

2025 年 03 月 19 日

北交所 beta 周期律研究：估值锚定与行业防御性再平衡

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

● 北证 50 共经历 3 轮行情，从三轮行情看强势行业与估值变化情况

北证 50 自 2022 年 4 月 29 日基准日至今，共经历 3 轮行情，盘中高点分别位于 2022 年 6 月 28 日（1197.84 点）、2023 年 11 月 27 日（1114.26 点）、2024 年 11 月 8 日（1469.57 点）。三次行情达到高点后北证 50 进入急跌，每次历时 1-2 个月，跌幅分别达到 15.14%、32.71%、29.01%。急跌中，低估值、高估值的强势股相对抗跌，中间段估值标的跌幅相对较大。较长周期下跌中，低估值段比较抗跌，高估值的板块跌幅最大。

● 2022 年第一轮：电力设备涨幅较高，国防军工、食品饮料抗跌较强

第一轮上涨阶段北交所总市值上涨 25.88%（剔除期间上市新股影响）。超过四成个股涨幅在 0-10%；13.79%标的在期间内下跌。此轮涨幅 Top3 为电力设备（39.27%）、国防军工（36.86%）、电子（15.36%）。其中，建筑装饰、社会服务、传媒基本未出现跟涨，涨幅均值变化小于 1%。始点日 PE TTM 估值 20-30X 标的涨幅均值最高，达 14.86%。随后，市场进入急跌阶段，整体跌幅 18.65%。近半数标的跌幅集中在 0-10%。前期涨幅最高的电力设备回调最多，跌幅 17.28%；其次为社会服务；国防军工、食品饮料、家用电器抗跌较强。高点估值 50-80X 组的企业跌幅均值最小，30-50X 组的跌幅最大。行情开始前估值 0-10X 的跌幅最大。

● 2023 年第二轮：电子涨幅高，下跌时社服、建筑装饰、汽车抗跌较强

2023 年 10 月 23 日，北交所第二轮行情启动，北交所市值上涨 80.99%（剔除期间上市新股影响）。约七成标的涨幅集中在 50-150%。本轮涨幅 Top3 行业为电子（181.32%）、社会服务（165.04%）、有色金属（157.92%）。始点日估值 10-20X 标的涨幅均值最高，120.89%；其次为 20-30X 组。随后急跌阶段，北交所整体市值跌幅 32.07%，七成标跌幅 30-50%。国防军工跌幅均值最大；其次为交通运输与有色金属；社会服务、建筑装饰、汽车、美容护理抗跌较强。始点日估值分组来看，20-30X 组跌幅最小。北交所市场经历一个月的反弹后，进入长达 7 个月的缓慢阴跌阶段。2024 年 9 月 23 日，北证 50 达低点 599.76，北交所市值相对于 2024 年 1 月 2 日高点跌幅 42.07%，三成标的跌幅在 40-50%；社会服务、美容护理、轻工制造相对抗跌。行情前估值 20-30X 组、50-80X 组跌幅较小。

● 2024 年第三轮：50-80X 标的涨幅均值最高，纺织服饰、机械设备抗跌较强

第三轮北交所总市值上涨 143.41%。47.22%标的涨幅集中在 100-150%。本轮涨幅 Top3 为传媒（+249.47%）、国防军工（+229.84%）、计算机（+227.22%）。始点日（20240923）估值 20-30X、50X 以上标的涨幅均值较高。随后，市场回调，市值跌幅 27.91%。超过七成标的跌幅集中在 20-40%。分行业来看，跌幅均值最高的为前期涨幅最高的传媒；纺织服饰、机械设备抗跌较强。高点估值在 30-50X 的企业跌幅均值最小。行情开始前估值分组来看，80X 以上组为跌幅最小的。

● 风险提示：宏观经济环境波动风险、企业规模较小风险、数据统计误差风险。

相关研究报告

《消费电子持续向好，2024 年扣非净利润同比+29%—北交所信息更新》-2025.3.18

《鱼籽与海珍味增幅较大，2024 年归母净利润同比增长 17%—北交所信息更新》-2025.3.18

《领航 A 型重组 IV 型人源化胶原蛋白创新应用，2024 年归母净利润增长 145%—北交所信息更新》-2025.3.18

目 录

1、 以史为鉴：北证经历三轮行情	4
2、 从三轮行情看强势行业与估值变化情况.....	4
2.1、 第一轮 2022 年：电力设备涨幅较高，国防军工、食品饮料抗跌较强	4
2.2、 第二轮 2023 年：电子涨幅较高，重估后 PE 0-10X、50-80X 较抗跌	8
2.3、 第三轮 2024 年：50-80X 标的涨幅均值最高，纺织服饰、机械设备抗跌较强	13
3、 风险提示	17

图表目录

图 1： 北证 50 共经历 3 轮行情	4
图 2： 涨幅集中在 0-10% 的北交所标的最多，占比达到 42.53%.....	5
图 3： 本轮涨幅均值最高的行业为电力设备.....	5
图 4： 20-30X 的标的涨幅均值最高，达到 14.86%.....	5
图 5： 49.43% 的标的跌幅集中在 0-10%	6
图 6： 国防军工、食品饮料、家用电器等行业 2002 年这轮下跌中抗跌较强	6
图 7： 20220628 估值 50-80X 组跌幅均值最小，1%	7
图 8： 20220429 估值 50-80X 组为跌幅均值最小的 3.21%	7
图 9： 涨幅集中在 50-100% 的北交所标的最多，占比达到 37.95%.....	8
图 10： 本轮涨幅均值最高的行业为电子	9
图 11： 2023 年此轮行情启动前 10-20X 的标的涨幅均值最高，达到 120.89%.....	9
图 12： 42.86% 的标的跌幅集中在 30-40%	10
图 13： 社会服务、建筑装饰、汽车、美容护理本轮抗跌较强.....	10
图 14： 20240102 估值 0-10X 组跌幅均值最小，13.32%	11
图 15： 20231023 估值 20-30X 组为跌幅均值最小 30.51%	11
图 16： 35.27% 的标的 20240102-20240923 跌幅在 40-50% 之间	12
图 17： 社会服务、美容护理、轻工制造本轮抗跌较强.....	12
图 18： 20240102 估值 0-10X 组跌幅均值最小，25.07%	13
图 19： 20231023 估值 20-30X 组跌幅均值最小 36.81%	13
图 20： 涨幅集中在 100-150% 的北交所标的最多，占比达到 47.22%.....	14
图 21： 本轮涨幅均值 Top3 为传媒、国防军工、计算机.....	14
图 22： 50-80X 的标的涨幅均值最高，达到 177.63%	14
图 23： 38.49% 的标的跌幅集中在 30-40%	15
图 24： 纺织服饰、机械设备本轮抗跌较强.....	15
图 25： 30-50X 组跌幅均值最小，22.50%	16
图 26： 80X 以上组为跌幅均值最小的 21.34%	16
表 1： 2022 年 6 月 28 日高点估值在 50-80X 的企业跌幅均值最小.....	7
表 2： 抗跌表现较好 Top5 为数字人、盖世食品、奥迪威、通易航天、丰光精密	7
表 3： 整体行情来看，涨幅 Top5 为同享科技、通易航天、丰光精密、星辰科技、吉冈精密	8
表 4： 抗跌表现较好 Top5 为中纺标、天纺标、同心传动、方大新材、华维设计	11
表 5： 抗跌表现较好 Top5 为方大新材、天纺标、则成电子、中纺标、亿能电力	13
表 6： 估值 0-10X 的北交所标的的中下跌 Top5 为海泰新能、青矩技术、利通科技、连城数控、梓潼宫	16

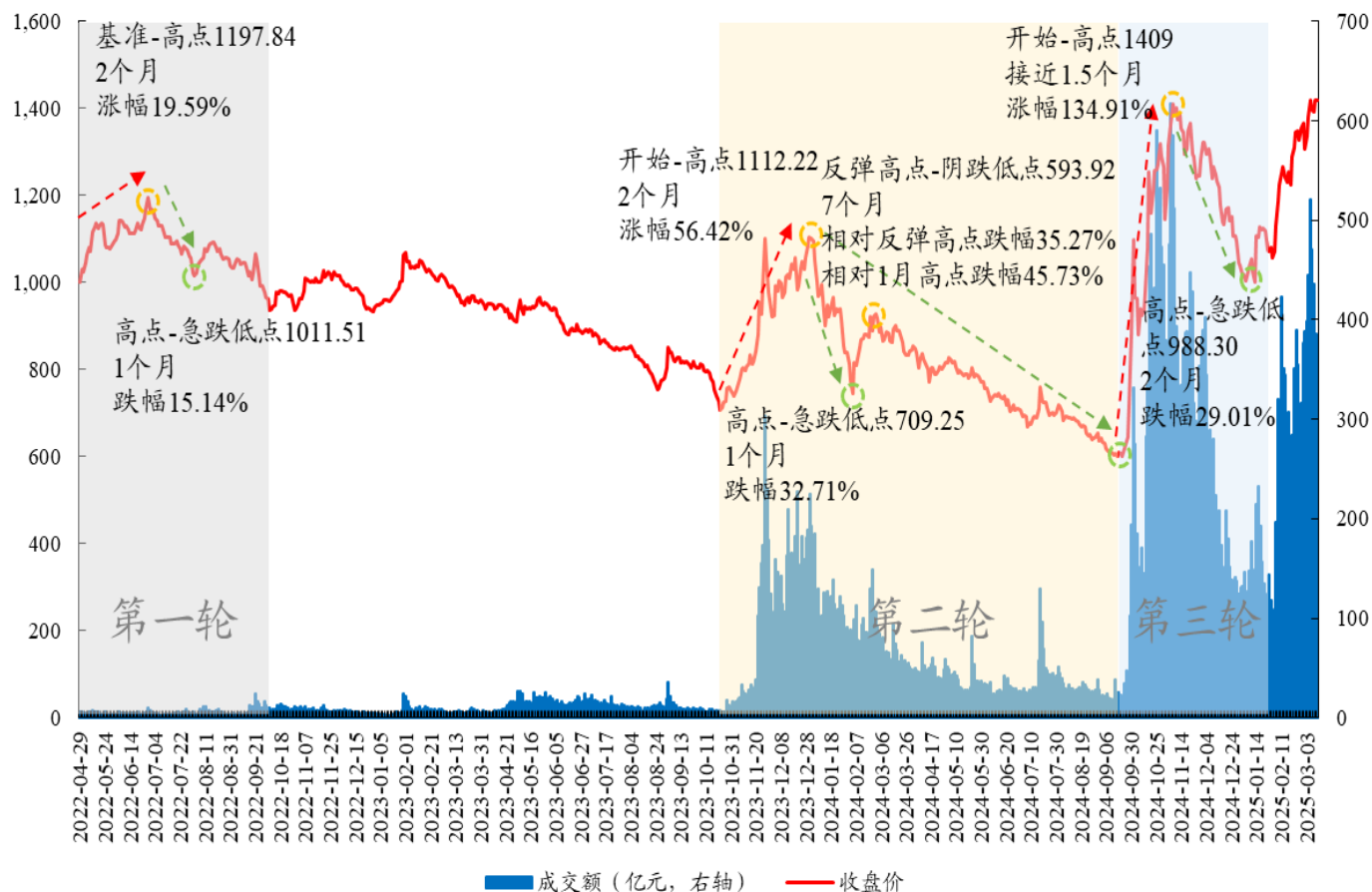
表 7： 本轮快速下跌中，北交所所有上涨的标的共 13 家.....	16
表 8： 本轮快速下跌中，跌幅超过 40%的共 22 家	17

1、以史为鉴：北证经历三轮行情

北证 50 自 2022 年 4 月 29 日基准日至今，共经历 3 轮行情，盘中高点分别位于 2022 年 6 月 28 日（1197.84 点）、2023 年 11 月 27 日（1114.26 点）、2024 年 11 月 8 日（1469.57 点）。

三轮行情的高点后，北证 50 进入急跌，历时 1-2 个月，跌幅分别达到 15.14%、32.71%、29.01%。

图1：北证 50 共经历 3 轮行情



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：区间涨跌幅根据收盘价计算）

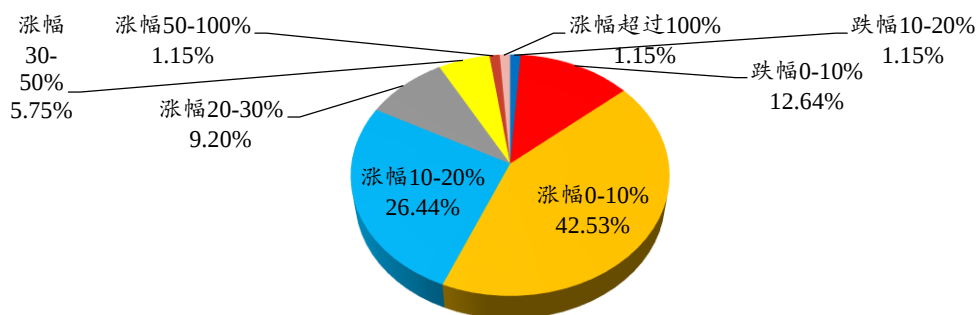
2、从三轮行情看强势行业与估值变化情况

2.1、第一轮 2022 年：电力设备涨幅较高，国防军工、食品饮料抗跌较强

第一轮上涨阶段为 2022 年 4 月 29 日至 2022 年 6 月 28 日，北交所总市值自 1620.64 亿元提升至 2040.01 亿元（剔除期间上市新股影响），上涨 25.88%。

个股情况来看，涨幅集中在 0-10% 的北交所标的最多，占比达到 42.53%；其次为涨幅 10-20% 的区间，占比 26.44%；13.79% 的标的在期间内下跌。其中同享科技涨幅最高，达到 104.14%；其次为贝特瑞，涨幅达到 54.34%。

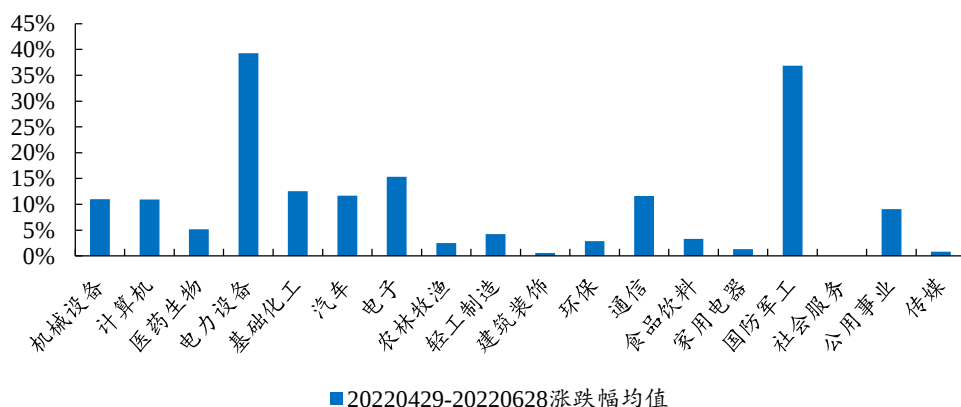
图2：涨幅集中在 0-10% 的北交所标的最多，占比达到 42.53%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：统计范围为 20220429 前上市企业）

按照不同行业分类来看，本轮涨幅的 Top3 为电力设备（39.27%）、国防军工（36.86%）、电子（15.36%）。其中，建筑装饰、社会服务、传媒基本未出现跟涨，涨幅均值变化小于 1%。

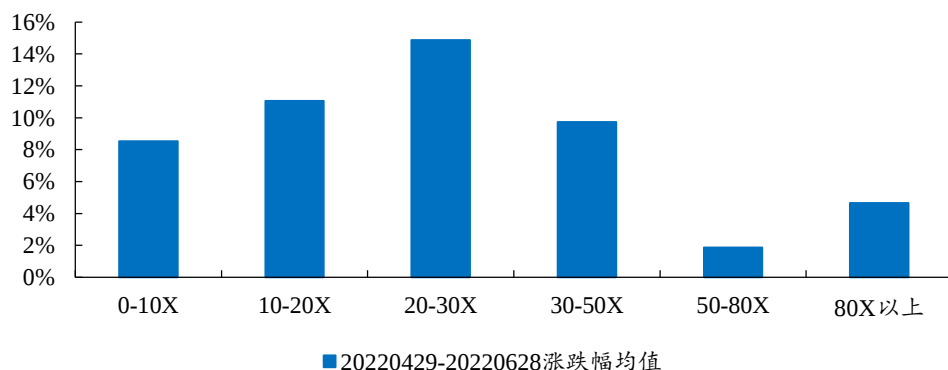
图3：本轮涨幅均值最高的行业为电力设备



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：统计范围为 20220429 前上市企业）

按照始点日（20220429）的估值水平分类，20-30X 的中等估值公司涨幅均值最高，达到 14.86%；其次为 10-20X 组，涨幅均值达到 11.05%。

图4：20-30X 的标的涨幅均值最高，达到 14.86%

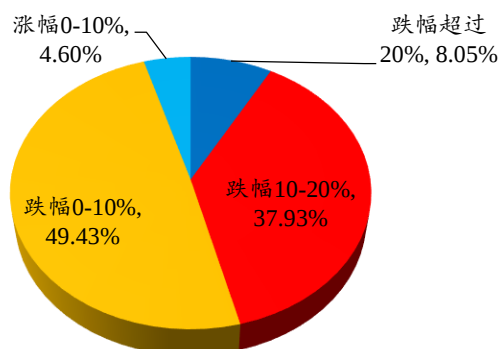


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：统计范围为 20220429 前上市企业，剔除亏损企业）

2022年6月28日至2022年8月3日，北交所市场进入急跌阶段，整体市值由2040.01亿元跌至1659.56亿元（剔除20220429后上市新股影响），跌幅18.65%。

个股情况上，49.43%的标的跌幅集中在0-10%，其次占比较大的区间为跌幅10-20%，占比37.93%。

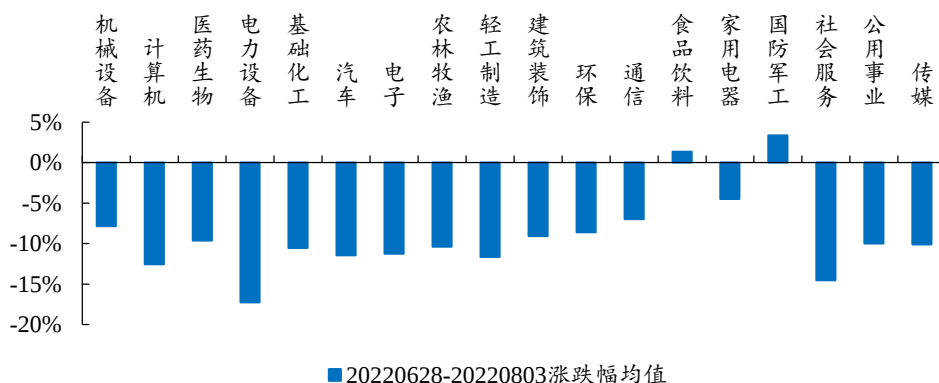
图5：49.43%的标的跌幅集中在0-10%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：剔除20220429后上市新股）

分行业来看，跌幅均值最高的为前期涨幅最高的电力设备，跌幅达到17.28%；其次为社会服务企业，跌幅达到14.55%；国防军工、食品饮料抗跌较强，区间内仍上涨，涨幅分别为3.38%、1.36%；跌幅均值在5%以内的还有家用电器，区间跌幅均值为4.48%。

图6：国防军工、食品饮料等行业2022年这轮下跌中抗跌较强

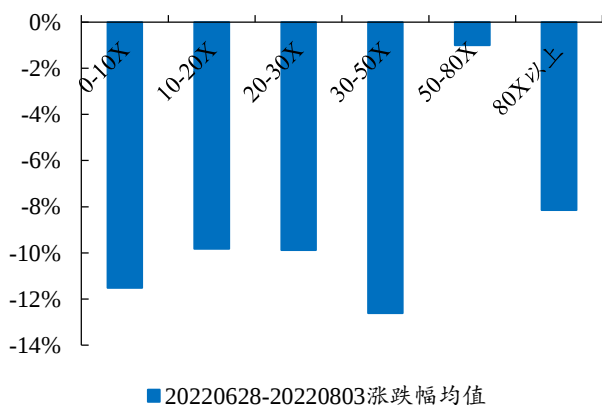


数据来源：Wind、开源证券研究所

PE TTM 估值分组来看，2022年6月28日高点估值在50-80X的企业跌幅均值最小，仅为1%，30-50X组的跌幅最大，达到12.62%。

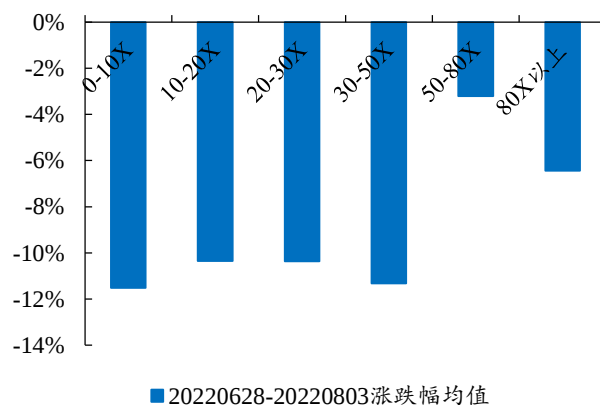
按照20220429行情开始前估值分组来看，50-80X组仍为跌幅最小的，跌幅均值为3.21%；跌幅最大的组为初始低估值组0-10X，跌幅均值达到11.52%。

图7：20220628 估值 50-80X 组跌幅均值最小，1%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：按照 20220628 估值分组，剔除亏损企业）

图8：20220429 估值 50-80X 组为跌幅均值最小的 3.21%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：按照 20220429 估值分组，剔除亏损企业）

其中，跌幅均值最小的为估值在 50-80X 的企业，前期跟涨较小。

表1：2022 年 6 月 28 日高点估值在 50-80X 的企业跌幅均值最小

证券代码	证券简称	行业	20220429-20220628 涨跌幅	20220628-20220803 涨跌幅	20220429 PE TTM	20220628 PE TTM
835670.BJ	数字人	医药生物	0.00%	9.30%	78.37	78.37
837344.BJ	三元基因	医药生物	0.00%	-6.11%	52.75	52.06
836263.BJ	中航泰达	环保	-4.06%	-6.19%	59.03	56.63

数据来源：Wind、开源证券研究所

2022 年 6 月开始的那轮急跌中，北交所抗跌表现较好 Top10 标的为数字人、盖世食品、奥迪威、通易航天、丰光精密、万通液压、恒拓开源、富士达、颖泰生物、球冠电缆、方大新材。

表2：抗跌表现较好 Top5 为数字人、盖世食品、奥迪威、通易航天、丰光精密

证券代码	证券简称	行业	20220429-20220628 涨跌幅	20220628-20220803 涨跌幅	20220429 PE TTM	20220628 PE TTM
835670.BJ	数字人	医药生物	0.00%	9.30%	78.37	78.37
836826.BJ	盖世食品	食品饮料	-4.80%	7.41%	21.97	22.23
871642.BJ	通易航天	国防军工	36.86%	3.38%	21.27	29.11
430510.BJ	丰光精密	机械设备	41.56%	0.94%	28.48	40.32
830839.BJ	万通液压	机械设备	12.45%	-1.79%	17.53	19.72
834415.BJ	恒拓开源	计算机	6.56%	-2.22%	22.33	23.79
835640.BJ	富士达	通信	11.92%	-2.76%	26.26	27.40
833819.BJ	颖泰生物	基础化工	12.40%	-3.25%	12.54	10.46
834682.BJ	球冠电缆	电力设备	1.32%	-3.53%	12.91	13.08
838163.BJ	方大新材	轻工制造	2.16%	-4.23%	18.06	18.45

数据来源：Wind、开源证券研究所

整体行情来看，涨幅 Top10 为同享科技、通易航天、丰光精密、星辰科技、吉冈精密、富士达、吉林碳谷、利通科技、连城数控、贝特瑞。

表3：整体行情来看，涨幅 Top5 为同享科技、通易航天、丰光精密、星辰科技、吉冈精密

证券代码	证券简称	行业	20220429-20220803	20220429-20220628	20220628-20220803	20220429	20220628
			涨跌幅	涨跌幅	涨跌幅	PE TTM	PE TTM
839167.BJ	同享科技	电力设备	89.98%	104.14%	-12.87%	18.76	38.29
871642.BJ	通易航天	国防军工	57.50%	36.86%	3.38%	21.27	29.11
430510.BJ	丰光精密	机械设备	36.81%	41.56%	0.94%	28.48	40.32
832885.BJ	星辰科技	机械设备	22.68%	28.02%	-7.36%	23.69	30.33
836720.BJ	吉冈精密	机械设备	20.93%	24.14%	-11.75%	19.77	24.55
835640.BJ	富士达	通信	20.82%	11.92%	-2.76%	26.26	27.40
836077.BJ	吉林碳谷	基础化工	19.05%	29.27%	-15.33%	38.57	49.85
832225.BJ	利通科技	基础化工	18.94%	15.79%	-6.06%	13.02	15.07
835368.BJ	连城数控	电力设备	18.33%	39.83%	-23.81%	33.60	46.98
835185.BJ	贝特瑞	电力设备	16.45%	54.34%	-31.03%	25.75	39.75

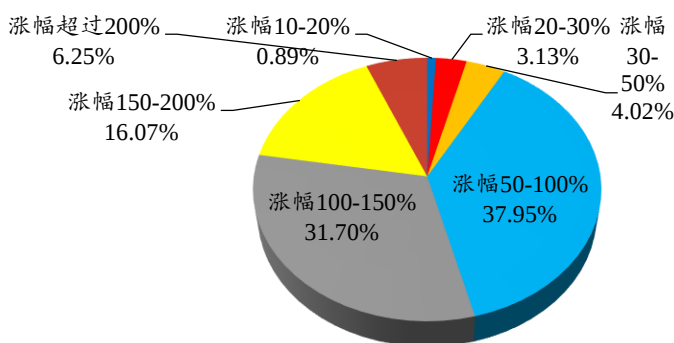
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、第二轮 2023 年：电子涨幅较高，重估后 PE 0-10X、50-80X 较抗跌

2023 年 10 月 23 日，北交所第二轮行情启动。第二轮上涨阶段为 2023 年 10 月 23 日至 2024 年 1 月 2 日，北交所总市值自 2406.84 亿元提升至 4356.23 亿元（剔除期间上市新股影响），上涨 80.99%。

个股情况来看，涨幅集中在 50-100% 的标的最多，占比达到 37.95%；其次为涨幅 100-150% 的区间，占比 31.70%；全部标的期间涨幅超过 10%。其中涨幅超过 200% 的标的共 14 家：凯华材料(+565.48%)、丰光精密(+361.41%)、华密新材(+348.48%)、雅葆轩(+311.74%)、天润科技(+256.26%)、富恒新材(+247.73%)、吉冈精密(+245.2%)、志晟信息(+241.43%)、雷神科技(+230.71%)、旺成科技(+223.56%)、路桥信息(+221.88%)、中纺标(+218.11%)、微创光电(+210.53%)、常辅股份(+202.54%)。

图9：涨幅集中在 50-100% 的北交所标的最多，占比达到 37.95%

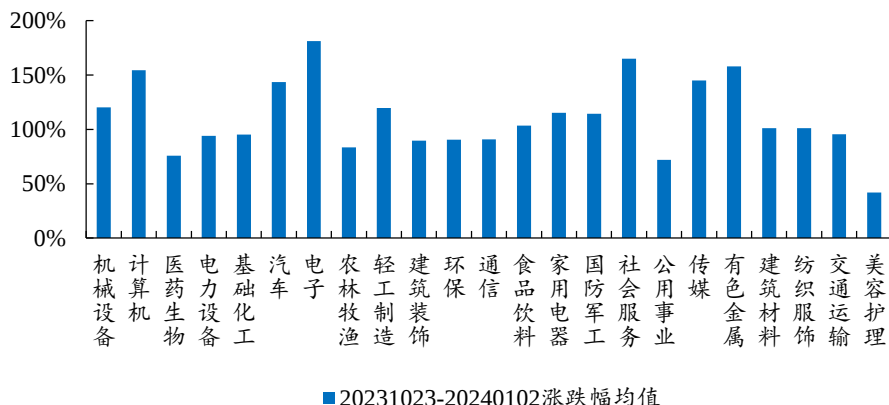


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：统计范围为 20231023 前上市企业）

按照不同行业分类来看，本轮涨幅 Top3 为电子(181.32%)、社会服务(165.04%)、有色金属(157.92%)。美容护理(41.94%)、公用事业(72.05%)、医药生物(75.90%)涨幅相对较少。其中，电子行业的 Top3 为凯华材料(565.48%)、雅葆轩(311.74%)、智新电子(193.93%)；社会服务行业涨幅最高的为中纺标(218.11%)；有色金属行

业涨幅最高的为惠同新材（170.69%）。

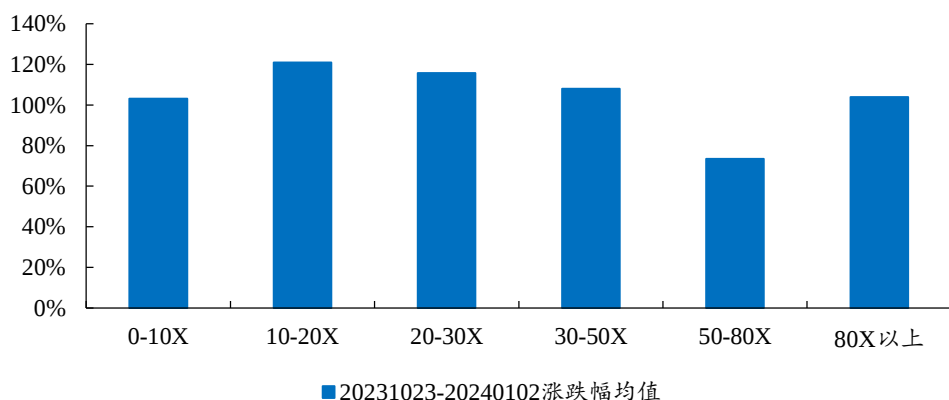
图10：本轮涨幅均值最高的行业为电子



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：统计范围为 20231023 前上市企业）

按照始点日（20231023）的估值水平分类，10-20X 的标的涨幅均值最高，达到 120.89%；其次为 20-30X 组，涨幅均值达到 115.77%。

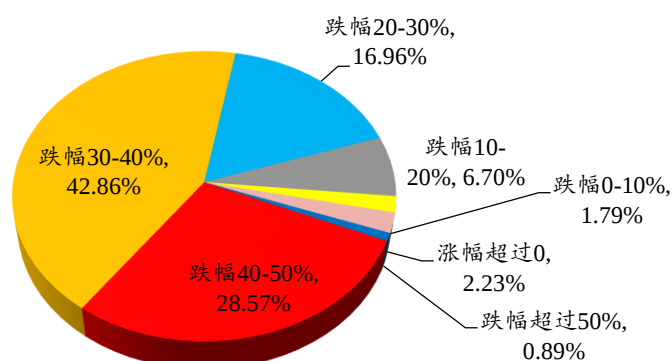
图11：2023 年此轮行情启动前 10-20X 的标的涨幅均值最高，达到 120.89%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：统计范围为 20231023 前上市企业，剔除亏损企业）

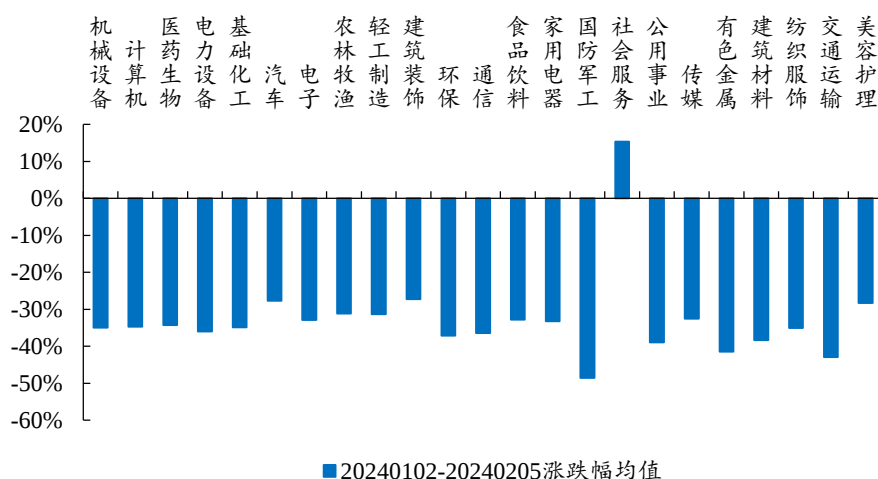
2024 年 1 月 2 日至 2024 年 2 月 5 日，北交所市场进入急跌阶段，整体市值由 4356.23 亿元跌至 2959.35 亿元（剔除 20231023 后上市新股影响），跌幅 32.07%。

个股情况上，42.86%的公司跌幅集中在 30-40%，其次占比较大的区间为跌幅 40-50%，占比 28.57%。其中中纺标、天纺标、同心传动、方大新材、华维设计期间反而有所上涨。

图12：42.86%的标的跌幅集中在 30-40%


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：剔除 20231023 后上市新股）

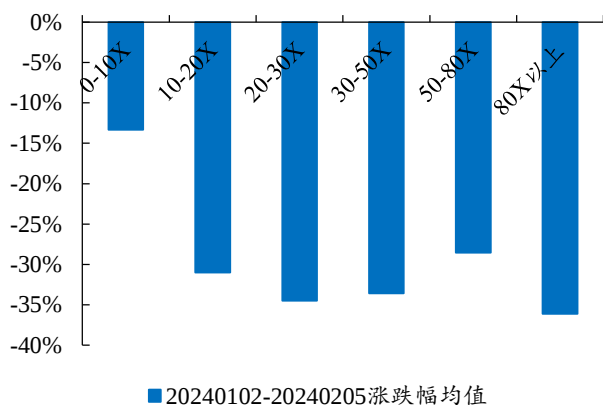
分行业来看，跌幅均值最大的为国防军工，跌幅达到 48.51%；其次为交通运输与有色金属，跌幅分别达到 42.94%、41.41%；社会服务抗跌较强，区间内仍上涨，涨幅为 15.35%；跌幅均值在 30%以内的还有建筑装饰（-27.27%）、汽车（-27.66%）、美容护理（-28.29%）。

图13：社会服务、建筑装饰、汽车、美容护理本轮抗跌较强


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：剔除 20231023 后上市新股）

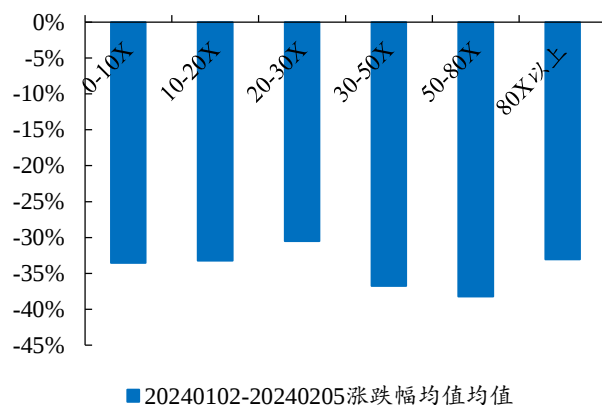
PE TTM 估值分组来看，2024 年 1 月 2 日高点时估值在 0-10X 的企业跌幅均值最小，仅为 13.32%；其次为 50-80X 组，跌幅均值 28.53%；80X 以上组的跌幅最大，达到 36.12%。按照 2023 年 10 月 23 日行情开始前估值分组来看，20-30X 组为跌幅最小的，跌幅均值为 30.51%；跌幅最大的组为初始低估值组 50-80X，跌幅均值达到 38.23%。

图14: 20240102 估值 0-10X 组跌幅均值最小, 13.32%



数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 按照 20240102 估值分组, 剔除亏损企业)

图15: 20231023 估值 20-30X 组为跌幅均值最小 30.51%



数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 按照 20231023 估值分组, 剔除亏损企业)

本轮急跌中, 北交所抗跌表现较好 Top10 标的为中纺标、天纺标、同心传动、方大新材、华维设计、五新隧装、微创光电、易实精密、巨能股份、同力股份。

表4: 抗跌表现较好 Top5 为中纺标、天纺标、同心传动、方大新材、华维设计

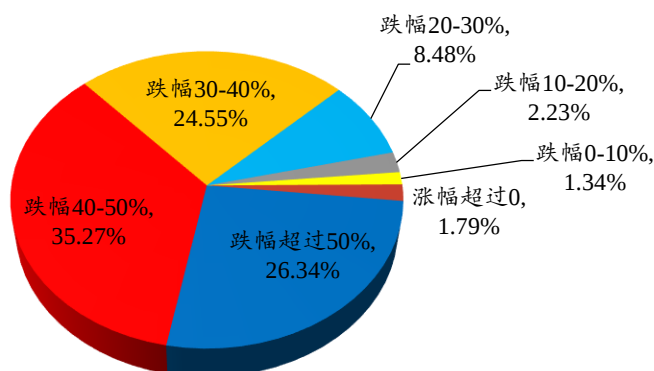
证券代码	证券简称	行业	20231023-20240102 涨跌幅均值	20240102-20240205 涨跌幅均值	20231023 PE TTM	20240102 PE TTM	20240205 PE TTM
873122.BJ	中纺标	社会服务	218.11%	56.11%	26.65	79.99	124.87
871753.BJ	天纺标	社会服务	170.06%	22.71%	15.91	43.78	53.72
833454.BJ	同心传动	汽车	95.56%	20.11%	23.53	42.00	50.44
838163.BJ	方大新材	轻工制造	83.81%	10.67%	18.03	34.30	37.96
833427.BJ	华维设计	建筑装饰	97.58%	3.27%	14.72	29.22	30.17
835174.BJ	五新隧装	机械设备	88.69%	-0.54%	9.29	14.01	11.41
430198.BJ	微创光电	计算机	210.53%	-2.03%	-29.27	-81.66	-80.00
836221.BJ	易实精密	汽车	195.60%	-6.57%	15.15	40.98	38.28
871478.BJ	巨能股份	机械设备	99.71%	-7.64%	22.97	64.59	59.66
834599.BJ	同力股份	机械设备	38.21%	-13.32%	6.20	8.97	7.78

数据来源: Wind、开源证券研究所

2024 年 2 月 5 日至 2024 年 3 月 1 日, 北交所市场有所反弹, 总市值达到 3600.89 亿元 (剔除 20231023 后上市新股), 相对于 2024 年 2 月 5 日低点的涨幅为 21.68%, 随后进入长达 7 个月的缓慢阴跌阶段。

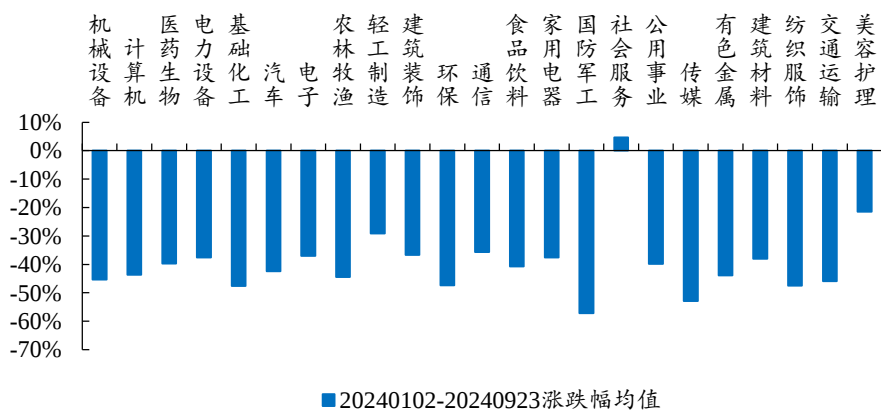
2024 年 9 月 23 日, 北证 50 达到低点 599.76, 北交所市场总市值为 2804 亿元, 剔除行情 20231023 开始后上市新股影响的市值为 2524 亿元, 相对于 2024 年 1 月 2 日的高点跌幅为 42.07%, 相对 2024 年 3 月 1 日反弹高点的跌幅为 29.92%。

个股中, 35.27% 的标的 20240102-20240923 跌幅在 40-50% 之间, 其次占比较高的为跌幅超过 50% 的组与 30-40% 跌幅组, 分别占比 26.34%、24.55%。其中方大新材、天纺标、则成电子、中纺标市值期间有所上涨。

图16：35.27%的标的 20240102-20240923 跌幅在 40-50%之间


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：剔除 20231023 后上市新股）

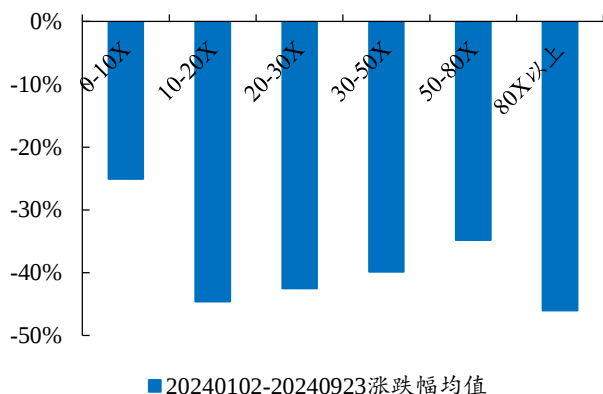
分行业来看,20240102-20240923 跌幅均值最大的为国防军工,跌幅达到 57.20%;其次为传媒。跌幅达到 52.93%;社会服务涨幅收缩至 4.65%;跌幅均值在 30%以内的还有美容护理 (-21.50%)、轻工制造 (-29.10%)。

图17：社会服务、美容护理、轻工制造本轮抗跌较强


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：剔除 20231023 后上市新股）

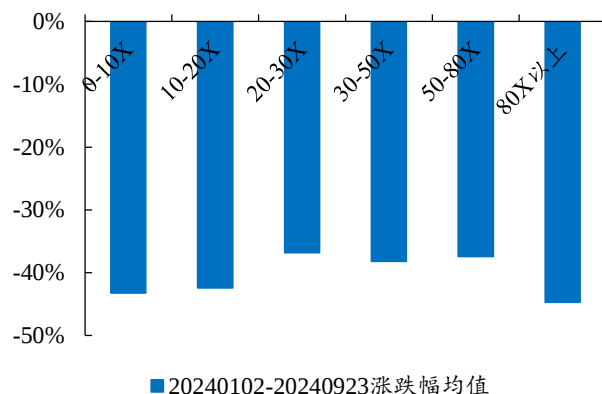
PE TTM 估值分组来看, 2024 年 1 月 2 日高点时估值在 0-10X 的企业跌幅均值最小, 为 25.07%; 80X 以上组的跌幅最大, 达到 46.02%。按照 2023 年 10 月 23 日行情开始前估值分组来看, 20-30X 组、50-80X 组跌幅较小, 跌幅均值为 36.81%、37.39%; 跌幅最大的组为初始低估值组 80X 以上, 跌幅均值达到 44.72%。

图18: 20240102 估值 0-10X 组跌幅均值最小, 25.07%



数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 按照 20240102 估值分组, 剔除亏损企业)

图19: 20231023 估值 20-30X 组跌幅均值最小 36.81%



数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 按照 20231023 估值分组, 剔除亏损企业)

本轮 7 个月的阴跌阶段, 北交所抗跌表现较好 Top10 标的为方大新材、天纺标、则成电子、中纺标、亿能电力、海达尔、德瑞锂电、殷图网联、长虹能源、广脉科技。

表5: 抗跌表现较好 Top5 为方大新材、天纺标、则成电子、中纺标、亿能电力

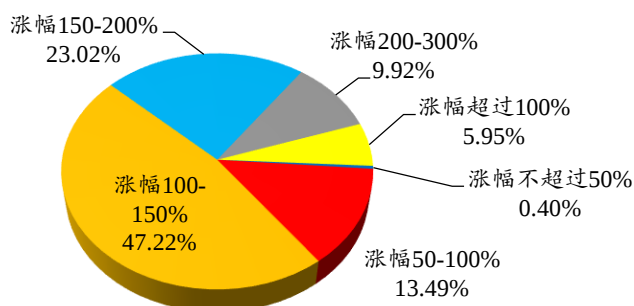
证券代码	证券简称	行业	20231023-20240102 涨跌幅均值	20240102-20240923 涨跌幅均值	20231023 PE TTM	20240102 PE TTM	20240923 PE TTM
838163.BJ	方大新材	轻工制造	83.81%	53.11%	18.03	34.30	43.80
871753.BJ	天纺标	社会服务	170.06%	38.48%	15.91	43.78	63.57
837821.BJ	则成电子	电子	183.80%	26.41%	20.34	52.73	70.66
873122.BJ	中纺标	社会服务	218.11%	23.06%	26.65	79.99	121.18
837046.BJ	亿能电力	电力设备	115.10%	-5.29%	19.23	57.18	40.62
836699.BJ	海达尔	家用电器	142.53%	-6.64%	14.41	29.72	13.76
833523.BJ	德瑞锂电	电力设备	80.43%	-8.09%	21.89	29.26	10.96
835508.BJ	殷图网联	电力设备	154.40%	-10.02%	41.51	77.23	2414.62
836239.BJ	长虹能源	电力设备	93.83%	-11.64%	-14.89	-10.54	-20.69
838924.BJ	广脉科技	通信	116.52%	-14.01%	23.52	66.98	30.90

数据来源: Wind、开源证券研究所

2.3、第三轮 2024 年: 50-80X 标的涨幅均值最高, 纺织服饰、机械设备抗跌较强

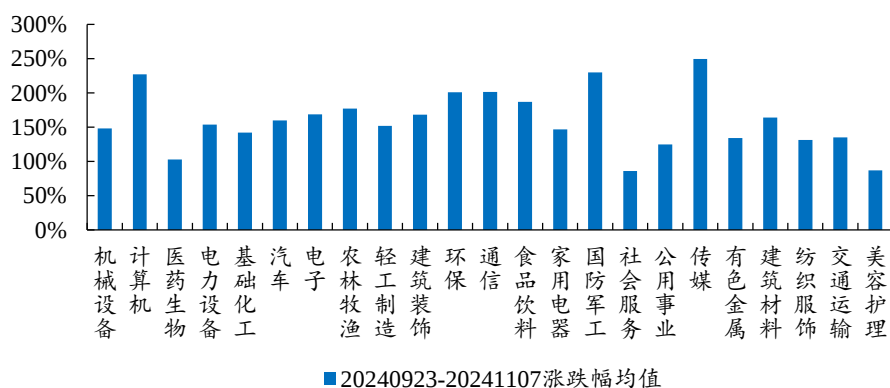
第三轮上涨阶段为 2024 年 9 月 23 日至 2024 年 11 月 7 日, 北交所总市值自 2803.67 亿元提升至 6824.39 亿元 (剔除期间上市新股影响), 上涨 143.41%。

个股情况来看, 涨幅集中在 100-150% 的北交所标的最多, 占比达到 47.22%; 其次为涨幅 150-200% 的区间, 占比 23.02%。其中超过涨幅 400% 的共 6 家: 艾融软件 (+700.85%)、联迪信息 (+436.17%)、华岭股份 (+433.57%)、华信永道 (+422.59%)、天马新材 (+407.54%)、艾能聚 (+402.4%)。

图20：涨幅集中在 100-150% 的北交所标的最多，占比达到 47.22%


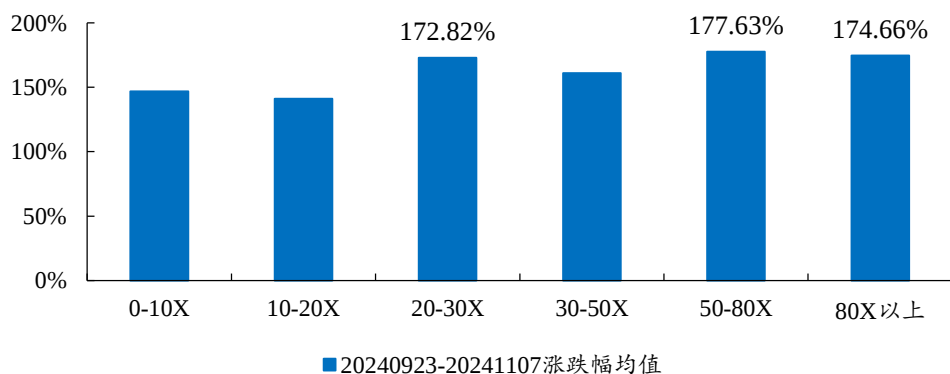
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：统计范围为 20240923 前上市企业）

按照不同行业分类来看，本轮涨幅 Top3 为传媒（+249.47%）、国防军工（+229.84%）、计算机（+227.22%）。其中，社会服务、美容护理涨幅相对较小，分别为 85.80%、86.91%。

图21：本轮涨幅均值 Top3 为传媒、国防军工、计算机


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：统计范围为 20240923 前上市企业）

按照始点日（20240923）的估值水平分类，50-80X 的标的涨幅均值最高，达到 177.63%；其次为 80X 以上组，涨幅均值达到 174.66%；20-30X 组涨幅也超过 170% 以上，位列第三。总体来说，本轮上涨中不同估值组涨幅差距不大。

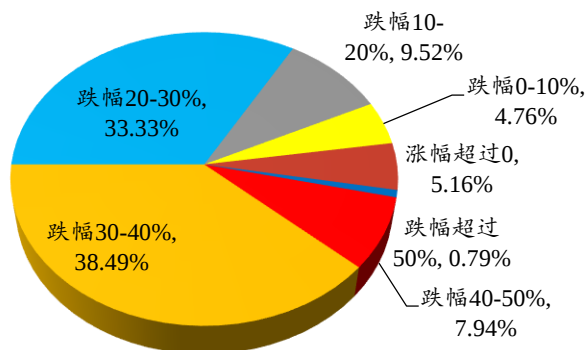
图22：50-80X 的标的涨幅均值最高，达到 177.63%


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：统计范围为 20240923 前上市企业，剔除亏损企业）

2022年11月7日至2025年1月13日，北交所市场回调，整体市值由6824.39亿元跌至4919.60亿元（剔除20240923后上市新股影响），**跌幅27.91%**。

个股情况上，38.49%的标的跌幅集中在30-40%，其次占比较大的区间为跌幅20-30%，占比33.33%。

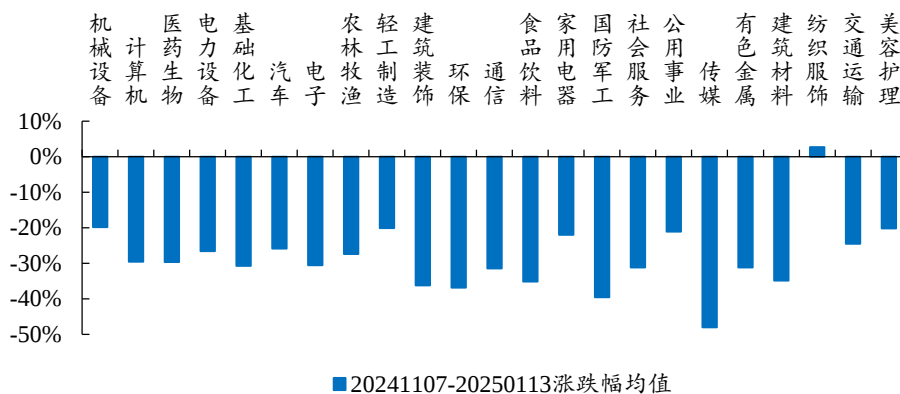
图23：38.49%的标的跌幅集中在30-40%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：剔除20240923后上市新股）

分行业来看，跌幅均值最高的为前期涨幅最高的传媒，跌幅达到48.07%；其次为国防军工企业，跌幅达到39.59%；纺织服饰抗跌较强，区间内仍上涨，涨幅为2.70%；跌幅均值在20%以内的还有机械设备，区间跌幅均值为19.81%。

图24：纺织服饰、机械设备本轮抗跌较强

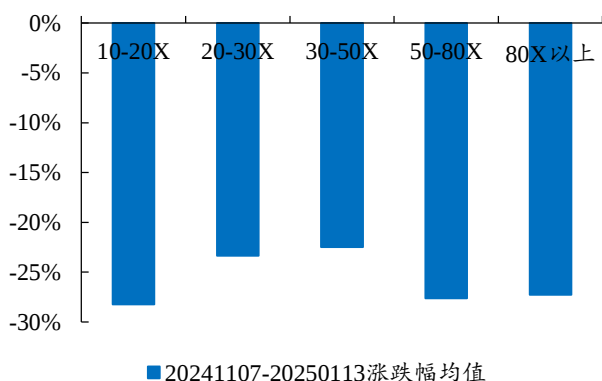


数据来源：Wind、开源证券研究所

PE TTM 估值分组来看，2024年11月7日高点估值在30-50X的企业跌幅均值最小，为22.50%，10-20X组的跌幅最大，达到28.25%。

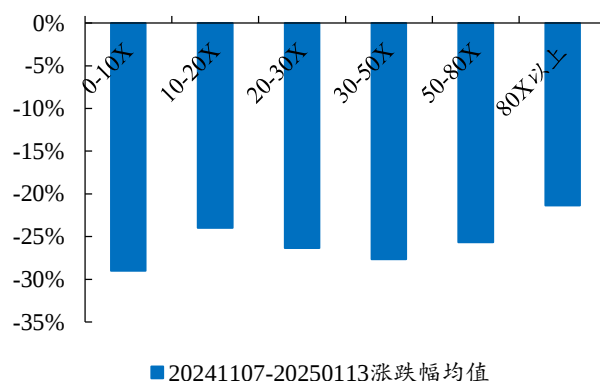
按照20240923行情开始前估值分组来看，80X以上组为跌幅最小的，跌幅均值为21.34%；跌幅最大的组为初始低估值组0-10X，跌幅均值达到29.00%。

图25：30-50X 组跌幅均值最小，22.50%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：按照 20241107 估值分组，剔除亏损企业）

图26：80X 以上组为跌幅均值最小的 21.34%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：按照 20240923 估值分组，剔除亏损企业）

2024 年 11 月 7 日与 2024 年 9 月 23 日的 PE 估值 0-10X 的标的中跌幅超过 35% 的共 5 家：海泰新能、青矩技术、利通科技、连城数控、梓潼宫。

表6：估值 0-10X 的北交所标的中下跌 Top5 为海泰新能、青矩技术、利通科技、连城数控、梓潼宫

证券代码	证券简称	行业	20240923-20241107 涨跌幅均值	20241107-20250113 涨跌幅均值	20240923 PE TTM	20241107 PE TTM	20250113 PE TTM
835985.BJ	海泰新能	电力设备	217.34%	-42.76%	9.96	21.86	12.52
836208.BJ	青矩技术	建筑装饰	162.16%	-37.51%	8.23	24.06	15.03
832225.BJ	利通科技	基础化工	125.39%	-36.90%	7.74	19.41	12.25
835368.BJ	连城数控	电力设备	146.51%	-36.28%	5.43	17.17	10.94
832566.BJ	梓潼宫	医药生物	114.05%	-35.90%	9.81	21.98	14.09

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：20241107 或 20240923 估值 0-10X 的标的中筛选）

2024 年的此轮快速下跌中，北交所所有上涨的标的共 13 家：威博液压、惠丰钻石、美之高、太湖雪、三友科技、巨能股份、大地电气、天罡股份、雷神科技、鼎智科技、驰诚股份、纳科诺尔、天宏锂电。

表7：本轮快速下跌中，北交所所有上涨的标的共 13 家

证券代码	证券简称	行业	20240923-20241107 涨跌幅均值	20241107-20250113 涨跌幅均值	20240923 PE TTM	20241107 PE TTM	20250113 PE TTM
871245.BJ	威博液压	机械设备	123.26%	78.24%	20.52	45.64	81.35
839725.BJ	惠丰钻石	机械设备	208.76%	42.10%	21.29	89.98	127.87
834765.BJ	美之高	轻工制造	188.26%	41.15%	17.90	52.81	74.55
838262.BJ	太湖雪	纺织服饰	139.43%	27.88%	15.61	46.26	59.15
834475.BJ	三友科技	机械设备	114.60%	19.35%	33.45	158.74	189.45
871478.BJ	巨能股份	机械设备	139.56%	14.20%	405.40	241.68	276.01
870436.BJ	大地电气	汽车	135.28%	13.79%	199.29	-116.72	-132.81
832651.BJ	天罡股份	机械设备	113.58%	9.21%	11.52	27.30	29.81
872190.BJ	雷神科技	计算机	103.52%	7.04%	62.69	97.27	104.12
873593.BJ	鼎智科技	机械设备	174.96%	5.37%	43.10	116.90	123.17
834407.BJ	驰诚股份	机械设备	119.74%	5.09%	19.43	42.13	44.27

证券代码	证券简称	行业	20240923-20241107 涨跌幅均值	20241107-20250113 涨跌幅均值	20240923 PE TTM	20241107 PE TTM	20250113 PE TTM
832522.BJ	纳科诺尔	电力设备	204.18%	2.31%	9.69	27.28	27.91
873152.BJ	天宏锂电	电力设备	116.14%	0.40%	75.92	192.25	193.02

数据来源：Wind、开源证券研究所

本轮快速下跌中，跌幅超过 40%的共 22 家。

表8：本轮快速下跌中，跌幅超过 40%的共 22 家

证券代码	证券简称	行业	20240923-20241107 涨跌幅均值	20241107-20250113 涨跌幅均值	20240923 PE TTM	20241107 PE TTM	20250113 PE TTM
833873.BJ	中设咨询	建筑装饰	210.53%	-51.41%	-15.05	-23.60	-11.47
839680.BJ	广道数字	计算机	176.59%	-50.70%	20.65	-101.42	-50.00
834021.BJ	流金科技	传媒	249.47%	-48.07%	55.97	2505.23	1301.09
831370.BJ	新安洁	环保	230.60%	-47.11%	-7.43	-32.50	-17.19
832786.BJ	骑士乳业	食品饮料	179.22%	-45.95%	10.45	85.24	46.07
839792.BJ	东和新材	建筑材料	189.54%	-45.63%	16.09	47.58	25.87
430090.BJ	同辉信息	计算机	244.09%	-45.63%	-4.94	-15.41	-8.38
836720.BJ	吉冈精密	机械设备	271.31%	-45.56%	28.53	96.30	52.43
838837.BJ	华原股份	汽车	249.90%	-45.25%	12.99	41.26	22.59
873223.BJ	荣亿精密	机械设备	337.60%	-45.02%	-21.04	-93.57	-51.45
836149.BJ	旭杰科技	建筑装饰	227.41%	-43.67%	25.91	168.28	94.79
837592.BJ	华信永道	计算机	422.59%	-43.48%	206.96	261.37	147.72
835985.BJ	海泰新能	电力设备	217.34%	-42.76%	9.96	21.86	12.52
871642.BJ	通易航天	国防军工	182.79%	-42.65%	-306.50	-331.13	-189.89
834415.BJ	恒拓开源	计算机	373.18%	-42.55%	35.40	181.25	104.13
835857.BJ	百甲科技	建筑装饰	200.97%	-42.26%	23.56	93.35	53.90
833230.BJ	欧康医药	医药生物	167.04%	-42.10%	33.28	76.54	44.32
830964.BJ	润农节水	农林牧渔	305.45%	-41.97%	29.74	97.30	56.46
837006.BJ	晟楠科技	国防军工	328.18%	-41.02%	24.75	104.60	61.69
834770.BJ	艾能聚	电力设备	402.40%	-40.44%	16.76	82.23	48.97
831152.BJ	昆工科技	电力设备	146.67%	-40.22%	-41.79	-87.76	-52.46
835438.BJ	戈碧迦	电子	148.25%	-40.20%	13.58	45.63	27.29

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

宏观经济环境波动风险、企业规模较小风险、数据统计误差风险。

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