

2025 年 07 月 29 日

北证高端装备制造专题：潜龙在渊，认知重构释放细分龙头重估潜力 ——北交所行业主题报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 高端制造为北证数量第一的基石行业，行业整体 PE TTM 抬升至 44.0X

我们将北交所企业根据北交所开源行业分类可划分为高端装备、信息技术、化工新材、消费服务及医药生物五大行业，现阶段在高端装备制造一级行业内共有标的 110 家数量最多，是北证的基石行业。截至 2025 年 7 月 18 日北交所高端装备制造行业的 PE TTM 中值达到 44.0X，相较 2024 年 12 月 31 日的 30.3X 上升 45.48%。110 家企业中具有专精特新“小巨人”企业 47 家，占比达到 43%。这些专精特新“小巨人”企业的总市值达到 1195.32 亿元占比达到 39%。二级行业中机械设备行业的企业共有 43 家占 39%，总市值占比 37%占比最重。

● 关注高端装备制造中机器人等六大产业链及新质生产力关键产业链

电力设备、国防军工等 6 个细分行业在 2025 年内均实现行业 PE TTM 均值提升。高端装备制造行业产业链我们梳理得到 6 条北交所高端装备制造的主线关键产业链。核电方向共有 6 家企业，总市值 163.75 亿元。人形机器人方向共有 8 家标的，总市值 340.94 亿元。航空航天/军工方向 8 家标的，总市值 236.65 亿元。汽车方向共有 23 家，总市值 644.46 亿元。锂电池产业链共有 12 家，总市值达到 413.80 亿元。半导体产业链方向共有 5 家标的，总市值达到 190.68 亿元。

● 以纳科诺尔、五新隧装为例：认知重构双引擎，技术稀缺性与整合跃迁力

纳科诺尔（832522.BJ）是目前国内电池极片辊压设备制造行业规模最大、技术水平最高的生产企业。纳科诺尔经历了“长期低估-快速重估”的过程，经历 2024 年 11 月的市场认知重构后 2024/1/1-2025/7/18 的累计收益率已达到 263.03%。此类行业细分龙头标的本身具有较强的稀缺性、基本面持续表现良好，但是经历长期的低估情况。此类优质标的在市场的研究和重新认知之下具有强大的重估潜力，带动股价的回升，投资机会大。**五新隧装（835174.BJ）**主要产品包括隧道产品、矿山产品、凿岩机三大类，行业较为传统且面临发展和股价上升瓶颈。2024 年 11 月公告购买兴中科技和五新重工 100.00%的股权并拟募集配套资金 1.00 亿元。通过收购突破瓶颈走出独立行情，2024/1/1-2025/7/18 的累计收益率达到 147.06%。以五新隧装为例，北交所的高端装备制造分类中有较多的传统行业企业，并购作为有效方式之一，是此类企业打破向上瓶颈的常见操作。此类并购操作对投资者而言也是对企业进行再次认知建构的契机，也带来较大的投资机会。

● 北交所高端装备后备军丰富，发掘其中大体量、高稀缺、稳增长投资机遇

北交所现阶段上市后备军企业多，其中高端装备制造行业的总数量达到 75 家。其中，我们选择 1、稀缺性强；2、持续增长；3、规模体量较大的标的，发掘出在排队企业中的 32 家优质企业，名单详见正文。其中截至 2025 年 7 月 18 日酉立智能（874325.NQ）已注册进入发行，三协电机（873669.NQ）、奥美森（873044.NQ）已经提交注册。

● 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。

相关研究报告

《北交所投资框架：聚焦高稀缺·高成长·高股息，挖掘 α/β 双轮驱动机会——北交所策略专题报告》-2025.7.29

《北交所指数化资产配置策略：双指数时代下的红利挖掘与多指数化掘金机遇——北交所策略专题报告》-2025.7.28

《并购贷赋能强链补链，东和新材收购鞍山富裕矿业 51%股权——北交所策略并购专题报告》-2025.7.27

目 录

1、 高端装备制造为北证基石，新质生产力关键产业链广覆盖.....	4
1.1、 高端装备制造 PE TTM 中值达 44.0X，个股年内最高涨幅超 300%.....	4
1.2、 多数二级行业实现市盈率提升，电池企业 2024 归母净利润增长领先.....	8
1.3、 关注机器人、能源、航空航天等高端装备新质生产力关键产业链.....	14
2、 发掘低估优质标的，寻找认知差的重估潜力.....	18
2.1、 纳科诺尔：锂电潜龙，认知差重构下展现较大潜力.....	18
2.2、 五新隧装：传统行业通过并购重塑认知、打破上升瓶颈.....	23
3、 高端制造后备军丰富，发掘大体量、高稀缺、稳增长机遇.....	26
4、 风险提示.....	27

图表目录

图 1： 截至 2025 年 7 月 18 日北交所高端装备制造行业的 PE TTM 中值达到 44.0X.....	4
图 2： 专精特新“小巨人”企业 47 家，占比达到 43%.....	4
图 3： 专精特新“小巨人”企业总市值占比达到 39%.....	4
图 4： 机械设备行业的企业共有 43 家占 39%.....	5
图 5： 机械设备行业总市值达到 1112.54 亿元占比 37%.....	5
图 6： 2025 年内平均涨幅（含新股首日）排名第一的为金属制品业，达到 124.12%.....	5
图 7： 二级行业中电力设备行业的 PE TTM 平均值达到 103.69X，为二级行业中最高.....	6
图 8： 电池行业长虹能源在 2024 年实现归母净利润 19718.49 万元实现大幅扭亏.....	8
图 9： 电池行业 PE TTM 中值回升至 35.18X.....	9
图 10： 电力设备中聚星科技 2024 年实现归母净利润 11599.60 万元同比增长 51.12%.....	9
图 11： PE TTM 中值在年内实现持续提升.....	9
图 12： 国防军工行业中成电光信 2024 年归母净利润 5029.61 万元同比增长 11.66%.....	10
图 13： 国防军工行业 PE TTM 中值 2025 年 5 月 31 日达到 100.63X 高点.....	10
图 14： 机械设备行业中铁大科技 2024 年归母净利润 5699.13 万元同比增长 46.50%.....	11
图 15： 行业 PE TTM 中值在 2025 年 5 月 31 日达到高点 58.10X.....	11
图 16： 金属制品业中海达尔 2024 全年实现归母净利润 8139.27 万元同比+107.34%.....	11
图 17： 金属制品业行业市盈率中值在 2025 年 5 月产生快速提升.....	12
图 18： 汽车零部件行业中建邦科技 2024 年实现归母净利润 10650.25 万元同比增长 52.91%.....	12
图 19： 汽车行业市盈率中值在 2025 年 4 月 30 日达到高点 36.01X，此后有小幅回落.....	13
图 20： 仪器仪表制造业中开发科技 2024 年实现归母净利润 58899.45 万元同比+21.11%.....	13
图 21： 仪器仪表制造业行业 PE TTM 中值在年内经历下降-回升至 42.02X.....	13
图 22： 纳科诺尔 2024 全年实现营业收入+11.42%；实现归母净利润+30.69%.....	18
图 23： 2022 年纳科诺尔市占率 23.40%排名国内第一.....	19
图 24： 纳科诺尔经历了“长期低估-快速重估”的过程（元）.....	21
图 25： 在市场进行价值重估后，纳科诺尔整体收益率表现出与沪深可比公司趋势联动、但振幅更大的情况.....	22
图 26： 纳科诺尔经过个股的价值重估后，其收益率表现远超北证 50 指数（%）.....	22
图 27： 2024 全年实现营收 7.99 亿元.....	23
图 28： 2024 全年归母净利润 10,464.15 万元.....	23
图 29： 2025Q1 净利率升至 18.86%.....	23
图 30： 2022-2025Q1 期间费用率整体下降.....	24

图 31： 2024 全年研发费用规模 4,334.25 万元.....	24
图 32： 五新隧装的并购重组对提升股价有积极作用.....	25
图 33： 五新隧装的多次较大涨幅表现在同业可比公司中并没有表现，行情较为独立（%）	25
表 1： 泰德股份 2024 年归母净利润同比增长达到 216.53%，德瑞锂电、长虹能源达到 182.47%、172.79%	6
表 2： 2025 年内九菱科技涨幅达到 302%，七丰精工达到 209%	7
表 3： 核电产业链方向目前北交所高端装备制造领域共有 6 家企业	14
表 4： 人形机器人产业链方向北交所高端装备制造领域共有 8 家标的	14
表 5： 航空航天、军工产业链方向北交所高端装备制造领域共有 8 家标的	15
表 6： 汽车产业链方向北交所高端装备制造领域共有 23 家	15
表 7： 锂电池产业链北交所高端装备制造领域共有 12 家	16
表 8： 半导体产业链方向北交所高端装备制造领域共有 5 家标的	16
表 9： 纳科诺尔布局于辊压单一环节	18
表 10： 纳科诺尔拥有 8 项领先核心技术	19
表 11： 纳科诺尔设备各项关键指标均领先于市场或处于国内一流水平	20
表 12： 纳科诺尔产品在下游主要客户同类采购中占比高	20
表 13： 截至 2023 年 7 月纳科诺尔合计在手订单金额超过 5,000 万元的客户共 13 家	20
表 14： 选择稀缺性强、持续增长、规模体量较大的标的，发掘出在排队企业中的 32 家优质企业	26

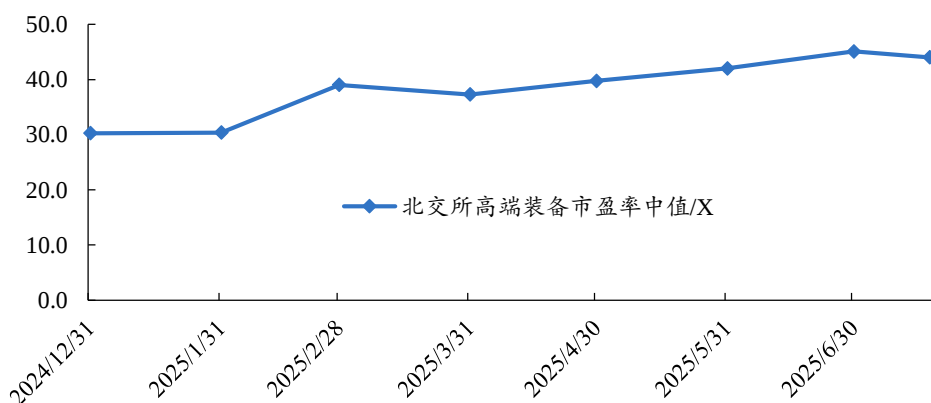
1、高端装备制造为北证基石，新质生产力关键产业链广覆盖

1.1、高端装备制造 PE TTM 中值达 44.0X，个股年内最高涨幅超 300%

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，各行业进一步划分为若干二级行业。现阶段在高端装备制造一级行业内共有标的 110 家。

参考 2025 年内的市盈率变动情况，截至 2025 年 7 月 18 日北交所高端装备制造行业的 PE TTM 中值达到 44.0X，相较 2024 年 12 月 31 日的 30.3X 上升 45.48%。

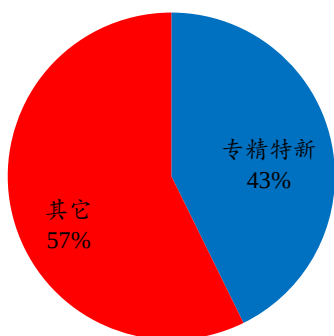
图1：截至 2025 年 7 月 18 日北交所高端装备制造行业的 PE TTM 中值达到 44.0X



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

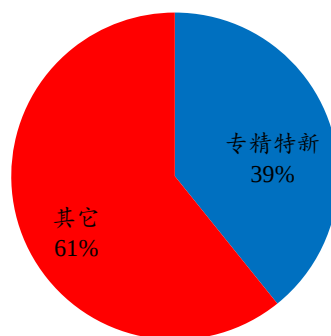
110 家企业中拥有专精特新“小巨人”企业 47 家，占比达到 43%。从总市值来看，截至 2025 年 7 月 18 日这些专精特新“小巨人”企业的总市值达到 1195.32 亿元，市值占比达到 39%。

图2：专精特新“小巨人”企业 47 家，占比达到 43%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

图3：专精特新“小巨人”企业总市值占比达到 39%

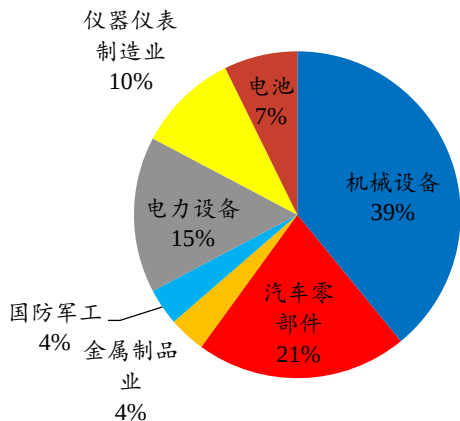


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

这 110 家企业我们进一步按照产品类型、所处产业链将其划分为机械设备、汽车零部件、金属制品业、国防军工、电力设备、仪器仪表制造业、电池 7 个二级行业。

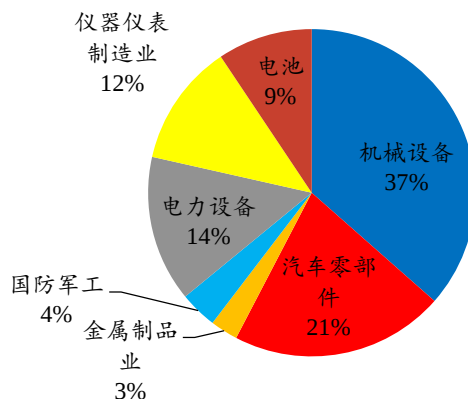
机械设备行业的企业共有 43 家占 39%，总市值达到 1112.54 亿元占比 37%，为高端装备制造行业中占比最重的二级行业；汽车零部件企业的数量达到 23 家，总市值达到 644.46 亿元占比达到 21%，为占比第二。

图4：机械设备行业的企业共有 43 家占 39%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

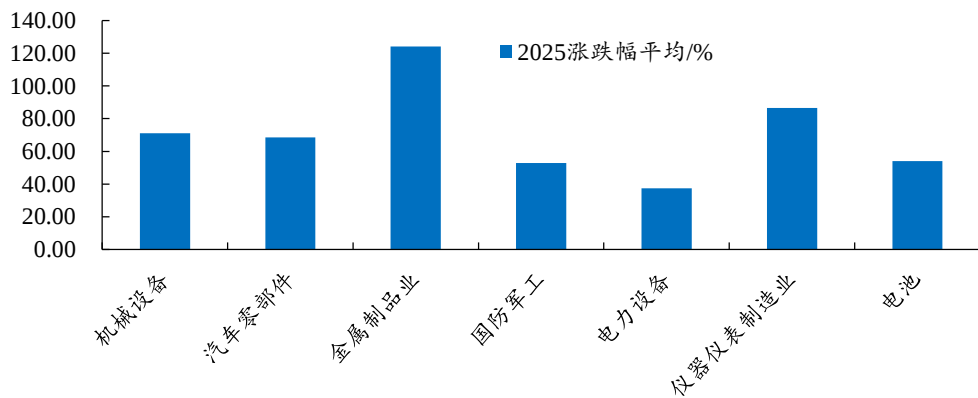
图5：机械设备行业总市值达到 1112.54 亿元占比 37%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

分行业来看，2025 年内平均涨幅（含新股首日）排名第一的为金属制品业，包含宏海科技、海达尔、合肥高科、拾比佰等四家，平均涨幅达到 124.12%。仪器仪表制造业 86.61%、机械设备 71.17%排名第二、第三。

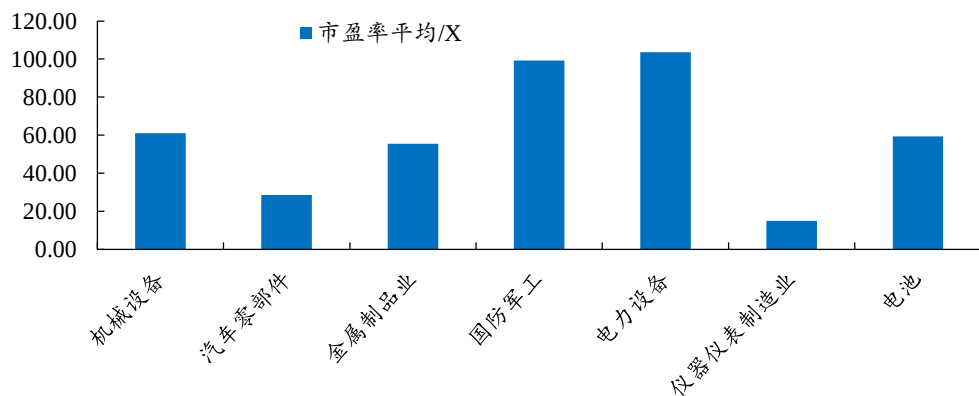
图6：2025 年内平均涨幅（含新股首日）排名第一的为金属制品业，达到 124.12%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

二级行业中电力设备行业的 PE TTM 平均值达到 103.69X，为二级行业中最高值；国防军工 99.16X、机械设备 61.10X 排名第二、第三。仪器仪表制造行业现阶段估值处于较低位置，仅 14.94X。

图7：二级行业中电力设备行业的 PE TTM 平均值达到 103.69X，为二级行业中最高



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

从经营业绩情况看,2024 年归母净利润涨幅前 15 名分别为泰德股份、德瑞锂电、长虹能源、浩森科技、远航精密、海达尔、拾比佰、林泰新材、力佳科技、捷众科技、建邦科技、聚星科技、铁大科技、华阳变速、万通液压。其中泰德股份 2024 年归母净利润同比增长达到 216.53%，德瑞锂电、长虹能源两家锂电池企业同比增幅分别达到 182.47%、172.79%。

表1：泰德股份 2024 年归母净利润同比增长达到 216.53%，德瑞锂电、长虹能源达到 182.47%、172.79%

证券代码	证券简称	总市值/亿元	市盈率 TTM	二级行业	专精特新	2024 归母净利润	同比增长/%	2024 营收/亿元	同比增长/%	主营业务
831278.BJ	泰德股份	18.74	78.52	汽车零部件	否	2,494.95	216.53	3.40	23.13	空调器系列轴承、离合器系列轴承、水泵系列轴承、涨紧器系列轴承
833523.BJ	德瑞锂电	25.87	16.58	电池	是	15,056.16	182.47	5.20	50.12	锂锰软包电池、锂锰圆柱形电池、锂铁电池
836239.BJ	长虹能源	63.96	29.99	电池	是	19,718.49	172.79	36.71	31.26	碱性锌锰电池、锂离子电池
831856.BJ	浩森科技	20.10	58.41	机械设备	是	1,904.09	136.64	5.45	14.16	罐类消防车、举高消防车、特种类消防车
833914.BJ	远航精密	28.30	39.40	电池	否	6,744.28	113.37	8.52	5.25	精密结构件、精密镍基带、箔
836699.BJ	海达尔	21.97	25.99	金属制品业	否	8,139.27	107.34	4.17	44.09	齿轮齿条同步滑轨等滑轨产品
831768.BJ	拾比佰	12.68	104.34	金属制品业	否	-367.50	90.71	16.27	43.24	覆膜板、轻量化金属复合板、预涂板
920106.BJ	林泰新材	55.34	50.54	汽车零部件	否	8,104.32	64.78	3.13	51.33	对偶片、自动变速器湿式纸基摩擦片
835237.BJ	力佳科技	21.24	30.96	电池	是	7,322.43	64.13	3.82	-0.08	锂氟化碳扣式电池、锂锰扣式电池、锂锰软包电池、锂锰柱式电池
873690.BJ	捷众科技	16.38	27.28	汽车零部件	是	6,251.14	56.86	2.86	23.63	汽车空调系统零部件及其他、汽车门窗系统零部件、雨刮系统零部件
837242.BJ	建邦科技	21.47	19.04	汽车零部件	否	10,650.25	52.91	7.52	34.71	传动轴、电子驻车制动器等后市场非易损零部件

证券代码	证券简称	总市值/ 亿元	市盈率 TTM	二级行 业	专精 特新	2024 归母 净利润	同比增 长/%	2024 营 收/亿元	同比增 长/%	主营业务
920111.BJ	聚星科技	44.87	36.40	电力设 备	是	11,599.60	51.12	10.02	66.17	电触头、电接触材料、电接触元件
872541.BJ	铁大科技	22.20	36.44	机械设 备	否	5,699.13	46.50	2.80	12.40	LED 信号机系统、雷电防护系统、 设备监测(监控)系统、智能运维管 理系统
839946.BJ	华阳变速	13.47	-743.13	汽车零 部件	否	-1,630.67	45.14	5.12	57.82	换挡机构总成系列、精铸系列产 品、汽车拨叉系列产品、压铸系列 产品、制动系统产品
830839.BJ	万通液压	35.48	29.20	机械设 备	是	10,872.05	37.02	6.29	-5.99	机械装备用油缸、油气弹簧、自卸 车专用油缸

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

从 2025 年内涨跌幅来看，不考虑新股首日情况下，前 15 名分别为九菱科技、七丰精工、常辅股份、浩淼科技、春光智能、花溪科技、恒合股份、万达轴承、林泰新材、灿能电力、克莱特、基康技术、骏创科技、灵鸽科技。九菱科技涨幅达到 302%，七丰精工达到 209%。

表2：2025 年内九菱科技涨幅达到 302%，七丰精工达到 209%

证券代码	证券简称	总市值/ 亿元	年内涨 跌幅/%	市盈率 TTM	二级行业	专精特 新情况	2024 归母净 利润/万元	同比增 长/%	主营业务
873305.BJ	九菱科技	48.76	302.09	193.35	汽车零部 件	否	2,419.06	-25.31	粉末冶金零件
873169.BJ	七丰精工	33.42	208.76	230.09	机械设备	否	1,393.95	-29.01	高精密螺栓组件、自锁螺母
871396.BJ	常辅股份	26.80	182.23	74.20	机械设备	否	3,788.78	6.38	1E 级(核级)执行机构、阀门执行机 构
831856.BJ	浩淼科技	20.10	178.16	58.41	机械设备	是	1,904.09	136.64	罐类消防车、举高消防车、特种类 消防车
838810.BJ	春光智能	16.23	174.19	-38.26	机械设备	否	-4,872.82	-436.40	食品包装装备、药品包装装备
872895.BJ	花溪科技	18.51	170.44	-542.56	机械设备	否	156.26	-53.53	打捆包膜一体机、方型打捆机
832145.BJ	恒合股份	17.18	168.47	-195.48	仪器仪表 制造业	否	-970.94	-14.98	液位量测系统、油气回收在线监测 系统、油气回收治理设备、智网监 测平台
920002.BJ	万达轴承	57.22	162.16	92.53	机械设备	否	5,757.23	16.30	P5 级精密转盘轴承、挖机专用回转 支承、侧滚轮轴承、叉车轴承、复 合轴承、工业机器人专用回转支承 等
920106.BJ	林泰新材	55.34	132.22	50.54	汽车零部 件	否	8,104.32	64.78	对偶片、自动变速器湿式纸基摩擦 片
870299.BJ	灿能电力	20.04	130.20	78.79	电力设备	否	2,446.34	-0.21	便携式电能质量分析仪、电能质量 检测服务、电能质量数据记录装置
831689.BJ	克莱特	31.40	123.92	59.55	机械设备	否	5,465.54	-9.76	轨道交通风机、海洋工程风机、冷 却塔和空冷器风扇、能源通风冷却

证券代码	证券简称	总市值/ 亿元	年内涨 跌幅/%	市盈率 TTM	二级行业	专精特 新情况	2024 归母净 利润/万元	同比增 长/%	主营业务
									设备、制冷风机
830879.BJ	基康技术	34.91	115.20	42.02	仪器仪表 制造业	否	7,701.79	5.99	精密传感器、软件与物联网服务、 数据采集器、智能传感终端
833533.BJ	骏创科技	46.48	107.16	134.01	汽车零部 件	否	5,115.61	-42.09	汽车零部件冲压模具、汽车零部件 注塑模具、新能源汽车功能部件
833284.BJ	灵鸽科技	31.36	96.26	-94.94	机械设备	是	-4,356.99	-353.81	失重式喂料机、体积式喂料机、液 体失重式喂料机、振动失重式喂料 机

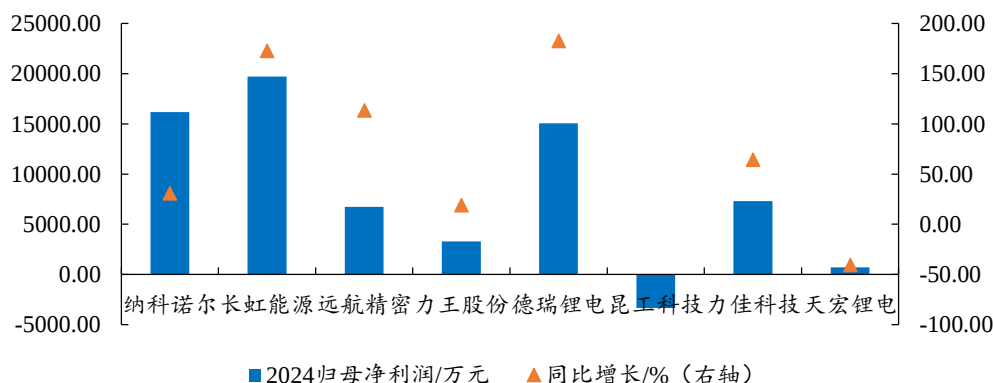
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

1.2、多数二级行业实现市盈率提升，电池企业 2024 归母净利润增长领先

➤ 电池

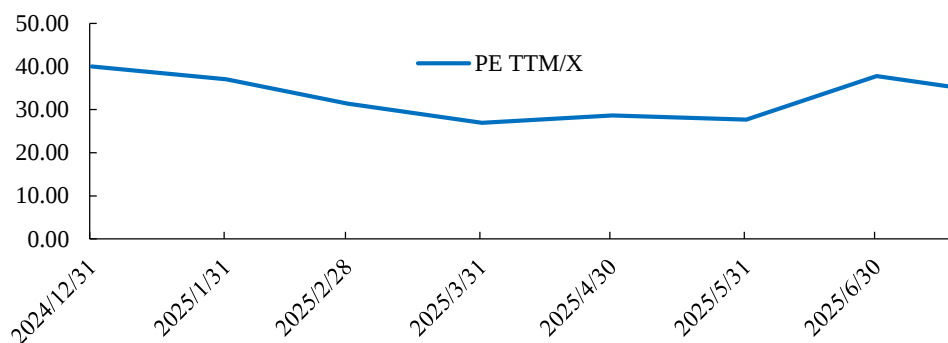
电池行业共有 8 只标的，其中专精特新“小巨人”5 家，2024 全年实现归母净利润总额 65684.84 亿元，同比增长达到 3053.37%，其中长虹能源在 2024 年实现归母净利润 19718.49 万元。相较 2023 年-27089.91 万元实现大幅扭亏。

图8：电池行业中长虹能源在 2024 年实现归母净利润 19718.49 万元实现大幅扭亏



数据来源：Wind、开源证券研究所

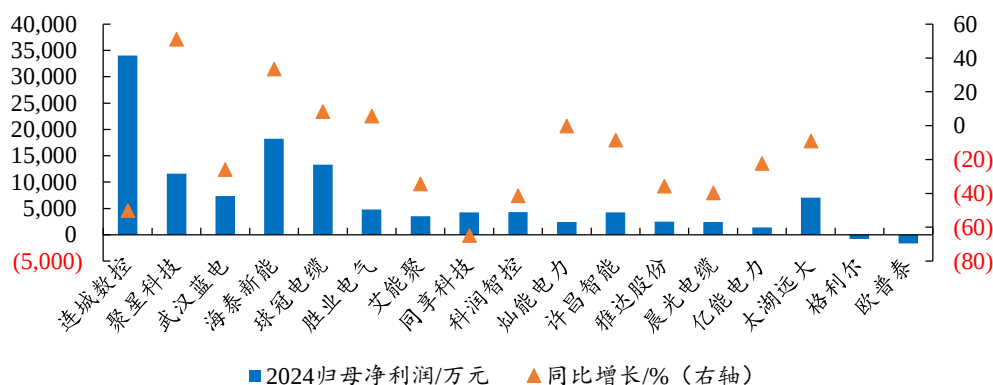
2025 年内电池行业 PE TTM 中值在 Q1 经历下降区间, 2025 年 3 月 31 日中值低点 26.97X。此后回升，截至 2025 年 7 月 18 日回升至 35.18X。

图9：电池行业 PE TTM 中值回升至 35.18X


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

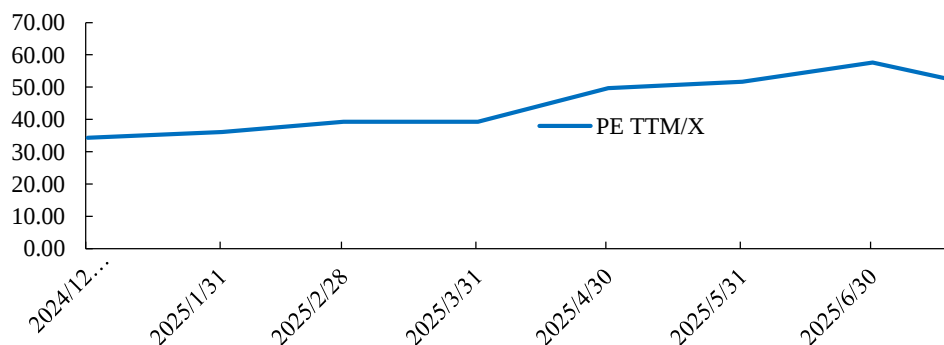
➤ 电力设备

电力设备二级行业包含 17 家标的，其中专精特新“小巨人”7 家，2024 全年实现归母净利润 118974.01 万元同比-30.46%。其中聚星科技实现归母净利润 11599.60 万元同比增长 51.12%。

图10：电力设备中聚星科技 2024 年实现归母净利润 11599.60 万元同比增长 51.12%


数据来源：Wind、开源证券研究所

PE TTM 中值在年内实现持续提升，2025 年 6 月 30 日达到 57.64X。

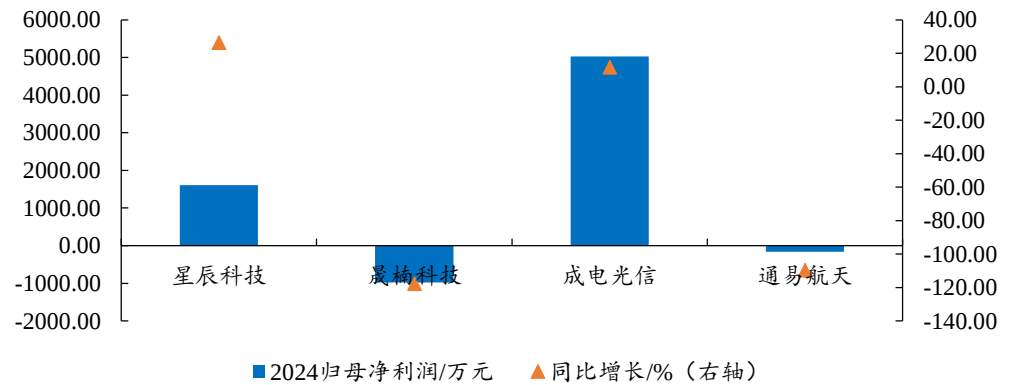
图11：PE TTM 中值在年内实现持续提升


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

➤ 国防军工

国防军工行业现阶段 4 家标的均为专精特新“小巨人”，2024 实现归母净利润总额 5498.80 万元同比-57.41%。其中成电光信归母净利润 5029.61 万元同比增长 11.66%。

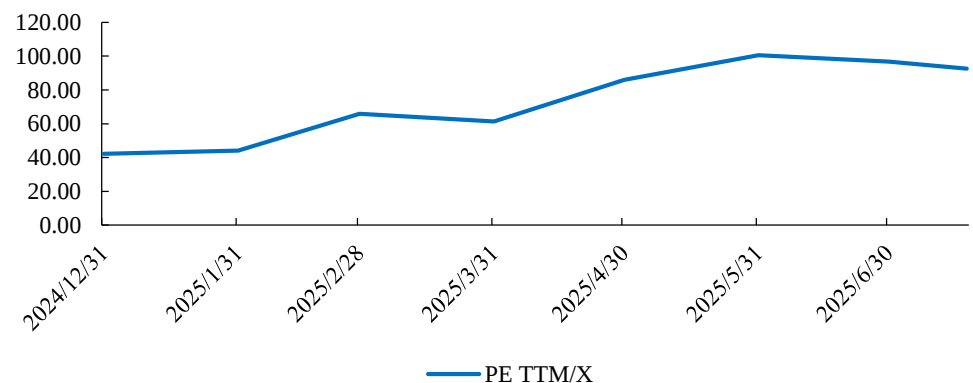
图12：国防军工行业中成电光信 2024 归母净利润 5029.61 万元同比增长 11.66%



数据来源：Wind、开源证券研究所

国防军工行业的 PE TTM 中值在 2025 年内实现大幅提升，2025 年 5 月 31 日达到 100.63X 高点，相较 2024 年末的 42.15X 提升幅度达到 139%。

图13：国防军工行业 PE TTM 中值 2025 年 5 月 31 日达到 100.63X 高点

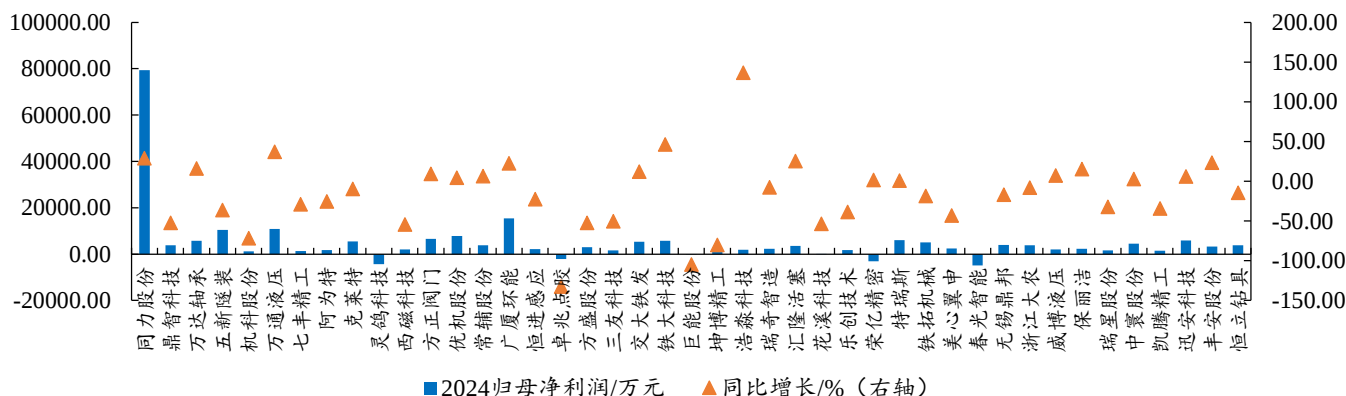


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

➤ 机械设备

机械设备行业 43 家企业中专精特新“小巨人”共 20 家，2024 全年归母净利润总额 215818.08 万元同比-11.02%。其中铁大科技 5699.13 万元同比增长 46.50%。

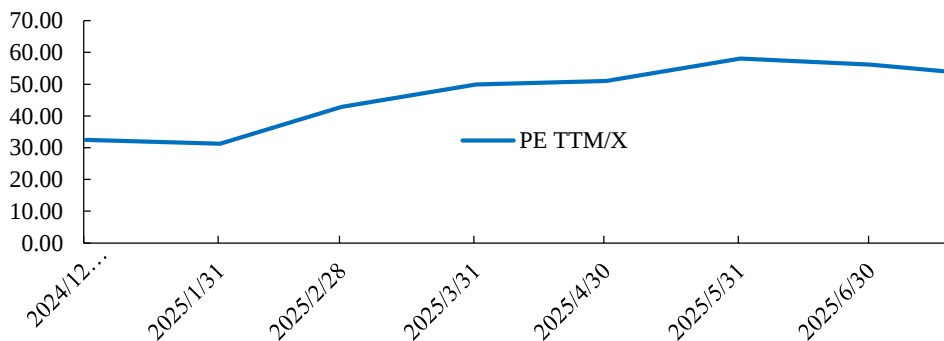
图14：机械设备行业中铁大科技 2024 年归母净利润 5699.13 万元同比增长 46.50%



数据来源：Wind、开源证券研究所

行业 PE TTM 中值在 2025 年 5 月 31 日达到高点 58.10X。

图15：行业 PE TTM 中值在 2025 年 5 月 31 日达到高点 58.10X

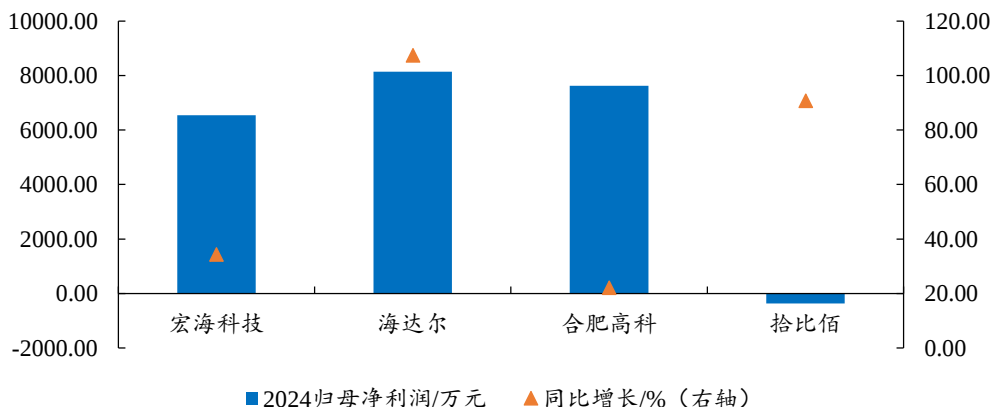


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

➤ 金属制品业

金属制品业 4 家企业 2024 全年归母净利润 21940.44 万元同比增长 97.86%，其中海达尔 2024 全年实现 8139.27 万元同比增长 107.34%。

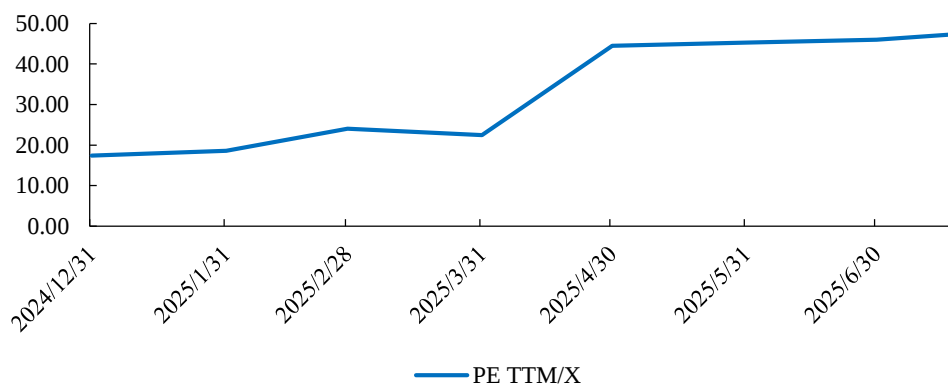
图16：金属制品业中海达尔 2024 全年实现归母净利润 8139.27 万元同比+107.34%



数据来源：Wind、开源证券研究所

行业市盈率中值在 2025 年 5 月快速提升，从 2025 年 3 月 31 日的 22.46X 提升至 45.29X，7 月 18 日进一步提升至 47.30X。

图17：金属制品业行业市盈率中值在 2025 年 5 月产生快速提升

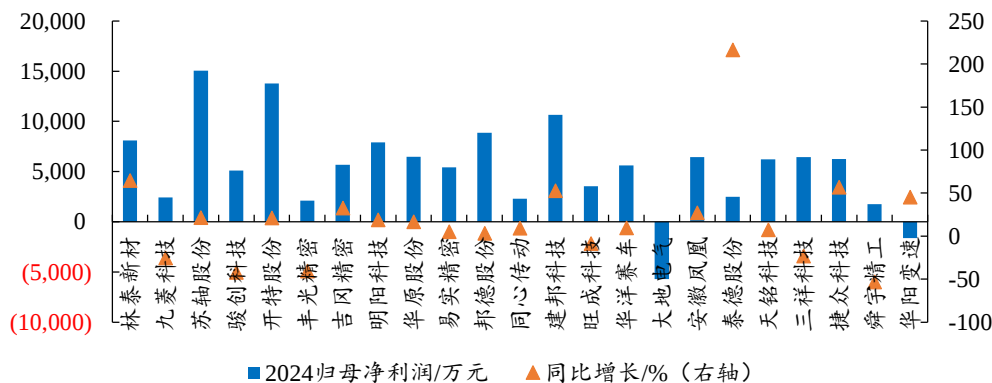


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

➤ 汽车零部件

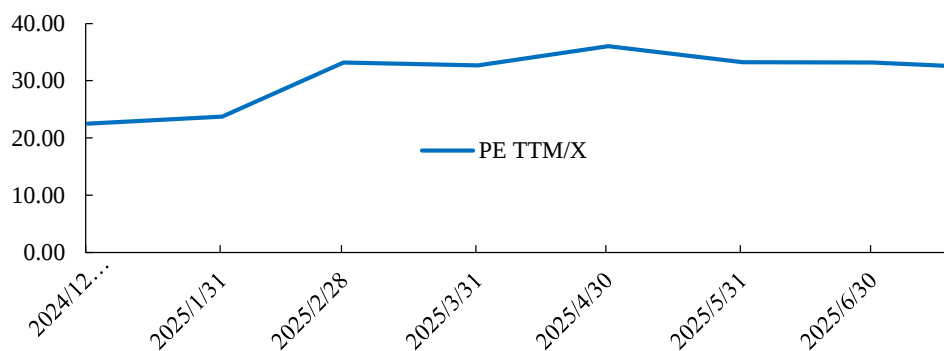
汽车零部件行业 23 家企业中专精特新“小巨人”6 家，2024 全年归母净利润 125307.48 万元同比增长 6.25%。其中建邦科技 2024 年实现 10650.25 万元同比增长 52.91%。

图18：汽车零部件行业中建邦科技 2024 年实现归母净利润 10650.25 万元同比增长 52.91%



数据来源：Wind、开源证券研究所

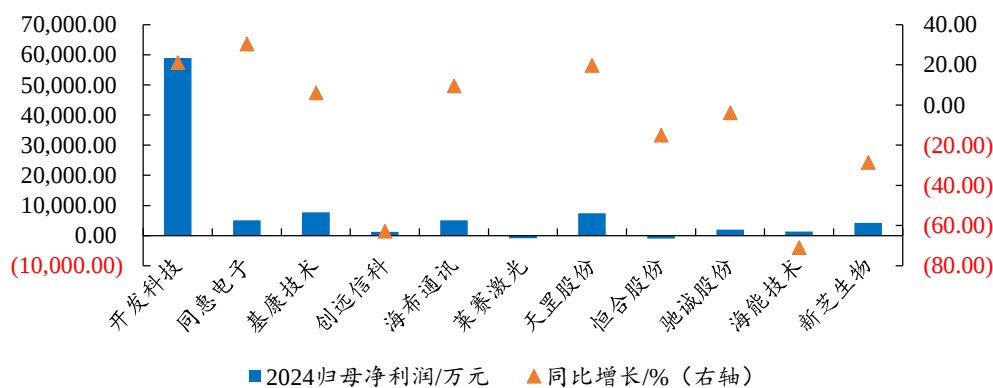
行业市盈率中值在 2025 年 4 月 30 日达到高点 36.01X，此后有小幅回落，7 月 18 日回落至 32.57X。

图19：汽车行业市盈率中值在 2025 年 4 月 30 日达到高点 36.01X，此后有小幅回落


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

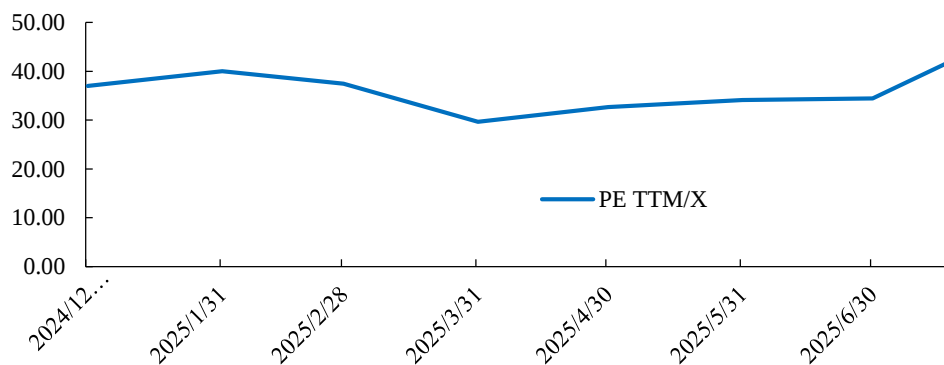
➤ 仪器仪表制造业

仪器仪表制造业 11 家企业中专精特新“小巨人”5 家，2024 全年归母净利润总额 90964.02 万元同比增长 3.22%。其中开发科技 2024 实现 58899.45 万元同比增长 21.11%。

图20：仪器仪表制造业中开发科技 2024 实现归母净利润 58899.45 万元同比+21.11%


数据来源：Wind、开源证券研究所

行业 PE TTM 中值在年内经历下降-回升周期。2025Q1 下降至低点 29.67X（3 月 31 日），此后小幅回升，7 月 18 日回升至 42.02X。

图21：仪器仪表制造业行业 PE TTM 中值在年内经历下降-回升至 42.02X


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

1.3、关注机器人、能源、航空航天等高端装备新质生产力关键产业链

高端装备制造作为北交所内占比最大的一级行业，其产业链的覆盖较为全面，针对现阶段新质生产力、军工航天、能源等方向，我们进行梳理得到 6 条北交所高端装备制造的主线产业链。

➤ 核电

核电方向目前北交所高端装备制造领域共有 6 家企业，2024 年归母净利润总额达到 33,588.60 万元。从产品看，这 6 家企业的产品涵盖核电电缆、风机、阀门、检修装置等多方面。截至 2025 年 7 月 18 日总市值 163.75 亿元。

表3：核电产业链方向目前北交所高端装备制造领域共有 6 家企业

证券代码	证券简称	产品	总市值/亿元	PE TTM	2024 归母净利润/万元	同比增长/%
830879.BJ	基康技术	核电站安全壳监测项目	34.91	42.02	7,701.79	5.99
831689.BJ	克莱特	核电用风机	31.40	59.55	5,465.54	-9.76
920682.BJ	球冠电缆	核电电缆	31.15	24.37	13,291.64	8.43
871396.BJ	常辅股份	核用阀门执行机构	26.80	74.20	3,788.78	6.38
873570.BJ	坤博精工	核电检修装备精密零部件	20.63	371.83	1,043.68	-80.03
833781.BJ	瑞奇智造	大型压力容器、核能安装工程	18.86	108.89	2,297.16	-7.75

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

➤ 人形机器人

人形机器人方向北交所高端装备制造领域共有 8 家标的，2024 年归母净利润总额达到 64,347.74 万元。产品涵盖伺服电机、聚合物锂电池、减速机、丝杠等等。截至 2025 年 7 月 18 日总市值 340.94 亿元。

表4：人形机器人产业链方向北交所高端装备制造领域共有 8 家标的

证券代码	证券简称	产品	总市值/亿元	PE TTM	2024 归母净利润/万元	同比增长/%
873593.BJ	鼎智科技	伺服电机、空心杯电机	69.28	150.65	3,870.03	-52.17
836239.BJ	长虹能源	小型聚合物锂电池	63.96	29.99	19,718.49	172.79
430418.BJ	苏轴股份	RV 减速机滚针轴承	47.89	31.34	15,064.92	21.32
430510.BJ	丰光精密	谐波减速器全系列齿形设计	41.78	322.38	2,105.68	-40.81
832885.BJ	星辰科技	伺服电机	35.70	209.06	1,607.43	26.24
830839.BJ	万通液压	行星滚柱丝杠	35.48	29.20	10,872.05	37.02
836221.BJ	易实精密	谐波减速器柔轮、行星齿轮精冲工艺	24.66	45.19	5,410.00	5.03
872541.BJ	铁大科技	低速自动驾驶、特种移动机器人	22.20	36.44	5,699.13	46.50

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

➤ 航空航天、军工

航空航天、军工方向北交所高端装备制造领域共有 8 家标的，2024 年归母净利

润总额 21,160.39 万元。产品涵盖伺服系统、机械装备油缸、紧固件等类型。截至 2025 年 7 月 18 日总市值 236.65 亿元。

表5：航空航天、军工产业链方向北交所高端装备制造领域共有 8 家标的

证券代码	证券简称	产业	总市值/亿元	PE TTM	2024 归母净利润/万元	同比增长/%
832885.BJ	星辰科技	高端伺服系统、智能控制系统	35.70	209.06	1,607.43	26.24
830839.BJ	万通液压	机械装备用油缸	35.48	29.20	10,872.05	37.02
873169.BJ	七丰精工	紧固件	33.42	230.09	1,393.95	-29.01
837006.BJ	晟楠科技	军用电源相关产品	32.32	-374.73	-979.76	-117.81
831961.BJ	创远信科	卫星通信测试仪器设备	31.38	142.50	1,245.76	-62.90
920008.BJ	成电光信	新型航电系统研究 FC 网络数据解决方案	24.55	89.19	5,029.61	11.66
838670.BJ	恒进感应	感应热处理淬火机床	23.85	110.32	2,149.83	-22.37
871642.BJ	通易航天	军用特种航空制品以及聚氨酯等新材料	19.95	473.12	-158.48	-109.71

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

➤ 汽车

汽车方向北交所高端装备制造领域共有 23 家，2024 年归母净利润总额 125,307.48 万元，产品涵盖对偶片/自动变速器湿式纸基摩擦片、汽车粉末冶金零部件、滚针轴承等，截至 2025 年 7 月 18 日总市值 644.46 亿元。

表6：汽车产业链方向北交所高端装备制造领域共有 23 家

证券代码	证券简称	产品	总市值/亿元	PE TTM	2024 归母净利润/万元	同比增长/%
920106.BJ	林泰新材	对偶片、自动变速器湿式纸基摩擦片	55.34	50.54	8,104.32	64.78
873305.BJ	九菱科技	汽车粉末冶金零部件	48.76	193.35	2,419.06	-25.31
430418.BJ	苏轴股份	汽车滚针轴承	47.89	31.34	15,064.92	21.32
833533.BJ	骏创科技	汽车零部件冲压模具、汽车零部件注塑模具、汽车悬架轴承系列等	46.48	134.01	5,115.61	-42.09
832978.BJ	开特股份	汽车温度传感器、控制器、执行器等	42.83	28.62	13,784.57	21.24
430510.BJ	丰光精密	汽车安全带装置转轴、汽车发动机涨紧支臂	41.78	322.38	2,105.68	-40.81
836720.BJ	吉冈精密	安全带转轴、电动工具配件、纺织机械配件航空件等	38.96	62.93	5,674.80	32.63
837663.BJ	明阳科技	传力杆、粉末冶金零件、自润滑轴承等	26.78	32.57	7,912.60	18.93
838837.BJ	华原股份	柴油滤清器、机油滤清器、空气滤清器等	25.84	37.94	6,471.81	16.54
836221.BJ	易实精密	汽车专用精密金属零部件及空悬零件	24.66	45.19	5,410.00	5.03
838171.BJ	邦德股份	平行流式冷凝器、平行流式油冷器等	22.42	23.69	8,871.00	3.28
833454.BJ	同心传动	端面齿突缘叉、连体传动轴等	21.88	83.45	2,290.58	9.16
837242.BJ	建邦科技	齿轮齿条转向器、传动轴、电子驻车制动器等	21.47	19.04	10,650.25	52.91
830896.BJ	旺成科技	干式离合器、摩托车齿轮、农机齿轮等	20.79	50.04	3,537.26	-8.64
834058.BJ	华洋赛车	ATV 四轮全地形车、两轮越野摩托车等	20.19	31.92	5,614.33	9.43
870436.BJ	大地电气	乘用车线束、发动机线束、商用车线束等	19.63	-30.45	-5,697.31	-1,191.60
832000.BJ	安徽凤凰	机油滤清器、空气滤清器、空调滤清器等	19.30	29.70	6,447.46	27.25
831278.BJ	泰德股份	空调器系列轴承、离合器系列轴承等	18.74	78.52	2,494.95	216.53
836270.BJ	天铭科技	高性能车用电动绞盘、可伸缩动力踏步装置、越野改装装备	17.84	30.46	6,219.50	7.39

证券代码	证券简称	产品	总市值/ 亿元	PE TTM	2024 归母净 利润/万元	同比增长 /%
和改装件						
831195.BJ	三祥科技	动力转向系统软管、冷却系统软管等	17.21	20.86	6,444.99	-23.06
873690.BJ	捷众科技	汽车空调系统零部件、汽车门窗系统零部件、汽车雨刮系统 零部件	16.38	27.28	6,251.14	56.86
831906.BJ	舜宇精工	AGV 集成解决方案、CARLOG、杯托、出风口、储物盒等	15.82	96.91	1,750.64	-53.31
839946.BJ	华阳变速	换挡机构总成系列、汽车拨叉系列产品等	13.47	-743.13	-1,630.67	45.14

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

➤ 锂电池

锂电池产业链北交所高端装备制造领域共有 12 家，2024 归母净利润总额达到 80,463.91 万元。产品涵盖锂电电芯、辊压设备、电池检测设备等等。截至 2025 年 7 月 18 日总市值达到 413.80 亿元。

表7：锂电池产业链北交所高端装备制造领域共有 12 家

证券代码	名称	产品	总市值/亿元	PE TTM	2024 归母净利 润/万元	同比增长/%
832522.BJ	纳科诺尔	辊压设备	75.22	52.23	16,183.49	30.69
836239.BJ	长虹能源	成品锂电池和碱性电池	63.96	29.99	19,718.49	172.79
830779.BJ	武汉蓝电	电池检测设备	36.59	52.37	7,359.78	-25.93
873576.BJ	天力复合	爆炸复合板用于电池原料生产	36.13	69.05	6,071.28	-31.66
833284.BJ	灵鸽科技	喂料机	31.36	-94.94	-4,356.99	-353.81
836961.BJ	西磁科技	磁选棒、各类除铁器以及吸力件	31.05	252.00	2,008.03	-54.51
833914.BJ	远航精密	镍带	28.30	39.40	6,744.28	113.37
831627.BJ	力王股份	成品锂电池	27.01	84.15	3,285.47	18.84
833523.BJ	德瑞锂电	锂一次电池	25.87	16.58	15,056.16	182.47
835237.BJ	力佳科技	一次及二次扣式及软包锂电源	21.24	30.96	7,322.43	64.13
873152.BJ	天宏锂电	锂离子电池模组	21.03	260.88	700.23	-40.61
837174.BJ	宏裕包材	彩印复合包材产品、透气膜及注塑产品	16.02	292.25	371.25	-88.80

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

➤ 半导体

半导体产业链方向北交所高端装备制造领域共有 5 家标的，2024 归母净利润总额达到 43,099.16 万元，产品涵盖长晶炉、测试仪器等方向。截至 2025 年 7 月 18 日总市值达到 190.68 亿元。

表8：半导体产业链方向北交所高端装备制造领域共有 5 家标的

证券代码	证券简称	业务	总市值/亿 元	PE TTM	2024 归母净 利润/万元	同比增长/%
835368.BJ	连城数控	晶体生长和加工设备	66.07	33.18	34,049.30	-50.04
873693.BJ	阿为特	精密金属结构件	31.60	201.91	1,716.69	-25.21

证券代码	证券简称	业务	总市值/亿元	PE TTM	2024 归母净利润/万元	同比增长/%
833509.BJ	同惠电子	半导体器件测试仪器	40.99	73.25	5,043.73	30.46
831961.BJ	创远信科	深耕无线射频电子测量仪器，开拓半导体测试设备业务	31.38	142.50	1,245.76	-62.90
873570.BJ	坤博精工	半导体单晶硅生长真空炉炉体及零部件	20.63	371.83	1,043.68	-80.03

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

2、发掘低估优质标的，寻找认知差的重估潜力

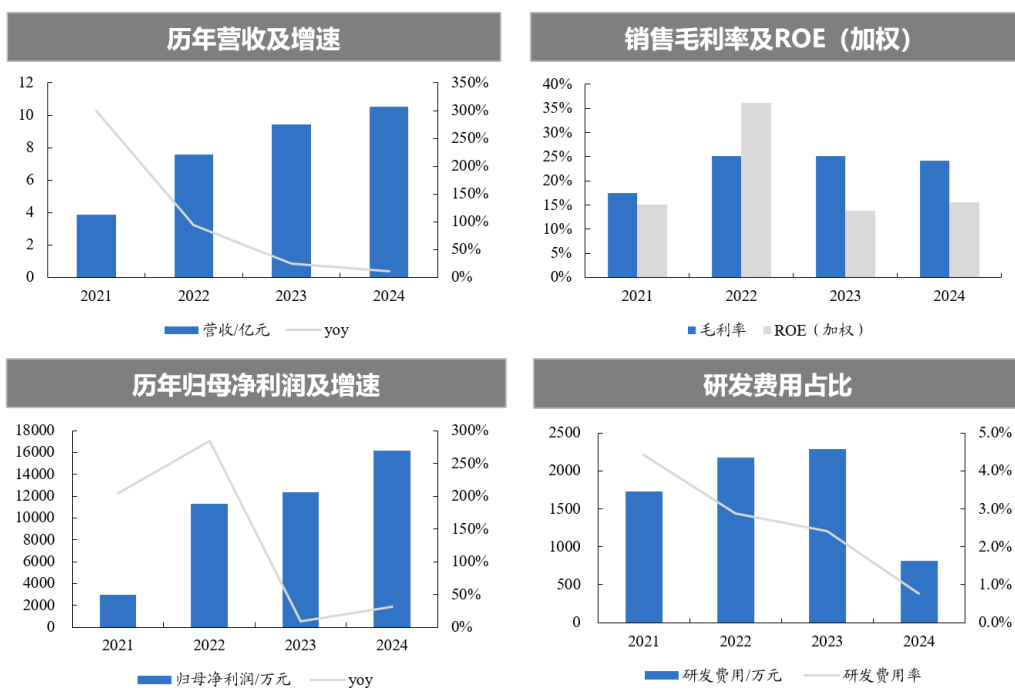
2.1、纳科诺尔：锂电潜龙，认知差重构下展现较大潜力

纳科诺尔在开源北交所行业中划分为高端装备制造-电池行业中。

纳科诺尔（832522.BJ）专业从事高精度辊压设备的研发、生产和销售，是目前国内电池极片辊压设备制造行业规模最大、技术水平最高的生产企业。生产的辊压机可轧制各种锂电池极片、超级电容器材料、高分子材料、金属粉末、精细碳粉等，主要服务于新能源行业、IT 行业、有色金属行业等。目前纳科诺尔产品主要应用于多种电池的极片轧制。

2024 年报显示纳科诺尔 2024 全年实现营业收入 10.54 亿元+11.42%；实现归母净利润 1.62 亿元+30.69%，对应全年毛利率为 24.15%。

图22：纳科诺尔 2024 全年实现营业收入+11.42%；实现归母净利润+30.69%



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据产品布局情况，锂电辊压设备企业可分为两种类型：①锂电单环节设备企业，如纳科诺尔、海裕百特等；②锂电整线设备企业，如先导智能、赢合科技。其中，锂电整线设备布局企业规模偏大，锂电单环节设备企业偏向技术专精。

表9：纳科诺尔布局于辊压单一环节

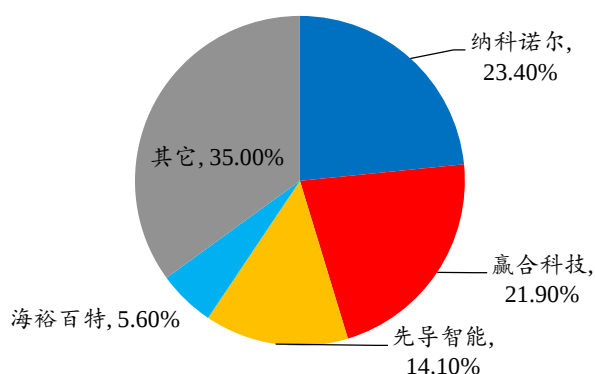
公司名称	主要产品	涉足领域
纳科诺尔	辊压机、辊压分切一体机	锂电、碳纤维、特种芳纶等
先导智能	新型合浆系统、涂布设备、辊压（分切）一体设备、模切设备、卷绕设备、叠片设备、电芯组装生产线、化成成分测试系统、智能仓储物流系统等	锂电、光伏、3C、智能物流、汽车、氢能、激光、机器视觉
赢合科技	涂布机、辊压分切一体机、制片机、激光模切机、卷绕机、叠片机、电芯装配线等	锂电、电子烟

公司名称	主要产品	涉足领域
海裕百特	辊压机、辊压分切一体机	锂电
浩能科技	涂布装备、轧膜装备、分切装备	研究所锂电、燃料电池、光电和水处理等

资料来源：纳科诺尔问询回复函、开源证券研究所

根据高工锂电发布的《2023 年中国锂电池辊压设备市场调研分析报告》，锂电辊压设备行业集中度较高，2022 年国内锂电辊压设备行业 CR3 为 59.4%，其中纳科诺尔排名第一，市占率 23.4%；赢合科技排名第二，市占率 21.9%；先导智能排名第三，市占率 14.1%。

图23：2022 年纳科诺尔市占率 23.40%排名国内第一



数据来源：高工锂电、纳科诺尔问询回复函、开源证券研究所

同时，纳科诺尔的核心技术属于行业内领先水平。纳科诺尔目前已形成 8 项具有竞争优势的核心技术，包括高精度装机技术、油加热技术、高速张力控制技术、多连杆联轴器技术、四轴收卷技术、宽幅辊压技术、极耳加热控制技术、展纱控制技术等，核心技术涵盖电池极片辊压机的关键零部件设计、整机设计、程序控制以及装配加工工艺等方面。

表10：纳科诺尔拥有 8 项领先核心技术

序号	技术名称	技术来源	具体应用环节
1	高精度装机技术	自主研发	主机单元设计
2	油加热技术	自主研发	热辊技术
3	高速张力控制技术	自主研发	控制系统设计
4	多连杆联轴器技术	自主研发	主机单元设计
5	四轴收卷技术	自主研发	收放卷单元设计
6	宽幅辊压技术	自主研发	主机单元设计
7	极耳加热控制技术	自主研发	主机单元设计
8	展纱控制技术	自主研发	非锂行业技术储备

资料来源：纳科诺尔问询回复函、开源证券研究所

衡量锂电辊压设备的主要指标包括轧辊尺寸、生产速度、厚度精度、热辊辊面温度均匀性等。纳科诺尔辊压设备与国内同类产品相比，各项关键指标均领先于市场或处于国内一流水平。

表11：纳科诺尔设备各项关键指标均领先于市场或处于国内一流水平

公司名称	最大轧辊尺寸	最高生产速度	极片厚度精度	热辊辊面温度均匀性
先导智能	φ900*1,500mm	120m/min	±1.5μm	-
赢合科技	φ900*1,500mm	100-120m/min	±1.5μm	≤±3℃
浩能科技	φ900*1,300mm	100m/min	≤±2μm	±3℃
海裕百特	φ900*1,500mm	100m/min	±1.5μm	≤±3℃
纳科诺尔	φ900*1,500mm	120-140m/min	±1.5μm	±1℃

数据来源：纳科诺尔问询回复函、高工锂电、开源证券研究所

纳科诺尔作为辊压设备领军企业，为各主要客户的重点供应商，占其同类采购比例较高，占比亚迪辊压设备采购的 60%、宁德新能源的近 50%。

表12：纳科诺尔产品在下游主要客户同类采购中占比高

序号	客户名称	客户排名情况	客户同类采购中占比
1	宁德时代集团	2022 年第 1；2021 年第 1；2020 年第 5	为重点供应商，具体比例不方便透露
2	比亚迪集团	2022 年第 2	采购金额约占客户辊压设备采购的 60%
3	宁德新能源科技有限公司	2022 年第 3	采购金额约占客户辊压设备采购的近 50%
4	江苏双登富朗特新能源有限公司	2022 年第 4	报告期是客户该类设备的独家供应商
5	江苏正力新能电池技术有限公司	2022 年第 5	采购金额占同类采购的 40%左右
6	珠海冠宇集团	2021 年第 2；2020 年第 3	最近三年采购金额约占同类采购的 20%
7	孚能科技集团	2021 年第 3；2020 年第 1	采购金额约占同类采购的 60%左右
8	欣旺达集团	2021 年第 4；2020 年第 4	采购金额约占同类采购的 40%左右

数据来源：纳科诺尔问询回复函、开源证券研究所

截至 2023 年 7 月底，纳科诺尔在手订单金额合计 23.93 亿元，与比亚迪、宁德时代、中创新航、蜂巢能源等主要客户仍存续较多在手订单，并且与孝感楚能、海辰储能、远景动力等新客户签署大量新订单，其中合计订单金额超过 5,000 万元的客户共 13 家。

表13：截至 2023 年 7 月纳科诺尔合计在手订单金额超过 5,000 万元的客户共 13 家

序号	客户	采购金额（万元）	采购产品
1	比亚迪集团	58,269.86	辊压设备、备辊
2	宁德时代集团	27,208.71	辊压设备、备辊
3	吉利控股集团	16,464.00	辊压设备、备辊
4	中创新航集团	16,266.00	辊压设备、备辊及其他
5	孝感楚能新能源创新科技有限公司	14,428.28	辊压设备、备辊
6	海辰储能集团	13,870.50	辊压设备、备辊
7	蜂巢能源集团	13,674.84	辊压设备、备辊
8	远景动力集团	10,568.32	辊压设备、备辊
9	亿纬锂能集团	9,484.00	辊压设备、备辊
10	江西赣锋锂电科技股份有限公司	8,360.00	辊压设备
11	欣旺达集团	7,554.00	辊压设备
12	瑞浦兰钧能源股份有限公司	7,496.00	辊压设备

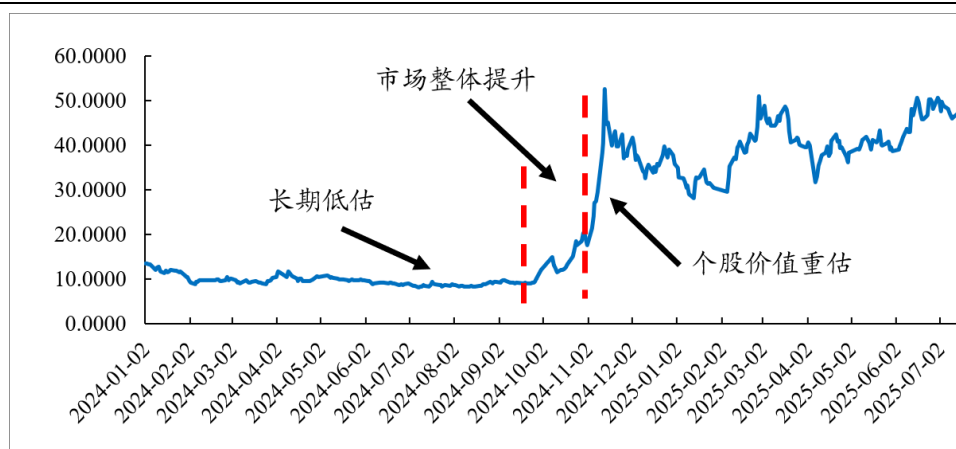
序号	客户	采购金额（万元）	采购产品
13	力神电池集团	6,494.00	辊压设备、备辊

数据来源：纳科诺尔招股说明书、开源证券研究所

综合上述基本面情况看，纳科诺尔在 2022-2024 年有着领先的技术与市场地位，历史在手订单情况表明纳科诺尔处于订单充足、基本面较好的状态。但是实际的参考纳科诺尔在 2024 年以来的实际走势情况可见，纳科诺尔经历了“长期低估-快速重估”的过程，在经历重估前其股价长期偏低、与较好的基本面背离。从绝对股价看，2024 年以来的纳科诺尔走势以 2024/9/27、2024/11/4 两个时间节点进行划分。

- 2024/9/27 节点以前，纳科诺尔股价始终在 14 元以下（前复权），长期处于低估状态，对应的 PE TTM 也长期位于 15X 以下水平。
- 2024/9/27-11/1 区间内，受益于大盘整体的系统性重估，纳科诺尔股价从 10.14 元提升至 17.68 元，对应涨幅已经达到 74%。
- 而在 2024/11/4 之后，市场对于纳科诺尔在锂电辊压设备的市场份额、干法电极/固态电池等先进技术方向的参与产生了重新认识，对纳科诺尔价值发现后带来了一轮新的快速重估涨幅，从 2024/11/4 的 21.38 元迅速提升至 11/13 的 52.56 元历史高点，7 个交易日涨幅达到 146%。2024/1/1-2025/7/18 的累计收益率已达到 263.03%。

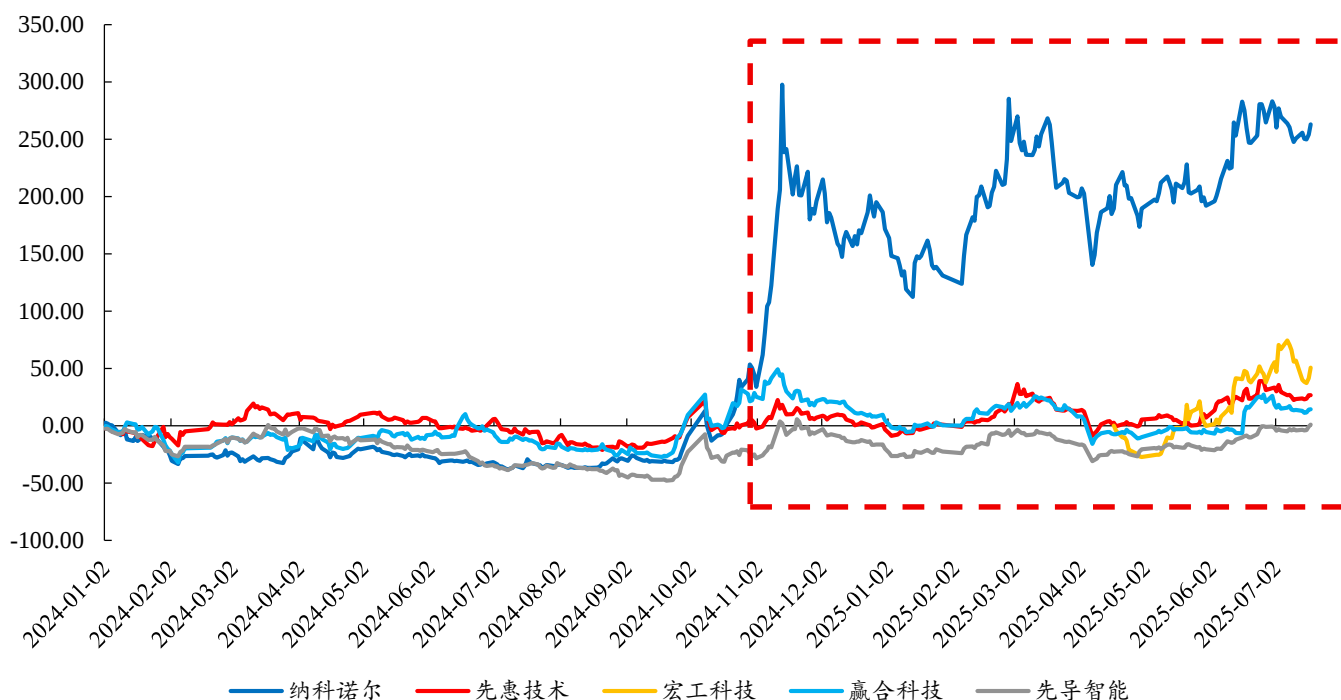
图24：纳科诺尔经历了“长期低估-快速重估”的过程（元）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日，股价均为前复权）

结合锂电设备行业其他可比公司股份情况可见，在市场进行价值重估后，纳科诺尔整体收益率表现出与先惠技术、赢和科技等沪深可比公司趋势联动、但振幅更大的情况，且收益率远超同业可比公司。沪深市场年内在固态电池、干法电极等方面题材的拉升表现同样对于纳科诺尔的股价产生带动。

图25：在市场进行价值重估后，纳科诺尔整体收益率表现出与沪深可比公司趋势联动、但振幅更大的情况



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至2025年7月18日）

对比纳科诺尔与北证50指数收益率情况可见，在经历过市场整体的大幅回升后，纳科诺尔经过个股的价值重估后，其收益率表现远超北证50指数。

图26：纳科诺尔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（注：数据截至2025年7月18日）

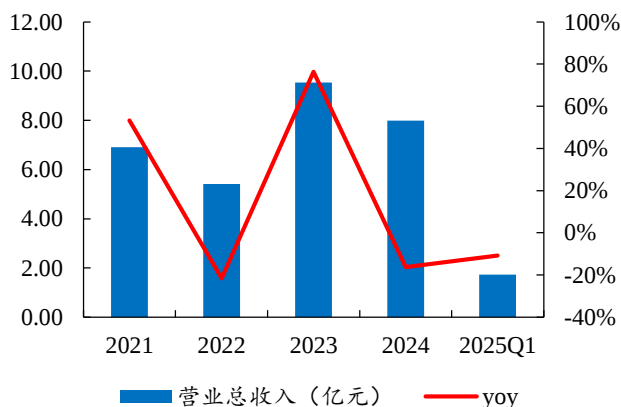
回顾纳科诺尔表现可见，此类行业细分龙头标的本身具有较强的稀缺性、基本面持续表现良好，但是在北交所内会由于市场认知不足、市场前期流动性偏低等情况经历长期的低估情况。此类优质标的在市场的研究和重新认知之下具有强大的重估潜力，带动股价的回升，投资机会大。

2.2、五新隧装：传统行业通过并购重塑认知、打破上升瓶颈

五新隧装成立于 2010 年，属于专用设备制造业，公司主要产品包括隧道产品、矿山产品、凿岩机（零部件）三大类，并提供租赁服务和售后服务。公司的隧道产品经过多次更新换代，目前推出隧道施工新方案——开挖三件套（双曲臂凿岩台车、立拱装药台车、混凝土湿喷机），提供包括凿岩台车、混凝土湿喷机、锚杆台车、立拱装药台车等钻爆法隧道施工成套智能装备。从行业分类看，2024 全年铁路、公路市场仍然是主要的营收来源。2024 全年铁路市场实现营收 4.54 亿元，同比下降 20.32%；公路市场实现营收 2.40 亿元，同比下降 25.75%。水利水电市场和矿山开采市场则分别实现营收 5033.53 万元/4740.51 万元，分别同比增长 96.06%/78.36%。按产品分类看，2024 全年在主机市场实现营收 7.12 亿元同比下降 20.61%，后市场则实现营收 5761.31 万元同比增长 102.60%。

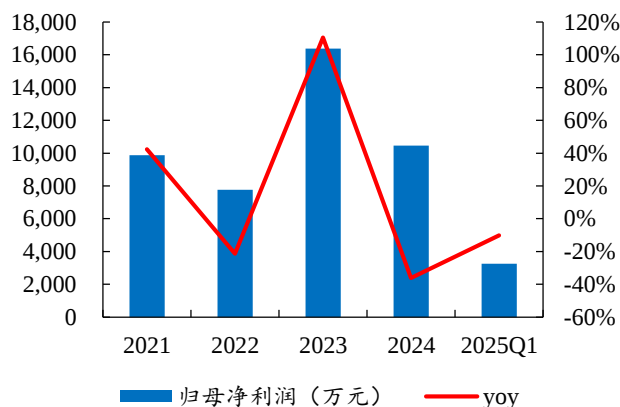
2024 年五新隧装实现营收 7.99 亿元，归母净利润 10,464.15 万元。2024 年铁路、公路市场存在一定的资金压力，新开工项目减少，存量项目施工进度阶段性延缓，设备需求量降低。2025Q1 实现营收 1.73 亿元，归母净利润 3,254.27 万元。

图27：2024 全年实现营收 7.99 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

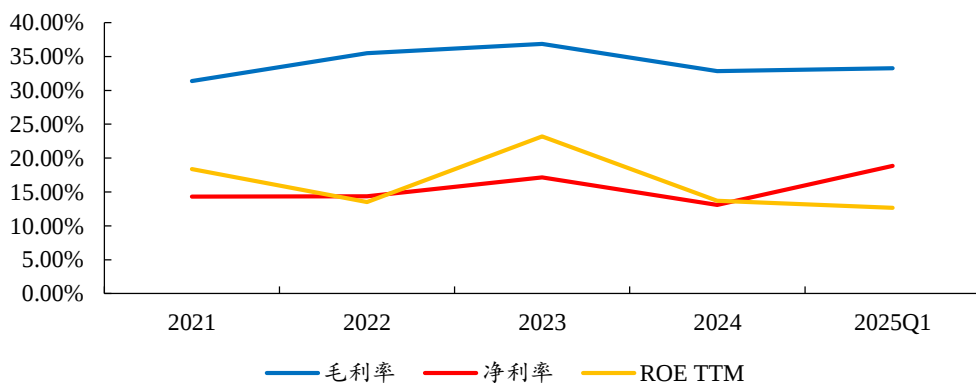
图28：2024 全年归母净利润 10,464.15 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

2022-2025Q1，五新隧装毛利率分别为 35.48%、36.84%、32.85%、33.24%，净利率分别为 14.37%、17.16%、13.10%、18.86%。

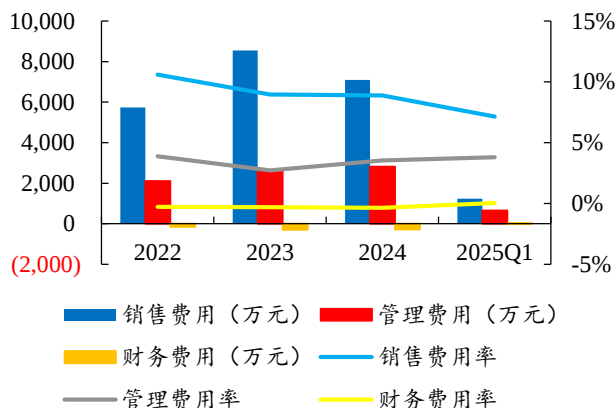
图29：2025Q1 净利率升至 18.86%



数据来源：Wind、开源证券研究所

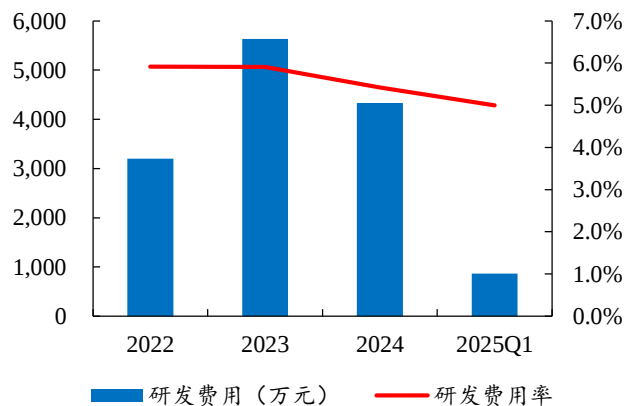
2022-2025Q1 期间费用率整体下降，2025Q1 下降至 15.98%。研发费用率保持在 5% 以上，2024 全年研发费用规模 4,334.25 万元。

图30：2022-2025Q1 期间费用率整体下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：2024 全年研发费用规模 4,334.25 万元

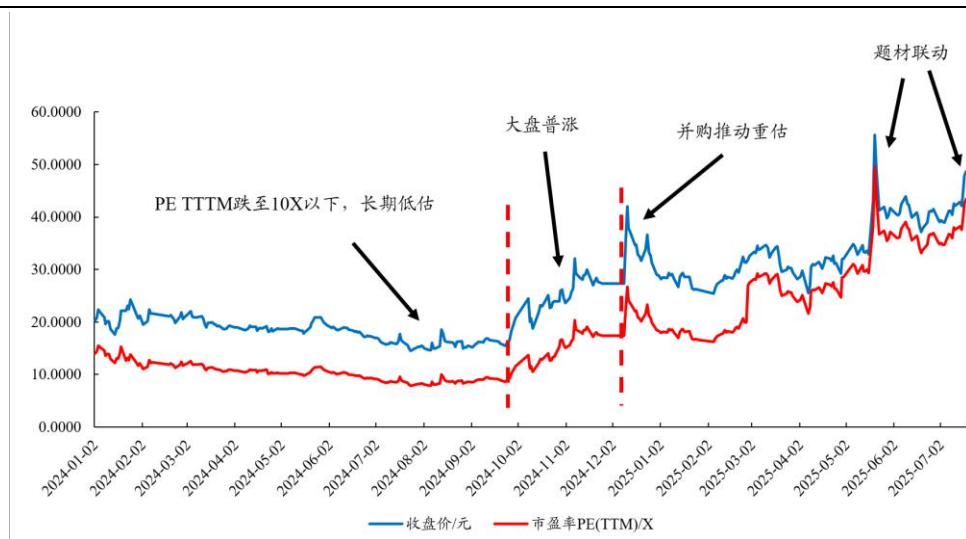


数据来源：Wind、开源证券研究所

五新隧装计划通过发行股份和支付现金的方式购买兴中科技和五新重工 100.00% 的股权并拟募集配套资金 1.00 亿元，标的资产交易价格为 26.50 亿元。五新重工主营港口物流智能设备的研发、生产和销售，主要产品有门式起重机、门座式起重机、钢结构等；兴中科技的全资子公司五新科技是交通基建专用设备与系统解决方案供应商，主要从事路桥施工专用装备及模架专业分包及租赁。在此次的交易报告书中给出了针对兴中科技的盈利预测，预计 2025-2027 年净利润为 2.32 亿元、2.43 亿元、2.48 亿元。也给出了五新重工的盈利预测，预计 2025-2027 年净利润 8,932.81 万元、9,043.24 万元、9,190.97 万元。

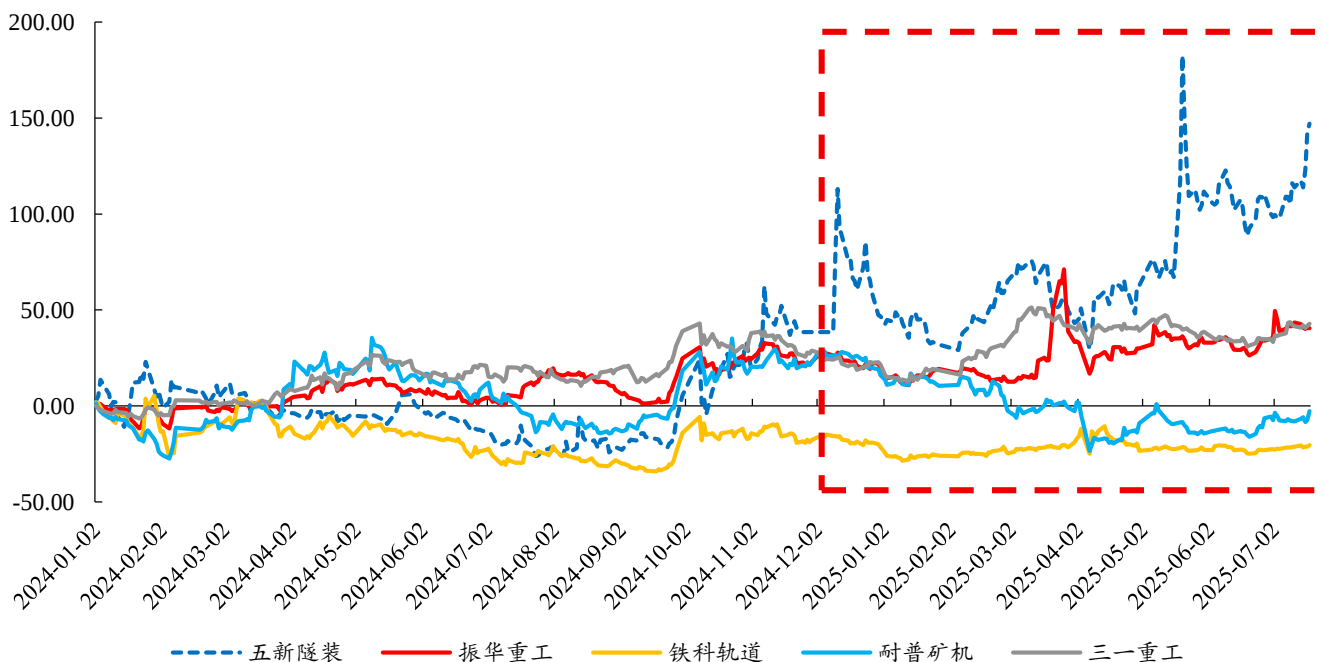
此次并购最早于 2024 年 11 月 26 日公告，当天开始五新隧装停牌，后于 12 月 10 日起复牌。我们以此次停牌以及 2024/9/27 为时间节点看：

- 2024/9/27 大盘普涨来临前，五新隧装在 2024 年内股价处于持续走低状态，长期低于 20 元，对应的 PE TTM 从 2024/6/14 起已经跌至 10X 以下，属于低估状态。
- 2024/9/27-11/25 这一区间内受益于大盘整体上涨，五新隧装整体股价从 16.52 元上涨至停牌前的 27.29 元，对应涨幅为 65.19%。
- 2024/11/26-12/9 停牌，12/10 复牌后 12/11 收盘价冲高至 42.00 元，两个交易日对应涨幅达到 54%。此后回落，但最低价 25.46 元仍相较 16.52 元有 54% 涨幅。
- 此后受益于重组、雅江大坝等大盘短期题材热点，五新隧装股价产生进一步提升。2024/1/1-2025/7/18 的累计收益率达到 147.06%。

图32：五新隧装的并购重组对提升股价有积极作用


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日，股价均为前复权）

对比行业可比公司，在经历大盘普涨后各家的收益率表现走势趋同性较低，五新隧装的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。在以 2024/1/1 为基准的收益率表现看，五新隧装优于行业可比公司。

图33：五新隧装的多次较大涨幅表现在同业可比公司中并没有表现，行情较为独立（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

五新隧装是一个较为典型的传统行业通过并购方式提升经营体量及业绩水平，从而提升股价水平的案例。北交所的高端装备制造分类中有较多的传统行业企业，其经营规模及股价会出现缺乏上升动能的情况。并购作为有效方式之一，是此类企业打破向上瓶颈的常见操作。此类并购操作对投资者而言也是对企业进行再次认知建构的契机，也带来较大的投资机会。

3、高端制造后备军丰富，发掘大体量、高稀缺、稳增长机遇

北交所现阶段上市后备军企业多，其中高端装备制造行业的总数量达到 75 家。其中，我们选择 1、稀缺性强；2、持续增长；3、规模体量较大的标的，发掘出在排队企业中的 32 家优质企业。其中截至 2025 年 7 月 18 日酉立智能（874325.NQ）已注册进入发行阶段，三协电机（873669.NQ）、奥美森（873044.NQ）已经提交注册。

表14：选择稀缺性强、持续增长、规模体量较大的标的，发掘出在排队企业中的 32 家优质企业

代码	简称	状态	2024 营收 /亿元	2024 归母净 利润/万元	归母净利润 2 年 CAGR	主营业务
874772.NQ	腾信精密	一轮问询	7.14	18,860.75	-9.23	事精密零部件的研发设计、制造和销售
874249.NQ	邦泽创科	一轮问询	15.10	14,793.18	355.14	办公电器和家用电器的自主研发、原创设计、跨国生产、全球商超渠道/互联网品牌销售
834081.NQ	通领科技	二轮问询	10.66	13,085.54	40.82	汽车内饰件的研发、生产及销售
874580.NQ	锐翔智能	已受理	5.45	12,052.42	52.90	智能制造装备的研发设计、生产、销售
874588.NQ	固力发	一轮问询	9.97	11,538.27	54.45	专业从事电力金具、输配电设备、电缆附件等输配电器材产品研发、制造和销售
874519.NQ	海昌智能	一轮问询	8.00	11,475.93	3.25	高性能线束装备的研发、生产和销售
874492.NQ	振宏股份	已受理	11.36	10,356.66	28.38	锻造风电主轴和其他大型金属锻件的研发、生产和销售
874475.NQ	拓普泰克	中止	10.35	10,189.21	27.69	智能控制器及智能产品的研发、生产和销售
874643.NQ	南特科技	二轮问询	10.31	9,821.70	45.12	精密机械零部件的研发、生产及销售
874476.NQ	小小科技	一轮问询	5.97	9,060.63	75.87	汽车传动及动力系统精密零部件的研发、生产和销售
874325.NQ	酉立智能	已注册	7.29	9,004.78	46.09	光伏支架核心零部件的研发、生产和销售
873534.NQ	金万众	已受理	9.23	8,698.95	-1.69	刀具及配套产品销售业务和刀具应用延伸服务、涂层设备制造
833137.NQ	通宝光电	一轮问询	5.88	8,309.35	50.48	汽车照明系统、电子控制系统、能源管理系统等汽车电子零部件的研发、生产和销售
874468.NQ	晨光电机	一轮问询	8.27	7,862.60	16.16	公司专业从事微特电机的研发、生产和销售,产品广泛应用于以吸尘器为主的清洁电器领域
834044.NQ	富泰和	二轮问询	8.56	7,648.75	23.78	汽车零部件、家电卫浴零配件的研发、生产和销售
874668.NQ	江锅股份	已受理	7.57	7,363.26	3.31	非标金属压力容器的研发、设计、制造和销售
873788.NQ	锐思环保	中止	5.03	7,144.33	49.64	向电力行业客户提供以定制化设备和脱硝还原剂制备系统以及脱硫废水处理系统的整体解决方案
874677.NQ	唐兴科技	已受理	3.73	6,901.46	1.53	地下空间非开挖成套装备及其关键零部件的研发、设计、制造、销售、维修和租赁业务
874200.NQ	广泰真空	一轮问询	3.79	6,894.41	24.81	专注于真空装备的研发、制造和销售,并具有从设备自主设计到制造交付一体化能力的高新技术企业
874202.NQ	恒道科技	一轮问询	2.34	6,887.18	33.34	注塑模具热流道系统及相关部件的研发、设计、生产和销售
874530.NQ	豪德数控	中止	4.58	6,669.48	38.08	板式家具机械专用设备的研发、生产和销售
874402.NQ	德耐尔	一轮问询	5.37	6,565.68	33.00	依托丰富的技术方案、数据库和产品矩阵
874378.NQ	华汇智能	一轮问询	4.27	6,262.32	53.52	高端智能装备及其关键部件的研发、生产和销售
874096.NQ	精创电气	中止	4.99	5,891.21	9.94	冷链设备智能控制器、医药与食品冷链监测记录

代码	简称	状态	2024 营收 /亿元	2024 归母净 利润/万元	归母净利润 2 年 CAGR	主营业务
						仪、制冷热泵检测仪表及环境颗粒物检测仪器等产 品
874433.NQ	安达股份	二轮问询	9.11	5,792.21	77.83	汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售
873669.NQ	三协电机	提交注册	4.20	5,633.50	44.51	控制类电机的研发、制造、销售
873044.NQ	奥美森	提交注册	3.58	5,582.25	69.68	从事智能生产设备及生产线的研发、设计、生产、 销售
873694.NQ	北矿检测	已过会	1.48	5,513.25	31.33	检验检测业务以及检测仪器的研发、生产、销售和 技术服务
874280.NQ	楚大智能	二轮问询	3.12	5,440.91	91.58	为玻璃包装容器和玻璃制品生产企业提供玻璃成 型设备、粉体物自动配料系统
873981.NQ	正导技术	一轮问询	12.92	5,366.77	50.14	弱电电缆和精密导体的设计、生产和销售
874392.NQ	祺龙海洋	中止	2.44	5,067.02	2.54	海洋钻井隔水导管的研究、生产和销售;油气长输管 线的生产和销售及水下油气装备试验技术服务等
873867.NQ	长江能科	二轮问询	3.14	4,916.39	9.93	公司专注于能源化工专用设备的设计、研发、制造 和服务

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 18 日）

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