

2025 年 04 月 14 日

北交所“920 号段”启航，代码重构重塑板块价值

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

● 北交所存量切换 920 号段，4 月开启全网测试

2023 年 9 月 1 日，证监会发布《关于高质量建设北京证券交易所的意见》，明确提出要启用北交所独立代码号段，提高股票辨识度。2023 年 11 月 17 日，为落实“深改 19 条”意见，北交所启动为上市公司股票使用 920 代码号段的相关准备工作。2025 年 2 月 26 日北交所发布公告，开展存量上市公司代码切换（试点）仿真测试的通知，四轮测试 3 月完成。2025 年 4 月 2 日，北交所发布公告：开展北京证券交易所存量上市公司证券代码切换（试点）第一次全网测试。

● 代码独立强化“专精特新”特色与沪深形成差异化竞争，提高公司认同感

北交所设立之初，为实现平稳起步和顺畅衔接，上市公司股票沿用公司在新三板挂牌时的证券代码。沿用新三板挂牌时期代码可能会造成投资者混淆。北交所全面启动 920 代码号段统一了新三板代码 400、430、830 多个开头造成的模糊感，将 920 与北交所标识绑定，有效提高北交所上市公司辨识度，提高板块认同感，强化北交所“专精特新”特色与着重培育创新型中小企业等特点，吸引相应特点优质企业加入板块。沪深上市企业中来自新三板的公司在上市时会获得一个符合板块和市场代码规律的新股票代码，因此北交所全面切换 920 号段在交易所层面上是北交所的第三家交易所市场地位的体现，有助于投资者认识到北交所上市企业与新三板挂牌企业的属性差异，标志着北交所市场建设完成重要一步，吸引更多投资者进入北交所，与沪深市场形成差异化竞争。

● 投资生态升级：交易习惯统一，测试覆盖全业务链，机构参与路径打通

北交所与新三板市场的涨跌幅限制、股东人数、交易机制、信息披露质量、公司治理要求等都有较大差异，如果不对行情进行拆分，新三板阶段标的价格可能从投资者的心理上对于标的价值与价格合理性判断产生误导。全面实行 920 代码有助于减小新三板时期价格对北交所时期价格的影响，交易习惯与沪深市场更加一致，更有利于投资者对公司价值进行正确判断，培育更加独立的北交所交易环境，吸引更多投资者参与北交所投资。此外，公告提到开展北交所业务的全体证券公司、基金公司应参加全网测试，已开展融资融券或北交所做市交易业务的证券公司应安排参测相关业务场景，有助于各家机构投资者打通系统参与途径，使得更多机构投资者可以参与到北交所的投资中。

● 920 号段全面启动，差异化生态加速形成，估值体系重塑，市场活力增强

北交所成立后启动了三轮行情，与沪深市场估值差逐渐收缩，北交所估值体系逐步成熟，北证 50 估值位于科创 50 与创业板指估值水平之间。重估重点也由小市值向大市值企业渗透。新股市场上，北证新股上市的认可度有所提高。自 2022 年以来，新股上市首日涨跌幅均值不断攀升，2024 年、2025 年分别达到 218%、268%。长期来看，“920 代码”助力北交所打造“创新型中小企业主阵地。切换后推动市场从“小众”向“主流交易所”跃迁，或也能带来品牌效应。

● **风险提示：**相关政策变化的风险、宏观环境变化的风险、市场情况变化的风险。

相关研究报告

《《加快建设农业强国规划》印发，北交所农机、种业标的预期受益——北交所策略专题报告》-2025.4.13

《放宽战配家数和比例限制，优质供给下 2025 北交所战略配售黄金窗口开启——北交所策略专题报告》-2025.4.13

《布局机器人/航空航天新赛道，2024 年归母净利润同比+21%——北交所信息更新》-2025.4.13

目 录

1、事件：存量上市公司代码切换 920 号段第二次全网测试.....	3
2、影响：落实“深改 19 条”，提高北交所辨识度板块认同感.....	5
2.1、启动存量上市公司代码切换工作，“深改 19 条”持续推进中.....	5
2.2、提高北交所板块身份认同感、辨识度，强化“专精特新”特色.....	12
2.3、拆分新三板与北交所行情，价值判断更独立，机构投资者参与测试.....	13
3、三轮行情估值逐步成熟，重估重点由小市值向大市值渗透.....	15
4、风险提示.....	16

图表目录

图 1：2025 年 4 月北交所存量上市公司代码切换第一次、第二次全网测试.....	4
图 2：2024 年新上市企业中“小巨人”占比 69.57%.....	12
图 3：北交所上市企业中专精特新“小巨人”占比 58.11%.....	12
图 4：2024 年主板、创业板中分别有 8%、26%新股来自新三板.....	13
图 5：北交所流动性明显优于新三板（%）.....	14
图 6：北交所年度成交额明显高于新三板（亿元）.....	14
图 7：北证 50 PE TTM 自 2023 年初 18X 重估至 65X 上下.....	16
图 8：北交所 2022 年以来新股上市首日涨跌幅均值不断攀升.....	16
表 1：北交所存量上市公司股票新旧代码对照表.....	5
表 2：号段范围与企业交易市场、板块、类型等相对应.....	12
表 3：北交所与新三板市场交易差别较大.....	13

1、事件：存量上市公司代码切换 920 号段第二次全网测试

2025 年 4 月 11 日，北交所发布公告：开展北京证券交易所存量上市公司证券代码切换（试点）第二次全网测试。

参测机构包括：北交所、全国股转公司、中国结算、中证指数、深证通、证券公司、基金公司、信息商等。此次测试验证各参测机构技术系统已完成代码切换相关改造，达到上线要求。验证各证券公司、基金公司能够按照《关于做好北京证券交易所存量上市公司证券代码切换准备工作的通知》（北证公告〔2024〕231 号）要求完成代码切换。代码切换完成后，能够正确发送各类委托，接收北交所返回的回报和行情数据并进行实时处理，所有已开展的业务功能均可正常处理。

代码切换后，上市公司股票在北交所上市以来的行情信息按照新代码连续展示；全国中小企业股份转让系统（以下简称全国股转系统）原精选层平移至北交所的公司，行情自其进入精选层挂牌时起连续展示。上市公司股票在全国股转系统基础层和创新层挂牌期间的行情不再与北交所上市期间的行情连续展示。代码切换后首个交易日，股票前收盘价以其前一交易日原代码收盘价为其前收盘价。

2025 年 2 月 26 日，北交所发布公告：开展存量上市公司代码切换（试点）仿真测试的通知。

根据财联社 3 月 31 日电，根据中国证监会的统一部署，北交所近日组织各市场参与人就存量上市公司证券代码切换的系统改造、业务准备等情况进行自查，以确保存量上市公司代码切换试点上线工作平稳落地。各单位需在 4 月 3 日前向北交所报送自查信息。据悉，此次自查项目覆盖了技术系统开发与测试准备、交易与行情终端功能适配、结算业务衔接、投资者教育与服务保障、内部员工培训、参加仿真测试及通关测试情况等内容。

2025 年 4 月 2 日，北交所发布公告：开展北京证券交易所存量上市公司证券代码切换（试点）第一次全网测试。

一、参测机构

北交所、全国股转公司、中国结算、深证通、证券公司、基金公司、信息商等。

二、测试时间

2025 年 4 月 4 日、2025 年 4 月 5 日

2023 年 11 月 17 日，根据北交所公告，为落实《中国证监会关于高质量建设北京证券交易所的意见》相关任务要求，提升上市公司辨识度，方便投资者搜索、交易北京证券交易所上市股票，在中国证监会统筹指导下，北交所启动为上市公司股票使用 920 代码号段相关准备工作。

图1：2025 年 4 月北交所存量上市公司代码切换第一次、第二次全网测试

2023.11.17	•北交所启动为上市公司股票使用920代码号段相关准备工作
2024.2-2024.3	•2.19-3.1第一轮仿真测试、3.4-3.15第二轮仿真测试
2024.3.23	•3.23第一次全网测试、3.30第二次全网测试、4.13第三次全网测试
2024.4.19	•发布《北京证券交易所全国中小企业股份转让系统证券代码、证券简称编制指引》
2024.4.20	•通关测试
2024.4.22	•为新上市公司启用920代码号段功能上线
2024.5.22	•启用新证券代码号段业务验证测试环境
2024.12.13	•启动存量上市公司代码切换工作
2025.2.26	•召开北京证券交易所存量上市公司证券代码切换（试点）实施市场培训
2025.3	•3.3-3.7第一轮仿真测试、3.10-3.14第二轮仿真测试、3.17-3.21第三轮仿真测试、3.24-3.28第四轮仿真测试
2025.4.4-4.5	•存量上市公司证券代码切换（试点）第一次全网测试
2025.4.11	•公告近期开展北京证券交易所存量上市公司证券代码切换（试点）第二次全网测试

资料来源：北交所官网、开源证券研究所

北交所设立之初，为实现平稳起步和顺畅衔接，上市公司股票沿用公司在新三板挂牌时的证券代码。开市两年来，北交所市场运行良好。与此同时，市场各方对股票启用独立代码号段有着很高的期盼。北交所对此高度重视并开展了深入研究论证，拟为上市公司股票启用 920 代码号段。

主要安排为：新增上市公司使用**新证券代码一体完成**询价、申购和上市，不再单独分配发行代码；公司上市后，自上市首日起产生新的交易行情、信息披露等内容，**不再与新三板挂牌期间连续展示**；因新三板挂牌公司到北交所上市导致证券代码变更的，不影响投资者持股余额及持股时间连续计算，不改变股份质押冻结、司法冻结（包括轮候冻结）等状态。

为给各方预留业务、技术准备时间，按照稳妥起步、简单先行的工作思路，北交所拟定了“分阶段切换、分步骤实施”的工作安排，“先切换增量，再切换存量”。920 代码号段首先将在新增上市公司使用；存量上市公司的证券代码切换。

根据《交易支持平台市场参与者技术系统变更指南之发行业务（V1.3）》，北交所股票启用独立证券代码号段，在询价、申购和上市阶段，一体使用同一证券代码。新三板挂牌股票到北交所公开发行人并上市，**上市前存在优先股、可转债等证券的，优先股、可转债的证券代码不变，其上市后的基础证券代码调整为北交所证券代码**。此外，上市公司股票自上市首日起使用新代码，产生新的交易行情、信息披露等内容，**原新三板时期股票代码做摘牌处理，新代码与原新三板代码不做关联**。

2、影响：落实“深改 19 条”，提高北交所辨识度板块认同感

2.1、启动存量上市公司代码切换工作，“深改 19 条”持续推进中

2019 年以来，证监会推出了设立精选层、建立公开发行制度、引入连续竞价和转板机制等一系列改革举措，激发了市场活力，取得了积极成效。2020 年 7 月 27 日，新三板精选层设立暨首批企业晋层仪式举行。2021 年，证监会进一步深化新三板改革，以新三板精选层为基础组建北京证券交易所，进一步提升服务中小企业的能 力，打造服务创新型中小企业主阵地。

2023 年 9 月 1 日，证监会发布《关于高质量建设北京证券交易所的意见》，明确 提出要启用北交所独立代码号段，提高股票辨识度。2023 年 11 月 17 日，为落实“深 改 19 条”意见，北交所启动为上市公司股票使用 920 代码号段的相关准备工作。2024 年 4 月 22 日，北交所上线启用 920 代码号段功能，支持新上市公司使用 920 代码号 段完成申购、询价和上市。同时，以这一时间为划分，锁定后续切换代码的存量上 市公司范围，并向市场明确了 248 家存量上市公司的代码预留安排。

随着多种改革举措相继落地，北交所市场建设持续推进，代码切换工作作为《关 于高质量建设北京证券交易所的意见》其中一项，逐步实施落实标志着北交所市场 建设完成重要一步，有助于进一步提升市场运行效率，推动市场高质量发展。

2024 年 12 月 13 日，北交所发布《关于做好北京证券交易所存量上市公司证券 代码切换准备工作的通知》（以下简称《通知》），向市场明确了存量上市公司代码切 换工作的业务连续和技术准备要求。启动存量上市公司代码切换工作，标志着北交 所代码切换工作迈入新阶段。

《通知》主要包括四个部分：

一是明确切换前后的代码对应关系。针对 2024 年 4 月 22 日以前上市的 248 家 公司，股票代码按照后三位不变方式进行预留，后三位重复的，对后上市公司按照 上市时间先后顺序逐家对第四位代码做递进处理，直至与已预留的证券代码不重复。 为便利各方理解，北交所公布了存量上市公司新旧代码对照表。

表1：北交所存量上市公司股票新旧代码对照表

序号	证券简称	上市日期	旧代码	新代码
1	无锡鼎邦	2024/4/8	872931	920931
2	芭薇股份	2024/3/29	837023	920123
3	戈碧迦	2024/3/25	835438	920438
4	铁拓机械	2024/3/8	873706	920706
5	海昇药业	2024/2/2	870656	920656
6	许昌智能	2024/1/26	831396	920496
7	康农种业	2024/1/18	837403	920403
8	云星宇	2024/1/11	873806	920806
9	捷众科技	2024/1/5	873690	920690
10	莱赛激光	2023/12/28	871263	920363

序号	证券简称	上市日期	旧代码	新代码
11	西磁科技	2023/12/21	836961	920061
12	灵鸽科技	2023/12/19	833284	920284
13	派诺科技	2023/12/14	831175	920375
14	无锡晶海	2023/12/12	836547	920547
15	广厦环能	2023/12/5	873703	920703
16	机科股份	2023/11/30	835579	920579
17	坤博精工	2023/11/23	873570	920570
18	纳科诺尔	2023/11/16	832522	920522
19	泰鹏智能	2023/11/16	873132	920132
20	前进科技	2023/11/10	873679	920679
21	美心翼申	2023/11/8	873833	920833
22	立方控股	2023/11/2	833030	920130
23	并行科技	2023/11/1	839493	920493
24	阿为特	2023/10/27	873693	920693
25	卓兆点胶	2023/10/19	873726	920026
26	骑士乳业	2023/10/13	832786	920786
27	开特股份	2023/9/28	832978	920978
28	科强股份	2023/9/26	873665	920665
29	富恒新材	2023/9/18	832469	920469
30	万德股份	2023/9/15	836419	920519
31	力王股份	2023/9/7	831627	920627
32	视声智能	2023/9/1	870976	920976
33	国子软件	2023/8/23	872953	920953
34	宏裕包材	2023/8/18	837174	920274
35	博迅生物	2023/8/17	836504	920504
36	路桥信息	2023/8/16	837748	920748
37	华洋赛车	2023/8/10	834058	920058
38	鸿智科技	2023/8/8	870726	920926
39	锦波生物	2023/7/20	832982	920982
40	豪声电子	2023/7/19	838701	920701
41	惠同新材	2023/7/17	833751	920751
42	天力复合	2023/7/12	873576	920576
43	华信永道	2023/7/10	837592	920592
44	瑞星股份	2023/7/3	836717	920717
45	东方碳素	2023/6/30	832175	920175
46	青矩技术	2023/6/29	836208	920208
47	天罡股份	2023/6/27	832651	920651
48	汇隆活塞	2023/6/21	833455	920455
49	易实精密	2023/6/8	836221	920221
50	武汉蓝电	2023/6/1	830779	920779
51	星昊医药	2023/5/31	430017	920017
52	宁新新材	2023/5/26	839719	920719
53	美邦科技	2023/5/25	832471	920471

序号	证券简称	上市日期	旧代码	新代码
54	晟楠科技	2023/5/18	837006	920006
55	华原股份	2023/5/15	838837	920837
56	巨能股份	2023/5/12	871478	920578
57	海达尔	2023/5/9	836699	920699
58	民士达	2023/4/25	833394	920394
59	中裕科技	2023/4/24	871694	920694
60	旺成科技	2023/4/19	830896	920896
61	迪尔化工	2023/4/18	831304	920304
62	鼎智科技	2023/4/13	873593	920593
63	花溪科技	2023/4/6	872895	920895
64	一诺威	2023/4/3	834261	920261
65	东和新材	2023/3/30	839792	920792
66	安达科技	2023/3/23	830809	920809
67	雅达股份	2023/3/17	430556	920556
68	明阳科技	2023/3/15	837663	920663
69	康乐卫士	2023/3/15	833575	920575
70	百甲科技	2023/3/14	835857	920057
71	铁大科技	2023/3/10	872541	920541
72	凯大催化	2023/3/8	830974	920974
73	润普食品	2023/3/1	836422	920422
74	艾能聚	2023/2/28	834770	920770
75	哈一药业	2023/2/23	430478	920478
76	舜宇精工	2023/2/22	831906	920906
77	一致魔芋	2023/2/21	839273	920273
78	利尔达	2023/2/17	832149	920249
79	驰诚股份	2023/2/16	834407	920407
80	新赣江	2023/2/9	873167	920367
81	保丽洁	2023/2/6	832802	920802
82	田野股份	2023/2/2	832023	920023
83	乐创技术	2023/1/30	430425	920425
84	天宏锂电	2023/1/19	873152	920252
85	欧福蛋业	2023/1/18	839371	920371
86	迅安科技	2023/1/11	834950	920950
87	佳合科技	2022/12/30	872392	920392
88	太湖雪	2022/12/30	838262	920262
89	三祥科技	2022/12/30	831195	920195
90	浙江大农	2022/12/29	831855	920855
91	华光源海	2022/12/29	872351	920351
92	美登科技	2022/12/28	838227	920227
93	纬达光电	2022/12/27	873001	920001
94	瑞奇智造	2022/12/26	833781	920781
95	华密新材	2022/12/23	836247	920247
96	雷神科技	2022/12/23	872190	920190

序号	证券简称	上市日期	旧代码	新代码
97	合肥高科	2022/12/22	430718	920718
98	凯华材料	2022/12/22	831526	920526
99	九菱科技	2022/12/21	873305	920505
100	康普化学	2022/12/21	834033	920033
101	基康仪器	2022/12/20	830879	920879
102	奔朗新材	2022/12/20	836807	920807
103	春光药装	2022/12/16	838810	920810
104	丰安股份	2022/12/16	870508	920608
105	康比特	2022/12/15	833429	920429
106	国航远洋	2022/12/15	833171	920571
107	汉维科技	2022/12/14	836957	920957
108	柏星龙	2022/12/14	833075	920075
109	特瑞斯	2022/12/13	834014	920014
110	欧普泰	2022/12/12	836414	920414
111	绿亨科技	2022/12/9	870866	920866
112	欧康医药	2022/12/9	833230	920230
113	恒立钻具	2022/12/8	836942	920942
114	辰光医疗	2022/12/7	430300	920300
115	秋乐种业	2022/12/7	831087	920087
116	雷特科技	2022/12/6	832110	920110
117	格利尔	2022/12/2	831641	920641
118	倍益康	2022/12/1	870199	920199
119	云里物里	2022/11/29	872374	920374
120	方盛股份	2022/11/28	832662	920662
121	力佳科技	2022/11/25	835237	920237
122	新威凌	2022/11/24	871634	920634
123	曙光数创	2022/11/18	872808	920808
124	雅葆轩	2022/11/18	870357	920357
125	恒太照明	2022/11/17	873339	920339
126	远航精密	2022/11/11	833914	920914
127	慧为智能	2022/11/9	832876	920876
128	天纺标	2022/10/31	871753	920753
129	华岭股份	2022/10/28	430139	920139
130	夜光明	2022/10/27	873527	920527
131	中科美菱	2022/10/18	835892	920992
132	海能技术	2022/10/14	430476	920476
133	亿能电力	2022/10/13	837046	920046
134	新芝生物	2022/10/10	430685	920685
135	硅烷科技	2022/9/28	838402	920402
136	天马新材	2022/9/27	838971	920971
137	中纺标	2022/9/27	873122	920122
138	众诚科技	2022/9/23	835207	920207
139	联迪信息	2022/9/2	839790	920790

序号	证券简称	上市日期	旧代码	新代码
140	天铭科技	2022/9/2	836270	920270
141	朗鸿科技	2022/9/1	836395	920395
142	昆工科技	2022/9/1	831152	920152
143	三维股份	2022/8/22	831834	920834
144	海泰新能	2022/8/8	835985	920985
145	派特尔	2022/7/22	836871	920871
146	惠丰钻石	2022/7/18	839725	920725
147	科润智控	2022/7/13	834062	920062
148	晨光电缆	2022/7/12	834639	920639
149	则成电子	2022/7/6	837821	920821
150	恒进感应	2022/7/5	838670	920870
151	优机股份	2022/6/24	833943	920943
152	泰德股份	2022/6/20	831278	920378
153	天润科技	2022/6/17	430564	920564
154	奥迪威	2022/6/14	832491	920491
155	灿能电力	2022/6/10	870299	920299
156	荣亿精密	2022/6/9	873223	920223
157	邦德股份	2022/6/2	838171	920271
158	鑫汇科	2022/5/27	831167	920267
159	骏创科技	2022/5/24	833533	920533
160	大禹生物	2022/5/18	871970	920970
161	科创新材	2022/5/13	833580	920580
162	七丰精工	2022/4/15	873169	920169
163	克莱特	2022/3/21	831689	920689
164	路斯股份	2022/3/11	832419	920419
165	凯德石英	2022/3/4	835179	920179
166	泓禧科技	2022/2/28	871857	920857
167	威贸电子	2022/2/23	833346	920346
168	沪江材料	2022/1/18	870204	920204
169	威博液压	2022/1/6	871245	920245
170	吉冈精密	2021/11/24	836720	920720
171	晶赛科技	2021/11/15	871981	920981
172	中设咨询	2021/11/15	833873	920873
173	科达自控	2021/11/15	831832	920932
174	广道数字	2021/11/15	839680	920680
175	同心传动	2021/11/15	833454	920454
176	大地电气	2021/11/15	870436	920436
177	中寰股份	2021/11/15	836260	920260
178	志晟信息	2021/11/15	832171	920171
179	恒合股份	2021/11/15	832145	920145
180	汉鑫科技	2021/11/15	837092	920092
181	禾昌聚合	2021/11/9	832089	920089
182	海希通讯	2021/11/5	831305	920405

序号	证券简称	上市日期	旧代码	新代码
183	广脉科技	2021/11/3	838924	920924
184	广咨国际	2021/10/28	836892	920892
185	锦好医疗	2021/10/25	872925	920925
186	吉林碳谷	2021/8/31	836077	920077
187	云创数据	2021/8/26	835305	920305
188	五新隧装	2021/8/20	835174	920174
189	国义招标	2021/8/18	831039	920039
190	通易航天	2021/8/16	871642	920642
191	梓橦宫	2021/8/13	832566	920566
192	同辉信息	2021/8/9	430090	920090
193	凯腾精工	2021/8/6	871553	920553
194	华阳变速	2021/7/20	839946	920146
195	星辰科技	2021/7/8	832885	920885
196	美之高	2021/7/5	834765	920765
197	拾比佰	2021/6/28	831768	920768
198	智新电子	2021/6/8	837212	920212
199	德瑞锂电	2021/6/3	833523	920523
200	朱老六	2021/5/27	831726	920726
201	利通科技	2021/2/25	832225	920225
202	齐鲁华信	2021/2/23	830832	920832
203	同力股份	2021/2/22	834599	920599
204	德源药业	2021/2/19	832735	920735
205	长虹能源	2021/2/9	836239	920239
206	华维设计	2021/2/5	833427	920427
207	驱动力	2021/1/25	838275	920275
208	盖世食品	2021/1/12	836826	920826
209	同惠电子	2021/1/11	833509	920509
210	三元基因	2021/1/8	837344	920344
211	秉扬科技	2020/12/28	836675	920675
212	丰光精密	2020/12/28	430510	920510
213	浩淼科技	2020/12/25	831856	920856
214	安徽凤凰	2020/12/23	832000	920000
215	数字人	2020/12/8	835670	920670
216	德众汽车	2020/11/27	838030	920030
217	诺思兰德	2020/11/24	430047	920047
218	常辅股份	2020/11/18	871396	920396
219	万通液压	2020/11/9	830839	920839
220	润农节水	2020/7/27	830964	920964
221	创远信科	2020/7/27	831961	920961
222	森萱医药	2020/7/27	830946	920946
223	颖泰生物	2020/7/27	833819	920819
224	艾融软件	2020/7/27	830799	920799
225	永顺生物	2020/7/27	839729	920729

序号	证券简称	上市日期	旧代码	新代码
226	球冠电缆	2020/7/27	834682	920682
227	富士达	2020/7/27	835640	920640
228	殷图网联	2020/7/27	835508	920508
229	佳先股份	2020/7/27	430489	920489
230	三友科技	2020/7/27	834475	920475
231	龙竹科技	2020/7/27	831445	920445
232	大唐药业	2020/7/27	836433	920433
233	苏轴股份	2020/7/27	430418	920418
234	恒拓开源	2020/7/27	834415	920415
235	新安洁	2020/7/27	831370	920370
236	连城数控	2020/7/27	835368	920368
237	鹿得医疗	2020/7/27	832278	920278
238	生物谷	2020/7/27	833266	920266
239	中航泰达	2020/7/27	836263	920263
240	建邦科技	2020/7/27	837242	920242
241	微创光电	2020/7/27	430198	920198
242	贝特瑞	2020/7/27	835185	920185
243	国源科技	2020/7/27	835184	920184
244	同享科技	2020/7/27	839167	920167
245	方大新材	2020/7/27	838163	920163
246	旭杰科技	2020/7/27	836149	920149
247	流金科技	2020/7/27	834021	920021
248	凯添燃气	2020/7/27	831010	920010

资料来源：北交所官网、开源证券研究所

二是细化切换前后的业务连续要求。本次代码切换不会影响北交所市场整体运行，上市公司身份不变、投资者合法权益不变、二级市场交易不变、相关业务办理不变。如行情连续、持股收益连续、税收计算连续、数据报送连续等。

三是高度重视投资者参与便利性。在尊重市场机构的技术路径基础上，要求各方采取有效方式，为代码切换后投资者参与交易提供便利，如支持新老代码关联查询个股行情、交易明细数据等。

四是提出代码切换的实施安排。本次代码切换采用“一体推进、试点先行”的工作思路。“一体推进”，是指涉及单位一体统筹、业务技术一体调整、市场影响一体评估、风险防控一体推进。“试点先行”，是指要坚持稳起步，强化底线思维，在审慎做好各项工作准备的前提下，先行选取一小部分股票作为切换试点，试点股票顺利完成切换并平稳运行一段时间后，再行推广至全市场存量上市公司。

2.2、提高北交所板块身份认同感、辨识度，强化“专精特新”特色

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

表2：号段范围与企业交易市场、板块、类型等相对应

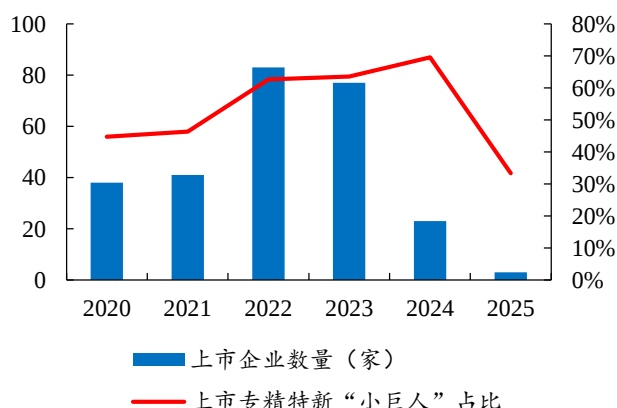
号段	对应市场/板块
300000-309799	创业板
600、601、603、605	沪市 A 股
900	沪市 B 股
688	科创板
000、001、002、003、004	深市 A 股
20	深市 B 股
420、400、82、83、87、88	新三板

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

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

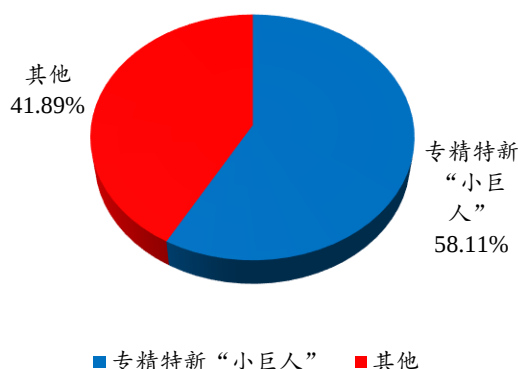
此外，统一 920 代码还有助于**强化北交所“专精特新”特色与着重培育创新型中小企业等特点，吸引相应特点优质企业加入板块。**2020-2024 年，北交所新上市企业中专精特新“小巨人”企业含量逐年增高，2024 年新上市企业中“小巨人”占比达到 69.57%。整体上，截至 2025 年 4 月 7 日，北交所上市企业中专精特新“小巨人”达到 154 家，占比 58.11%。

图2：2024 年新上市企业中“小巨人”占比 69.57%



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20250407）

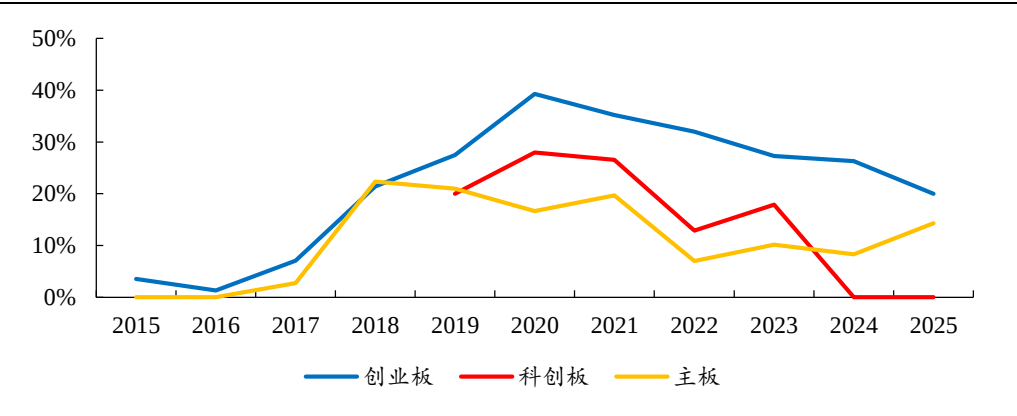
图3：北交所上市企业中专精特新“小巨人”占比 58.11%



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20250407）

上市时赋予新的证券代码也可以彰显北交所的第三家交易所地位。沪深上市企业中也有部分来自新三板挂牌公司。2024 年情况来看，主板新上市企业有 8%来自新三板，占比最高的创业板中 2024 年新股来自新三板的比例为 26%。

图4：2024 年主板、创业板中分别有 8%、26%新股来自新三板



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20250326）

沪深交易所对来自新三板的公司在上市时会给予一个符合板块和市场代码规律的新股票代码，因此北交所 920 新号码段的启动在交易所层面上是北交所的第三家交易所市场地位的体现，有助于投资者认识到北交所上市企业与新三板挂牌企业的属性差异，吸引更多投资者进入北交所，与沪深市场形成差异化竞争。

此外，“深改 19 条”着眼于支持优质中小企业更好更快上市、促进优质投资标的供给，对北交所发行上市安排进行了优化。对已经具备上市条件的优质中小企业，在符合北交所市场定位前提下，允许其首次公开发行并在北交所上市。该部分企业没有新三板时期代码因此需要上市时赋予代码，因此北交所新号段的启动也是北交所直接 IPO 落地的前置工作。

2.3、拆分新三板与北交所行情，价值判断更独立，机构投资者参与测试

920 号段的启动与切换工作中，北交所提到，上市公司股票自上市首日起使用新代码，产生新的交易行情、信息披露等内容，原新三板时期股票代码做摘牌处理，新代码与原新三板代码不做关联。

由于北交所与新三板市场的涨跌幅限制、股东人数、交易机制、信息披露质量、公司治理要求等都有较大差异，标的在新三板挂牌期间的定价不能对北交所上市后的价格形成有效参考。

表3：北交所与新三板市场交易差别较大

差异	北交所	新三板
交易场所	在北京证券交易所交易	场外市场
交易门槛	两年及以上的股票交易经验和 50 万元及以上日均资产	创新层需要两年及以上的股票交易经验和 100 万元及以上日均资产，新三板基础层需要两年及以上的股票交易经验和 200 万元及以上日均资产。
交易规则	新股上市首日不设涨跌幅限制,首日后涨跌幅限制为 30%	无前收盘价股票的成交首日无涨跌幅限制,跌幅限制比例为 50%，涨幅限制比例为 100%。

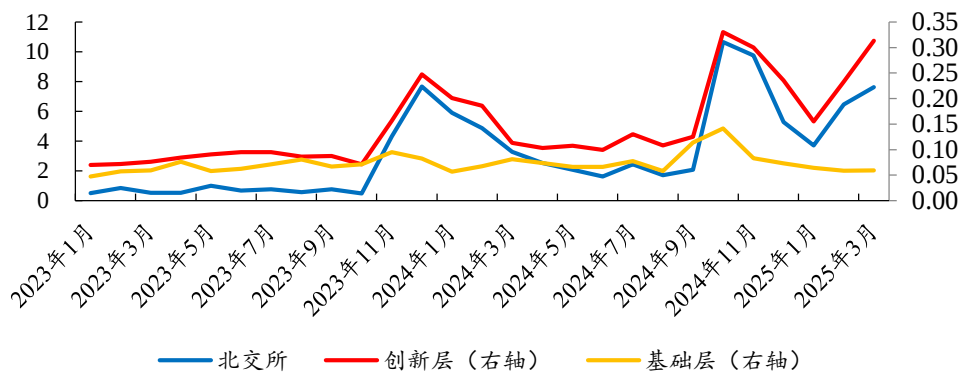
资料来源：北交所官网、全国中小企业股份转让系统官网、开源证券研究所

市场表现来看，北交所流动性明显优于新三板。随着北交所逐步深化改革，关

注与参与度提升，2023 年 11 月开始北交所流动性大幅改善，与新三板的差异进一步拉大。

2024 年情况来看，北交所月换手率有所回落，随后年底再次拉升。2025 年 3 月北交所、创新层、基础层的月均换手率（整体法）分别为 7.62%、0.31%、0.06%。

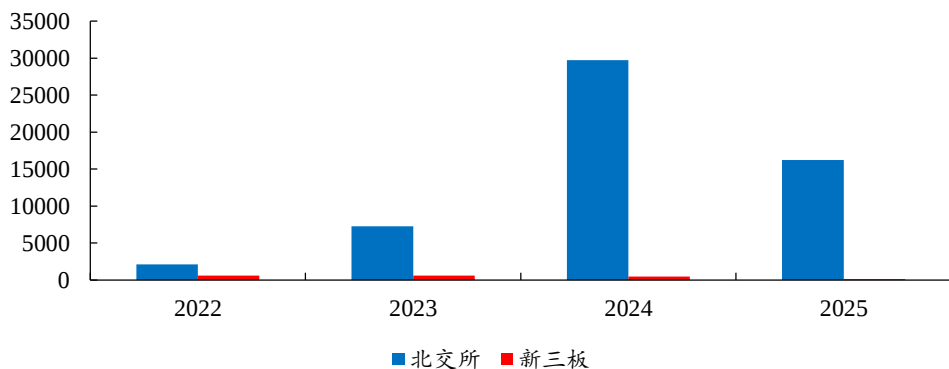
图5：北交所流动性明显优于新三板（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

成交额方面，北交所的成交额明显高于新三板，北交所流动性改善，与新三板的差异进一步拉大。2024 年北交所、新三板成交额分别为 2,9714 亿元、438 亿元。

图6：北交所年度成交额明显高于新三板（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

根据行为金融学观点，信息加工水平、情境因素、认知风格都可能导致个体在认知过程中使用的参考点或基准线不同，而不同的锚定方式会影响个体对事物的看法和判断，从而导致认知偏差和误差。如果不对行情进行拆分，新三板阶段的标的价格可能对投资者的心理上对于标的价值与价格合理性判断产生误导。

机构投资者方面，北交所《存量上市公司证券代码切换（试点）第一次和第二次全网测试方案》公告中提到：开展北交所业务的全体证券公司应参加测试，已开展融资融券或北交所做市交易业务的证券公司应安排参测相关业务场景。证券公司应通知租用其交易单元的基金公司参加测试。开展北交所业务的基金公司和提供北交所行情服务的信息商应参加测试。

全面实行 920 代码后，北交所上市公司新的交易行情、信息披露等内容将不再

与新三板挂牌期间的内容连续展示，减少新三板时期价格对北交所时期价格的影响，更有利于投资者对公司价值进行正确判断，培育更加独立的北交所交易环境。此外，切换测试中有助于各家机构投资者打通系统参与途径，使得更多机构投资者可以参与到北交所的投资中。

3、三轮行情估值逐步成熟，重估重点由小市值向大市值渗透

2023 年以来，北交所经历了 2023 年 11 月、2024 年 9 月底和 2025 年 1 月中三轮行情。

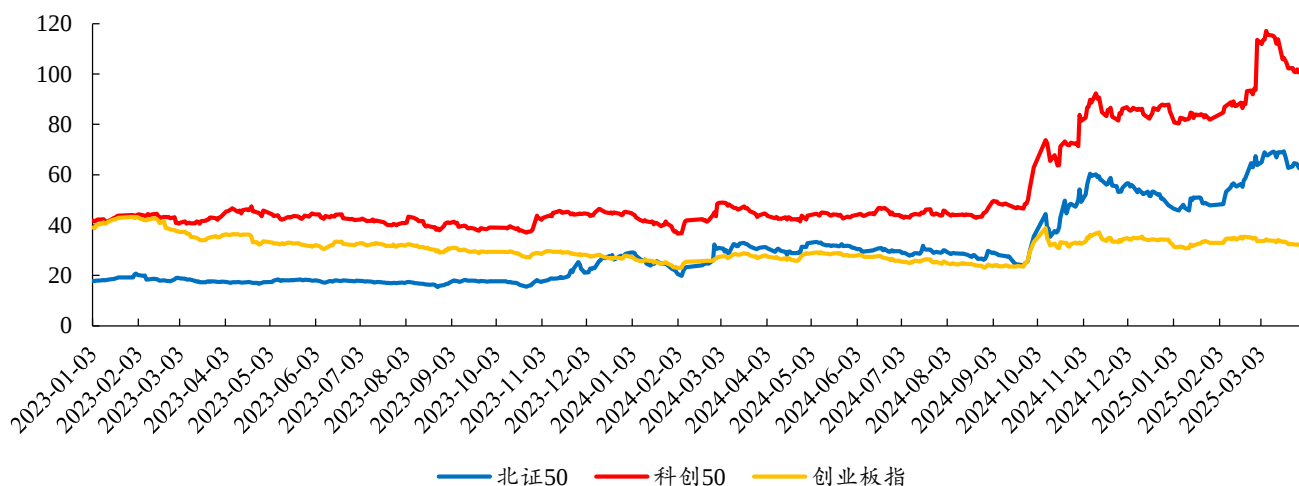
第一轮行情于 2024 年 1 月 2 日北证 50 指数达到最高点 1105.21 点，随后北证市场进入回落调整；2024 年 9 月底市值新一轮冲高，北证 50 指数在 11 月 7 日达到高点 1408.90 点；第三轮行情从 2025 年 1 月中开始北证 50 指数稳步增长，指数于 3 月 18 日达 1441.88 点，达到历史新高。

2023 年以来的首轮行情中，主要是市值 0-10 亿的企业被重估，重估后 10-20 亿市值的企业数量最多。对比本轮行情前后的北交所企业市值分布来看，0-10 亿市值的企业数量从 173 家减少至 41 家，10-20 亿市值的企业从 33 家增长至 131 家。对比不同市值的涨跌幅来看，0-10 亿市值的企业涨幅均值最大，达 126.27%，其次是 10-20 亿市值的企业涨跌幅均值，达 76.19%。

2024 年 9 月底的第二轮行情中，市值 0-10 亿、10-20 亿和 20-30 亿的企业均被重估。对比本轮行情前后的北交所企业市值分布来看，其中，0-10 亿市值的企业由 169 家减少至 6 家；10-20 亿市值的企业由 64 家增长至 118 家；20-30 亿市值的企业由 11 家增长至 67 家；30-40 亿市值的企业由 2 家增长至 30 家。对比不同市值的涨跌幅来看，市值 0-10 亿、10-20 亿和 20-30 亿的涨幅均值接近，分别为 166.02%、142.20% 和 164.90%。

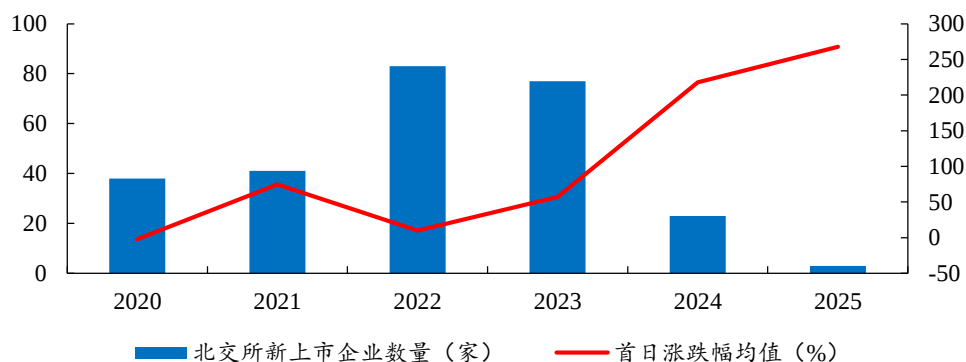
2025 年 1 月中的第三轮行情中，整体来看北交所各个市值区间内的企业均被重估。对比本轮行情前后的北交所企业市值分布来看，其中，0-10 亿市值的企业由 46 家减少至 1 家；10-20 亿市值的企业由 141 家减少至 82 家；20-30 亿市值的企业由 44 家增长至 100 家；30-40 亿市值的企业由 16 家增长至 35 家。对比不同市值的涨跌幅来看，市值 0-10 亿、10-20 亿、20-30 亿、30-40 亿和大于 40 亿的涨幅均值分别为 72.77%、58.37%和 54.77%；56.05%、37.52%。

存量市场上，估值差经历一年半的逐渐释放，PE TTM 自 2023 年初 18X 左右重估至 65X 上下，位于科创 50 与创业板指估值水平之间。

图7：北证 50 PE TTM 自 2023 年初 18X 重估至 65X 上下


数据来源：Wind、开源证券研究所

新股市场上，北交所新股上市的认可度有所提高。自 2022 年以来，新股上市首日涨跌幅均值不断攀升，2024 年、2025 年分别达到 218%、268%。

图8：北交所 2022 年以来新股上市首日涨跌幅均值不断攀升


数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 20250407）

4、风险提示

相关政策变化的风险、宏观环境变化的风险、市场情况变化的风险。

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。

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