

2025 年 07 月 06 日

## 北交所小巨人主阵地的新质生产力扩容，高端制造链再升级

北交所研究团队

——北交所策略专题报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

### ● 专题：北交所进一步提“质”，2025 年新受理公司聚焦硬科技与先进制造

2025 年 6 月 18 日中国证监会发布《关于在科创板设置科创成长层增强制度包容性适应性的意见》。对比创业板、北交所上市标准，科创板本次调整体现了中国资本市场各板块清晰的市场定位。北交所定位服务创新型中小企业，通过差异化的市值和财务标准，北交所构建了能容纳不同发展阶段企业的多层次准入体系，特别是为研发投入大、盈利周期长的科技型企业提供了对接资本市场的渠道。此外北交所将创新属性作为审核的核心维度之一，通过多角度评估企业的创新能力。截至 2025 年 7 月 4 日，北交所 2025 年新受理企业数量 133 家，其中国家级专精特新“小巨人”企业数量 44 家，占比达 33.08%。从行业板块来看，工业、材料和信息技术企业数量分别占比 33.08%、23.31%和 11.28%。多数公司从事制造业核心基础零部件、产业基础技术、关键基础材料等，主要分布在半导体、生物医药、人工智能等国家重点支持领域。从业绩体量上来看，2025 年多数新受理企业 2024 年营收集集中在 2-10 亿之间。2-5 亿的企业有 47 家，占比 35.34%，5-10 亿的企业有 49 家，占比 36.84%。2024 年归母净利润在 5000 万-1 亿的企业有 80 家，占比达 60.15%。与北交所企业相比，新受理企业 2024 年营收的均值和中位数分别为 7.99 亿和 6.29 亿高于北交所同期营收的均值和中位数；2024 年归母净利润均值和中位数分别为 9914.84 万元和 8252.38 万元，高于北交所同期归母净利润的均值和中位数 4211.35 万元和 3295.64 万元；从盈利能力角度来看，新受理企业 2024 年毛利率的均值和中位数略高于北交所同期水平。

### ● 观点：本周北证 50 报收 1415.04 点，北证 50 指数 PE TTM67.21X

本周北证 50 指数报 1,415.04 点，周跌-1.71%，北证 A 股整体 PE 由 51.33X 下跌到 50.35X。北证 50 指数 PE TTM67.21X，我们一直强调随着北交所在 1400 点震荡，高波动性需要关注。另外若 A 股整体风格转换也会影响北交所，我们提示需要进行高贝塔持股的持仓调整，未来投资方向需要从高β转向寻找 alpha 收益。我们一贯强调投资北交所公司的稀缺性和专精特新小巨人所代表的新产业、科技产业公司。随着半年报披露时间发布，关注 2025 年半年报业绩超预期、估值相对合理、具备新型生产力的稀缺性标的公司，从流动性表现来看，北证 A 股本周日均成交额 280.68 亿元，较上周下跌 19.15%，日均换手率有所下滑，达 6.60% (-1.28pcts)。估值分布看共计 143 家企业 PE TTM 超过 45X，占比 54.17%。

### ● 北交所 IPO 审核一览：本周 1 家过会，本周新受理 32 家企业，2 家企业注册

按最新审核状态分类，2025 年 6 月 30 日-2025 年 7 月 4 日更新信息：鼎佳精密、酉立智能更新审核状态至已注册；巴兰仕、能之光更新审核状态至提交注册；森合高科、百瑞吉、正导技术、华汇智能、美亚科技、南特科技、金钛股份、新天力更新审核状态至已问询；锦华新材更新审核状态至已过会；正大种业、吉和昌、美康股份、锐翔智能等 32 家企业更新审核状态至已受理；拓普泰克、永超新材更新审核状态至中止上市。北矿检测定于 2025 年 7 月 11 日上午上会。

● 风险提示：政策落地不达预期风险、数据统计误差风险、宏观环境风险。

### 相关研究报告

《特高压绝缘材料领军者，掘金国产替代+新能源高成长——北交所首次覆盖报告》-2025.7.3

《上游承压下游亮眼，一体化布局静待价值释放——北交所信息更新》-2025.7.2

《现金收购通亦和 51%股权，精冲技术加速减速器零件国产替代——北交所信息更新》-2025.7.1

## 目 录

|                                            |    |
|--------------------------------------------|----|
| 1、周观点：北交所有望实现高质量成分股补充.....                 | 3  |
| 2、北交所市场表现：本周北证 50 下跌，北证 A 股市盈率 50.35X..... | 7  |
| 3、北交所上市情况：2025 年以来首日涨跌幅均值为 329.62% .....   | 12 |
| 4、北交所 IPO 审核一览：受理 32 家企业，2 家企业注册 .....     | 14 |
| 5、风险提示 .....                               | 15 |

## 图表目录

|                                                                  |    |
|------------------------------------------------------------------|----|
| 图 1：北交所新受理企业中工业企业数量最高（家） .....                                   | 4  |
| 图 2：新受理企业中工业企业占比 33.08%.....                                     | 4  |
| 图 3：新受理企业 2024 年营收集中在 2-10 亿之间（家） .....                          | 5  |
| 图 4：2024 年 5-10 亿营收的企业占比达 36.84%.....                            | 5  |
| 图 5：多数新受理归母净利润集中在 5000 万-1 亿（家） .....                            | 5  |
| 图 6：2024 年归母净利润在 5000 万-1 亿的企业占比达 60.15%.....                    | 5  |
| 图 7：新受理企业 2024 年营收的均值和中位数分别为 7.99 亿和 6.29 亿（亿元） .....            | 6  |
| 图 8：新受理企业 2024 年归母净利润的均值和中位数分别为 9914.84 万元和 8252.38 万元（万元） ..... | 6  |
| 图 9：2025 年新受理企业盈利能力高于北交所公司.....                                  | 6  |
| 图 10：本周北证 A 股整体 PE 估值增长到 50.35X.....                             | 7  |
| 图 11：北证 A 股本周日均成交额 280.68 亿元（-19.15%） .....                      | 7  |
| 图 12：北证 A 股本周日均换手率 6.60% (-1.28pcts).....                        | 7  |
| 图 13：北证 50 指数 PE TTM67.21X .....                                 | 8  |
| 图 14：北证 50 指数报 1,415.04 点，周跌 1.71%.....                          | 8  |
| 图 15：本周创业板、沪深 300 较上周相比出现上涨.....                                 | 8  |
| 图 16：本轮北证 A 股估值结构上来看，过高估值企业数量高于上轮高点（家） .....                     | 9  |
| 图 17：开源北交所五大行业板块市盈率 TTM（倍） .....                                 | 9  |
| 图 18：开源北交所股票池组合表现 .....                                          | 11 |
| 图 19：2024 年初至今 29 家上市企业的发行市盈率均值为 14.61X.....                     | 13 |
| 图 20：2024 年初至今 29 家上市企业的首日涨跌幅均值为 240.85%，首日涨跌幅中值为 227.77%.....   | 13 |
| 图 21：目前 2025 年北交所上市企业 6 家，2024 年全年发行新股 23 家（家） .....             | 13 |
| 表 1：科创成长层、科创板第五套标准、创业板第三套上市标准与北交所上市要求比较 .....                    | 3  |
| 表 2：开源北交所五大行业板块和各细分行业市盈率.....                                    | 9  |
| 表 3：开源北交所股票池：业绩稳定且估值处于合理较低水平或具备稀缺性标的 .....                       | 11 |
| 表 4：2024 年 1 月 1 日到 2025 年 7 月 4 日北交所共有 29 家企业新发上市 .....         | 12 |
| 表 5：本周新受理 32 家企业，2 家企业注册.....                                    | 14 |

## 1、周观点：北交所有望实现高质量成分股补充

2025 年 6 月 18 日中国证监会发布《关于在科创板设置科创成长层增强制度包容性适应性的意见》。《科创板意见》在持续抓好“科创板八条”落地实施的基础上，以设置专门层次为抓手，重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市，推出一揽子更具包容性、适应性的制度改革，着力打通支持优质科技型企业发展的堵点难点，同时进一步加强投资者合法权益保护。一方面，设置科创板科创成长层，在科创成长层的定位、企业入层和调出条件、强化信息披露和风险揭示、增加投资者适当性管理等方面明确具体要求。另一方面，围绕增强优质科技型企业的制度包容性适应性，推出 6 项改革举措，主要包括：一是对于适用科创板第五套上市标准的企业，试点引入资深专业机构投资者制度。二是面向优质科技型企业试点 IPO 预先审阅机制，进一步提升证券交易所预沟通服务质效。三是扩大第五套标准适用范围，支持人工智能、商业航天、低空经济等更多前沿科技领域企业适用。四是支持在审未盈利科技型企业面向老股东开展增资扩股等活动。五是健全支持科创板上市公司发展的制度机制。六是健全科创板投资和融资相协调的市场功能。

对比创业板、北交所上市标准，科创板本次调整体现了中国资本市场清晰各板块市场定位。

服务创新型中小企业，通过差异化的市值和财务标准，北交所构建了能容纳不同发展阶段企业的多层次准入体系，特别是为研发投入大、盈利周期长的科技型企业提供了对接资本市场的渠道。此外，北交所将创新属性作为审核的核心维度之一，通过多角度评估企业的创新能力。

表1：科创成长层、科创板第五套标准、创业板第三套上市标准与北交所上市要求比较

| 板块           | 科创板科创成长层                                                                                                                                                 | 科创板第五套标准                                                                                                      | 创业板第三套上市标准                                                | 北交所                                                                                                                                                                                                                               |
|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 定位           | 重点服务技术有较大突破、商业前景广阔、持续研发投入大，但目前仍处于未盈利阶段的科技型企业。                                                                                                            | 根据产业发展和市场需求，支持人工智能、商业航天、低空经济等更多前沿科技领域企业适用科创板第五套上市标准，加大对新兴产业和未来产业的支持力度。                                        | 属于先进制造、互联网、大数据、云计算、人工智能、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业的创新创业企业可适用该规定。 | 深入贯彻创新驱动发展战略，聚焦实体经济，主要服务创新型中小企业，重点支持先进制造业和现代服务业等领域企业，推动传统产业转型升级，培育经济发展新动能，促进经济高质量发展。                                                                                                                                              |
| 企业上市/入层/调出条件 | 未盈利科技型企业全部纳入科创成长层，调出条件实施新老划断。其中，新注册的未盈利科技型企业符合下列条件之一的，调出科创成长层：（1）最近两年净利润均为正且累计净利润不低于 5000 万元；或（2）最近一年净利润为正且营业收入不低于 1 亿元。存量未盈利科技型企业符合现行取消特殊标识条件的，调出科创成长层。 | 预计市值不低于人民币 40 亿元，主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果。医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。 | 预计市值不低于 50 亿元，且最近一年营业收入不低于 3 亿元                           | （一）预计市值不低于 2 亿元，最近两年净利润均不低于 1500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%，或者最近一年净利润不低于 2500 万元且加权平均净资产收益率不低于 8%；<br>（二）预计市值不低于 4 亿元，最近两年营业收入平均不低于 1 亿元，且最近一年营业收入增长率不低于 30%，最近一年经营活动产生的现金流量净额为正；<br>（三）预计市值不低于 8 亿元，最近一年营业收入不低于 2 亿元，最近两年研发投入合计占最近两年营 |

| 板块 | 科创板科创成长层 | 科创板第五套标准 | 创业板第三套上市标准 | 北交所 |
|----|----------|----------|------------|-----|
|----|----------|----------|------------|-----|

业收入合计比例不低于 8%；

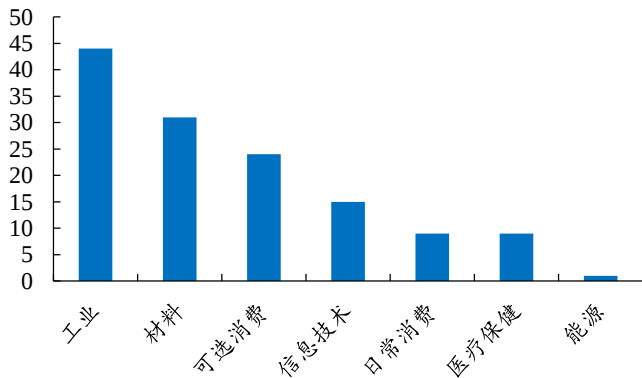
(四) 预计市值不低于 15 亿元，最近两年研发投入合计不低于 5000 万元。

|      |                                                                                                                            |   |   |   |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---|---|---|
| 风险揭示 | <p>科创成长层企业股票简称后添加“U”</p> <p>(Unprofitable), 作为特殊标识。科创成长层企业应当定期披露尚未盈利的原</p> <p>因及对公司的影响，并在公告首页的显著位置，对企业尚未盈利的相关风险作出提示声明。</p> | - | - | - |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---|---|---|

资料来源：证监会官网、北交所官网、上交所官网、深交所官网、开源证券研究所

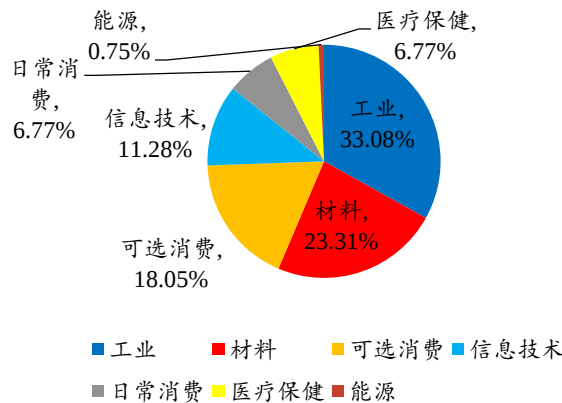
截至 2025 年 7 月 4 日，北交所 2025 年新受理企业数量 133 家，其中国家级专精特新“小巨人”企业数量 44 家，占比达 33.08%。从行业板块来看，工业、材料和信息技术企业数量分别占比 33.08%、23.31%和 11.28%。多数公司从事制造业核心基础零部件、产业基础技术、关键基础材料等，主要分布在半导体、生物医药、人工智能等国家重点支持领域。

图1：北交所新受理企业中工业企业数量最高（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 4 日）

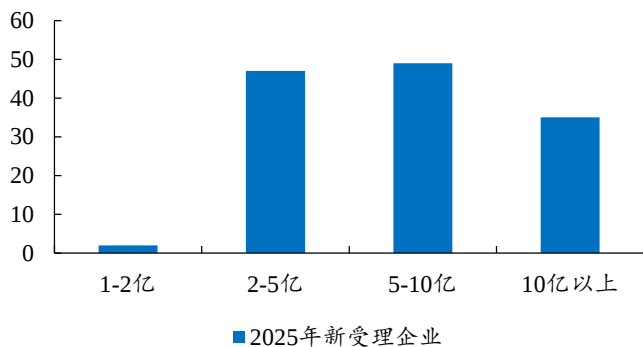
图2：新受理企业中工业企业占比 33.08%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 4 日）

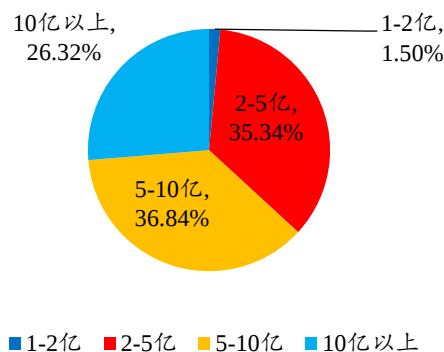
从营收分布上来看，2025 年多数新受理企业 2024 年营收集集中在 2-10 亿之间。截至 2025 年 7 月 4 日，新受理企业 2024 年营收 1-2 亿的企业有 2 家，占比 1.50%，2-5 亿的企业有 47 家，占比 35.34%，5-10 亿的企业有 49 家，占比 36.84%，10 亿以上的企业有 35 家，占比 26.32%

图3：新受理企业 2024 年营收集集中在 2-10 亿之间（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 4 日）

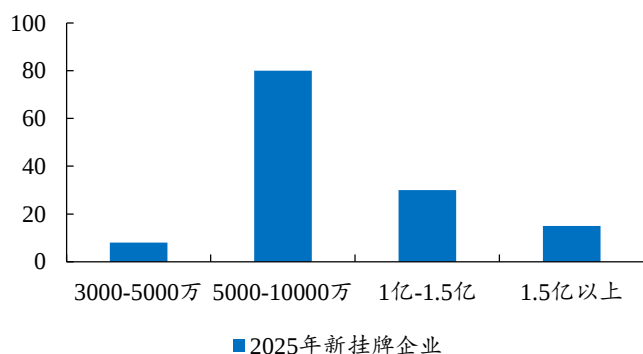
图4：2024 年 5-10 亿营收的企业占比达 36.84%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 4 日）

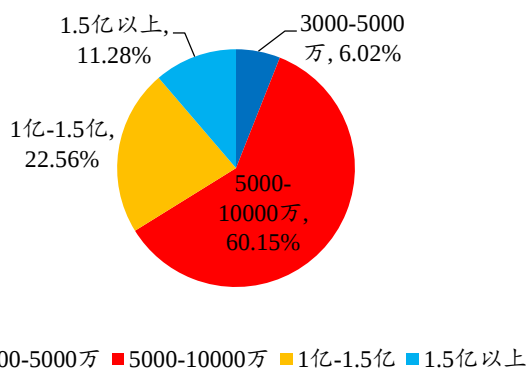
从归母净利润分布上来看，2025 年新受理企业 2024 年归母净利润在 5000 万-1 亿的企业占比达 60.15%。截至 2025 年 7 月 4 日，新受理企业 2024 年归母净利润 3000-5000 万的企业有 8 家，占比 6.02%，5000-10000 万的企业有 80 家，占比 60.15%，1 亿-1.5 亿的企业有 30 家，占比 22.56%，1 亿以上的企业有 15 家，占比 11.28%。

图5：多数新受理归母净利润集中在 5000 万-1 亿（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 4 日）

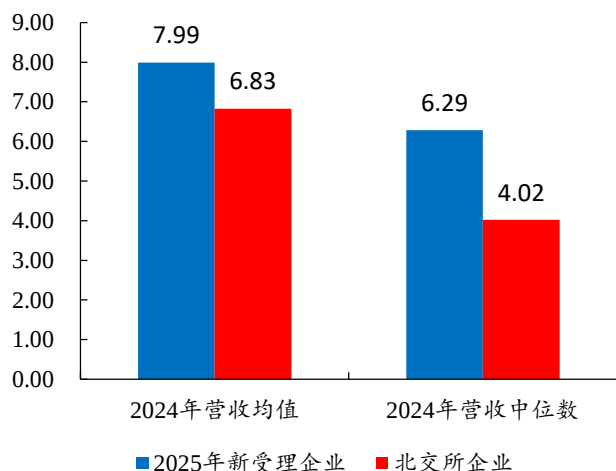
图6：2024 年归母净利润在 5000 万-1 亿的企业占比达 60.15%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 4 日）

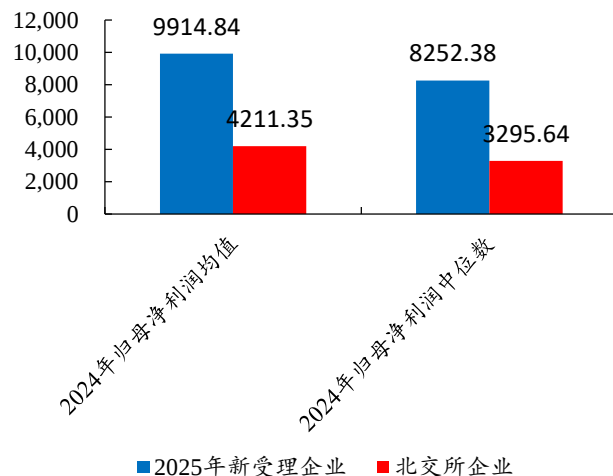
北交所有望实现提质。截至 2025 年 7 月 4 日，新受理企业 2024 年营收的均值和中位数分别为 7.99 亿和 6.29 亿高于北交所同期营收的均值和中位数 6.83 亿元和 4.02 亿元；新受理企业 2024 年归母净利润均值和中位数分别为 9914.84 万元和 8252.38 万元，高于北交所同期归母净利润的均值和中位数 4211.35 万元和 3295.64 万元。

图7：新受理企业 2024 年营收的均值和中位数分别为 7.99 亿和 6.29 亿（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 4 日）

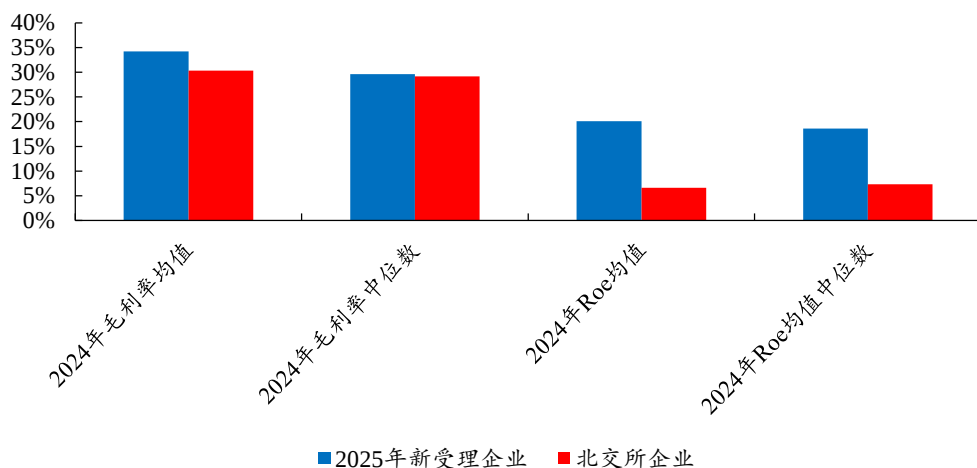
图8：新受理企业 2024 年归母净利润的均值和中位数分别为 9914.84 万元和 8252.38 万元（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 4 日）

从盈利能力角度来看，截至 2025 年 7 月 4 日，新受理企业 2024 年毛利率的均值和中位数分别为 34.23%和 29.63%，略高于北交所同期毛利率的均值和中位数 30.32%和 29.13%；新受理企业 2024 年 Roe 均值和中位数分别为 20.08%和 18.59%，高于北交所同期 Roe 的均值和中位数 6.59%和 7.31%。

图9：2025 年新受理企业盈利能力高于北交所公司

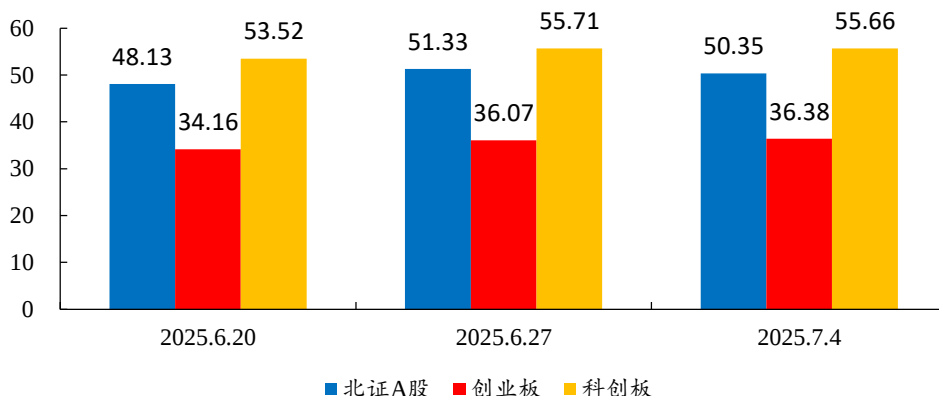


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 4 日）

## 2、北交所市场表现：本周北证 50 下跌，北证 A 股市盈率 50.35X

本周，北证 A 股、科创板估值下跌，创业板估值上涨。科创板整体 PE 估值从 55.71X 下跌到 55.66X，创业板整体 PE 由 36.07X 增长到 36.38X，北证 A 股整体 PE 由 51.33X 下跌到 50.35X。

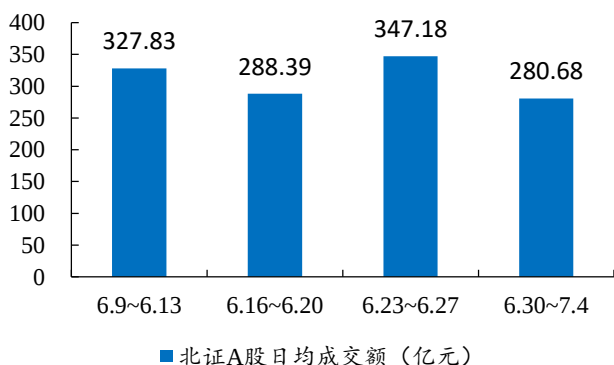
图10：本周北证 A 股整体 PE 估值增长到 50.35X



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：计算采用整体法；剔除亏损企业）

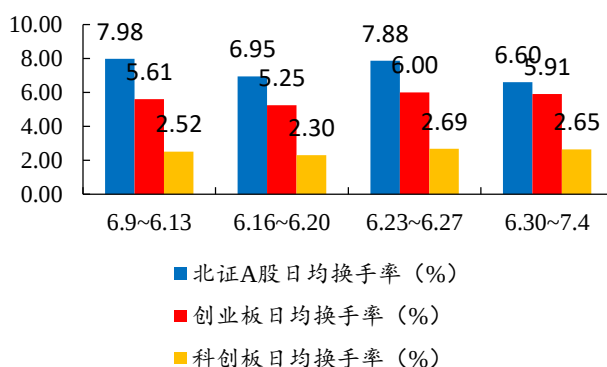
从流动性表现来看，北证 A 股本周（2025.6.30-2025.7.4）日均成交额 280.68 亿元，较上周下跌 19.15%。北证 A 股本周日均换手率有所下滑，达 6.60% (-1.28pcts)；创业板本周日均换手率 5.91% (-0.09pcts)；科创板本周日均换手率 2.65% (-0.04pcts)。注：换手率为区间换手率（算术平均）。

图11：北证 A 股本周日均成交额 280.68 亿元 (-19.15%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

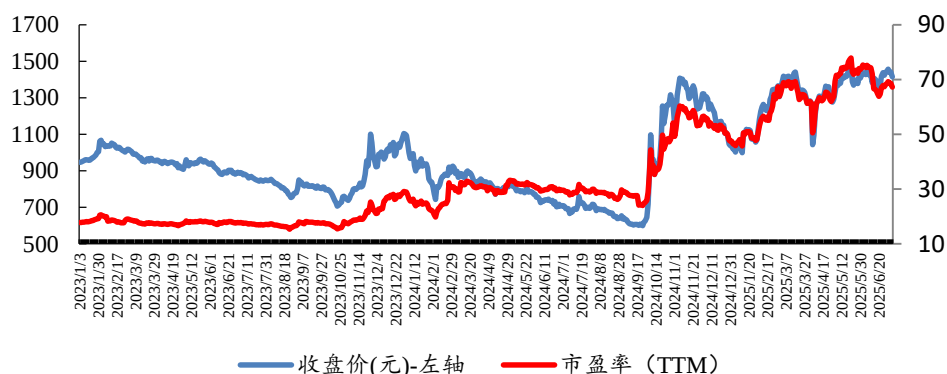
图12：北证 A 股本周日均换手率 6.60% (-1.28pcts)



数据来源：Wind、开源证券研究所

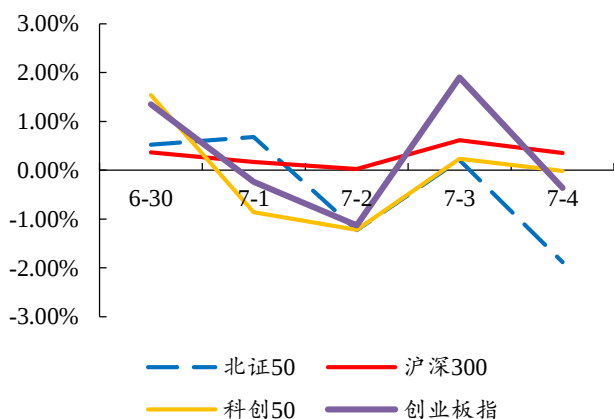
从指数来看，创业板、沪深 300 上涨，北证 50、科创 50 下跌。截至本周（2025.7.4），北证 50 指数报 1,415.04 点，周跌 1.71%，北证 50 指数 PE TTM 67.21X；沪深 300 指数报 3,982.20 点，周涨 1.54%；科创 50 指数报 984.80 点，周跌 0.35%；创业板指数报 2,156.23 点，周涨 1.50%。

图13：北证 50 指数 PE TTM67.21X



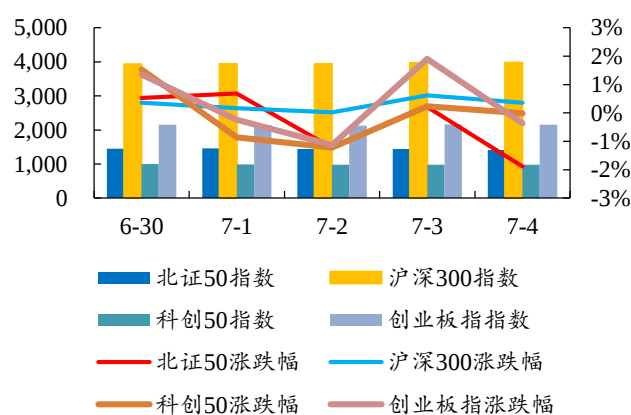
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：北证 50 指数报 1,415.04 点，周跌 1.71%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周创业板、沪深 300 较上周相比出现上涨

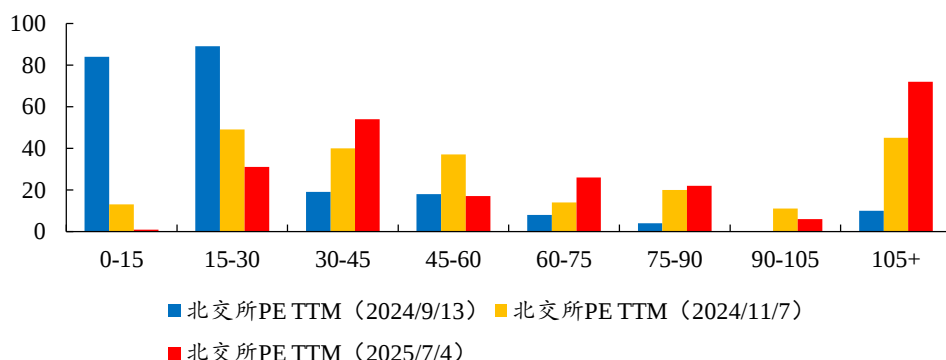


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：图中数据每周五收盘价）

本轮北证 A 股公司的分层估值结构上来看，过高估值数量已经基本接近上轮高点，截至 2025 年 7 月 4 日，共计 143 家企业 PE TTM 超过 45X，占比 54.17%，其中 72 家企业 PE TTM 超过 105X，占比 27.27%；此外，依旧有 32 家北交所企业 PE TTM 处于 0-30X，占比 12.12%。

与上轮北证 50 高点 2024 年 11 月 7 日相比，北交所 PE TTM 在 0-30X 的公司数量减少 30 家，PE TTM 超过 45X 的企业数量增长 16 家，其中 PE TTM 超过 90X 的企业数量增长 22 家。

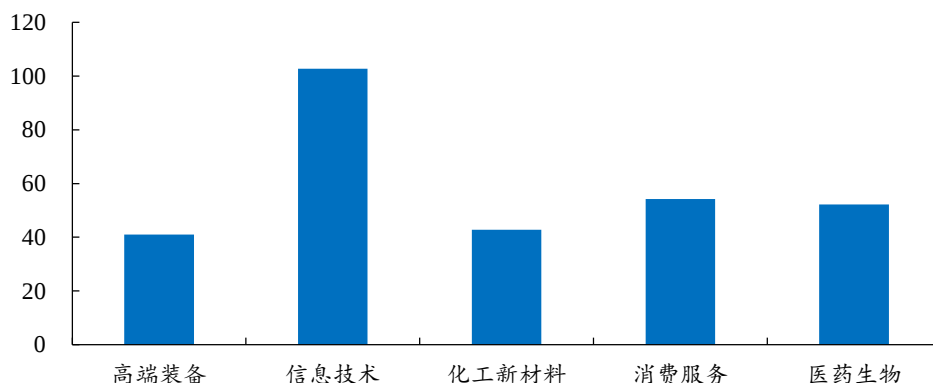
图16：本轮北证 A 股估值结构上来看，过高估值企业数量高于上轮高点（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 4 日；剔除亏损企业）

本周根据开源证券北交所行业分类，高端装备、信息技术、化工新材、消费服务、医药生物五大行业 PE TTM(剔除亏损企业)分别为 41.04 X、102.77 X、42.78 X、54.27 X、52.25 X。

图17：开源北交所五大行业板块市盈率 TTM（倍）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 4 日；计算采取整体法，剔除亏损企业）

表2：开源北交所五大行业板块和各细分行业市盈率

| 板块               | 市盈率(2024 年，整体) | 市盈率(TTM,整体法)  |
|------------------|----------------|---------------|
| <b>高端装备(北交所)</b> | <b>40.37</b>   | <b>41.04</b>  |
| 仪器仪表制造业(北交所)     | 35.39          | 31.58         |
| 汽车零部件(北交所)       | 45.69          | 43.40         |
| 金属制品业(北交所)       | 30.43          | 37.00         |
| 机械设备(北交所)        | 42.87          | 41.47         |
| 国防军工(北交所)        | 90.18          | 163.58        |
| 电力设备(北交所)        | 34.14          | 43.87         |
| 电池(北交所)          | 37.84          | 37.63         |
| <b>信息技术(北交所)</b> | <b>95.13</b>   | <b>102.77</b> |
| 通信(北交所)          | 107.11         | 115.65        |

| 板块               | 市盈率(2024 年, 整体) | 市盈率(TTM,整体法) |
|------------------|-----------------|--------------|
| 技术服务(北交所)        | 134.26          | 132.21       |
| 电子(北交所)          | 64.57           | 74.73        |
| 半导体制造(北交所)       | 114.65          | 124.51       |
| <b>化工新材(北交所)</b> | <b>41.70</b>    | <b>42.78</b> |
| 专业技术服务业(北交所)     | 22.92           | 22.29        |
| 橡胶和塑料制品业(北交所)    | 33.28           | 32.62        |
| 金属新材料(北交所)       | 67.00           | 68.90        |
| 化学制品(北交所)        | 51.15           | 58.20        |
| 非金属材料(北交所)       | 60.80           | 56.01        |
| 纺织制造(北交所)        | 64.93           | 59.41        |
| 电池材料(北交所)        | 27.36           | 28.66        |
| <b>消费服务(北交所)</b> | <b>55.84</b>    | <b>54.27</b> |
| 专业服务(北交所)        | 26.28           | 26.88        |
| 食品饮料(北交所)        | 51.88           | 54.01        |
| 商业服务(北交所)        | 97.58           | 99.57        |
| 农林牧渔(北交所)        | 58.92           | 69.16        |
| 交通运输(北交所)        | 243.14          | 112.01       |
| 建筑装饰(北交所)        | 70.53           | 66.85        |
| 家用电器(北交所)        | 40.16           | 43.93        |
| 家居用品(北交所)        | 68.48           | 75.10        |
| 环境治理(北交所)        | 37.59           | 29.29        |
| 动物保健(北交所)        | 45.63           | 46.55        |
| 包装印刷(北交所)        | 65.30           | 71.86        |
| <b>医药生物(北交所)</b> | <b>54.05</b>    | <b>52.25</b> |
| 中药(北交所)          | 179.98          | 179.03       |
| 医疗器械(北交所)        | 97.89           | 98.24        |
| 医疗美容(北交所)        | 59.87           | 54.84        |
| 生物制品(北交所)        | 78.92           | 92.79        |
| 化学制药(北交所)        | 33.88           | 34.27        |

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 4 日；计算采取整体法，剔除亏损企业）

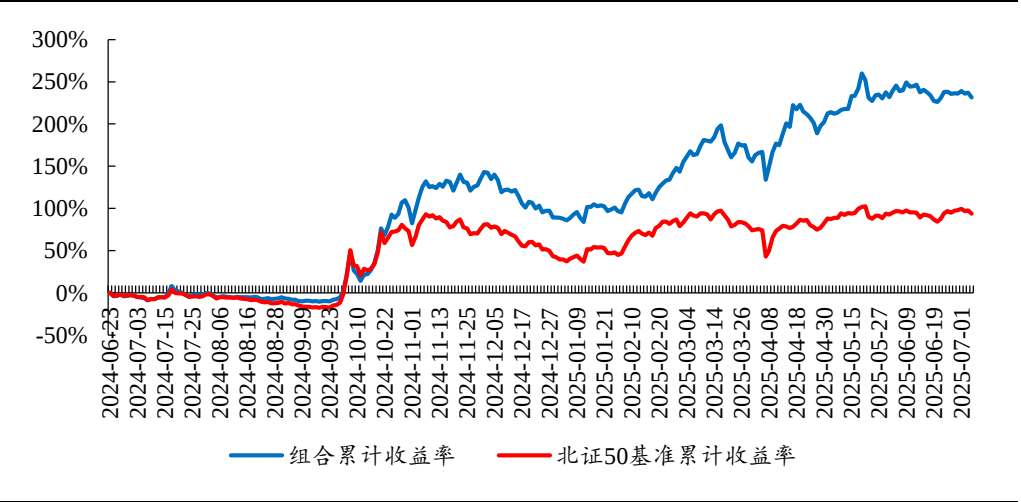
本周北证 50 区间震荡为主，我们一直强调随着北交所在 1400 点高位震荡，高波动性还需要关注，特别 2024 年报后过高估值（PE>60X）的公司需注意，投资转向寻找 alpha 收益。另外若 A 股存在整体风格有转换的可能，我们也提示需要进行高贝塔得持仓调整，我们一贯强调投资北交所公司的稀缺性和专精特新小巨人所代表的新产业、科技产业公司。在当前估值总体较高的情况下，建议关注北交所部分公司在中长期配置上的潜力，随着半年报披露时间得发布，特别是 2025 年半年报业绩超预期、估值相对合理、具备新型生产力的稀缺性标的公司，反之部分公司高估值企业业绩不达预期公司的波动风险有待关注。

表3：开源北交所股票池：业绩稳定且估值处于合理较低水平或具备稀缺性标的

| 证券名称 | 证券代码      | 市值    | 2025E | 2026E | 2027E  | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E   |
|------|-----------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
|      |           |       |       |       |        |       |       |       |       |       |         |
| 德源药业 | 832735.BJ | 41.91 | 960   | 1,062 | 1,191  | 178   | 202   | 226   | 23.5  | 20.7  | 18.5    |
| 康比特  | 833429.BJ | 28.81 | 1,334 | 1,582 | 1,922  | 123   | 142   | 183   | 23.4  | 20.3  | 15.7    |
| 利通科技 | 832225.BJ | 25.43 | 525   | 610   | 721    | 122   | 147   | 175   | 20.8  | 17.3  | 14.5    |
| 无锡晶海 | 836547.BJ | 19.95 | 397   | 475   | 590    | 73    | 82    | 98    | 27.3  | 24.3  | 20.4    |
| 基康仪器 | 830879.BJ | 28.50 | 397   | 455   | 528    | 89    | 103   | 116   | 32.0  | 27.7  | 24.6    |
| 禾昌聚合 | 832089.BJ | 24.65 | 1,856 | 2,223 | 2,665  | 139   | 160   | 188   | 17.7  | 15.4  | 13.1    |
| 同力股份 | 834599.BJ | 97.10 | 6,630 | 7,313 | 8,190  | 858   | 980   | 1,091 | 11.3  | 9.9   | 8.9     |
| 同惠电子 | 833509.BJ | 40.88 | 234   | 292   | 361    | 65    | 81    | 97    | 62.9  | 50.5  | 241.2   |
| 梓潼宫  | 832566.BJ | 19.20 | 468   | 521   | -      | 118   | 126   | -     | 16.3  | 15.2  | -       |
| 五新隧装 | 835174.BJ | 35.06 | 861   | 962   | 1,083  | 115   | 141   | 175   | 30.5  | 24.9  | 492.0   |
| 广厦环能 | 873703.BJ | 24.76 | 644   | 764   | -      | 155   | 174   | -     | 16.0  | 14.2  | -       |
| 一诺威  | 834261.BJ | 43.76 | 7,572 | 8,838 | 10,194 | 208   | 252   | 297   | 21.0  | 17.4  | 2,549.5 |
| 合肥高科 | 430718.BJ | 16.27 | 1,311 | 1,461 | 1,653  | 81    | 94    | 112   | 20.1  | 17.3  | 1,170.5 |
| 润农节水 | 830964.BJ | 23.48 | 1,249 | 1,549 | 1,873  | 53    | 66    | 80    | 44.3  | 35.6  | 1,561.3 |
| 瑞华技术 | 920099.BJ | 26.58 | 727   | 926   | 1,143  | 149   | 185   | 239   | 17.8  | 14.4  | 304.2   |
| 康乐卫士 | 833575.BJ | 45.12 | 42    | 502   | -      | -213  | 81    | -     | -21.2 | 55.7  | -       |
| 昆工科技 | 831152.BJ | 23.68 | 1,066 | 1,419 | -      | 51    | 110   | -     | 46.4  | 21.5  | -       |
| 万源通  | 920060.BJ | 49.17 | 1,139 | 1,256 | 1,447  | 140   | 156   | 182   | 35.1  | 31.5  | 625.8   |

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：盈利预测源于开源证券研究所，相关限制清单标的未列示，数据截至 2025 年 7 月 4 日）

图18：开源北交所股票池组合表现



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、北交所上市情况：2025 年以来首日涨跌幅均值为 329.62%

2024 年 1 月 1 日到 2025 年 7 月 4 日，北交所共有 29 家企业新发上市。其中，2025 年 6 月 23 日~2025 年 6 月 27 日广信科技在北交所上市。

表4：2024 年 1 月 1 日到 2025 年 7 月 4 日北交所共有 29 家企业新发上市

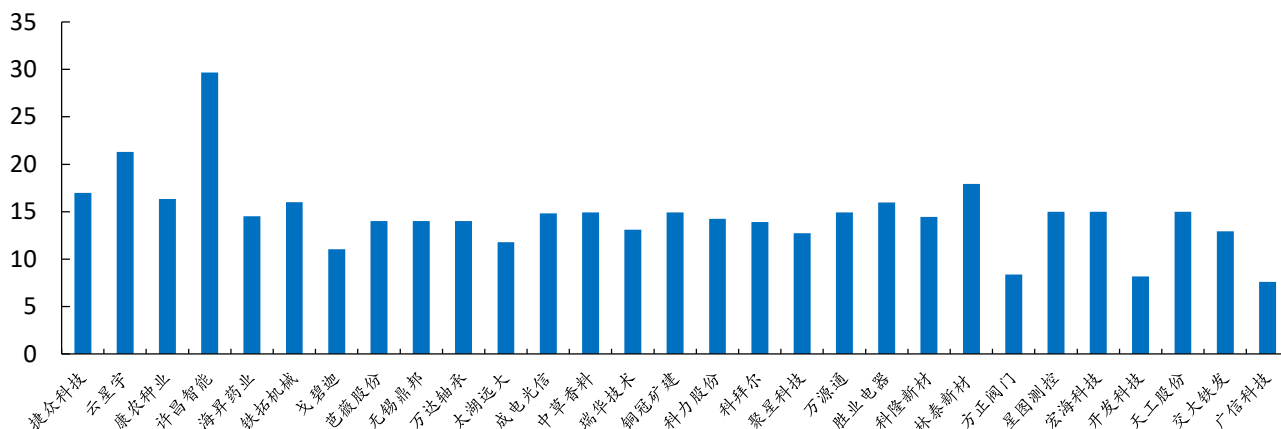
| 序号 | 代码     | 简称   | 拟发行数量（万股） | 发行价格（元/股） | 首发募集资金（亿元） | 定价方式 | 申购日        | 发行结果公告日    | 上市日        |
|----|--------|------|-----------|-----------|------------|------|------------|------------|------------|
| 1  | 920037 | 广信科技 | 2000.00   | 8.81      | 2.30       | 直接定价 | 2025-06-17 | 2025/6/20  | 2025/6/26  |
| 2  | 920027 | 交大铁发 | 1909.00   | 8.81      | 1.93       | 直接定价 | 2025/5/27  | 2025/5/30  | 2025/6/10  |
| 3  | 920068 | 天工股份 | 6000.00   | 3.94      | 2.72       | 直接定价 | 2025/4/28  | 2025/5/6   | 2025/5/13  |
| 4  | 920029 | 开发科技 | 3346.67   | 30.38     | 11.69      | 直接定价 | 2025/03/18 | 2025/3/21  | 2025/3/28  |
| 5  | 920108 | 宏海科技 | 2000.00   | 5.57      | 1.28       | 直接定价 | 2025/1/17  | 2025/1/22  | 2025/2/6   |
| 6  | 920116 | 星图测控 | 2750.00   | 6.92      | 2.19       | 直接定价 | 2024/12/24 | 2024/12/27 | 2025/1/2   |
| 7  | 920082 | 方正阀门 | 3330.00   | 3.51      | 1.34       | 直接定价 | 2024/12/17 | 2024/12/20 | 2024/12/26 |
| 8  | 920106 | 林泰新材 | 585.00    | 19.82     | 1.33       | 直接定价 | 2024/12/10 | 2024/12/13 | 2024/12/18 |
| 9  | 920098 | 科隆新材 | 1500.00   | 14        | 2.42       | 直接定价 | 2024/11/26 | 2024/11/29 | 2024/12/5  |
| 10 | 920128 | 胜业电器 | 1800.00   | 9.12      | 1.89       | 直接定价 | 2024/11/18 | 2024/11/21 | 2024/11/29 |
| 11 | 920060 | 万源通  | 3100.00   | 11.16     | 3.98       | 直接定价 | 2024/11/8  | 2024/11/13 | 2024/11/19 |
| 12 | 920111 | 聚星科技 | 3883.00   | 6.25      | 2.79       | 直接定价 | 2024/10/29 | 2024/11/1  | 2024/11/11 |
| 13 | 920066 | 科拜尔  | 1081.10   | 13.31     | 1.66       | 直接定价 | 2024/10/22 | 2024/10/25 | 2024/10/31 |
| 14 | 920088 | 科力股份 | 2100.00   | 7.32      | 1.77       | 直接定价 | 2024/10/18 | 2024/10/23 | 2024/10/29 |
| 15 | 920019 | 铜冠矿建 | 5066.67   | 4.33      | 2.52       | 直接定价 | 2024/9/18  | 2024/9/23  | 2024/10/11 |
| 16 | 920099 | 瑞华技术 | 1600      | 19        | 3.50       | 直接定价 | 2024/9/10  | 2024/9/13  | 2024/9/25  |
| 17 | 920016 | 中草香料 | 1495      | 7.5       | 1.29       | 直接定价 | 2024/9/3   | 2024/9/6   | 2024/9/13  |
| 18 | 920008 | 成电光信 | 920       | 10        | 1.06       | 直接定价 | 2024/8/20  | 2024/8/23  | 2024/8/29  |
| 19 | 920118 | 太湖远大 | 730       | 17        | 1.24       | 直接定价 | 2024/8/13  | 2024/8/16  | 2024/8/22  |
| 20 | 920002 | 万达轴承 | 500       | 20.74     | 1.19       | 直接定价 | 2024/5/21  | 2024/5/24  | 2024/5/30  |
| 21 | 872931 | 无锡鼎邦 | 2500      | 6.2       | 1.78       | 直接定价 | 2024/3/27  | 2024/4/1   | 2024/4/8   |
| 22 | 837023 | 芭薇股份 | 800       | 5.77      | 0.53       | 直接定价 | 2024/3/20  | 2024/3/25  | 2024/3/29  |
| 23 | 835438 | 戈碧迦  | 2000      | 10        | 2.30       | 直接定价 | 2024/3/13  | 2024/3/18  | 2024/3/25  |
| 24 | 873706 | 铁拓机械 | 2226.63   | 6.69      | 1.71       | 直接定价 | 2024/2/28  | 2024/3/4   | 2024/3/8   |
| 25 | 870656 | 海昇药业 | 2000      | 19.9      | 3.98       | 直接定价 | 2024/1/24  | 2024/1/29  | 2024/2/2   |
| 26 | 831396 | 许昌智能 | 3250      | 4.6       | 1.72       | 直接定价 | 2024/1/17  | 2024/1/22  | 2024/1/26  |
| 27 | 837403 | 康农种业 | 1316      | 11.2      | 1.70       | 直接定价 | 2024/1/8   | 2024/1/11  | 2024/1/18  |
| 28 | 873806 | 云星宇  | 7246.67   | 4.63      | 3.86       | 直接定价 | 2024/1/3   | 2024/1/8   | 2024/1/11  |
| 29 | 873690 | 捷众科技 | 1200      | 9.34      | 1.29       | 直接定价 | 2023/12/26 | 2023/12/29 | 2024/1/5   |

数据来源：北交所官网、Wind、开源证券研究所

2024 年 1 月 1 日至 2025 年 7 月 4 日，29 家上市企业的发行市盈率均值为 14.61X、中值为 14.53X；首日涨跌幅均值为 240.85%，首日涨跌幅中值为 227.77%。

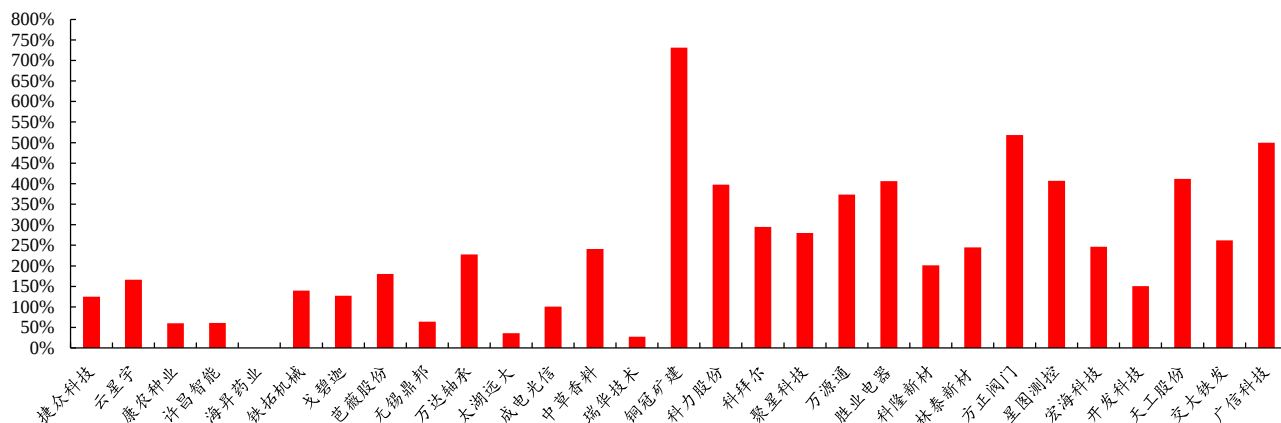
2025 年 1 月 1 日-2025 年 7 月 4 日 6 家上市公司首日涨幅均值 329.62%；2025 年第六家上市公司广信科技首日涨幅 500.00%。2024 年至今首日涨幅最大的前 3 家企业由铜冠矿建（731.41%）、方正阀门（+518.23%）、广信科技（+500.00%）保持。

图19：2024 年初至今 29 家上市企业的发行市盈率均值为 14.61X



数据来源：北交所官网、开源证券研究所

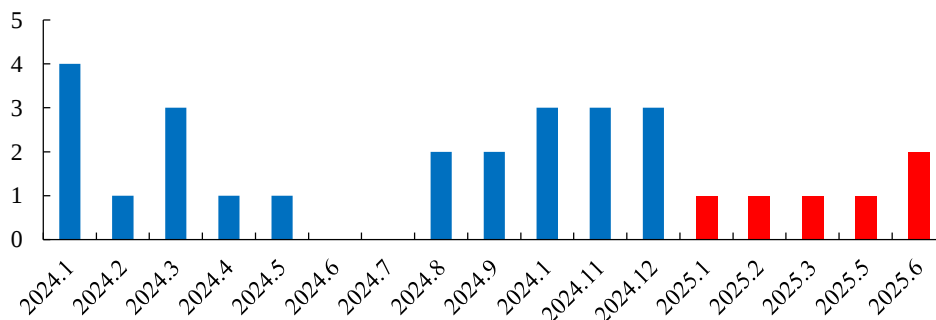
图20：2024 年初至今 29 家上市企业的首日涨跌幅均值为 240.85%，首日涨跌幅中值为 227.77%



数据来源：Wind、开源证券研究所

从新股发行节奏上来看，2024 年全年发行新股 23 家。截至 2025 年 7 月 4 日，2025 年北交所上市企业 6 家，自 2024 年以来北交所整体发行速度基本保持平稳。

图21：目前 2025 年北交所上市企业 6 家，2024 年全年发行新股 23 家（家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 4 日）

## 4、北交所 IPO 审核一览：受理 32 家企业，2 家企业注册

按最新审核状态分类，2025 年 6 月 30 日-2025 年 7 月 4 日更新信息：

鼎佳精密、酉立智能**更新审核状态至已注册**；

巴兰仕、能之光**更新审核状态至提交注册**；

森合高科、百瑞吉、正导技术、华汇智能、美亚科技、南特科技、金钛股份、新天力**更新审核状态至已问询**；

锦华新材**更新审核状态至已过会**；

正大种业、吉和昌、美康股份、锐翔智能、提牛科技、泰鹏环保、中科仪、聚仁新材、玫瑰岛、中裕铁信、维琪科技、龙辰科技、衡美健康、博韬合纤、金戈新材、高义包装、高腾机电、图特股份、建工资源、长鹰硬科、金万众、贝尔生物、世纪数码、苏州双祺、赞同科技、里得电科、陕西瑞科、菊乐股份、创达新材、华来科技、立洲精密、珈凯生物**更新审核状态至已受理**；

拓普泰克、永超新材**更新审核状态至中止上市**。

北京证券交易所上市委员会定于 2025 年 7 月 11 日上午 9 时召开 2025 年第 14 次审议会议，审议的发行人**为北矿检测**。

表5：本周新受理 32 家企业，2 家企业注册

| 代码        | 简称   | Wind 行业 | 市值/亿元 | 2024 年营收/亿元 | 2024 年归母净利润/万元 | 更新日期       | 受理日期       | 最新审核状态 |
|-----------|------|---------|-------|-------------|----------------|------------|------------|--------|
| 已注册       |      |         |       |             |                |            |            |        |
| 874397.NQ | 鼎佳精密 | 信息技术    | 0.60  | 4.08        | 5955.14        | 2025-07-04 | 2024-06-28 | 已注册    |
| 874325.NQ | 酉立智能 | 信息技术    | 0.03  | 7.29        | 9004.78        | 2025-07-04 | 2024-06-24 | 已注册    |
| 提交注册      |      |         |       |             |                |            |            |        |
| 873884.NQ | 巴兰仕  | 工业      | 3.28  | 10.57       | 12940.49       | 2025-07-03 | 2024-09-30 | 提交注册   |
| 873715.NQ | 能之光  | 材料      | 6.46  | 6.11        | 5594.09        | 2025-07-02 | 2024-06-25 | 提交注册   |
| 已过会       |      |         |       |             |                |            |            |        |
| 874085.NQ | 锦华新材 | 材料      | 4.90  | 12.39       | 21094.11       | 2025-07-04 | 2024-06-21 | 已过会    |
| 待上会       |      |         |       |             |                |            |            |        |
| 873694.NQ | 北矿检测 | 工业      | 6.54  | 1.48        | 5513.25        | 2025-07-04 | 2024-12-30 | 待上会    |
| 已问询       |      |         |       |             |                |            |            |        |
| 874287.NQ | 森合高科 | 材料      | 34.44 | 6.23        | 14978.89       | 2025-07-03 | 2025-06-05 | 已问询    |
| 874637.NQ | 百瑞吉  | 医疗保健    | 17.56 | 2.31        | 5231.16        | 2025-07-03 | 2024-12-26 | 已问询    |
| 873981.NQ | 正导技术 | 工业      | 4.50  | 12.92       | 5366.77        | 2025-07-02 | 2024-12-31 | 已问询    |
| 874378.NQ | 华汇智能 | 工业      | 1.58  | 4.27        | 6262.32        | 2025-07-02 | 2025-03-12 | 已问询    |
| 874242.NQ | 美亚科技 | 工业      | 0.68  | 4.01        | 7812.19        | 2025-07-01 | 2024-06-27 | 已问询    |
| 874643.NQ | 南特科技 | 工业      | 5.69  | 10.31       | 9821.70        | 2025-06-30 | 2024-12-30 | 已问询    |
| 874391.NQ | 金钛股份 | 材料      | 2.10  | 15.59       | 13751.80       | 2025-06-30 | 2024-12-31 | 已问询    |
| 874555.NQ | 新天力  | 材料      | 16.69 | 11.01       | 6840.08        | 2025-06-30 | 2024-12-30 | 已问询    |
| 已受理       |      |         |       |             |                |            |            |        |
| 874679.NQ | 正大种业 | 日常消费    | 1.44  | 3.80        | 8113.31        | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |

| 代码        | 简称   | Wind 行业 | 市值/亿元  | 2024 年营收/ 亿元 | 2024 年归母净利润/ 万元 | 更新日期       | 受理日期       | 最新审核状态 |
|-----------|------|---------|--------|--------------|-----------------|------------|------------|--------|
| 874693.NQ | 吉和昌  | 材料      | 0.83   | 5.17         | 5634.63         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874537.NQ | 美康股份 | 信息技术    | 0.56   | 2.45         | 9109.35         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874580.NQ | 锐翔智能 | 工业      | 8.33   | 5.45         | 12052.42        | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874133.NQ | 提牛科技 | 信息技术    | 5.00   | 1.48         | 4908.49         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874417.NQ | 泰鹏环保 | 可选消费    | 8.82   | 4.09         | 5664.42         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 830852.NQ | 中科仪  | 工业      | 57.27  | 10.82        | 19276.54        | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 873124.NQ | 聚仁新材 | 材料      | 147.60 | 4.79         | 8335.02         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 873024.NQ | 玫瑰岛  | 可选消费    | 4.52   | 8.23         | 6920.03         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874484.NQ | 中裕铁信 | 工业      | 9.26   | 7.00         | 9870.74         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874747.NQ | 维琪科技 | 材料      | 48.20  | 2.48         | 7064.40         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 833243.NQ | 龙辰科技 | 信息技术    | 16.90  | 6.04         | 6930.86         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874251.NQ | 衡美健康 | 日常消费    | 0.50   | 10.72        | 10308.03        | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874226.NQ | 博韬合纤 | 材料      | 0.46   | 8.36         | 6370.49         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 873524.NQ | 金戈新材 | 材料      | 0.67   | 4.67         | 4738.91         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 873514.NQ | 高义包装 | 工业      | 20.40  | 14.11        | 9591.76         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874670.NQ | 高腾机电 | 工业      | 6.50   | 6.29         | 13385.82        | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874697.NQ | 图特股份 | 可选消费    | 6.00   | 9.09         | 13146.99        | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874662.NQ | 建工资源 | 工业      | 7.90   | 6.43         | 5335.17         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874396.NQ | 长鹰硬科 | 材料      | 0.77   | 9.72         | 6348.63         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 873534.NQ | 金万众  | 工业      | 4.50   | 9.23         | 8698.95         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874527.NQ | 贝尔生物 | 医疗保健    | 37.50  | 3.76         | 14005.99        | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874360.NQ | 世纪数码 | 信息技术    | 6.20   | 5.69         | 5729.66         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874685.NQ | 苏州双祺 | 工业      | 6.50   | 4.09         | 4568.42         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874162.NQ | 赞同科技 | 信息技术    | 0.00   | 10.71        | 7342.53         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874774.NQ | 里得电科 | 工业      | 13.02  | 3.97         | 6568.99         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 430428.NQ | 陕西瑞科 | 材料      | 15.14  | 10.52        | 6903.31         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874569.NQ | 菊乐股份 | 日常消费    | 5.55   | 16.41        | 23245.08        | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 873294.NQ | 创达新材 | 信息技术    | 16.46  | 4.19         | 6122.01         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874118.NQ | 华来科技 | 可选消费    | 0.60   | 8.87         | 8252.38         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 873994.NQ | 立洲精密 | 工业      | 5.51   | 2.21         | 5465.86         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 874687.NQ | 珈凯生物 | 日常消费    | 24.37  | 2.42         | 5694.12         | 2025-06-30 | 2025-06-30 | 已受理    |
| 已中止       |      |         |        |              |                 |            |            |        |
| 874475.NQ | 拓普泰克 | 信息技术    | 8.02   | 10.35        | 10189.21        | 2025-06-30 | 2024-12-30 | 已中止    |
| 873808.NQ | 永超新材 | 材料      | 8.55   | 2.60         | 4664.42         | 2025-06-30 | 2024-12-26 | 已中止    |

资料来源：北交所官网、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 4 日）

## 5、风险提示

政策落地不达预期风险、数据统计误差风险、宏观环境风险

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

|      | 评级               | 说明                    |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy）          | 预计相对强于市场表现 20%以上；     |
|      | 增持（outperform）   | 预计相对强于市场表现 5%~20%；    |
|      | 中性（Neutral）      | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
|      | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。      |
| 行业评级 | 看好（overweight）   | 预计行业超越整体市场表现；         |
|      | 中性（Neutral）      | 预计行业与整体市场表现基本持平；      |
|      | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。         |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn