



華源証券

HUAYUAN SECURITIES

证券研究报告 | 北交所专题报告

2025年12月5日

五载风劲，掘“稀”向“新”

——北交所2026年度投资策略

证券分析师

姓名：赵昊

资格编号：S1350524110004

邮箱：zhaohao@huayuanstock.com

证券分析师

姓名：万枭

资格编号：S1350524100001

邮箱：wanxiao@huayuanstock.com

证券分析师

姓名：王宇璇

资格编号：S1350525050003

邮箱：wangyuxuan@huayuanstock.com



■ 总结2025年：“十四五”收官，四秩筑基

- 成果来看，2025年作为“十四五”规划收官之年，北交所市场迎来多重突破，总市值突破8200亿元，开户数达950万户，日均成交额迈向300亿元，流动性实现质的飞跃。市场“专精特新”特色更加鲜明，国家级“小巨人”占比达61%，已培育一批高成长、稀缺性企业，在新能源、机器人、AI等产业链构建优质企业矩阵。企业质量持续提升，新上市企业2024年归母净利润均值实现三年稳步增长，从0.3亿元提升至1.1亿元。2025年前三季度，北交所营收/归母净利润中位数为2.93/0.22亿元，而北证50成分股达到5.08/0.46亿元，企业经营稳中向好，北证50成分股归母净利润中位数已经超过科创板。
- 风格来看，北证65%公司市值小于25亿元，而北证50中40%+公司市值大于50亿元，较小的市值特征导致北证走势较为贴近全A小盘股，但也具备独有特色，尤其在行业结构上机械设备、基础化工等领域占比较创业板、科创板更高，全年跟随市场风格轮动造就一定走势差异。估值层面，截至2025/11/21北证PE TTM达44倍，与科创板估值比回落至六成左右，投资性价比凸显。对照A股各大市场十万亿级别规模，北交所目前体量尚小，后续发展空间仍值得期待。

■ 展望2026年：“十五五”开年，掘稀向新

- 站在“十五五”开局新起点，北交所将围绕“稀缺性”与“新质生产力”双主线深化布局。政策端预计将延续“深改十九条”路径，在基金产品创新、打新机制优化、战略配售生态完善等方面持续发力。发行和打新层面，2025年前11个月IPO首日平均涨幅达356%，申购资金平均规模突破6400亿元，2026年打新市场有望延续活跃表现，并在制度上有望推动打新从“现金申购”向“市值配售”转变；展望2026年，随着IPO发行速度提升，中性场景下1000/1500万元账户打新年化收益率分别或可达4.3%/4.1%。战略配售为投资者带来丰厚回报，2024Q4以来解禁后收益率均超过150%，参与者或将从券商与私募逐步向公募切换。
- 资金层面，2025H1公募基金持仓市值达224亿元，QFII、社保基金等中长期资金稳步入场；后续主动权益+被动资金双轮驱动趋势明确，且ETF有望引入数十亿元增量活水，其发展有望遵循“宽基引领、主题拓展”的路径，未来或将形成指数产品体系；专精特新指数基金即将发行，到2027年规模有望突破150亿元。
- 产业布局上，将重点聚焦科技制造（AI产业链、固态电池、人形机器人、智能驾驶等）、新材料（半导体材料、特种纤维等）和特色消费（美丽消费、健康消费、情绪消费等）等增量领域。科技制造板块，电力设备、储能系统需求或持续增长，智能驾驶迈向L3/L4商业化阶段，固态电池开启规模化应用，关注开特股份、开发科技、同力股份、万通液压、富士达、纳科诺尔、灵鸽科技、海希通讯等。新材料领域，国产替代趋势或将进一步催化半导体、高端装备等领域的关键“卡脖子”材料，同时产业升级有望赋能新能源车、AI、低空经济等新质生产力领域的先进功能性材料，关注广信科技、林泰新材、锦华新材、戈碧迦等。特色消费领域，宏观宽松+消费刺激有望为终端“健康、美丽、情绪”等主题的消费品市场带来新机遇，关注锦波生物、欧福蛋业、康比特、无锡晶海和太湖雪等。

风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险。

主要内容

1. 总结2025年：“十四五”收官，四秩筑基

2. 展望2026年：“十五五”开年，掘稀向新

猜想一：主动基金、指数基金、ETF是重要命题？

猜想二：打新由“现金申购”转向“市值配售”？

猜想三：战略配售生态变化，对公募等机构更友好？

猜想四：北交所市场的投资主线，选稀缺&新质生产力？

猜想五：北交所IPO排队企业质地几何——向质而行？



四年发展 底色鲜明

- 北证已有**284家**公司，总市值达**8241亿元**，开户数**约950万户**
- 2025年日均成交额超**270亿元**，日均换手率超过**6%**
- 国家级“小巨人”占比**六成**，已形成鲜明的“专精特新”底色

“双指数” 锚定方向， ETF引入活水

- 北证50与北证专精特新“双指数”协同运行，基准矩阵不断完善
- **专精特新指数基金**发行在即，增量资金可期
- ETF有望引入**数十亿元**资金活水，优化北证投资者结构

北交所目前 发展状况

已培育一批 高成长、稀 缺性企业

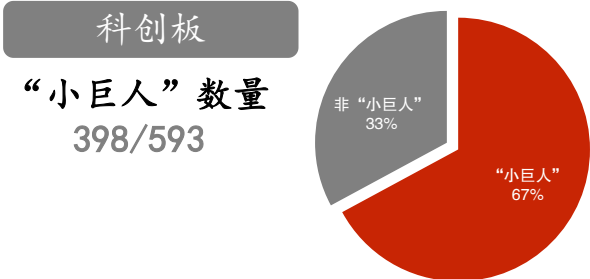
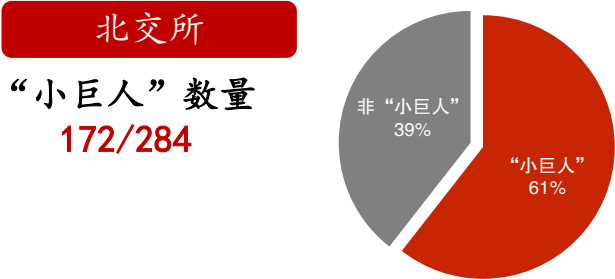
- **专精特新指数**发布，且已在新能源、机器人、AI等产业链构建优质企业矩阵
- 新上企业质量不断提升，归母净利润均值近三年实现**0.3→0.7→1.1**亿元
- “后备军”规模与质量再上台阶，当前排队企业2024年归母净利润中值已达**0.79**亿元

长线资金 逐步布局

- 公募基金不断加大配置，**全市场主动权益+北证指数基金**共同带动增量机构资金入场
- **QFII、社保基金**等正逐步加大参与

四周年小结：形成鲜明的“专精特新”底色，“小巨人”占比61%

	北交所	科创板	创业板
定位	创新型中小企业 专精特新	面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求;硬科技	成长型创新创业企业 “三创四新”
主要创新性量化指标	符合下列标准之一： (1) 是通过持续开展研发投入，维持创新能力和竞争优势。主要表现为资金、人力等资源投入，具体如：研发强度较高，最近三年研发投入占营业收入比例在 3% 以上；或者研发投入金额较大，最近三年平均研发投入金额在 1,000 万元以上；或者研发投入增长较快，最近三年研发投入复合增长率达到 10% 以上，最近一年研发投入金额达到 1,500 万元以上。此外，企业在研发人力资源方面应有相应体现，具体来看，最近一年研发人员占员工总数的比例不低于 10%，或者研发人员不少于 10 人； (2) 是通过独立或合作研发形成知识产权成果并应用于公司主营业务。具体来看，通常拥有 I 类知识产权 3 项以上或软件著作权 50 项以上； (3) 是积极参与标准研究制定并形成一定成果。通常参与制定过 2 项以上国际标准、国家标准或行业标准。	同时符合下列标准： (1) 最近三年研发投入占营业收入比例 5% 以上，或最近三年研发投入金额累计在 8000 万元以上； (2) 研发人员占当年员工总数的比例不低于 10%； (3) 应用于公司主营业务并能够产业化的发明专利 7 项以上； (4) 最近三年营业收入复合增长率达到 25%，或最近一年营业收入金额达到 3 亿元。	符合下列标准之一： (1) 最近三年研发投入复合增长率不低于 15%，最近一年投入金额不低于 1000 万元，且最近三年营业收入复合增长率不低于 25%； (2) 最近三年累计研发投入金额不低于 5000 万元，且最近三年营业收入复合增长率不低于 25%； (3) 属于制造业优化升级、现代服务业或者数字经济等现代产业体系领域，且最近三年营业收入复合增长率不低于 30%。
平均市值 (亿元)	29.02	164.44	118.59
市值中值 (亿元)	21.05	68.56	50.68
市盈率 (TTM, 整体法)	44.2	68.7	40.2



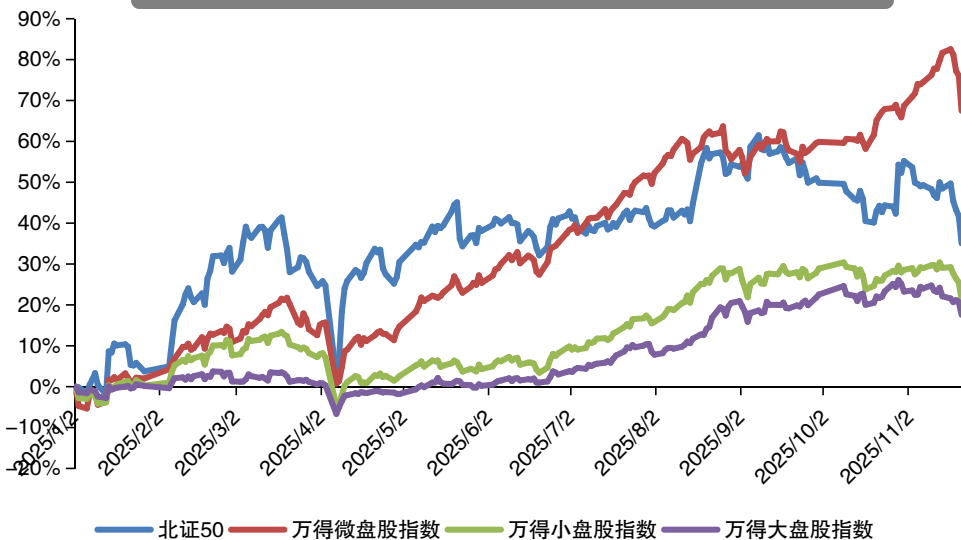




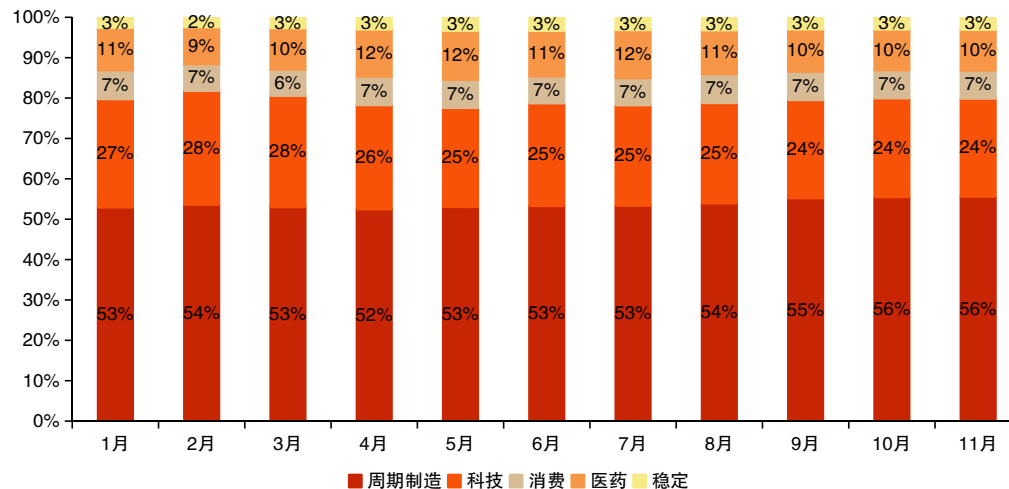
2025年A股呈现较明显的阶段性风格轮动

	2025/1/31	2025/2/28	2025/3/31	2025/4/30	2025/5/31	2025/6/30	2025/7/31	2025/8/31	2025/9/30	2025/10/31	2025/11/21
万得周期制造产业大类指数成份	-2.1%	5.1%	1.2%	-3.8%	3.3%	4.6%	4.6%	9.3%	5.4%	1.3%	-3.9%
万得科技产业大类指数成份	-0.7%	13.9%	-2.0%	-4.0%	2.3%	7.5%	5.6%	16.3%	5.8%	-4.7%	-7.5%
万得消费产业大类指数成份	-1.1%	8.0%	4.1%	-2.8%	2.6%	-1.1%	1.9%	5.1%	4.4%	-4.0%	-3.7%
万得医药产业大类指数成份	-3.2%	7.2%	1.8%	-0.7%	6.9%	12.9%	14.9%	2.9%	-0.2%	-4.3%	-4.6%
万得稳定产业大类指数成份	-4.6%	-0.6%	1.4%	0.6%	4.4%	-0.6%	1.4%	0.9%	0.0%	3.2%	-1.3%
万得金融地产产业大类指数成份	-2.0%	2.2%	0.8%	-0.9%	4.2%	6.7%	2.9%	2.5%	-3.7%	2.4%	1.0%

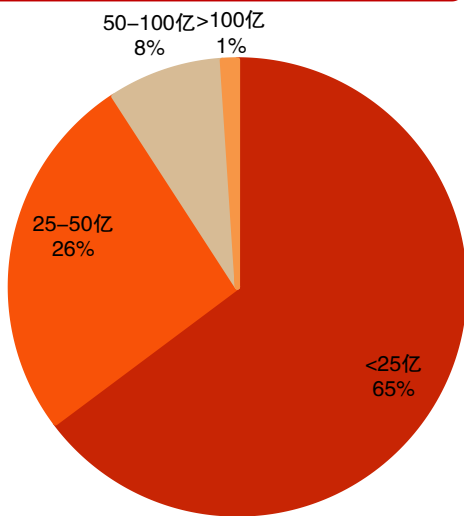
北证50走势与万得小盘指数接近但有自身特色



北证A股各类风格的市值占比来看，趋势与全A类似

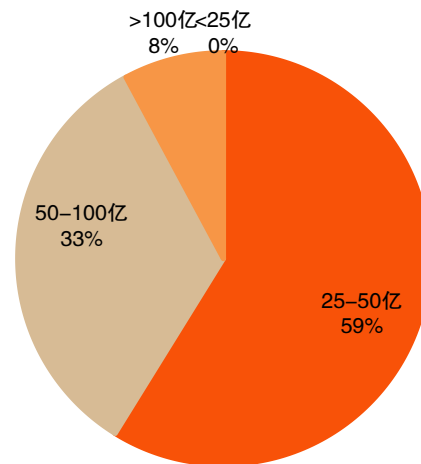


北证A股市值分布



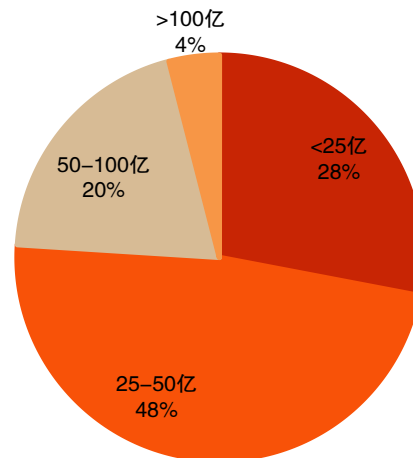
- 北证整体行业市值分布：25亿元以下以及25-50亿元市值的公司占约9成，体现北证市值整体较小。

北证50市值分布



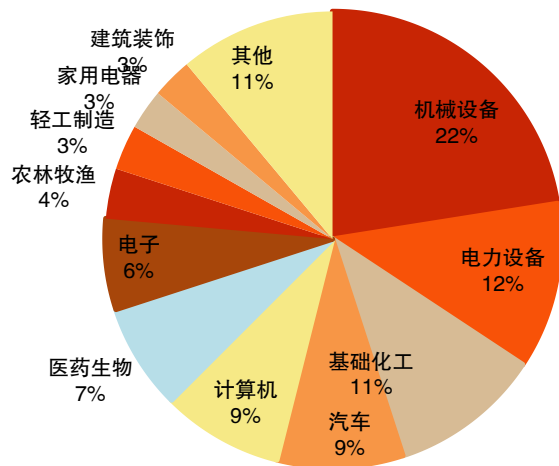
- 北证50市值分布：40%以上公司大于50亿，8%的公司市值高于100亿元。

北证专精特新市值分布



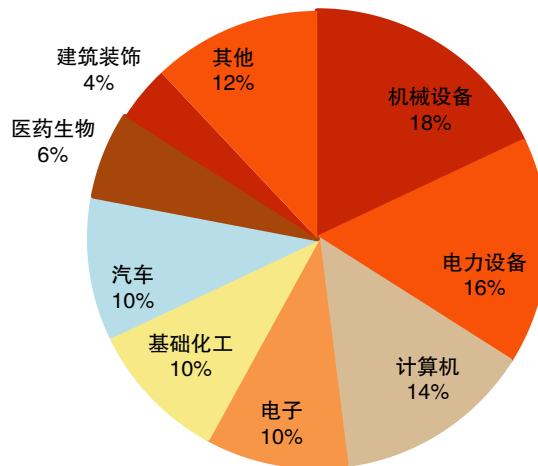
- 北证专精特新市值分布：约一半公司处于25-50亿元之间，此外较多公司（20%）处于50-100亿元区间。

北证A股行业分布



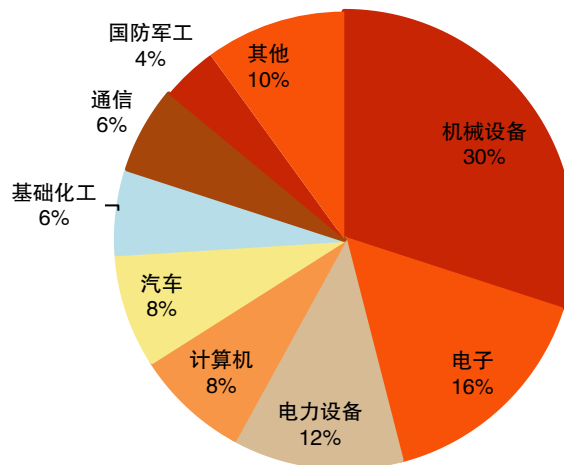
- 北证整体行业家数分布：机械设备、电力设备、基础化工占比均超过10%，行业相对较为均匀。

北证50行业分布



- 北证50行业家数分布：机械设备、电力设备同为前二，且电力设备占比高于北证整体，计算机、电子两大新兴行业占比显著高于北证整体，行业分布较为平均。

北证专精特新行业分布



- 北证专精特新行业家数分布：机械设备、电子、电力设备占比均超过10%，汽车、计算机等占比同样较高，行业相对较为聚焦、且大多为新兴产业和先进制造领域。

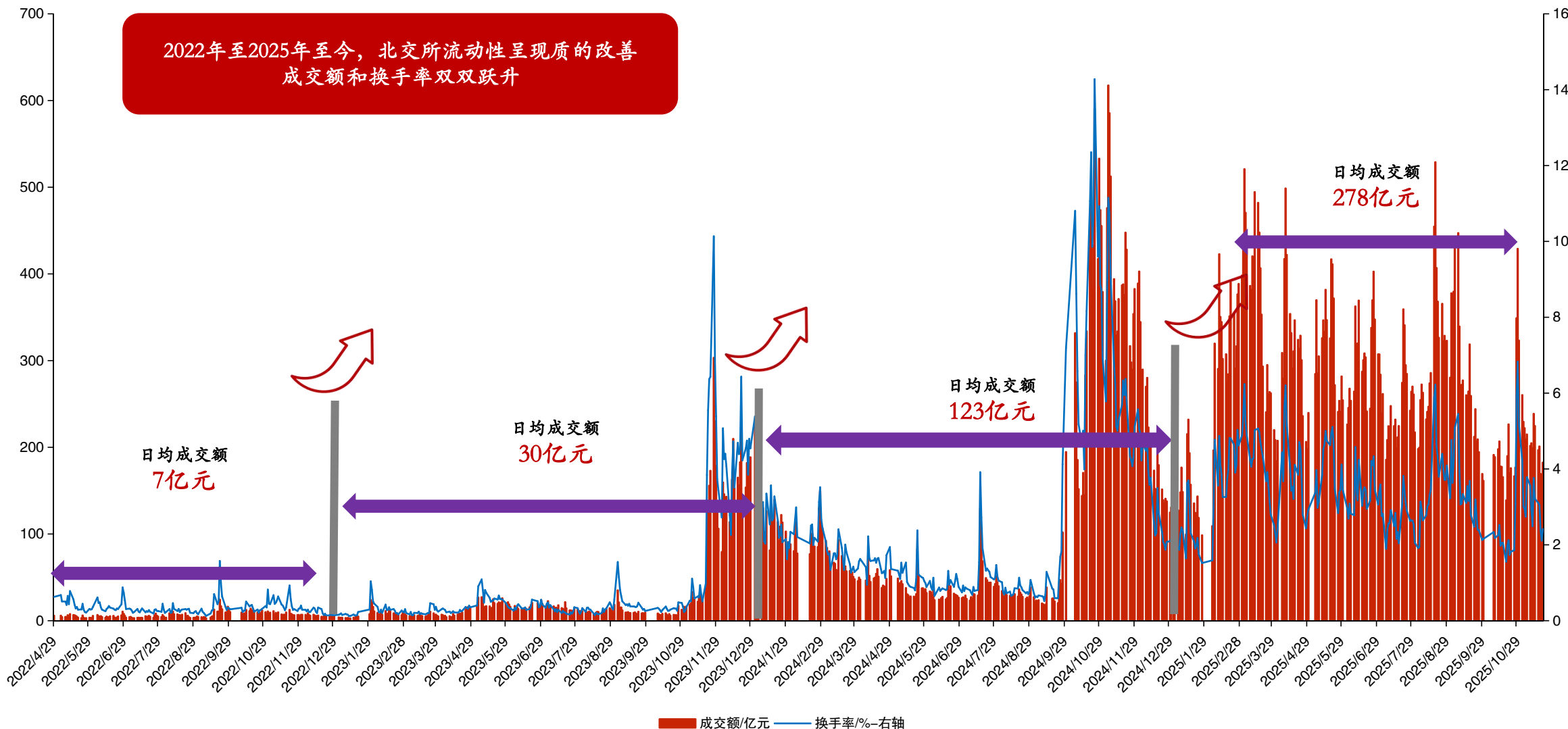


➤ 行业分布看：北交所分布更接近创业板，而科创板企业更集中于电子和医药行业。

- (1) 北交所企业在**机械设备、电力设备、基础化工**行业的行业占比更高，符合“**专精特新**”产业链配套的定位；
- (2) 北交所流通市值多集中于机械设备、电力设备、计算机等行业，聚焦**高端制造**板块，区分于创业板集中于电力设备、医药生物、电子行业，以及科创板集中于电子、医药生物行业。

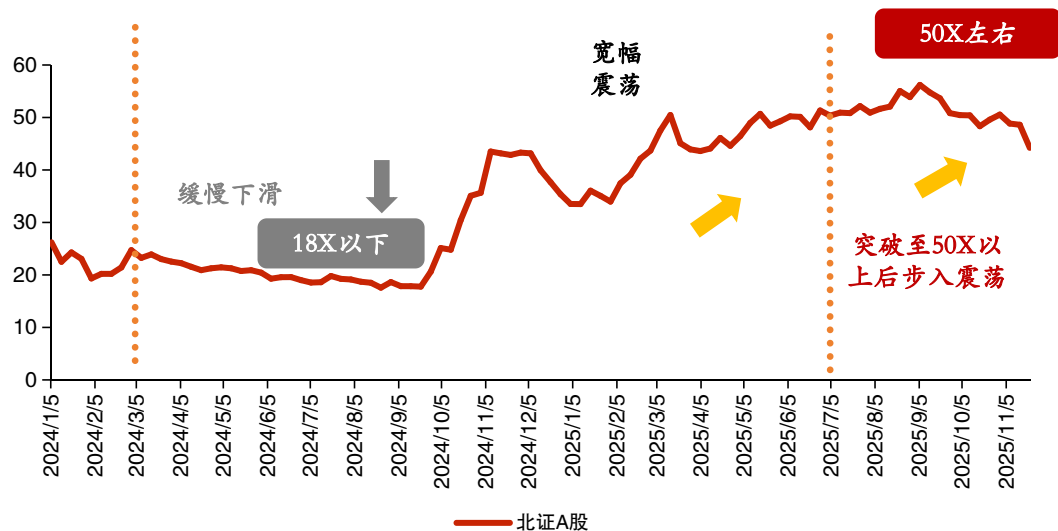
数量分布				总市值分布			
	北交所	创业板	科创板		北交所	创业板	科创板
机械设备	22.18%	13.74%	15.01%	机械设备	20.11%	8.07%	7.38%
电力设备	11.62%	9.28%	9.78%	电力设备	17.14%	21.53%	8.47%
基础化工	10.56%	7.91%	5.06%	基础化工	9.39%	3.83%	2.17%
汽车	8.80%	5.18%	1.18%	计算机	7.38%	3.18%	0.67%
计算机	8.45%	11.22%	11.47%	汽车	10.89%	9.63%	6.95%
医药生物	7.39%	10.36%	18.72%	医药生物	6.29%	9.95%	17.27%
电子	6.34%	11.08%	24.96%	电子	6.23%	13.28%	49.22%
农林牧渔	3.52%	1.37%	0.51%	农林牧渔	2.47%	2.43%	0.12%
轻工制造	3.17%	2.45%	0.00%	轻工制造	2.61%	0.87%	0.00%
家用电器	2.82%	1.44%	0.67%	家用电器	1.81%	0.58%	0.55%
建筑装饰	2.82%	2.95%	0.00%	建筑装饰	2.04%	0.96%	0.00%
有色金属	1.41%	1.44%	1.18%	环保	2.06%	1.32%	0.53%
环保	1.41%	3.60%	2.70%	食品饮料	0.75%	1.55%	0.46%
通信	1.41%	4.03%	2.36%	通信	1.89%	9.04%	1.78%
食品饮料	1.41%	0.79%	0.00%	有色金属	0.94%	0.61%	0.00%
国防军工	1.06%	2.95%	5.73%	国防军工	0.75%	3.75%	4.01%
社会服务	1.41%	1.80%	0.34%	社会服务	1.22%	1.04%	0.16%
公用事业	0.70%	0.50%	0.00%	纺织服饰	0.54%	0.17%	0.00%
美容护理	0.70%	0.94%	0.17%	公用事业	3.29%	0.83%	0.23%
纺织服饰	0.70%	1.08%	0.00%	建筑材料	0.33%	0.86%	0.00%
交通运输	0.70%	0.29%	0.00%	交通运输	0.91%	0.09%	0.00%
建筑材料	0.70%	0.72%	0.17%	美容护理	0.39%	0.32%	0.05%
传媒	0.35%	3.24%	0.00%	传媒	0.24%	3.07%	0.00%
石油石化	0.35%	0.36%	0.00%	石油石化	0.32%	0.14%	0.00%

北证与双创总市值占比差		
	北证-创业	北证-科创
机械设备	12.04pcts	12.74pcts
电力设备	-4.40pcts	8.67pcts
基础化工	5.56pcts	7.23pcts
计算机	4.20pcts	6.71pcts
汽车	1.26pcts	3.93pcts
医药生物	-3.66pcts	-10.98pcts
电子	-7.05pcts	-42.99pcts
农林牧渔	0.04pcts	2.35pcts
轻工制造	1.74pcts	2.61pcts
家用电器	1.23pcts	1.26pcts
建筑装饰	1.08pcts	2.04pcts
环保	0.74pcts	1.53pcts
食品饮料	-0.80pcts	0.29pcts
通信	-7.15pcts	0.11pcts
有色金属	0.33pcts	0.94pcts
国防军工	-3.00pcts	-3.26pcts
社会服务	0.18pcts	1.07pcts
纺织服饰	0.37pcts	0.54pcts
公用事业	2.46pcts	3.06pcts
建筑材料	-0.53pcts	0.33pcts
交通运输	0.82pcts	0.91pcts
美容护理	0.08pcts	0.35pcts
传媒	-2.83pcts	0.24pcts
石油石化	0.18pcts	0.32pcts

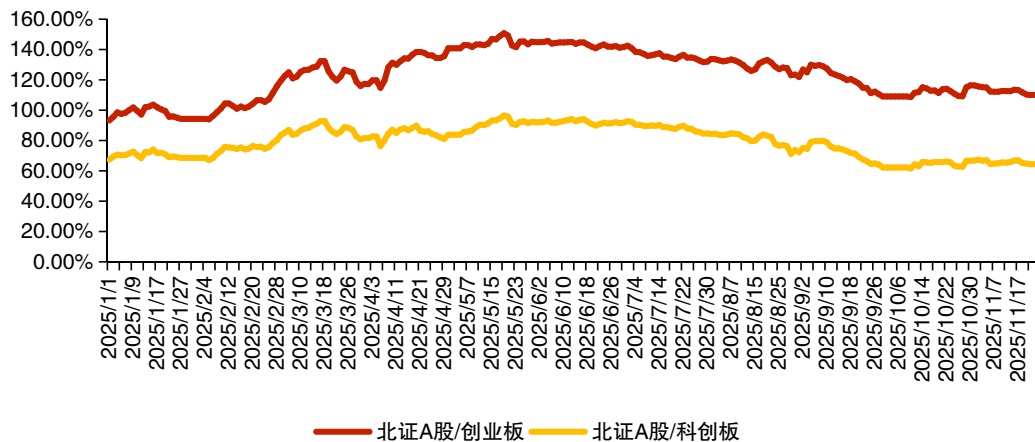




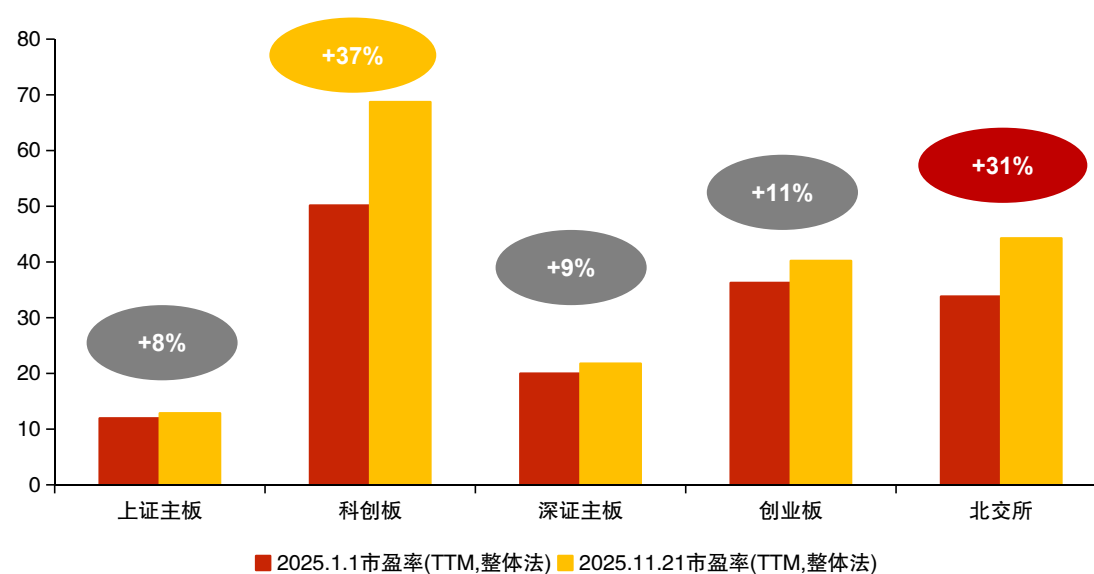
2025年11月21日北证A股市盈率TTM（整体法）达44.2X



北证PE TTM与科创板之比已下降至6成左右



五大板块市盈率TTM（整体法）对比情况

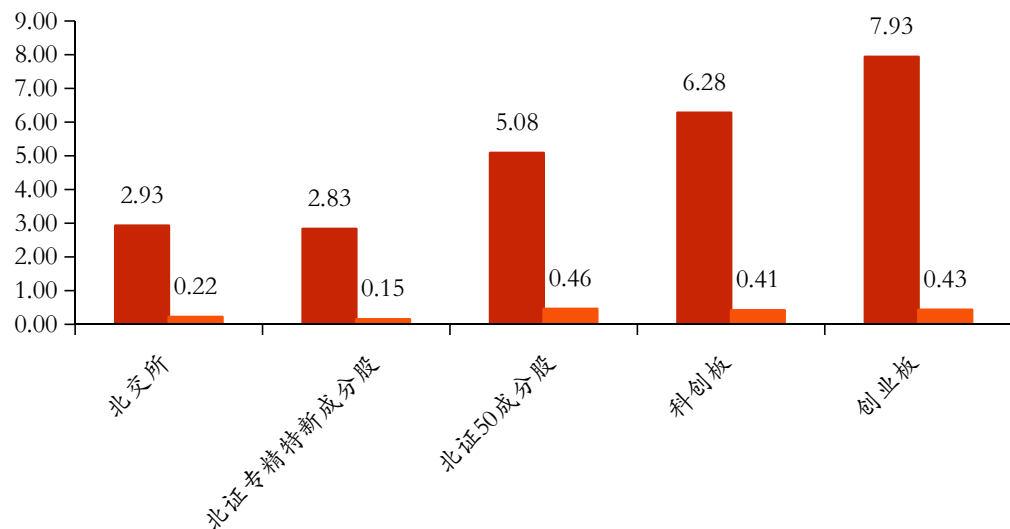


- ✓ 与沪深市场对比来看，2025年年初至2025年11月21日
 - 上证主板和科创板市盈率TTM（整体法）分别升高8%、37%至12.8X、68.7X；
 - 深证主板和创业板市盈率TTM（整体法）分别升高9%、11%至21.7X、40.2X；
 - 北证A股市盈率TTM（整体法）升高31%至44.2X。
- ✓ 估值绝对值来看，当前北交所市盈率TTM（整体法）已高于上证主板、深证主板、创业板，但低于科创板。
- ✓ 估值相对值来看，北证PE TTM与科创板之比已下降至6成左右，近期性价比有较多提升。



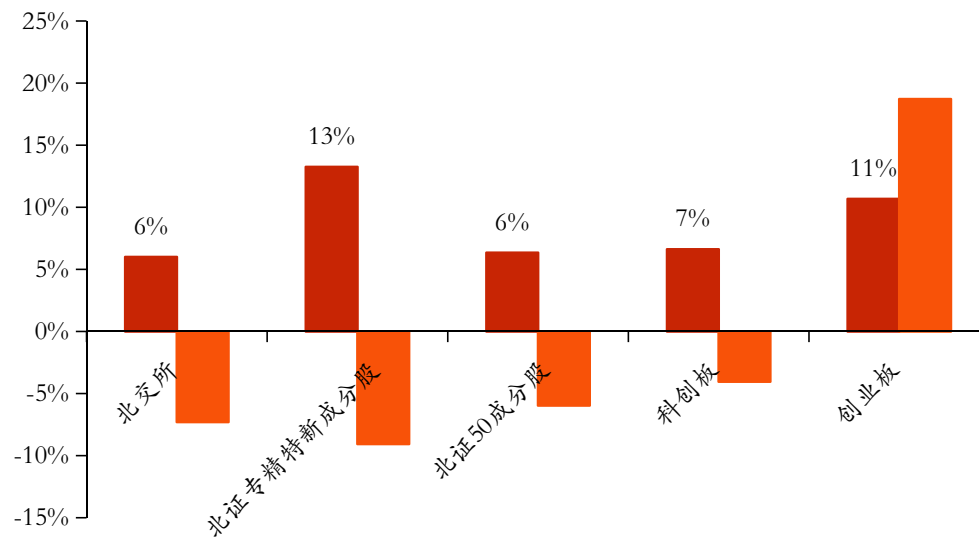
- **2025Q1-Q3营收/归母净利润中位数对比：**北交所为2.93/0.22亿元，而北证50成分股达到5.08/0.46亿元，相比之下北证专精特新成分股规模偏小，为2.83/0.15亿元；对比科创板和创业板，北证50成分股的归母净利润中位数已实现赶超。
- **增速对比：**各板块营收普遍个位数增长，北证专精特新成分股营收增长最快，创业板盈利增长最快。
 - 北交所及科创板企业面临盈利端压力，而北证专精特新企业营收韧性较强（yoy+13%）、盈利降幅相对北证整体较大，呈现出一定分化。
 - 创业板营收与归母净利润双正增长（yoy+11%/yoy+19%）。

归母净利润中位数方面，北证50成分股已高于科创板、创业板



■ 2025Q1-Q3营收中位数/亿元 ■ 2025Q1-Q3整体归母净利润中位数/亿元

北证专精特新成分股营收2025Q1-Q3同比增长13%



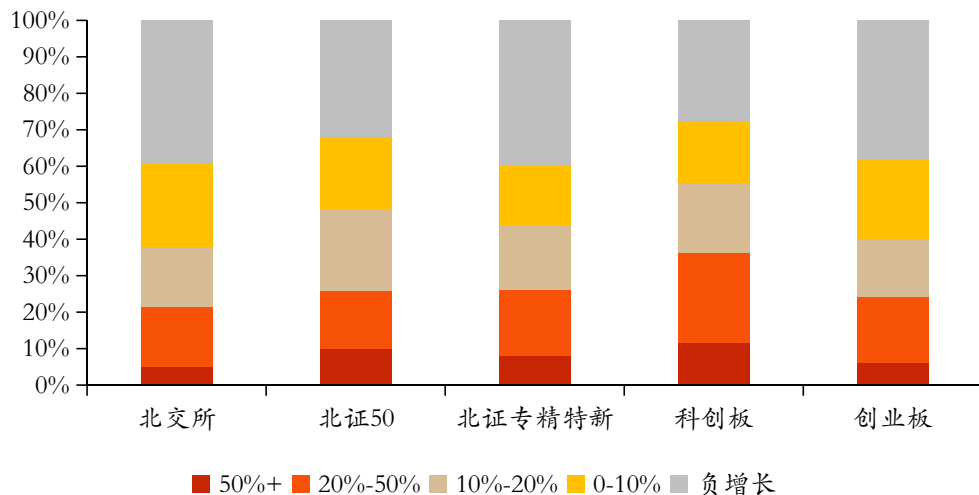
■ 2025Q1-Q3营收yoy ■ 2025Q1-Q3归母净利润yoy



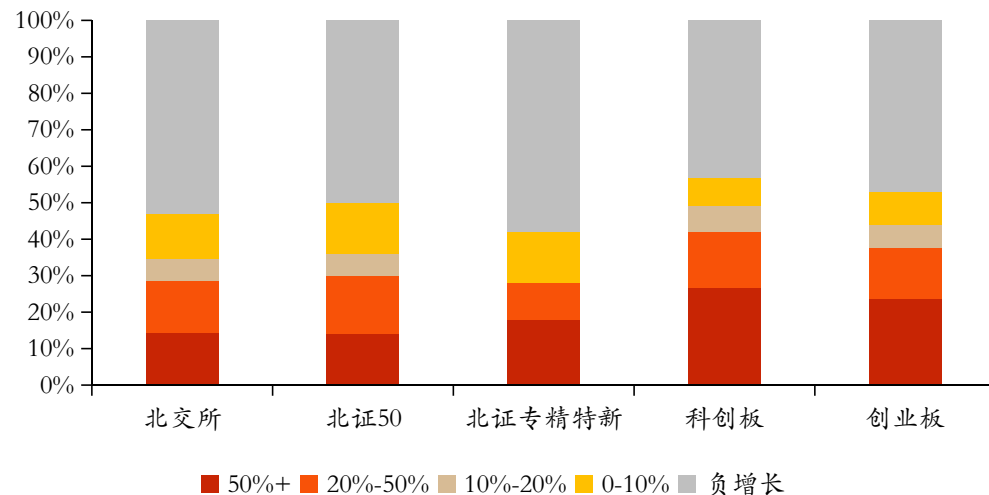
■ 2025Q1-Q3业绩增速结构对比：

- 1) 各个板块中营收yoy高于50%的公司占比主要在5-10%，科创板、北证50占比较高；北证归母净利润yoy高于20%的比例均在30%左右，而科创板、创业板占比较高；北证50、科创板的营收下滑比例较少；
- 2) 各板块盈利端承压更为明显，均有40-60%的公司归母净利润为同比负增长，而北证50及科创板、创业板的同比负增长比例较低；
- 3) 归母净利润来看，北证专精特新表现较为极化，同比增速高于50%和同比负增长的比例都比较高，符合其新兴成长企业为主的结构特点，尽管整体承压但其中优质企业值得关注。

2025Q1-Q3营收yoy分布比例对比



2025Q1-Q3归母净利润yoy分布比例对比





上交所（剔除银行、非银金融）

总市值**51万亿元**

2200+家上市企业

深交所（剔除银行、非银金融）

总市值**39万亿元**

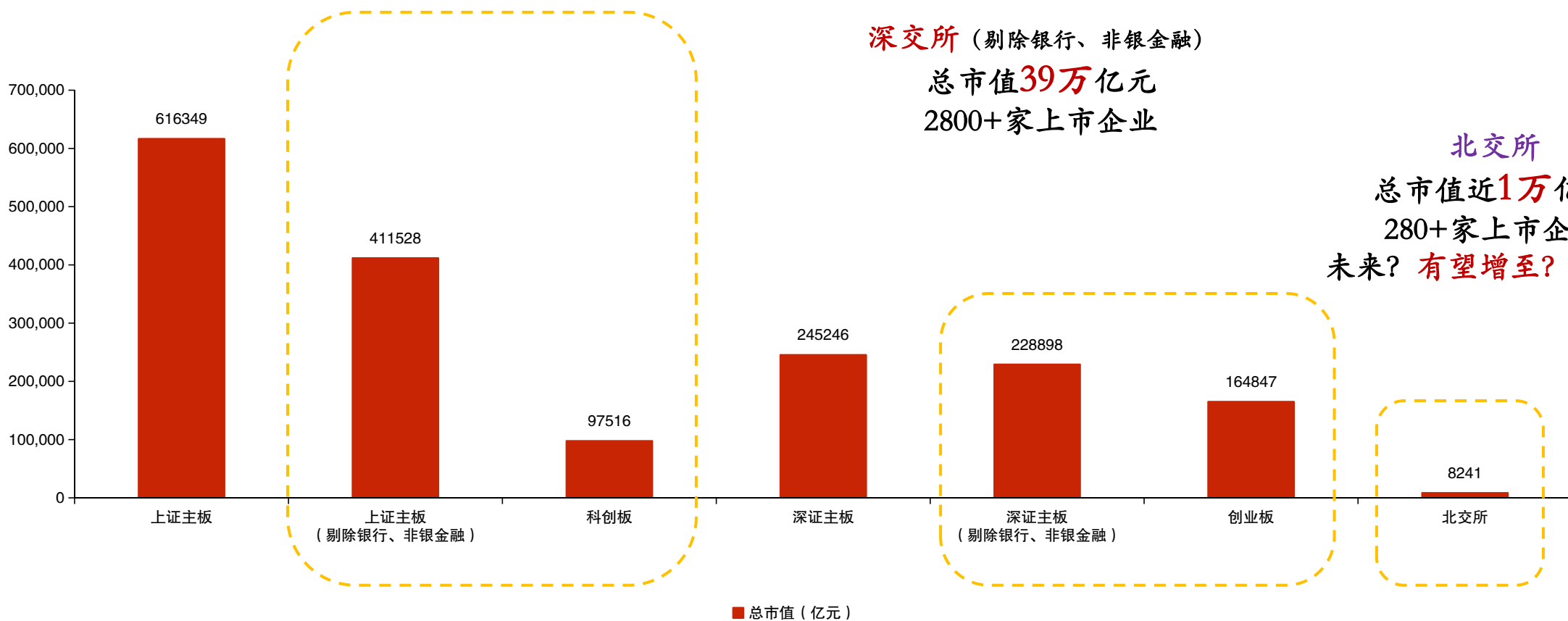
2800+家上市企业

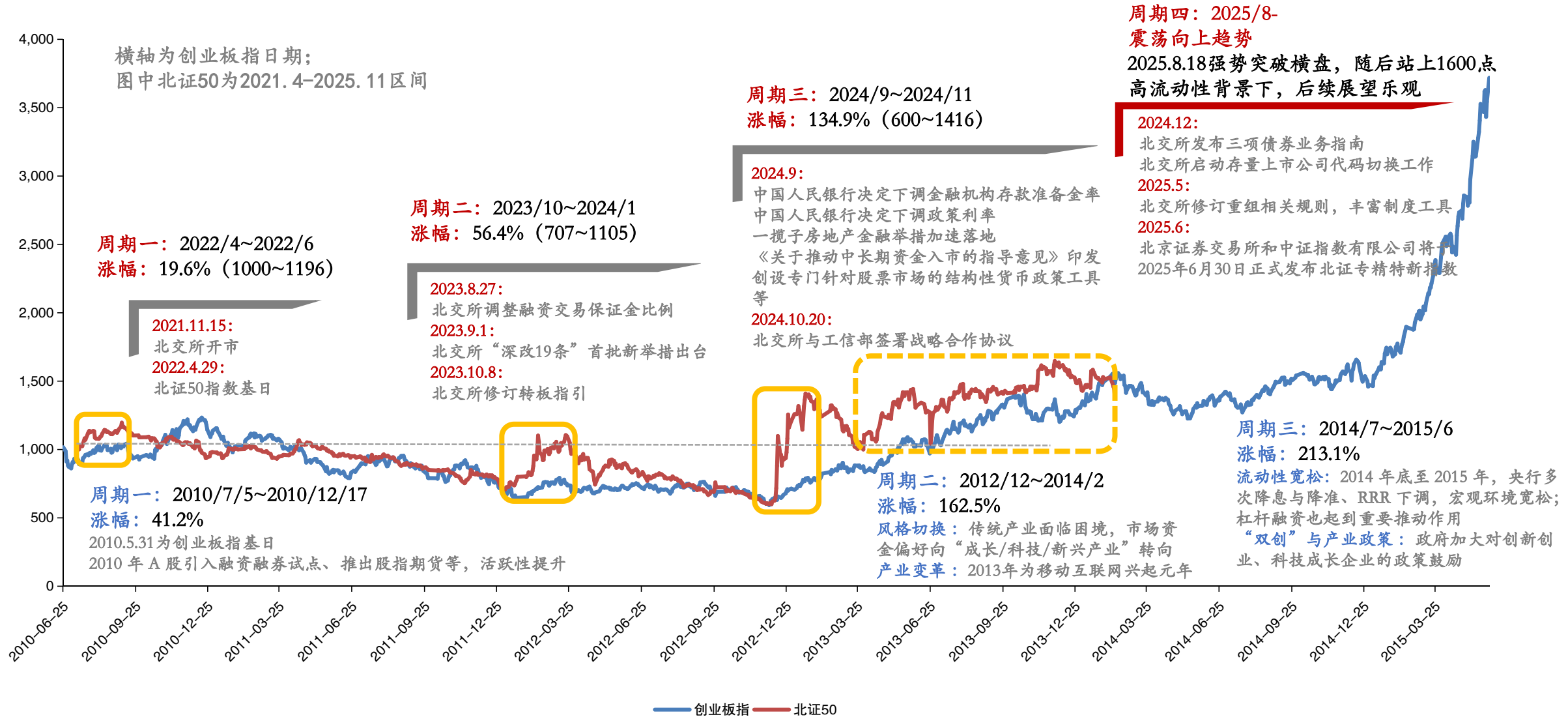
北交所

总市值近**1万亿元**

280+家上市企业

未来？**有望增至？万亿级**







主要内容

1. 总结2025年：“十四五”收官，四秩筑基

2. 展望2026年：“十五五”开年，掘稀向新

猜想一：主动基金、指数基金、ETF是重要命题？

猜想二：打新由“现金申购”转向“市值配售”？

猜想三：战略配售生态变化，对公募等机构更友好？

猜想四：北交所市场的投资主线，选稀缺&新质生产力？

猜想五：北交所IPO排队企业质地几何——向质而行？



确定中期目标与长期目标

中期目标（3到5年）：规模、效率、功能、活跃度、稳定性等均有显著提升。

长期目标（5到10年）：打造成以成熟投资者为主体、基础制度完备、品种体系丰富、服务功能充分发挥、市场监管透明高效、具有品牌吸引力和市场影响力的交易所。

01

上市与融资

政策落地：已优化“挂牌满12个月”标准，取消发行底价，修订《转板指引》等等

后续期望：供给端政策进一步发力；北交所上市公司转板机制完善；完善北交所公司再融资及债券发行制度

02

投资者与交易

政策落地：科创板投资者可直接开通北交所权限；私募股权基金可参与二级市场；做市商队伍扩大；融资融券标的已扩容等等

后续期望：进一步优化投资者参与方式；研究引入盘后固定价格交易等等

03

监管与公司质量

政策落地：退市制度已修订并与沪深趋同存异；持续监管办法已完成修订等等

后续期望：进一步提升上市公司质量与投资吸引力；违法违规监管实现长期化

04

市场生态

政策落地：“小额快速”并购重组审核机制已引入；新三板分层标准已优化等等

后续期望：ETF等产品创新持续推进；完善多元化指数体系；持续推动构建联动格局、吸引社保和保险等中长期资金进入市场



2014年3月

创业板迎来深化改革，推动市场全面扩容

- **放宽IPO准入门槛**:取消业绩持续增长要求，简化发行条件，放宽行业限制
- **建立再融资机制**:推出“小额、快速、灵活”的定向增发机制
- **完善并购重组制度**:完善并购定价机制、拓宽融资渠道，支持公司并购重组

影响：短期无显著市场影响，中长期成为创业板制度建设的重要一环

创业板四周年（2013.10.30）
总市值1.4万亿，公司355家

2014年

推动境内外长期资金入市节奏加快

- 2014年1月7日，保监会规定险资可投资创业板股票

影响：为创业板引入增量机构资金，优化投资者结构

2013年下半年

IPO迎来重启，监管层计划修订创业板上市规则

影响：短期引发市场对流动性的疑虑，中长期利于创业板良性发展

2014年5月

国务院发布新国九条，规划多层次资本市场体系

影响：短期无显著市场影响，中长期对创业板定位明确和制度健全意义重大

2013-2015年

政策面鼓励“互联网+”发展，创业板逐步成为相关产业聚集地

- 支持尚未盈利的互联网、高新技术企业在新三板挂牌一年后到创业板上市
- 2015年“互联网+”行动计划被首次写入政府工作报告

影响：创业板发展与产业政策结合，主题色彩和创新属性更为明确





科创板四周年（2023.7.22）
总市值6.7万亿，公司546家

2024年5月

大基金三期成立，为集成电路产业带来活水

- 三期注册资本 3440 亿元人民币，重点支持“核心技术 + 关键器件”，以及更高价值环节（如 AI 芯片、高带宽内存等）等

影响：推动科创板芯片产业链企业发展，有利于强化科创板作为芯片公司融资渠道的功能

2024年6月

推出“科创板八条”深化改革

- 强化“硬科技”定位：完善科技型企业精准识别机制，支持优质未盈利的科技型企业上市
- 完善融资机制：优化发行承销机制，为“关键核心技术攻关”硬科技企业打通股债融资通道
- 鼓励并购重组：鼓励科创板公司通过产业链上下游并购，实现协同整合，提升估值包容性

影响：凸现科创属性，完善融资、再融资及并购等一系列机制，利于市场长期健全发展

2024年4月

“科技 16 条”强化全链条资本市场支持

- 重点支持关键核心技术型企业；
- 建立“绿色通道”；
- 完善股权激励；
- 推动科技型企业发行债券（科创债）等

影响：强化科技属性与科创板定位结合，为可能上市科创板或已在科创板上市的公司创造融资和发展优势

2024年6月

发布“创投 17 条”

全面优化创投机制，支持创投机构投向“关键核心技术”企业，并鼓励上市公司并购科技型未盈利企业

影响：有利于形成早期科技公司 → 创投支持 → 成长壮大后在科创板上市 / 被科创板公司并购的良性循环

2024年8月

网下打新科创板增设600万相关股票市值门槛

新规之后，网下投资者打新前需要买入并持有科创板股票

影响：有助于间接增加科创板市场流动性



華源証券

HUAYUAN SECURITIES

后续展望：第五年改革有望进一步深化，主动、指数基金与ETF是重要命题

- 重点从功能更加完善、基础更加稳固、服务更加友好、生态更加开放四个维度加大工作力度
- 市场关注点：推进指数体系、加快北证50ETF、研究引入盘后固定价格交易等等

目标一

推动北证进一步扩容 加快推出对应指数基金

- “双指数”协同运行，为资金精准定价与配置提供基准支撑
- 顺应市场期待，快速引导资金聚焦优质专精特新企业，激活板块活力
- 北证实现进一步扩容，从而完善后续指数矩阵

目标二

构建多层次指数基金矩阵

- 北证50ETF是北交所的“市场名片”，有助于完善产品体系和市场生态
- 尽快启动北证专精特新等特色指数，同步储备高端装备、新材料等细分领域主题指数，构建“宽基 + 行业 + 主题”矩阵

目标三

丰富市场资金结构

- 引导社保基金、保险资金、养老金等长线资金加大配置力度。
- 鼓励基金公司发行聚焦北交所的主动型基金产品。
- 持续优化QFII、RQFII参与流程，吸引境外资金布局。

主要内容

1. 总结2025年：“十四五”收官，四秩筑基

2. 展望2026年：“十五五”开年，掘稀向新

猜想一：主动基金、指数基金、ETF是重要命题？

猜想二：打新由“现金申购”转向“市值配售”？

猜想三：战略配售生态变化，对公募等机构更友好？

猜想四：北交所市场的投资主线，选稀缺&新质生产力？

猜想五：北交所IPO排队企业质地几何——向质而行？



2025H1公募重仓北交所市值达**224亿元**
2025Q3北证50指数基金规模增至**121亿元**

公募基金

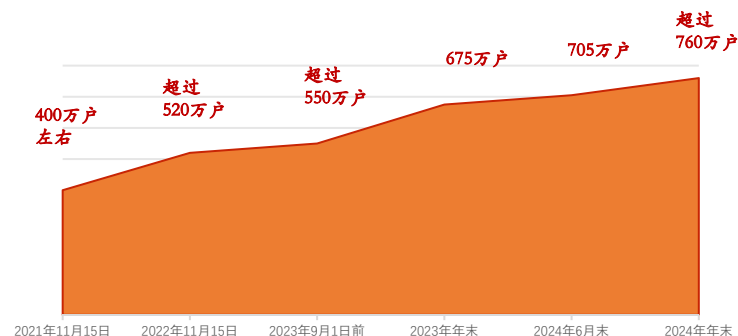
净买入主要力量

截至2025H1总计635余只参与

【北交所主题基金共30只+】
【非北交所主题主动权益基金共451只】

290只偏股混合型基金
139只被动指数型基金
58只普通股票型基金
112只灵活配置型基金
14只增强型指数基金
等等

2025年10月合格投资者近**950万户**
2024年年末合格投资者超**760万户**
2024上半年末合格投资者**705万户**
2023年末合格投资者**675万户**



北交所市场

2024年接受调研的北交所上市公司数量达到916家次

参与调研的机构数量达到7404家次

社保基金

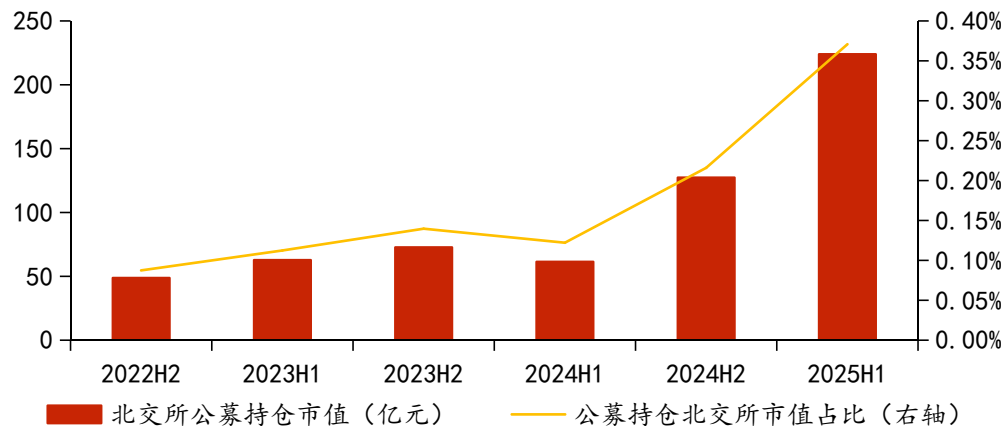
保险资金

QFII

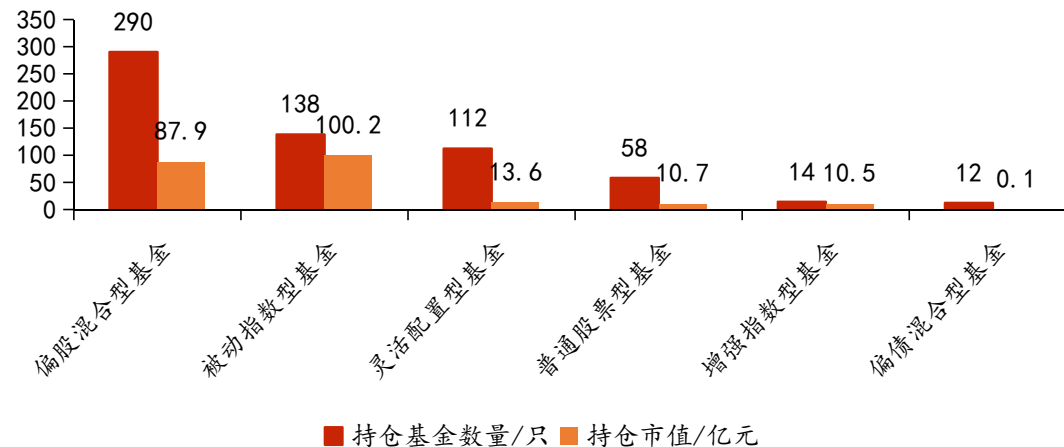




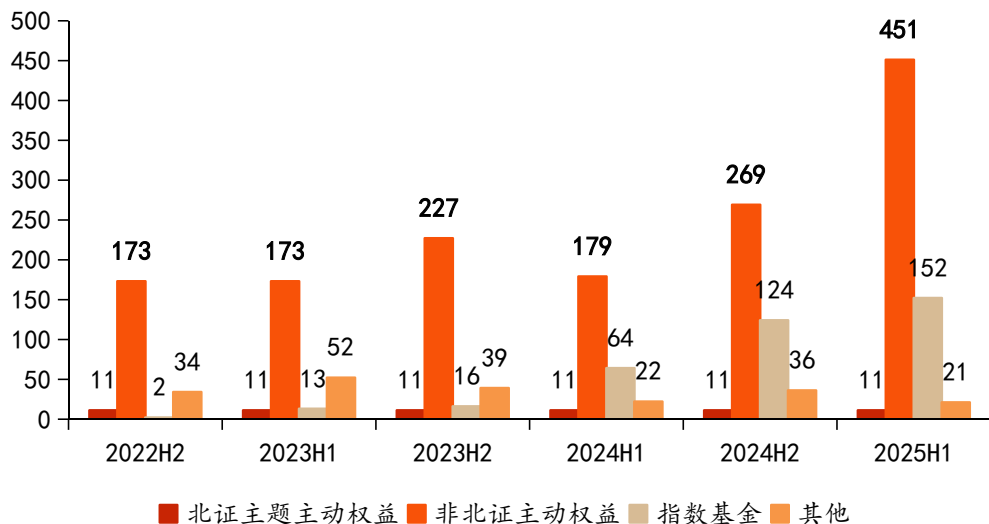
公募北交所持仓在公募A股持仓总市值占比快速攀升



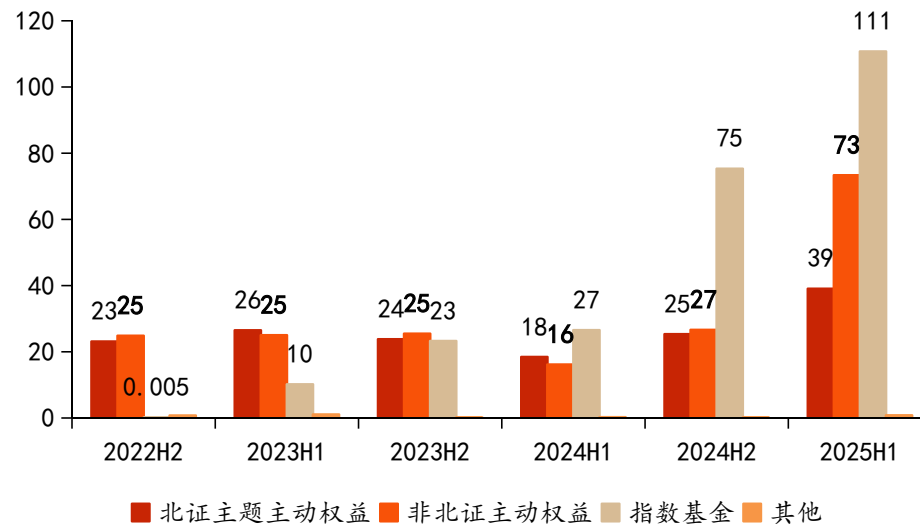
2025H1共有290只偏股混合型基金持有北交所公司



数量：非主题主动权益基金持仓数大幅上升/只



市值：主被动基金持仓北证市值均大幅上升/亿元



- 2025Q3环比Q2来看，配置标的比例CR5从61%降至54%，主要由于锦波生物以24.4%的配置比例（金额12.6亿元）领先，比例较二季度下降超10个百分点，而同力股份同样比例下降超7pcts，从2025Q2的第二降至第12。
- 纳科诺尔主动基金配置大幅增长至14.9%、位居第二，开特股份也获大幅增配、位居第三；此外，曙光数创、万通液压、远航精密等标的获配比例均有较大提升。

主动权益基金北交所标的持仓配置TOP15：锦波生物仍领先但配置比例下降

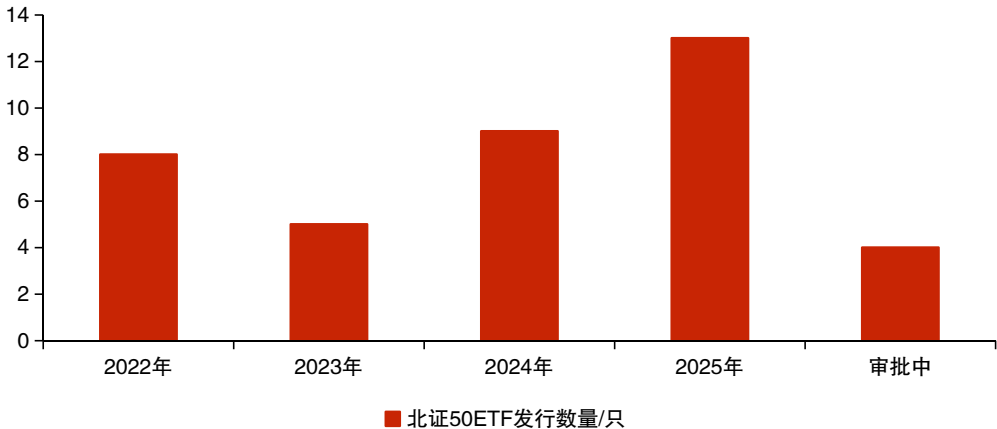
标的	全市场主动权益配置比例 2025Q3	配置金额-万元	标的	全市场主动权益配置比例 2025Q2	配置金额-万元
锦波生物	24.4%	125935	锦波生物	35.1%	187292
纳科诺尔	14.9%	76797	同力股份	9.9%	52845
开特股份	7.4%	38222	纳科诺尔	7.7%	41371
曙光数创	3.7%	19141	贝特瑞	4.1%	21836
万通液压	3.7%	19113	开特股份	4.0%	21506
远航精密	3.4%	17499	诺思兰德	3.3%	17385
民士达	3.0%	15697	民士达	3.1%	16450
贝特瑞	2.9%	15043	康农种业	2.9%	15306
戈碧迦	2.9%	14928	万通液压	2.0%	10870
广信科技	2.9%	14812	富士达	1.8%	9589
康农种业	2.5%	12914	华洋赛车	1.7%	9319
同力股份	2.2%	11341	苏轴股份	1.6%	8570
开发科技	2.2%	11195	海能技术	1.4%	7634
海能技术	2.1%	10692	开发科技	1.4%	7447
诺思兰德	2.0%	10238	建邦科技	1.3%	7008

- 北证50的2022年首批指数基金发行数量为8只（分级基金按同一只），考虑到北证市值和投资者群体扩大，我们认为北证专精特新首批指数基金发行数量有望在10只左右，平均规模预计5亿元（参考北证50指数基金规模），其后年度新发指数基金规模预计维持。
- 到2027年，我们预测北证专精特新指数基金规模存量有望突破150亿元。

目前有4只北证50指数基金正在审批

序号	基金管理人	基金名称	申请材料接收日	受理决定日	审查决定日
1	长城基金管理有限公司	长城北证50成份指数增强型发起式证券投资基金	2025/10/15		
2	恒生前海基金管理有限公司	恒生前海北证50成份指数增强型证券投资基金	2025/10/14	2025/10/21	2025/11/17
3	华宝基金管理有限公司	华宝北证50成份指数型证券投资基金	2025/9/15	2025/9/22	2025/10/23
4	东财基金管理有限公司	西藏东财北证50成份指数增强型发起式证券投资基金	2025/8/29	2025/9/5	2025/11/10

北证50各年度指数基金发行数量较稳定



北证专精特新指数基金发行规模假设及预测

	2025E 存量假设	2026E 存量假设	2027E 存量假设
假设发行数量/只	10	20	30
假设平均规模/亿元	5	5	5
预测指数基金存量规模/亿元	50	100	150

指数名称	北证专精特新	科创专精特新	沪专精特新	深小巨人	专精特新（创业板）	专精特新100（中证）
基期	2024/6/28	2024/6/28	2018/12/28	2018/12/28	2018/12/28	2018/12/28
上市历史要求	上市时间超过6个月，上市以来日均总市值排名在北交所市场前5名且发行总市值超过100亿元的除外	上市时间超过6个月，除非上市以来日均总市值排名在科创板市场前5位且上市时间超过3个月	上市时间超过6个月	上市时间超过6个月	上市时间超过6个月	上市时间超过6个月
流动性要求	按照过去六个月的日均成交额由高到低排名，剔除排名后30%	过去一年日均成交额排名位于样本空间前90%	过去一年日均成交额排名位于样本空间前90%	按照入围股票最近半年日均成交额从高到低排序，剔除排名后20%的股票	最近半年日均成交额从高到低排序，剔除排名后20%的股票	计算每月的日换手率中位数作为月换手率，剔除过去12个月或过去3个月平均月换手率不足0.15%的证券，除非该证券过去一年日均成交额大于3000万元
质量要求	选取其中专精特新“小巨人”；选择经营状况良好、无违法违规事件、财务报告无重大问题、价格无明显异常波动或市场操纵的上市公司	选取其中专精特新“小巨人”	选取其中专精特新“小巨人”	选取其中专精特新“小巨人”；最近一年无重大违规、财务报告无重大问题，经营无异常、无重大亏损，考察期内股价无异常波动	选取其中专精特新“小巨人”；最近一年无重大违规、财务报告无重大问题，经营无异常、无重大亏损，考察期内股价无异常波动	选取专精特新“小巨人”上市公司
筛选条件	过去六个月的日均总市值排名前50	按照过去一年日均总市值由高到低排名，选取排名前50名	过去一年日均总市值由高到低排名，选取排名前100名	按照最近半年日均总市值从高到低排序，选取前100名股票	最近半年日均总市值从高到低排序，选取前100名	按照过去一年日均总市值由高到低排序，选取排名靠前100只证券作为指数样本，并且满足各交易所入选样本数量占比与待选样本中相应交易所专精特新企业数量占比尽量一致
成分股数量/家	50	50	100	100	100	100
指数加权方式	调整市值加权	调整市值加权	调整市值加权	调整后自由流通市值加权	调整后自由流通市值加权	调整市值加权
调整周期	每半年调整一次	每季度调整一次	每半年调整一次	每半年调整一次	每半年调整一次	每半年调整一次
调整缓冲区	样本每次调整数量比例一般不超过20%，采用缓冲区规则，排名在前40名的候选新样本优先进入指数，排名在前60名的老样本优先保留	未提及	未提及	每次样本股调整数量不超过样本总数的20%。排名在样本数70%范围内的非原样本股按顺序入选，排名在样本数130%范围内的原样本股按顺序优先保留	每次样本股调整数量不超过样本总数的20%。排名在样本数70%范围内的非原样本股按顺序入选，排名在样本数130%范围内的原样本股按顺序优先保留	未提及



分散风险

一键买入一篮子股票，单一个股权重通常不超过**15%**

科技创新导向

双创ETF规模超**5000亿元**，精准支持新兴科技产业

配置成本低

管理费率仅**0.15%-0.5%**，远低于主动基金高至1.5%的水平

长期资金载体

保险、社保等长期资金通过ETF入市，机构持有占比**70%+**

便捷灵活

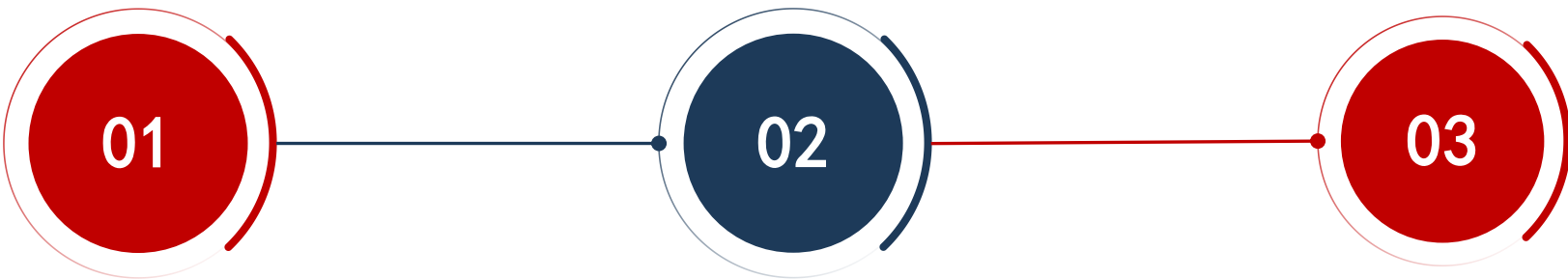
支持盘中**实时交易**，一二级交易并存，资金效率最大化

资源配置优化

引导多元行业、风格主题投资，近一年聚焦机器人、AI等

投资工具

资产配置功能



市场角色

流动性供给

+

行情稳定器

2006年

2014年

2020年

2025年11月

股票型ETF资产净值：

100亿元

2000亿元

7600亿元

36000亿元

占全A市值比例：

约0.1%

约0.5%

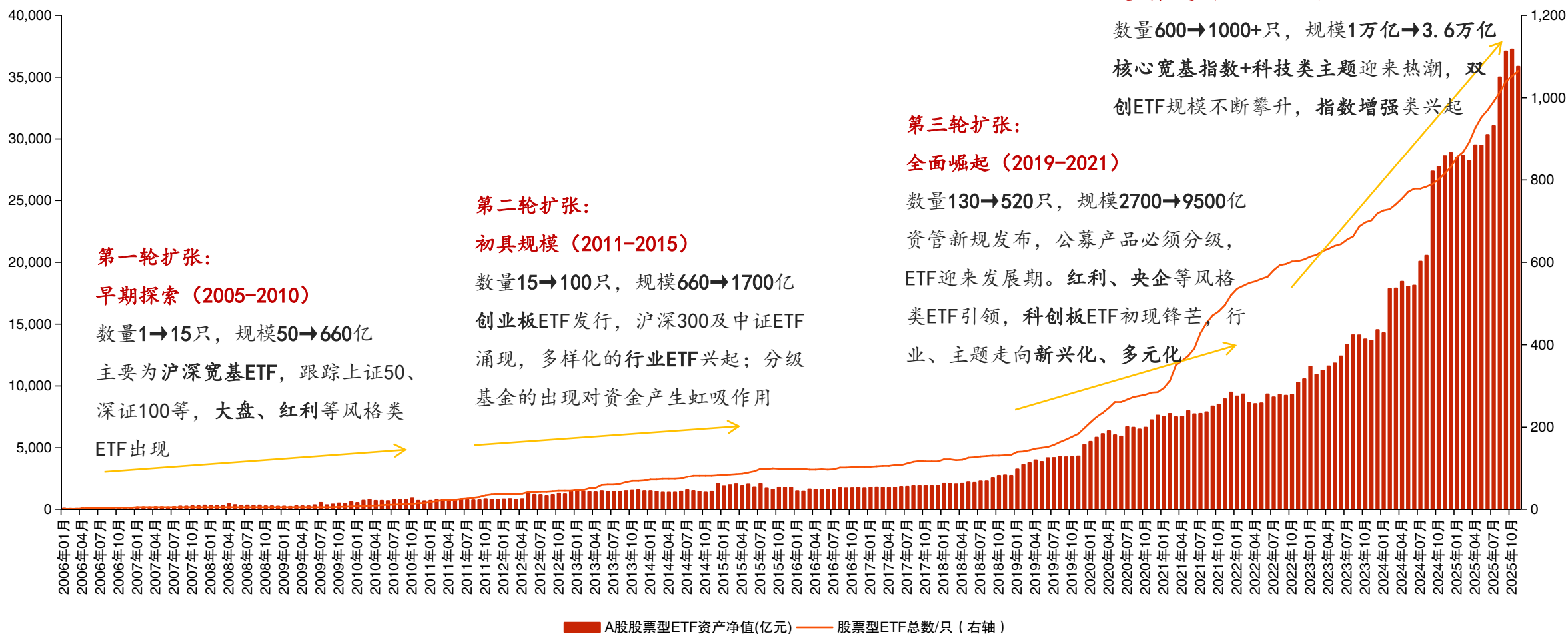
约1.0%

约3.5%



ETF发展回顾：重要发展阶段大致有四轮，宽基为主线的同时持续多元化

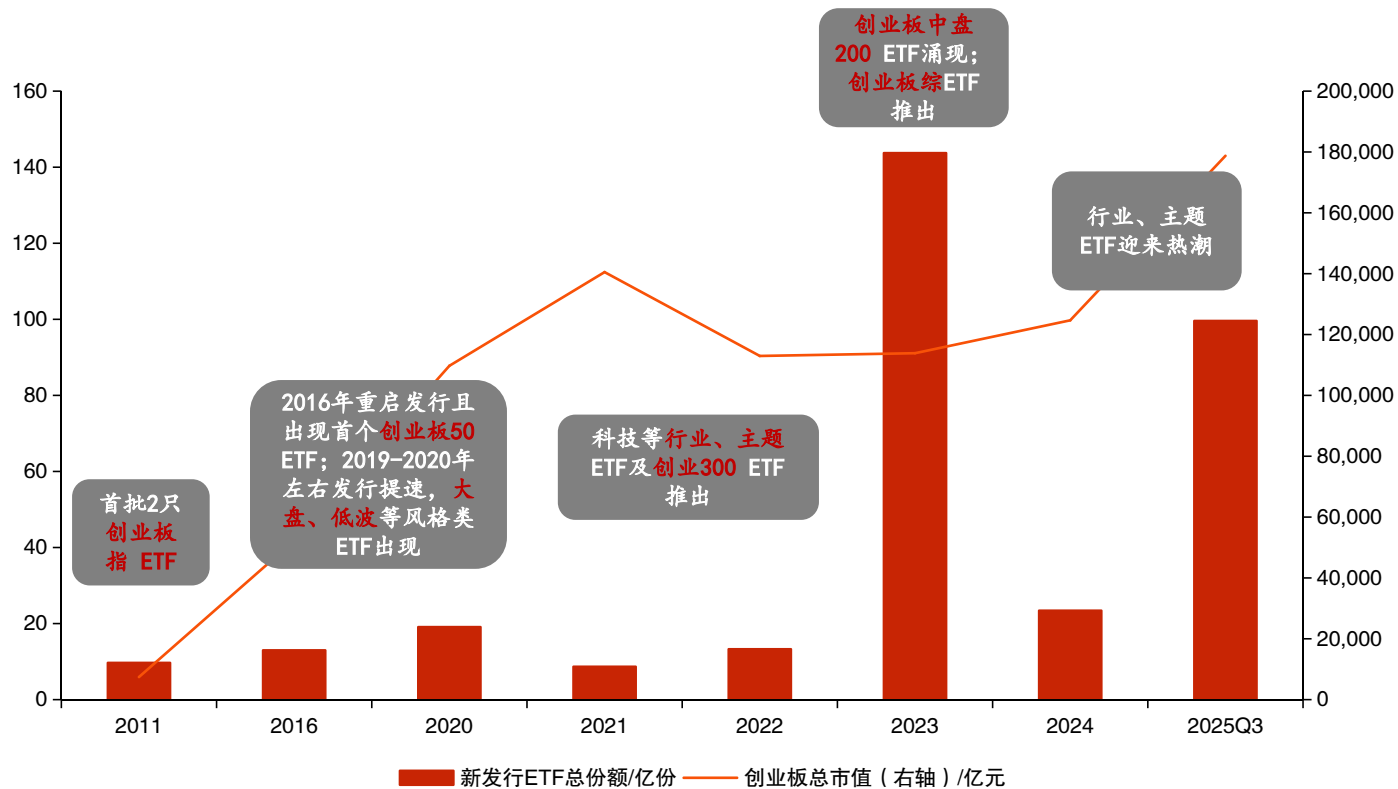
- 自2005年第一只ETF发行以来，A股ETF经历了宽基主导、风格/主题类涌现、行业类兴起、双创ETF引领等过程，在规模和数量日益增长的同时不断多元化。
- 迄今为止，跟踪宽基指数的ETF仍为市场主导。



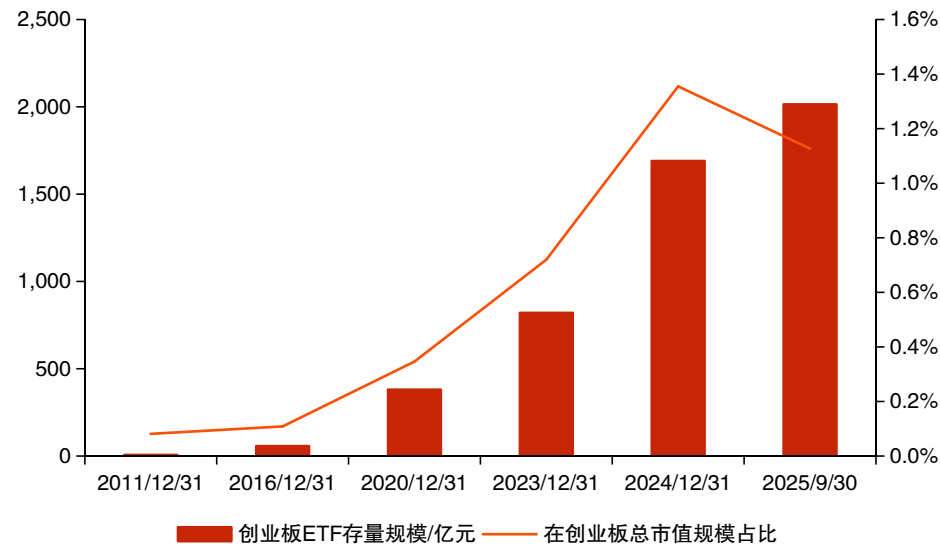


- 第一阶段（2011年）：首批2只产品中“易方达创业板ETF”成为里程碑式产品，截至2025Q3规模已超1000亿元。
- 第二阶段（2016-2020年）：创业板50 ETF及风格类产品出现。
- 第三阶段（2023至今）：ETF总规模高速增长，中盘200为代表的宽基产品日益丰富，聚焦新兴产业的行业及主题ETF迎来热潮。

创业板ETF发行较早，以跟踪宽基指数为主，首批基金规模其后持续扩张



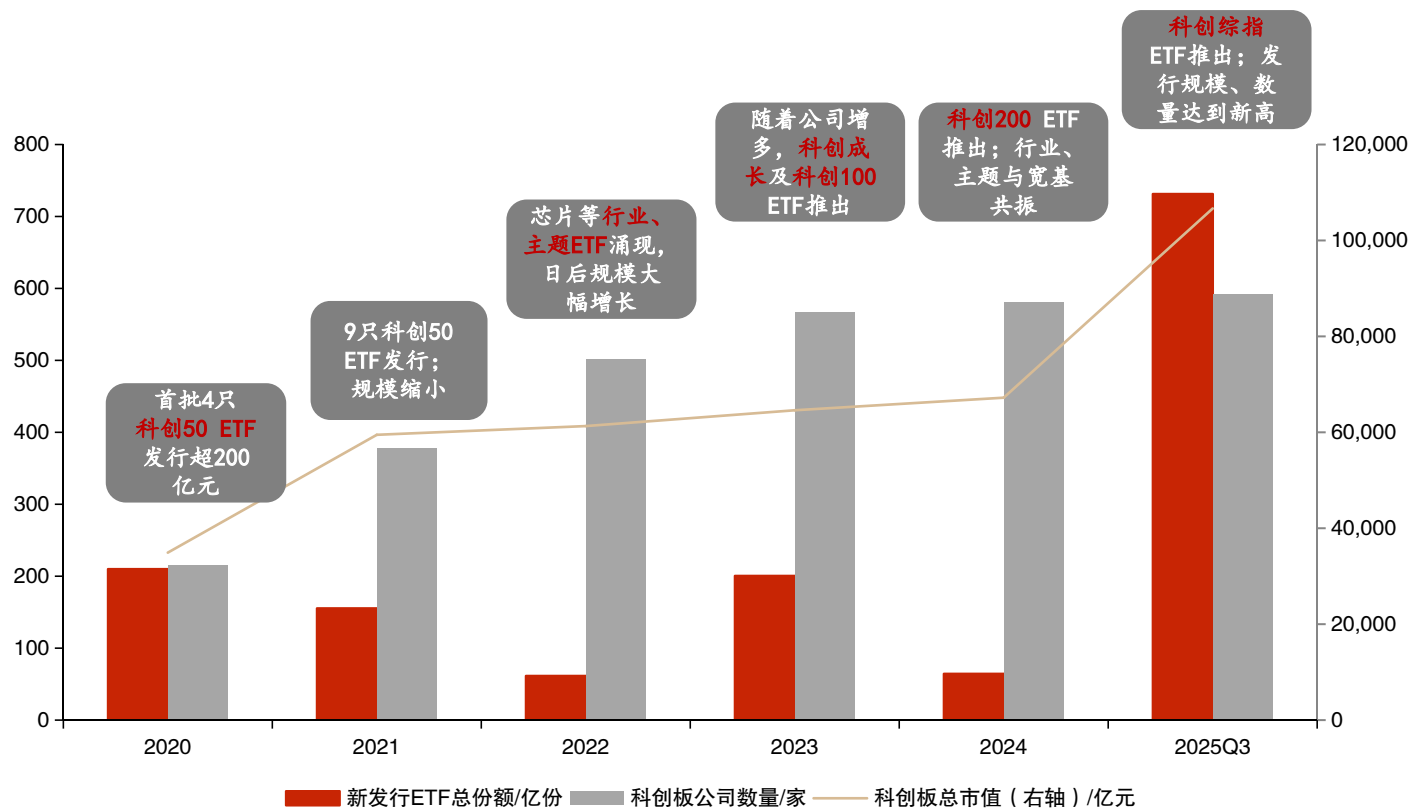
2011年创业板ETF首批2只发行，规模约为总市值0.1%



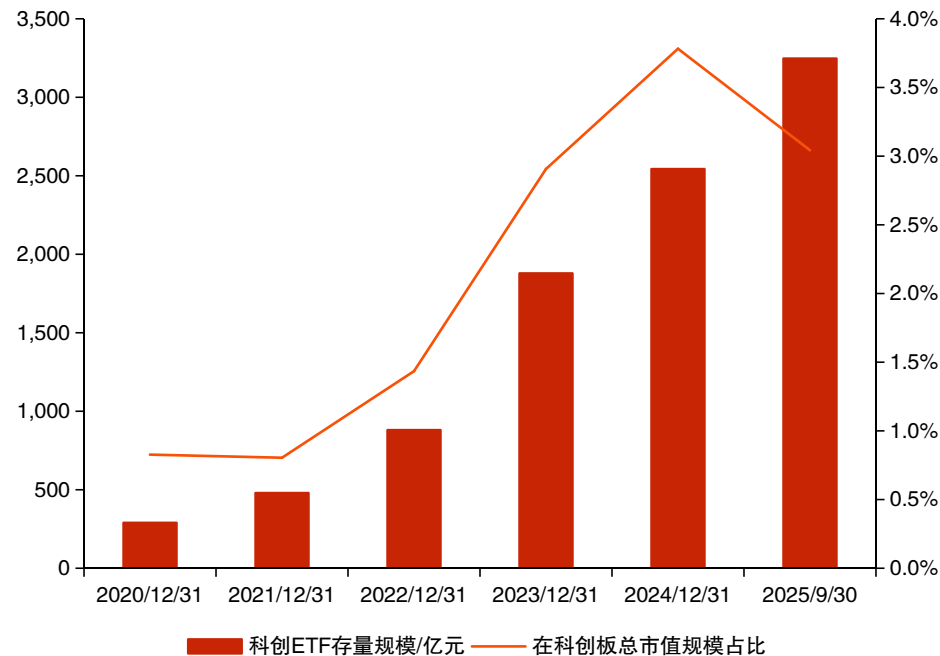


- 第一阶段（2020-2021年）：首批4只产品中同样涌现2只代表性产品“易方达上证科创板50ETF”“华夏上证科创板50ETF”，截至2025Q3规模均已超700亿元。
- 第二阶段（2022-2024年）：科创100/200 ETF及行业、主题类（芯片产业为代表）产品出现，ETF走向多元化。
- 第三阶段（2025年起）：ETF总规模高速增长，宽基、行业、主题ETF普遍迎来热潮。

回顾科创板ETF发行历程，与整体市场扩容相辅相成



2020年科创板ETF首批4只发行，规模达到总市值0.8%





- 截至2020年末，4只首批科创板ETF总规模达288.8亿元，科创50成分股整体自由流通市值超5300亿元，ETF持仓占自由流通市值比例整体为5.37%，中位数为6.16%。
- 截至2020年末，中芯国际是科创50最大权重股，自由流通市值为600.73亿元，估计ETF持有超26.5亿元；最小权重标的则自由流通市值为24.14亿元，估计ETF持有0.48亿元。成分股之中马太效应较为明显，权重CR10达到58%，故ETF大部分持仓也集中在前排标的，但由于较大的总规模，持仓市值中位数仍有3.5亿元。

2020年末科创板ETF总规模达288.8亿元

代码	名称	上市日期	年末规模	上市交易份额 (亿)	上市前一日 净值
588000.OF	华夏上证科创板50ETF	2020/11/16	124.58	47.37	1.4393
588050.OF	工银上证科创板50ETF	2020/11/16	49.21	35.65	1.4388
588090.OF	华泰柏瑞上证科创板50ETF	2020/11/16	49.84	36.27	1.4423
588080.OF	易方达上证科创板50ETF	2020/11/16	65.18	39.71	1.4392

成分股中ETF持仓占比中位数为6.2%

ETF总规模/亿元	288.8	成分股自由流通市值/亿元	5376.0
ETF持仓中位数/亿元	3.5467	ETF持仓区间/亿元	0.48-26.55
ETF持仓整体占比	5.37%	ETF持仓占比中位数/亿元	6.16%

- 发展路径：北证的ETF发展或将遵循“首批宽基引领 → 宽基进一步拓展+推出主题类ETF”的路径，与科创板模式类似。
- 核心驱动：北证ETF深化发展的核心前提是上市公司数量的快速扩容。只有达到一定的公司数量规模，才能编制出有代表性、可投资的指数。
- 节奏预期：
 - 短期：北证50ETF即将推出，市场进入新阶段；参考“双创”经验，首批产品中很有可能出现能够发展壮大、值得投资的代表性产品。
 - 中期（预计约2027年）：预计看到北证100指数及相关的行业、主题ETF，其中具备北证优势的产品有望引领市场（类比科创芯片类ETF）。
 - 长期（预计在2029-2030年）：随着市场进一步壮大，或将推出覆盖范围更广的北证200/300指数及更多元的主题ETF。

	科创板	创业板	北证	对比
首批ETF发行（均为宽基）	科创50：板块公司约200家，总市值超3万亿	创业板指：板块公司不到300家，总市值约7000亿	北证50（预计近期推出）：预计板块公司近300家，总市值不到1万亿	预计北证与早期创业板类似
宽基ETF拓展	科创100：板块公司500-600家，总市值约6万亿 科创200：板块公司近600家，总市值6-7万亿 科创综指：板块公司近600家，总市值迈向10万亿	创业50：板块公司500-600家，总市值约5万亿 创业300、创业200及创业板综：板块公司超1000家，总市值超10万亿	北证100（有望2027-2028推出）：预计板块公司400-500家，总市值或超1.5万亿 北证200（有望2029-2030推出）：预计板块公司600-700家，总市值或超3万亿	北证公司体量偏小，更需要公司数量达到一定规模来支撑ETF多元化，整体节奏预计与科创板类似
行业、主题类ETF	板块公司约500家，总市值约6万亿（首次发行ETF起第3年）	板块公司超1000家，总市值超10万亿	有望2027-2028推出：预计板块公司400-500家，总市值超1.5万亿	
风格、策略类ETF拓展	板块公司近600家，总市值6-7万亿（首次发行ETF起第4年）	板块公司近800家，总市值约5万亿	有望2028-2029推出：预计板块公司超500家，总市值或超2万亿	



2026E

北证首批ETF上市

参考双创历史，预计首批发行数量2-5只，且当年度ETF规模预计达北证总市值的0.1%-0.5%，即**10-50亿元**

2027E-2028E

主题ETF有望推出

专精特新指数ETF有望首发；**新能源、高端制造**等特色产业主题有望率先推出指数

基准指数有望拓展

北证100有望推出；
ETF规模预计达北证总市值的1%-2%，有望达到**200-500亿元**

2030E左右

行业主题类ETF进一步拓展

新材料、消费、电子等等

宽基指数拓展

北证200有望推出；**跨市场产品**有望拓展（如“北+双创、北+港”）

ETF规模预计达北证总市值的3%-5%，有望达到**1000亿元以上**

远期目标

形成独立、健全的ETF市场

一方面形成北证自己的指数体系和ETF体系，另一方面全面融入各类全市场乃至全球化产品框架中

规模更上一个台阶

ETF规模预计达到与创业板、科创板可比的数量级

主要内容

1. 总结2025年：“十四五”收官，四秩筑基

2. 展望2026年：“十五五”开年，掘稀向新

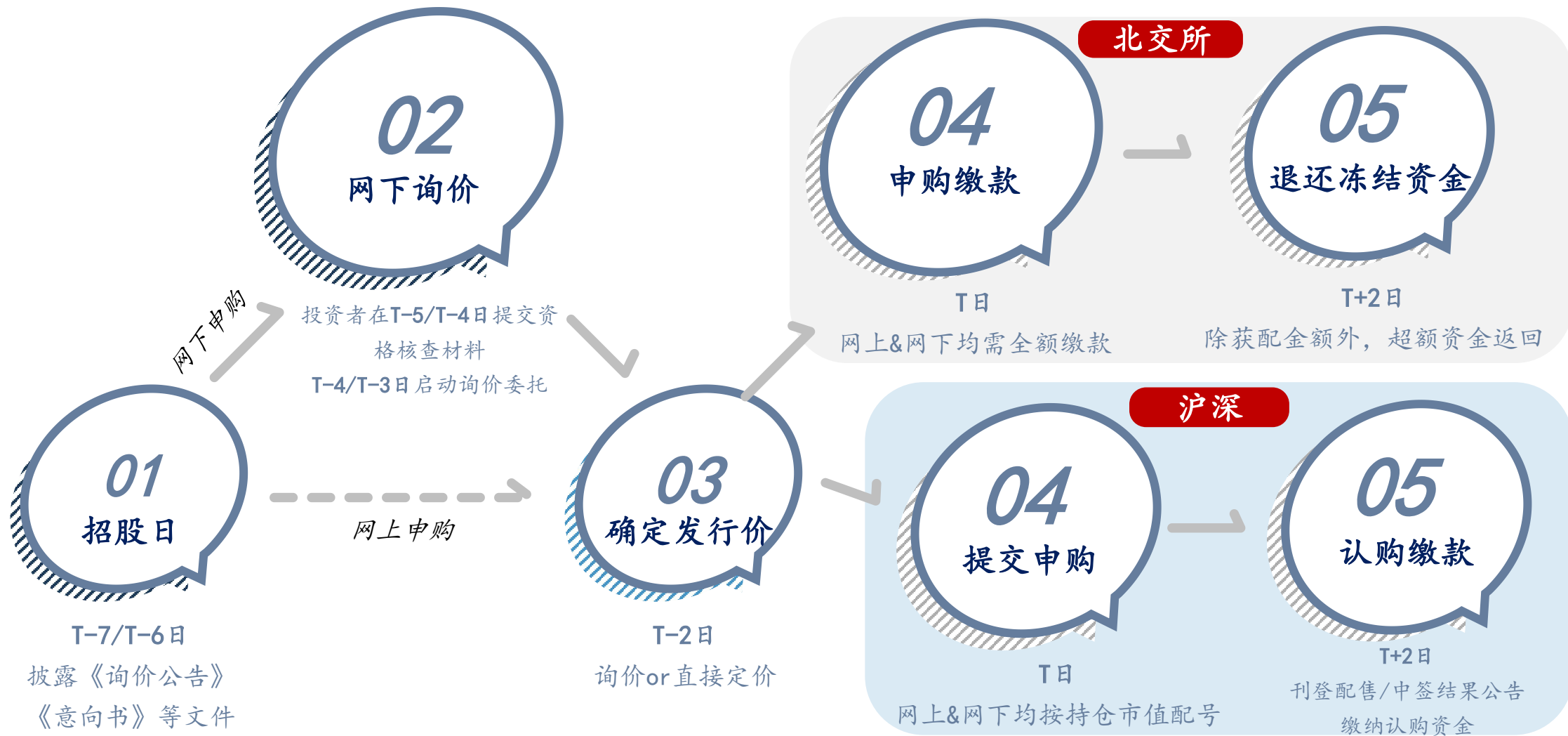
猜想一：主动基金、指数基金、ETF是重要命题？

猜想二：打新由“现金申购”转向“市值配售”？

猜想三：战略配售生态变化，对公募等机构更友好？

猜想四：北交所市场的投资主线，选稀缺&新质生产力？

猜想五：北交所IPO排队企业质地几何——向质而行？



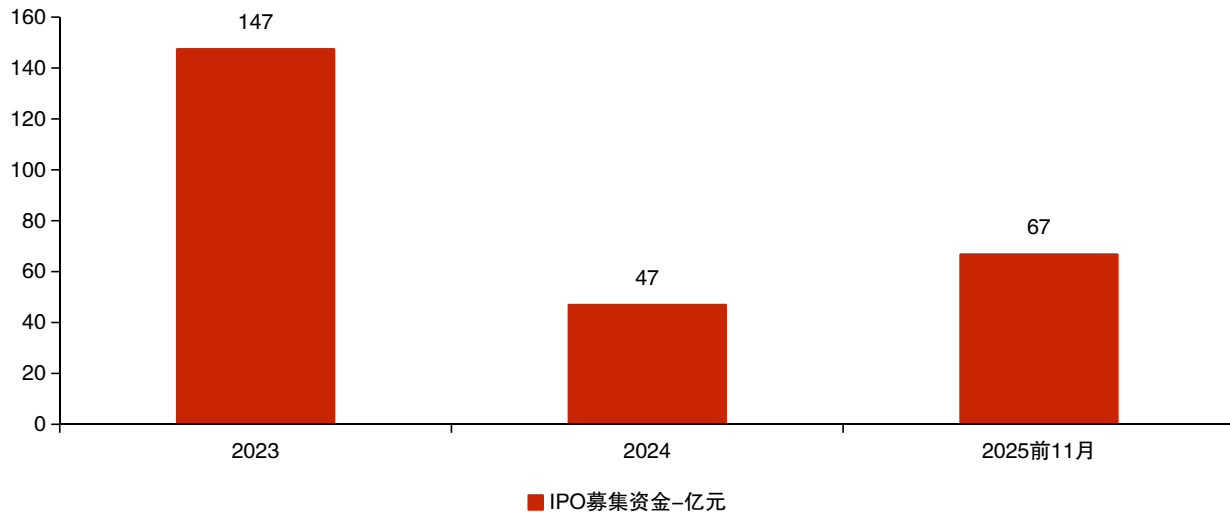
北证vs沪深：资金占用、参与方式、市值要求等是打新核心差别

核心申购要素	北交所	科创板	创业板	沪深主板
机构主要参与方式	网上（2023H1后无网下发行）		网下为主	
配售方式	根据网上发行数量和有效申购总量的比例进行配售		根据总配号量和中签率组织摇号抽签	
资金占用	申购时 全额缴付申购资金 ，T+2日返回		申购时 不全额占用资金 ，获配后在规定时间内缴纳获配股份对应金额	
持仓市值/规模要求*	网上及网下A类： 无市值要求		网下：在沪市持仓达6000万元以上（科创和创业等主题封闭运作基金与封闭运作战略配售基金，则为1000万元），其中科创板持仓600万元以上；且产品规模满足个股申购下限门槛 网下：参与沪/深市场标的网下打新，需在对应市场持仓达6000万元以上（科创和创业等主题封闭运作基金与封闭运作战略配售基金，则为1000万元），如果同时申购沪深标的则至少需1.2亿元持仓；且产品规模满足个股申购下限门槛	
实际申购上限	网上：募资金额的5%，平均在千万元级别		网下：公司发行时会明确规定上限，通常单个机构最高可报数量占发行总量的20%-40%，故申购金额上限较高，通常达1亿元至数亿元，但中签率偏低； 网上：要求主要是面向散户，上限较低	
特点总结	<u>网上现金申购为主，无市值和投资者类别要求，适合产品/账户中时常留有数百万-数千万元可用资金的各种类型投资人</u>		<u>大资金网上申购收益低，网下申购对类别、持仓市值要求较为严格，若同时网下参与沪深新股则需要产品规模在1.2亿以上；此外可结合股指期货对冲策略实现套利式打新</u>	

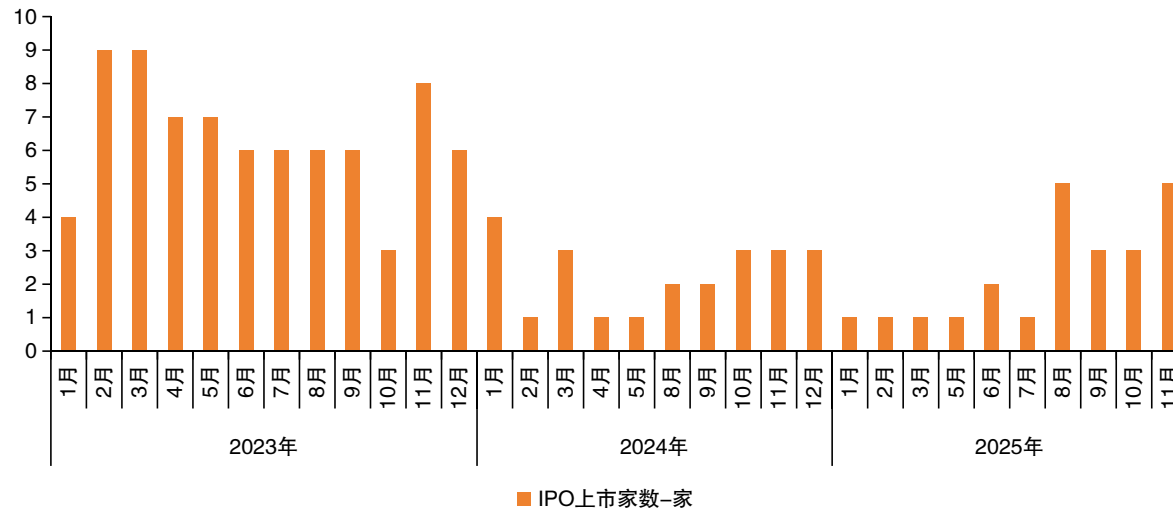
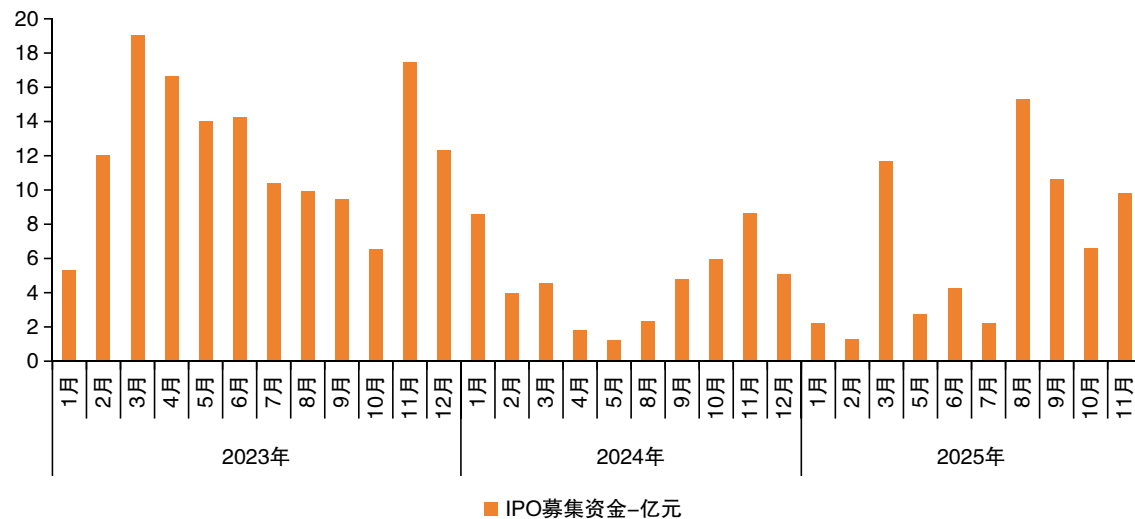


- 2025年11月，北交所IPO节奏延续较快趋势，有5家公司上市，募资额9.8亿元。
- 2025年前11个月共计23家公司完成上市，延续2024年全年放缓后的较审慎趋势，但全年至今募资金额已经超越2024年，且优质项目逐步进入窗口期，预计Q3的发行提速趋势在Q4有望延续。
- 在北交所市场制度改革深化背景下，预计后续IPO将在稳中有升中实现结构性修复，后续IPO有望提速。

2025年前11月北交所IPO募资67亿元



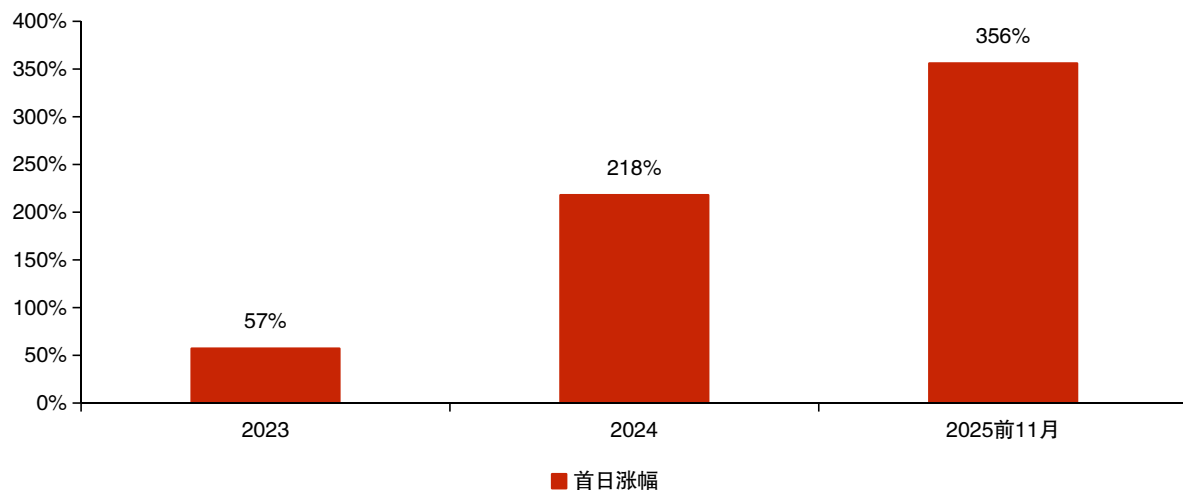
11月有5家公司上市，募资额9.8亿元



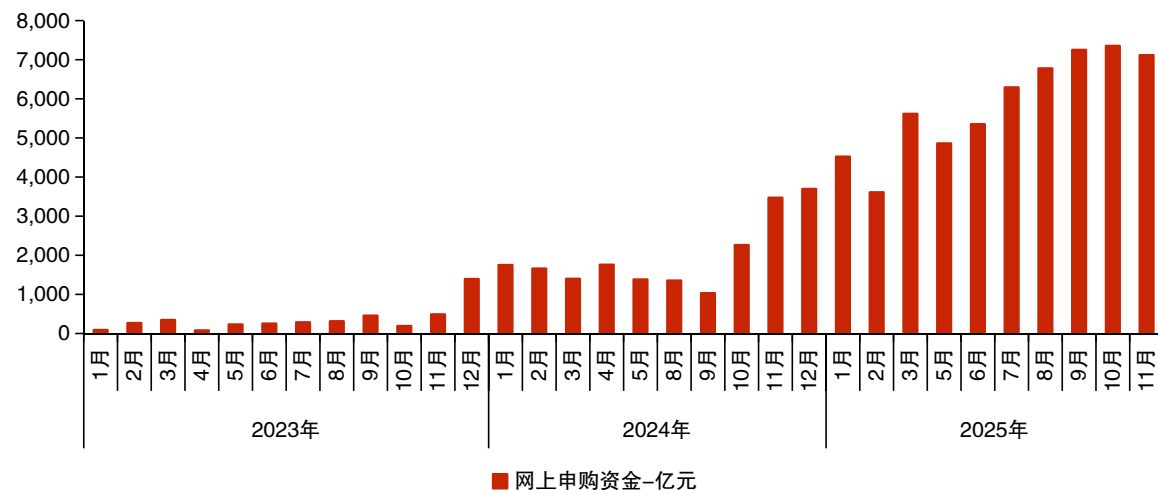


- 2025年前11个月，北交所IPO首日平均涨幅达到**356%**，较2024年全年显著提升，延续自2023年以来的逐步上行趋势。
- 2025年前11个月申购资金平均**6469亿元**，较2023年369亿元和2024年2129亿元有质的飞跃，尤其是7月以来均突破6000亿元，且11月继续维持历史较高水平；同时，网上中签率持续下探，2025年前11月均值降至**0.038%**，远低于2023年的1.85%和2024年的0.10%，2025年5-11月维持0.03%左右较低水平。打新竞争日益激烈，北交所新股稀缺性进一步凸显。
- 当前市场交易热度有望带动IPO信心逐步恢复，助力北交所IPO形成良性循环。

2025年前11月北交所IPO首日平均涨幅持续上升



2025年11月申购资金均值维持历史较高水平



- **假设1：**考虑到2025年1-11月中签率平均为0.04%左右，预计未来一年中签率在当前北交所关注度升高背景下会维持偏低水平；此外，由于北交所市场维持较高热度，预计未来一年中性场景下首日涨幅相对2025年前11月的356%将有所下降但仍较高。故我们假设高/中/低收益场景下分别将实现450%/300%/200%首日涨幅均值，假设对应中签率分别为0.025%/0.03%/0.04%，则三个场景下，单次申购的资金收益率分别为0.11%/0.09%/0.08%。
- **假设2：**由于北交所市场在宏观政策的推动下逐步走向成熟，预计未来一年IPO发行数量相对2024-2025年有显著加速但低于2023年，假设全年发行家数的高/中/低值分别为70/50/30家；由于平均发行规模持续提升，预计单家申购上限均值有望超过2025年前11月，故假设1000/1500万元账户的资金利用率预计分别达95%/90%（上限较低的时候会利用率不满，导致收益率降低，如能之光案例）。
- **假设3：**2025年由于发行数量相对少，资金占用导致的多只新股申购冲突情形大幅减少，假设未来一年70/50/30家情景下均无申购冲突（即所有的新股资金占用时间段不会重叠）。
- **结论：**中性场景下，估算未来一年内1000/1500万元账户打新实际收益率分别为4.3%/4.1%，规模若再增加则可能递减。

	高收益场景	中等收益场景	偏低收益场景
期望首日涨幅	450%	300%	200%
期望中签率	0.025%	0.030%	0.040%
期望收益率	0.11%	0.09%	0.08%

1000万元账户		乐观家数	中性家数	悲观家数	1500万元账户		乐观家数	中性家数	悲观家数
		70	50	30			70	50	30
账户利用率		95%	95%	95%	账户利用率		90%	90%	90%
高收益率	0.11%	7.48%	5.34%	3.21%	高收益率	0.11%	7.09%	5.06%	3.04%
中收益率	0.09%	5.99%	4.28%	2.57%	中收益率	0.09%	5.67%	4.05%	2.43%
低收益率	0.08%	5.32%	3.80%	2.28%	低收益率	0.08%	5.04%	3.60%	2.16%

对角线场景发生概率相对高
左上和右下发生概率相对低



01

市值配售制度有何前提条件？

需明确市值配售制度下采取网下询价或直接定价的合理性，网下询价也对机构的参与程度和机制成熟度有一定要求；此外，需有一批经营稳定、股价波动率较低的标的作为基准持仓优选对象

02

预计打新细则要求如何变动？

参考双创，网上打新要求T-2日前20个交易日的日均持有市值不低于1万元、申购金额上限较低；我们预期网下打新对北交所持仓市值门槛的要求或低于科创板的600万元、申购上限较网上更高

03

对市场流动性带来何种影响？

对于机构和大户的较高市值要求有望带动现有的打新参与者从“持币优先”转向“持股优先”；由于打新不占用资金，本身具备北交所长期持仓的投资者而非套利型资金的打新意愿或将更高

04

投资者类型和交易风格会如何变化？

一是稳健收益型投资者参与或将增加，低波、红利等风格的公司或受到更高关注；二是或有更多配置型机构资金参与北交所，市场对北证个股本身的投资价值有望更加重视

主要内容

1. 总结2025年：“十四五”收官，四秩筑基

2. 展望2026年：“十五五”开年，掘稀向新

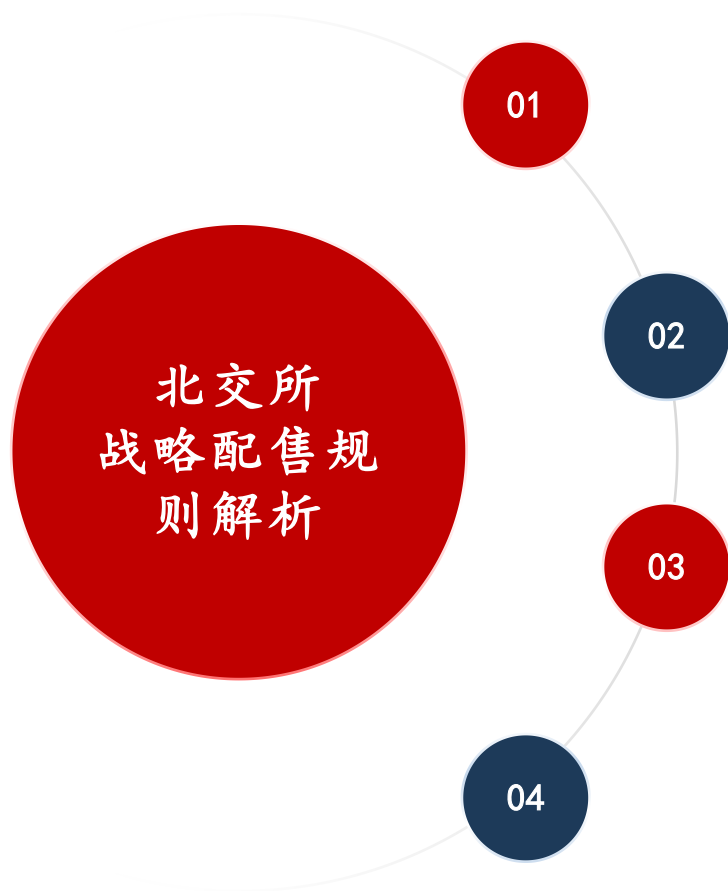
猜想一：主动基金、指数基金、ETF是重要命题？

猜想二：打新由“现金申购”转向“市值配售”？

猜想三：战略配售生态变化，对公募等机构更友好？

猜想四：北交所市场的投资主线，选稀缺&新质生产力？

猜想五：北交所IPO排队企业质地几何——向质而行？



谁能参与？

- 外部战略投资者：具备良好声誉、影响力与资金实力的机构投资者。
- 做市商：使用做市专用证券账户参与。
- 高管与核心员工：通过专项资管计划、员工持股计划参与。

能配多少？

- 配售上限：
 - 发行量 ≥ 5000 万股 $\rightarrow$ 发行数量 $\leq 30\%$ ，战配投资者 ≤ 35 名
 - 发行量 < 5000 万股 $\rightarrow$ 发行数量 $\leq 20\%$ ，战配投资者 ≤ 20 名
- 专项计划/员工持股计划：单独计算，占发行量比例 $\leq 10\%$ 。

锁定期与申购互斥要求？

- 一般战略投资者：锁定期 ≥ 6 个月(自上市之日起计算)
- 专项计划/员工持股计划：锁定期 ≥ 12 个月(自上市之日起计算)
- 参与战略配售的投资者不得参与该IPO的网上/网下申购，但证券投资基金管理人管理的未参与战略配售的公募基金、社保基金、养老金、年金基金等除外。

信息披露要求？

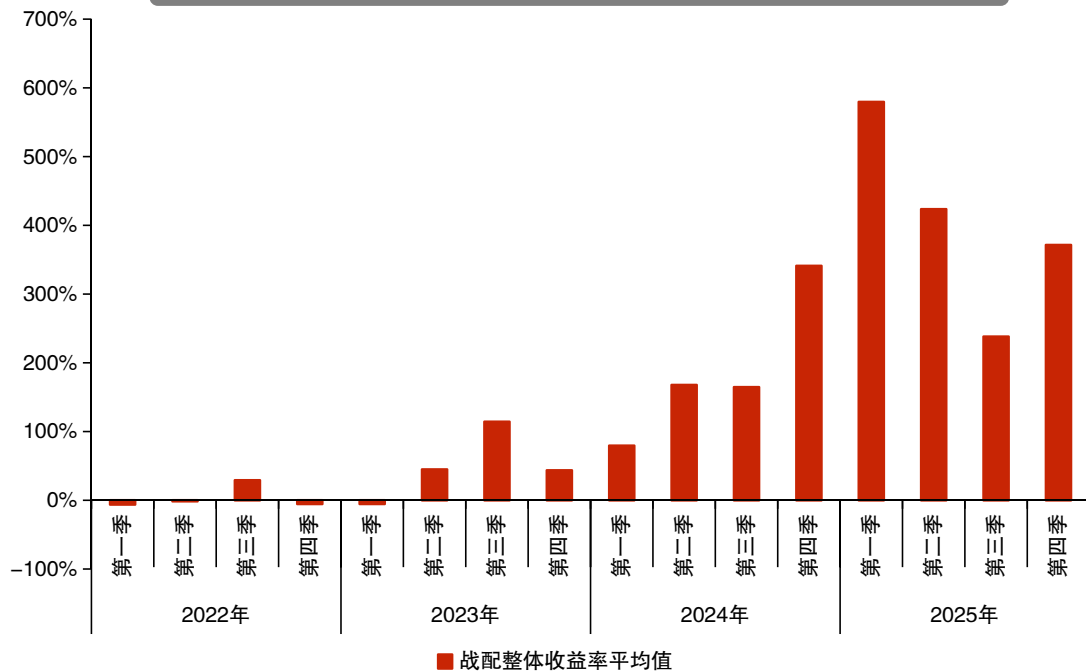
- 招股文件/发行公告：披露采用方式、选择标准、总量上限、投资者名称、承诺金额/数量、比例及限售期。
- 发行结果公告：披露最终获配者名称、数量及限售期。
- 员工参与专项：需额外披露计划名称、管理人、份额持有情况等细节。



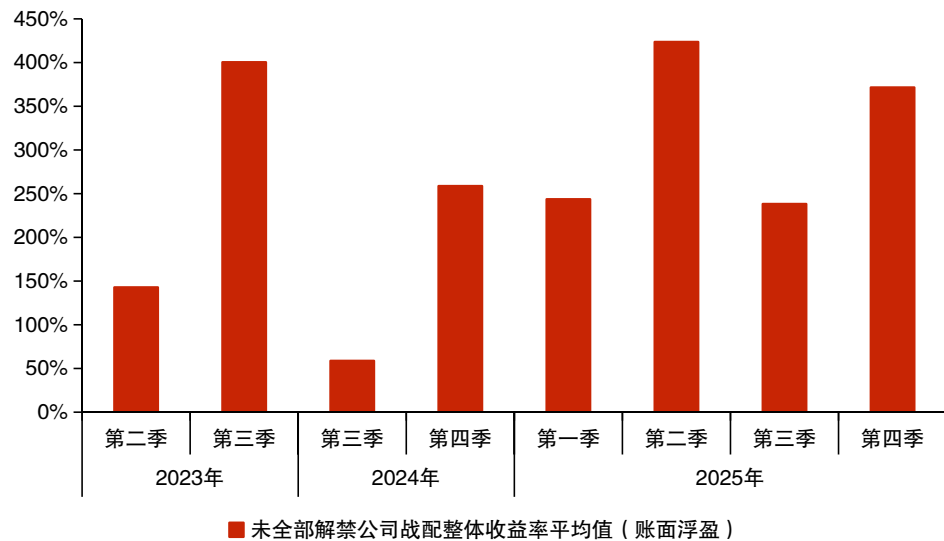
收益率计算方式：假设各个战配首次解禁即全部卖出；有多个解禁日的战配，则按照解禁份额占比高的日期计算收益；还未解禁的战配，计算其账面浮盈（上市至今）

- 北证开市四周年，已有数百家投资者参与战配共计**1223次**，申购总金额超**70亿元**，预计为参与方带来收益为**23.8亿元**（含账面浮盈）。
- **2024Q3后**北交所市场热度显著提升，新股首日收益与二级市场收益实现共振，回报率持续提升。
- 尽管平均收益率数据耀眼，但个别项目分化较大，受到锁定期间市场整体行情表现的影响较大，如**2024Q4-2025年**整体受益基准指数表现良好，战配解禁后收益率全部超过**150%**，而2024Q1上市的部分标的则不到50%。

2023年以来新上市公司战配回报表现持续增厚（含未解禁）



当前还未全部解禁公司的战配账面收益率情况



- 已解禁标的中，2024Q4上市的林泰新材与科力股份、2025Q1上市的星图测控，战配收益率均在500%以上，回报较为丰厚。
- 未全部解禁标的中，大鹏工业、广信科技、路桥信息、三协电机收益率领先，目前浮盈比例均超500%。
- 从绝对收益金额来看，21家公司预计为战配投资者带来的收益（含未解禁浮盈）金额超过1亿元。

当前战配已经全部解禁公司的战配收益率排名前列

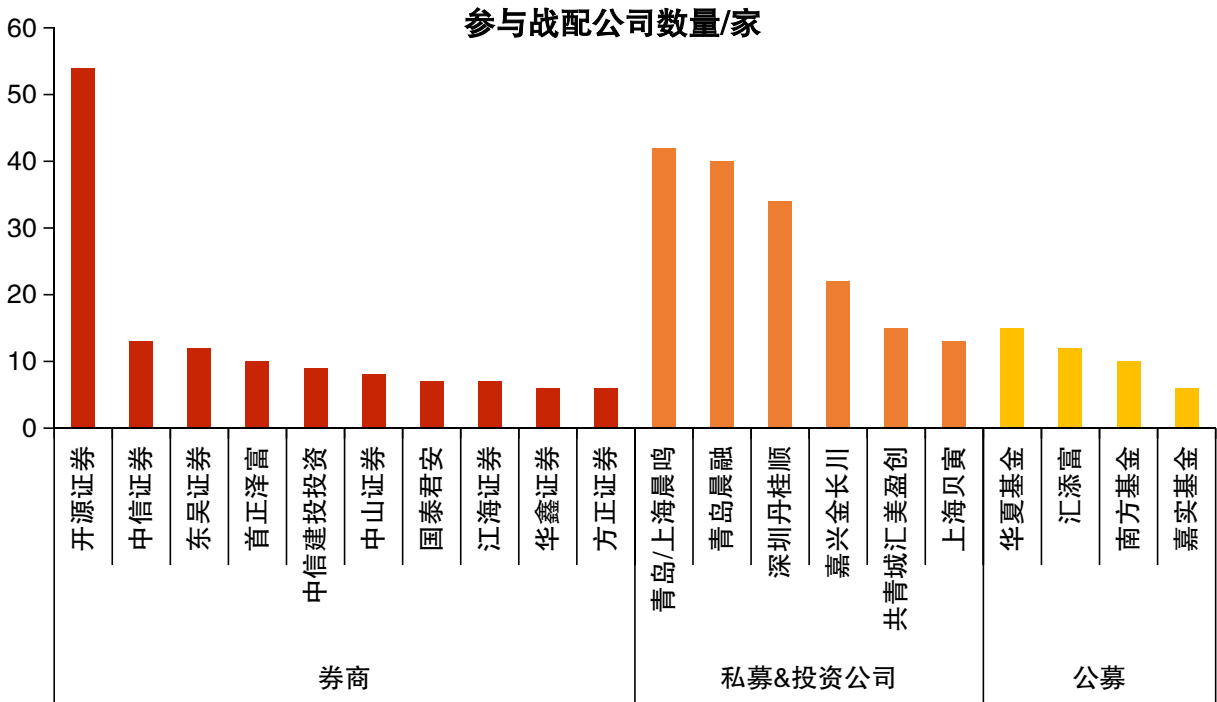
上市日期	解禁日期	简称	战略配售对象/家	最长锁定期/月	预计收益总和/元	战配整体收益率
2025-01-02	2025-07-31	星图测控	9	12	476292360	1251%
2024-10-29	2025-06-19	科力股份	10	6	218064000	709%
2024-12-18	2025-07-10	林泰新材	3	12	131486517	567%
2023-07-20	2024-10-15	锦波生物	3	12	246140608	502%
2024-12-26	2025-07-16	方正阀门	8	6	113202920	484%
2024-10-11	2025-04-14	铜冠矿建	3	12	253168427	385%
2022-11-18	2023-05-22	曙光数创	10	6	152327800	335%
2023-10-27	2024-05-31	阿为特	3	6	42480000	334%
2024-08-29	2025-04-09	成电光信	7	6	64594600	318%
2025-02-06	2025-08-15	宏海科技	7	12	65003859	292%
2024-11-11	2025-11-20	聚星科技	10	12	140506553	289%
2024-05-30	2024-12-13	万达轴承	7	6	56160000	271%
2023-05-12	2023-11-20	巨能股份	5	6	38720000	220%
2022-09-01	2023-03-16	昆工科技	4	12	64954653	214%
2023-09-07	2024-03-26	力王股份	9	36	57609270	209%
2024-09-13	2025-09-18	中草香料	8	12	46793944	209%
2024-10-31	2025-05-15	科拜尔	10	12	50823883	176%
2024-11-19	2025-05-30	万源通	10	6	115383825	167%
2024-03-29	2024-11-04	芭薇股份	8	6	14622865	158%
2023-07-12	2024-01-19	天力复合	10	6	37056928	152%
2022-12-21	2023-06-21	康普化学	10	12	67153627	152%

预计收益总和排名前列（超过1亿元）

上市日期	首次解禁日期	简称	战略配售对象/家	最长锁定期/月	预计收益总和/元（含未解禁浮盈）	战配整体收益率（计入未解禁浮盈）
2025-01-02	2025-07-31	星图测控	9	12	476292360	1251%
2025-03-28	未解禁	开发科技	6	9	396815007	195%
2025-06-26	未解禁	广信科技	10	18	310029809	775%
2024-10-11	2025-04-14	铜冠矿建	3	12	253168427	385%
2023-07-20	2024-10-15	锦波生物	3	12	246140608	502%
2025-05-13	未解禁	天工股份	12	18	230451303	325%
2024-10-29	2025-06-19	科力股份	10	6	218064000	709%
2025-09-25	未解禁	锦华新材	15	12	212529322	179%
2025-09-08	未解禁	三协电机	16	12	181672666	572%
2022-09-28	2023-04-20	硅烷科技	10	6	175246200	132%
2025-11-21	未解禁	大鹏工业	3	12	163500000	1211%
2022-11-18	2023-05-22	曙光数创	10	6	152327800	335%
2024-11-11	2025-11-20	聚星科技	10	12	140506553	289%
2024-12-18	2025-07-10	林泰新材	3	12	131486517	567%
2025-07-31	未解禁	鼎佳精密	14	12	127755639	286%
2025-08-20	未解禁	宏远股份	13	12	116161371	206%
2024-11-19	2025-05-30	万源通	10	6	115383825	167%
2024-12-26	2025-07-16	方正阀门	8	6	113202920	484%
2023-08-16	未解禁	路桥信息	1	36	112661765	592%
2024-01-11	2024-07-31	云星宇	9	12	106039623	105%
2025-08-08	未解禁	酉立智能	13	18	101345569	189%

- 从参与者结构来看，券商、私募基金在目前的参与者结构中占比较高，其中私募基金参与数量多、产品较分散。
- 公募基金的参与正在逐步增加，目前华夏基金、汇添富、南方基金等参与次数领先，后续有望逐步成为战配主力参与方之一。
- 从收益来看，私募基金及投资公司的预计收益领先，此外券商资管计划（如员工持股计划）同样获得较高收益水平。

北交所开市至今各类投资者参与战配家数汇总



各类投资者参与战配次数及收益（按原始披露分类）

配售对象类型	参与战配/次	预计收益/万元（含未解禁浮盈）	实际获配缴款/万元
投资公司	320	65992	206505
其它	253	12153	155072
私募证券投资基金	156	44936	80774
证券公司	143	27007	62655
私募股权基金	92	22966	44153
证券公司资产管理计划	23	37884	32813
创业投资公司	56	6538	31031
基金管理公司	46	7555	23039
未分类	65	12392	22338
开放式基金	30	1529	18523
资产管理公司	27	-2457	17843
非确定性基金公司资产管理计划	2	128	2355
产业基金	3	410	1376
期货公司资产管理计划	3	-8	889
寿险公司	1	3	800
证券账户	1	1405	485
其他非确定性理财产品	1	-1	413
保险资产管理公司	1	24	204
总计	1223	238456	701268

主要内容

1. 总结2025年：“十四五”收官，四秩筑基

2. 展望2026年：“十五五”开年，掘稀向新

猜想一：主动基金、指数基金、ETF是重要命题？

猜想二：打新由“现金申购”转向“市值配售”？

猜想三：战略配售生态变化，对公募等机构更友好？

猜想四：北交所市场的投资主线，选稀缺&新质生产力？

猜想五：北交所IPO排队企业质地几何——向质而行？



2026宏观因素展望

CPI温和上升，利率环境宽松(预计2026年仍有降准空间)，财政政策倾斜，消费补贴持续，制造业“反内卷”，国产化扶持政策持续.....

➤ 乐观情形下催化逻辑：CPI温和上升 + 财政刺激强化 + 利率环境宽松
→ 大消费盈利改善 + 科技制造融资便利 + 新材料需求放量 + 其他顺周期行业整体复苏
→ 北交所核心产业或迎来戴维斯双击

大消费

消费信心回升+补贴持续
→ 量价与盈利 ↑

- "以旧换新"政策：家电、汽车等耐用消费品销量提升
- 育儿补贴与养老保障：母婴产业、银发经济相关消费受益
- AI终端补贴：智能硬件、消费电子创新产品渗透率快速提升
- 重点：定价权强的消费品、政策受益细分品类

科技制造

低利率+财政倾斜
→ 制造业投资增速 ↑

- 研发投入周期：企业加大研发投入意愿增强
- 产能扩张节奏：企业融资便利性提升，新产线建设加速
- 创新孵化效应：融资、并购更为便利，驱动新业务、新领域扩张
- 重点：产能及需求弹性释放的企业、研发密集型科技企业等等

新材料

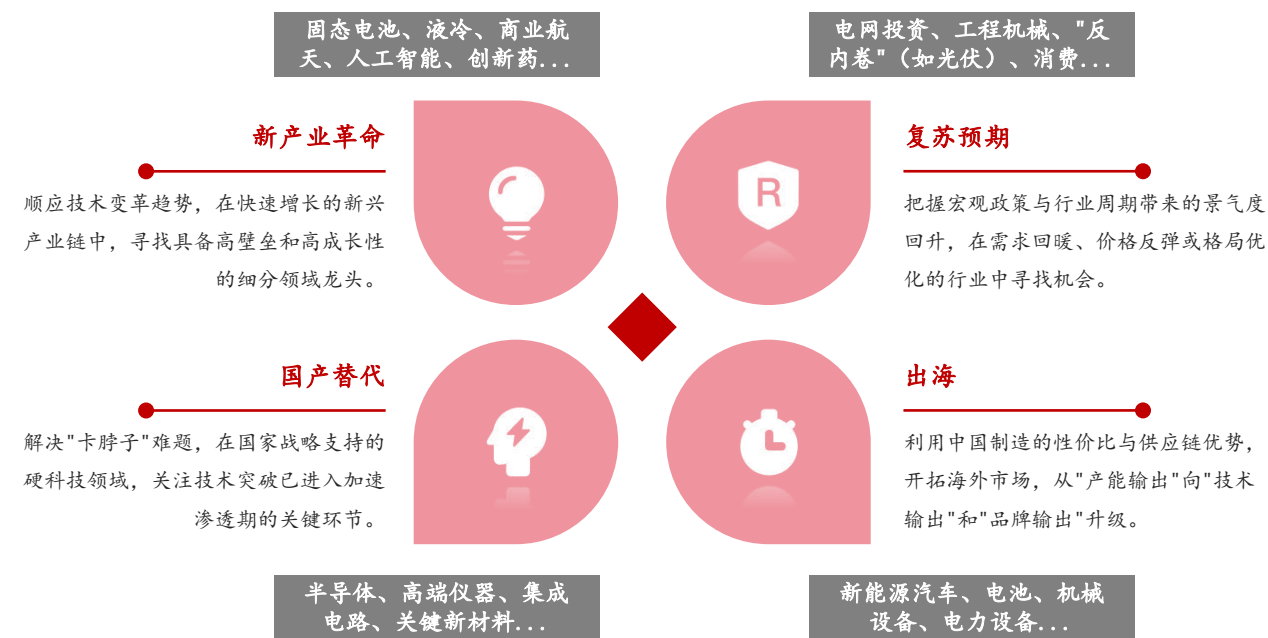
PMI转暖+国产化扶持
→ 需求与份额 ↑

- 财政政策向高端制造倾斜 → 新材料研发应用加速 → 进口替代进程推进
- PMI回升伴随市场需求整体复苏
- 更宽松货币政策下，新材料研发与产能建设更为积极
- 重点：进口替代关键材料、科技制造关键材料等等

■ 展望北交所2026，我们认为产业链角度可以聚焦四大趋势：

- 新产业革命的核心是拥抱那些由技术突破和新兴需求驱动的、能够定义未来的产业。
- 国产替代的核心逻辑在于，在关键领域突破外部依赖，实现供应链的自主可控，这类企业通常具备强大的技术壁垒和稀缺性。
- 复苏预期的重点在于识别那些受益于宏观经济回暖、产业政策支持或行业自身供需格局改善的领域。
- “出海”有望成为北交所企业增长的重要引擎，其内涵正从产品出口，向产能布局、技术授权乃至品牌输出深化。

2026核心产业趋势展望



北证50当前核心赛道梳理（权重TOP8）

申万二级行业	北证50合计权重/%	公司数量/家	最大权重公司	代表性主题
电池	16.4	4	贝特瑞	固态电池
汽车零部件	8.6	5	开特股份	机器人
医疗美容	7.7	1	锦波生物	新消费
IT服务II	7.7	4	并行科技	AI算力
工程机械	5.6	2	同力股份	顺周期
通用设备	5.3	5	同惠电子	半导体
元件	5.1	3	奥迪威	机器人
计算机设备	5.0	1	曙光数创	液冷服务器

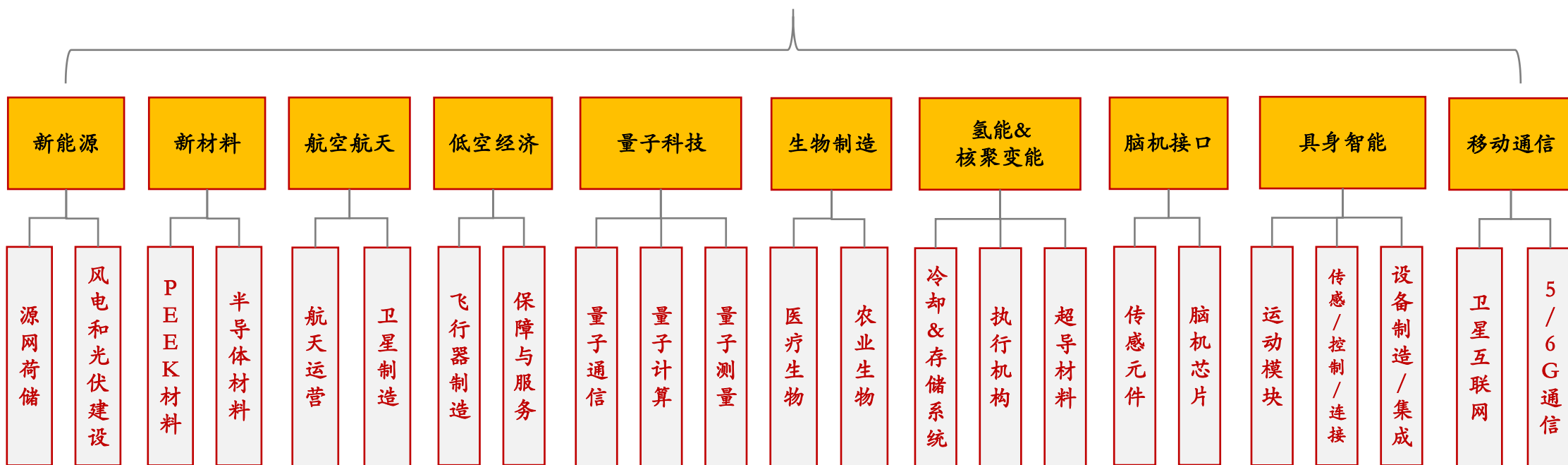
2026主要驱动力

新产业革命、出海
新产业革命、出海
复苏预期
新产业革命
复苏预期、出海
国产替代、新产业革命
新产业革命
新产业革命、出海



《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提出打造新兴支柱产业，加快**新能源、新材料、航空航天、低空经济**等战略性新兴产业集群发展，这将催生出数个万亿级甚至更大规模的市场；《建议》还提出前瞻布局未来产业，推动**量子科技、生物制造、氢能**和**核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信**等成为新的经济增长点。

【北交所】 × 【十五五规划】 · 映射产业





科技成长企业

产业趋势

AI产业链

- 国产替代加速：政策推动芯片自主化，液冷、AI电力等技术突破重塑算力格局
- 端侧应用增长：AI眼镜、机器人等终端产品商业化提速，渗透率持续提升

固态电池&储能产业链

- 技术路线分化：氧化物/硫化物/聚合物三条路径并行；以锂电为主导并向长时储能延伸
- 政策驱动明确：中国计划2027年培育3-5家千亿元以上规模的生态主导型企业，日韩加速研发竞赛

稀缺性

AI产业链

- 电力设备：广信科技（输变电系统绝缘纤维材料）、开发科技（智能电表及能源管理系统）等
- 机器人：开特股份（六维力传感器）、鼎智科技（空心杯电机）等
- 智能驾驶：奥迪威（车载超声波传感器）、创远信科（车联网解决方案）等

固态电池&储能产业链

- 固态电池：纳科诺尔（辊压设备）、灵鸽科技（固态电池物料处理系统）等
- 储能：海希通讯（储能系统）、方盛股份（铝制板翅式换热器）、天宏锂电（锂离子电池模组）等

聚焦看点

AI产业链：算力需求激增+政策赋能应用+场景化落地优先

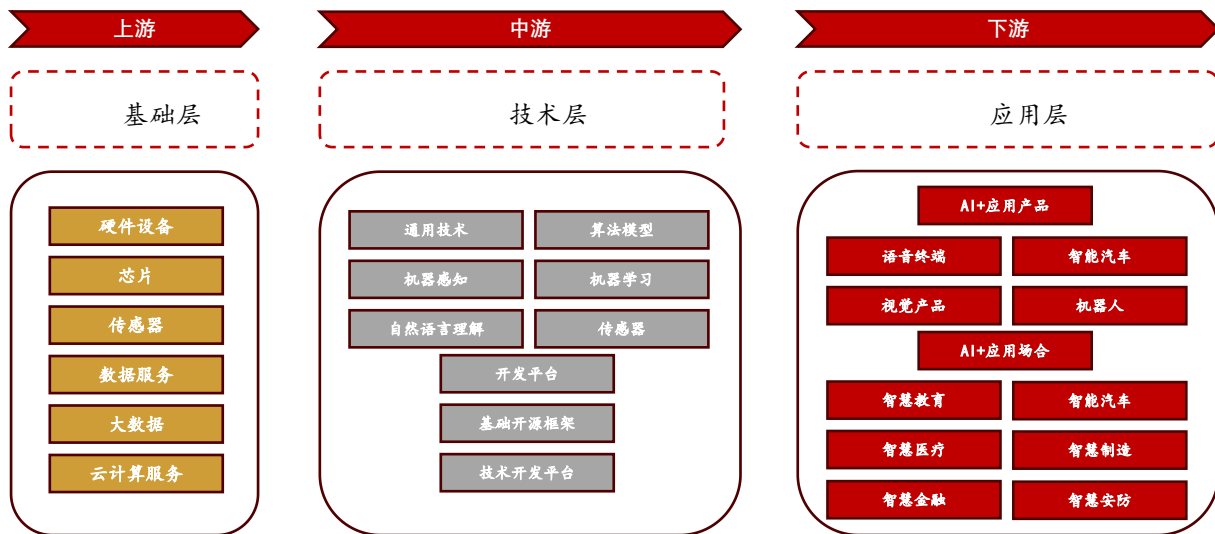
关注"人工智能+"行动推动工业、金融等领域深度融合；聚焦医疗等高频需求领域提升商业化效率

固态电池产业链：装机量跃升+多场景渗透+设备先行降本增效

关注干法电极工艺迭代；新能源汽车/储能/低空飞行器驱动需求；固-固界面技术提升

储能产业链：锂电主导与多元路线并存+全球储能市场正处于高速增长通道

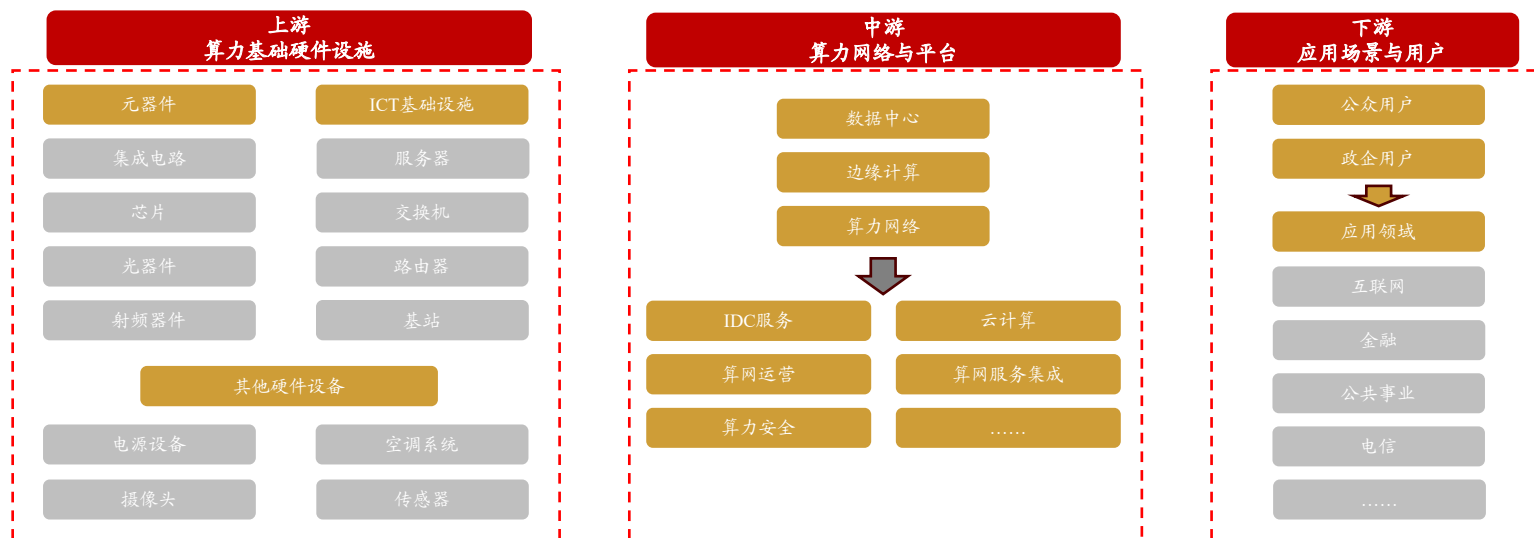
关注中国储能企业加速出海；电芯、PCS等原材料价格走势；钠离子电池等技术商业化进度



人工智能产业链：

- 上游为硬件设备和数据设备，其中包括芯片、传感器、大数据、云计算服务等，为人工智能提供数据服务和算力支持；
- 中游是人工智能产业的技术核心，包括通用技术、算法模型、开发平台三个方面，涵盖了机器感知、自然语言理解、机器学习、图谱、基础开源框架等核心技术；
- 下游是人工智能的应用产品和场景，涉及交通、医疗、安防、金融、家居、制造等多个领域。

从产业链维度而言，AI算力产业链上游是算力基础硬件设施，包括元器件、ICT基础设施、其他硬件设备三大类。中游是算力网络与平台，数据中心、边缘计算、算力网络等为用户提供IDC服务、云计算服务等服务。产业链下游应用领域主要包括互联网、金融、公共事业等行业。



随着AI技术的不断成熟、能耗问题的日益凸显，人们对绿色算力的需求持续扩大，绿色算力将成为未来算力发展的重要趋势之一。

- 算力侧而言，人工智能技术的更新迭代带动算力需求的迅速攀升。根据OpenAI首席执行官Sam Altman表示，GPT-3更新至GPT-4模型参数由1750亿个增长到万亿级别，计算需求增加了20倍，预计GPT-5的模型参数将增加100倍，计算需求将增加200至400倍。
- 能源侧而言，算力规模的增长，导致能源的消耗大幅提升。依照华为《智能世界2030》，GPT-3单次训练、单日的耗电量便相当于1.7万个美国家庭一天的耗电量。
- 需求侧而言，随着数字化转型进程的推进，各个行业对绿色算力提出明确要求。



当前，国家针对算力领域出台多项计划与政策，支持算力行业健康、稳定发展。2023年10月，由工业和信息化部等六部门联合印发的《算力基础设施高质量发展行动计划》，对2023年至2025年计算力、运载力、储存力三大维度提出了明确的计划安排，包括“2025年智能计算中心达到50个”等8项计划。

——	序号	指标	2023年	2024年	2025年
计算力	1	算力规模（EFLOPS）	220	260	300
	2	智能计算中心（个）	30	40	50
	3	智能算力占比（%）	25	30	35
运载力	4	重点应用场所光传送网（OTN）覆盖率（%）	50	65	80
	5	SRv6等创新技术使用占比（%）	20	30	40
	6	国家枢纽节点数据中心集群间网络时延达标率（%）	65	75	80
储存力	7	存储总量（EB）	1200	1500	1800
	8	先进存储容量占比（%）	25	28	30

所属细分产业	证券代码	证券简称	业务	市值/亿元	市盈率TTM	2024年营收/亿元	2024年归母净利润/万元
算力及数据服务	920493.BJ	并行科技	算力云平台服务龙头	80.24	459.88	6.55	1,205.67
	920924.BJ	广脉科技	GPU算力服务	21.76	117.30	4.02	2,730.12
	920305.BJ	云创数据	专注大数据存储与智能处理	16.73	-9.53	0.50	-17,408.17
算力基建	920808.BJ	曙光数创	服务器液冷设施领军者，参与智算中心建设	147.72	-3,886.88	5.06	6,142.44
	920699.BJ	海达尔	服务器精密滑轨国产龙头	21.58	27.15	4.17	8,139.27
	920689.BJ	克莱特	通风冷却设备用于数据中心	22.90	41.69	5.29	5,465.54
	920662.BJ	方盛股份	液冷板用于数据中心	22.38	91.00	3.47	2,980.88
AIPC	920190.BJ	雷神科技	高性能电竞级PC品牌	24.12	103.16	29.55	2,149.86
	920857.BJ	泓禧科技	深耕高精密电脑连接器	24.42	-438.90	4.68	1,633.23
AI应用	920799.BJ	艾融软件	AI赋能金融多场景数字化	100.44	134.18	6.08	6,567.54
	920592.BJ	华信永道	AI赋能政务多场景数字化	33.37	410.32	2.10	1,201.87
	920075.BJ	柏星龙	创意设计AI化	18.34	68.32	5.92	4,123.22
	920227.BJ	美登科技	电商服务软件受益AI智能应用	25.39	62.75	1.48	4,178.20
	920932.BJ	科达自控	矿山智能化方案领导者	21.34	169.73	4.34	3,451.16
	920670.BJ	数字人	数字医学领域的软件开发	17.31	382.52	0.66	-415.92
	920680.BJ	广道数字	数字政务、数字军工、制造业数字化	6.38	-12.76	0.52	-3,076.15
	920092.BJ	汉鑫科技	政企数字化受益AI场景	19.24	-193.18	2.72	1,520.31
	920414.BJ	欧普泰	开拓光伏AI视觉检测及综合运维增量业务	9.77	-40.13	0.82	-1,643.57
	920207.BJ	众诚科技	AI赋能政务多场景数字化	19.59	-120.86	3.35	-3,394.71
	920208.BJ	青矩技术	AI实现精准高效智能造价服务	33.42	18.05	9.59	18,409.58
	920976.BJ	视声智能	智能家居结合AI打造综合解决方案	17.38	31.09	2.49	4,767.95
	920184.BJ	国源科技	AI加持空间地理信息数据分析与应用	24.00	239.83	2.68	1,185.70
	920564.BJ	天润科技	AI赋能遥感测绘等空间信息服务	17.26	154.85	1.79	583.29
	920123.BJ	芭薇股份	AI技术应用于美妆产品	18.07	39.48	6.95	4,538.98
	920953.BJ	国子软件	AI赋能数据资产	45.83	66.69	2.68	6,145.48
AI电源	920060.BJ	万源通	PCB制造（应用AI服务器不间断电源）	47.53	36.55	10.43	12,331.17
	920556.BJ	雅达股份	智能电力测控产品	16.24	60.04	3.20	2,515.56
	920375.BJ	派诺科技	电力用户侧的能源物联网产品及能源数字化解决方案提供商	14.83	89.21	5.82	2,969.89
	920046.BJ	亿能电力	电力系统与设备行业的设计、制造与服务	13.79	104.93	1.80	1,395.85
	920496.BJ	许昌智能	智能配用电产品和系统，产品与服务包含数据中心供电方案	17.22	39.30	6.30	4,246.21
太空算力	920640.BJ	富士达	射频同轴连接器、射频同轴电缆组件、高速铜缆连接器	59.10	83.16	7.63	5,112.67
	920116.BJ	星图测控	数字太空科技服务	105.37	107.89	2.88	8,497.44

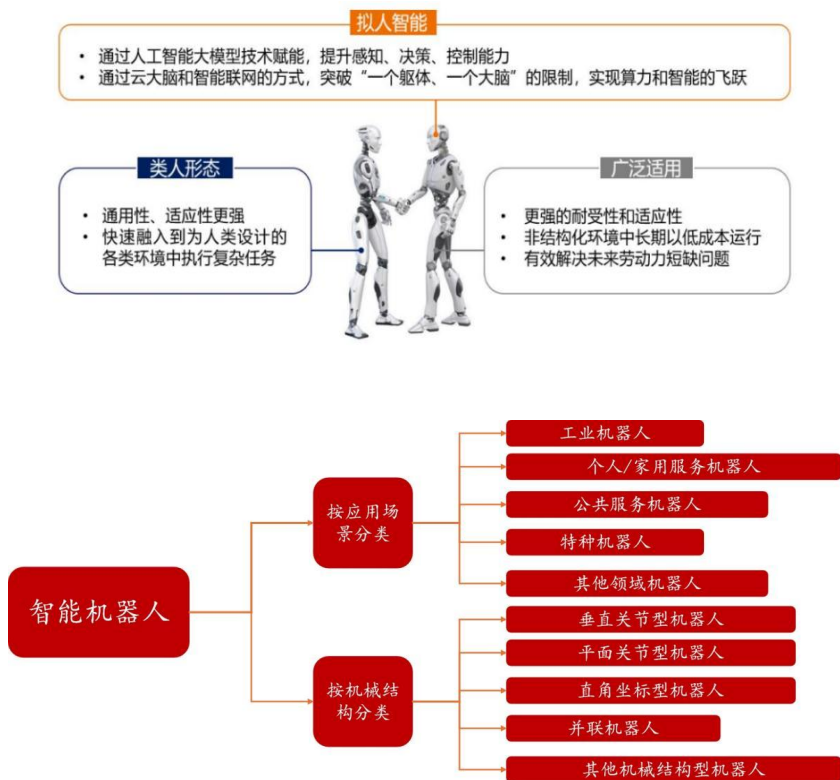


>>2025年现状

2025年是人形机器人从“技术突破”向“场景验证”跨越的关键年，头部企业量产计划与多场景测试为行业奠定基础；

>>2026年展望

2026年或将进入“量产爬坡”与“成本下探”的攻坚期，工业场景规模化应用与商业/家庭场景试点并行，技术、成本、生态的综合竞争或将决定行业格局，人形机器人有望逐步成为缓解劳动力短缺、推动产业升级的核心工具。



电商巨头亚马逊正在着手测试将人形机器人用于包裹投递服务



小鹏汽车的人形机器人IRON接近真人步态



俄罗斯发布首款俄罗斯国产人工智能人形机器人



马斯克计划让“擎天柱”的队伍规模不断壮大

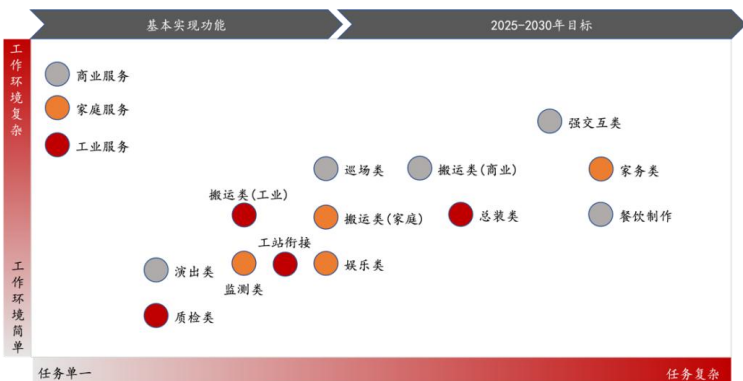




◆ 未来人形机器人优先胜任工种以工业（质检、搬运等）、家庭（健康监测、搬运等）、商业（演出），逐渐向复杂的工业总装、家务、餐饮制作等演进。

◆ 从应用现状来看，**人形机器人在汽车行业的应用**覆盖了生产操作、物流配送、质量管理三大场景，与其他的智能机械臂、移动机器人形成配合，完成部分对灵活性和精确性要求较高的工作。

序号	人形机器人产品	汽车厂商	应用场景	人工智能技术
1	优必选WalkerS	蔚来、一汽大众等	质量安全-综合质检、生产操作-拧螺丝、分拣物料、物流配送-搬运	“视觉+语言”多模态大模型
2	特斯拉的Optimus	特斯拉	生产操作-分拣电池、物流配送-搬运	端到端大模型+强化学习、自然语言处理、手势交互
3	Figure	宝马	生产操作-抓取	端到端大模型
4	Apptроник的Apollo	奔驰	物流配送-搬运、产线优化-装配	端到端大模型
5	乐聚机器人夸父	蔚来	质量安全-检验检测	华为盘古大模型、搭载鸿蒙操作系统
6	小鹏Iron	小鹏	生产操作-打螺丝、质量安全-巡逻	端到端大模型+强化学习、自然语言处理



未来人形机器人落地场景或将由工业服务向家庭服务，再向商业服务演进。主要基于两大核心逻辑：**场景的标准化程度、任务的复杂程度由简至繁。**

- ◆ 工业场景的标准化程度最高，包括标准化物料数据和场景标签；
- ◆ 家庭场景的标准化程度中等，人形机器人的活动范围相对有限，交互对象较多元；
- ◆ 商业场景标准化程度较低，人形机器人面临的环境最开阔多变，其交互对象最多元。

北交所中涵盖13家人形机器人产业链企业

证券代码	证券简称	人形机器人业务进展/公告信息	市值/亿元	市盈率TTM	2024年营收/亿元	2024年归母净利润/万元
920978.BJ	开特股份	公司于2025年7月与西安旭彤电子科技有限公司共同成立了合资公司，重点研发机器人领域的电子机械制动EMB力传感器、编码器及六维力传感器等产品，已取得了阶段性进展。当前，公司已与上海图灵智造机器人有限公司达成合作并完成产品送样。	64.70	37.36	8.26	13,784.57
920593.BJ	鼎智科技	公司积极完善人形机器人产品平台布局。在电机方面，公司布局空心杯电机、伺服电机，与苏州脉塔在人形机器人关节用一体化电机方向形成研发、生产、销售的全方位深度合作。传动方面，公司布局精密减速箱、T型丝杆、滚珠丝杆、行星滚柱丝杆，公司掌握反式梯形丝杆独特的工艺技术，行星滚柱丝杆已送样。目前公司与国内外多家人形机器人产业链客户的合作有序开展中。	60.38	175.67	2.24	3,870.03
920509.BJ	同惠电子	TH2840系列产品可用于人形机器人皮肤触觉测试方案。	59.78	89.38	1.94	5,043.73
920239.BJ	长虹能源	深圳聚和源小型聚合物锂电业务积极进行市场拓展。	59.37	25.70	36.71	19,718.49
920002.BJ	万达轴承	公司自研项目《人形机器人专用薄壁轴承的研发》目前处于样件研制阶段，通过一些定制化的检查和测试工作对产品进行整改优化。	47.64	79.08	3.46	5,757.23
920100.BJ	三协电机	公司产品可应用于人形机器人领域，目前已开始向客户送样。	43.45	67.48	4.20	5,633.50
920247.BJ	华密新材	PEEK材料可以给人形机器人减重。	39.51	123.23	4.11	3,869.33
920491.BJ	奥迪威	公司的产品：隐藏式超声波避障传感器、触觉传感器、超声波材质识别传感器、触觉反馈执行器等均可实现感知与执行功能，将来可为人形机器人赋能。	38.12	41.60	6.17	8,765.53
920533.BJ	骏创科技	公司在人形机器人等新兴领域的客户开发亦取得一定进展。随着相关市场的成长，有望给公司带来新的增长点。	35.70	132.70	7.55	5,115.61
920885.BJ	星辰科技	人形机器人设备会使用大量的伺服，公司长期积累的伺服技术可使产品应用在该行业中。	31.91	103.85	1.47	1,607.43
920510.BJ	丰光精密	谐波减速器全系列齿形设计完成，内部技术验证通过，可以随时对应市场需求进入小批量量产状态。	30.98	-319.42	2.32	2,105.68
920469.BJ	富恒新材	PEEK材料重点开展定向研发。	16.38	-115.63	8.18	3,599.67
920378.BJ	泰德股份	人形机器人轴承是公司重点研发项目，正在进行内部试制，尚未量产。	15.09	80.41	3.40	2,494.95



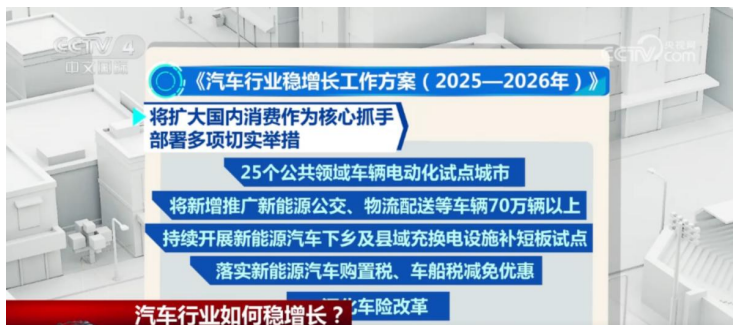
>>2025年现状

2025年是智能驾驶技术从“测试验证”向“规模化商业化”跨越的关键节点，产业链各环节呈现技术突破、场景落地与政策协同的深度融合，核心看点集中于（1）高阶自动驾驶（L3/L4）场景化落地加速，商业化闭环初步形成；（2）车路云一体化成为核心技术路线，V2X产业链加速成熟；（3）政策与标准体系全面完善，监管框架适配商业化需求；（4）产业生态多元化发展，核心环节价值重构；

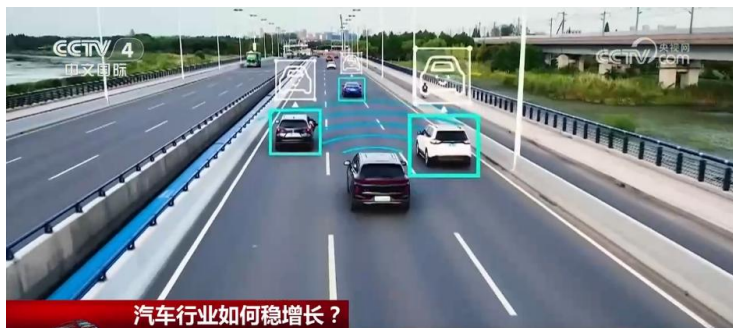
>>2026年展望

2026年智能驾驶产业链将进入“技术普惠化”与“全域商业化”的新阶段，技术渗透从汽车产业向智慧城市、交通物流等领域延伸，核心趋势：（1）技术渗透率提升，L3/L4向大众市场普及；（2）车路云协同基础设施扩围，V2X成为新增长极；（3）商业模式扩展至全产业链，生态协同创造新增量。

《方案》提出2025年力争实现汽车销量3230万辆左右



《方案》重点提到推动智能网联技术产业化应用



《汽车行业稳增长 工作方案 (2025—2026年)》

《方案》将扩大国内消费作为核心抓手

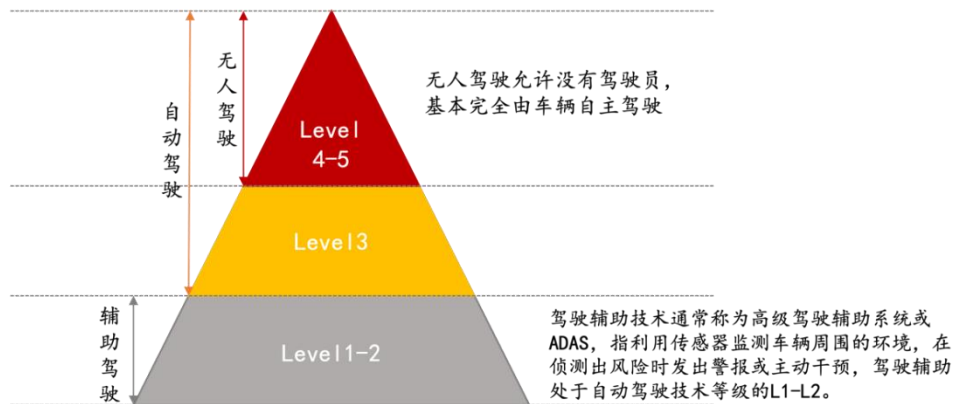


汽车驾驶自动化从L0到L5共分为六个等级





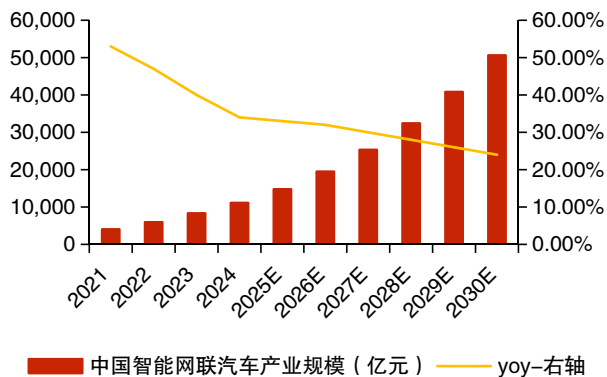
- 智能驾驶技术按自动化程度分为L0-L5六级



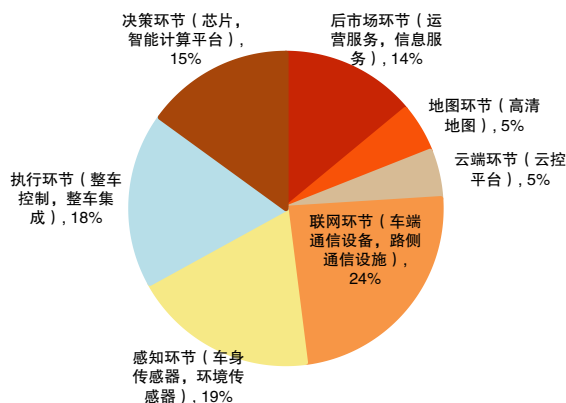
- 目前中国智驾技术商业化呈现“单车智能”与“车路云协同”双轨并行的格局。其中，单车智能路线又分为渐进式和激进式两种路径。

技术路线	发展路径	主要落地场景	关键参与者	车企案例
单车智能	渐进式 (从L2、L3到更高阶智驾)	ToC端为主的私家车	车企	特斯拉 鸿蒙智行 小鹏汽车
	激进式 (L4和更高阶的智驾商业化)	ToB端为主的Robotaxi	车企-智驾科技公司-出行平台	广汽集团 (埃安/ 如祺出行)
“车路云”协同中国方案	聪明的车、智慧的路 + 强大的云	智慧城市/交通	监管部门+智能交通运营商	

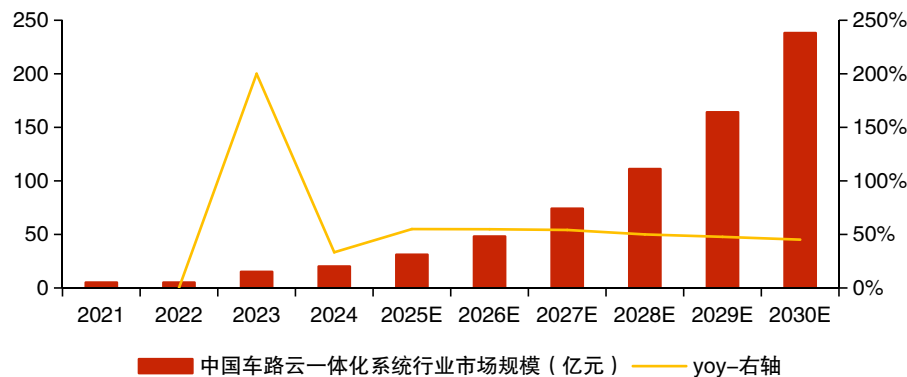
2024年我国智能网联汽车产业规模yoy达34%



2024年智能网联车价值集中于联网通信等环节



预计2024-2030年中国车路云一体化系统市场规模CAGR为50.9%



北交所中有11家企业属于智能驾驶产业链

产业链	证券代码	证券简称	业务信息	市值/亿元	市盈率TTM	2024年营收/亿元	2024年归母净利润/万元
硬件端	920978.BJ	开特股份	公司方向盘转角传感器、车速传感器等产品可应用于自动驾驶领域。	64.70	37.36	8.26	13,784.57
	920060.BJ	万源通	公司拥有汽车电路板研发生产经验和客户资源，将产品应用领域拓展至电机控制系统、车身控制系统、自动变速器系统、远程信息处理系统、新能源电力系统和自动驾驶系统等核心应用领域。	47.53	36.55	10.43	12,331.17
	920491.BJ	奥迪威	公司自主研发的AK II 车载超声波传感器已实现大批量交付，能满足功能安全要求并适配AVP L2以上自动驾驶等级。	38.12	41.60	6.17	8,765.53
	920242.BJ	建邦科技	公司目前管理汽车电子类SKU300余项，在智能驾驶领域的产品包括BSD盲点监测（毫米波雷达）等。	18.77	18.20	7.52	10,650.25
	920363.BJ	莱赛激光	公司在自动驾驶拥有激光应用新赛道技术的研究和市场拓展相关规划。公司将围绕市场发展需求，充分发挥激光+工程定位核心技术优势，在“激光+北斗导航、白激光及新型激光照明应用、激光定位雷达”等领域加强创新技术和产品规划布局。	16.20	-326.97	1.55	-851.81
软件端	920806.BJ	云星宇	公司在2020年承接了“北京高级别自动驾驶示范区一期工程”、2023年承接了“北京市高级别自动驾驶示范区云控基础平台二期建设项目”。	39.16	40.88	22.97	11,609.60
	920748.BJ	路桥信息	公司的产品和服务覆盖轨道交通（含BRT）、智慧停车（静态交通）、公路与城市交通等综合交通应用场景。	36.85	-151.62	2.15	372.15
	920961.BJ	创远信科	目前公司推出了一系列车联网相关产品及解决方案，并参与了《支持高级别自动驾驶的5G网络性能要求》、《支持高级别自动驾驶的5G网络规划建设和验收要求》以及《C-V2X路侧直连通信网络覆盖性能测试方法》等标准的制定。	32.92	226.32	2.33	1,245.76
	920130.BJ	立方控股	公司智慧停车系统主要由场库智慧停车系统和城市级智慧停车系统业务组成。	21.58	-35.67	2.79	-9,507.33
	920092.BJ	汉鑫科技	公司利用车路协同技术赋能自动驾驶，实现“人、车、路、网、云”协同，推动协同式自动驾驶、协同式自主停车等场景应用落地。	19.24	-193.18	2.72	1,520.31
	920198.BJ	微创光电	公司是一家立足于智慧交通领域，主要为高速公路行业提供交通监控信息化产品及服务的行业解决方案提供商。	15.98	90.92	2.11	411.22

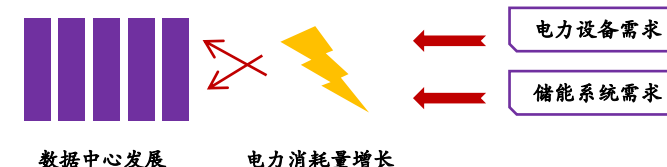


>>2025年现状

AI数据中心发展带动电力需求激增，这种电力需求的飞速增长或将全球能源系统推向了关键转折点

>>2026年展望

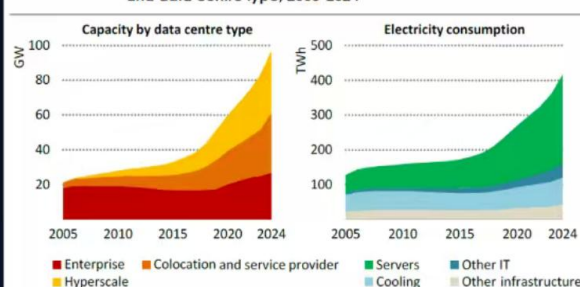
重点关注AI电力产业链相关产业：**电力设备、储能**等。电力设备预计向智能化、高效化迭代，储能技术需重点攻坚热管理与能源协同，以匹配AI产业指数级增长的用电需求。



415 TWh • +15% YoY

In 2024, data centres consume 1.5% of global electricity—and the pace is still accelerating.

Figure 2.3 > Total data centre electricity consumption by equipment type and data centre type, 2005-2024

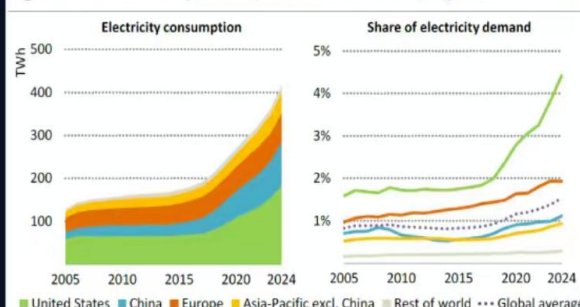


2024 年全球数据中心耗电量已达 415 太瓦时
预计到 2030 年翻倍至 945 太瓦时

45% in the US

One country alone draws ~180 TWh, pushing several state grids towards capacity limits.

Figure 2.6 > Electricity consumption of data centres by region, 2005-2024



2024年美国电力消耗量达全球总量45%(约180-190TWh)
欧洲约占15%(60-65TWh)
中国占比约12%(50-55TWh)
其他地区合计28%(110-120TWh)

100 MW = 100k Homes

A single AI campus can consume as much power as 100,000 households. Clusters strain local infrastructure.

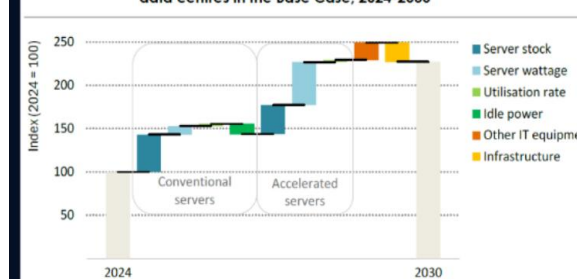


一个单一的人工智能园区可能消耗与10万个家庭相当多的电力

945 TWh, Still <3%

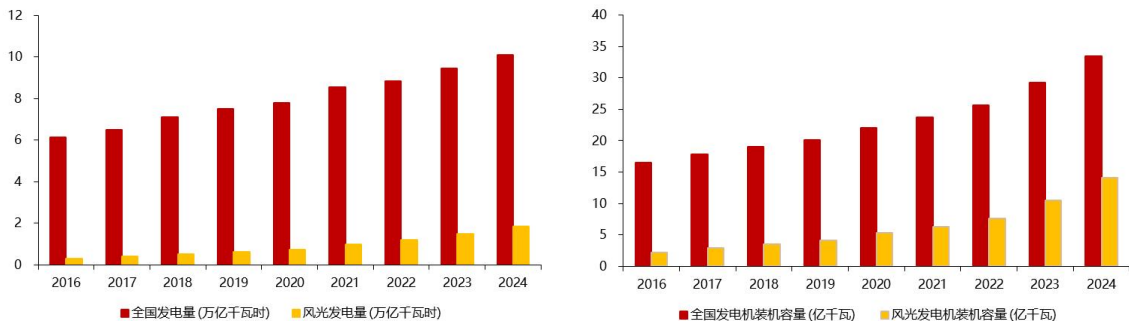
At this trajectory, demand could double by 2030—still under 3% of global load. Large, but manageable.

Figure 2.10 > Breakdown of the factors driving electricity demand growth in data centres in the Base Case, 2024-2030

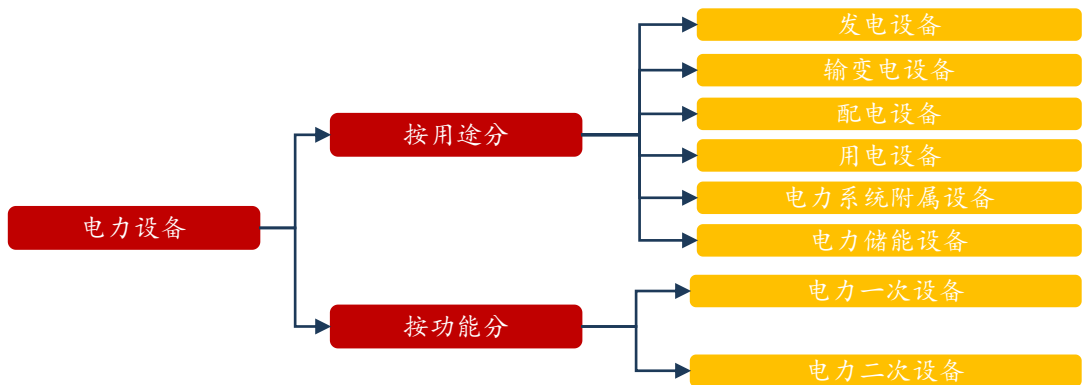


专门服务于AI的数据中心用电需求增长最为迅猛，预计到2030年增幅达4倍以上

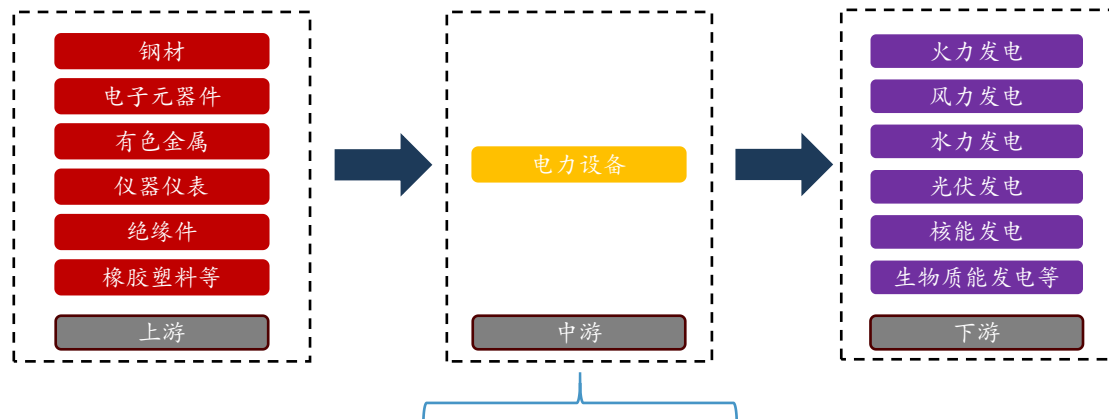
- 2024年，全国累计发电装机容量达33.49亿千瓦，新增发电装机容量4.29亿千瓦；其中，风光新增发电装机3.58亿千瓦，累计达14.07亿千瓦，同比增长33.9%。
2024年，全国发电量10.09万亿千瓦时，同比增长6.7%；其中，风光新增发电量3660亿千瓦时，占总新增发电量的58.1%，达到1.83万亿千瓦时。



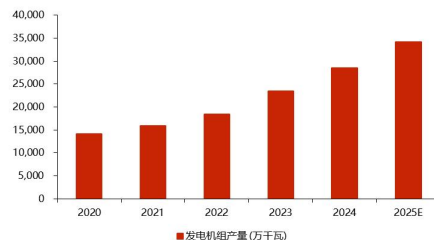
- 根据电力设备的用途，电力设备可分为发电设备、输变电设备、配电设备、用电设备、电力系统附属设备和电力储能设备。



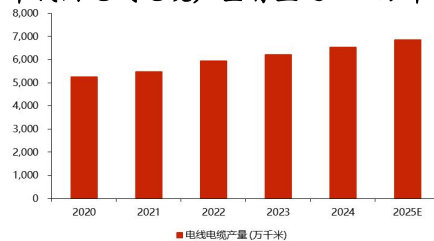
- 上游主要包括钢材、电子元器件、有色金属、仪器仪表、绝缘件、橡胶塑料等原材料及仪器供应。
- 中游设备制造与集成环节是电力设备行业的核心。



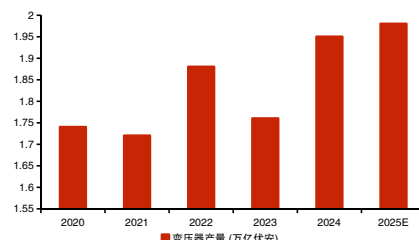
2024年底中国发电机组累计产量28433.9万千瓦



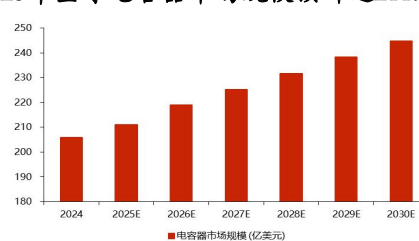
预计2025年我国电线电缆产量有望达6844万千米



2025年中国变压器产量预计接近2万亿伏安



2025年全球电容器市场规模预计达211.1亿美元

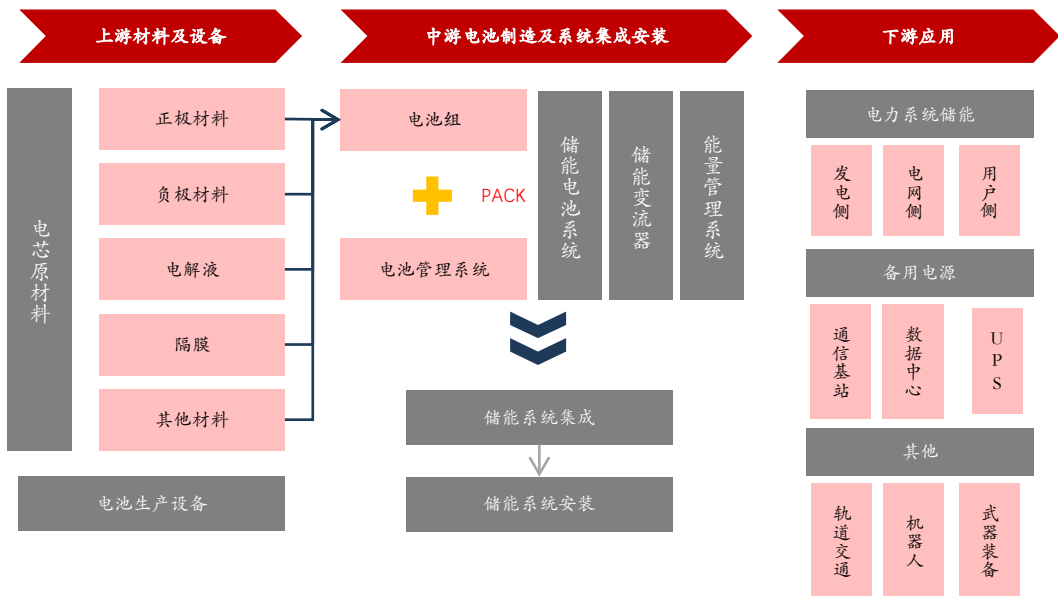


北交所电力设备产业链企业共有17家

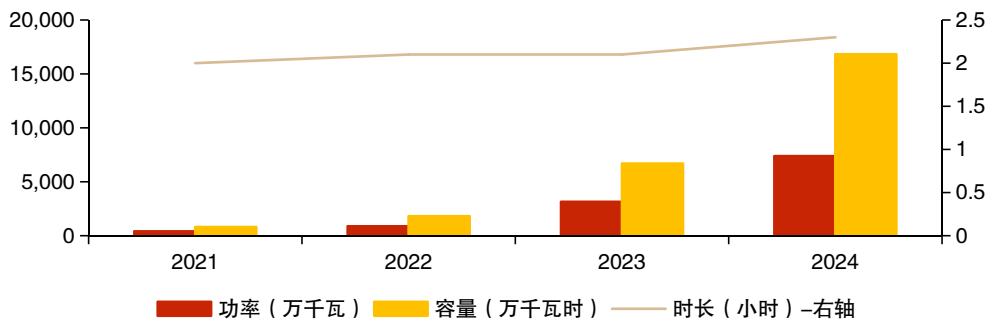
产业链	证券代码	证券简称	业务信息	市值/亿元	市盈率	2024年营收/亿元	2024年归母净利润/万元
上游	920394.BJ	民士达	芳纶纸	54.70	45.22	4.08	10,052.26
	920037.BJ	广信科技	输变电系统绝缘纤维材料	79.43	42.24	5.78	11,617.18
	920682.BJ	球冠电缆	500kV及以下级别电线电缆	30.31	24.17	35.85	13,291.64
	920639.BJ	晨光电缆	500kV及以下电力电缆	15.93	73.88	20.08	2,407.17
	920118.BJ	太湖远大	环保型线缆用高分子材料	11.60	25.27	15.94	7,051.05
中游	920029.BJ	开发科技	智能电、水、气计量终端及能源管理系统解决方案	122.66	18.27	29.33	58,899.45
	920046.BJ	亿能电力	电力配电干式变压器	13.79	104.93	1.80	1,395.85
	920062.BJ	科润智控	高低压成套设备	19.08	51.78	13.48	4,286.22
	920111.BJ	聚星科技	电接触产品	36.00	33.00	10.02	11,599.60
	920641.BJ	格利尔	微电网	13.86	194.32	5.44	-801.75
	920662.BJ	方盛股份	铝制板翅式换热器	22.38	91.00	3.47	2,980.88
	920128.BJ	胜业电气	薄膜电容器、电能质量治理产品	21.99	72.61	6.34	4,797.29
下游	920299.BJ	灿能电力	电能质量监测系统产品	18.15	67.71	1.16	2,446.34
	920496.BJ	许昌智能	智能配用电系统解决方案	17.22	39.30	6.30	4,246.21
	920556.BJ	雅达股份	电力监控系统集成服务	16.24	60.04	3.20	2,515.56
	920375.BJ	派诺科技	用电与能源监管系统；电动汽车充电设备及系统	14.83	89.21	5.82	2,969.89
	920508.BJ	殷图网联	电网智能化综合解决方案	13.56	119.13	0.81	431.47



- ✓ 储能产业链中游主要为储能电池系统、储能变流器、能量管理系统以及储能系统集成安装。



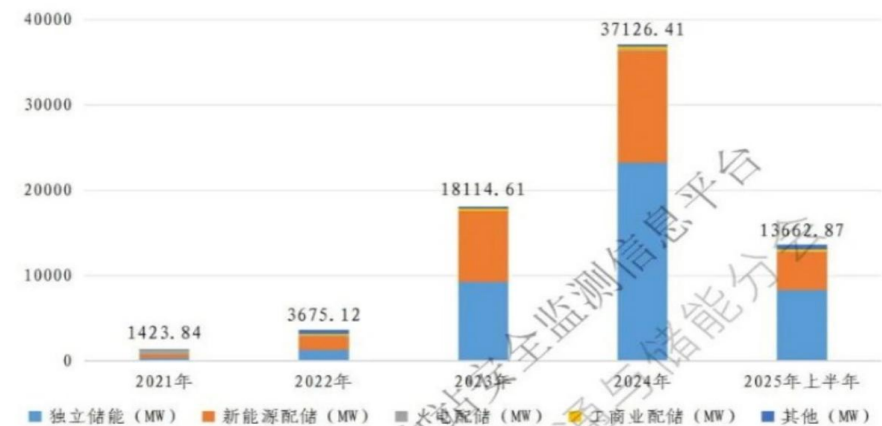
截至2024年底全国已建成投运新型储能累计装机规模约为“十三五”末的20倍



- ✓ 2025年1-6月，电化学储能呈稳步增长态势，全国电力安委会20家企业成员单位新增投运电站190座、总装机13.66GW/33.75GWh、较2024年年底新增22%，相当于全国电源新增装机的4.66%，相当于新能源新增装机的5.07%。



- ✓ 2025年1-6月，电网侧独立储能增长较为迅猛，新增装机8.34GW，同比增长22%；其次为新能源配储，新增装机4.43GW，同比增长31%。



北交所中共有24家储能产业链企业

所属产业环节	证券代码	证券简称	相关业务信息	市值/亿元	市盈率TTM	2024年营收/亿元	2024年归母净利润/万元
上游（材料&生产设备）	920185.BJ	贝特瑞	锂离子电池负极材料、正极材料及石墨烯材料	350.49	34.14	142.37	93,022.44
	920522.BJ	纳科诺尔	高精度辊压设备	94.05	138.21	10.54	16,183.49
	920111.BJ	聚星科技	电接触产品	36.00	33.00	10.02	11,599.60
	920284.BJ	灵鸽科技	动态称重物料处理设备及其配套系统	44.53	-151.07	2.11	-4,356.99
	920809.BJ	安达科技	磷酸铁锂电池正极材料	42.53	-10.53	15.11	-67,988.08
	920914.BJ	远航精密	精密镍基导体材料	28.06	42.31	8.52	6,744.28
	920779.BJ	武汉蓝电	电池测试设备	28.03	48.85	1.75	7,359.78
	920252.BJ	天宏锂电	锂离子电池模组	30.47	307.52	3.94	700.23
	920152.BJ	昆工科技	有色金属新材料、新型储能材料及产品	34.72	-42.41	6.18	-3,325.71
	920304.BJ	迪尔化工	硝酸、硝酸钾、硝酸镁、储能熔盐等	23.73	41.33	7.82	8,615.62
	920641.BJ	格利尔	磁性器件业务	13.86	194.32	5.44	-801.75
	920118.BJ	太湖远大	环保型线缆用高分子材料	11.60	25.27	15.94	7,051.05
中游（制造&集成）	920239.BJ	长虹能源	碱锰电池和锂电池	59.37	25.70	36.71	19,718.49
	920405.BJ	海希通讯	新型储能系统和浸没式模组、PACK、储能组件等产品	38.75	71.11	5.12	5,053.59
	920985.BJ	海泰新能	光伏组件、支架和储能产品	26.77	-11.68	38.03	18,221.36
	920662.BJ	方盛股份	铝制板翅式换热器	22.38	91.00	3.47	2,980.88
	920627.BJ	力王股份	小型储能及小动力电池产品	21.82	76.61	7.15	3,285.47
	920128.BJ	胜业电气	薄膜电容器、电能质量治理产品	21.99	72.61	6.34	4,797.29
	920062.BJ	科润智控	高低压成套设备、变压器及高压电器元件	19.08	51.78	13.48	4,286.22
	920496.BJ	许昌智能	高低压成套开关设备及智能开关元件等	17.22	39.30	6.30	4,246.21
下游（系统&运营）	920770.BJ	艾能聚	分布式光伏电站投资运营	24.33	55.76	1.55	3,523.03
	920375.BJ	派诺科技	大型公共建筑领域用电与能源监管系统	14.83	89.21	5.82	2,969.89
	920556.BJ	雅达股份	智能电力监控产品	16.24	60.04	3.20	2,515.56
	920508.BJ	殷图网联	电网智能化综合解决方案	13.56	119.13	0.81	431.47



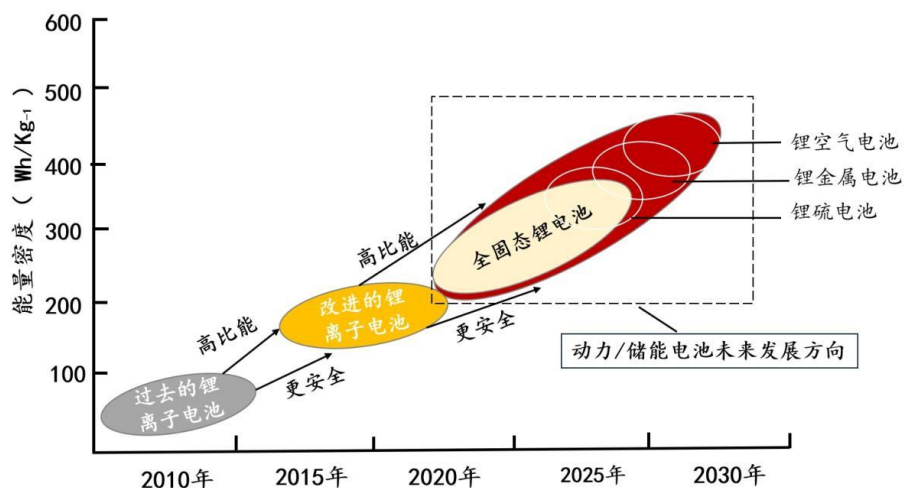
>>2025年现状

2025年将是半固态电池规模化应用与全固态技术中试的关键年，聚焦技术路线产业化突破与应用场景拓展（动力电池+储能电池）；

>>2026年展望

2026年预计随材料成本下行、政策标准完善及头部企业量产线投运，全固态电池商业化进程将迈入加速期，锂电产业格局面临重塑，建议关注

(1) 技术迭代方向<硫化物电解质量产、铁基集流体普及、全固态中试扩产>; (2) 政策与标准完善进展; (3) 市场格局演变; (4) 成本与规模化拐点。



固态电池有望成为锂离子电池升级的方向

- 液态锂电池仍有能量密度存在上限、锂枝晶引起的安全风险、SEI膜增厚影响循环寿命、低温性能不足限制场景应用等不足。因此，发展固态电池和氢燃料电池不仅是解决现有技术瓶颈的关键路径，也是满足未来多样化应用需求的重要方向

能量密度存在上限

· 液态锂电池的能量密度已接近其理论上限。通常在230-300Wh/kg之间，相比之下，固态电池凭借其固态电解质的高热稳定性，理论上可实现超过500Wh/kg甚至更高的能量密度，远超液态锂电池的极限。

锂枝晶引起的安全风险

· 液态锂电池使用液态电解质，容易因锂枝晶的生长而导致内部短路，进而引发发热失控，存在安全隐患。相比之下，固态电池采用固态电解质，锂枝晶不易刺穿引发正负极短路，在致密性良好的前提下，能够有效缓解热失控带来的安全问题。

SEI膜增厚影响循环寿命

· 液态锂电池在充放电过程中，固态电解质界面(SEI)膜会逐渐增厚，影响了电池的循环寿命。相比之下，固态电池由于其固态电解质的特性，能够有效减少SEI膜的形成和增厚问题，从而保持较低的内阻和更高的结构稳定性，延长了电池的循环寿命。

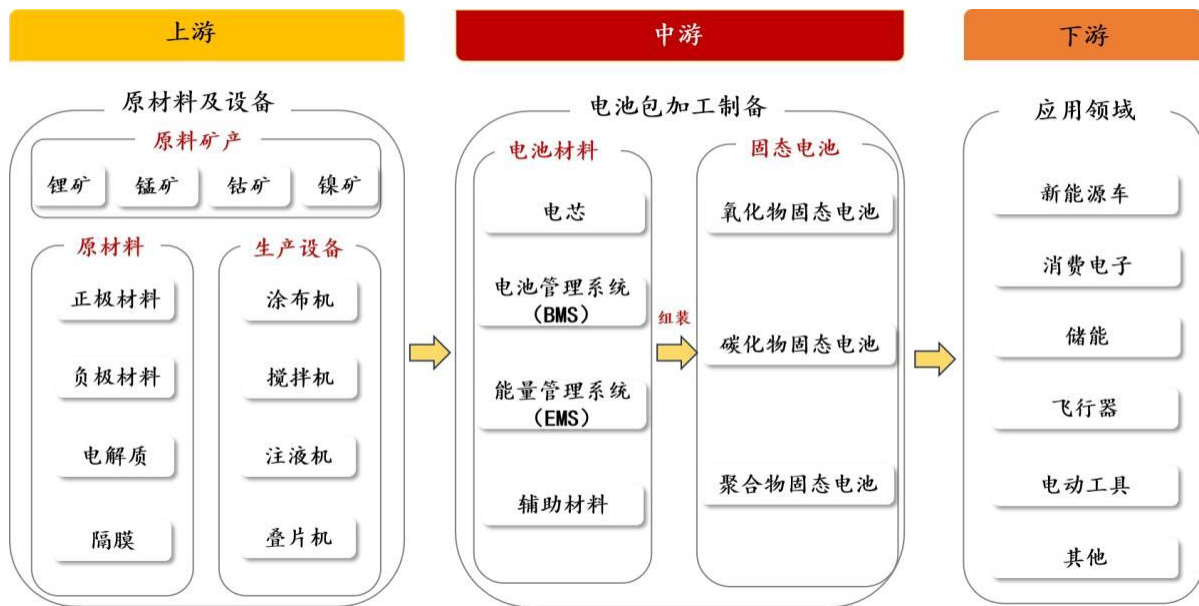
低温性能不足限制场景应用

· 液态锂电池在低温环境下性能显著下降，内阻会呈现非线性增长，能量损失严重制约续航里程，这极大地限制了其在寒冷环境中的应用。相比之下，固态电池由于采用固态电解质，具备更好的低温柔电性，能够在更广泛的温度范围内保持高效的充放电性能。

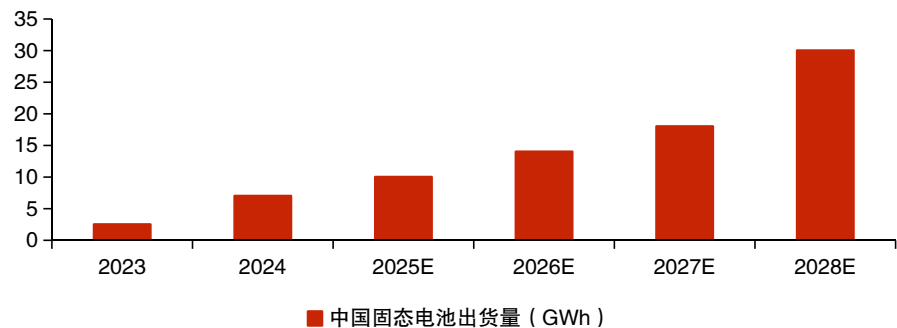


固态电池产业链：

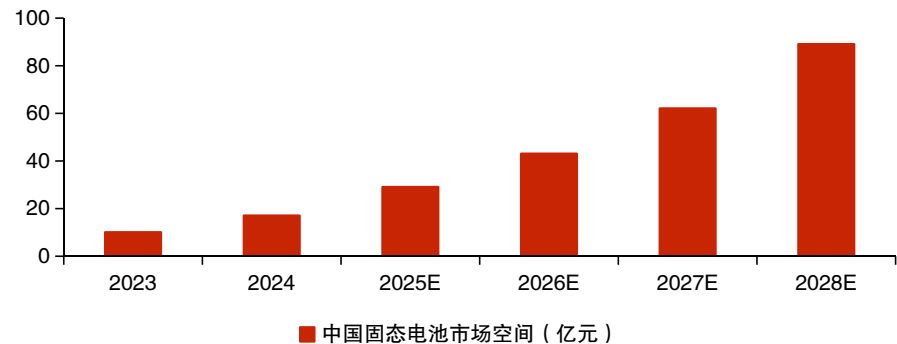
- ✓ 上游金属材料和矿资源供应，主要进行锂、镍、钴等金属矿产的开采、电池材料包括正极、负极、固态电解质等关键材料；
- ✓ 中游聚焦固态电池材料生产，包括电芯设计和制造以及相关设备；
- ✓ 下游是固态电池制造环节以及动力、消费、储能等各领域应用场景。



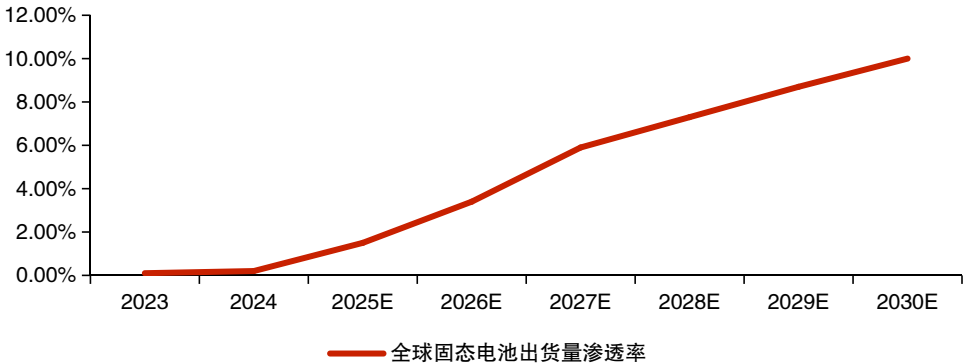
预计2027年中国固态电池出货量将达到18GWh



预计2025年中国固态电池市场空间或将达到29亿元



➤ 目前固态电池仍处于初期，市场渗透率低。根据中商产业研究院数据，2023年全球固态电池渗透率约为0.1%，2024年渗透率约为0.2%，预测到2030年固态电池技术或将进入商业化阶段，渗透率或将达10%。



2025年国内各企业预计固态电池产能和主流产品

企业名称	2025年规划产能 (GWh)	主流产品型号	技术路线	能量密度 (Wh/kg)	循环寿命 (次)	量产进度	主要应用领域
宁德时代	10-15	CTSC-1(半固态)	氧化物+聚合物复合	350-400	2000+	2024年小批量交付	高端电动汽车、储能
比亚迪	8-12	BladeSolid1.0	硫化物全固态	400-450	1500+	2025年量产	乘用车、商用车
卫蓝新能源	5-8	EnerStone300	氧化物半固态	360-420	1800+	2024年底投产	无人机、消费电子
清陶能源	5-7	QTB-100	氧化物全固态	420-480	2500+	2025Q1量产	新能源汽车、军工
辉能科技	4-6	MAB2.0	硫化物全固态	450-500	1000+	2025年全球扩产	电动汽车（国际车企合作）
赣锋锂业	3-5	GFL-SE01	氧化物半固态	320-380	2000+	2024年试产	动力电池、储能系统
国轩高科	2-4	GotionSemi-Solid	聚合物复合电解质	300-350	1500+	2025年量产	低速电动车、储能
蜂巢能源	2-3	L600固态电池	硫化物半固态	380-430	1200+	2025年试产	混动车型、智能硬件

各大整车厂推进固态电池装车验证与产线建设

企业名称	量产进程	供应商/合作企业
上汽集团	2025年固态电池在智己、飞凡、荣威、MG等车型产品上量产，全年销量突破十万辆规模。	公司是清陶能源第一大机构投资者，与其进行产品联合研发
广汽集团	2026年在昊铂车型实现全固态电池量产。	与赣锋锂业具有合作协议
长安汽车	2025年开始量产能量密度达到350-500Wh/kg固态电池产品，2030年实现全面普及应用。2035年左右实现锂金属电池、锂硫电池等搭载应用。	自研固态电芯；与赣锋锂业具有合作协议
东风汽车	2022年首批搭载赣锋锂业半固态电池的50辆东风风神E70正式交付。2022年12月搭载孚能科技半固态电池的东风岚图追光首发。计划2028年之前全固态电池工厂量产。	自研、赣锋锂业、孚能科技
吉利汽车	2022年建设固态电池材料试验线，2023年建设固态电池实验室。	与卫蓝新能源具有合作协议
北汽集团	2020年搭载清陶能源固态电池的样车下线。2022年北汽福田完成固态电池搭载测试。	清陶能源
蔚来	2023年12月搭载半固态电池包的蔚来ET7实测续航超1000km。	卫蓝新能源
赛力斯	2023年搭载赣锋锂业半固态电池的SERES-5正式上市。	赣锋锂业
宝马	公司处于电池A样测试阶段；公司计划2025年推出一款基于Solid Power固态电池的原型车，2030年前实现全固态电池量产。	Solid Power
奔驰	公司投资辉能科技、Factorial Energy，共同开发固态电池产品。	辉能科技、Factorial Energy
大众	公司投资Quantum Scape，共同开发固态电池产品；双方合作项目预计2027年实现量产。	Quantum Scape
福特	公司投资Solid Power，共同开发固态电池产品。	Solid Power
丰田	2019年公司与松下成立合资公司联合研发固态电池。2023年公司与日本石油化学公司出光兴产(供应固态电解质)达成协议联合开发固态电池。公司计划2027年开始固态电池试产，2030年前实现全固态电池车型量产。	自研、松下
本田	公司投资SES联合开发固态电池产品，公司计划建设全固态电池示范生产线，并在2025-2030年左右实现量产。	自研、SES、松下
现代	公司投资SES，联合开发固态电池产品；公司与LG新能源、SKOn，Factorial Energy等均合作进行固态电池开发，公司预计2027年实现部分固态电池车型量产、2030年左右实现全面量产。	SES、LG新能源、SK On、Factorial Energy
通用	公司投资SES，联合开发固态电池产品，2021年进行了A样品测试。	SES
日产	公司计划建设固态电池试验线，2025年实现全固态电池试生产，2028年推出全固态电池车型。	自研、松下

北交所中共有13家固态电池产业链企业

证券代码	证券简称	业务信息	市值/亿元	市盈率TTM	2024年营收/亿元	2024年归母净利润/万元
材料端						
920185.BJ	贝特瑞	锂离子电池负极材料、正极材料及石墨烯材料	350.49	34.14	142.37	93,022.44
920971.BJ	天马新材	α-氧化铝、氢氧化铝和高纯纳米氧化铝	31.83	127.96	2.55	3,937.99
920252.BJ	天宏锂电	锂离子电池模组	30.47	307.52	3.94	700.23
920914.BJ	远航精密	精密镍基导体材料	28.06	42.31	8.52	6,744.28
920523.BJ	德瑞锂电	锂锰电池、锂铁电池等锂一次电池	27.30	17.51	5.20	15,056.16
920627.BJ	力王股份	环保碱性电池和环保碳性电池	21.82	76.61	7.15	3,285.47
920237.BJ	力佳科技	锂微型电源	20.95	38.41	3.82	7,322.43
设备端						
920522.BJ	纳科诺尔	高精度辊压设备	94.05	138.21	10.54	16,183.49
920284.BJ	灵鸽科技	动态称重物料处理设备及其配套系统	44.53	-151.07	2.11	-4,356.99
920405.BJ	海希通讯	工业无线遥控设备	38.75	71.11	5.12	5,053.59
920152.BJ	昆工科技	有色金属新材料、新型储能材料及产品	34.72	-42.41	6.18	-3,325.71
920779.BJ	武汉蓝电	电池测试设备	28.03	48.85	1.75	7,359.78
920508.BJ	殷图网联	电网智能化综合解决方案	13.56	119.13	0.81	431.47



北证新材料企业

产业趋势

- 国产替代催化：在半导体、高端装备等领域，关键材料“卡脖子”问题突出，国产化从“可选”变为“必选”。
- 产业升级赋能：新能源车、AI、低空经济等新质生产力领域，无不以先进材料为基石，催生对轻量化、高性能、特种功能材料的大量需求。

专精特新土壤

- 北交所是服务创新型中小企业的主阵地，其上市企业中多数属于战略性新兴产业，新材料是核心板块之一
- 通常已在细分领域深耕多年，是“隐形冠军”的集中地。

标的的特点

- 成长高弹性：北证新材料企业具备“新、小、精”特征，普遍处于发展前中期，参考海外材料行业经验，拓展弹性较大
- 业务高聚焦：北证材料企业通常专注于一个利基市场，不乏高技术壁垒、高毛利率和高业绩增速的优秀企业

方法论

- 驱动因素：周期贝塔（选高景气赛道）+公司成长阿尔法（精选个股）结合
- 验证跟踪：产能释放、价格信号、产品突破、客户认证等可跟踪指标



非金属功能材料

- 1) 高性能纤维及复合材料：
林泰新材、广信科技、吉林碳谷、民士达
- 2) 石英及玻璃：
戈碧迦、凯德石英、晶赛科技
- 3) 先进陶瓷与耐火材料：
东和新材、科创新材、天马新材
- 4) 特种碳材料
宁新新材、东方碳素
- 5) 特种超硬材料
奔朗新材、惠丰钻石

新能源专用材料

- 1) 电池材料：
贝特瑞、远航精密、安达科技
- 2) 光伏材料：
同享科技

高分子及复合材料

- 1) 特种橡胶与工程塑料：
利通科技、中裕科技、科隆新材、三祥科技、派特尔、一诺威、科拜尔、太湖远大
- 2) 特种单体与助剂：
能之光、汉维科技、佳先股份
- 3) 薄膜与复合材料：
通易航天、拾比佰、纬达光电、夜光明、沪江材料

金属材料

- 1) 金属基材：
天工股份、新威凌
- 2) 特种功能金属：
天力复合、惠同新材、昆工科技、凯大催化

精细化工

- 1) 电子化学品：
硅烷科技、锦华新材
- 2) 工业助剂类：
康普化学、齐鲁华信、万德股份
- 3) 技术服务及中间体：
美邦科技、瑞华技术

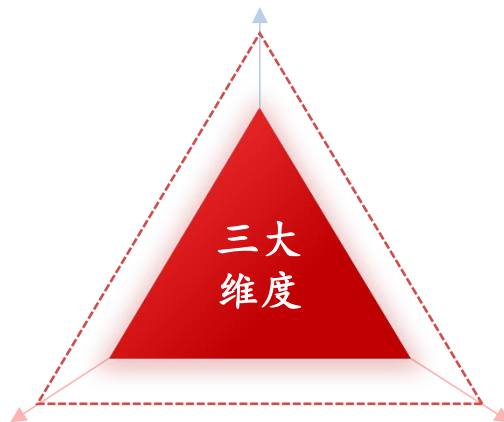


北交所新材料公司核心类别



需求驱动力（市场空间与天花板）

- 下游景气度：材料产品所服务的赛道（如新能源、半导体、汽车）前景？
- 渗透率与替代率：是开辟新需求（渗透率提升），还是替代原有技术/材料？
- 市场可拓展性：参照外资龙头发展历程和行业特性，邻近市场的总规模有多大？



核心竞争力（壁垒与护城河）

- 技术壁垒：是否拥有专利、专有技术/设备或复杂的工艺Know-how？
- 客户壁垒：认证周期有多长？客户粘性是否足够高？（例如：进入半导体供应链）
- 成本与规模壁垒：是否通过技术或规模效应建立了显著的成本优势？
- 品类开拓能力：材料产品是局限在单一场景，还是有望实现下游应用“从1到N”的“价值飞轮”？

产业价值链地位（定价权与利润分配）

- 对上游的议价能力：原材料成本能否有效管理/传导？是否受大宗商品价格剧烈波动影响？
- 对下游的定价能力：产品是标准品（可能价格战）还是差异化定制品（容易溢价）？公司是否是不可或缺的供应商？
- 成本与规模壁垒：是否通过技术或规模效应建立了显著的成本优势？

北交所优秀新材料投资标的 = 选择“高需求赛道” × 找到“高壁垒公司” × 把握“高定价权环节”



格局与需求

行业格局

寡头or红
海市场

行业产能周期

下游应用

集中度、
景气度

新兴场景（如
电子、机器人）

客户情况

地位&产业
链位置

新客户、地区
的开拓难度

跟踪视角：

品类属性：大宗通用品（无定价权）还是高性能定制化材料（有定价权）；毛利率可间接反映

下游景气度及延伸：下游需求前景如何？该材料是否有潜力不断打开新的下游应用？

客户认证：汽车、电子、医疗等领域认证周期长达1-3年，但一旦通过，客户粘性极强

上游原材料

大宗石化原料

金属及矿物

基础无机化工
品

初级加工品

跟踪视角：

主要原材料价格趋势

价格→成本传导（如长协、对冲）

供应商及库存管理

供应链风险（如地缘影响）

技术改进or一体化→降低单耗

核心经营要素

产能建设

规模化or协
同效应

产能落地及
订单匹配

资本约束及
经营杠杆

研发进展

研发投入与
产出

核心知识产
权及专利

新品研发速
度

经营质量

现金流净额

费用率控制

应收账款与
账期

跟踪视角：

产能建设：许多材料类别的产能建设周期长，易产生供需错配，导致行业周期性

产能利用率：固定资产折旧如较高，则需要高产能利用率来摊薄成本

研发落地：基本盘增长速度有限，专精企业往往需要不断开拓增量应用

经营杠杆：价格超过盈亏平衡点时，杠杆可以撬动利润弹性

实际需求

×

价格

— 可变成本 —

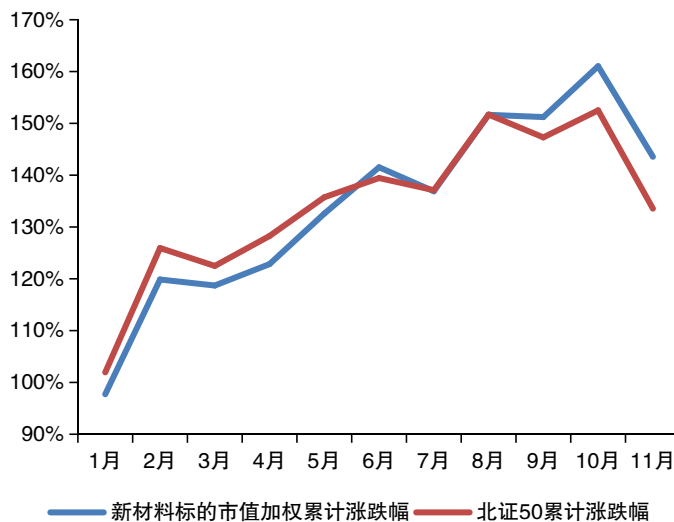
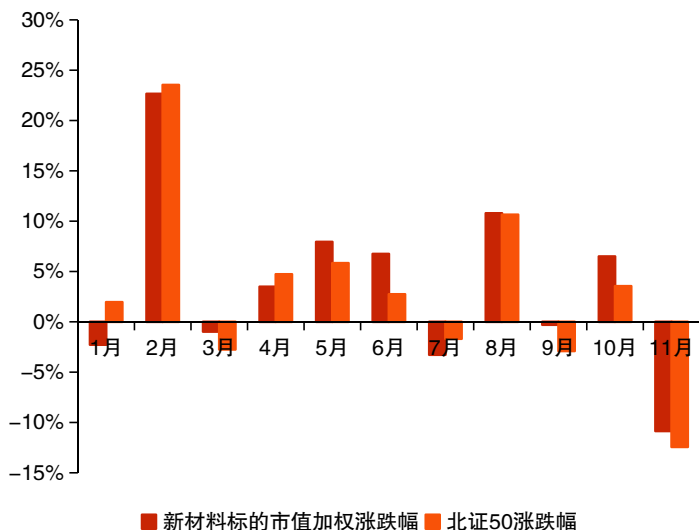
— 固定成本 —

产能（限制条件）

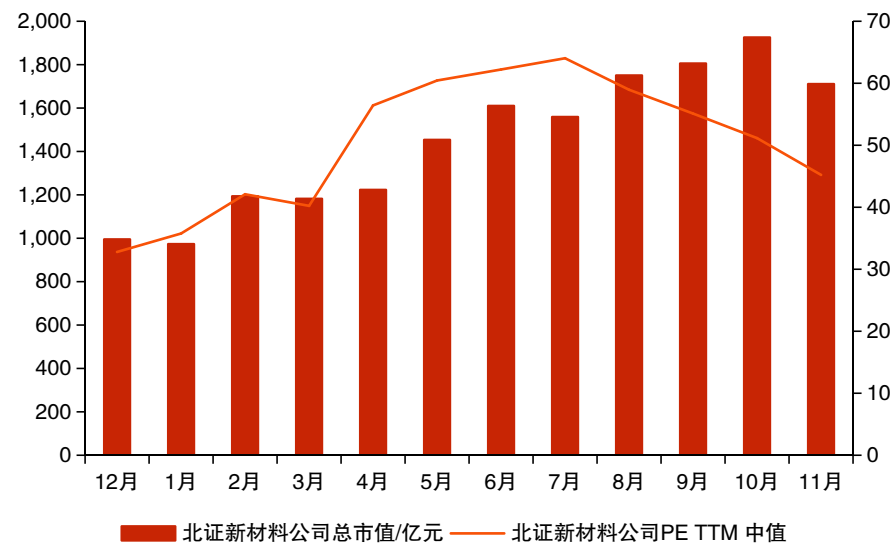


- 从涨跌幅来看，2025年以来（以下数据均截至2025/11/21）北证新材料公司整体走势强于北证50，尤其是9-11月与北证走势拉开一定差距，整体韧性更强。
- 业绩上升等因素驱动下，北证新材料公司PE TTM中值（剔除负值）在7月后有所回落，从60-70X下降到40-50X。

2025年来北证新材料公司整体涨跌幅领先于北证50



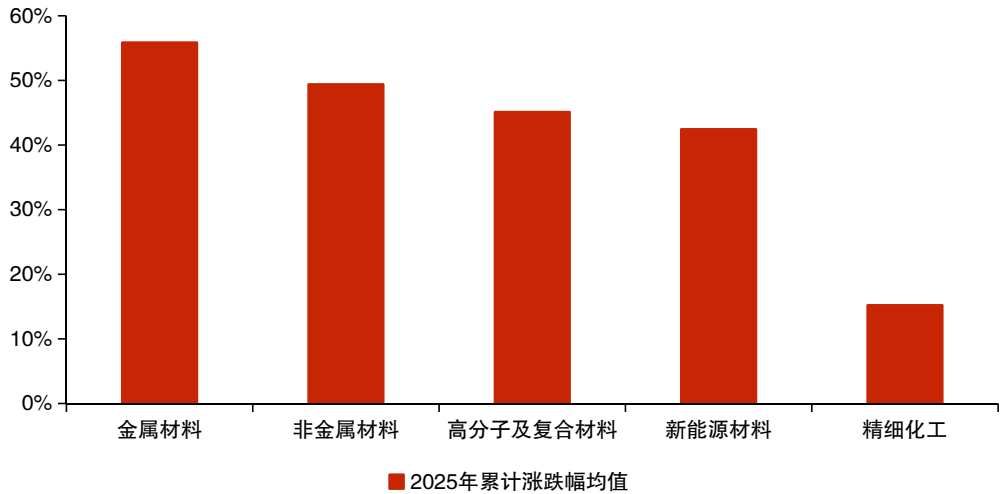
北证新材料公司市值整体呈上升趋势，估值有所回落



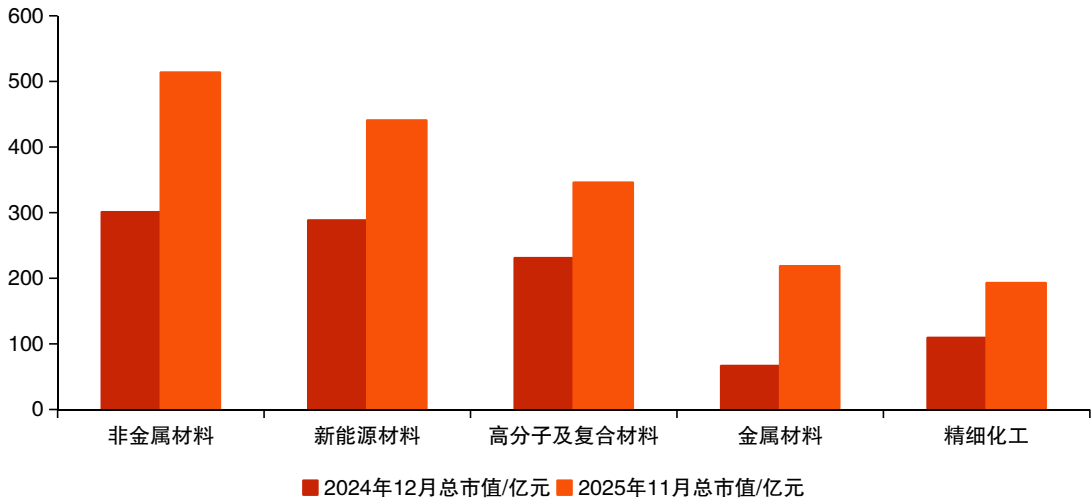


- 从2025年平均涨幅来看（以下数据均截至2025/11/21），金属材料领域超过50%，非金属材料、高分子材料、新能源材料等板块同样实现40%以上涨幅均值，而精细化工涨幅相对较小。
- 市值方面，非金属材料、新能源材料规模领先，总体超过400亿元，而精细化工整体规模较小。
- 估值方面，非金属材料PE TTM中位数超过90X，而新能源材料、高分子材料及复合材料领域则都在38X左右。

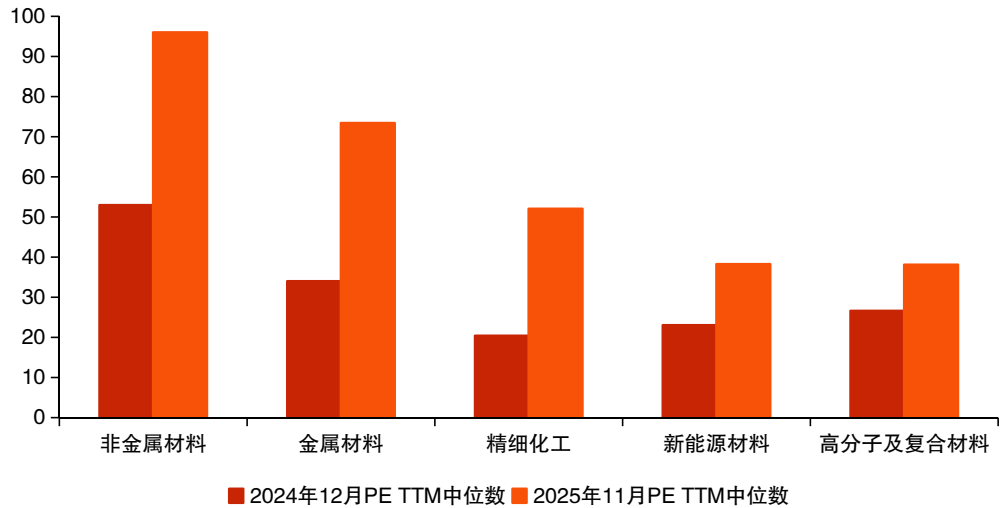
2025年北证新材料子板块累计涨跌幅



2025年北证新材料子板块市值普遍提升



2025年北证新材料子板块估值均有提升（剔除负值）





半导体产业：材料是国产替代核心命题之一

- 1) 加工、封装等制程耗材（戈碧迦、凯德石英、天马新材等）
- 2) 光刻胶及高纯电子化学品（锦华新材、硅烷科技、佳先股份等）

高端制造：细分领域的“卡脖子”材料

- 1) 电气绝缘材料：如芳纶纸（民士达）、变压器绝缘纸及其制品（广信科技）等
- 2) 制造业高壁垒细分领域：如变速器高性能摩擦材料（林泰新材）、油气等流体的管材（利通科技、中裕科技等）、光电显示材料（纬达光电）、精密加工超硬材料（惠丰钻石）等

其他北交所特色产业链

- 1) 特种橡胶与塑料类（科隆新材、能之光等）
- 2) 能源、采掘领域精细化学品（康普化学、瑞华技术等）
- 3) 金属精加工材料（惠同新材、天工股份等）

国产替代深水区

许多细分赛道技术壁垒较高，有望逐步替代外资龙头份额

新材料
核心主线

新质生产力需求

人类科技史就是一部材料发展史，需求革新将倒逼上游材料变迁

机器人、低空经济等带来材料全新应用场景

- 1) 新型电池材料（贝特瑞、安达科技等）
- 2) PEEK材料（一诺威、华密新材等）
- 3) 轻量及高强度结构材料（民士达-芳纶结构件、天工股份-钛材、吉林碳谷-碳纤维等）

新能源产业变革持续推进材料升级

- 1) 电池升级+储能应用不断推广（贝特瑞、远航精密等）
- 2) 光伏及风电材料（同享科技、吉林碳谷等）
- 3) 新能源车性能持续提升（利通科技、三祥科技、林泰新材等）

材料支撑高端制造提质+传统工业高质量发展

- 1) 军工、航天领域（天力复合、通易航天、科隆新材等）
- 2) 通信、电子领域（晶赛科技、戈碧迦等）
- 3) 冶金、石化、煤炭等传统工业走向高质量、高附加值（东和新材、昆工科技、齐鲁华信、凯大催化等）



紧跟产业趋势

固态电池、机器人等领域产业预计或将在2026-2027年加速规模化，可以关注北证相关材料公司的技术进展和产能布局。

关注增量资金及新IPO机会

随着公募、社保等中长期资金持续流入，可以关注即将入选/有望同时入选北证50与专精特新指数的新材料企业；广信科技、林泰新材等公司2025年在上市首日后仍出现较好涨幅、呈现价值发现过程，后续多个材料类企业IPO值得关注。

01

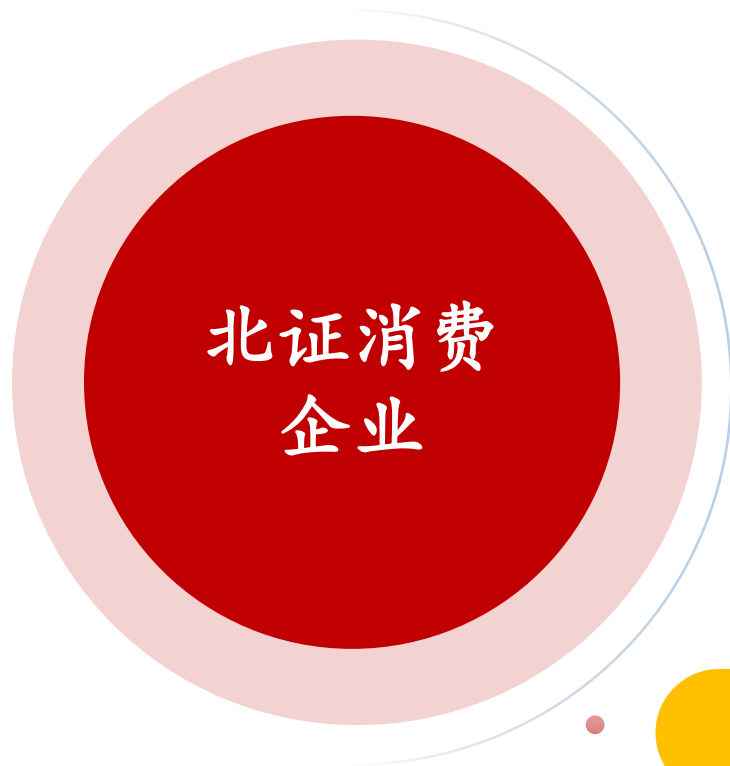
02

03

聚焦业绩有预期的核心企业

后续新材料企业有望延续业绩释放，投资逻辑或将更为聚焦于精选个股。应重点关注在细分领域技术领先、已获较高市场地位或绑定下游龙头客户的优质企业，跟踪其客户认证及产能释放进度。

公司	主营产品（依据 主营构成）	一级类别	二级类别	下游核心应用或 投资亮点	2026关注点	市值/ 亿元	今年 涨幅	2025前三季度营 收/亿元	营收同比	2025前三季度归 母净利润 /万元	归母净利 润同比
林泰新材	湿式纸基摩擦片	非金属功能材料	高性能纤维及 复合材料	汽车自动变速器， 实现核心摩擦材 料国产替代	1) 募投项目投产释放产能增量； 2) 布局ELSD切入新能源汽车安全核心部件市场，有望受益于国内ELSD渗透率提升趋势； 3) 与麦格纳合作的DCT项目已通过量产审核并批量供货，借助其全球影响力有望拓展更多外资客户及海外业务。	48.3	100%	3.26	69%	1.07	131%
广信科技	绝缘纤维材料及 制品	非金属功能材料	高性能纤维及 复合材料	特高压变压器绝 缘材料，电网建 设关键材料	1) 广信新材料二期项目有望释放产能； 2) 输变电行业投资持续增长，特高压前景广阔； 3) 国产替代持续进行，公司高端产品有望进一步放量。	79.4	46%	5.86	41%	1.50	92%
民士达	芳纶纸	非金属功能材料	高性能纤维及 复合材料	芳纶纸龙头，应 用于电力电气、 航空航天等	1) 1500吨芳纶纸募投产线有望逐步投产； 2) 国产化进入深化阶段，有望持续替代杜邦份额并走向海外市场； 3) 开拓匹克球拍等消费级市场，打开下游附加值。	54.7	94%	3.43	22%	0.91	29%
利通科技	液压橡胶软管及 总成	高分子及复合材 料	特种橡胶与工 程塑料	工业设备超高压 液压软管，耐磨 耐压	1) 橡胶软管业务：新品逐步落地叠加产能释放，打开核电、数据中心、海洋工程等蓝海市场空间 2) HPP超高压灭菌设备：技术延伸构建差异化优势，600L设备已获得果汁饮料行业新增订单	44.7	248%	3.46	5%	0.66	-4%
贝特瑞	负极材料、正极 材料	新能源材料	电池材料	全球锂电负极材 料龙头，覆盖动 力、储能等	1) 在固态电池材料领域展现技术先发优势，CVD硅碳负极有望量产放量； 2) 印尼二期进入试生产+摩洛哥产能建设稳步推进，有望持续开拓海外市场。	350.5	61%	123.84	21%	7.68	14%
锦华新材	酮肟产业链产品 （肟基硅烷等）	精细化工	化学中间体	有机硅、医药中 间体，产业链完 整	1) JH-2羟胺水溶液实际产能释放规模，及其在高附加值的光刻胶清洗剂市场开拓进展； 2) 高端偶联剂项目建设推进进度，新领域应用拓展情况； 3) 硅烷交联剂在新能源等领域的开拓进展； 4) 通过拜耳等海外客户拓展出海市场的成效。	68.7	20%	7.80	-20%	1.53	-6%
凯德石英	半导体制程用石 英制品	非金属功能材料	石英及玻璃	半导体芯片制造 用石英耗材，配 套8/12英寸芯片	1) 推进全球半导体客户认证进展，12英寸半导体石英制品的订单放量情况； 2) 往上游材料持续延伸、拓宽产业链等布局的落地节点。	24.6	30%	2.22	-4%	0.22	-25%
戈碧迦	光学及特种玻璃	非金属功能材料	石英及玻璃	消费电子、光电、 半导体等领域的 光学核心材料	1) 纳米微晶玻璃产品陆续完成下游客户验证的情况； 2) 半导体玻璃载板下游验证推进和产能释放节点； 3) low-k电子布纤维产能建设推进、形成规模销售的进展。	49.7	117%	4.13	-8%	0.22	-63%



产业趋势

- 政策支持与补贴驱动：大力提振消费被列为2025年政府工作的首要工作任务，并持续推进消费品以旧换新和设备更新政策
- 消费观念转变催生新需求：消费行为呈现出“情绪价值”、功能性与性价比并重的特点，健康与个性化消费或成为主线

专精特新

- 北交所是服务创新型中小企业的主阵地，其上市企业中多数属于战略性新兴产业
- 通常已在细分领域深耕多年，是“小而美”的企业

标的的特点

- 成长高弹性：由于规模相对较小，北交所消费企业在正确的战略下或能展现出增长弹性
- 稀缺性与龙头地位：北证消费企业通常深入一个细分的市场并做到极致

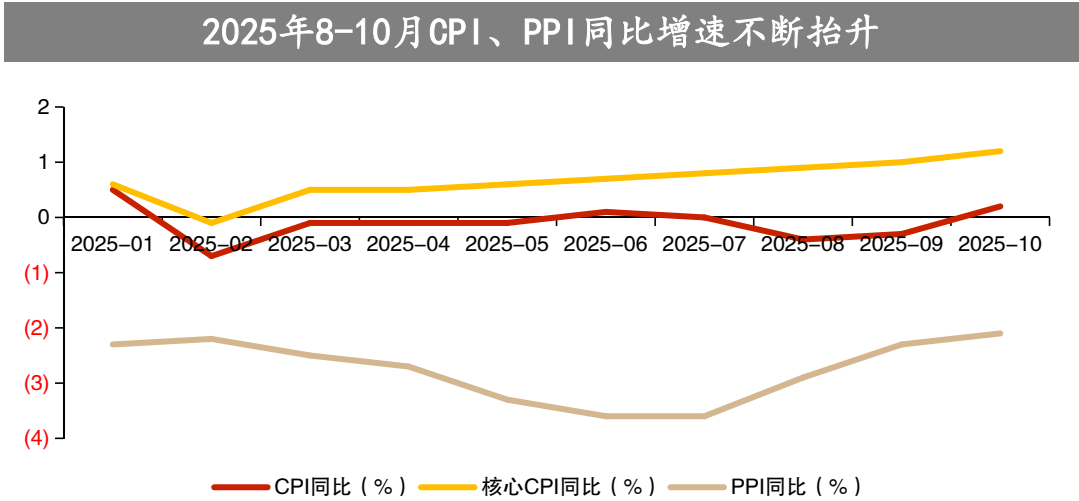
方法论

- 逻辑：高增长新消费赛道(β) + 具备爆款潜力和品牌塑造能力的个股(α)
- 验证跟踪：用户增长数据、销售规模、复购率、渠道扩张进度、品牌声量等

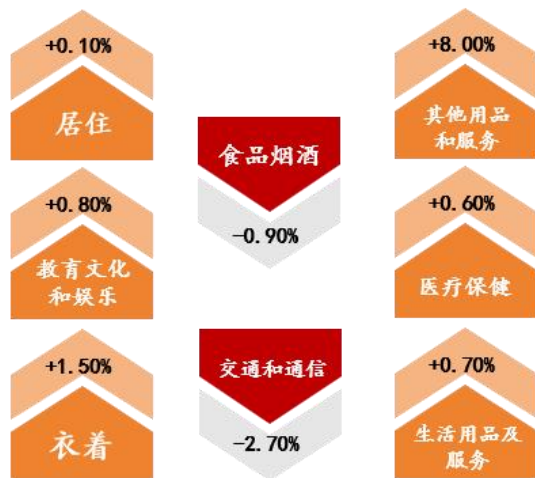


主要领域	证券代码	证券简称	主营产品	市值/亿元	市盈率TTM	2024年营收/亿元	2024年归母净利润/万元	2024年毛利率/%	2024年净利率/%
食品饮料	920371.BJ	欧福蛋业	蛋液、蛋粉、白煮蛋及各类预制蛋制品	21.41	35.23	9.06	4,559.99	16.56	5.03
	920826.BJ	盖世食品	食用菌、海藻及山野菜深加工产品	18.35	40.25	5.34	4,107.57	17.74	7.70
	920273.BJ	一致魔芋	魔芋亲水胶体、魔芋食品、魔芋美妆用品	35.04	40.28	6.17	8,671.66	26.65	14.06
	920422.BJ	润普食品	食品添加剂的研发、生产和销售	11.37	53.37	5.17	1,495.87	10.14	2.89
	920786.BJ	骑士乳业	有机生鲜乳、各类乳制品及含乳饮料、白砂糖及其副产品	19.44	91.93	12.97	-769.51	16.24	-0.78
	920547.BJ	无锡晶海	主营小品种氨基酸，可用于原料药、营养食品等领域	18.55	35.17	3.39	4,285.10	30.47	12.64
	920023.BJ	田野股份	原料果汁、速冻果蔬及鲜果等	13.91	297.43	4.94	965.47	20.52	1.96
	920429.BJ	康比特	集研发、生产、销售运动营养食品于一体，并提供运动营养技术服务的高新技术企业	19.99	52.13	10.40	8,931.40	39.41	8.60
农业	920403.BJ	康农种业	玉米杂交种子	22.30	33.19	3.37	8,259.99	35.79	24.72
	920087.BJ	秋乐种业	玉米种子、小麦种子	27.08	107.93	3.91	5,044.00	27.86	12.89
	920275.BJ	驱动力	提高动物造血能力的添加剂预混合饲料以及饲料原料、饲料	15.20	176.29	0.72	1,397.68	40.85	19.28
	920729.BJ	永顺生物	集兽用生物制品	24.08	58.08	2.69	4,014.34	58.13	14.92
	920970.BJ	大禹生物	饲料添加剂、饲料以及兽药	8.95	-	1.23	-2,394.27	24.98	-19.54
	920819.BJ	颖泰生物	农药原药、中间体及制剂产品的研发、生产、销售和GLP登记注册技术服务及生物技术研究开发	50.14	-	58.30	-58,733.37	10.44	-10.22
文创IP	920075.BJ	柏星龙	创意包装领域领先企业，切入文创潮玩赛道发展自有IP业务	18.34	68.32	5.92	4,123.22	33.47	6.92
宠物食品	920419.BJ	路斯股份	肉干、肉粉、主粮等宠物食品	17.04	25.87	7.78	7,836.24	22.87	10.10
化妆品	920982.BJ	锦波生物	重组人源化胶原蛋白产品，抗HPV生物蛋白产品等	253.16	32.43	14.43	73,230.16	92.02	50.68
	920123.BJ	芭薇股份	为化妆品提供ODM代工服务	18.07	39.48	6.95	4,538.98	26.68	6.36
	920344.BJ	三元基因	研产销人干扰素α1b等系列产品，布局胶原蛋白产品	31.18	-	2.57	2,217.29	82.16	8.64
	920016.BJ	中草香料	香料香精制造	15.23	74.95	2.22	3,662.61	30.50	16.49
家居户外	920132.BJ	泰鹏智能	硬顶帐篷、软顶帐篷和PC顶帐篷等庭院帐篷以及其他户外休闲家具用品	15.05	97.99	2.95	2,122.15	19.33	7.18
	920262.BJ	太湖雪	蚕丝被、床品套件、丝绸饰品和丝绸服饰	16.78	46.03	5.16	2,805.51	40.41	5.40
	920765.BJ	美之高	金属置物架收纳用品	22.58	-	5.42	1,917.76	24.24	3.54
	920445.BJ	龙竹科技	竹家居用品、竹新材料及竹快消品	16.87	76.78	3.19	1,633.64	22.61	5.12
	920976.BJ	视声智能	提供智能家居系统设备及专业的智能住宅和楼宇控制解决方案	17.38	31.09	2.49	4,767.95	51.54	19.17
家电	920926.BJ	鸿智科技	电饭煲、慢炖锅、压力锅及烘烤产品等小家电产品	15.48	44.96	4.80	3,542.35	17.60	7.20
	920339.BJ	恒太照明	LED灯具	23.10	37.70	7.18	6,639.39	18.65	9.25

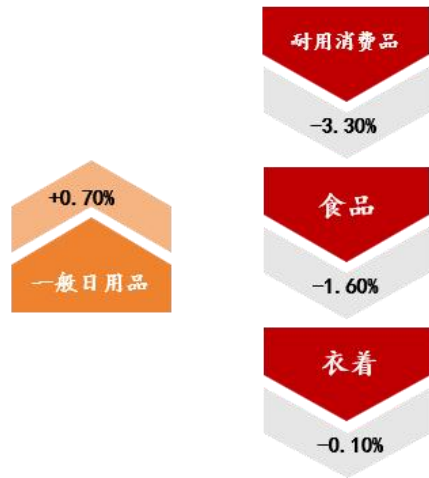
➤ 2025年1-10月，CPI同比增速整体呈低位波动后逐渐回升的趋势，10月CPI同比增长0.2%，增速转正，达到2月以来年内高点；核心CPI自3月起，增速稳步提升，10月升至1.2%。2025年1-10月，PPI同比增速整体为负，但边际向好，工业品价格下降压力略微得到缓解。2025年1-10月主要商品零售品类呈现分化，其中通信器材类、家用电器和音像器材、家具类等受政策补贴增长强劲，体育、娱乐用品、金银珠宝类增速也较高，烟酒、服装饮料等传统消费品行业表现偏弱。



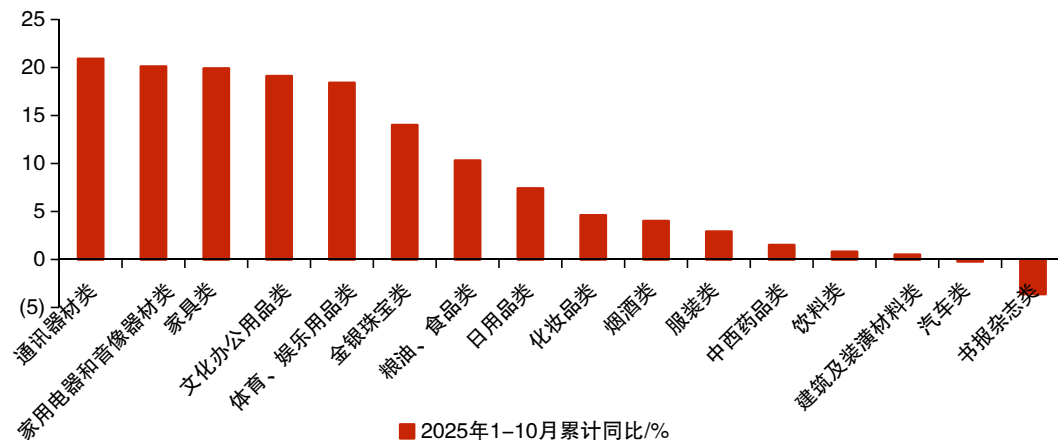
2025年1-10月CPI累计同比增速



2025年1-10月PPI累计同比增速



2025年1-10月社零细分行业累计同比增速



➤ 我们认为变美已成为部分消费者生活的刚需，消费者更注重自我取悦，消费人群向男性和下沉市场渗透带动行业扩张，技术创新如合成生物学和新原料的应用也推动着行业不断发展。中国医美行业整体正经历从规模扩张到价值重构的结构性变革。根据《中国医美行业2025年度洞悉报告》，中高收入医美需求者展现出“价值敏感型消费”特征，既追求服务性价比，亦愿为高品质体验支付合理溢价，或驱动行业向个性化诊疗方案与品质服务升级。根据《2025天猫皮肤科学美容趋势洞察报告》，线下轻医美市场近几年连续以超25%的增速扩容，带动了线上皮肤科学美容市场的增长，增速超过整个线上护肤市场，医美与日常护肤融合，械字号护肤品或将快速增长。

2024-2025年7月主要获批医美产品

注射类	43	款三类械注射类产品 获药监局批准上市	3	款注射类产品 获药监局批准 肥胖或超重适应症	光电类	22	款三类械光电类医美治疗产品 获药监局批准上市
	2	款注射用A型肉毒毒素产品 获药监局批准上市					

2024-2025年7月上游厂商关注热点

新材料新品类	管线丰富	国产光电瞩目	冷冻减脂突破
- 国内首个琼脂糖类面部注射填充剂获批上市 - 国内首个羟基磷灰石类面部注射填充剂获批上市 - 国内首个明确“暂时性改善成人皮肤干燥、肤色暗沉”适应症的Ⅲ类器械水光产品 - 国内首个去氧胆酸注射液获批上市	胶原蛋白刺激类填充剂获批15款产品，产品种类从5款增至20款，品类数目增长了4倍	- 射频类实现突破，国产对标单极射频实现突破 - 国产皮秒爆发，2024年6台仪器获批，5台为国产；此前市场上仅有4个获批产品	近五年首个冷冻溶脂类器械获批

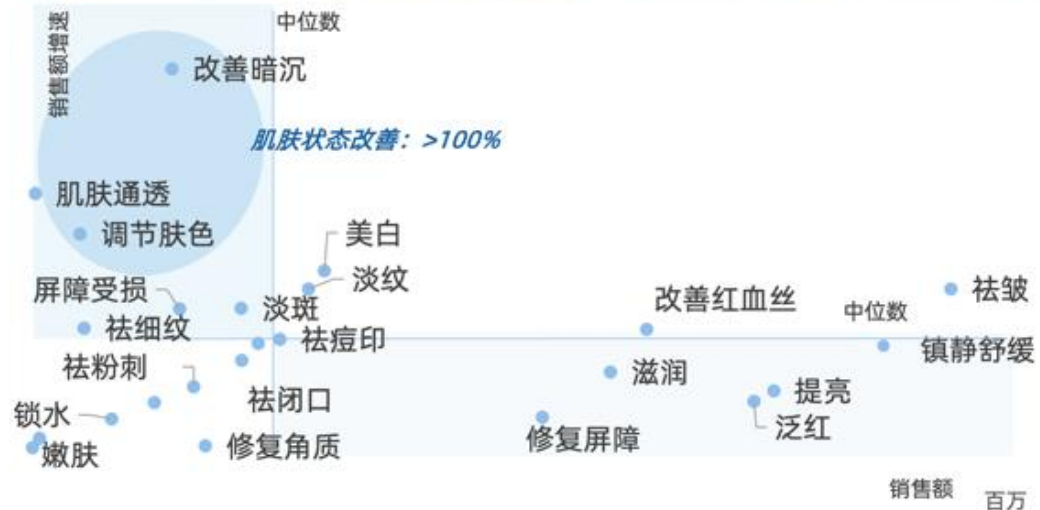
近一年医美同源市场热门成分销售额排名及增速

排名	热门成分	销售额增速
1	重组胶原蛋白（医美同源）	258%
2	玻尿酸（医美同源）	20%
3	虾青素	56%
4	水解胶原	NEW

近一年医美同源市场细分品类与功效红蓝海

销售额增速排名

1st 液态精华 +71% 2nd 化妆水 +59% 3rd 乳液面霜 +33% 4th 洁面 +9%



注：近一年时间区间为：2024.4.1-2025.3.31



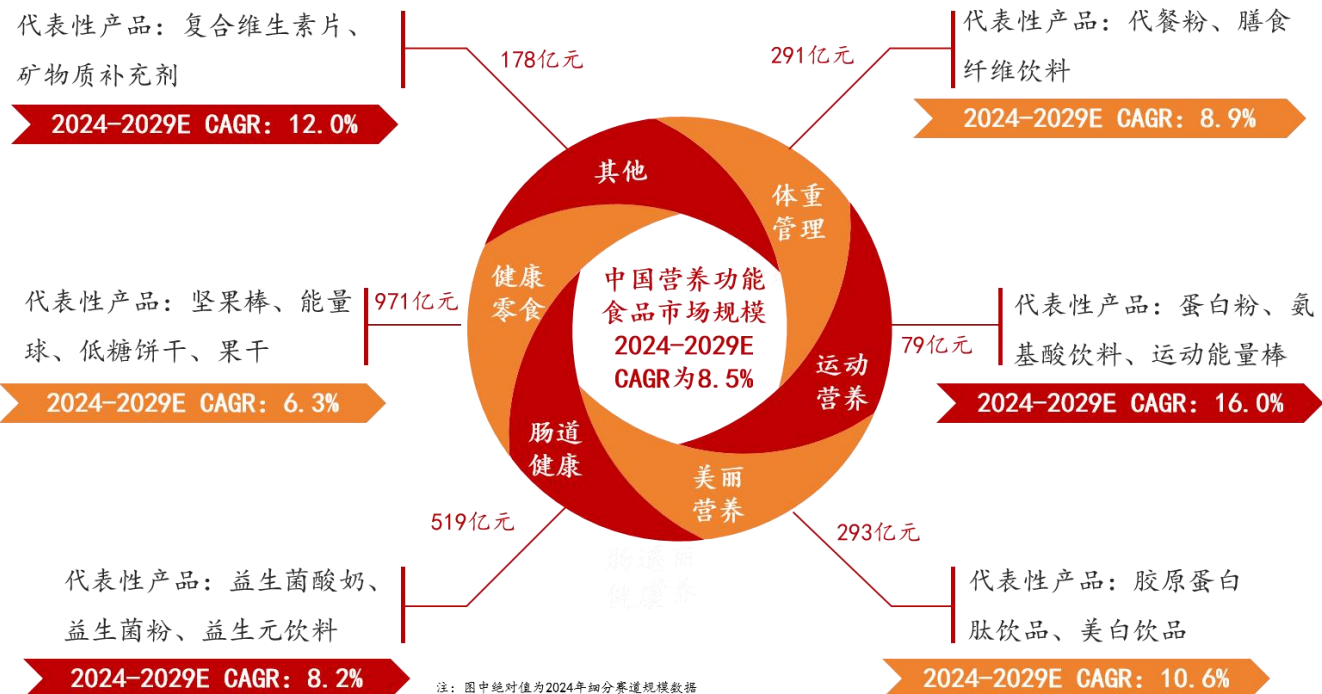
華源証券

HUAYUAN SECURITIES

健康消费：政策支持与需求增长共振，营养功能食品渗透率有望逐步提升

- 我们认为人们对健康生活的需求日益增长，人口老龄化程度的加速加深，以及亚健康问题的日益普遍，使得公众对健康生活的需求愈发迫切，叠加“健康中国2030战略”的政策支持，中国有望迎来大健康消费的浪潮。
- 根据《“健康中国2030”规划纲要》，预计2030年健康服务业总规模达16万亿元。其中营养功能食品市场正处于快速发展阶段，但受限于消费者认知不足、产品同质化严重等因素，中国大陆营养功能食品人均消费额相较美国、日本等国家仍有差距。随居民健康管理意识不断增强、行业监管体制不断完善、营销渠道不断创新，我国营养功能食品行业的渗透率有望进一步提升。

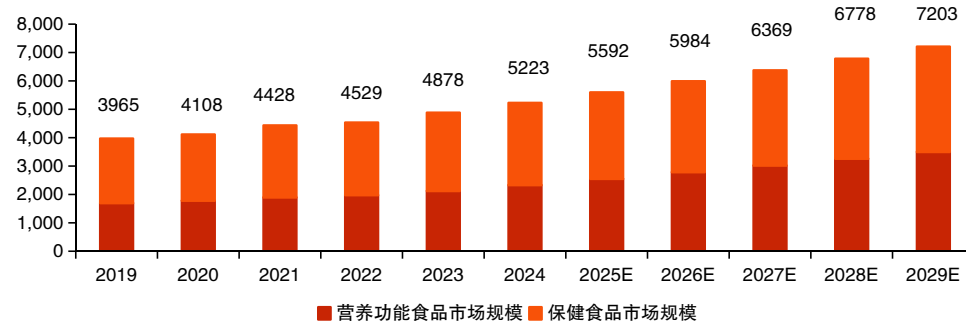
营养功能食品细分市场中，预计2024-2029年运动营养规模复合增速最高



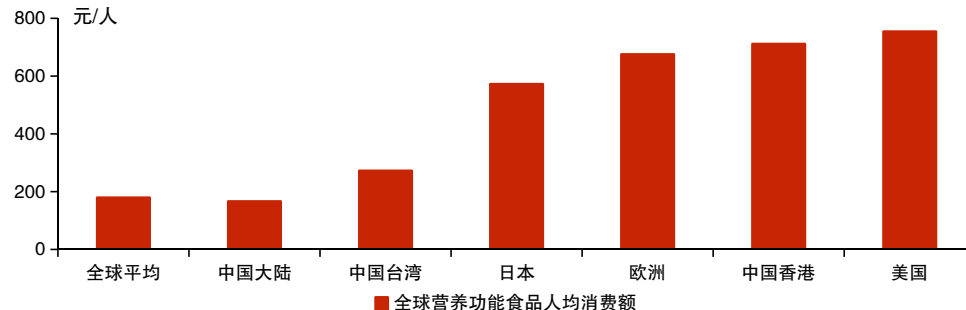
营养功能食品为营养健康食品中的细分品类



营养健康食品市场规模2029E达7203亿元（单位：亿元）



2024年我国营养功能食品人均消费额较美国等仍有差距





華源証券

HUAYUAN SECURITIES

情绪消费：情感需求催生新兴消费模式，消费者或可接受更高溢价

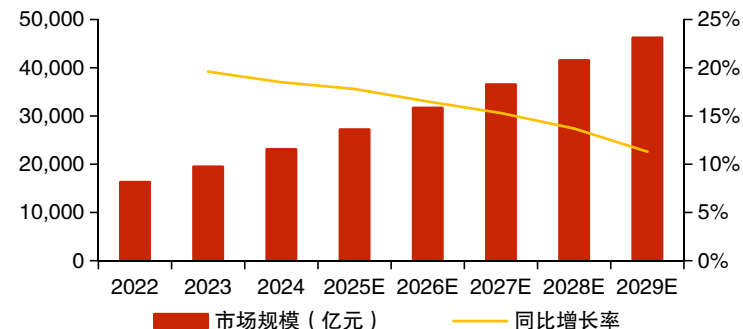
我们认为当代消费已超越单纯的功能满足，而是更为注重情感、社交与自我实现，情绪经济逐渐成为重塑消费市场格局的重要力量，建议关注如“国潮”与文化自信、IP经济、宠物陪伴经济等崛起带来的品牌机遇。

根据艾媒咨询数据，中国情绪经济市场规模呈上升趋势，2024年中国情绪经济市场规模达23078亿元，预计2029年突破4.5万亿元。其中2024年中国谷子经济市场规模达1689亿元(yoy+41%)，它以IP符号为纽带，将虚拟世界的情感共鸣转化为实体消费；2024年中国宠物经济规模达7013亿元(yoy+18%)，人们对宠物的认知逐渐转变为家庭成员和陪伴需求。

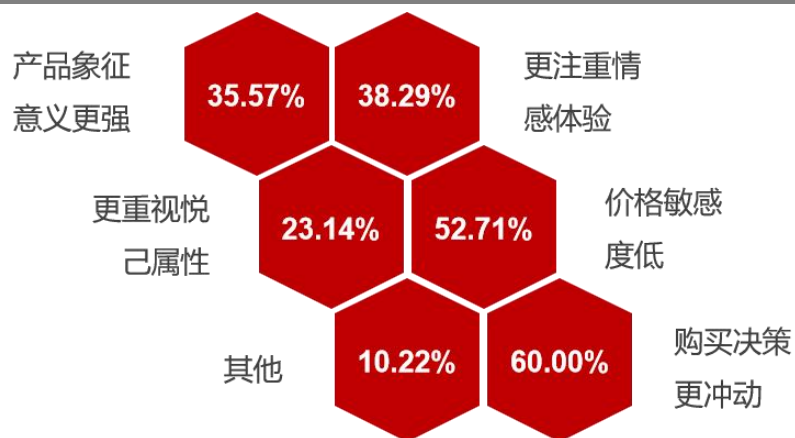
中国情绪经济的主流赛道



2025-2029年中国情绪经济市场规模CAGR为14%

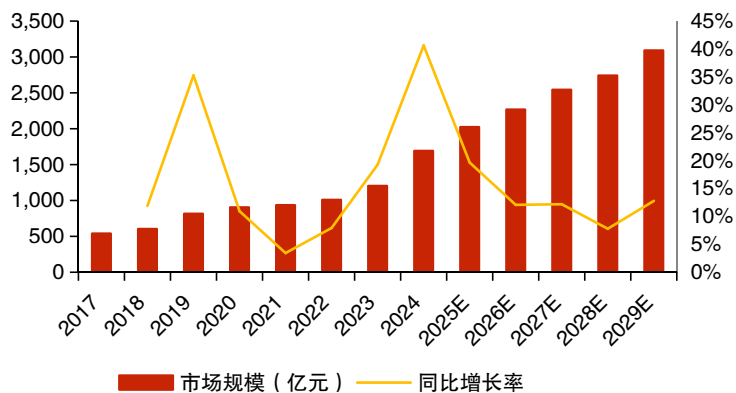


中国消费者认为情绪消费与传统消费差异的比例

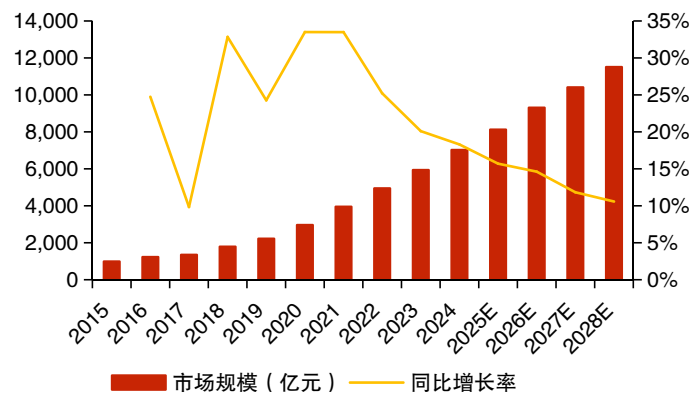


注：样本量N=1400；调研时间：2025年7月

2025-2029年中国谷子经济市场规模CAGR为11%



2025-2028年中国宠物经济市场规模CAGR为12%



标的前瞻：关注美丽、健康以及情绪消费相关公司的2026年看点

行业	证券简称	2025Q1-Q3 营收/万元	2025Q1-Q3归 母净利润/万 元	2025年基本情况	2026年关注点
美丽消费	锦波生物	129,573.27	56,827.33	医疗器械方面，2025年7月，正式发布重源®新生HiveCOL蜂巢胶原，凝胶新品有望提供医美业务增长新动能，9月“重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维”正式获得国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）药用辅料登记并进行公示；功能护肤品方面，旗下“重源”、“ProtYouth”等自有品牌收入也实现较快增长。国际化布局方面，公司重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维获得泰国医疗器械注册许可，功能性护肤品获得美国和沙特阿拉伯的认证或备案。战略合作方面，公司定增引入战略投资者养生堂，有望在研发、渠道等方面多元赋能公司	①新品凝胶销售情况； ②养生堂赋能渠道铺设情况； ③竞品定价情况
	芭薇股份	60,675.00	2,942.68	2025年公司参加了多场国内外展会，累计为1000多个化妆品品牌提供产品及服务，坚持大客户战略。国内市场上，公司已与溪木源、HBN、海龟爸爸、梦尔达、BUV等品牌建立了合作关系，并不断拓展优质客户资源，2025H1内销营收同比增加42.00%；国际市场上，公司产品已远销29个国家和地区，出口增量来自荷兰、英国、马来西亚等多个国家，2025H1外销收入同比增加6.91%	①内外销客户拓展和放量情况； ②新零售业务板块进展情况； ③是否有产能扩展计划
健康消费	康比特	80,631.72	1,459.93	2025年公司利润承压主要是原材料乳清蛋白价格波动，在保持蛋白增肌市场份额的同时，对产品销售结构进行优化，提高高毛利产品的销售。公司积极开拓线下渠道，2025H1覆盖全国17个城市门店、合作零售网点3,600家，合作200余场马拉松赛事、1,937个跑团，并与山姆达成战略合作；同时公司积极挖掘线上平台潜力，提升品牌曝光和销售转化；公司积极培育发展头部及腰部经销商，加强渠道赋能	①乳清蛋白的市占率以及原材料价格的变化； ②新品推广情况； ③股权激励目标达成情况
	欧福蛋业	67,385.47	6,612.94	2025年前三季度归母净利润同比+30%，主要是上游原材料鸡蛋价格下跌。B端销售方面，2025年7月溶菌酶项目竣工，进一步优化产品结构，10月四川雁江生产基地项目开始投产，预计新增蛋处理量约15000吨。C端销售方面，公司推出小包装系列蛋液、蛋白饮品及福利养殖鸡蛋作为零售端产品以逐步改变国内家庭用蛋习惯，加码C端业务拓展	①原材料鸡蛋价格变化情况； ②四川工厂产能爬坡情况； ③高附加值产品如溶菌酶、C端蛋白饮料销售情况
	一致魔芋	56,896.14	6,234.25	2025年前三季度，公司营收同比增长主要是因为魔芋粉量价齐升、魔芋食品销量增长；毛利率同比下滑主要是原料采购单价增长所致，上半年魔芋食品业务营收同比+57.96%，主要是魔芋晶球产品在连锁销售渠道大幅增长所致，截至2025年9月12日，公司茶饮小料产能已达到60000吨左右，未来公司或根据市场反馈，逐步提升产能。公司1.5万吨魔芋食材处于市场推广阶段	①原材料魔芋粉价格变动情况； ②魔芋晶球和魔芋食材客户拓展和产能释放情况
	无锡晶海	29,255.72	4,806.06	2025年前三季度，外销收入约占56.88%，公司的外销收入高于内销收入主要系国外市场需求逐步回暖，采购量较去年同期增幅较大。外销方面，公司正推进产品的欧盟CEP认证、日本MF注册认证工作，同时公司在新加坡设立全资子公司，后期拟在荷兰、美国设立全资子公司，进一步完善公司全球市场布局，提升氨基酸原料药国际市场份额。新工厂建设项目推进顺利，于7月底达到可使用状态，并且公司积极探索氨基酸在特医和微电子领域的应用	①新工厂产能释放情况； ②海外原料药客户CEP验证情况； ③微电子清洗和特医领域应用进展
情绪消费	柏星龙	37,687.38	2,440.60	内销方面，受下游白酒行业持续低迷与市场竞争加剧等因素影响，客户订单有所减少，导致公司酒类产品包装业务收入下降；文创潮玩业务多点开花，发布了潮玩品牌“玩物丛生”，核心IP产品“独眼星球”AI陪伴型毛绒玩具、“Nidoo”手办玩偶盲盒均已完成产品打样，积极推动“线上全平台+线下多场景”渠道覆盖。外销方面，公司稳步推进以越南生产基地为核心的供应链节点建设，在香港与意大利新设子公司作为营销分点与前端响应枢纽，提升海外市场响应速度与转化效率	①下游白酒客户恢复情况； ②海外业务订单和产能释放情况； ③文创IP产品后续营销活动、渠道铺设以及业务放量情况
	太湖雪	40,231.77	2,315.57	2025年公司聚焦渠道创新与变革，前三季度线上、线下渠道营收均同比增长，其中线上渠道营收同比增长35.45%，公司通过精细化运营构建覆盖广泛的“全域直播”营销体系，在核心电商平台协同推进“品牌自播”与“达人代播”，显著提升投放效率；同时持续加码内容建设，提升小红书、短视频等内容质量，并不断完善海外社交媒体矩阵，增强全球化品牌影响力。货架电商收入实现同比增长10.67%；直播电商收入实现同比117.23%增长；跨境电商渠道收入同比增长25.20%。产品方面，太湖雪连续6年蚕丝被专营品牌全国销量第一（2019-2024年），并加强布局丝绸文创产品和丝绸服饰产品，开始布局母婴产品线	①新系列如母婴产品增长情况； ②丝绸文创业务合作拓展情况； ③各个渠道增长情况跟踪
	路斯股份	61,858.98	4,678.27	2025年前三季度公司利润承压主要是子公司柬埔寨路恒亏损导致，内销方面，上半年公司全新推出“妙冠”品牌，主打高性价比产品定位，“路斯”品牌则持续通过研发创新，逐步实现向高附加值产品系列的迭代升级；外销方面，公司主要出口至德国、俄罗斯、美国、芬兰、日本、韩国、荷兰、捷克等国家，与核心客户之间已经形成长期、稳定的业务关系，2025H1公司外销收入同比增加19.25%	①自有品牌收入增长情况； ②柬埔寨工厂产能利用率和经营效率提升情况； ③是否有收并购计划

出口视角：非洲、东盟等贡献较高增速，中国消费企业从出口代工走向品牌出海

- 2025年1-10月出口总值（美元计价，后同）累计同比+5.3%，增速高于2024年同期的5.21%。从主要出口地区来看，非洲、东盟和欧盟贡献较高出口增速，弥补了对美国和俄罗斯出口的下滑。10月26日，中美吉隆坡磋商达成基本共识，对美出口贸易局势有所缓和。
- 根据中购联公众号，2025年品牌出海市场呈现出强劲增长的态势，例如茶饮行业出海成绩斐然，展现出蓬勃活力与多元发展态势；服饰行业部分品牌通过技术创新和情绪价值驱动进军中高端市场，拉美和非洲市场增长迅猛；潮玩文化品牌在海外市场发展迅猛，从单纯“贩卖产品”向“输出文化”转变；消费电子品牌在全球市场保持较强竞争力，新兴市场带来广阔空间。

2025年1-10月中国主要出口地区出口总额（美元计价）同比增速



中国多个消费行业品牌出海



➤ 我们认为出海仍是2026年公司业务增长的关键因素，关注海外业务发展增速较快以及在海外建设产能的标的。例如，路斯股份产品主要出海至欧洲、东南亚、美国等地区，同时柬埔寨工厂产能利用率正不断提升；视声智能产品2025年上半年出口业务增速较高；无锡晶海正推进产品的欧盟CEP认证、日本MF注册认证工作；盖世食品2024年设立了泰国工厂，目前产能正在逐步释放；太湖雪通过跨境电商开展海外业务，前三季度亚马逊渠道增长强劲。另外虽未形成规模化收入，锦波生物和康农种业也在积极布局出海业务。

证券代码	证券简称	市值/亿元	市盈率TTM	2025H1境外业务收入/万元	2025H1境外业务收入占比	2025H1营业总收入/万元	出海主要产品	出海主要地区	是否海外建厂
920419.BJ	路斯股份	17.04	25.87	24,569.45	62.86%	39,087.99	肉粉、肉干、罐头、主粮	欧洲、东南亚、美国等	是
920976.BJ	视声智能	17.38	31.09	6,804.85	53.33%	12,759.25	智能家居、可视对讲、液晶显示屏及模组	欧洲、中东及亚洲、非洲、澳洲等	否
920075.BJ	柏星龙	18.34	68.32	12,129.78	48.14%	25,197.01	产品包装、设计业务	欧洲等	是
920547.BJ	无锡晶海	18.55	35.17	9,508.39	46.88%	20,284.04	氨基酸产品	北美、欧洲、亚太等	否
920826.BJ	盖世食品	18.35	40.25	12,547.38	46.47%	26,998.44	藻类、鱼籽、菌类、海珍味、山野菜	全球66个国家	是
920819.BJ	颖泰生物	50.14	-	133,324.06	44.94%	296,638.77	自产农化产品、贸易农化产品	欧洲、南北美洲等	否
920273.BJ	一致魔芋	35.04	40.28	10,831.00	30.15%	35,923.29	魔芋粉	北美、韩国、俄罗斯、澳大利亚、南美等	否
920262.BJ	太湖雪	16.78	46.03	3,841.83	13.68%	28,082.23	蚕丝被、床品套件、丝绸饰品	欧美（跨境电商亚马逊和官网）	否

主要内容

1. 总结2025年：“十四五”收官，四秩筑基

2. 展望2026年：“十五五”开年，掘稀向新

猜想一：主动基金、指数基金、ETF是重要命题？

猜想二：打新由“现金申购”转向“市值配售”？

猜想三：战略配售生态变化，对公募等机构更友好？

猜想四：北交所市场的投资主线，选稀缺&新质生产力？

猜想五：北交所IPO排队企业质地几何一向质而行？

北交所

“小巨人”数量
172 (61%) /284

>> “小巨人”达172家（占全国“小巨人”数量比例约1%，下同）

科创板+创业板

“小巨人”数量 + “小巨人”数量
398 (67%) /593 + 626 (45%) /1390

>> “小巨人”合计超1000家（占比约6%）

沪深主板

“小巨人”数量
893 (28%) /3185

>> “小巨人”达893家（占比约5%）

新三板

>> “小巨人”达1330家（占比约8%）

未进入资本市场

>> “小巨人”超14000家（占比超过75%）

2024年营收
中位数

6.36亿元

2024年归母净
利润中位数

7852万元

北交所166家企业已受理企业列示

代码	简称	状态	日期	2024年营收 (亿元)	2024年归母 净利润 (万元)
920035.BJ	精创电气	已发行	2025/11/19	4.99	5,891.21
920124.BJ	南特科技	已发行	2025/11/7	10.31	9,821.70
874084.BJ	衡东光	已注册	2025/11/14	13.15	14,758
874105.BJ	爱舍伦	提交注册	2025/11/19	6.92	8,071
874555.BJ	新天力	提交注册	2025/11/19	11.01	6,840
872709.BJ	巍特环境	提交注册	2025/11/7	3.29	5,324
874560.BJ	江天科技	提交注册	2025/11/7	5.38	10,181
874308.BJ	科马材料	提交注册	2025/8/26	2.49	7,153
834081.BJ	通领科技	通过	2025/11/21	10.66	13,086
874111.BJ	兢强科技	通过	2025/11/21	15.59	7,758
874513.BJ	农大科技	通过	2025/11/14	23.63	14,528
833137.BJ	通宝光电	通过	2025/11/13	5.88	8,309
874134.BJ	国亮新材	通过	2025/11/7	9.05	7,096
873794.BJ	海圣医疗	通过	2025/11/7	3.04	7,092
874392.BJ	祺龙海洋	通过	2025/11/4	2.44	5,067
872924.BJ	雅图高新	通过	2025/9/12	7.42	14,861
874489.BJ	美德乐	待上会	2025/11/20	11.38	21,076
874481.BJ	海菲曼	待上会	2025/11/21	2.27	6,652
*****	*****	已问询	*****	*****	*****
*****	*****		*****	*****	*****
*****	*****	已受理	*****	*****	*****
*****	*****		*****	*****	*****

领域	亮点	简称	2024年营收（亿元）	2024年归母净利润（万元）	毛利率（%）	营收2022-2024CAGR（%）	归母净利润2022-2024CAGR（%）	2025H1营收YOY（%）	2025H1归母净利润YOY（%）	主营业务1	主营业务2
半导体	半导体清洗设备	提牛科技	1.48	4,908	49	66.6	26.2	38	2	清洗设备	中央供液系统
半导体	半导体前道量测设备	卓海科技	4.65	10,359	47	48.1	-6.8	81	114	前道量检测修复设备	配件销售
半导体	集成电路干式真空泵	中科仪	10.82	19,277	29	55.0	-37.8	22	6,067	集成电路	真空应用设备
半导体	光通信无源光器件	衡东光	13.15	14,758	27	176.6	63.3	106	171	光纤连接器	无源内连光器件产品
半导体	功率半导体封装管壳	赛英电子	4.57	7,390	27	108.8	29.7	44	29	封装散热基板	陶瓷管壳系列
电子	LED芯片封装材料	康美特	4.23	6,270	39	23.8	14.1	16	17	电子封装材料-新型显示	高性能改性塑料头部安全防护
工业	机器人运动控制系统	新睿电子	3.01	5,526	36	77.8	36.6	8	10	工业机器人控制系统及部件-驱控一体控制系统	驱动器
工业	稀土材料真空装备	广泰真空	3.79	6,894	31	35.0	24.8	20	37	烧结炉	熔炼炉
工业	汽车冲压自动化产线	奥图股份	3.98	7,023	34	59.9	80.6	0	-20	热冲压自动化生产线	冷冲压自动化生产线
工业	特种设备及半导体材料	顶立科技	6.53	11,454	34	43.1	31.4	2	3	碳陶材料热工装备	先进热处理装备
工业	果链FPC设备	锐翔智能	5.45	12,052	48	75.5	52.9	54	57	智能制造装备销售	配件销售
化工新材料	抗衰老类护肤品原料	维琪科技	2.48	7,064	66	82.8	41.8	35	69	化妆品原料	ODM成品
化工新材料	黄金等贵金属选矿剂	森合高科	6.23	14,979	37	106.1	78.4	46	88	选矿剂	硫酸铵
化工新材料	有机颜料中间体	彩客科技	4.54	11,564	36	26.0	18.4	28	60	DMSS	DATA生产线系列产品
化工新材料	BOPP电容器薄膜	龙辰科技	6.04	6,931	29	75.7	-0.5	30	87	基膜高温膜	金属化膜高温膜
化工新材料	聚氨酯上游原材料	聚仁新材	4.79	8,335	29	150.0	32.8	51	74	己内酯衍生物	己内酯
化工新材料	OLED前端材料	九目化学	9.62	25,357	45	36.3	11.4	-23	-31	OLED单体	OLED中间体
汽车	涡轮增压器金属密封环	威易发	1.34	6,566	69	107.7	54.3	8	5	合金密封环	镍基合金密封环
汽车	注塑模热流道系统	恒道科技	2.34	6,887	51	64.5	33.3	37	20	汽车内外饰热流道系统	汽车车灯热流道系统
汽车	汽车零部件热流道系统	科马材料	2.49	7,153	47	23.2	30.5	11	31	干式挤浸工艺产品	其他业务
汽车	车用快接头及传感器	弥富科技	2.73	7,622	45	97.6	44.8	38	36	快插接头	通类接头
汽车	弹簧	立洲精密	2.21	5,466	43	39.0	41.6	8	12	汽车	工业机械
汽车	汽车电控	嘉晨智能	3.82	5,737	30	13.5	0.7	3	19	电机驱动控制系统	整机控制系统
消费	婴幼儿产品	英氏控股	19.74	21,060	57	52.3	34.0	19	18	婴幼儿辅食	婴幼儿卫生用品
消费	HIFI耳机与音频设备	海菲曼	2.27	6,652	70	47.6	35.7	21	63	头戴式耳机	真无线耳机
消费	跨境电商消费品牌	千岸科技	16.67	14,419	41	8.3	133.3	27	100	艺术创作	数码电子
医药	妇产科手术辅料	百瑞吉	2.31	5,231	82	53.4	29.8	21	33	医疗器械	功能性护肤品
医药	抗体表达CRO	百英生物	4.02	12,383	70	54.5	46.6	29	56	抗体表达服务	抗体发现与优化服务
医药	血液透析用耗材	睿健医疗	4.83	12,793	51	40.1	10.7	45	29	血液透析器	血液灌流器
医药	质谱蛋白组学	联川生物	3.67	6,006	49	56.1	6.7	26	44	翻译转录组学	蛋白与代谢组学
TMT	游戏、电影3D内容制作	原力数字	5.45	8,674	35	8.4	12.0	16	21	游戏3D内容受托制作	动画3D内容受托制作



- **宏观经济环境变动风险：**宏观经济环境变动风险是指由于经济、政策、社会环境等因素变化，导致企业或个人面临的经济风险增加。它包括经济增长、通货膨胀、汇率、财政、金融、产业结构及资源环境等多方面的风险。这些风险可能影响投资回报和市场稳定，需谨慎应对。
- **市场竞争风险：**市场竞争风险是指企业在市场竞争中，由于各种不确定因素导致的经济损失的可能性。这些风险包括产品同质化、价格竞争、渠道竞争和品牌竞争等。
- **资料统计误差风险：**资料统计误差风险指的是在数据收集、处理和分析过程中，由于各种原因导致的统计数据与实际情况存在偏差，从而影响决策准确性的风险。这种风险可能源于抽样方法不当、数据采集错误、数据处理失误或分析方法不合理等因素。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES

评级说明和重要声明

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。



信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500指数或者纳斯达克指数。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES