.48	4908.49	半导体与半导体生产设备	半导体槽式清洗设备、部件清洗设备、中央供液系统以及相关改造服务、工程服务

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 9 月 19 日；财务时间取自 2024 年报）

2、北交所市场表现：本周北证 50 下跌，北证 A 股市盈率 53.66X

本周，北证 A 股估值下跌，创业板、科创板估值上涨。科创板整体 PE 估值从 73.29X 上涨到 75.17X，创业板整体 PE 由 44.35X 上涨到 45.05X，北证 A 股整体 PE 由 54.76X 下跌到 53.66X。

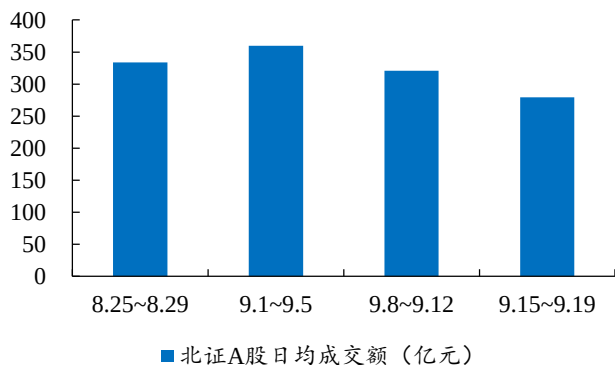
图11：本周北证 A 股整体 PE 估值下跌到 53.66X



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）

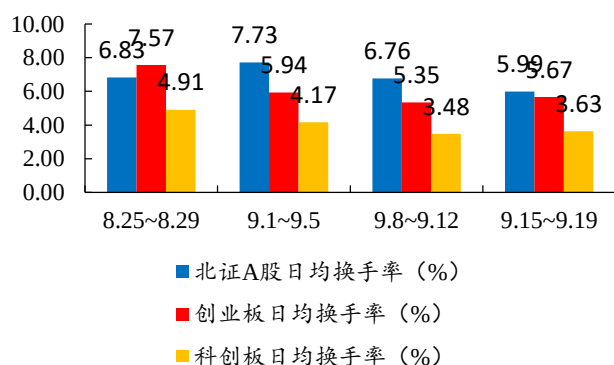
从流动性表现来看，北证 A 股本周（2025.9.15-2025.9.19）日均成交额 279.52 亿元,较上周下滑 12.83%。北证 A 股本周日均换手率有所下滑,达 5.99% (-0.77pcts); 创业板本周日均换手率 5.67%(+0.32pcts);科创板本周日均换手率 3.63%(+0.15pcts)。注：换手率为区间换手率（算术平均）。

图12: 北证 A 股本周日均成交额 279.52 亿元 (-12.83%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

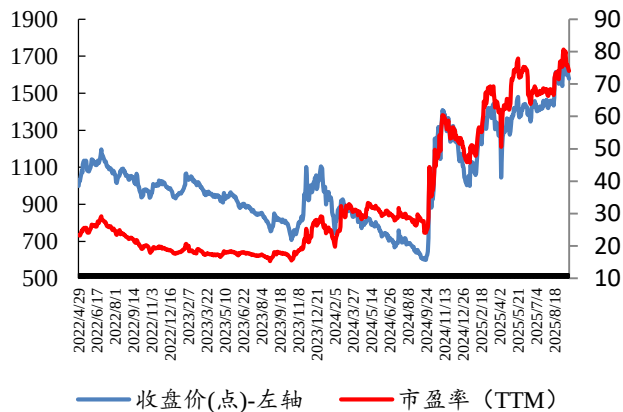
图13: 北证 A 股本周日均换手率 5.99% (-0.77pcts)



数据来源: Wind、开源证券研究所

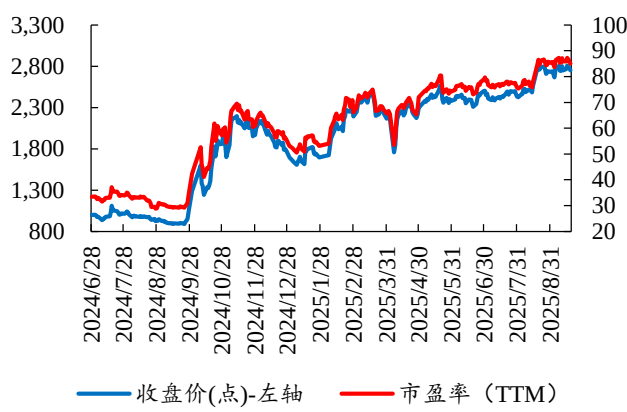
从指数来看, 北证 50、北证专精特新、沪深 300 下跌, 创业板、科创 50 上涨。截至本周(2025.9.19), 北证 50 指数报 1,578.00 点, 周涨跌-1.43%, 指数 PE TTM 74.00X; 北证专精特新指数报 2,748.53 点, 周涨跌-0.05%, 指 PE TTM85.01X; 沪深 300 指数报 4,501.92 点, 周涨跌-0.44%; 科创 50 指数报 1,362.65 点, 周涨跌+1.84%; 创业板指数报 3,091.00 点, 周涨跌+2.34%。

图14: 北证 50 指数报 1,578.00 点, PE TTM74.00X



数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 北证专精特新指数报 2,748.53 点, PE TTM85.01X



数据来源: Wind、开源证券研究所

表4: 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
9-15	1,606.96	0.38%	2,766.05	0.58%	4,533.06	0.24%	1,340.40	0.18%	3,066.18	1.51%
9-16	1,617.13	0.63%	2,809.54	1.57%	4,523.34	-0.21%	1,358.05	1.32%	3,087.04	0.68%
9-17	1,607.44	-0.60%	2,787.73	-0.78%	4,551.02	0.61%	1,370.43	0.91%	3,147.35	1.95%
9-18	1,591.17	-1.01%	2,773.66	-0.50%	4,498.11	-1.16%	1,380.35	0.72%	3,095.85	-1.64%
9-19	1,578.00	-0.83%	2,748.53	-0.91%	4,501.92	0.08%	1,362.65	-1.28%	3,091.00	-0.16%
较上周五	下跌	-1.43%	下跌	-0.05%	下跌	-0.44%	上涨	1.84%	上涨	2.34%

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
----	----------	-----------	----------	-----------	-----------	------------	----------	-----------	-------	--------

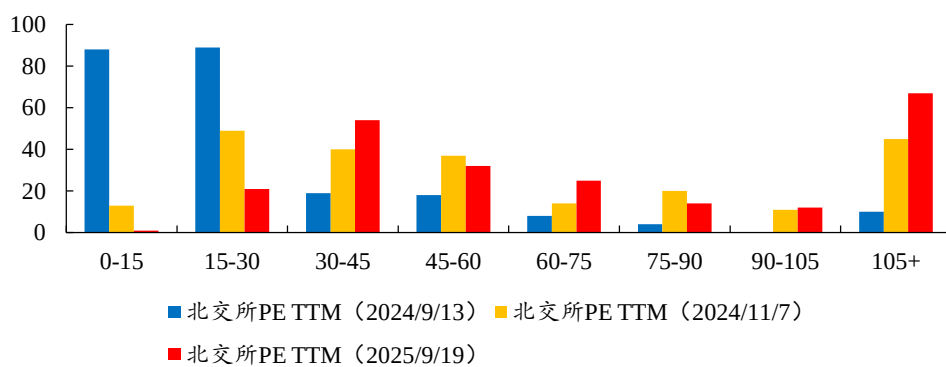
涨跌情况

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 9 月 19 日，共计 150 家企业 PE TTM 超过 45X，占比 54.35%，其中 67 家企业 PE TTM 超过 105X，占比 24.28%；22 家北交所企业 PE TTM 处于 0-30X，占比 7.97%。

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 40 家，PE TTM 超过 45X 的企业数量增长 23 家，其中 PE TTM 超过 90X 的企业数量增长 23 家。

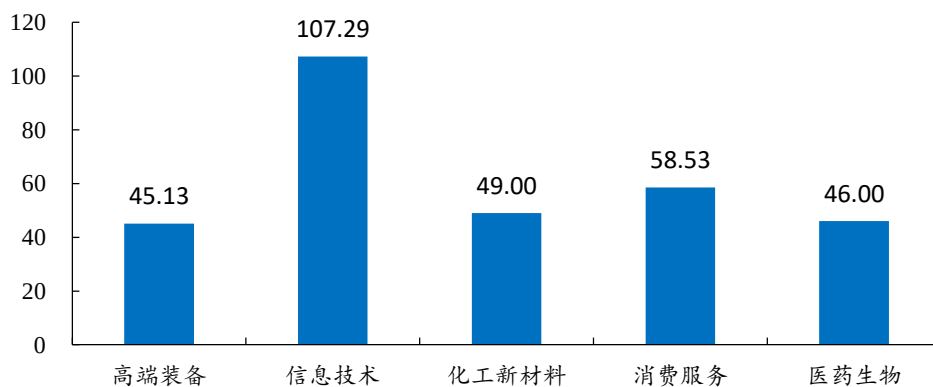
图16：本轮北证 A 股估值结构上来看，过高估值企业数量高于上轮高点（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 9 月 19 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 45.13X、107.29 X、49.00 X、58.53 X、46.00 X。

图17：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 9 月 19 日；计算采取整体法，剔除亏损企业）

表5：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)	44.28	45.13
仪器仪表制造业(北交所)	40.62	35.01
汽车零部件(北交所)	48.63	44.48
金属制品业(北交所)	35.78	41.99
机械设备(北交所)	47.17	47.00
国防军工(北交所)	86.03	113.55
电力设备(北交所)	34.51	46.54
电池(北交所)	48.31	50.17
信息技术(北交所)	99.51	107.29
通信(北交所)	111.46	119.93
技术服务(北交所)	131.74	130.22
电子(北交所)	74.51	83.32
半导体制造(北交所)	127.19	169.02
化工新材(北交所)	48.64	49.00
专业技术服务业(北交所)	20.49	29.48
橡胶和塑料制品业(北交所)	39.08	40.08
金属新材料(北交所)	67.92	86.62
化学制品(北交所)	55.65	51.50
非金属材料(北交所)	87.34	92.07
纺织制造(北交所)	58.75	50.99
电池材料(北交所)	37.33	37.91
消费服务(北交所)	57.58	58.53
专业服务(北交所)	30.12	30.78
食品饮料(北交所)	51.25	55.33
商业服务(北交所)	98.84	103.83
农林牧渔(北交所)	51.37	59.86
交通运输(北交所)	212.85	90.17
建筑装饰(北交所)	68.59	67.09
家用电器(北交所)	44.07	50.12
家居用品(北交所)	75.77	78.52
环境治理(北交所)	40.20	62.51
动物保健(北交所)	45.57	44.86
包装印刷(北交所)	82.39	97.84
医药生物(北交所)	48.64	46.00
中药(北交所)	171.97	-
医疗器械(北交所)	114.91	120.65
医疗美容(北交所)	46.51	41.80
生物制品(北交所)	85.98	95.54
化学制药(北交所)	33.60	34.59

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 9 月 19 日；计算采取整体法，剔除亏损企业）

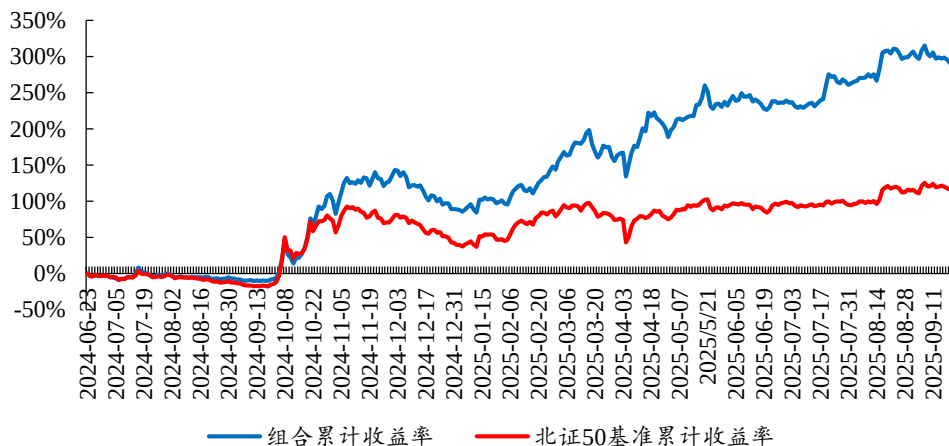
展望后市，我们建议后续方向上关注科技成长+自主可控+反内卷+储能。我们一贯强调投资北交所稀缺性和专精特新小巨人所代表的新质生产力、科技产业公司。部分次新股由前期调整较充分可以重新关注，后续北交所利润体量大、新质生产力属性较强的新股也可以关注。

表6：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	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	832735.BJ	46.03	1,016	1,149	1,328	194	214	244	23.7	21.5	18.9
康比特	833429.BJ	24.99	1,237	1,522	1,833	78	105	142	32.0	23.8	17.6
利通科技	832225.BJ	29.75	504	584	686	113	138	164	26.3	21.6	18.1
无锡晶海	836547.BJ	21.52	402	492	607	73	87	103	29.5	24.7	20.9
富士达	835640.BJ	56.99	878	1075	1262	105	151	178	54.3	37.7	32.0
禾昌聚合	832089.BJ	27.35	1,856	2,223	2,665	139	160	188	19.7	17.1	14.5
同力股份	834599.BJ	94.29	6,630	7,313	8,190	858	980	1,091	11.0	9.6	8.6
梓橦宫	832566.BJ	18.59	442	487	526	94	109	115	19.8	17.1	16.2
骑士乳业	832786.BJ	22.01	1,400	1,585	1,795	77	105	136	28.6	21.0	16.2
捷众科技	873690.BJ	21.88	372	441	525	82	95	114	26.7	23.0	19.2
一诺威	834261.BJ	47.02	7,572	8,838	10,194	208	252	297	22.6	18.7	15.8
合肥高科	430718.BJ	19.64	1,311	1,461	1,653	81	94	112	24.2	20.9	17.5
润农节水	830964.BJ	21.26	1,249	1,549	1,873	53	66	80	40.1	32.2	26.6
瑞华技术	920099.BJ	23.76	650	752	854	128	175	212	18.6	13.6	11.2
康乐卫士	833575.BJ	44.39	42	502	-	-213	81	-	-20.8	54.8	-
林泰新材	920106.BJ	52.98	481	604	890	141	202	295	37.6	26.2	18.0
万源通	920060.BJ	56.42	1,139	1,256	1,447	140	156	182	40.3	36.2	31.0
科隆新材	920098.BJ	25.22	569	632	764	113	122	150	22.3	20.7	16.8
安达科技	830809.BJ	36.24	3010	4065	4625	-329	4	225	-11.0	906.1	16.1
贝特瑞	835185.BJ	347.22	15802	17407	18736	1189	1671	2002	29.2	20.8	17.3

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 9 月 19 日）

图18：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:本周新股世昌股份首日涨跌幅为 271.56%

2024 年 1 月 1 日到 2025 年 9 月 12 日，北交所共有 37 家企业新发上市。其中，2025 年 14 家北交所公司上市,2025 年 9 月 15 日~2025 年 9 月 19 日世昌股份在北交所上市。

表7：2024 年 1 月 1 日到 2025 年 9 月 19 日北交所共有 37 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	920022	世昌股份	1570.00	10.9	1.97	直接定价	2025/9/9	2025/9/12	2025/9/19
2	920100	三协电机	1800.00	8.83	1.83	直接定价	2025/8/26	2025/8/29	2025/9/8
3	920112	巴兰仕	1900.00	15.78	3.45	直接定价	2025/8/19	2025/8/22	2025/8/28
4	920056	能之光	1478.00	7.21	1.23	直接定价	2025/8/13	2025/8/18	2025/8/22
5	920018	宏远股份	3068.18	9.17	3.24	直接定价	2025/8/11	2025/8/14	2025/8/20
6	920101	志高机械	2148.15	17.41	4.30	直接定价	2025/08/05	2025/8/8	2025/8/14
7	920007	酉立智能	1120.30	23.99	3.09	直接定价	2025/7/29	2025/8/1	2025/8/8
8	920005	鼎佳精密	2000.00	11.16	2.57	直接定价	2025/7/22	2025/7/25	2025/7/31
9	920037	广信科技	2000.00	8.81	2.30	直接定价	2025/06/17	2025/6/20	2025/6/26
10	920027	交大铁发	1909.00	8.81	1.93	直接定价	2025/5/27	2025/5/30	2025/6/10
11	920068	天工股份	6000.00	3.94	2.72	直接定价	2025/4/28	2025/5/6	2025/5/13
12	920029	开发科技	3346.67	30.38	11.69	直接定价	2025/03/18	2025/3/21	2025/3/28
13	920108	宏海科技	2000.00	5.57	1.28	直接定价	2025/1/17	2025/1/22	2025/2/6
14	920116	星图测控	2750.00	6.92	2.19	直接定价	2024/12/24	2024/12/27	2025/1/2
15	920082	方正阀门	3330.00	3.51	1.34	直接定价	2024/12/17	2024/12/20	2024/12/26
16	920106	林泰新材	585.00	19.82	1.33	直接定价	2024/12/10	2024/12/13	2024/12/18
17	920098	科隆新材	1500.00	14	2.42	直接定价	2024/11/26	2024/11/29	2024/12/5
18	920128	胜业电器	1800.00	9.12	1.89	直接定价	2024/11/18	2024/11/21	2024/11/29
19	920060	万源通	3100.00	11.16	3.98	直接定价	2024/11/8	2024/11/13	2024/11/19
20	920111	聚星科技	3883.00	6.25	2.79	直接定价	2024/10/29	2024/11/1	2024/11/11
21	920066	科拜尔	1081.10	13.31	1.66	直接定价	2024/10/22	2024/10/25	2024/10/31
22	920088	科力股份	2100.00	7.32	1.77	直接定价	2024/10/18	2024/10/23	2024/10/29
23	920019	铜冠矿建	5066.67	4.33	2.52	直接定价	2024/9/18	2024/9/23	2024/10/11
24	920099	瑞华技术	1600	19	3.50	直接定价	2024/9/10	2024/9/13	2024/9/25
25	920016	中草香料	1495	7.5	1.29	直接定价	2024/9/3	2024/9/6	2024/9/13
26	920008	成电光信	920	10	1.06	直接定价	2024/8/20	2024/8/23	2024/8/29
27	920118	太湖远大	730	17	1.24	直接定价	2024/8/13	2024/8/16	2024/8/22
28	920002	万达轴承	500	20.74	1.19	直接定价	2024/5/21	2024/5/24	2024/5/30
29	872931	无锡鼎邦	2500	6.2	1.78	直接定价	2024/3/27	2024/4/1	2024/4/8
30	837023	芭薇股份	800	5.77	0.53	直接定价	2024/3/20	2024/3/25	2024/3/29
31	835438	戈碧迦	2000	10	2.30	直接定价	2024/3/13	2024/3/18	2024/3/25
32	873706	铁拓机械	2226.63	6.69	1.71	直接定价	2024/2/28	2024/3/4	2024/3/8
33	870656	海昇药业	2000	19.9	3.98	直接定价	2024/1/24	2024/1/29	2024/2/2

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
34	831396	许昌智能	3250	4.6	1.72	直接定价	2024/1/17	2024/1/22	2024/1/26
35	837403	康农种业	1316	11.2	1.70	直接定价	2024/1/8	2024/1/11	2024/1/18
36	873806	云星宇	7246.67	4.63	3.86	直接定价	2024/1/3	2024/1/8	2024/1/11
37	873690	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

4、北交所 IPO 审核一览：新受理 3 家企，3 家企业注册

按最新审核状态分类，2025 年 9 月 15 日-2025 年 9 月 19 日更新信息：

中诚咨询、丹娜生物、长江能科更新审核状态至已注册；

同富股份、华宇电子、嘉晨智能、隆源股份等 11 家企业更新审核状态至已问询；

九目化学、百诺医药、申兰华更新审核状态至已受理；

三耐环保、金则利更新审核状态至已终止。

表8：本周新受理 3 家企，3 家企业注册

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								
839962.NQ	中诚咨询	工业	5.58	3.96	10538.85	2025-09-19	2023-12-28	已注册
874289.NQ	丹娜生物	医疗保健	18.01	2.40	8718.96	2025-09-19	2023-12-29	已注册
873867.NQ	长江能科	能源	6.19	3.14	4916.39	2025-09-15	2024-12-30	已注册
已问询								
874149.NQ	同富股份	材料	32.14	27.60	23119.49	2025-09-19	2025-06-19	已问询
874578.NQ	华宇电子	信息技术	11.17	6.83	5667.45	2025-09-19	2025-06-26	已问询
874302.NQ	嘉晨智能	工业	0.00	3.82	5737.47	2025-09-19	2025-06-19	已问询
874546.NQ	隆源股份	可选消费	0.51	8.69	12848.71	2025-09-19	2025-06-18	已问询
873981.NQ	正导技术	工业	4.50	12.92	5366.77	2025-09-19	2024-12-31	已问询
874084.NQ	衢东光	信息技术	46.26	13.15	14758.18	2025-09-18	2024-12-30	已问询
874555.NQ	新天力	材料	16.69	11.01	6840.08	2025-09-18	2024-12-30	已问询
874426.NQ	富印新材	材料	14.60	7.24	8182.63	2025-09-17	2025-06-26	已问询
874405.NQ	族兴新材	材料	6.79	7.07	5871.77	2025-09-17	2025-04-30	已问询
874579.NQ	康华股份	医疗保健	31.14	7.28	12507.02	2025-09-16	2025-05-22	已问询
874287.NQ	森合高科	材料	34.44	6.23	14978.89	2025-09-16	2025-06-05	已问询
已受理								
874382.NQ	九目化学	材料	16.31	9.62	25356.73	2025-09-18	2025-09-18	已受理
874718.NQ	百诺医药	医疗保健	44.99	5.78	15909.60	2025-09-18	2025-09-18	已受理
874161.NQ	申兰华	材料	7.54	6.52	5299.21	2025-09-18	2025-09-18	已受理
已终止								
833070.NQ	三耐环保	工业	8.35	2.99	7115.38	2025-09-19	2023-12-29	已终止
873712.NQ	金则利	材料	2.00	2.53	2682.74	2025-09-17	2023-06-27	已终止

数据来源：北交所官网、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 9 月 19 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 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。”。

表9：北交所监管动态

时间	监管动态
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

时间

监管动态

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