

2025 年 09 月 14 日

北交所机构化浪潮引领生态重构，“920 代码”切换赋能市场活力

——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

● 专题：北交所指数创新高，交易生态向机构偏好加强 920 代码切换准备就绪

本周 2025 年 9 月 8 日，北证 50 与北证专精特新指数均创历史新高，分别为 1647.01 点和 2806.39 点。本轮行情中，北证 50 与科创 50、创业板指等指数走势趋于一致均在 2025 年 8-9 月创新高。究其原因三者从都同为科技类板块驱动特征，近期 AI、机器人，固态电池以及新能源板等板块轮动，拉动了相关指数上涨。本轮（2025 年 8 月 1 日-2025 年 9 月 12 日）指数上涨中，北交所与以往不同的是大市值板块涨幅高于小市值板块，20 亿以下、20-30 亿、30-50 亿、50-100 亿、100 亿以上涨幅均值分别为 4.12%、4.44%、8.48%、15.61%、18.75%。机构较偏好的大市值公司整体涨幅更大，也成为推动了北证指数创出新高重要力量。北交所近期机构化加速的趋势还体现在：①2025H1 末公募基金在北交所全部持仓市值与配置占比均达到历史新高，分别达 223.83 亿元和 0.37%，较 2024 年末增长 75.94%和 0.15pcts，同比 2024H1 末增长 265.24%和 0.25pcts。②从被动指数基金规模角度来看，截至 2025 年 9 月 12 日，北证 50 指数基金规模和产品数量均达历史新高，分别为 113.22 亿元和 60 只，此外根据发行公告预计有 14 支北证 50 指数和混合基金或有望在 2025 年入市。我们认为随着未来北证专精特新指数基金产品新发、北证 50 指数相关基金持续发行及后续北证主题基金定期开放期的打开申赎，北交所机构偏好趋势或有望进一步加强。同时推动北交所从流动性改善到生态重构，加快北交所企业“出圈”速度，部分高稀缺+高成长性企业可能迎来估值重塑，推动北交所投资者结构加速机构化。另一方面，北交所发布存量上市公司代码切换上线通知，自 2025 年 10 月 9 日起，将为存量股票启用新证券代码“920”号段，此举有望进一步提高板块认同感以及强化北交所“专精特新”特色与着重培育创新型中小企业等特点，吸引相应特点优质企业加入板块。

● 观点：本周北证 50 报收 1,600.88 点 PE TTM78.47X，估值中枢稳固期

北证 50 指数报 1,600.88 点，周涨跌-1.07%，指数 PE TTM 78.47X；北证专精特新指数报 2,750.02 点，周涨跌-0.88%，指 PE TTM85.85X；从流动性表现来看，北证 A 股本周日均成交额 320.66 亿元，较上周下滑 10.86%，日均换手率有所下滑，达 6.76% (-0.97pcts)。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 45.18X、109.68 X、50.59 X、60.33 X、48.11 X。半年报后我们建议关注科技成长+自主可控+反内卷+储能。可参见正文表 6 中的开源北交所股票池。

● 北交所 IPO 审核和监管动态：2 家注册，2 家已过会

2025 年 9 月 8 日-9 月 12 日：北矿检测、奥美森更新审核状态至已注册；雅图高新、巍特环境更新审核状态至已过会；金钛股份、华汇智能等 8 家企业更新审核状态至已问询。北交所监管动态一览，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。

● 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

《重卡、JG 装备等推动主要产品营收毛利双增，2025H1 归母净利润 +40.33%—北交所信息更新》-2025.9.11

《北交所产业链全景图：多线锚定“补链强链”，新质生产力集群蓄势待发—北交所策略专题报告》-2025.9.9

《打造人形机器人“精密运动智能控制解决方案”，工控+医疗产品多领域开拓—北交所信息更新》-2025.9.9

目 录

1、周观点：本轮北交所交易生态向机构偏好趋势加强.....	3
2、北交所市场表现：本周北证 50 下跌，北证 A 股市盈率 54.76X.....	7
3、北交所上市情况：2025 年以来首日涨跌幅均值为 356.01%	12
4、北交所 IPO 审核一览：2 家企业注册，2 家企业过会	14
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.....	15
6、风险提示	16

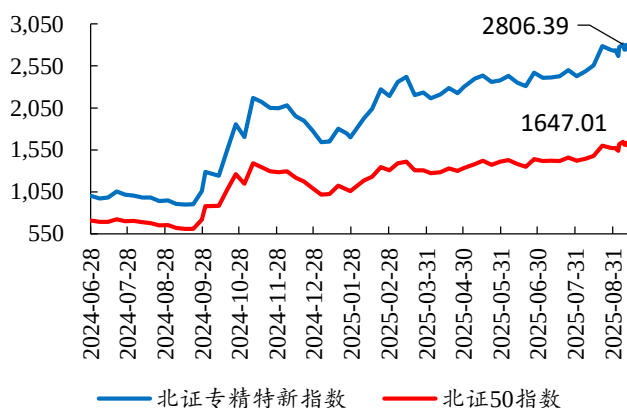
图表目录

图 1： 本周北证 50 与北证专精特新指数均创历史新高.....	3
图 2： 本轮行情中科创 50、创业板指和北证 50 走势一致.....	3
图 3： 北交所大市值企业涨幅高于小市值企业，北交所交易生态向机构偏好趋势加强	3
图 4： 2025H1 末公募基金在北交所全部持仓市值与配置在 A 股占比均达到历史新高（亿元）	4
图 5： 2025 年北证 50 指数基金规模高增长（亿元）	5
图 6： 2025 年北证 50 指数基金产品数量高增长（只）	5
图 7： 2025 年 9 月 12 日北交所发布存量上市公司代码切换上线通知.....	6
图 8： 本周北证 A 股整体 PE 估值下跌到 54.76X	7
图 9： 北证 A 股本周日成交额 320.66 亿元（-10.86%）	8
图 10： 北证 A 股本周日换手率 6.76% (-0.97pcts).....	8
图 11： 北证 50 指数报 1,600.88 点，PE TTM78.47X.....	8
图 12： 北证专精特新指数报 2,750.02 点，PE TTM85.85X.....	8
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）	9
图 15： 开源北交所股票池组合表现	11
图 16： 2024 年初至今 36 家上市企业的发行市盈率均值为 14.16X.....	13
图 17： 2024 年初至今 36 家上市企业的首日涨跌幅均值为 267.64%，首日涨跌幅中值为 243.22%.....	13
图 18： 目前 2025 年北交所上市企业 13 家，2024 年全年发行新股 23 家（家）	14
表 1： 2025H1 公募基金增持的北交所前十大企业.....	4
表 2： 预计有 14 支北证 50 指数和混合基金或有望在 2025 年入市	5
表 3： 号段范围与企业交易市场、板块、类型等相对应.....	6
表 4： 本周主要指数涨跌幅	8
表 5： 开源北交所五大行业板块和各细分行业平均市盈率.....	10
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	11
表 7： 2024 年 1 月 1 日到 2025 年 9 月 12 日北交所共有 36 家企业新发上市.....	12
表 8： 本周 2 家企业过会，2 家企业注册	14
表 9： 北交所监管动态	15

1、周观点：本轮北交所交易生态向机构偏好趋势加强

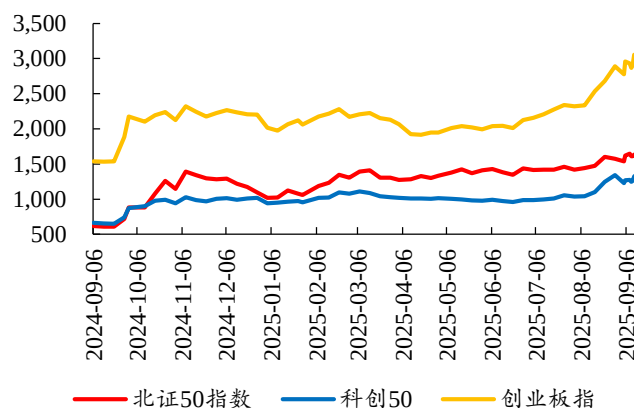
本周 2025 年 9 月 8 日北证 50 与北证专精特新指数均创历史新高,分别为 1647.01 点和 2806.39 点。本轮行情中科创 50、创业板指和北证 50 走势一致,均在 2025 年 8-9 月创历史新高。整体特征为电力新能源接力科技板块,1) AI 和科技产业迅速迭代发展,2025 年初的 DeepSeek、算力、人形机器人等“新质生产力”科技叙事,以及并购重组等政策支持,北交所聚集的科技中小型企业更容易通过技术迭代以及产业链外延拓展获得成长性以及估值溢价。2) 固态电池以及新能源板等主题投资进一步拉动北交所活跃度。

图1：本周北证 50 与北证专精特新指数均创历史新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

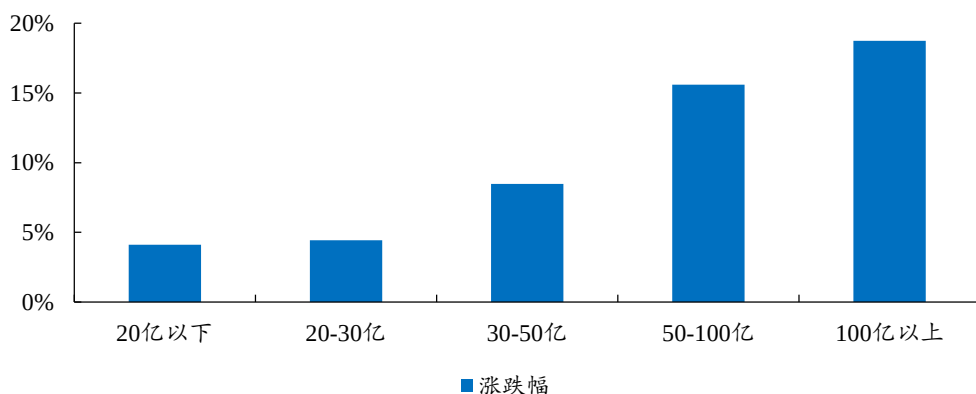
图2：本轮行情中科创 50、创业板指和北证 50 走势一致



数据来源：Wind、开源证券研究所

分企业市值来看,本轮北交所大市值企业涨幅高于小市值企业,北交所交易生态向机构偏好趋势加强。北交所高涨幅企业由 2025 上半年的小市值企业转向为大市值企业。2025 年 8 月 1 日-2025 年 9 月 12 日北交所 20 亿以下、20-30 亿、30-50 亿、50-100 亿、100 亿以上涨幅均值分别为 4.12%、4.44%、8.48%、15.61%、18.75%。

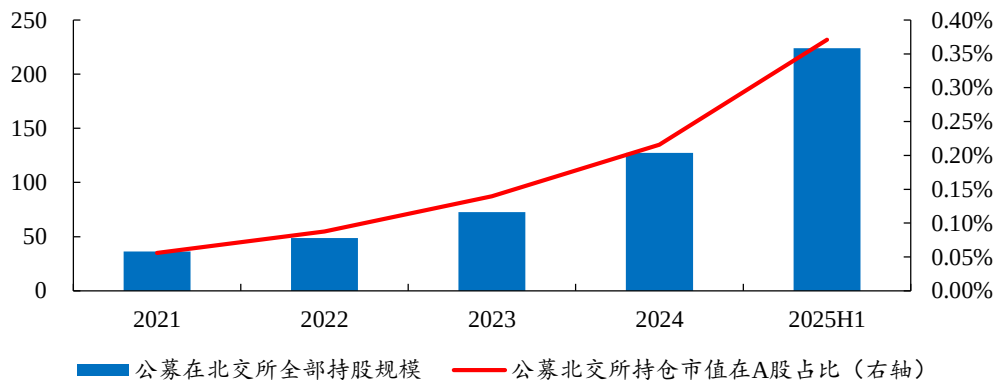
图3：北交所大市值企业涨幅高于小市值企业,北交所交易生态向机构偏好趋势加强



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：涨跌幅区间取自 2025 年 8 月 1 日-2025 年 9 月 12 日）

从公募基金持仓情况来看，2025H1 末公募基金在北交所全部持仓市值与配置在 A 股占比均达到历史新高。2025H1 末公募在北交所全部持仓市值和配置在 A 股占比达 223.83 亿元和 0.37%，较 2024 年末增长 75.94%和 0.15pcts，同比 2024H1 末增长 265.24%和 0.25pcts。

图4：2025H1 末公募基金在北交所全部持仓市值与配置在 A 股占比均达到历史新高（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

从公募基金持仓变化来看，2025H 增持前十大企业分别为同力股份、纳科诺尔、海能技术、一诺威、润农节水、锦波生物、诺思兰德、开特股份、同惠电子、铜冠矿建；分别增持 3137.67 万股、1266.97 万股、1021.99 万股、926.19 万股、740.97 万股、682.86 万股、662.88 万股、645.25 万股、556.93 万股、520.56 万股。

表1：2025H1 公募基金增持的北交所前十大企业

代码	股票名称	市值/亿元	PE TTM	持有基金数/家	持有公司家数/家	持股总量/万股	2025H1 持股变动/万股	持股占流通股比/%	持股占自由流通股比/%	持股总市值/万元
834599.BJ	同力股份	94.38	11.54	106	40	6912.60	3137.67	19.89	29.43	147,929.65
832522.BJ	纳科诺尔	112.94	98.62	140	40	3252.00	1266.97	25.35	34.26	164,616.01
430476.BJ	海能技术	23.57	72.39	38	15	1445.34	1021.99	17.93	22.45	26,680.93
834261.BJ	一诺威	48.18	22.27	35	29	958.86	926.19	5.61	8.43	14,526.72
830964.BJ	润农节水	21.42	656.20	6	2	749.83	740.97	5.67	5.67	6,591.03
832982.BJ	锦波生物	361.52	44.37	219	41	1260.89	682.86	21.14	29.52	448,826.72
430047.BJ	诺思兰德	71.17	-185.86	58	30	3076.26	662.88	17.08	18.69	65,831.88
832978.BJ	开特股份	57.78	35.62	52	31	2069.03	645.25	20.63	22.01	51,704.96
833509.BJ	同惠电子	52.45	86.15	34	27	652.65	556.93	7.92	11.34	17,758.66
920019.BJ	铜冠矿建	54.14	73.89	28	27	520.56	520.56	9.32	10.22	12,493.36

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 9 月 12 日）

从被动指数基金规模角度来看，2025 年北证 50 指数基金规模高增长。截至 2025 年 9 月 12 日，2022-2025 年各期末北证 50 指数基金规模分别为 29.40 亿元、27.69 亿元、77.79 亿元和 113.22 亿元。

从被动指数基金跟踪产品数量来看，截至 2025 年 9 月 12 日，2022-2025 年各期末跟踪北证 50 指数基金的产品数量分别为 16 只、26 只、43 只和 60 只。

图5：2025 年北证 50 指数基金规模高增长（亿元）

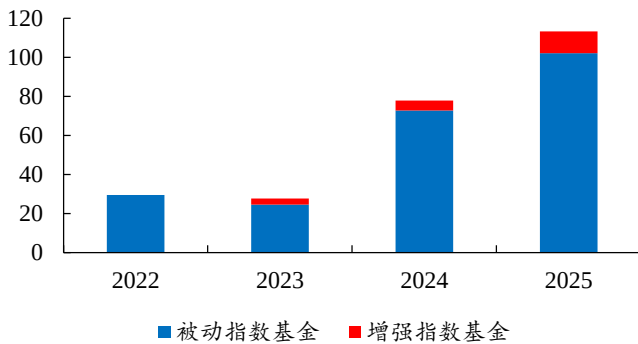
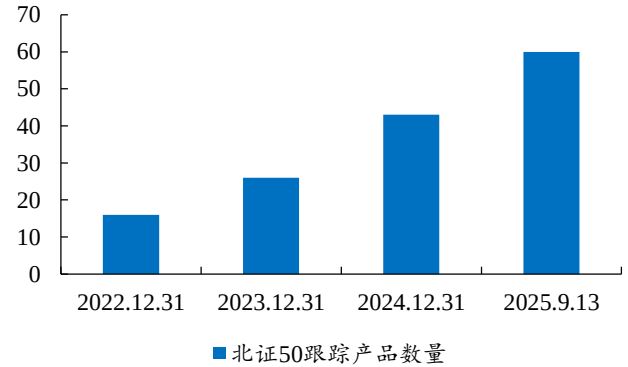


图6：2025 年北证 50 指数基金产品数量高增长（只）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 9 月 12 日）

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 9 月 12 日）

截至 2025 年 9 月 12 日，根据基金发行公告预计有 14 支北证 50 指数和混合基金或有望在 2025 年入市。我们认为随着未来北证专精特新指数基金的募集+北证 50 指数基金的持续发行，再考虑后续北证主题基金将进入定期开发期，打开申购，北交所机构偏好趋势或有望进一步加强。如果趋势加速将推动北交所从流动性改善到生态重构，加快北交所企业“出圈”速度，部分高稀缺+高成长性企业可能迎来估值重塑，并且为投资者提供更为丰富的投资工具，有望降低散户参与高技术门槛企业的风险，推动投资者结构机构化。

表2：预计有 14 支北证 50 指数和混合基金或有望在 2025 年入市

序号	基金名称	基金类型	基金代码	基金发行日	基金成立日	发行总份额/亿份
1	西藏东财北证 50 成份指数增强型发起式证券投资基金	指数	-	-	-	-
2	中金北证 50 成份指数增强型发起式证券投资基金	指数	-	-	-	-
3	弘毅远方北证 50 成份指数型发起式证券投资基金	指数	-	-	-	-
4	国投瑞银北证 50 成份指数型发起式证券投资基金	指数	-	-	-	-
5	景顺长城北证 50 成份指数型证券投资基金	指数	-	-	-	-
6	中加北证 50 成份指数增强型证券投资基金	指数	-	-	-	-
7	建信北证 50 成份指数型发起式证券投资基金	指数	024828.OF	2025-07-15	2025-07-29	0.72
8	浦银安盛北证 50 成份指数型发起式证券投资基金	指数	024743.OF	2025-07-10	2025-07-25	0.87
9	大成北证 50 成份指数型发起式证券投资基金	指数	024161.OF	2025-05-19	2025-05-27	0.36
10	中信建投北交所优选混合型发起式证券投资基金	混合型	-	-	-	-
11	华泰柏瑞北证 50 成份指数型证券投资基金	指数	023659.OF	2025-04-07	2025-04-22	2.69
12	永赢北证 50 成份指数型发起式证券投资基金	指数	023886.OF	2025-04-03	2025-04-11	0.12
13	永赢北证 50 成份指数型证券投资基金	指数	-	-	-	0.72
14	前海开源北证 50 成份指数型发起式证券投资基金	指数	023441.OF	2025/2/24	2025/3/11	1.04

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 9 月 12 日）

2025 年 9 月 12 日北交所发布存量上市公司代码切换上线通知，北交所存量上市公司代码切换工作总体准备就绪。自 2025 年 10 月 9 日起，北交所将为存量股票启用新证券代码，投资者对存量股票的交易委托、行情查询，市场主体对存量股票的业务办理等均使用切换后的证券代码。

图7：2025 年 9 月 12 日北交所发布存量上市公司代码切换上线通知

2023.11.17	•北交所启动为上市公司股票使用920代码号段相关准备工作
2024.2-3	•2.19-3.1第一轮仿真测试、3.4-3.15第二轮仿真测试
2024.3.23	•3.23第一次全网测试、3.30第二次全网测试、4.13第三次全网测试
2024.4.19	•发布《北京证券交易所 全国中小企业股份转让系统证券代码、证券简称编制指引》
2024.4.20	•通关测试
2024.4.22	•为新上市公司启用920代码号段功能上线
2024.5.22	•启用新证券代码号段业务验证测试环境
2024.12.13	•启动存量上市公司代码切换工作
2025.2.27	•召开北京证券交易所存量上市公司证券代码切换（试点）实施市场培训
2025.3	•3.3-3.7第一轮仿真测试、3.10-3.14第二轮仿真测试、3.17-3.21第三轮仿真测试、3.24-3.28第四轮仿真测试
2025.4.4-4.5	•存量上市公司证券代码切换（试点）第一次全网测试
2025.4.11	•公告近期开展北京证券交易所存量上市公司证券代码切换（试点）第二次全网测试
2025.4.16-4.22	•公告近期开展北京证券交易所存量上市公司证券代码切换（试点）第三/四次全网测试
2025.8.14-9.4	•公告近期开展北京证券交易所存量上市公司证券代码批量切换等业务第一/二次全网测试
2025.9.12	•启动北交所存量上市公司代码切换上线

资料来源：北交所官网、开源证券研究所

由于证券代码是用数字表示股票的不同特征，因此号段范围与企业交易市场、板块、类型等相对应。在此之前，北交所上市企业沿用新三板挂牌时期代码，可能会造成投资者对于两者属性的混淆。

北交所 920 代码号段的启用相当于给予标的一个新的上市公司的身份牌，消除由于沿用新三板代码带来的 400、43、83 多个开头的混淆，实现代码开头统一，将 920 与北交所绑定，有效提高北交所上市公司辨识度，提高板块认同感。

此外，统一 920 代码还有助于强化北交所“专精特新”特色与着重培育创新型中小企业等特点，吸引相应特点优质企业加入板块。

表3：号段范围与企业交易市场、板块、类型等相对应

号段	对应市场/板块
300000-309799	创业板
600、601、603、605	沪市 A 股
900	沪市 B 股

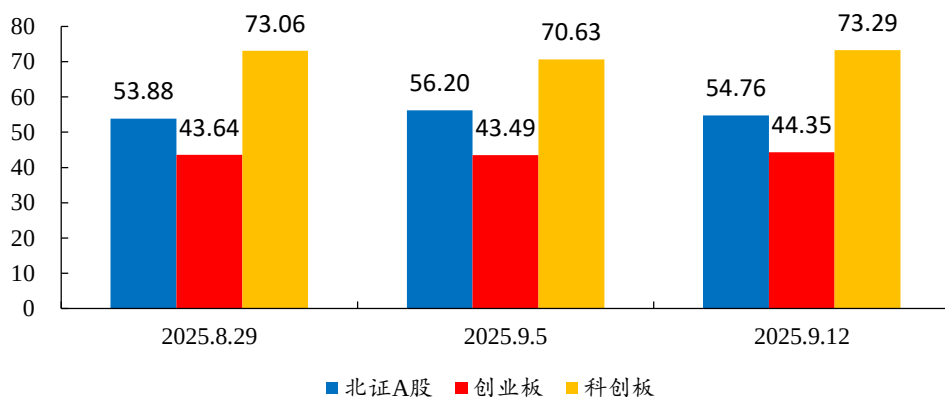
号段	对应市场/板块
688	科创板
000、001、002、003、004	深市 A 股
20	深市 B 股
920	北交所
420、400、82、83、87、88	新三板

资料来源：上交所官网、深交所官网、全国中小企业股份转让系统官网、北交所官网、开源证券研究所

2、北交所市场表现：本周北证 50 下跌，北证 A 股市盈率 54.76X

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 70.63X 上涨到 73.29X，创业板整体 PE 由 43.49X 上涨到 44.35X，北证 A 股整体 PE 由 56.20X 下跌到 54.76X。

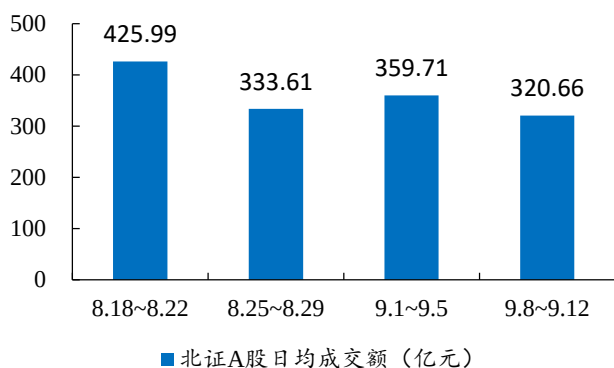
图8：本周北证 A 股整体 PE 估值下跌到 54.76X



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）

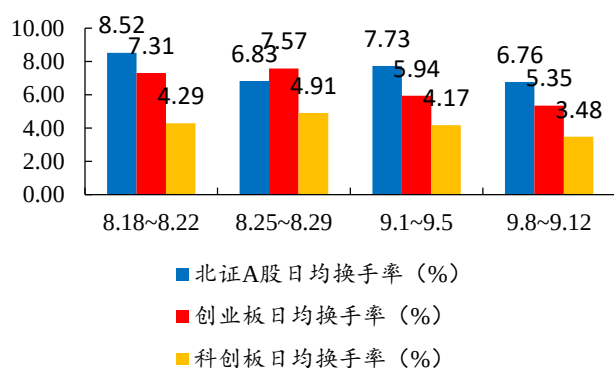
从流动性表现来看，北证 A 股本周（2025.9.8-2025.9.12）日均成交额 320.66 亿元，较上周下滑 10.86%。北证 A 股本周日均换手率有所下滑，达 6.76% (-0.97pcts)；创业板本周日均换手率 5.35% (-0.59pcts)；科创板本周日均换手率 3.48% (-0.69pcts)。注：换手率为区间换手率（算术平均）。

图9：北证 A 股本周日均成交额 320.66 亿元 (-10.86%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

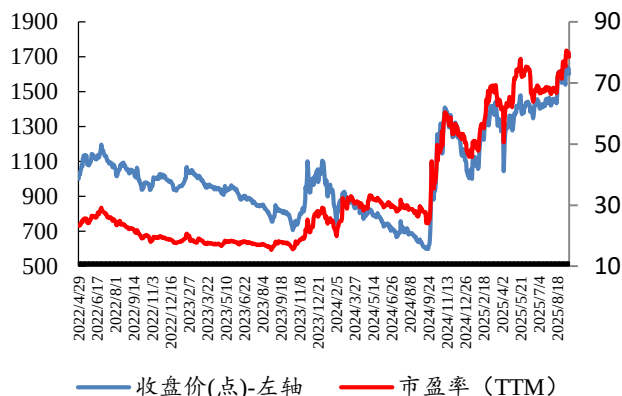
图10：北证 A 股本周日均换手率 6.76% (-0.97pcts)



数据来源：Wind、开源证券研究所

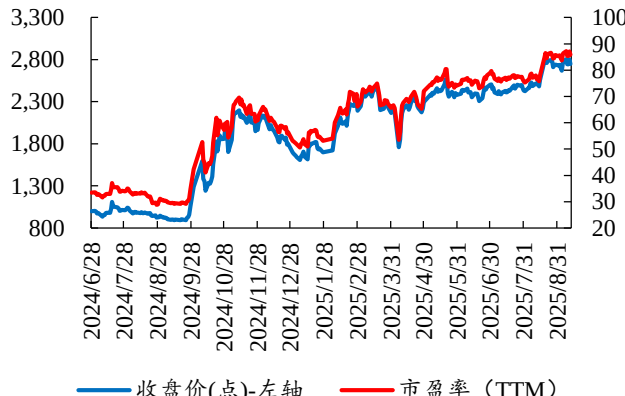
从指数来看，北证 50、北证专精特新下跌，创业板、沪深 300、科创 50 上涨。截至本周(2025.9.12)，北证 50 指数报 1,600.88 点，周涨跌-1.07%，指数 PE TTM 78.47X；北证专精特新指数报 2,750.02 点，周涨跌-0.88%，指 PE TTM 85.85X；沪深 300 指数报 4,522.00 点，周涨跌+1.38%；科创 50 指数报 1,338.02 点，周涨跌+5.48%；创业板指数报 3,020.42 点，周涨跌+2.10%。

图11：北证 50 指数报 1,600.88 点，PE TTM 78.47X



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：北证专精特新指数报 2,750.02 点，PE TTM 85.85X



数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：本周主要指数涨跌幅

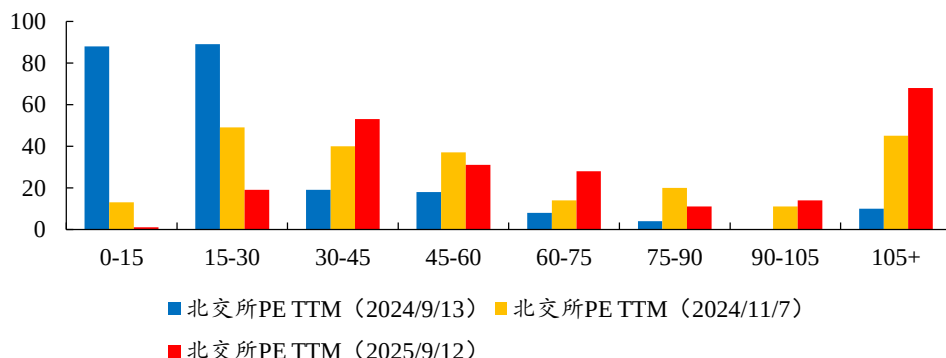
日期	北证 50 指数	北证 50 涨跌幅	北证专精特新指数	北证专精特新涨跌幅	沪深 300 指数	沪深 300 涨跌幅	科创 50 指数	科创 50 涨跌幅	创业板指数	创业板涨跌幅
9-8	1,647.01	1.78%	2,806.39	1.15%	4,467.57	0.16%	1,275.87	0.58%	2,933.25	-0.84%
9-9	1,612.41	-2.10%	2,745.93	-2.15%	4,436.26	-0.70%	1,245.53	-2.38%	2,867.97	-2.23%
9-10	1,609.82	-0.16%	2,743.52	-0.09%	4,445.36	0.21%	1,259.10	1.09%	2,904.27	1.27%
9-11	1,635.43	1.59%	2,800.78	2.09%	4,548.03	2.31%	1,326.03	5.32%	3,053.75	5.15%
9-12	1,600.88	-2.11%	2,750.02	-1.81%	4,522.00	-0.57%	1,338.02	0.90%	3,020.42	-1.09%
较上周五 涨跌情况	下跌	-1.07%	下跌	-0.88%	上涨	1.38%	上涨	5.48%	上涨	2.10%

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 12 日，共计 152 家企业 PE TTM 超过 45X，占比 55.47%，其中 68 家企业 PE TTM 超过 105X，占比 24.82%；20 家北交所企业 PE TTM 处于 0-30X，占比 7.30%。

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 42 家，PE TTM 超过 45X 的企业数量增长 25 家，其中 PE TTM 超过 90X 的企业数量增长 26 家。

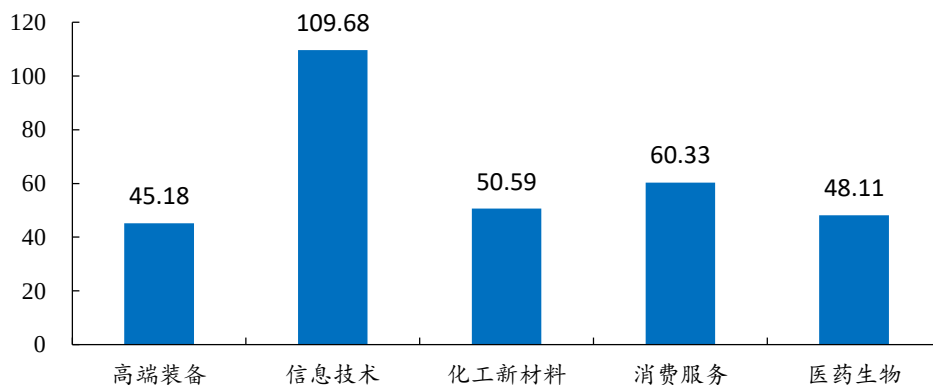
图13：本轮北证 A 股估值结构上来看，过高估值企业数量高于上轮高点（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 9 月 12 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 45.18X、109.68 X、50.59 X、60.33 X、48.11 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 9 月 12 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)	44.36	45.18
仪器仪表制造业(北交所)	41.41	35.68
汽车零部件(北交所)	47.30	43.27
金属制品业(北交所)	34.00	40.25
机械设备(北交所)	47.36	47.13
国防军工(北交所)	89.70	118.40
电力设备(北交所)	35.57	48.01
电池(北交所)	48.34	50.20
信息技术(北交所)	101.69	109.68
通信(北交所)	106.91	115.03
技术服务(北交所)	135.77	134.31
电子(北交所)	76.89	86.01
半导体制造(北交所)	122.15	162.32
化工新材(北交所)	50.12	50.59
专业技术服务业(北交所)	20.87	30.02
橡胶和塑料制品业(北交所)	39.58	40.59
金属新材料(北交所)	70.21	89.55
化学制品(北交所)	56.16	52.18
非金属材料(北交所)	91.56	96.65
纺织制造(北交所)	60.10	52.16
电池材料(北交所)	39.74	40.35
消费服务(北交所)	59.21	60.33
专业服务(北交所)	31.80	32.50
食品饮料(北交所)	53.40	57.79
商业服务(北交所)	98.70	103.69
农林牧渔(北交所)	53.89	62.79
交通运输(北交所)	207.72	84.71
建筑装饰(北交所)	75.54	73.89
家用电器(北交所)	44.74	50.88
家居用品(北交所)	74.11	76.80
环境治理(北交所)	42.03	65.35
动物保健(北交所)	47.36	46.63
包装印刷(北交所)	85.73	101.80
医药生物(北交所)	50.84	48.11
中药(北交所)	176.34	-
医疗器械(北交所)	118.65	124.58
医疗美容(北交所)	49.37	44.37
生物制品(北交所)	90.29	100.33
化学制药(北交所)	34.41	35.42

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 9 月 12 日；计算采取整体法，剔除亏损企业）

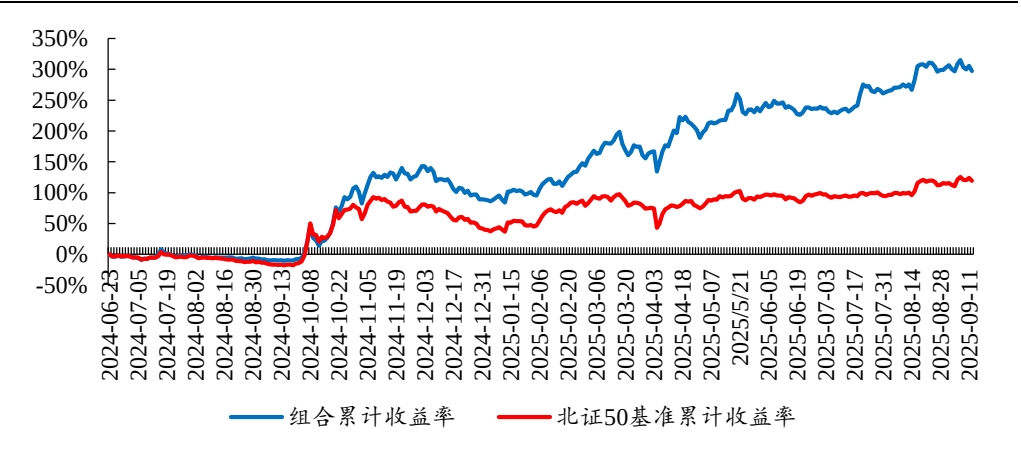
展望后市，我们建议后续方向上关注科技成长+自主可控+反内卷+储能。我们一贯强调投资北交所稀缺性和专精特新小巨人所代表的新质生产力、科技产业公司。部分次新股由前期调整较充分可以重新关注，后续北交所利润体量大、新质生产力属性较强的新股也可以关注。

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	45.57	1,016	1,149	1,328	194	214	244	23.5	21.3	18.7
康比特	833429.BJ	25.50	1,237	1,522	1,833	78	105	142	32.7	24.3	18.0
利通科技	832225.BJ	30.66	504	584	686	113	138	164	27.1	22.2	18.7
无锡晶海	836547.BJ	22.31	402	492	607	73	87	103	30.6	25.6	21.7
富士达	835640.BJ	53.54	878	1075	1262	105	151	178	51.0	35.5	30.1
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	94.38	6,630	7,313	8,190	858	980	1,091	11.0	9.6	8.7
梓橦宫	832566.BJ	19.30	442	487	526	94	109	115	20.5	17.7	16.8
骑士乳业	832786.BJ	23.04	1,400	1,585	1,795	77	105	136	29.9	21.9	16.9
捷众科技	873690.BJ	21.08	372	441	525	82	95	114	25.7	22.2	18.5
一诺威	834261.BJ	48.18	7,572	8,838	10,194	208	252	297	23.2	19.1	16.2
合肥高科	430718.BJ	18.36	1,311	1,461	1,653	81	94	112	22.7	19.5	16.4
润农节水	830964.BJ	21.42	1,249	1,549	1,873	53	66	80	40.4	32.5	26.8
瑞华技术	920099.BJ	24.19	650	752	854	128	175	212	18.9	13.8	11.4
康乐卫士	833575.BJ	47.37	42	502	-	-213	81	-	-22.2	58.5	-
林泰新材	920106.BJ	54.59	481	604	890	141	202	295	38.7	27.0	18.5
万源通	920060.BJ	59.45	1,139	1,256	1,447	140	156	182	42.5	38.1	32.7
科隆新材	920098.BJ	26.93	569	632	764	113	122	150	23.8	22.1	18.0
安达科技	830809.BJ	36.90	3010	4065	4625	-329	4	225	-11.2	922.5	16.4
贝特瑞	835185.BJ	369.65	15802	17407	18736	1189	1671	2002	31.1	22.1	18.5

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 12 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 年以来首日涨跌幅均值为 356.01%

2024 年 1 月 1 日到 2025 年 9 月 12 日，北交所共有 36 家企业新发上市。其中，2025 年 13 家北交所公司上市，2025 年 9 月 8 日~2025 年 9 月 12 日三协电机在北交所上市。

表7：2024 年 1 月 1 日到 2025 年 9 月 12 日北交所共有 36 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	920100	三协电机	1800.00	8.83	1.83	直接定价	2025/8/26	2025/8/29	2025/9/8
2	920112	巴兰仕	1900.00	15.78	3.45	直接定价	2025/8/19	2025/8/22	2025/8/28
3	920056	能之光	1478.00	7.21	1.23	直接定价	2025/8/13	2025/8/18	2025/8/22
4	920018	宏远股份	3068.18	9.17	3.24	直接定价	2025/8/11	2025/8/14	2025/8/20
5	920101	志高机械	2148.15	17.41	4.30	直接定价	2025/08/05	2025/8/8	2025/8/14
6	920007	酉立智能	1120.30	23.99	3.09	直接定价	2025/7/29	2025/8/1	2025/8/8
7	920005	鼎佳精密	2000.00	11.16	2.57	直接定价	2025/7/22	2025/7/25	2025/7/31
8	920037	广信科技	2000.00	8.81	2.30	直接定价	2025/06/17	2025/6/20	2025/6/26
9	920027	交大铁发	1909.00	8.81	1.93	直接定价	2025/5/27	2025/5/30	2025/6/10
10	920068	天工股份	6000.00	3.94	2.72	直接定价	2025/4/28	2025/5/6	2025/5/13
11	920029	开发科技	3346.67	30.38	11.69	直接定价	2025/03/18	2025/3/21	2025/3/28
12	920108	宏海科技	2000.00	5.57	1.28	直接定价	2025/1/17	2025/1/22	2025/2/6
13	920116	星图测控	2750.00	6.92	2.19	直接定价	2024/12/24	2024/12/27	2025/1/2
14	920082	方正阀门	3330.00	3.51	1.34	直接定价	2024/12/17	2024/12/20	2024/12/26
15	920106	林泰新材	585.00	19.82	1.33	直接定价	2024/12/10	2024/12/13	2024/12/18
16	920098	科隆新材	1500.00	14	2.42	直接定价	2024/11/26	2024/11/29	2024/12/5
17	920128	胜业电器	1800.00	9.12	1.89	直接定价	2024/11/18	2024/11/21	2024/11/29
18	920060	万源通	3100.00	11.16	3.98	直接定价	2024/11/8	2024/11/13	2024/11/19
19	920111	聚星科技	3883.00	6.25	2.79	直接定价	2024/10/29	2024/11/1	2024/11/11
20	920066	科拜尔	1081.10	13.31	1.66	直接定价	2024/10/22	2024/10/25	2024/10/31
21	920088	科力股份	2100.00	7.32	1.77	直接定价	2024/10/18	2024/10/23	2024/10/29
22	920019	铜冠矿建	5066.67	4.33	2.52	直接定价	2024/9/18	2024/9/23	2024/10/11
23	920099	瑞华技术	1600	19	3.50	直接定价	2024/9/10	2024/9/13	2024/9/25
24	920016	中草香料	1495	7.5	1.29	直接定价	2024/9/3	2024/9/6	2024/9/13
25	920008	成电光信	920	10	1.06	直接定价	2024/8/20	2024/8/23	2024/8/29
26	920118	太湖远大	730	17	1.24	直接定价	2024/8/13	2024/8/16	2024/8/22
27	920002	万达轴承	500	20.74	1.19	直接定价	2024/5/21	2024/5/24	2024/5/30
28	872931	无锡鼎邦	2500	6.2	1.78	直接定价	2024/3/27	2024/4/1	2024/4/8
29	837023	芭薇股份	800	5.77	0.53	直接定价	2024/3/20	2024/3/25	2024/3/29
30	835438	戈碧迦	2000	10	2.30	直接定价	2024/3/13	2024/3/18	2024/3/25
31	873706	铁拓机械	2226.63	6.69	1.71	直接定价	2024/2/28	2024/3/4	2024/3/8
32	870656	海昇药业	2000	19.9	3.98	直接定价	2024/1/24	2024/1/29	2024/2/2
33	831396	许昌智能	3250	4.6	1.72	直接定价	2024/1/17	2024/1/22	2024/1/26
34	837403	康农种业	1316	11.2	1.70	直接定价	2024/1/8	2024/1/11	2024/1/18
35	873806	云星宇	7246.67	4.63	3.86	直接定价	2024/1/3	2024/1/8	2024/1/11

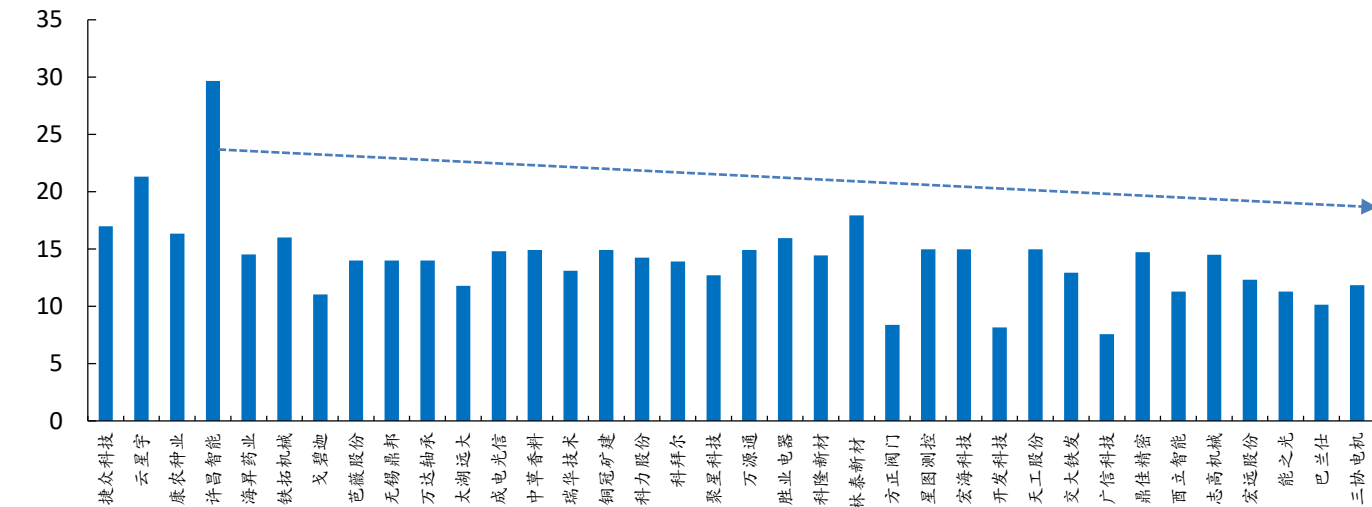
序号	代码	简称	拟发行数量(万股)	发行价格(元/股)	首发募集资金(亿元)	定价方式	申购日	发行结果公告日	上市日
36	873690	捷众科技	1200	9.34	1.29	直接定价	2023/12/26	2023/12/29	2024/1/5

数据来源：北交所官网、Wind、开源证券研究所

2024年1月1日至2025年9月12日,36家上市企业的发行市盈率均值为14.16X、中值为14.36X;首日涨跌幅均值为267.64%,首日涨跌幅中值为243.22%。

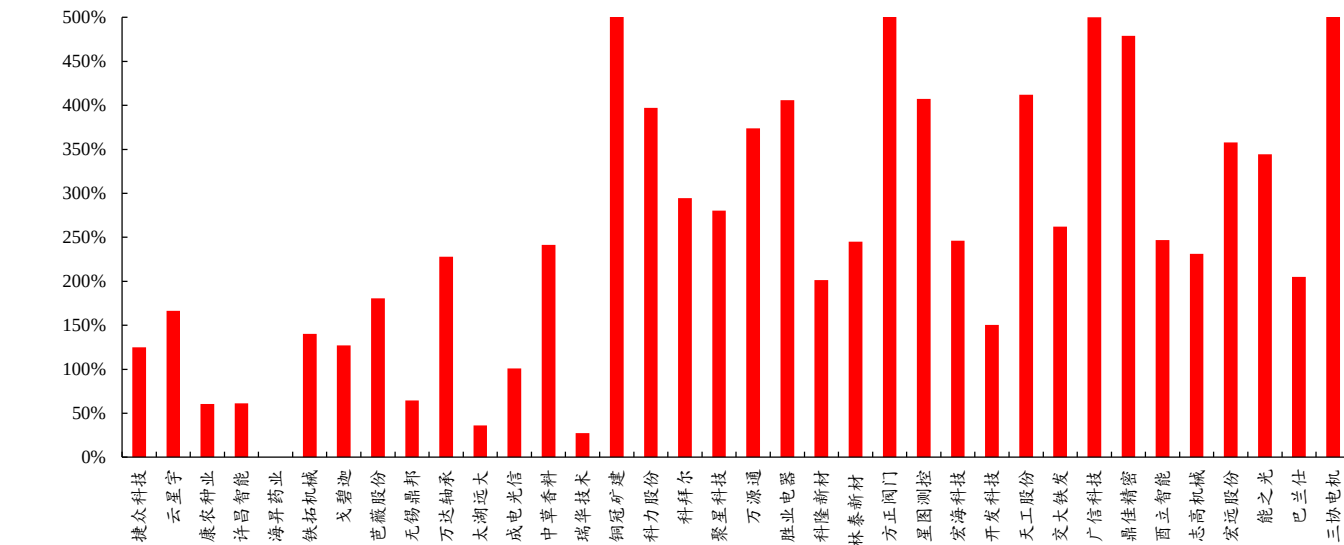
2025年1月1日-2025年9月12日,13家上市公司首日涨幅均值356.01%;2025年第13家上市公司三协电机首日涨幅为785.62%。2024年至今首日涨幅最大的前3家企业由三协电机(785.62%)、铜冠矿建(731.41%)、方正阀门(518.23%)保持。

图16: 2024年初至今36家上市企业的发行市盈率均值为14.16X



数据来源：北交所官网、开源证券研究所

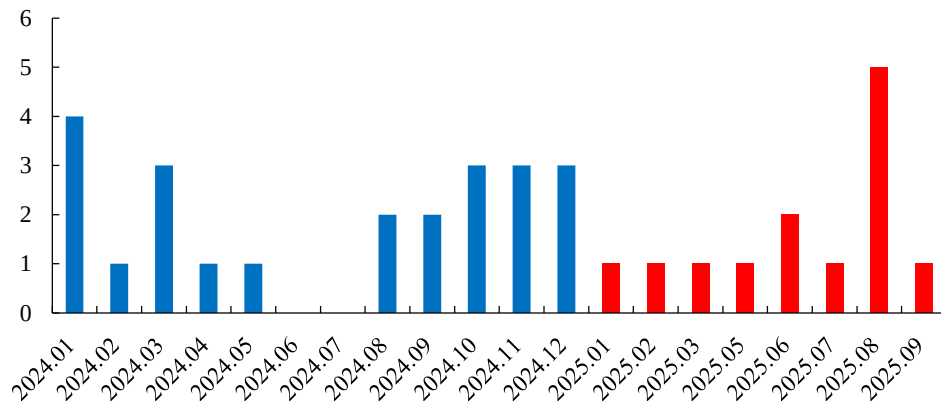
图17: 2024年初至今36家上市企业的首日涨跌幅均值为267.64%,首日涨跌幅中值为243.22%



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 9 月 12 日，2025 年北交所上市企业 13 家。自 2024 年以来北交所整体发行速度基本保持平稳，8 月份开始发行和上市速度有所加快。

图18：目前 2025 年北交所上市企业 13 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 9 月 12 日）

4、北交所 IPO 审核一览：2 家企业注册，2 家企业过会

按最新审核状态分类，2025 年 9 月 8 日-2025 年 9 月 12 日更新信息：

北矿检测、奥美森更新审核状态至已注册；

雅图高新、巍特环境更新审核状态至已过会；

金钛股份、华汇智能、弥富科技、爱舍伦、悦龙科技、邦泽创科、海圣医疗、卓海科技更新审核状态至已问询。

表8：本周 2 家企业过会，2 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								
873694.NQ	北矿检测	工业	6.54	1.48	5513.25	2025-09-12	2023-06-26	已注册
873044.NQ	奥美森	工业	7.81	3.58	5582.25	2025-09-10	2024-06-21	已注册
已过会								
872924.NQ	雅图高新	材料	0.00	7.42	14861.12	2025-09-12	2024-09-30	已过会
872709.NQ	巍特环境	工业	15.32	3.29	5323.81	2025-09-12	2023-06-26	已过会
已问询								
874391.NQ	金钛股份	材料	2.10	15.59	13751.80	2025-09-12	2024-12-31	已问询
874378.NQ	华汇智能	工业	1.58	4.27	6262.32	2025-09-11	2025-03-12	已问询
874649.NQ	弥富科技	可选消费	0.59	2.73	7622.42	2025-09-11	2025-06-24	已问询
874105.NQ	爱舍伦	医疗保健	0.98	6.92	8071.11	2025-09-11	2024-06-26	已问询
874157.NQ	悦龙科技	工业	0.00	2.62	8414.37	2025-09-11	2025-05-26	已问询
874249.NQ	邦泽创科	工业	8.85	15.10	14793.18	2025-09-10	2025-06-13	已问询
873794.NQ	海圣医疗	医疗保健	0.64	3.04	7091.75	2025-09-09	2025-05-29	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
874380.NQ	卓海科技	信息技术	28.67	4.65	10359.25	2025-09-08	2025-03-19	已问询

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 12 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 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。

表9：北交所监管动态

时间	监管动态
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