

2025 年 07 月 28 日

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

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 北交所特色定位及改革促流动性和功能改善，新质生产力和小巨人聚集地

北交所自 2021 年正式设立以来已平稳运行近四年，经历多轮改革，交易与融资规则不断改革创新，市场功能逐步趋于完善。截至 2025 年 7 月 21 日，北交所上市企业 268 家，总市值 8486.86 亿元，流通市值 5196.11 亿元，总体初具规模。自“北交所深改 19 条”发布以来，改革进一步加速北交所流动性也较明显改善。2024 年 10 月行情开始后，月成交额提升至 6000 亿元上下。目前北交所换手率已超创业板为全市场最高，2025 年北交所公司日均换手率集中在 6-12% 区间。北交所上市企业 2024 年营收集中在 1-3 亿元，但随着新公司补充营收规模超过 20 亿元的共 15 家；归母净利润集中在 2000-4000 万元但超过 2 亿元达 5 家：贝特瑞（9.3 亿元）、同力股份（7.93 亿元）、锦波生物（7.32 亿元）、开发科技（5.89 亿元）、连城数控（3.4 亿元）。个股总市值目前多集中于 15-25 亿元，超过 100 亿元已达 8 家；市盈率估值区间多集中于 20-40X。

● 北交所投资优势：新股赚钱效应凸显、专精特新含量高、业绩高成长

对比来看，科创板开市前三年上市企业数量增长加快，北证处于快速扩容阶段。新上市专精特新企业数量占比逐渐增长，同时在控制发行价合理性方面表现较好。北交所上市企业首日涨跌幅均值自 2022 年逐渐提升，2025 年达到 330%。北交所新股首日换手率均值逐年提升。北交所上市企业规模也有提升趋势，排队企业 2024 年营收均值 7.7 亿，净利润均值 9758 万元。北交所专注专精特新和新质生产力，给新兴行业与成长型公司更多的空间。2024 年北交所上市企业营收实现增长数量占比 66%；归母净利润增长占比 46%。

● 北交所投资机会：高贝塔机会凸显，再寻稀缺性+高成长+高股息的 α 机遇

流动性修复高贝塔机会凸显，未来估值或转向 Alpha 机会。北交所市场估值逐渐提升。从 2023 年 7 月底 16X 提升到 2025 年 6 月底 51X，位于历史较高位置。截至 7 月 23 日，北证 50 相对年初收益率达 42%，高于创业板指与科创 50。在此背景下，我们认为需从关注高 β 逐步转向关注高稀缺性+高 α 企业。**关注企业 ESG 评级与并购潜力。**ESG 报告作为企业在传统财务三表以外的第四张报表，给投资人提供指向企业持续经营状态的可参考信息，降低长期风险。北证 ESG 评级 A 级及以上共 19 家，合计占比 7.34%。北交所并购处于“天时、地利、人和”的利好时期，并购或为跨年度投资主线。**新股赚钱效应凸显，上市企业质量提升，受理公司中已过会、提交注册、注册、申购企业共 16 家 2024 年营收均值为 7.88 亿元，2024 年归母净利润均值为 8125.50 万元。高成长、高稀缺、高股息为北交所重要投资逻辑。**北交所企业上市以来分红率超过 50% 的共 21 家。北交所上市企业专注扶持**细分行业专精特新龙头企业**，通常是在产业链上的细分关键环节，我们综合考虑各方面因素选取 20 只标的做组合（见正文），2025 年初至 7 月 24 日组合回报率 207%，高于北证 50 指数表现。

● 风险提示：政策环境变化风险、宏观经济环境变化风险、公司规模较小风险

相关研究报告

《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

《2025H1 北交所公募配置金额数量双创新高，主题基金平均收益率 51.72%，机构化进程加速——北交所策略专题报告》-2025.7.27

《北交所新质生产力后备军筛选系列二十三，关注彩客科技、美康股份等——北交所策略专题报告》-2025.7.27

目 录

1、北交所特色定位清晰，关注新质生产力创新型中小企业.....	4
1.1、北交所差异化定位与规则助力专精特新企业高质量发展.....	4
1.2、近年来北交所流动性改善明显，总市值 8487 亿，目标万亿.....	8
2、北交所与沪深交易所相比具有独特的投资优势.....	12
2.1、新股赚钱效应凸显，上市企业质量提升，排队企业为有力后备军.....	12
2.2、高成长性、高稀缺性、高护城河北交所公司出圈获青睐.....	16
2.3、北证研究关注：未来投资企业高成长是核心.....	18
3、流动性修复估值转向高质量增长修复，寻找市场 Alpha.....	20
4、北交所投资机会框架梳理.....	24
4.1、关注企业 ESG 评级与并购潜力.....	24
4.2、北交所上市“后备军”涵盖多元细分领域，不乏明日之星.....	25
4.3、关注三高企业：高成长、高稀缺、高股息企业.....	26
4.4、细分领域龙头认知差带来布局机会.....	30
5、风险提示.....	31

图表目录

图 1：我国内地资本市场三大交易所四大板块错位发展、功能互补的格局基本形成，北交所定位清晰.....	6
图 2：中国多层次资本市场互联互通，北交所助力新质生产力发展.....	8
图 3：截至 2025 年 7 月 21 日，北交所上市企业 268 家，总市值 8486.86 亿元.....	8
图 4：2024 年 10 月开始，北交所市场流动性维持在较高水平.....	9
图 5：北证日均换手率已经超越科创板和创业板（换手率：%）.....	9
图 6：北交所企业分布密集的前五大地域是江苏、广东、浙江、北京、山东.....	10
图 7：北证中机械设备行业企业数量最多，占比 22%.....	10
图 8：北证中机械设备企业市值合计最高，占比 19%.....	10
图 9：北交所上市企业 2024 年营收主要集中在 1-3 亿元.....	11
图 10：北证企业 2024 年归母净利润集中在 0.2-0.4 亿元.....	11
图 11：北交所企业目前多集中于 15-25 亿元（横轴：市值 亿元，纵轴：企业数 家）.....	11
图 12：北证上市企业 PE TTM 集中于 20-40X（横轴：PE TTM 倍，纵轴：企业数 家）.....	12
图 13：北证企业 2025 年日均换手率主要集中在 6-12%.....	12
图 14：北证企业 2025 年日均成交额 0.8-1 亿元区间最多.....	12
图 15：新上市企业中专精特新企业数量占比逐渐提升.....	13
图 16：北交所新股的发行市盈率有缓坡下降趋势.....	13
图 17：自 2022 年到 2025 年，北交所新股首日收涨的占比逐渐提升.....	14
图 18：2022 年来北证新股首日涨跌幅均值逐年提升（%）.....	14
图 19：北证新股首日换手率均值逐年提升（%）.....	14
图 20：新股上市前一年营收规模均值，2025 年为 9 亿.....	15
图 21：新股上市前一年归母净利润均值 2025 年 1.80 亿.....	15
图 22：北交所已问询阶段排队企业为 101 家（家）.....	15
图 23：机械企业排队数量最多.....	15
图 24：北交所排队企业 2024 年营收规模均值、中值较高.....	16
图 25：排队企业 2024 年净利润均值高于北证上市企业.....	16

图 26: 北交所为“专精特新”聚集地, 成为吸引投资者的一个重要因素	17
图 27: 科创板、北交所的专精特新企业占比最高	18
图 28: 北交所上市公司主要为处于成长期阶段的企业	18
图 29: 65.67%的北证企业 2024 年营收实现增长	19
图 30: 45.90%的北证企业 2024 年归母净利润实现增长	19
图 31: 科创板开市第三年新上市企业最多, 达到 162 家	20
图 32: 科创板开市前五年上市企业数量增加较快	20
图 33: 北交所总市值及市盈率, 目前均位于历史较高位	21
图 34: 2025 年上半年走势来看, 北证 50 走势较强	21
图 35: 2025 年以来, 北证 0-20 亿市值企业涨幅均值最大, 达到 64.52%	22
图 36: 北证曾长期 PE TTM 低于双创	22
图 37: 北证 PE TTM 位于科创板、注册制创业板之间	22
图 38: 跟踪北证 50 指数的基金产品规模 111.62 亿元	23
图 39: 截至 7 月 23 日, 跟踪科创 50 的公募基金产品规模 1886.49 亿元	23
图 40: 2024 年末跟踪科创 50 公募基金规模占比 2.54%	23
图 41: 2024 年末跟踪北证 50 公募基金规模占比 1.44%	23
图 42: 北证 ESG 评级在 A 级及以上的企业占比 7.34%	24
图 43: 北交所研究框架: 行业成长性、公司核心能力、优秀的管理都是影响公司未来发展的重要因素	27
表 1: 2024 年 8 月 30 日, 北交所发布实施公开发行股票并上市三件审核业务指引	5
表 2: 2024 年 10 月 20 日, 北交所、全国股转公司与工信部签署战略合作协议	6
表 3: 《北京证券交易所 全国股转公司中小企业专精特新发展综合服务行动计划》	7
表 4: 北交所围绕服务新质生产力、提高挂牌上市公司质量等方面, 加大工作力度	17
表 5: 北交所上市企业中 2024 年营收增长超过 50%的共 10 家	19
表 6: 北证企业 2024 年归母净利润增速超过 100%的共 16 家	19
表 7: 并购潜力结合 ESG 评级、估值水平筛选	24
表 8: 北交所已过会、注册、申购环节企业包括鼎佳精密、宏远股份等共 16 家, 归母净利润均值为 8125.50 万元	26
表 9: 高成长消解高估值, 提升公司价值: 北交所 2024 年年报营收和利润高增长公司	27
表 10: 北交所公司中产品及服务属于新质生产力行业的数量较为丰富	28
表 11: 北交所上市以来分红率超过 50%的公司共 21 家	29
表 12: 北交所企业共 19 家 2024 年的股息率超过 2%	30
表 13: 综合考虑稀缺性、成长性、并购、估值等各方面取 20 只北交所公司作为投资组合	31

1、北交所特色定位清晰，关注新质生产力创新型中小企业

1.1、北交所差异化定位与规则助力专精特新企业高质量发展

北交所自 2021 年正式设立以来已经平稳运行近四年，经历多轮改革，北交所的交易与融资规则不断改革创新，逐步完善市场功能。

2023 年 9 月证监会发布《关于高质量建设北京证券交易所的意见》，全力推进市场高质量发展，围绕《意见》贯彻落实，当天，北交所、全国股转公司发布首批八项改革创新举措。其中，北交所发布投资者适当性、上市条件执行标准、转板、发行底价、做市交易、融资融券等七方面举措，全国股转公司进一步优化新三板分层标准。

政策的主要目标是争取经过 3 到 5 年的努力，北交所市场规模、效率、功能、活跃度、稳定性等均有显著提升，契合市场特色定位的差异化制度安排更加完善，市场活力和韧性增强，形成北交所品牌、特色和比较优势，对新三板的撬动作用日益显现；北交所与新三板层层递进、上下联动、头部反哺、底层助推的格局初步构建，服务创新型中小企业的“主阵地”效果更加明显。再用 5 到 10 年时间，将北交所打造成以成熟投资者为主体、基础制度完备、品种体系丰富、服务功能充分发挥、市场监管透明高效、具有品牌吸引力和市场影响力的交易所，带动新三板成为创新型中小企业蓬勃发展的孵化地、示范地、集聚地。

2025 年 4 月 3 日，北京证券交易所修订《北京证券交易所证券发行与承销管理细则》，主要增加了北交所新股战略配售比例和参与家数。

2025 年 5 月 16 日，北交所公告修订重组相关规则，丰富制度工具，激发市场活力。为贯彻落实新“国九条”关于活跃并购重组市场以及“并购六条”关于提高并购重组审核效率等要求，配套《公司法》《上市公司重大资产重组管理办法》的修订，北京证券交易所对《北京证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》（以下简称《重组审核规则》）和《北京证券交易所上市公司重大资产重组业务指引》（以下简称《重组业务指引》）进行了修订。此次修订中，《重组审核规则》和《重组业务指引》引入了“小额快速”审核机制和重组简易审核程序，并对股份对价分期支付机制进行了细化明确。相关机制的引入，有效落实了新“国九条”和“并购六条”的政策要求，丰富了创新型中小企业的重组工具储备，充分体现北交所积极支持上市公司利用并购重组工具优化资源配置、实现高质量发展的态度。此外，规则还根据《公司法》进行了适应性调整。

2025 年 6 月 25 日，中交一公局集团有限公司在北京证券交易所（以下简称北交所）公开发行北交所首单科技创新绿色短期公司债券。

2025 年 6 月 30 日正式发布北证专精特新指数，为市场提供多维度投资标的和业绩基准。

上市要求方面，2024 年 8 月 30 日，北交所发布实施公开发行股票并上市三件审核业务指引，主要是全面落实“1+N”政策文件的要求，同时在保持现有审核要求总体不变的前提下，按照固化成熟监管经验、突出制度特色的思路，细化完善了部分规定。相关内容契合中小企业特点，整体上未增加企业负担。

表1：2024 年 8 月 30 日，北交所发布实施公开发行股票并上市三件审核业务指引

目标	措施
落实“1+N”政策文件要求	✓ 《公发指引第 1 号》主要增加了发行人股东信息披露及核查要求、申报前引入新股东与增资扩股、募集资金用途、承诺上市后业绩大幅下滑延长限售等规定，细化了上市公司子公司申报北交所的披露与核查要求。
	✓ 《公发指引第 2 号》主要增加了资金流水核查、客户供应商穿透核查等防范财务造假相关核查要求，增加了上市前突击“清仓式”分红的负面情形、财务内控不规范的整改运行期要求，细化了未盈利企业相关披露与核查要求。
	✓ 《公发指引第 3 号》主要将“关键少数”口碑声誉重大负面情形纳入发行人与中介机构重大事项报告的范围。
提炼并固化成熟监管经验	✓ 《公发指引第 1 号》中重点增加了发行人实际控制人认定、估值调整协议、环保、土地、社保公积金缴纳等规定，结合实践完善了信息披露豁免等规定。
	✓ 《公发指引第 2 号》重点增加了信息系统专项核查、投资收益占比、应收款项减值、股份支付等规定，结合实践完善审计截止日后的审阅报告相关披露要求、变更上市标准时点要求等。
	✓ 《公发指引第 3 号》增加了保荐机构管理层的项目签字责任要求、变更中介机构或签字人员等规定。
突出并保持制度特色	✓ 《公发指引第 1 号》总体沿用现有关联交易、行业相关要求、与上市后监管衔接等规定，增加了股权集中企业的公司治理与规范运作等特色要求。
	✓ 《公发指引第 2 号》总体沿用现有客户集中、经营业绩大幅下滑、研发投入等规定。
	✓ 《公发指引第 3 号》明确了“连续挂牌满 12 个月”的执行标准与程序要求，以及上市审核与挂牌公司监管的程序衔接。

资料来源：北交所官网、开源证券研究所

从 2021 年 11 月北交所正式挂牌，北交所与上交所、深交所并列成为我国三大证券交易所之一，再到如今注册制改革的全面推行，我国 A 股市场已逐步建立起由沪深主板、科创板、创业板和北交所四大板块构成的多层次资本市场体系，各板块之间的差异化定位逐渐明确。

中国证监会在发布全面实行注册制相关制度征求意见稿的引言中提出，“主板改革后，多层次资本市场体系将更加清晰，基本覆盖不同行业、不同类型、不同成长阶段的企业。”

图1：我国内地资本市场三大交易所四大板块错位发展、功能互补的格局基本形成，北交所定位清晰

主板	科创板	创业板	北交所
•要突出大盘蓝筹特色 •重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的成熟期优质大型企业。 •设置多元包容的上市条件，并与科创板、创业板拉开距离。	•突出“硬科技”特色，发挥资本市场改革“试验田”作用。 •重点接纳六大行业领域（信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保、生物医药）。	•服务于成长型创新创业企业。 •强调“三创四新”，范围更宽泛，负面清单外，符合高新技术产业企业和战略性新兴产业企业定位即可申报	•与全国股转系统共同打造服务创新型中小企业主阵地。 •行业范围广泛，关注细分领域龙头企业。 •关注培育“专精特新”企业

资料来源：中国证监会官网、各个交易所官网、人民政府官网、新华社、开源证券研究所

除了 A 股市场以外，新三板和区域性股权场也是多层次资本市场体系的重要组成部分，在小微企业培育、规范、融资、扶持政策综合运用等方面具有独特优势，发挥了重要作用，储备了一批初具规模和规范性良好的企业。未来，这部分企业可能进入新三板基础层、创新层进一步孵化，为北交所提供更多优质的储备。

2024 年 10 月 20 日，北交所、全国股转公司与工业和信息化部在 2024 金融街论坛年会上签署战略合作协议，共同完善专精特新中小企业融资服务体系。根据战略合作协议，北交所、全国股转公司与工业和信息化部将加强协同联动，从制度对接、企业培育、工作衔接三个方面开展合作，形成促进专精特新中小企业发展的强大合力。

表2：2024 年 10 月 20 日，北交所、全国股转公司与工信部签署战略合作协议

合作方面	措施
制度对接	深化促进专精特新中小企业发展的制度对接。加强挂牌上市和专精特新培育等制度对接，支持优质专精特新中小企业在北交所、新三板上市挂牌，助力专精特新中小企业用好发行融资、并购重组、股权激励等资本市场工具实现高质量发展。
企业培育	强化促进专精特新中小企业发展的培育服务。发掘一批在产业链上发挥重要作用的专精特新中小企业，共同实施专精特新中小企业融资促进行动，推动资本更好赋能专精特新中小企业，突出支持新质生产力企业发展。
工作衔接	建立促进专精特新中小企业发展的工作衔接。建立信息共享和专人对接机制，推进产融全方位对接；协同开展专精特新主题宣传和交流活动，全面提升专精特新中小企业服务质效。

资料来源：北交所官网、开源证券研究所

战略合作协议的签署，是北交所、全国股转公司落实党中央、国务院关于促进专精特新中小企业发展壮大相关决策部署的重要举措，有利于北交所、全国股转公司与工业和信息化部共同拓展资本市场服务的广度和深度，将金融支持新型工业化与高质量建设北交所、新三板协同推进。

为落实党中央、国务院关于促进专精特新中小企业发展壮大相关决策部署，进一步提升对专精特新中小企业的服务质效，北交所、全国股转公司制定了《北京证

券交易所 全国股转公司中小企业专精特新发展综合服务行动计划》。

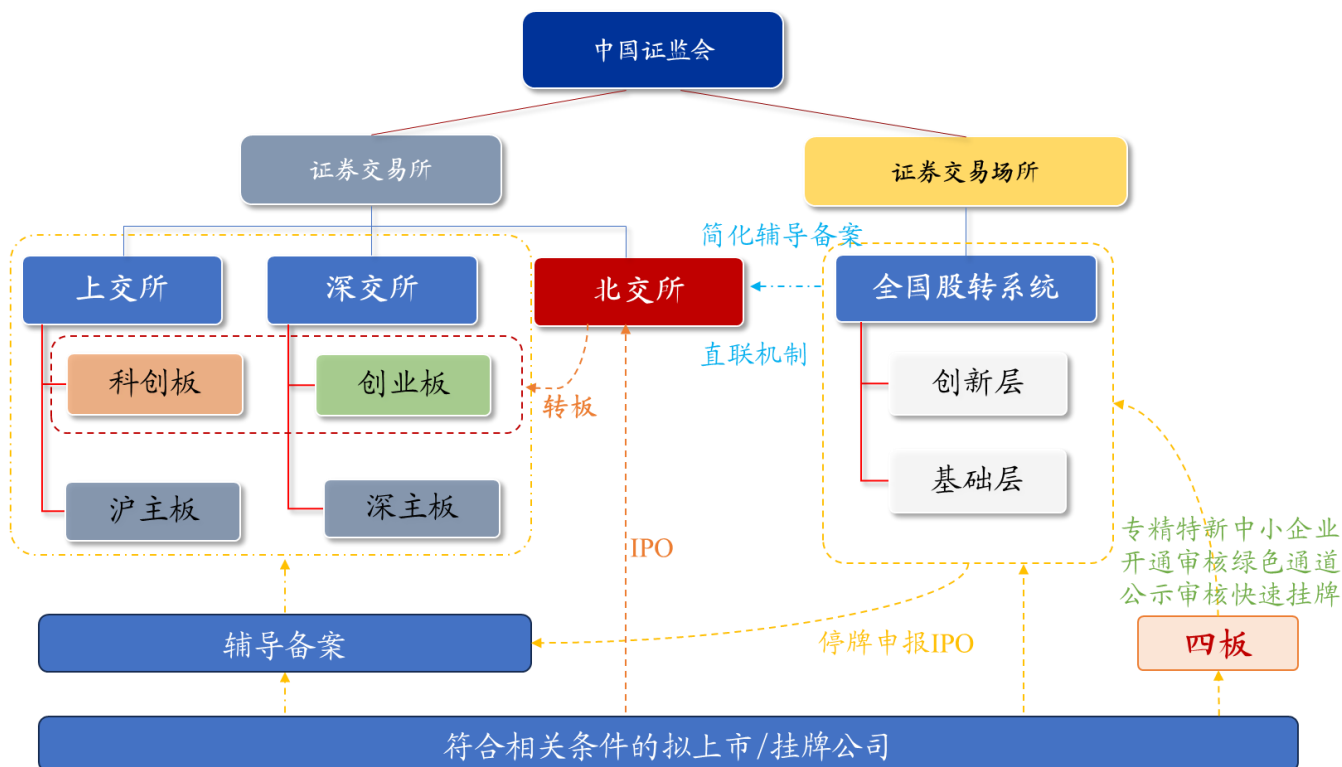
表3：《北京证券交易所 全国股转公司中小企业专精特新发展综合服务行动计划》

目标	措施
加强对专精特新中小企业的培育服务	深入开展“ 进集群、进园区 ”调研走访，切实了解专精特新中小企业发展需求。深化与工信、金融等政府部门的合作，精准服务有挂牌上市意愿的专精特新中小企业。联合市场机构为专精特新中小企业开展上门问诊、人才培养等综合服务，定期组织面向专精特新中小企业关键人员的资本市场专题培训，助力企业结合自身发展阶段、对照挂牌上市标准提前规范，持续提升中小企业治理能力与公众公司意识。加强前瞻布局，创新服务方式，推动创新链、产业链、资金链、人才链深度融合，助力新质生产力加速形成。
强化对专精特新中小企业的审核支持	创新挂牌审核机制，针对区域性股权市场培育的 专精特新中小企业开通审核绿色通道 ，允许符合条件的专精特新小巨人企业、制造业单项冠军企业通过公示审核快速挂牌。将企业专业化、精细化、特色化、创新能力作为判断企业创新属性的重要参考， 支持未盈利的初创期专精特新中小企业挂牌 ，鼓励研发投入高、获得机构投资者认可的专精特新中小企业挂牌，支持突破关键核心技术、生产经营规范、发展前景良好的专精特新中小企业北交所上市。对于挂牌上市专精特新中小企业申请再融资以及发行股份购买资产的，实施申报前专人对接、专项咨询。
促进专精特新中小企业高质量发展	夯实挂牌上市专精特新中小企业信息披露质量、财务数据真实性和公司治理规范性，筑牢企业发展根基。支持专精特新中小企业挂牌上市前依法合规 设立股权激励和员工持股计划，上市后持续实施激励 ，促进关键人才与企业结成利益共同体。鼓励挂牌上市专精特新中小企业通过定向发行普通股、优先股、可转债等多种支付工具开展 上下游产业链的并购整合 ，组织有意愿的挂牌上市“链主”企业以及相关产业链上有对接资本市场意愿但暂未挂牌上市的中小企业， 开展并购重组对接，增强产业链韧性 。
助力专精特新中小企业获得更多金融资源	引导私募基金、政府引导基金、产业基金等 加强对专精特新中小企业投资力度，鼓励社会资本“投早投小投创新”。支持符合条件的专精特新中小企业发行公司债券，鼓励政策性机构和市场机构为专精特新中小企业发行科创债券融资提供增信支持。推动银行推出专精特新中小企业专属信贷产品和评价体系，提供多元丰富的 信贷配套服务 。开展北交所上市公司 专精特新指数研发编制 工作，适时推出相关指数，推动 沪深北跨市场专精特新指数 编制发布。

资料来源：北交所官网、开源证券研究所

北交所、全国股转公司将与工业和信息化部持续深化协作，扎实推进战略合作协议落地见效，将北交所、新三板打造成为专精特新中小企业挂牌上市的重要服务平台，共同擦亮“专精特新”金字招牌。北交所、全国股转公司将继续加强与政府主管部门、区域性股权市场、市场机构各方主体的合作，探索共享信息、共建平台、共有企业机制，共同服务专精特新中小企业实现高质量发展。

图2：中国多层次资本市场互联互通，北交所助力新质生产力发展

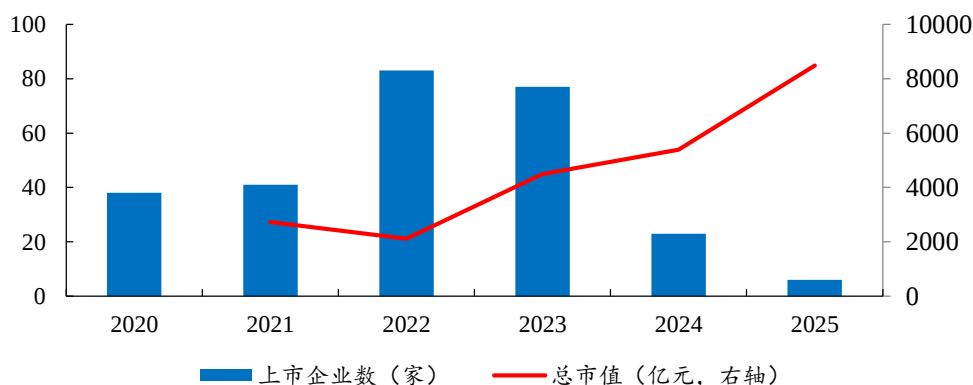


资料来源：中国证监会官网、各个交易所官网、开源证券研究所

1.2、近年来北交所流动性改善明显，总市值 8487 亿，目标万亿

截至 2025 年 7 月 21 日，北交所上市企业 268 家，总市值 8486.86 亿元，流通股本 244.52 亿股，流通市值 5196.11 亿元。

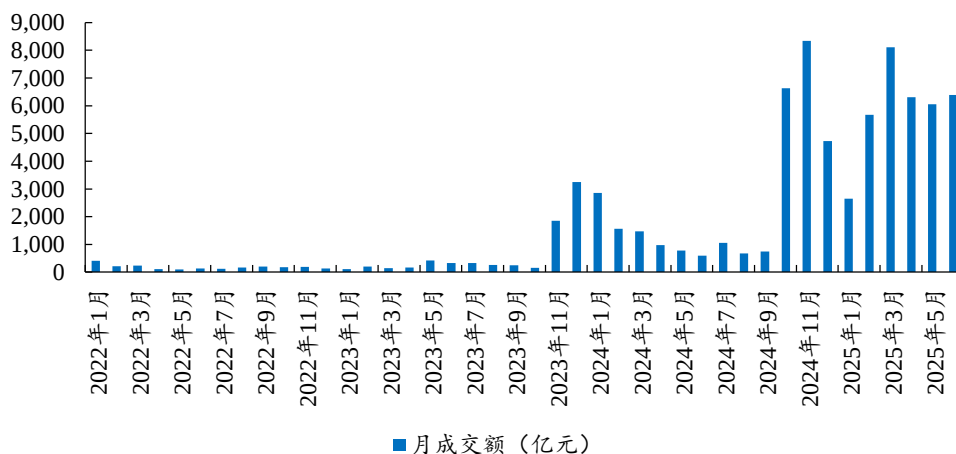
图3: 截至 2025 年 7 月 21 日, 北交所上市企业 268 家, 总市值 8486.86 亿元



数据来源: Wind、开源证券研究所 (数据截至 2025 年 7 月 21 日, 市值为年末数据)

自“深改 19 条”发布以来，北交所深化改革进一步加速，北交所流动性改善也较明显。2022 年，北交所月成交额 200 亿元上下，2023 年末-2024 年初行情中提升至 2200 亿元上下，随后波动下滑至 800 亿元上下，2024 年 10 月行情开始后，月成交额提升至 6000 亿元上下。

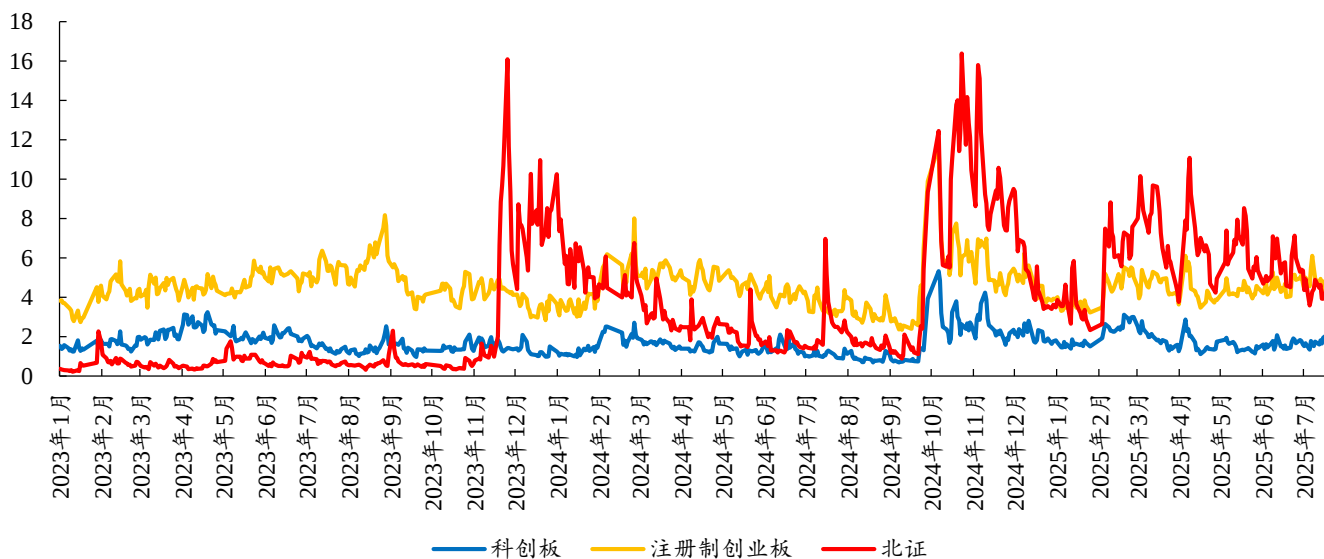
图4：2024 年 10 月开始，北交所市场流动性维持在较高水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

横向对比来看，2023 年 11 月以前，北证换手率低于科创板与注册制创业板，随着行情大幅提升，2024 年 2 月开始，回落至注册制创业板以下，2024 年 10 月行情中流动性再次大幅提升超越双创，随后在略高于注册制创业板水平上波动。2025 年 7 月 22 日，北证、注册制创业板、科创板的换手率分别为 6.80%、5.12%、2.36%。

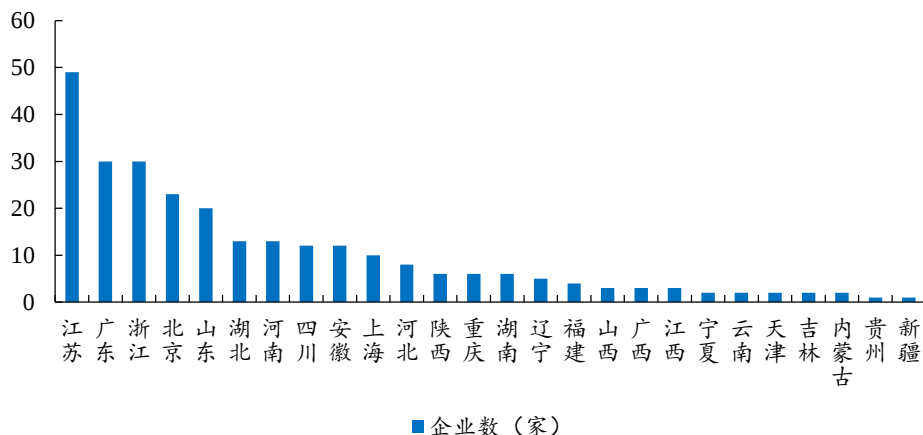
图5：北证日均换手率已经超越科创板和创业板（换手率：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

地域分布上，北交所企业分布最密集的是江苏，为 49 家，其次为广东、浙江、北京、山东等地。

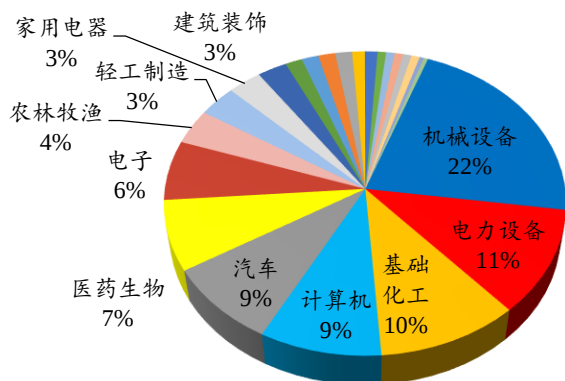
图6：北交所企业分布密集的前五大地域是江苏、广东、浙江、北京、山东



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

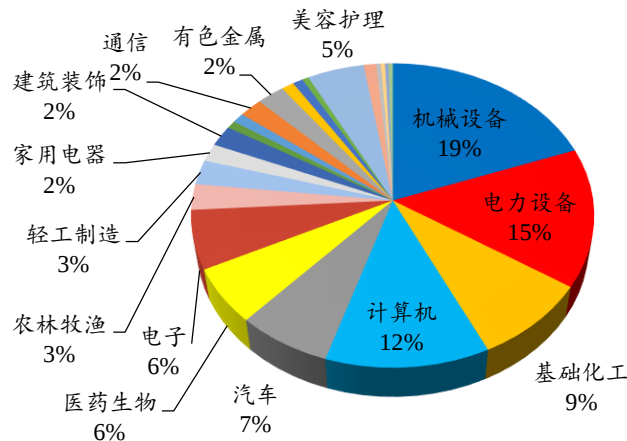
行业分类上，北交所覆盖 25 个行业，企业数量 Top5 的是机械设备、电力设备、基础化工、计算机、汽车行业，占比分别达到 22%、11%、10%、9%、9%。市值分布来看，Top5 的行业为机械设备、电力设备、计算机、基础化工、汽车，占比分别达到 19%、15%、12%、9%、7%。

图7：北证中机械设备行业企业数量最多，占比 22%



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

图8：北证中机械设备企业市值合计最高，占比 19%

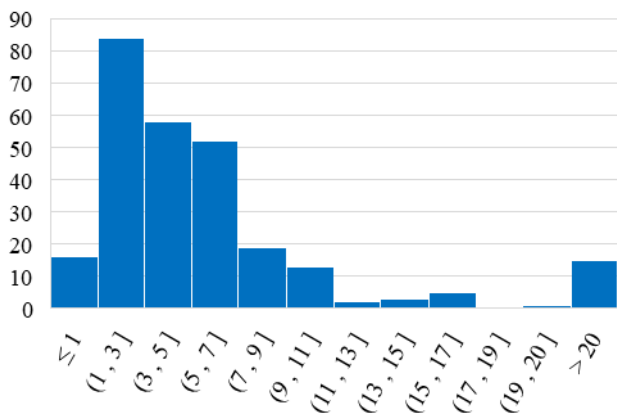


数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

2024 年，北交所上市企业实现营收 1825.59 亿元，扣除亏损公司后归母净利润 146.67 亿元。分布上来看，北交所上市企业 2024 年营收最集中于 1-3 亿元，随着新上市企业规模有所提升，第二区间为 3-7 亿元；**营收规模超过 20 亿元的共 15 家：**贝特瑞（142.37 亿元）、一诺威（68.57 亿元）、同力股份（61.45 亿元）、颖泰生物（58.3 亿元）、连城数控（56.69 亿元）、海泰新能（38.03 亿元）、长虹能源（36.71 亿元）、球冠电缆（35.85 亿元）、雷神科技（29.55 亿元）、开发科技（29.33 亿元）、同享科技（26.73 亿元）、德众汽车（23.66 亿元）、云星宇（22.97 亿元）、华光源海（20.77 亿元）、晨光电缆（20.08 亿元）。

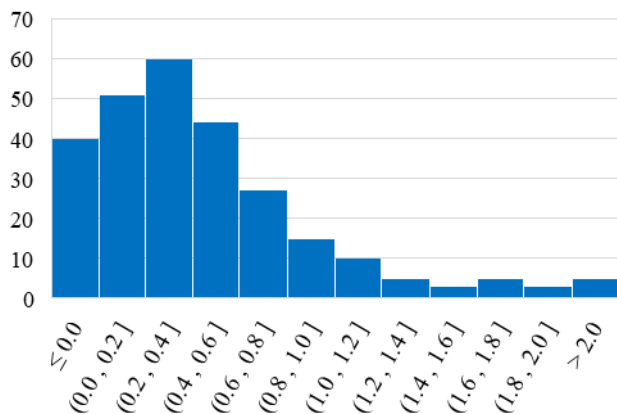
归母净利润规模上，北交所上市企业 2024 年归母净利润主要集中在 2000-4000 万元，其中 2024 年亏损企业 40 家，超过 2 亿元的共 5 家：贝特瑞（9.3 亿元）、同力股份（7.93 亿元）、锦波生物（7.32 亿元）、开发科技（5.89 亿元）、连城数控（3.4 亿元）。

图9：北交所上市企业 2024 年营收主要集中在 1-3 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所（横轴：营收 亿元，纵轴：企业数 家）

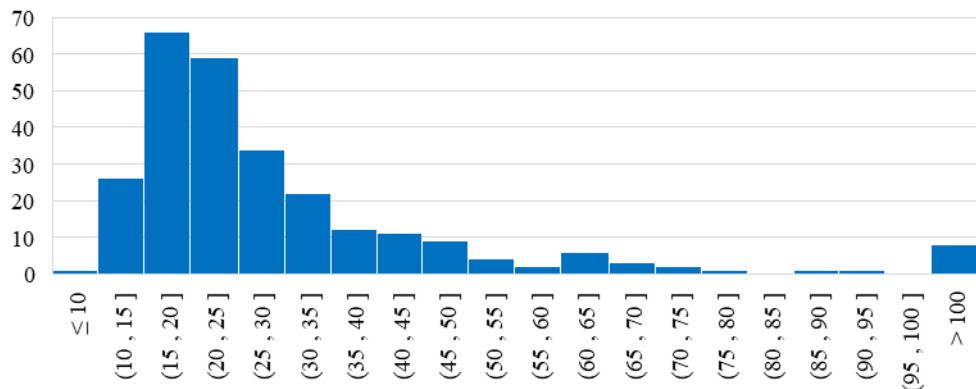
图10：北证企业 2024 年归母净利润集中在 0.2-0.4 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所（横轴：归母净利润 亿元，纵轴：企业数 家）

市值分布上，北交所企业目前多集中于 15-25 亿元，超过 100 亿元共 8 家：锦波生物（403.76 亿元）、贝特瑞（258.27 亿元）、天工股份（135.18 亿元）、开发科技（133.86 亿元）、艾融软件（124.5 亿元）曙光数创（116.48 亿元）、同力股份（115.29 亿元）、星图测控（108.9 亿元）。

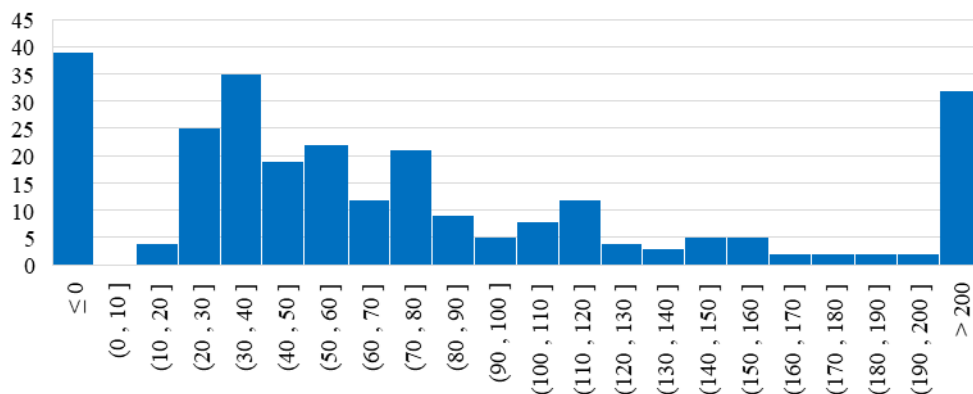
图11：北交所企业目前多集中于 15-25 亿元（横轴：市值 亿元，纵轴：企业数 家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

估值水平，北证上市企业目前多集中于 20-40X，超过 200X 以上的达到 32 家。

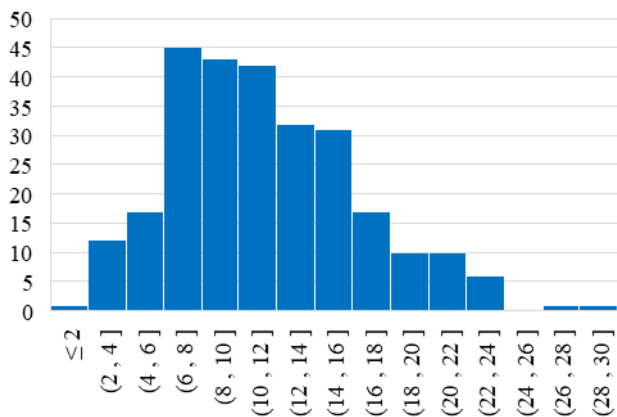
图12：北证上市企业 PE TTM 集中于 20-40X(横轴：PE TTM 倍，纵轴：企业数 家)



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

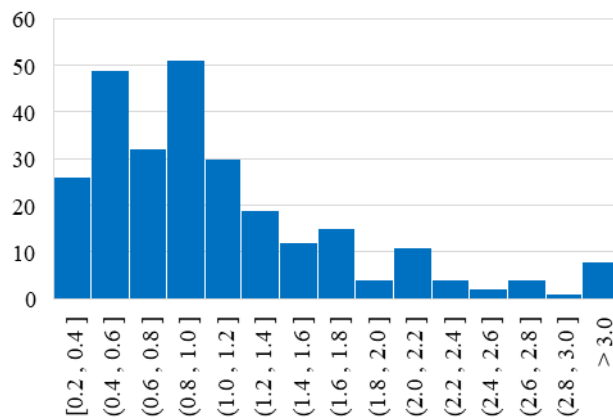
个股流动性情况来看，2025 年日均换手率主要集中在 6-12%，日均成交额则主要分布在 0.4-0.6、0.8-1 亿元两个区间内。

图13：北证企业 2025 年日均换手率主要集中在 6-12%



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日；
横轴：2025 年日均换手率 %，纵轴：企业数 家）

图14：北证企业 2025 年日均成交额 0.8-1 亿元区间最多

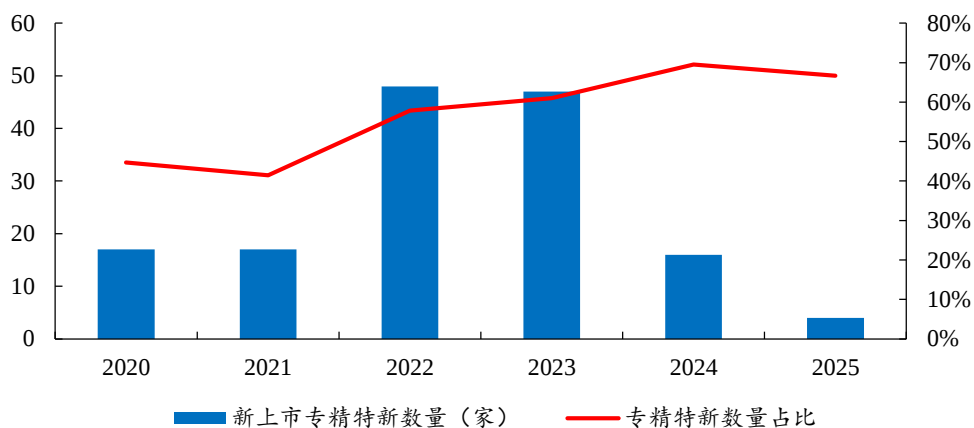


数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日；
横轴：2025 年日均成交额 亿元，纵轴：企业数 家）

2、北交所与沪深交易所相比具有独特的投资优势

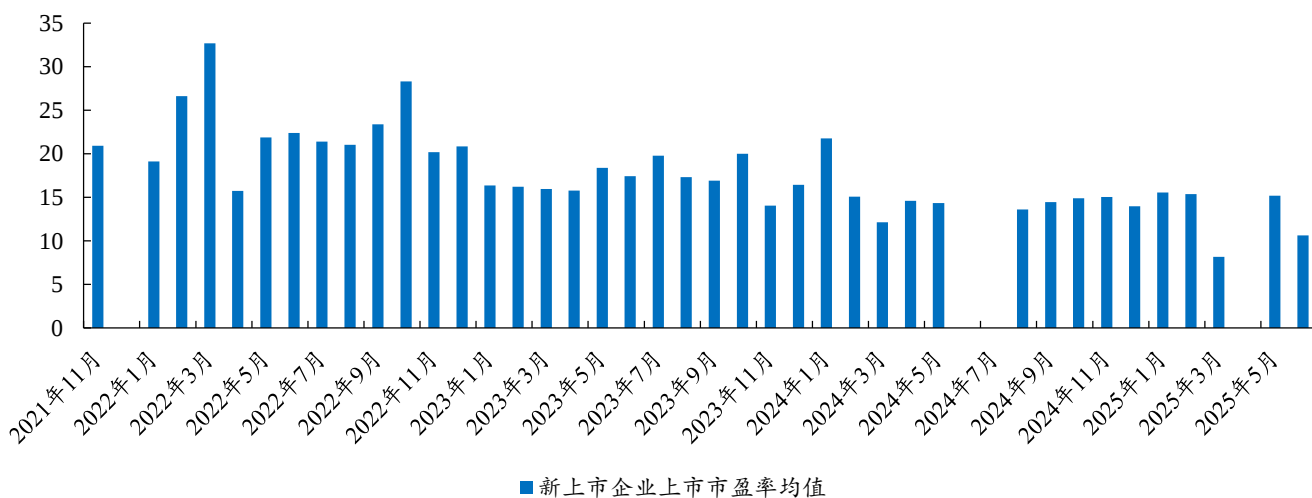
2.1、新股赚钱效应凸显，上市企业质量提升，排队企业为有力后备军

北交所坚持服务创新型中小企业的定位，新上市企业中专精特新企业数量占比逐渐增长，自 2021 年的 41% 增长至 2024 年的 70%。2025 年新上市的 6 家中有 4 家为专精特新属性企业。

图15：新上市企业中专精特新企业数量占比逐渐提升


数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至2025年7月21日）

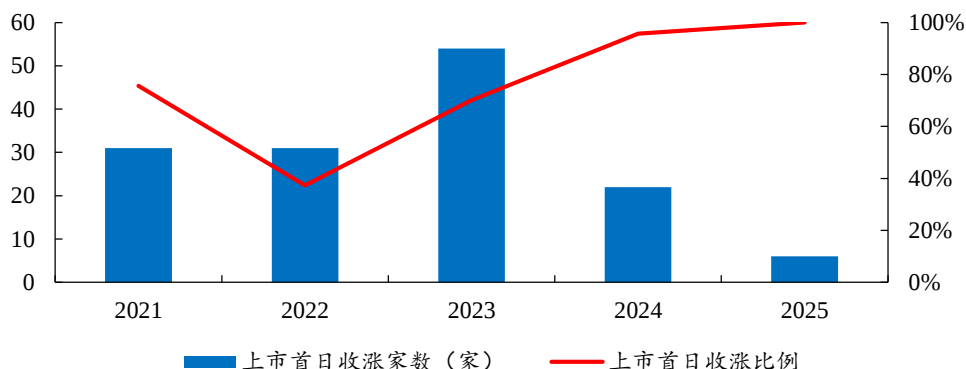
北交所在发行市盈率 PE 方面平稳有降。2021-2022 年发行市盈率均值位于 21-22X 上下，2023-2024 年发行市盈率有缓坡下降趋势，均值降至 15X 上下，2025 年首发上市市盈率缓降至 13X-15X 上下。

图16：北交所新股的发行市盈率有缓坡下降趋势


数据来源：Wind、开源证券研究所

新股的首日表现上来看，自 2022 年到 2025 年随着发行市盈率整体较低且北交所建设更加完善，市场活跃度提升，生态更加健康，新股首日收涨的占比逐渐提升，从 2022 年的 37.35%，提升至 2025 年的 100%。

图17：自 2022 年到 2025 年，北交所新股首日收涨的占比逐渐提升

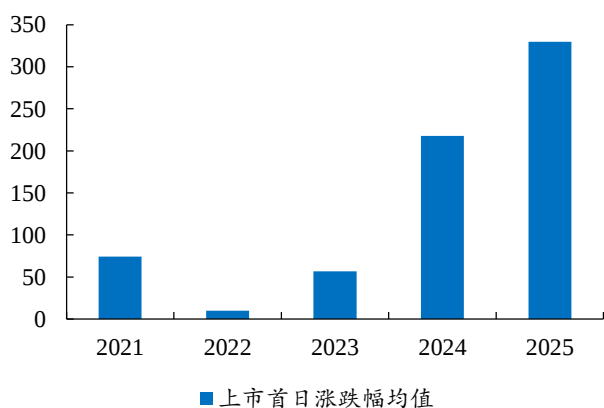


数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

北交所上市企业首日涨跌幅均值自 2022 年逐渐提升,2024 年均值达到 217.69%, 2025 年截至 7 月 21 日，新股首日涨幅均值 329.62%。

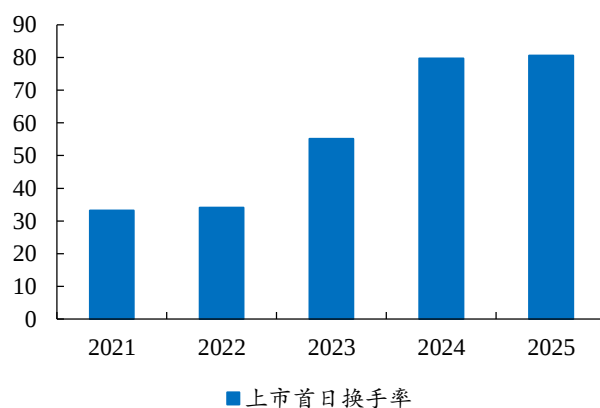
上市首日流动性方面，北交所上市企业新股首日换手率均值逐年提升，从 2021 年的 33.24%，提升至 2025 年的 80.61%。

图18：2022 年来北证新股首日涨跌幅均值逐年提升(%)



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

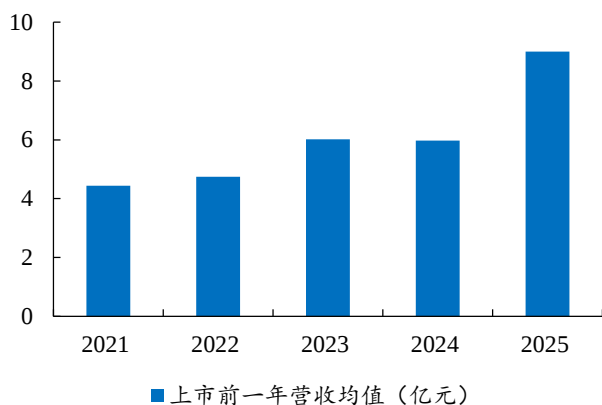
图19：北证新股首日换手率均值逐年提升 (%)



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

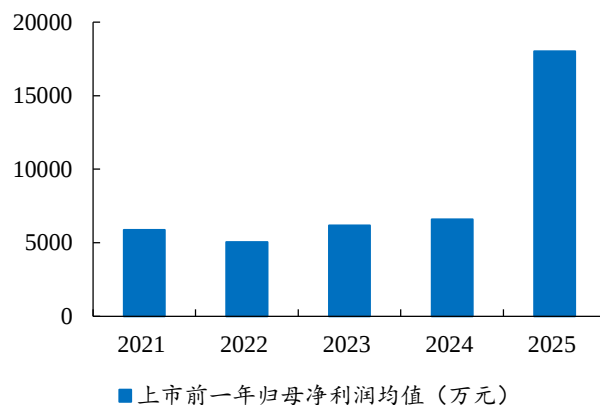
北交所上市企业营收和利润规模有提升趋势。以上市前一年的营收规模来看，2021 年新股均值为 4.44 亿元，随后逐渐增长至 2025 年均值 9.00 亿元；归母净利润规模上，2022 年为均值最低点，为 5055.07 万元，逐年增长至 2025 年的 1.80 亿元。

图20：新股上市前一年营收规模均值，2025 年为 9 亿



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

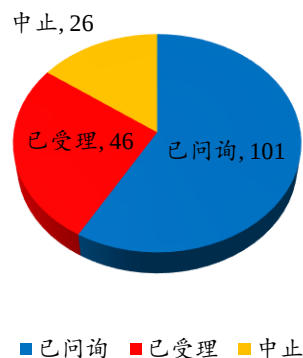
图21：新股上市前一年归母净利润均值 2025 年 1.80 亿



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

截至 2025 年 7 月 24 日，北交所排队企业 173 家。其中 2025 年新受理企业 115 家。目前已问询阶段排队企业 101 家，已受理阶段 46 家，26 家处于中止状态补材料。

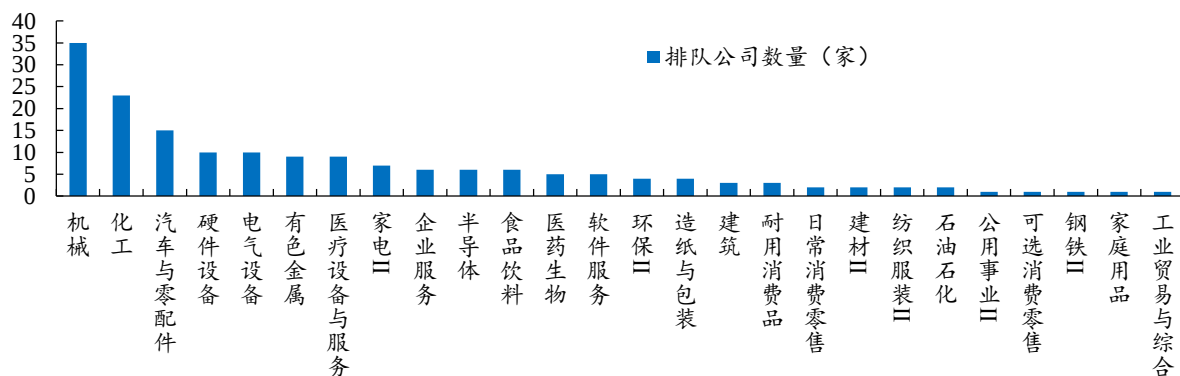
图22：北交所已问询阶段排队企业为 101 家（家）



数据来源：开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 24 日）

行业上来看，北交所排队企业 Top3 行业为机械、化工、汽车与零配件，分别有排队公司 35、23、15 家。

图23：机械企业排队数量最多



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 24 日）

企业规模上,排队企业 2024 年营收均值为 7.70 亿元,去亏损净利润均值 9758.37 万元,高于目前北交所已上市企业营收均值 6.81 亿元,净利润均值 6467.60 万元。

图24：北交所排队企业 2024 年营收规模均值、中值较高

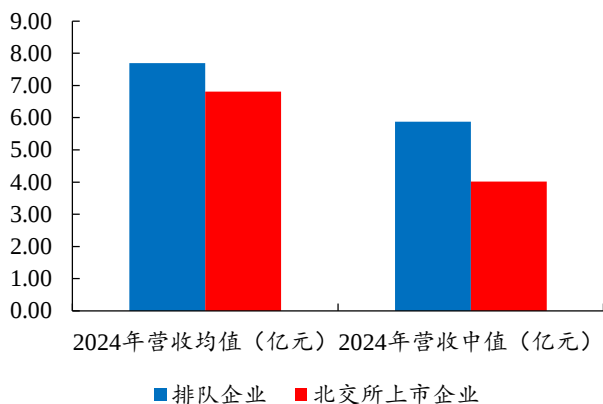
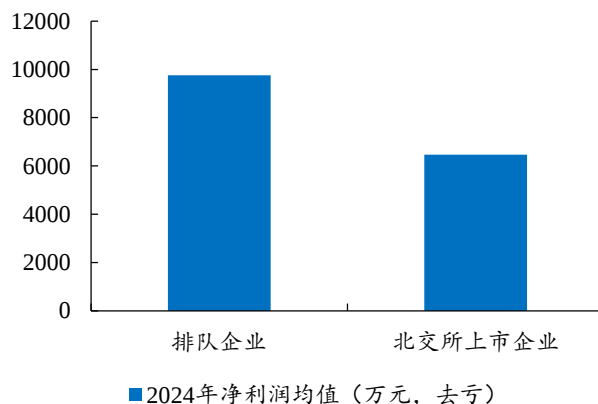


图25：排队企业 2024 年净利润均值高于北证上市企业



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 24 日）

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 24 日）

2.2、高成长性、高稀缺性、高护城河北交所公司出圈获青睐

在具体投资价值判断上,“长坡厚雪”型企业更被青睐。

北交所上市企业专注扶持细分行业的专精特新龙头中小企业,通常是在产业链上的细分关键环节,在产业链景气度较高时,这部分细分行业龙头公司成长速度会随之加快,投资价值升高。

一个成长期的行业一般会催生较多企业不断加入,行业规模与企业数扩大较快,其中企业的销售和利润规模增长速度较快,成就新兴行业背景下的成长类型企业。

随着技术的迭代和市场规模的提升,新兴行业竞争日益加剧,产业体系也日渐完善,市场集中程度也随之逐年提高。例如光伏、风电、动力电池、新能源汽车等新能源大分支赛道,经过多年发展与优胜劣汰,已经出现诸多拥有核心竞争力的行业巨头。但从细分领域上看,这些高天花板的行业内仍然存在一些细分领域尚未引起关注,仍有许多企业布局发展与市场投资机会。

“护城河”可以创建防御竞争者,保证公司能持续创造价值,产生较高的经济回报。主要能够构筑“护城河”的要素包括:品牌、管理、供应侧的规模经济、网络效应知识产权等。

十九大报告提出,我国经济已由高速增长阶段转为高质量发展阶段,正处于转变发展方式、提升经济结构、转换增长动力的攻关期,将推动经济发展完成品质变革、效率变革、动力变革。

三大变革的根本在于产业品质、效率和动力的提高和转换,引导和培养“专精特新”企业的发展,有利于提高企业产品与服务的品质,提升企业在资源管束下的效率,实现经济发展的新老模块的交替,正是完成三大变革的根本所在,也是形成较深护城河的重要途径。

北京证券交易所副总经理李永春 10 月 20 日在 2024 金融街论坛年会“金融法治与风险防控”论坛上表示,准入环节的制度对接只是新三板与区域性股权市场联通

的起点，北交所将围绕服务新质生产力、提高挂牌上市公司质量等方面，加大工作力度，凝聚合力、久久为功，进一步提升市场联通质效。

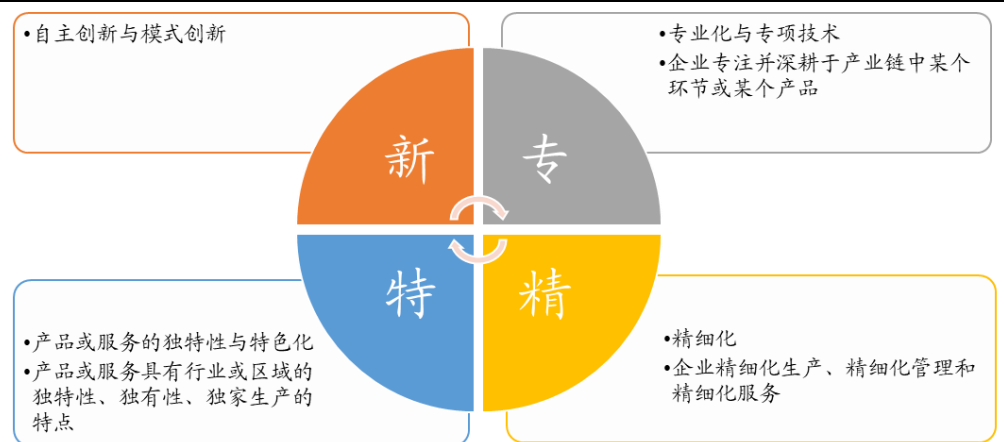
表4：北交所围绕服务新质生产力、提高挂牌上市公司质量等方面，加大工作力度

目标	措施
更加突出服务国家产业政策和经济发展战略。	北交所同工业和信息化部正式签署了《战略合作协议》，将共同强化培育服务，推动资本赋能专精特新中小企业发展，合力把北交所、新三板打造成为未来产业等新质生产力领域创新型中小企业聚集地。在和区域性股权市场对接过程中，北交所也将加强对科创企业的主动上门服务，增强四板市场对地方优质专精特新企业的吸引力，支持企业接续发展、高质量发展，在延链补链强链、赋能区域经济转型升级上发挥更大作用。
更加注重新三板和区域性股权市场对接的广度和深度。	从准入端的对接拓展升级为全链条全方位的对接，在制度通的基础上逐步实现信披通、监管通、技术通、账户通。结合新三板监管服务实践，探索对区域性股权市场企业基本信息的结构化使用，配合证监会持续开展区域性股权市场账户标准统一等，形成新三板向区域性股权市场输出制度与技术、区域性股权市场向新三板输送优质企业和在地化服务的共赢局面。
更加致力于提高公司质量和风险控制。	新“国九条”明确提出要加强监管，防范风险，推动资本市场高质量发展。区域性股权市场作为企业进入资本市场的第一站，可以充分发挥贴近企业的优势，在培育服务的同时靠前规范，打造挂牌上市企业的质量控制前站，为新三板和交易所提供高质量企业的源头活水。同时，北交所也将在推进新三板与区域性股权市场对接过程中强化风险防控，坚决落实监管“长牙带刺”、有棱有角的要求，依法严厉打击欺诈挂牌、财务造假等严重违法违规行为。

资料来源：上海证券报、开源证券研究所

注册制改革后我国各个板块的特色进一步突出，其中北交所“专精特新”聚集地，“专精特新”中的“特色化”特征为独特性、独有性、独家生产经营性，具有区别于其他同类产品的独特属性，“新颖化”特征为产品（技术）的创新型、先进性和功能的新颖性，比传统产品具有更高的技术含量、更大的附加。专精特新企业本身的“特”、“新”属性即代表公司的稀缺性属性，北交所作为专精特新企业扎堆，存在很多稀缺性标的，成为吸引投资者的一个重要因素。

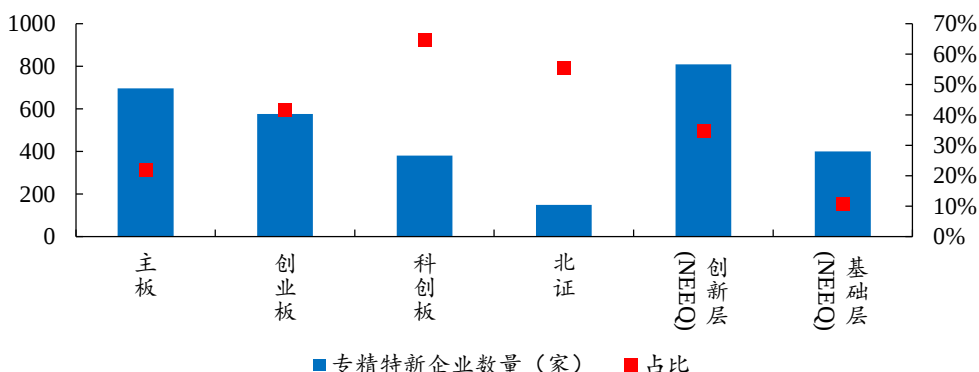
图26：北交所为“专精特新”聚集地，成为吸引投资者的一个重要因素



资料来源：工信部、开源证券研究所

横向对比来看，新三板创新层中专精特新企业数量最多，达到 809 家；科创板、北交所的专精特新企业占比最高，分别为 65%、56%。

图27：科创板、北交所的专精特新企业占比最高



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

2.3、北证研究关注：未来投资企业高成长是核心

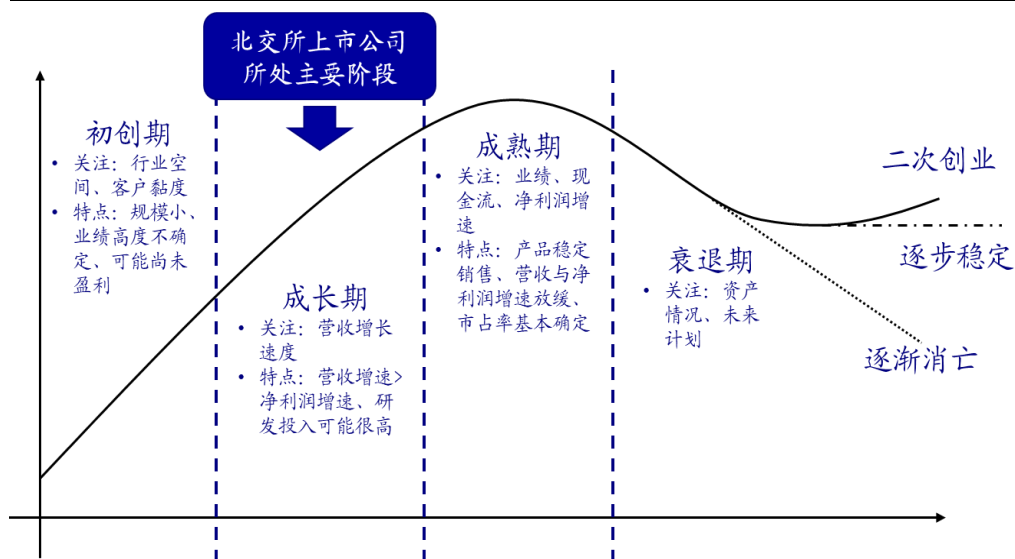
北交所自 2021 年 11 月开市交易以来，牢牢坚持服务创新型中小企业的市场定位，尊重创新型中小企业发展规律和成长阶段，不断提升制度包容性和精准性，重点培育发展“专精特新”中小企业。

从上市标准来看，北交所比较关注公司估值，采取市值与利润、营收、现金流等财务数据绑定审核的方式，给予新兴行业与成长型公司更多的空间。

根据企业生命周期理论，企业的发展与成长的动态轨迹主要包括四个阶段：初创、成长、成熟、衰退。经历了四个阶段后，企业通常面临消亡、稳定或转向三种走向。

北交所上市公司主要集中在成长期阶段，该阶段企业应当关注企业的营收增长速度，具有营收增速可能大于净利润增速、研发投入可能很高的特点。

图28：北交所上市公司主要为处于成长期阶段的企业

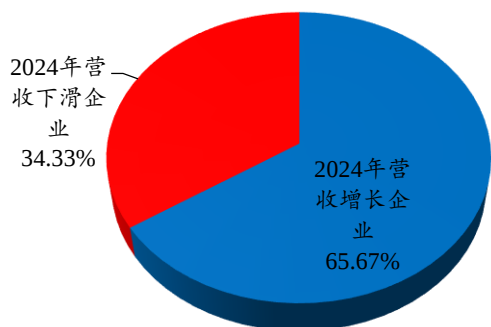


资料来源：开源证券研究所

业绩成长性上，2024 年北交所上市企业营收实现增长共 176 家，数量占比达到

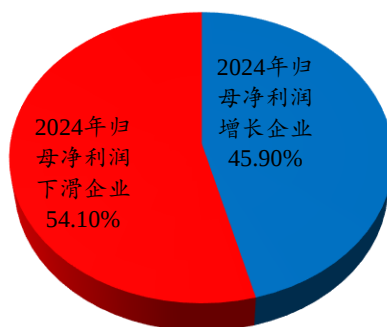
65.67%；2024 年归母净利润实现增长的为 123 家，数量占比达到 45.90%。

图29：65.67%的北证企业 2024 年营收实现增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：45.90%的北证企业 2024 年归母净利润实现增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

其中，2024 年营收增长超过 50%的共 10 家：佳合科技、海希通讯、锦波生物、新威凌、聚星科技、丰安股份、微创光电、华阳变速、林泰新材、德瑞锂电。

表5：北交所上市企业中 2024 年营收增长超过 50%的共 10 家

代码	简称	行业	上市日	市值 (亿元)	PE TTM	2024 年营收 (亿元)	2024 年营收 yoy	2024 年归母净 利润 (万元)	2024 年归母 净利润 yoy
872392.BJ	佳合科技	轻工制造	2022-12-30	25	71	6	124%	3383	64%
831305.BJ	海希通讯	机械设备	2021-11-05	32	63	5	118%	5054	10%
832982.BJ	锦波生物	美容护理	2023-07-20	404	51	14	85%	73230	144%
871634.BJ	新威凌	有色金属	2022-11-24	19	76	9	73%	2785	27%
920111.BJ	聚星科技	电力设备	2024-11-11	45	36	10	66%	11600	51%
870508.BJ	丰安股份	机械设备	2022-12-16	13	39	2	60%	3296	23%
430198.BJ	微创光电	计算机	2020-07-27	22	300	2	59%	411	102%
839946.BJ	华阳变速	汽车	2021-07-20	14	-754	5	58%	-1631	45%
920106.BJ	林泰新材	汽车	2024-12-18	55	50	3	51%	8104	65%
833523.BJ	德瑞锂电	电力设备	2021-06-03	26	17	5	50%	15056	182%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

归母净利润方面，北证企业 2024 年增速超过 50%的共 30 家，超过 100%的共 16 家：国航远洋、天马新材、泰德股份、晶赛科技、德瑞锂电、长虹能源、锦波生物、浩淼科技、驱动力、广信科技、德众汽车、夜光明、并行科技、远航精密、海达尔、微创光电。

表6：北证企业 2024 年归母净利润增速超过 100%的共 16 家

代码	简称	行业	上市日	市值 (亿元)	PE TTM	2024 年营收 (亿元)	2024 年营收 yoy	2024 年归母净 利润 (万元)	2024 年归母 净利润 yoy
833171.BJ	国航远洋	交通运输	2022-12-15	66	-762	9	5%	2266	812%
838971.BJ	天马新材	基础化工	2022-09-27	39	117	3	35%	3938	221%
831278.BJ	泰德股份	汽车	2022-06-20	19	81	3	23%	2495	217%
871981.BJ	晶赛科技	电子	2021-11-15	28	370	5	45%	592	205%
833523.BJ	德瑞锂电	电力设备	2021-06-03	26	17	5	50%	15056	182%

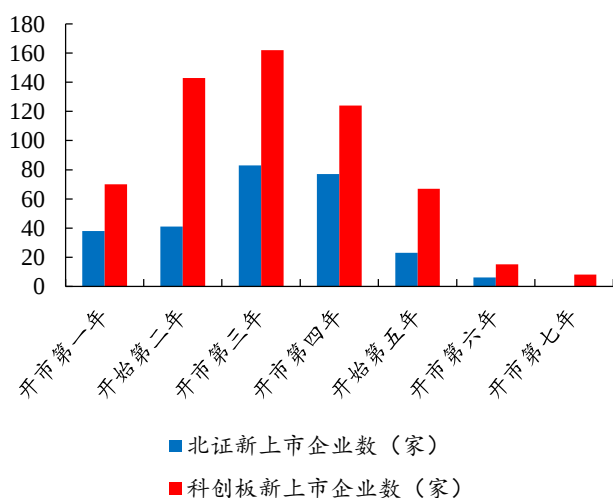
代码	简称	行业	上市日	市值 (亿元)	PE TTM	2024 年营收 (亿元)	2024 年营收 yoy	2024 年归母净 利润 (万元)	2024 年归母 净利润 yoy
836239.BJ	长虹能源	电力设备	2021-02-09	64	30	37	31%	19718	173%
832982.BJ	锦波生物	美容护理	2023-07-20	404	51	14	85%	73230	144%
831856.BJ	浩森科技	机械设备	2020-12-25	21	60	5	14%	1904	137%
838275.BJ	驱动力	农林牧渔	2021-01-25	16	138	1	-23%	1398	136%
920037.BJ	广信科技	电力设备	2025-06-26	72	51	6	37%	11617	135%
838030.BJ	德众汽车	汽车	2020-11-27	14	284	24	-9%	554	132%
873527.BJ	夜光明	纺织服饰	2022-10-27	13	53	4	21%	2315	122%
839493.BJ	并行科技	计算机	2023-11-01	90	687	7	32%	1206	115%
833914.BJ	远航精密	电力设备	2022-11-11	28	39	9	5%	6744	113%
836699.BJ	海达尔	家用电器	2023-05-09	21	25	4	44%	8139	107%
430198.BJ	微创光电	计算机	2020-07-27	22	300	2	59%	411	102%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

3、流动性修复估值转向高质量增长修复，寻找市场 Alpha

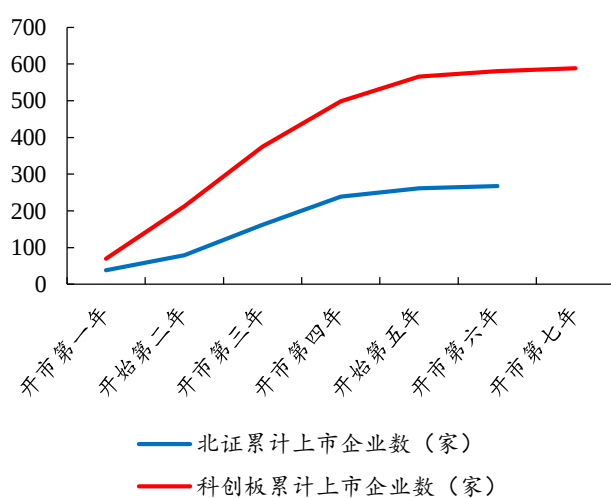
目前北交所上市企业 268 家，2022 年上市企业数量最多，为 83 家。对比科创板 2019 年开始后节奏来看，科创板开市前三年上市企业数量增长加快，开市第三年新上市企业数量最多，达到 162 家，随后速度有所下降。

图31：科创板开市第三年新上市企业最多，达到 162 家



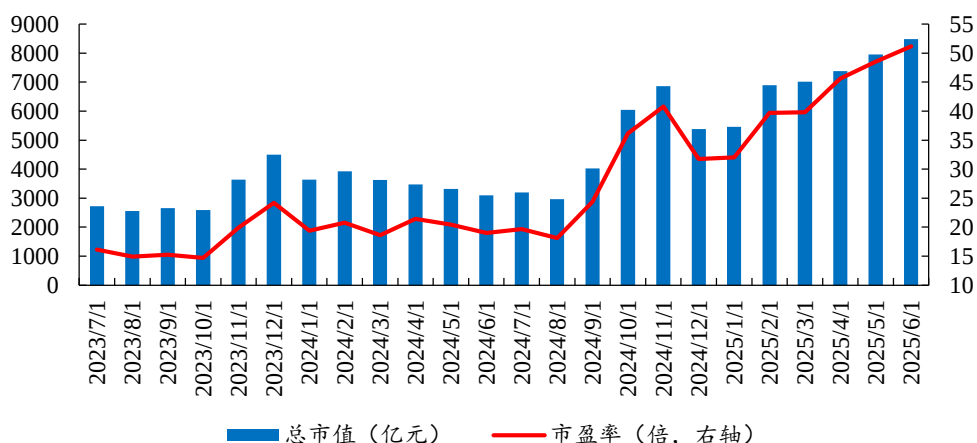
数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日，北证以 2020 年精选层为第一年）

图32：科创板开市前五年上市企业数量增加较快



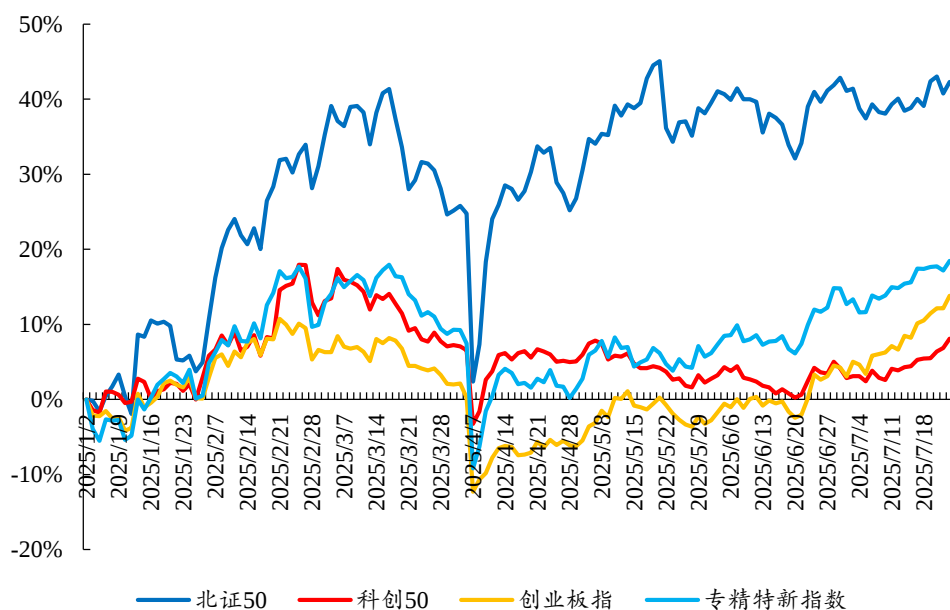
数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日，北证以 2020 年精选层为第一年）

2023 年下半年以来，北交所市场估值 PE 逐渐提升。从 2023 年 7 月底的 16.15X 提升到 2025 年 6 月底的 51.19X，位于历史最高位置。

图33：北交所总市值及市盈率，目前均位于历史较高位


数据来源：北交所官网、开源证券研究所

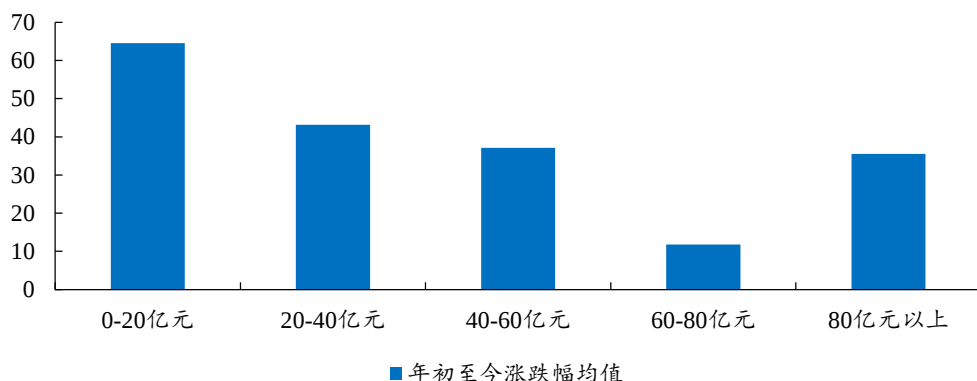
2025年上半年走势来看，主要双创指数中北证50走势较强。截至7月23日，北证50相对年初相对收益率最高，达到42.32%，其次是专精特新指数的18.44%，创业板指为13.83%，科创50为8.11%。随着近期北证50维持高位震荡，我们认为下半年需从关注高 β 逐步转向关注高稀缺性+高 α 企业。

图34：2025年上半年走势来看，北证50走势较强


数据来源：Wind、开源证券研究所

对比北交所前两轮行情来看，小市值企业在行情阶段具备高行业 β +高增长弹性属性。2025年上半年北交所整体涨幅情况来看，小市值公司具备较好的高收益率。2025年1月1日至7月23日，北证0-20亿市值的企业涨幅均值最大，达到64.52%，20-40亿、40-60亿、60-80亿、80亿以上企业涨幅均值分别为43.15%、37.12%、11.78%、35.53%。

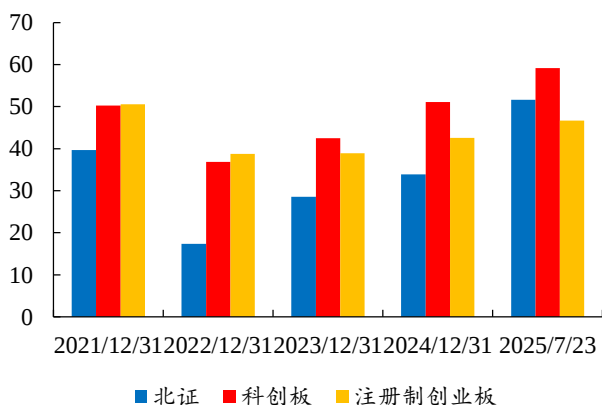
图35：2025 年以来，北证 0-20 亿市值企业涨幅均值最大，达到 64.52%



数据来源：Wind、开源证券研究所（涨跌幅统计为 2025/1/1-2025/7/23）

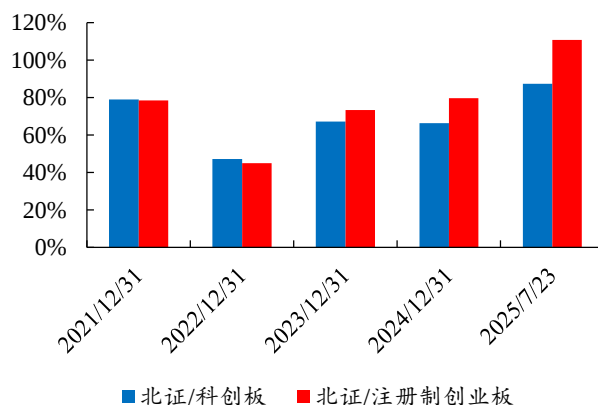
横向对比来看，北交所 PE TTM 估值水平曾长期相对科创板与创业板有折价，随着近几轮行情中流动性驱动加强与北证市场生态完善影响，截至 2025 年 7 月 23 日，北证相对科创板、注册制创业板的折/溢价分别为 87%，注册制创业板的 111%，估值折价趋于消减，市场估值水平由流动性修复转为北交所出圈带来的估值修复。

图36：北证曾长期 PE TTM 低于双创



数据来源：Wind、开源证券研究所

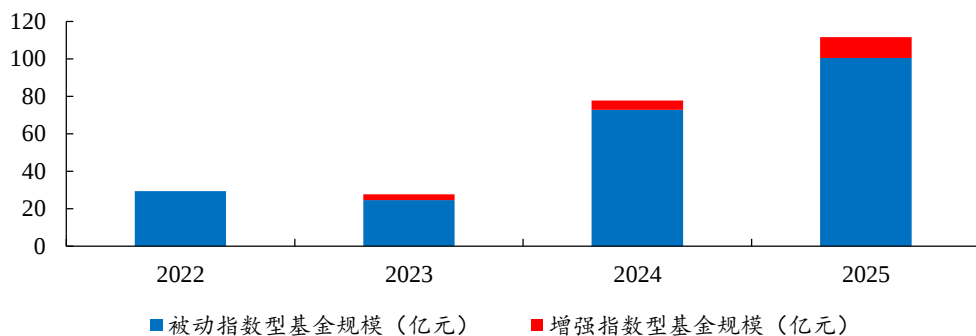
图37：北证 PE TTM 位于科创板、注册制创业板之间



数据来源：Wind、开源证券研究所

公募基金参与程度上来看，北证 50 目前共 55 只跟踪产品，截至 2025 年 7 月 23 日，跟踪产品规模 111.62 亿元，其中被动指数型基金规模 100.44 亿元，增强指数型基金 11.18 亿元。

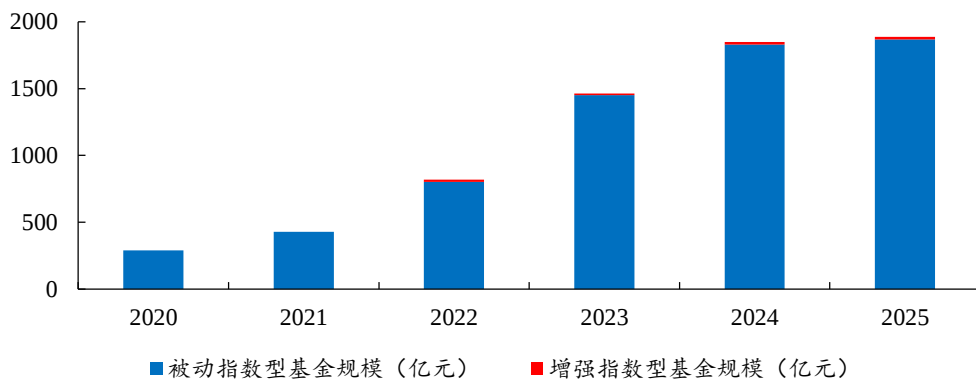
图38：跟踪北证 50 指数的基金产品规模 111.62 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 23 日）

对比科创 50 来看，截至 7 月 23 日，跟踪科创 50 的公募基金产品 69 只，规模 1886.49 亿元，其中 ETF 产品 26 只，ETF 产品规模 1856.55 亿元。

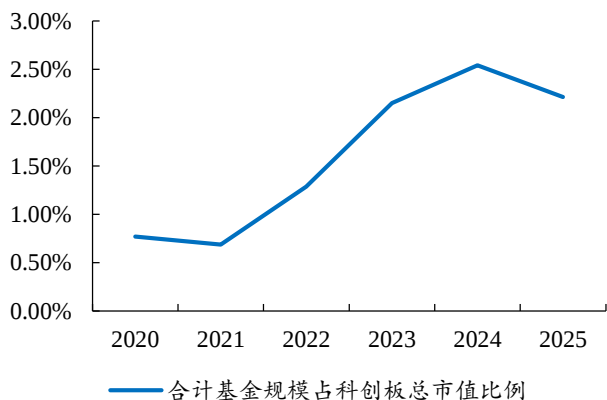
图39：截至 7 月 23 日，跟踪科创 50 的公募基金产品规模 1886.49 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 23 日）

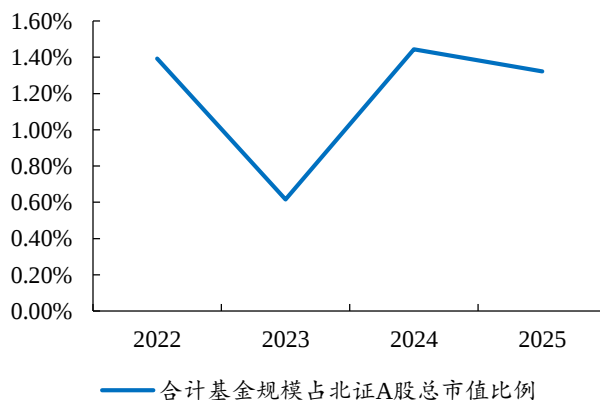
对比占比来看，科创板设立第二年公募基金开始参与市场，跟踪科创 50 的公募基金产品占科创板整体市值比例自 2021 年逐渐提升至 2024 年的 2.54%；北证 50 相关公募基金占比 2024 年末为 1.44%，相对较低，按照科创板历史趋势与比例推算北交所市场总市值对应公募基金规模未来或应为 200 亿元左右，提升空间较为广阔。

图40：2024 年末跟踪科创 50 公募基金规模占比 2.54%



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 23 日）

图41：2024 年末跟踪北证 50 公募基金规模占比 1.44%



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 23 日）

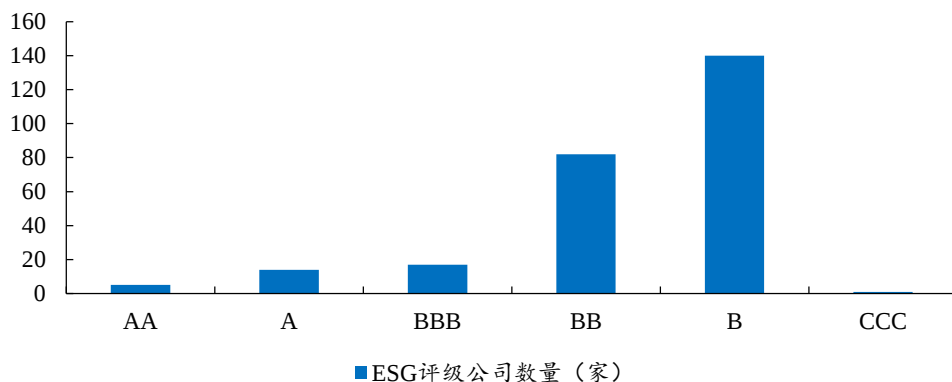
4、北交所投资机会框架梳理

4.1、关注企业 ESG 评级与并购潜力

2024H2 以来，国内 ESG 相关政策密集出台。针对具体行业包含煤电、节水产业、电解铝、数据中心等方面，发改委、能源部等印发了多项专项行动计划、指导意见等。ESG 报告作为企业在传统财务三表以外的第四张报表，给投资人提供指向企业持续经营状态的可参考信息，降低长期风险。

其中从 ESG 角度寻找投资机会是一个方向。从评级高的公司下手，当前北证企业 Wind ESG 评级为例，B 级数量最多占比达到 54.05%；我们建议关注评级高的公司，其中 ESG 评级在 A 级及以上的企业，共 19 家，合计占比 7.34%。

图42：北证 ESG 评级在 A 级及以上的企业占比 7.34%



数据来源：Wind、开源证券研究所

第二条线索是关注北交所的“并购”。当前北交所并购处于“天时、地利、人和”的机遇期，并购或为跨年度投资主线。我们建议从以下三个角度来发掘北交所未来潜在的并购重组标的：（1）关注实控人为央国企的北交所公司；（2）关注新质生产力企业并购整合；（3）关注同一实控人下有 IPO 被撤回或中止的企业。ESG 和并购也可以相结合，ESG 提供指向企业持续经营状态的可参考信息，再考虑目前估值水平进行综合筛选出下表。

表7：并购潜力结合 ESG 评级、估值水平筛选

代码	简称	潜在并购因素	ESG 评级	是否有购买资产公告	PE TTM
430418.BJ	苏轴股份	实控人地方国资委	AA		33
838262.BJ	太湖雪		AA		62
872392.BJ	佳合科技		AA	是	71
830839.BJ	万通液压		A		33
836892.BJ	广咨国际	实控人地方国资委	A		36
837242.BJ	建邦科技	新质生产力新能源汽车	A	是	19
871694.BJ	中裕科技		A	是	21
837023.BJ	芭薇股份		BBB		46
920029.BJ	开发科技		BBB		20
832982.BJ	锦波生物	新质生产力生命科学	BBB		51
871753.BJ	天纺标	实控人地方国资委	BBB	是	76

代码	简称	潜在并购因素	ESG 评级	是否有购买资产公告	PE TTM
920019.BJ	铜冠矿建	实控人地方国资委	BBB		71
833943.BJ	优机股份		BB		35
836699.BJ	海达尔	AI	BB		25
836720.BJ	吉冈精密		BB	是	64
920445.BJ	龙竹科技		BB		75
430476.BJ	海能技术		BB		59
832978.BJ	开特股份	新质生产力新能源汽车	BB		29
920106.BJ	林泰新材		BB		50
838837.BJ	华原股份	实控人地方国资委	BB		38
430556.BJ	雅达股份		BB		73
872953.BJ	国子软件		BB		72
831856.BJ	浩淼科技		BB	是	60
836826.BJ	盖世食品		BB		42
837663.BJ	明阳科技		BB		33
838227.BJ	美登科技	新质生产力 AI	BB	是	62
833394.BJ	民士达	实控人地方国资委	BB		57
873527.BJ	夜光明		BB		53
836221.BJ	易实精密	新质生产力新能源汽车	BB	是	46
831195.BJ	三祥科技	新质生产力新能源汽车	BB		21
838171.BJ	邦德股份	新质生产力新能源汽车	BB		24
920066.BJ	科拜尔		BB		44
831834.BJ	三维股份		BB		48
832089.BJ	禾昌聚合		BB		20
834261.BJ	一诺威		BB	是	26
836239.BJ	长虹能源	实控人地方国资委	BB	是	30
833751.BJ	惠同新材		BB		39

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

4.2、北交所上市“后备军”涵盖多元细分领域，不乏明日之星

目前北交所排队企业覆盖高端装备制造、TMT、化工新材料、消费、生物医药等多元细分领域，2025 年四批进层公司质地优良、类型新颖，整体呈现出高盈利、高成长特征，进一步推动创新层提升层级质量、增强层级活力，壮大了北交所上市“后备军”阵容。

截至 2025 年 7 月 22 日，受理公司中已过会、提交注册、注册、申购企业共 16 家，包括鼎佳精密、宏远股份、志高机械、酉立智能、奥美森、三协电机、巴兰仕、能之光、世昌股份、丹娜生物、岷山环能、扬德环能、金则利、宇星股份、北矿检测、锦华新材。2024 年营收均值为 7.88 亿元，2024 年归母净利润均值为 8125.50 万元，总体营收和利润体量都不错，结合行业特点其中不乏一些明日之星。

表8：北交所已过会、注册、申购环节企业包括鼎佳精密、宏远股份等共 16 家，归母净利润均值为 8125.50 万元

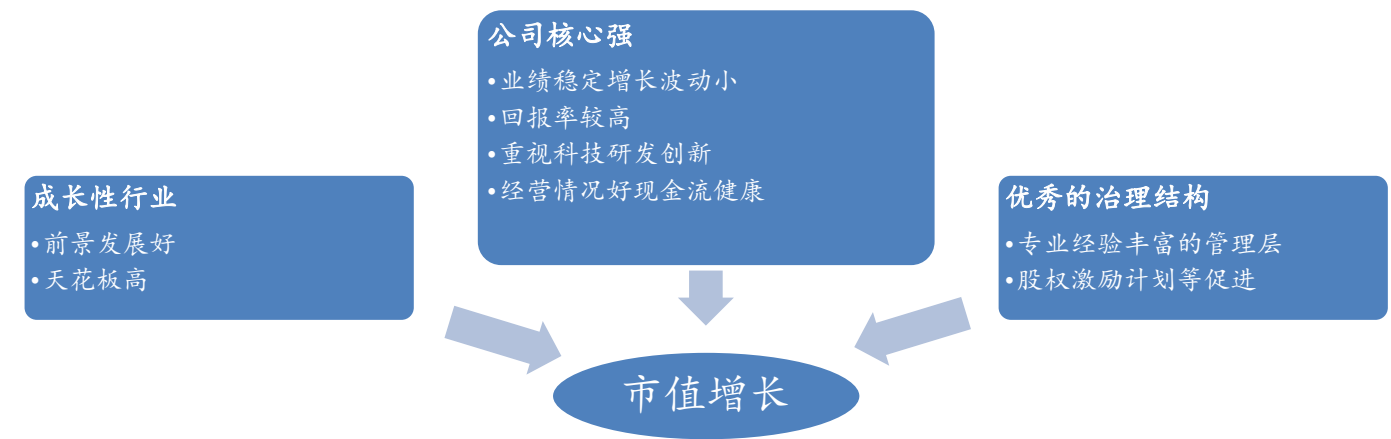
序号	代码	简称	状态	日期	2024 年营收 (亿元)	2024 年归母净 利润(万元)	主营业务
1	874397.NQ	鼎佳精密	已申购	2025/7/18	4.08	5955.14	消费电子功能性产品及防护性产品的设计、研发、生产与销售
2	874195.NQ	宏远股份	已注册	2025/7/18	20.72	10130.17	电磁线的研发、生产和销售
3	874450.NQ	志高机械	已注册	2025/7/11	8.88	10504.62	钻机及螺杆机产品的研发、生产、销售和服务
4	874325.NQ	酉立智能	已注册	2025/7/4	7.29	9004.78	光伏支架核心零部件的研发、生产和销售
5	873044.NQ	奥美森	提交注册	2025/7/11	3.58	5582.25	从事智能生产设备 & 生产线的研发、设计、生产、销售
6	873669.NQ	三协电机	提交注册	2025/7/11	4.20	5633.50	控制类电机的研发、制造、销售
7	873884.NQ	巴兰仕	提交注册	2025/7/3	10.57	12940.49	汽车维修、检测、保养设备的研发、生产和销售
8	873715.NQ	能之光	提交注册	2025/7/2	6.11	5594.09	高分子助剂及功能高分子材料的研发、生产和销售
9	873702.NQ	世昌股份	提交注册	2025/6/6	5.15	6923.95	汽车燃料系统的研发、生产和销售
10	874289.NQ	丹娜生物	提交注册	2025/5/9	2.40	8718.96	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
11	873827.NQ	岷山环能	提交注册	2025/4/30	28.95	7298.93	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
12	833755.NQ	扬德环能	提交注册	2023/10/20	3.29	8127.71	低浓度瓦斯综合利用、分布式光伏发电、分布式天然气供热
13	873712.NQ	金则利	提交注册	2024/1/2	2.53	2682.74	耐蚀软磁合金、耐热钢、高温合金等特种合金产品的研发、生产及销售
14	873688.NQ	宇星股份	提交注册	2024/1/24	4.48	4303.28	螺母系列产品的研发、生产及销售
15	873694.NQ	北矿检测	已过会	2025/7/11	1.48	5513.25	检验检测业务以及检测仪器的研发、生产、销售和技术服务
16	874085.NQ	锦华新材	已过会	2025/7/4	12.39	21094.11	酮肟系列精细化学品的研发、生产和销售

数据来源：Wind、北交所官网、开源证券研究所（注：数据截至 2025.7.22，表中的日期为受理公司（包括问询、上会、过会、提交注册、注册、中止）各最新更新状态的北交所官网显示日期）

4.3、关注三高企业：高成长、高稀缺、高股息企业

综合考虑，行业的成长性、公司的核心经营稳定性与盈利回报能力、专业的管理层与优秀的治理结构等各个方面都是挑选成长性更强更稳定的企业作为投资标的重要影响因素。

图43：北交所研究框架：行业成长性、公司核心能力、优秀的管理都是影响公司未来发展的重要因素



资料来源：开源证券研究所

一、业绩高增长是消解高估值、提升公司价值的重要因素。我们列出北交所 2024 年年报中营收和利润高增长公司。

表9：高成长消解高估值，提升公司价值：北交所 2024 年年报营收和利润高增长公司

代码	简称	市值（亿元）	行业	2024 年营收 （亿元）	2024 年营收 yoy（%）	2024 年归母 净利润(亿元)	2024 年归母 净利润 yoy （%）	PE TTM
838971.BJ	天马新材	39	基础化工	3	35	0.39	221	117
831278.BJ	泰德股份	19	汽车	3	23	0.25	217	81
833523.BJ	德瑞锂电	26	电力设备	5	50	1.51	182	17
836239.BJ	长虹能源	64	电力设备	37	31	1.97	173	30
832982.BJ	锦波生物	404	美容护理	14	85	7.32	144	51
920037.BJ	广信科技	72	电力设备	6	37	1.16	135	51
873527.BJ	夜光明	13	纺织服饰	4	21	0.23	122	53
836699.BJ	海达尔	21	家用电器	4	44	0.81	107	25
920106.BJ	林泰新材	55	汽车	3	51	0.81	65	50
839273.BJ	一致魔芋	41	农林牧渔	6	29	0.87	64	44
872392.BJ	佳合科技	25	轻工制造	6	124	0.34	64	71
873690.BJ	捷众科技	17	汽车	3	24	0.63	57	28
837242.BJ	建邦科技	22	汽车	8	35	1.07	53	19
920111.BJ	聚星科技	45	电力设备	10	66	1.16	51	36
920116.BJ	星图测控	109	计算机	3	26	0.85	36	126
833230.BJ	欧康医药	17	医药生物	3	28	0.22	35	108
920108.BJ	宏海科技	32	家用电器	5	32	0.65	34	69
836720.BJ	吉冈精密	39	机械设备	6	26	0.57	33	64
832735.BJ	德源药业	41	医药生物	9	22	1.77	28	22
836395.BJ	朗鸿科技	23	机械设备	2	37	0.58	28	35
871634.BJ	新威凌	19	有色金属	9	73	0.28	27	76
870508.BJ	丰安股份	13	机械设备	2	60	0.33	23	39
832978.BJ	开特股份	43	汽车	8	26	1.38	21	29

资料来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

二、天花板较高的行业、较深护城河是公司核心竞争优势，是成长股的重要要素。北交所标的属于新质生产力行业的标的较为丰富，集中于新能源汽车、氢能源、人工智能、航空航天、生物医药等领域。

表10：北交所公司中产品及服务属于新质生产力行业的数量较为丰富

代码	简称	赛道	市值 (亿元)	PE TTM	2024 年营收 (亿 元)	2024 年营收 yoy	2024 年归母净利 润 (万元)	2024 年归母净 利润 yoy
832982.BJ	锦波生物	生物医药	404	51	14.43	85%	73230	144%
836208.BJ	青矩技术	AI 终端应用	38	21	9.59	2%	18410	-9%
835985.BJ	海泰新能	储运	32	23	38.03	-7%	18221	34%
832735.BJ	德源药业	医药	41	22	8.68	22%	17698	28%
832978.BJ	开特股份	智能电子	43	29	8.26	26%	13785	21%
830946.BJ	森萱医药	医药原料	49	42	5.37	-9%	12376	-8%
832225.BJ	利通科技	储运	26	21	4.84	0%	10721	-20%
837242.BJ	建邦科技	智能电子	22	19	7.52	35%	10650	53%
833394.BJ	民士达	航空航天与军工	63	57	4.08	20%	10052	23%
836077.BJ	吉林碳谷	储运	87	90	16.03	-22%	9387	-59%
838171.BJ	邦德股份	智能底盘	23	24	3.47	5%	8871	3%
832491.BJ	奥迪威	智能电子	42	46	6.17	32%	8766	14%
832566.BJ	梓橦宫	中医药	21	26	4.16	2%	8564	-16%
430017.BJ	星昊医药	医药	27	32	6.48	-10%	8288	-11%
836699.BJ	海达尔	AI 智算中心基建	21	25	4.17	44%	8139	107%
838402.BJ	硅烷科技	制氢	46	254	7.05	-37%	7767	-75%
830779.BJ	武汉蓝电	燃料电池	37	52	1.75	-14%	7360	-26%
920799.BJ	艾融软件	AI 终端应用	125	156	6.08	0%	6568	-7%
831195.BJ	三祥科技	智能底盘	18	21	9.66	17%	6445	-23%
872808.BJ	曙光数创	AI 智算中心基建	116	312	5.06	-22%	6142	-41%
873576.BJ	天力复合	储运	37	71	5.23	-29%	6071	-32%
834014.BJ	特瑞斯	储运	18	31	6.74	1%	6039	1%
836221.BJ	易实精密	智能电子	25	46	3.21	17%	5410	5%
835640.BJ	富士达	航空航天与军工	52	104	7.63	-6%	5113	-65%
833509.BJ	同惠电子	测试设备	41	73	1.94	15%	5044	30%
920008.BJ	成电光信	航空航天与军工	25	90	2.79	29%	5030	12%
430478.BJ	哈一药业	医药原料	17	30	2.70	20%	4966	2%
870976.BJ	视声智能	AI 终端应用	20	38	2.49	5%	4768	22%
833346.BJ	威贸电子	智能电子	25	54	2.60	14%	4458	14%
836547.BJ	无锡晶海	医药原料	19	41	3.39	-13%	4285	-20%
838227.BJ	美登科技	AI 终端应用	27	62	1.48	29%	4178	-2%
836247.BJ	华密新材	航空航天与军工	33	89	4.11	3%	3869	-25%
831832.BJ	科达自控	AI 终端应用	26	119	4.34	2%	3451	-37%
832662.BJ	方盛股份	燃料电池	23	82	3.47	1%	2981	-52%
831175.BJ	派诺科技	AI 终端应用	18	77	5.82	-3%	2970	-43%
871634.BJ	新威凌	储运	19	76	9.47	73%	2785	27%
870199.BJ	倍益康	医疗器械	25	114	2.91	-13%	2778	-37%

代码	简称	赛道	市值 (亿元)	PE TTM	2024 年营收 (亿 元)	2024 年营收 yoy	2024 年归母净利 润 (万元)	2024 年归母净 利润 yoy
832278.BJ	鹿得医疗	医疗器械	20	66	3.45	5%	2754	-13%
831526.BJ	凯华材料	封装材料	24	111	1.15	10%	2333	43%
833230.BJ	欧康医药	医药原料	17	108	3.10	28%	2244	35%
873167.BJ	新赣江	医药原料	18	124	1.54	-29%	2241	-51%
837344.BJ	三元基因	生物医药	31	392	2.57	5%	2217	-30%
872190.BJ	雷神科技	AI PC	32	128	29.55	16%	2150	-38%
830974.BJ	凯大催化	燃料电池	16	97	10.62	-22%	2033	75%
837212.BJ	智新电子	智能电子	19	78	4.97	22%	1755	15%
871857.BJ	泓禧科技	AI PC	14	116	4.68	4%	1633	-57%
832885.BJ	星辰科技	航空航天与军工	36	212	1.47	9%	1607	26%
837092.BJ	汉鑫科技	AI 终端应用	27	150	2.72	-25%	1520	-49%
873169.BJ	七丰精工	航空航天紧固件	33	229	1.83	10%	1394	-29%
831961.BJ	创远信科	通信测试设备	32	144	2.33	-14%	1246	-63%
839493.BJ	并行科技	AI 算力及数据服务	90	687	6.55	32%	1206	-115%
835184.BJ	国源科技	AI 终端应用	25	211	2.68	15%	1186	22%
830832.BJ	齐鲁华信	制氢	12	164	4.37	17%	1060	11%
836433.BJ	大唐药业	医药	20	184	2.07	10%	1054	33%
872925.BJ	锦好医疗	医疗器械	22	260	1.86	6%	598	-49%
430564.BJ	天润科技	测绘及 AI 终端应用	20	332	1.79	15%	583	1%
871642.BJ	通易航天	航空航天与军工	20	473	1.67	-12%	-158	-110%
837006.BJ	晟楠科技	航空航天与军工	32	-371	0.74	-56%	-980	-118%
430139.BJ	华岭股份	高性能芯片测试	68	-229	2.76	-12%	-1498	-120%
836414.BJ	欧普泰	AI 终端应用	12	-56	0.82	-54%	-1644	-148%
430047.BJ	诺思兰德	生物医药	61	-150	0.72	21%	-4518	-6%
833575.BJ	康乐卫士	生物医药	44	-13	0.01	-50%	-35661	19%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

三、公司的股利分配与生命周期密切相关，寻找高股息。北交所企业 2024 年有分红的企业共 214 家，占比达到 79.85%。上市以来分红率超过 50%的共 21 家。

表11：北交所上市以来分红率超过 50%的公司共 21 家

代码	简称	市值 (亿元)	2024 年是否分红	上市以来分红率 (%)
873726.BJ	卓兆点胶	24	否	129.25
920445.BJ	龙竹科技	15	是	115.52
920799.BJ	艾融软件	125	是	79.07
873679.BJ	前进科技	12	是	78.85
839946.BJ	华阳变速	14	否	76.87
920118.BJ	太湖远大	14	是	72.18
920128.BJ	胜业电气	30	是	67.70
873833.BJ	美心翼申	17	是	66.32
920682.BJ	球冠电缆	35	是	64.88
920489.BJ	佳先股份	32	是	63.12
920060.BJ	万源通	62	是	61.65

代码	简称	市值（亿元）	2024 年是否分红	上市以来分红率（%）
873576.BJ	天力复合	37	是	61.30
920019.BJ	铜冠矿建	53	是	58.68
836395.BJ	朗鸿科技	23	是	57.13
837006.BJ	晟楠科技	32	是	56.34
920082.BJ	方正阀门	31	是	54.81
430198.BJ	微创光电	22	否	54.37
836149.BJ	旭杰科技	12	否	53.18
873593.BJ	鼎智科技	71	是	51.40
836433.BJ	大唐药业	20	是	51.19
831834.BJ	三维股份	18	是	50.86

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

股息率表现上，共 4 家 2024 年的股息率超过 3%：太湖远大、青矩技术、武汉蓝电、前进科技。

表12：北交所企业共 19 家 2024 年的股息率超过 2%

代码	简称	市值（亿元）	2024 年股息率（%）	上市以来分红率（%）
920118.BJ	太湖远大	14	3.58	72.18
836208.BJ	青矩技术	38	3.53	27.69
830779.BJ	武汉蓝电	37	3.28	40.15
873679.BJ	前进科技	12	3.02	78.85
836270.BJ	天铭科技	18	2.90	42.49
836892.BJ	广咨国际	36	2.84	48.89
834599.BJ	同力股份	115	2.80	34.35
836395.BJ	朗鸿科技	23	2.77	57.13
920445.BJ	龙竹科技	15	2.67	115.52
834058.BJ	华洋赛车	20	2.61	48.53
832110.BJ	雷特科技	15	2.57	31.00
870976.BJ	视声智能	20	2.50	43.63
835985.BJ	海泰新能	32	2.45	22.59
873703.BJ	广厦环能	25	2.39	34.63
836221.BJ	易实精密	25	2.32	29.58
832651.BJ	天罡股份	18	2.31	26.64
870726.BJ	鸿智科技	15	2.29	29.28
834950.BJ	迅安科技	14	2.28	24.92
920099.BJ	瑞华技术	26	2.10	47.33

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 21 日）

4.4、细分领域龙头认知差带来布局机会

随着技术的迭代和市场规模的提升，新兴行业竞争日益加剧，产业体系也日渐完善，市场集中程度也随之逐年提高。例如光伏、风电、动力电池、新能源汽车等新能源大分支赛道，经过多年发展与优胜劣汰，已经出现诸多拥有核心竞争力的行业巨头。但从细分领域上看，这些高天花板的行业内仍然存在一些细分领域尚未引起关注，仍有许多企业布局发展与市场投资机会。

北交所上市企业专注扶持细分行业的专精特新龙头中小企业，通常是在产业链上的细分关键环节，在产业链景气度较高时，这部分细分行业龙头公司成长速度会随之加快，投资价值升高。

我们综合考虑稀缺性、成长性、并购、估值等各方面因素选取 20 只标的做组合，2025 年初至 7 月 24 日回报率达到 206.97%，高于北证 50 指数表现的年初至今回报率 149.19%。

表13：综合考虑稀缺性、成长性、并购、估值等各方面取 20 只北交所公司作为投资组合

代码	简称	市值（亿元）	行业	2024 年营收(亿元)	2024 年归母净利润（亿元）	本年涨跌幅（%）	PE TTM
835174.BJ	五新隧装	69.05	机械设备	7.99	1.05	152.02	68.38
830879.BJ	基康技术	60.34	机械设备	3.57	0.77	225.21	72.63
832735.BJ	德源药业	43.58	医药生物	8.68	1.77	80.42	23.19
832566.BJ	梓橦宫	20.89	医药生物	4.16	0.86	55.73	25.35
834599.BJ	同力股份	107.95	机械设备	61.45	7.93	82.21	12.52
920060.BJ	万源通	57.03	电子	10.43	1.23	20.51	46.83
833429.BJ	康比特	29.01	食品饮料	10.40	0.89	52.38	32.10
430718.BJ	合肥高科	17.24	家用电器	11.98	0.76	53.31	23.38
836547.BJ	无锡晶海	20.07	医药生物	3.39	0.43	65.85	42.42
834261.BJ	一诺威	45.97	基础化工	68.57	1.77	60.87	24.45
830964.BJ	润农节水	24.34	农林牧渔	9.84	0.08	28.37	578.61
832225.BJ	利通科技	27.88	基础化工	4.84	1.07	108.33	22.54
920099.BJ	瑞华技术	26.30	基础化工	5.55	1.16	19.68	22.06
832089.BJ	禾昌聚合	25.45	基础化工	16.13	1.21	49.94	20.41
920098.BJ	科隆新材	29.16	基础化工	4.83	0.87	18.24	33.67
832978.BJ	开特股份	42.79	汽车	8.26	1.38	82.00	28.60
833509.BJ	同惠电子	40.51	机械设备	1.94	0.50	84.14	72.39
920037.BJ	广信科技	69.53	电力设备	5.78	1.16	0.00	49.40
833575.BJ	康乐卫士	45.60	医药生物	0.01	-3.57	0.36	
873703.BJ	广厦环能	25.47	机械设备	5.41	1.54	14.83	19.57

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 24 日）

5、风险提示

政策环境变化风险、宏观经济环境变化风险、公司规模较小风险

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