

2025 年 07 月 16 日

掘金北交所：并购潮涌 + ESG 跃升下的 Alpha 收益投资机遇

——北交所策略专题报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 2024 年 A 股 ESG 披露数量、披露率创新高，北交所 ESG 披露也大幅提高

2024H2 以来，国内 ESG 相关政策密集出台。针对具体行业印发了多项专项行动计划、指导意见等。针对企业的可持续发展报告编制三大交易所在 2025 年 1 月正式发布可持续发展报告编制指南，这使得全 A 股整体 ESG 报告披露数量和披露率都在持续上升。北交所，截至 5 月 31 日共有 39 家企业披露了 2024 年度 ESG 报告，同比增长 85.7%。ESG 评级方面，截至 2025 年 7 月 9 日北交所内共计 259 家企业有 Wind ESG 评级。评级最高的为 AA，共 4 家：青矩技术、阿为特、苏轴股份、太湖雪。A 级 15 家，分别为三元基因、贝特瑞、同享科技、佳合科技、雷神科技、硅烷科技、万通液压、广咨国际、森萱医药、建邦科技、机科股份、科强股份、荣亿精密、派诺科技、中裕科技。2024 年北交所企业 ESG 综合得分中共有 149 家实现了评分提升。39 只披露 ESG 报告公司的组合 2024 年 1 月 2 日至 2025 年 7 月 14 日的累计收益率达到 151%，大幅高于其它可比指数。

● 并购重组政策暖风不断叠加新产业周期，北交所并购或成为重要投资主线

2024 年并购重组政策暖风不断，叠加新产业周期或成为投资主线。“并购六条”相关政策措施适用于北交所上市公司，且北交所等相关部门高频召开座谈会强调政策指引方向，体现监管层面的重视与支持。在这样的背景下，北交所并购市场活力有望被加速激发。这类似 2013 年创业板并购行情，主要有经济转型、产业升级、并购周期等因素共同推动。北交所较多公司在手现金充沛，有利于把握并购机遇。当前经济形势下，企业之间竞争愈发激烈，产业链的优化和整合成为企业提升核心竞争力的关键。聚焦核心产业链，专注于与自身核心业务相匹配的领域，通过精准的并购来加强在特定产业方向上的竞争力，深化产业协同并购战略，或为北交所公司发展的有效途径。若北交所公司能在收购之后发挥好并购协同效应或补链强链，那么并购将有望为企业带来显著的长期价值增长和投资回报。

● 关注低估值 ESG 高分企业，挖掘资源整合、新质生产力、强链补链并购潜力

2025 年上半年北证 50 涨幅较高，我们认为下半年北交所投资或需从之前追求高 beta 转向寻求高 alpha。投资方向上有二：一是北交所新质生产力相关并购，北交所属于新质生产力行业标的较为丰富，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。在鼓励并购背景下我们认为可从北交所新质生产力并购整合方面进行关注，同时从实控人为央企及同一实控人下有 IPO 撤回或中止的企业或可挖掘并购潜力。第二，从 ESG 评分寻找投资线索。建议关注主动披露 ESG 报告的公司及 ESG 评级较高的公司。相关公司治理较佳且长期风险较低。结合 ESG 评级较优秀及估值较低的北交所企业目前有：青矩技术、苏轴股份、贝特瑞、佳合科技、万通液压、广咨国际、森萱医药、建邦科技、科强股份、中裕科技等。

● **风险提示：**宏观经济波动风险、ESG 报告不准确风险、政策变动风险。

相关研究报告

《丝绸消费需求回升，线上渠道高增长驱动 Q1+47%—北交所信息更新》-2025.7.15

《农药行业景气持续修复，关注北交所颖泰生物等标——北交所策略专题报告》-2025.7.13

《纵向并购，易实精密拟 1.63 亿收购通亦和 51%股权——北交所策略专题报告》-2025.7.13

目 录

1、 2024 年 ESG 披露增多，高评级助力降低投资长期风险	3
1.1、 ESG 相关政策密集出台，A 股 ESG 报告披露达到 46.2%	3
1.2、 北证 ESG：评级 A 及以上的占比仍偏低，AA 级共 4 家	4
1.3、 ESG 投资：ESG 相关基金规模达 10,550.76 亿，ESG 策略变重要	7
2、 并购或为北交所投资主线之一	9
2.1、 北交所把握并购机遇，整合资源与价值发现	9
2.2、 2013-2015 年创业板并购潮行情回顾	11
3、 寻找北交所 Alpha：关注 ESG 评分、估值、潜在并购	16
4、 风险提示	17

图表目录

图 1： 截至 2025 年 7 月 8 日，全 A 股已披露的独立 ESG 报告数量达到 2487 份	3
图 2： 2024 年全 A 中 ESG 独立报告披露率最高的是金融业，披露率达到 90.98%	4
图 3： A 股中 ESG 处于领先水平的占比 6.47%（家）	4
图 4： 港股中 ESG 处于领先水平的占比 3.10%（家）	4
图 5： 北交所有 Wind ESG 评分的企业其评级大部分集中于 BB 及 B 级	5
图 6： 2024 年 7 月-2025 年 6 月内总计发行的 ESG 相关基金份额达 1706.5 亿份（只）	7
图 7： 截至 2025Q2 存续的纯 ESG 主题基金共有 63 只，ESG 策略基金 381 只（只）	8
图 8： 截至 2025Q2 市场内存续 ESG 公募基金总计基金规模达到 10,550.76 亿元	8
图 9： 39 只披露 ESG 报告公司的组合 2024 年至今累计收益率达到 151%，大幅高于其它可比指数	9
图 10： 共有 125 家期末现金及现金等价物余额在 1 亿元以上，占比约为 46.6%	10
图 11： 2013-2015 年创业板进入并购潮	12
图 12： 2013 年后我国第三产业加速发展（单位：亿元）	14
图 13： 创业板公司并购重组的主要目的为横向整合为主	14
图 14： 2013 年初至 2015 年中的行情中，传媒与计算机行情最为突出（涨跌幅：%）	15
图 15： 2013-2015 年创业板并购最活跃的行业为传媒行业（公司数量：起）	15
图 16： 2013-2015 年首次披露进行并购的创业板企业 84.9% 的市值小于 100 亿	16
表 1： 北交所内评级达到 AA-A 的共 19 家	5
表 2： 此次 39 家企业 2024 年境外营收占比在 20% 以上的有 14 家；实控人为央企国企/国资委的有 14 家	6
表 3： 并购潜力结合 ESG 评级、估值水平筛选	7
表 4： 目前北交所共 30 家公告了多起收购	10
表 5： 2014 年并购相关政策强调转型转产，简化审批	12
表 6： 并购潜力结合 ESG 评级、估值水平筛选	16

1、2024 年 ESG 披露增多，高评级助力降低投资长期风险

1.1、ESG 相关政策密集出台，A 股 ESG 报告披露达到 46.2%

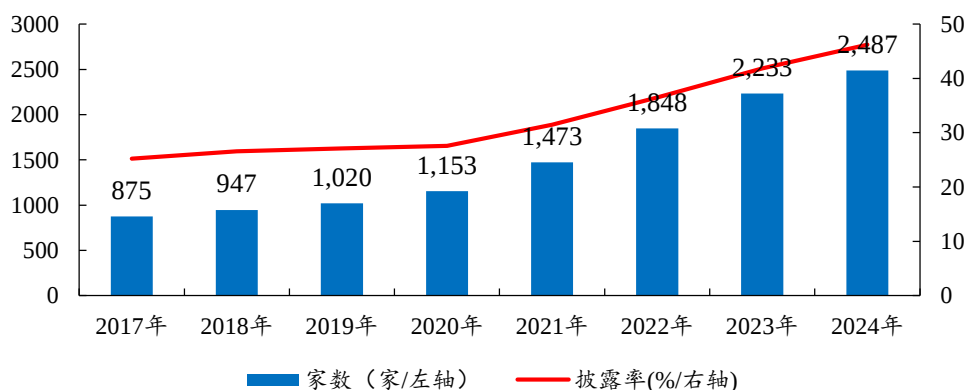
ESG 报告作为企业在传统财务三表以外的第四张报表，给投资人提供指向企业持续经营状态的可参考信息，降低长期风险。我们曾于 2024 年 6 月发布《北交所 ESG 投资策略效果初显，质量、收益率双高》、2025 年 7 月发布《2025 北证 ESG 策略：寻找 Alpha 新大陆，评级与收益双提升印证投资价值》报告，从政策、披露情况、评分体系、组合收益率等几个方面对北交所企业 ESG 报告披露情况进行分析。

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。

针对企业的可持续发展报告编制、信息披露方面，三大交易所在 2024 年 11 月发布了行动方案及可持续发展报告编制指南公开征求意见，并在 2025 年 1 月正式发布可持续发展报告编制指南。

现阶段全部 A 股 2024 年报已经完成披露，同步的各公司的独立 ESG 报告也陆续披露。截至 2025 年 7 月 8 日，全 A 股已披露的独立 ESG 报告数量达到 2487 份，披露率达到 46.2%。参考过去 8 年历史数据，全 A 整体独立 ESG 报告披露数量和披露率都在持续上升。

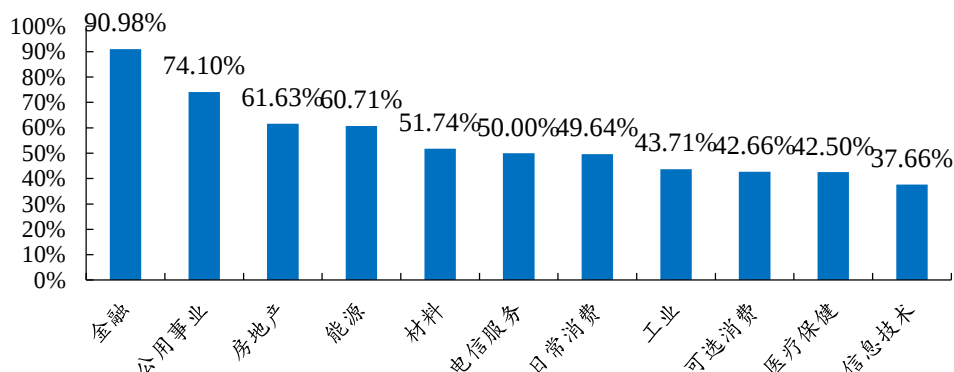
图1：截至 2025 年 7 月 8 日，全 A 股已披露的独立 ESG 报告数量达到 2487 份



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 8 日）

已披露的 2024 年 ESG 报告从行业看，全 A 市场各行业中 ESG 独立报告披露率最高的是金融业，披露率达到 90.98%。公用事业 74.10%、房地产 61.63%排名第二、三位。

图2：2024 年全 A 中 ESG 独立报告披露率最高的是金融业，披露率达到 90.98%

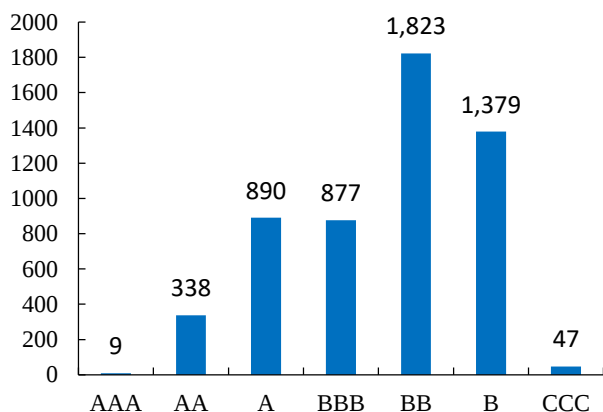


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 8 日）

评级分布上，全 A 上市公司的 Wind ESG 评级主要集中在 BBB-B 区间内，AAA 级仅有 9 家，AAA-A 级共计 1237 家，而 BB 级则达到 1823 家，整体占比达到 33.99%。A 股公司中 ESG 评级处于领先水平（AA 级及以上）的公司占比为 6.47%，处于良好水平（A 与 BBB 级）占比为 32.95%，另有 60.58% 的公司处于待提升阶段（BB 级及以下）。

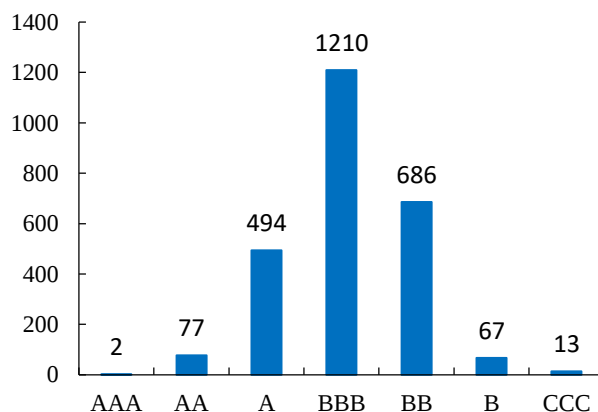
港股由于强制的 ESG 报告披露要求以及多年的 ESG 实践积累，整体表现要强于 A 股，港股公司中 ESG 评级处于领先水平（AA 级及以上）的公司占比为 3.10%，处于良好水平（A 与 BBB 级）占比为 66.85%，另有 30.05% 的公司处于待提升阶段（BB 级及以下）。

图3：A 股中 ESG 处于领先水平的占比 6.47%（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 8 日）

图4：港股中 ESG 处于领先水平的占比 3.10%（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 8 日）

1.2、北证 ESG：评级 A 及以上的占比仍偏低，AA 级共 4 家

截至 2025 年 7 月 9 日，北交所内共计 259 家企业有 Wind ESG 评级。从评级情况看，北交所内评级最高的为 AA，共 4 家达到：青矩技术、阿为特、苏轴股份、太湖雪，综合评分分别达到 8.27、8.26、8.25、8.00 分；A 级 15 家，分别为三元基因、贝特瑞、同享科技、佳合科技、雷神科技、硅烷科技、万通液压、广咨国际、森萱医药、建邦科技、机科股份、科强股份、荣亿精密、派诺科技、中裕科技。

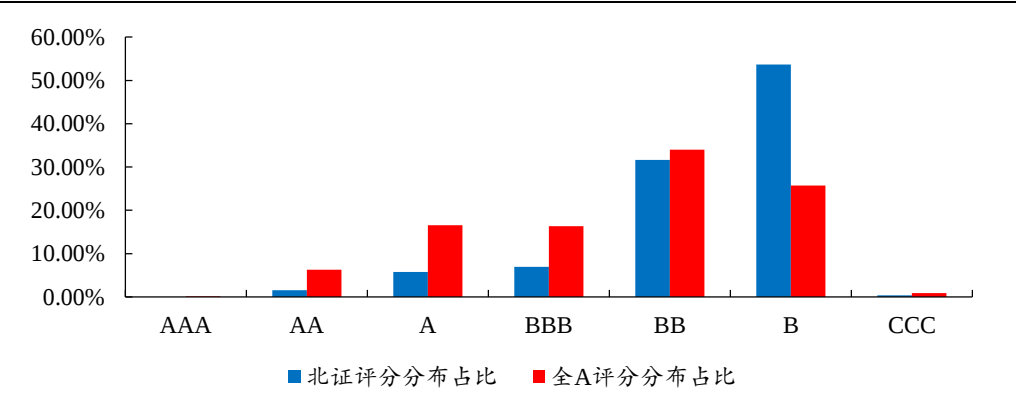
表1：北交所内评级达到 AA-A 的共 19 家

代码	公司名称	市值(亿元)	评级	综合得分	管理实践得分	争议事件得分	环境得分	社会得分	治理得分
836208.BJ	青矩技术	33.41	AA	8.27	5.27	3.00	4.93	8.02	8.39
873693.BJ	阿为特	31.01	AA	8.26	5.26	3.00	6.84	7.72	7.70
430418.BJ	苏轴股份	47.76	AA	8.25	5.25	3.00	8.15	7.51	6.96
838262.BJ	太湖雪	18.38	AA	8.00	5.00	3.00	3.57	8.46	7.48
837344.BJ	三元基因	29.90	A	7.98	4.98	3.00	4.05	6.88	8.86
835185.BJ	贝特瑞	256.70	A	7.78	4.80	2.98	7.44	5.30	7.60
920167.BJ	同享科技	22.97	A	7.77	4.77	3.00	4.75	7.96	6.63
872392.BJ	佳合科技	16.95	A	7.68	4.68	3.00	5.23	8.21	5.72
872190.BJ	雷神科技	32.20	A	7.66	4.66	3.00	6.87	6.62	6.66
838402.BJ	硅烷科技	44.27	A	7.52	4.51	3.00	5.82	7.19	6.60
830839.BJ	万通液压	36.89	A	7.51	4.51	2.99	5.68	5.90	8.02
836892.BJ	广咨国际	27.55	A	7.49	4.49	3.00	3.96	6.93	7.12
830946.BJ	森萱医药	49.44	A	7.36	4.38	2.99	5.10	7.54	4.88
837242.BJ	建邦科技	21.56	A	7.32	4.34	2.98	6.11	5.79	7.16
835579.BJ	机科股份	37.37	A	7.28	4.28	3.00	4.66	7.35	5.15
873665.BJ	科强股份	19.55	A	7.21	4.21	3.00	5.41	5.92	7.12
873223.BJ	荣亿精密	17.60	A	7.17	4.18	2.99	5.44	6.02	6.31
831175.BJ	派诺科技	18.61	A	7.14	4.16	2.98	2.94	6.09	6.64
871694.BJ	中裕科技	24.54	A	7.11	4.11	3.00	4.22	7.25	7.12

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 8 日）

从评级分布上看，北交所 259 家有 Wind ESG 评级的企业，其评级大部分集中于 BB 及 B 级，分别为 82 家及 139 家。与全 A 整体评级分布情况对比来看，北交所企业的评级分数在 A 及以上的占比仍偏低，B 评级占比相较市场整体偏高。

图5：北交所有 Wind ESG 评分的企业其评级大部分集中于 BB 及 B 级



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 8 日）

我们在 2024 年 6 月发布的《北交所 ESG 投资策略效果初显，质量、收益率双高》报告中提出，三类企业：外向企业（有出口、国外销售收入，面对国外客户）、国资背景（ESG 披露示范作用）、自身 ESG 披露意识强且公司治理领先的民营企业会在 ESG 建设及披露方面具有较强的主动性。

2024 年境外营收占比在 20%以上的企业共有 14 家占比达到 36%；实控人为央企国企/国资委的有 14 家，占比 36%。

表2：此次 39 家企业 2024 年境外营收占比在 20%以上的有 14 家；实控人为央企国企/国资委的有 14 家

证券代码	名称	2024 境外营收占比	实控人属性	开源一级行业	ESG 评级	总市值/亿元	PE TTM
832982.BJ	锦波生物	0.00%	个人	医药生物	BB	417.36	52.21
835185.BJ	贝特瑞	28.34%	-	化工新材料	A	257.03	28.94
920029.BJ	开发科技	90.71%	中央国有企业	高端制造		135.73	20.40
830946.BJ	森萱医药	30.68%	地方国资委	医药生物	A	56.44	47.86
833171.BJ	国航远洋	66.04%	个人	消费与服务	BBB	55.93	-641.33
835640.BJ	富士达	0.88%	国资委	TMT	BB	54.07	107.61
430418.BJ	苏轴股份	43.51%	地方国资委	高端制造	BBB	50.63	33.13
873806.BJ	云星宇	0.00%	地方国资委	TMT	BB	49.38	42.94
920019.BJ	铜冠矿建	56.80%	地方国资委	消费与服务	B	44.72	59.15
835579.BJ	机科股份	0.33%	国资委	高端制造	BBB	41.87	506.53
838402.BJ	硅烷科技	0.00%	地方国资委	化工新材料	BBB	41.78	232.17
873122.BJ	中纺标	0.50%	国资委	消费与服务	BBB	40.95	138.38
830839.BJ	万通液压	12.11%	个人	高端制造	BB	37.49	30.86
836208.BJ	青矩技术	2.06%	-	消费与服务	BBB	36.80	20.42
830809.BJ	安达科技	0.00%	个人	化工新材料	B	36.69	-6.31
872190.BJ	雷神科技	38.93%	集体企业	TMT	BB	35.83	143.88
837821.BJ	则成电子	87.64%	个人	TMT	BB	35.21	130.99
835985.BJ	海泰新能	4.68%	个人	高端制造	B	31.35	22.62
873693.BJ	阿为特	50.05%	个人	高端制造	B	30.40	194.20
837344.BJ	三元基因	0.00%	个人;境外	医药生物	A	28.94	362.05
836892.BJ	广咨国际	0.00%	地方国资委	消费与服务	A	26.76	27.06
871694.BJ	中裕科技	65.24%	个人	化工新材料	B	26.17	21.52
871753.BJ	天纺标	0.10%	地方国资委	消费与服务	B	23.76	78.92
837242.BJ	建邦科技	53.56%	个人	高端制造	BB	23.08	20.47
837023.BJ	芭薇股份	7.57%	个人	消费与服务	BBB	23.03	49.98
920167.BJ	同享科技	6.75%	个人	高端制造	A	22.28	354.98
430198.BJ	微创光电	0.00%	地方国资委	TMT	B	21.57	298.25
834021.BJ	流金科技	0.00%	个人	TMT	BB	21.38	-85.91
832469.BJ	富恒新材	0.00%	个人	化工新材料	B	19.96	87.66
873706.BJ	铁拓机械	45.50%	个人	高端制造	BB	18.90	39.43
834639.BJ	晨光电缆	0.00%	个人	高端制造	B	18.55	236.52
873665.BJ	科强股份	7.45%	个人	化工新材料	BB	18.41	35.17
873223.BJ	荣亿精密	0.00%	境外	高端制造	BB	18.26	-67.77
838262.BJ	太湖雪	15.68%	个人	消费与服务	AA	17.96	62.48
831175.BJ	派诺科技	9.22%	个人	TMT	BBB	17.64	76.00
831039.BJ	国义招标	0.00%	地方国资委	消费与服务	BB	16.17	31.00
872392.BJ	佳合科技	38.00%	个人	消费与服务	A	16.10	45.29
430476.BJ	海能技术	22.67%	个人	高端制造	BB	15.74	61.58

证券代码	名称	2024 境外营收占比	实控人属性	开源一级行业	ESG 评级	总市值/亿元	PE TTM
837174.BJ	宏裕包材	8.02%	地方国资委	消费与服务	BB	13.35	243.44

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 5 月 31 日）

北交所评级在 A 以及 A 以上的低估值北交所企业共 10 家。

表3：并购潜力结合 ESG 评级、估值水平筛选

代码	简称	ESG 评级	PE TTM	行业
836208.BJ	青矩技术	AA	19	建筑装饰
430418.BJ	苏轴股份	AA	32	汽车
835185.BJ	贝特瑞	A	29	电力设备
872392.BJ	佳合科技	A	48	轻工制造
830839.BJ	万通液压	A	30	机械设备
836892.BJ	广咨国际	A	34	建筑装饰
830946.BJ	森萱医药	A	43	医药生物
837242.BJ	建邦科技	A	19	汽车
873665.BJ	科强股份	A	38	基础化工
871694.BJ	中裕科技	A	20	基础化工

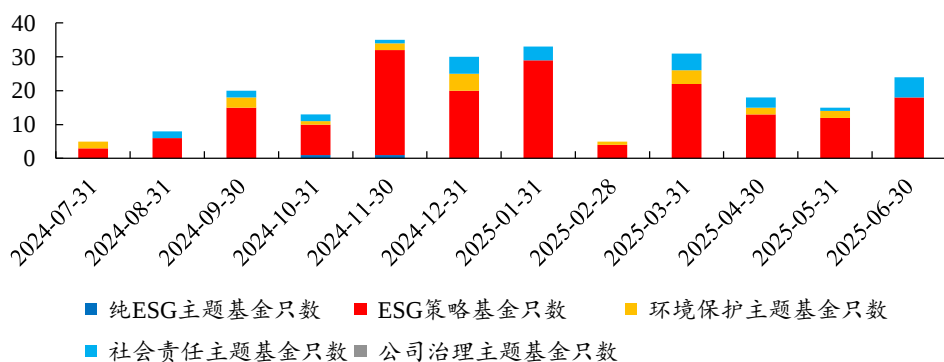
资料来源：Wind、开源证券研究所（ESG 数据截至 2025 年 7 月 8 日，估值数据截至 7 月 14 日）

1.3、ESG 投资：ESG 相关基金规模达 10,550.76 亿，ESG 策略变重要

国际上 ESG 已经成为大量投资者考察投资标的和经济组织披露非财务信息时不可或缺的部分。

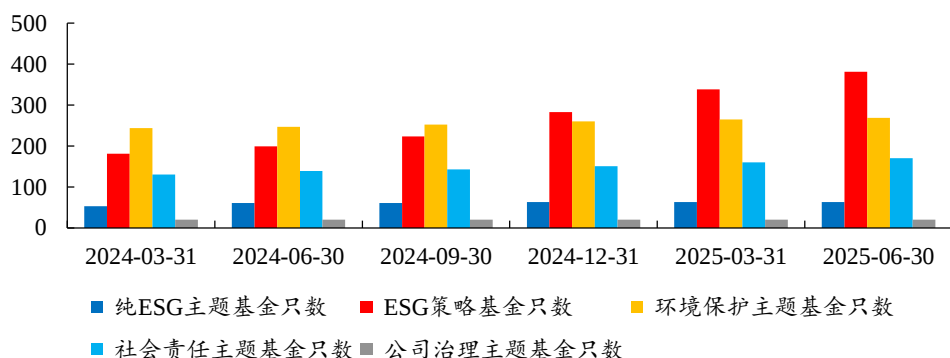
从 ESG 公募基金产品方面看，在 2024 年 7 月-2025 年 6 月区间内，市场内共计发行了 2 只纯 ESG 主题基金、182 只 ESG 策略基金、22 只环境保护主题基金、31 只社会责任主题基金，总计发行的基金份额达到 1706.5 亿份。

图6：2024 年 7 月-2025 年 6 月内总计发行的 ESG 相关基金份额达 1706.5 亿份（只）

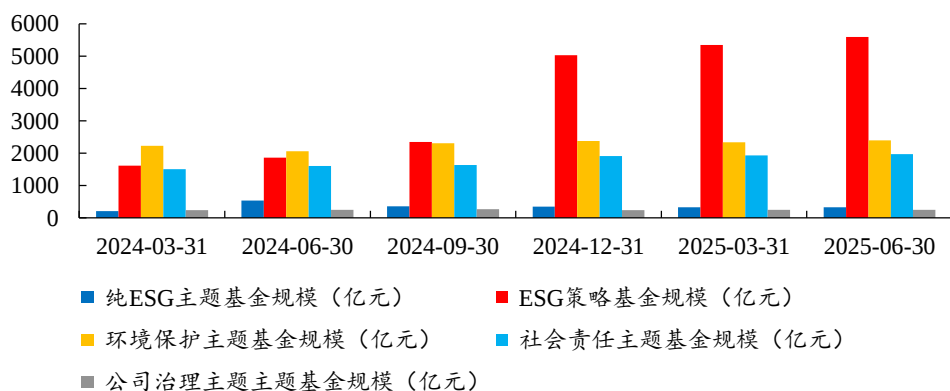


数据来源：Wind、开源证券研究所

截至 2025Q2，市场内存续的纯 ESG 主题基金共有 63 只，ESG 策略基金 381 只、环境保护主题基金 269 只、社会责任主题基金 170 只、公司治理主题基金 20 只，总计基金规模达到 10,550.76 亿元。

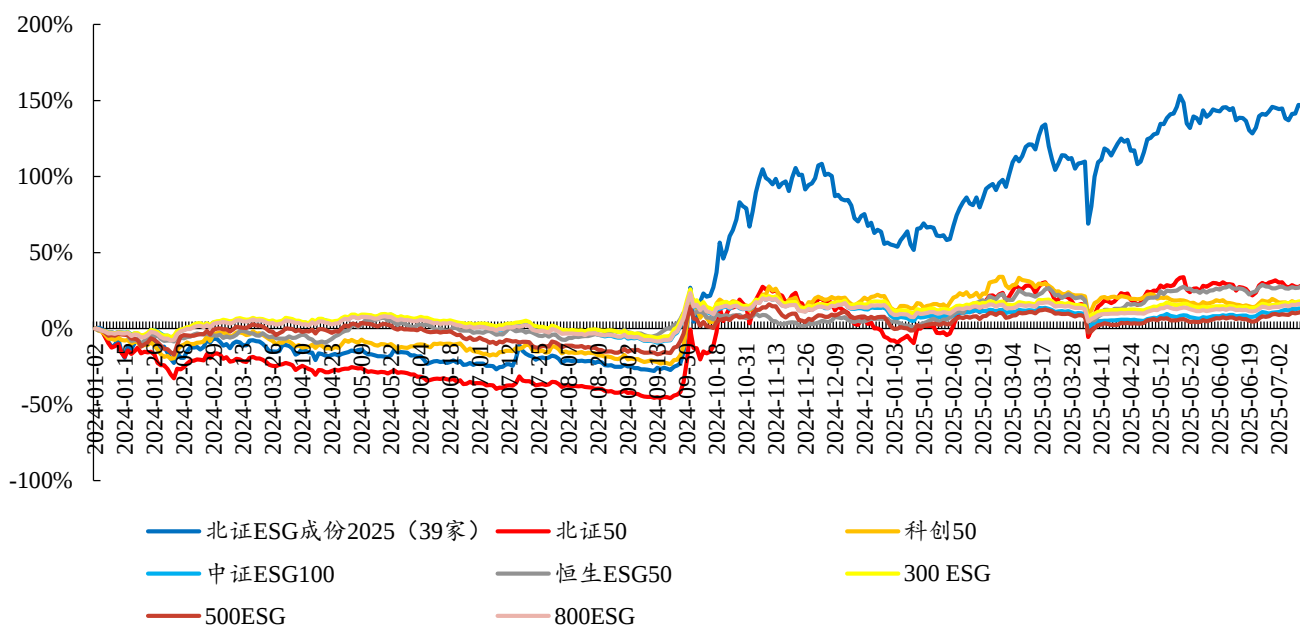
图7：截至 2025Q2 存续的纯 ESG 主题基金共有 63 只，ESG 策略基金 381 只（只）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：截至 2025Q2 市场内存续 ESG 公募基金总计基金规模达到 10,550.76 亿元


数据来源：Wind、开源证券研究所

我们将已披露 2024 年 ESG 报告的 39 只标的以平权方式编制成组合，检验其在 2024/1/1-2025/7/14 区间内的收益率情况。在此次对比中，我们加入北证 50、科创 50、中证 ESG100、恒生 ESG50、300 ESG、500ESG、800ESG 等指数进行比较，可见 39 只标的组合的累计收益率达到 151%，大幅高于其它可比指数。

图9：39只披露ESG报告公司的组合 2024 年至今累计收益率达到 151%，大幅高于其它可比指数


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 14 日）

2、并购或为北交所投资主线之一

2.1、北交所把握并购机遇，整合资源与价值发现

并购重组是企业优化资源配置、实现价值发现与价值创造的重要手段。并购重组交易质效的提升，离不开高效精准的监管。2024 年以来，并购重组相关政策透露的方向为：

- (1) 政策倾向于激励上市公司集中精力于核心业务，并进行行业内的并购活动；
- (2) 以行业内的领军企业作为并购的先锋力量，尤其支持创新型和创业型企业通过并购实现资源整合；
- (3) 政策在估值和盈利能力方面展现出更大的灵活性致力于优化并简化小规模并购的审核流程；
- (4) 鼓励通过发行定向可转债来进行并购支付，并探索实施股份对价的分期付款方式。这些政策方向体现了监管机构促进市场活力、支持企业创新及增强市场效率的意图。

924 行情以来，证监会政策连发鼓励上市公司并购重组。基于协同效应的多元并购(横向、纵向)和行业整合是北交所、新三板企业并购重组的常用策略。

新“国九条”对活跃并购重组市场做出重要部署，为进一步激发并购重组活力，2024 年 9 月 24 日，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（下称《意见》或“并购六条”），针对当前并购重组市场存在的问题提出了一系列针对性的举措，既体现了政策的包容性，又兼顾市场的稳定性。具体来看，证监会将积极支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业发展进行并购，包括开展区域转型

升级等目标的跨行业并购，以及有助于补链强链、提升关键技术水平的未盈利资产收购。为活跃并购重组市场，证监会将建立重组简易审核机制，对符合条件的上市公司重组大幅简化审核流程，缩短审核时限，提高审核效率。

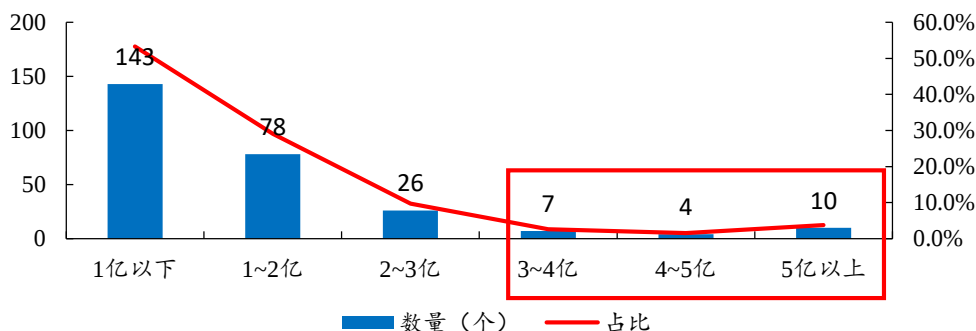
对于北交所的上市公司而言，政策层面的积极作为对于推动公司并购活动具有显著的促进作用。“并购六条”相关政策措施一体适用于北交所上市公司，也可以收购有助于补链强链、提高关键技术水平的优质未盈利资产，这样灵活、有效的制度安排，对于提升并购重组质效，促进上市公司转型升级等均具有重要作用。

随着技术进步和行业高质量发展引领经济转型，创新正成为推动新旧动能转换的关键力量。随着北交所的改革深化，预计未来北交所的上市公司在并购重组方面将更加活跃。

根据新华社《经济参考报》统计，截至 2024 年 8 月底，北交所自开市以来，上市公司累计披露了 107 单购买资产的公告，交易金额平均为 5700 万元。

北交所公司并购案例中，现金收购是并购支付中的主要方式，特别是刚上市不久拥有充沛的现金，是当前支撑北交所公司及时把握并购机遇的重要前提条件。截至 2025 年一季度报告，北交所公司共有 125 家期末现金及现金等价物余额在 1 亿元以上，占比约为 46.6%，可见北交所较多公司现金较为充裕，有利于把握并购机遇。

图10：共有 125 家期末现金及现金等价物余额在 1 亿元以上，占比约为 46.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年一季度报）

目前北交所共 30 家企业公告了收并购公告。

表4：目前北交所共 30 家公告了多起收购

代码	简称	公告时间	被收购公司	收购比例	对价 (万元)	收购 PE	2024 年营收 (亿元)	2024 年净利润 (万元)	PE TTM
831832.BJ	科达自控	2025.6	海图科技	51.00%	20910	9.84	4.34	3451	108.0
872541.BJ	铁大科技	2025.6	狗熊机器人	37.69%	6000	-	2.80	5699	37.7
836221.BJ	易实精密	2025.6	通亦和精工科技（无锡）股份有限公司	51.00%	16303.68	-	3.21	5410	45.4
836208.BJ	青矩技术	2025.5	北京求实工程管理有限公司	45.12%	2250	-	9.59	18410	19.5
835174.BJ	五新隧装	2024.11	五新重工、兴中科技	100.00%	265031.44	7.82、五新重工 8.24	7.99	10464	37.6
873693.BJ	阿为特	2024.9	"德国 Keuerleber GmbH						
836149.BJ	旭杰科技	2024.8	(签署股份收购意向协议)"	75.00%	-	-	2.47	1717	196.3

代码	简称	公告时间	被收购公司	收购比例	对价（万元）	收购 PE	2024 年营收（亿元）	2024 年净利润（万元）	PE TTM
872541.BJ	铁大科技	2024.8	中新旭德（筹划中）	不低于 47%（交易完成后不低于 51%）	-	-	5.57	-3017	-38.1
920799.BJ	艾融软件	2024.6	推行科技	未来转为优先股	300（万美元）	-	2.80	5699	37.7
832802.BJ	保丽洁	2024.6	北京信立合创	100.00%	11000	13.3	6.08	6568	162.3
831278.BJ	泰德股份	2024.5	Airverclean Pte Ltd	100.00%	6883	6	1.93	2265	65.9
836720.BJ	吉冈精密	2024.5	烟台古河智能装备有限公司	100.00%	2000	7.5	3.40	2495	78.3
870866.BJ	绿亨科技	2024.5	帝柯精密零部件(平湖)有限公司、帝柯贸易(平湖)有限公司、Dakoko Europa GmbH	100.00%	7650	8	5.77	5675	62.8
831039.BJ	国义招标	2024.4	湘妹子	60.00%	3000	14	5.01	4985	38.4
872392.BJ	佳合科技	2024.4	广东省机电设备招标中心有限公司	100.00%	14789	13.2	3.27	5564	53.1
430685.BJ	新芝生物	2024.3	越南立盛	26%(交易完成后持有 51%)	4498	1.9	6.49	3383	48.6
871694.BJ	中裕科技	2024.3	宁波阿弗斯恒温制冷技术有限公司	55.00%	825	32.3	1.68	4163	32.1
871753.BJ	天纺标	2024.1	平裕科技	100.00%	78	-	5.99	10483	20.2
834770.BJ	艾能聚	2024.1	天津市乳品监测中心	100.00%	4227	-	2.17	2875	76.8
831167.BJ	鑫汇科	2023.11	合肥浙邦	100.00%	0	-	1.55	3523	86.8
838227.BJ	美登科技	2023.10	米技炫尚	51.00%	1683	4.8	6.21	1944	77.0
833427.BJ	华维设计	2023.9	成都西阿爱木及杭州客数	成都西阿爱木 70%、杭州客数 100%	560	-	1.48	4178	65.1
834770.BJ	艾能聚	2023.8	湖北易运通	100.00%	0	-	0.80	1539	127.9
836942.BJ	恒立钻具	2023.8	温州联鸣	100.00%	0	-	1.55	3523	86.8
834770.BJ	艾能聚	2023.7	苏州艾盾合金材料有限公司	70.00%	2102	20.3	1.96	3755	27.0
872351.BJ	华光源海	2023.6	无锡斌炜	100.00%	0	-	1.55	3523	86.8
870866.BJ	绿亨科技	2023.6	湖南征运物流	51.00%	2000	26	20.77	1753	109.7
836239.BJ	长虹能源	2023.4	酒泉庆和	70.00%	5623	14.8	5.01	4985	38.4
835179.BJ	凯德石英	2022.9	深圳聚合源	61.70%	9872	25.2	36.71	19718	29.9
836260.BJ	中寰股份	2022.7	沈阳芯贝伊尔半导体科技有限公司	70.00%	6100	9.9	3.06	3291	81.5

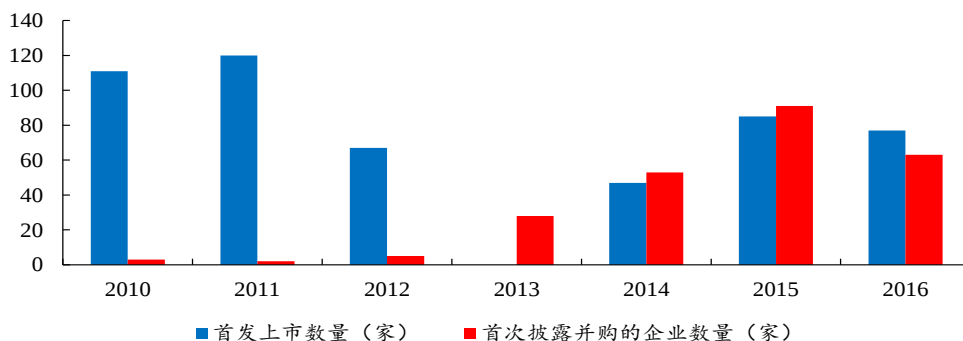
资料来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 11 日）

2.2、2013-2015 年创业板并购潮行情回顾

2013 至 2015 年间，创业板市场的并购热潮主要源于 2012 年 11 月 A 股 IPO 的暂停，这一政策的实施为并购重组提供了发展机遇。在此期间，政府逐步推出了一系列支持性政策，旨在推动传统产业的兼并重组，以优化产业结构并提升发展质量。这些政策的实施，加上市场对并购重组业务增加的预期，为并购市场注入了活力，

促使重点传统产业通过并购重组实现了结构调整和竞争力的提升。

图11: 2013-2015 年创业板进入并购潮



数据来源: Wind、开源证券研究所

2014 年, 我国并购重组政策的制定更加注重解决产能过剩问题, 鼓励行业内的强强联合以及大型企业带动小型企业的发展模式。同时, 政策也对监管和审批手续进行了放宽, 以简化审批程序, 提高企业兼并重组的效率。在某些特定情况下, 甚至取消了审批流程, 以促进企业兼并重组活动的顺利进行。这些政策的实施, 旨在通过市场化手段优化资源配置, 提高产业集中度, 增强行业发展的协调和自律能力。

表5: 2014 年并购相关政策强调转型转产, 简化审批

日期	政策文件	发布机构	主要内容
2014/3/24	《国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》	国务院	一、加快推进审批制度改革。取消上市公司收购报告书事前审核, 强化事后问责。取消上市公司重大资产购买、出售、置换行为审批(构成借壳上市的除外)。 对上市公司要约收购义务豁免的部分情形, 取消审批。简化审批程序。 二、改善金融服务。引导商业银行在风险可控的前提下积极稳妥开展并购贷款业务。推动商业银行对兼并重组企业实行综合授信, 改善对企业兼并重组的信贷服务。符合条件的企业可以通过发行股票、企业债券、非金融企业债务融资工具、可转换债券等方式融资。允许符合条件的企业发行优先股、定向发行可转换债券作为兼并重组支付方式, 研究推进定向权证等作为支付方式。 三、落实和完善财税政策。加大财政资金投入。中央财政适当增加工业转型升级资金规模, 引导实施兼并重组的企业转型升级。 四、加强产业政策引导。发挥产业政策作用。提高节能、环保、质量、安全等标准, 规范行业准入, 形成倒逼机制, 引导企业兼并重组。支持企业通过兼并重组压缩过剩产能、淘汰落后产能、促进转型转产。鼓励优强企业兼并重组。推动优势企业强强联合、实施战略性重组, 带动中小企业“专精特新”发展, 形成优强企业主导、大中小企业协调发展的产业格局。引导企业开展跨国并购。 加强企业兼并重组后的整合。 五、健全企业兼并重组的体制机制。消除跨地区兼并重组障碍。放宽民营资本市场准入。深化国有企业改革。加大国有企业内部资源整合力度, 推动国有资本更多投向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域。
2014/6/23	《非上市公众公司收购管理办法》		取消了上市公司收购报告书审核、上市公司重大资产购买出售置换审批(构成借壳上市除外)行政许可; 简化上市公司要约收购义务豁免的部分情形; 完善了上市公司并购重组定价机制; 实施并购重组审核分道制; 取消兼并无关联第三方的业绩承诺要求; 实行借壳上市与 IPO 标准等同; 推出优先股、定向发行可转换债券作为并购支付工具; 建立了非上市公众公司兼并重组制度等。
2014/6/23	《非上市公众公司重大资产重组管理办法》	证监会	
2014/10/23	《上市公司重大资产重		

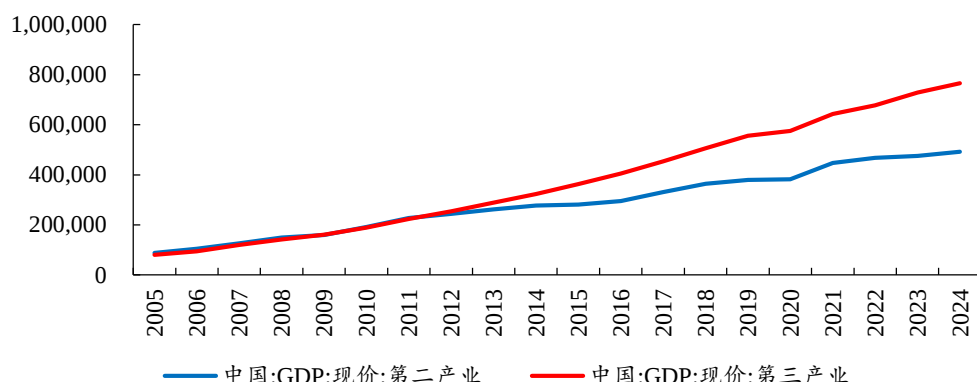
日期	政策文件	发布机构	主要内容
	组管理办法》		
2014/10/23	关于修改《上市公司收购管理办法》的决定		
2014/10/24	《上市公司并购重组行政许可并联审批工作方案》	工业和信息化部、证监会、发展改革委、商务部联合发布	根据实际情况，不再将发改委实施的境外投资项目核准和备案、商务部实施的外国投资者战略投资上市公司核准、经营者集中审查等三项审批事项，作为中国证监会上市公司并购重组行政许可审批的前置条件，改为并联式审批：(一)不再将上市公司取得相关部委的核准，作为中国证监会上市公司并购重组行政许可的前置条件。上市公司可在股东大会通过后同时向相关部委和中国证监会报送行政许可申请，中国证监会和相关部委对上市公司的申请实行并联审批，独立作出核准决定。(二)涉及并联审批的上市公司并购重组项目，在取得相关部委核准前，不得实施。
2014/12/25	《财政部国家税务总局关于促进企业重组有关企业所得税处理问题的通知》	财政部、国家税务总局	将《财政部、国家税务总局关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》(财税〔2009〕59号)第六条第(二)项中有关“股权收购，收购企业购买的股权不低于被收购企业全部股权的75%”规定调整为“股权收购，收购企业购买的股权不低于被收购企业全部股权的50%”。将财税〔2009〕59号文件第六条第(三)项中有关“资产收购，受让企业收购的资产不低于转让企业全部资产的75%”规定调整为“资产收购，受让企业收购的资产不低于转让企业全部资产的50%”。同时扩大了企业重组的特殊性税务处理适用范围。
2014/12/31	《财政部国家税务总局关于非货币性资产投资企业所得税政策问题的通知》	财政部、国家税务总局	居民企业(以下简称企业)以非货币性资产对外投资确认的非货币性资产转让所得，可在不超过5年期限内，分期均匀计入相应年度的应纳税所得额，按规定计算缴纳企业所得税。

资料来源：国务院、中国政府网、财政部、税务局官网、开源证券研究所

回顾 2013-2015 年并购潮形成时，中国的经济正处于关键的转型期。这一时期，国内经济增速放缓，内需收缩，整体经济基本面相对较弱。同时，国内产能过剩的问题也变得尤为突出。2012 年，中国经济已经实现了筑底企稳，到了 2013 年中国经济进入了重大转型期。这一转型不仅仅是速度的调整，更是结构和动力的转换，从要素驱动向效率驱动、创新驱动转变。

从 2013 年开始，中国的产业结构和消费结构已经提升到了一个新的水平。在这一背景下，并购重组成为了优化产业结构、提高发展质量的重要途径。政府也出台了一系列支持政策，推动重点传统产业的兼并重组，以促进经济结构的调整和升级。

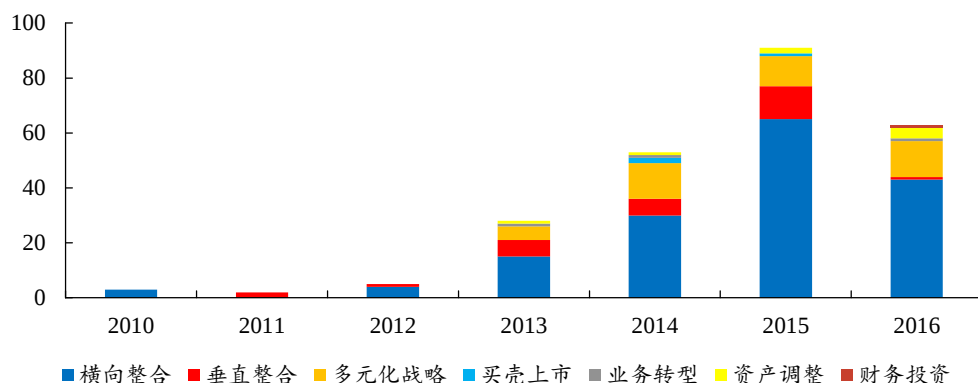
图12：2013年后我国第三产业加速发展（单位：亿元）



数据来源：Wind、国家统计局、开源证券研究所

在 2013 至 2016 年期间，创业板公司的并购重组活动主要围绕横向整合、垂直整合以及多元化战略展开。这一时期，部分企业也以买壳上市为主要目的进行并购，尤其是在 2013 年和 2014 年。这些并购活动旨在通过资源整合和战略调整，优化产业结构，提高企业的市场竞争力和行业集中度。买壳上市作为一种特殊的并购动机，在当时政策较为宽松的背景下，为非上市公司提供了一种间接上市的途径。这些并购重组行为，不仅促进了企业规模的快速扩张，也为创业板市场的活跃度和整体发展质量的提升做出了贡献。

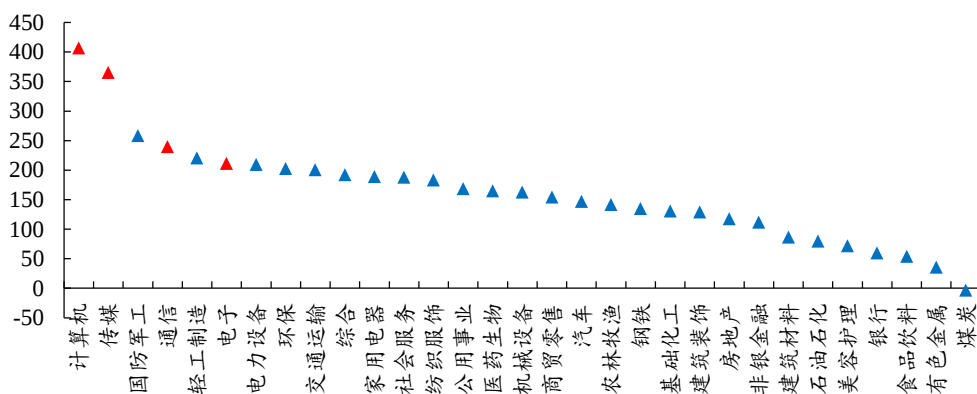
图13：创业板公司并购重组的主要目的为横向整合为主



数据来源：Wind、开源证券研究所

产业结构的演变不仅是消费结构升级加速的直接体现，也是产业结构调整政策持续推进的结果。2013 年，随着移动互联网时代的兴起，全球科技行业正处于一个上升周期，这一趋势为并购潮提供了强有力的推动。在 2013 年初至 2015 年中的市场行情中，传媒和计算机行业的并购表现尤为显著。市场行情于 2015 年 6 月达到了顶峰，其中传媒、计算机、电子、通信行业的区间涨幅（统计区间为 2013 年 1 月 1 日至 2015 年 6 月 30 日）分别达到了 356.3%、406.8%、211.1%和 239.7%。这一时期的并购活动不仅促进了行业的整合和创新，也为参与并购的企业带来了新的增长机遇和市场竞争力。

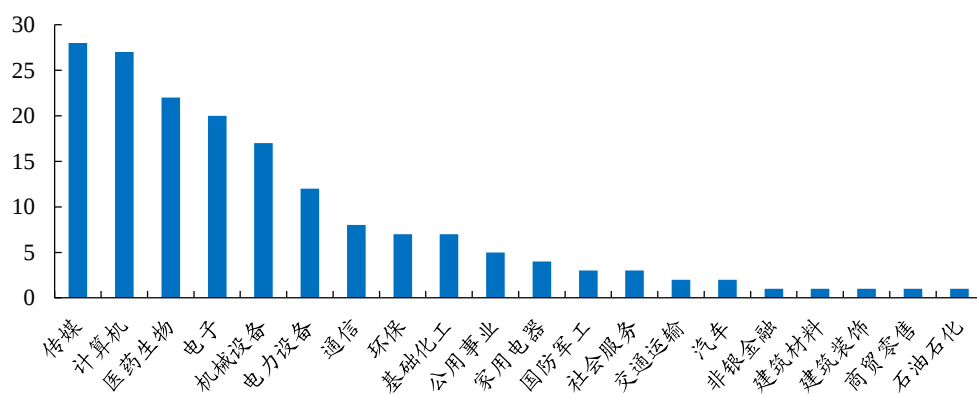
图14：2013年初至2015年中的行情中，传媒与计算机行情最为突出（涨跌幅：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

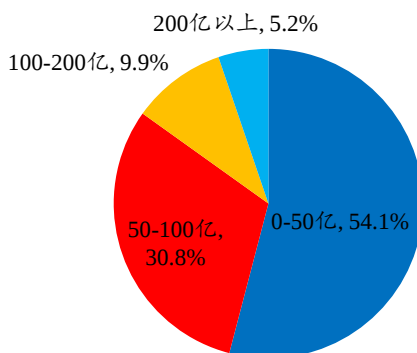
并购重组是企业优化产业结构、提升发展质量的关键策略和有效手段。在2013至2015年期间，创业板的并购活动最为活跃的领域是传媒行业，紧随其后的是计算机、生物医药和电子行业。这些行业在当时是国家发展的重点，它们在推动产业结构优化方面发挥了核心作用。通过并购重组，这些行业不仅加强了资源整合，还提高了企业的经营效率和市场竞争力。这一时期的并购重组活动，对于促进相关行业的技术进步和市场扩张，以及实现产业升级具有重要意义。

图15：2013-2015年创业板并购最活跃的行业为传媒行业（公司数量：起）



数据来源：Wind、开源证券研究所

2013-2015年，首次披露进行并购的企业中，中小市值企业占据主导地位。市值（以首次披露日为准）小于50亿企业占比54.1%，50-100亿的企业占比30.8%，100亿以下市值的企业合计占比84.9%，显示出中小企业在并购活动中的活跃度。

图16：2013-2015 年首次披露进行并购的创业板企业 84.9%的市值小于 100 亿


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、寻找北交所 Alpha：关注 ESG 评分、估值、潜在并购

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。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）关注实控人为央企国企的北交所公司；（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。结合 ESG 报告作为企业在传统财务三表以外的第四张报表，补充提供指向企业持续经营状态的可参考信息，降低长期风险并考虑目前估值水平进行筛选。

表6：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	ESG 综合评分	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	8.25		31
838262.BJ	太湖雪		AA	8.00		63
872392.BJ	佳合科技		A	7.68	是	49
830839.BJ	万通液压		A	7.51		30
836892.BJ	广咨国际	实控人地方国资委	A	7.49		34
837242.BJ	建邦科技	新质生产力新能源汽车	A	7.32	是	19
871694.BJ	中裕科技		A	7.11	是	20
837023.BJ	芭薇股份		BBB	6.75		47
920029.BJ	开发科技		BBB	6.66		20
832982.BJ	锦波生物	新质生产力生命科学	BBB	6.33		52
871753.BJ	天纺标	实控人地方国资委	BBB	6.18	是	77
920019.BJ	铜冠矿建	实控人地方国资委	BBB	6.14		71
833943.BJ	优机股份		BB	5.76		31
836699.BJ	海达尔	AI	BB	5.67		24
836720.BJ	吉冈精密		BB	5.67	是	63
920445.BJ	龙竹科技		BB	5.47		76
430476.BJ	海能技术		BB	5.46		59
832978.BJ	开特股份	新质生产力新能源汽车	BB	5.42		28

代码	简称	潜在并购因素	ESG 评级	ESG 综合评分	是否有购买资产公告	PE TTM
920106.BJ	林泰新材		BB	5.27		52
838837.BJ	华原股份	实控人地方国资委	BB	5.25		38
430556.BJ	雅达股份		BB	5.24		73
872953.BJ	国子软件		BB	5.21		73
831856.BJ	浩淼科技		BB	5.15	是	58
836826.BJ	盖世食品		BB	5.07		42
837663.BJ	明阳科技		BB	5.07		32
838227.BJ	美登科技	新质生产力 AI	BB	5.06	是	65
833394.BJ	民士达	实控人地方国资委	BB	5.00		59
873527.BJ	夜光明		BB	5.00		53
836221.BJ	易实精密	新质生产力新能源汽车	BB	4.90	是	45
831195.BJ	三祥科技	新质生产力新能源汽车	BB	4.88		21
838171.BJ	邦德股份	新质生产力新能源汽车	BB	4.85		24
920066.BJ	科拜尔		BB	4.82		43
831834.BJ	三维股份		BB	4.75		40
832089.BJ	禾昌聚合		BB	4.74		20
834261.BJ	一诺威		BB	4.69	是	23
836239.BJ	长虹能源	实控人地方国资委	BB	4.69	是	30
833751.BJ	惠同新材		BB	4.07		38

资料来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2025 年 7 月 11 日）

4、风险提示

宏观经济波动风险、ESG 报告不准确风险、政策变动风险。

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