

2024年11月25日

2025年投资策略-新质生产力再看北交所，并购或成主线

北交所研究团队

——北交所策略专题报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 北交所蓄势已三年，流动性改善专精特新成金字招牌，将进入新的发展阶段

北交所自2021年正式设立以来已经平稳运行三年，经历多轮改革，北交所的交易与融资规则不断改革创新，逐步完善市场功能。北交所、新三板着力打造成为专精特新中小企业挂牌上市的重要服务平台，共同擦亮“专精特新”金字招牌。截至2024年11月8日，北交所上市企业256家，总市值6,796亿元。2023年以来，北交所经历了2023年11月、2024年10月行情。本轮行情中北交所涨幅明显更大，走势强于科创板与创业板，流动性改善也越发明显，10月成交金额创新高，达到6627亿元。目前北交所PE为科创板估值水平的86%，为创业板106%。此外，北交所还吸引了私募、公募、社保、保险等机构资金参与。2024年，北交所公司平均机构调研数量27家，机构持股占流通A股比例均值20%。新股方面，2024年北交所新上市17家，首日涨跌幅均值自2022年逐渐提升，2024年均值达到175%，94%的新股首日收涨，首日换手率均值达78%。

● 北交所专精特新含金量足，正朝着新质生产力方向发展

北交所作为专精特新“主阵地”，中国特色现代资本市场“1+N+X”政策框架的重要构成，专注服务中小企业创新发展、促进高水平科技自立自强。北交所上市企业中，专精特新“小巨人”企业148家，占比58%。2023年北交所企业平均研发支出为3445万元，占总营收比例5%，研发人员数量占比14%。新质生产力为下一阶段发展重点，北交所属于新质生产力行业的标的较为丰富，集中于新能源汽车、氢能源、人工智能、航空航天、生物医药等领域。

● 北交所高技术、高护城河的高端装备制造公司或面临重估

装备制造业被誉为工业经济的“心脏”，是国民经济的生命线。作为驱动工业转型和升级的重要引擎，高端装备制造业一直是全球各地提升自身竞争力的关键领域。提升行业利润水平，特别是增强装备制造业的盈利能力，是实现制造业高质量发展的关键支撑。北交所的制造业毛利率主要集中在30-50%、20-30%区间，分别占比37%、25%；2023年ROE水平上，32家超过20%盈利能力表现较好。估值上，高盈利、高技术、拥有坚实渠道与技术护城河的高端装备制造企业可能面临系统性重估，目前北交所制造业企业PE TTM在50X以下的仍然占比超过一半。

● 并购重组政策暖风不断叠加新产业周期，或成为跨年度的投资主线

2024年并购重组政策暖风不断，叠加新产业周期或成为跨年度投资主线。北交所较多公司在手现金充沛，有利于把握并购机遇。当前经济形势下，企业之间竞争愈发激烈，产业链的优化和整合成为企业提升核心竞争力的关键。聚焦核心产业链，专注于与自身核心业务相匹配的领域，通过精准的并购来加强在特定产业方向上的竞争力，深化产业协同并购战略，或为北交所公司发展的有效途径。若北交所公司能在收购之后发挥好并购协同效应或补链强链，那么并购将有望为企业带来显著的长期价值增长和投资回报。

● 风险提示：政策变动风险、公司规模较小风险、宏观经济环境变动风险。

相关研究报告

《华为硅基负极技术突破，贝特瑞出货量领先，本周科技新产业市值整体下降——北交所策略专题报告》-2024.11.24

《北交所本周市值超7000亿创历史新高，高波动性需要关注——北交所策略专题报告》-2024.11.24

《商业卫星占优+切入高速铜缆，2024Q1-3实现营收5.59亿元——北交所信息更新》-2024.11.19

目 录

1、北交所特色定位清晰，关注新质生产力创新型中小企业.....	5
1.1、北交所政策定位清晰后改革加速，完整的培育生态出现.....	5
1.2、以史为鉴：科创板、创业板3年从设立到成熟，北交所也逐步成熟.....	9
1.2.1、新股上市高估值消化+上市企业成长，市场健康生态逐渐形成.....	9
1.2.2、示范效应下同类型行业扎堆集群形成了产业群.....	11
1.2.3、板块设立背靠经济转型大背景，宏观周期的流动性由紧转松往往也是助力.....	11
2、北交所三周年回顾.....	13
2.1、目前市场情况-北交所初具规模.....	13
2.2、北交所的特色估值体系以及成熟.....	15
2.3、2轮行情助力北交所投资活跃度改善.....	16
2.4、北交所新股赚钱效应较好，2025年需要加大发行规模.....	19
3、北交所特色产业链朝向新质生产力发展.....	23
3.1、行业初步齐备、5大特色产业链.....	23
3.2、北交所盈利与规模正逐年提升.....	23
3.3、北交所公司研发属性较强，正朝着新质生产力发展.....	27
4、新质生产力的长坡后雪，北交所具有先天优势.....	30
4.1、新质生产力为下一阶段发展重点，氢能、商业航天等产业链为代表.....	30
4.2、北证A股新质生产力产业广泛覆，关注高增长稀缺性标的.....	31
5、高端装备制造为代表的系统性重估是未来北交所主流方向.....	39
5.1、北交所专精特新含金量足.....	39
5.2、从“卡脖子”到“领跑者”，装备制造行业向“高”攀登.....	41
6、北交所2025年发展主线.....	43
6.1、并购重组政策暖风不断，成为跨年度的投资主线.....	43
6.2、新质生产力产业链-具有稀缺性公司筛选.....	50
6.3、北证50高成长细分龙头10家.....	50
6.4、北交所高端装备或面临系统性修复.....	51
7、风险提示.....	52

图表目录

图1：2023年-2024年，北交所深化改革进一步加速.....	6
图2：我国证券交易所市场错位发展、功能互补的市场格局基本形成.....	7
图3：多层次资本市场互联互通，助力新质生产力发展.....	9
图4：创业板指与科创50发布的前两年总体呈现冲高后下行趋势.....	10
图5：创业板上市企业业绩增速2010年、2016年为高点（%）.....	10
图6：2019年科创板电子行业企业14家占比20%.....	11
图7：2024年科创板电子行业企业141家占比24%.....	11
图8：科创板中电子行业企业合计市值为34944亿元，占比达到46%.....	11
图9：2008-2009年、2019-2020年中国GDP同比增长速度处于相对低位.....	12
图10：创业板指2013~2015年间最大涨幅达到308.86%.....	12
图11：截至2024年11月8日，北交所合计上市企业256家，总市值6,796.36亿元.....	13
图12：2024年11月7日北证总市值达到高点6951.69亿元.....	13

图 13: 2024 年 10 月, 北证行情强于科创板、创业板.....	14
图 14: 2023 年 11 月行情 47.77%标的涨幅在 100-200%.....	14
图 15: 2024 年 10 月行情 62.15%标的涨幅 100-200%.....	14
图 16: 2023 年 10 月 23 日的 5-10 亿元市值标的占比最高	15
图 17: 2024 年 1 月 2 日 10-20 亿元市值标的占比最高	15
图 18: 2024 年 9 月 12 日的 5-10 亿元市值标的占比最高	15
图 19: 2024 年 11 月 8 日 10-20 亿元市值标的占比最高	15
图 20: 2024 年 11 月 8 日北交所 PE (LYR 剔负) 为 40.7X.....	16
图 21: 截至 2024 年 11 月 8 日北交所 PE 为科创板的 86%, 为创业板的 106%.....	16
图 22: 2024 年 3 月后北证 A 股换手率基本在科创板和创业板之间波动, 10 月开始冲高超越双创 (%)	17
图 23: 2024 年 10 月北证月成交金额创新高.....	17
图 24: 北交所合格投资者数量已突破 700 万户	17
图 25: 截至 2024 年 11 月 8 日, 北交所 2024 年新上市企业共 17 家	19
图 26: 2024 年平均首次募资金额为 1.95 亿元.....	19
图 27: 北交所新股的发行市盈率有缓坡下降趋势.....	20
图 28: 2024 年北交所新上市企业首日涨幅均值 175.41%	20
图 29: 2024 年北交所上市首日收涨企业占比达 94.12%	20
图 30: 北证新上市企业首日换手率均值逐年提升.....	21
图 31: 北交所机械行业的企业数量最多	23
图 32: 北交所机械行业企业市值合计最高, 占比达到 22.58%	23
图 33: 2023 年, 北交所上市企业合计实现营收 1785.38 亿元.....	24
图 34: 2023 年北交所企业营收均值 6.97 亿元.....	24
图 35: 2023 年北交所企业营收中值 3.68 亿元.....	24
图 36: 2023 年北交所 60.16%的企业营收实现同比增长	24
图 37: 2024Q1-3 北交所 59%的企业营收实现同比增长	24
图 38: 2023 年营收增长企业数占比北证仅次于科创板.....	25
图 39: 2024H1 营收增长企业数占比北证仅次于科创板.....	25
图 40: 北交所上市企业 2023 年实现归母净利润合计 131.91 亿元.....	25
图 41: 2023 年北证上市企业归母净利润均值 5153 万元.....	26
图 42: 2023 年北证上市企业归母净利润中值 3921 万元.....	26
图 43: 2023 年 48.05%北交所企业归母净利润同比增长	26
图 44: 2024Q1-3, 44.14%的北交所归母净利润同比增长	26
图 45: 主板 2023 年归母净利润同比增长企业占比最高.....	26
图 46: 主板 2024Q1-3 归母净利润同比增长的占比最高	26
图 47: 2023 年北交所上市企业平均员工人数规模为 620 人.....	27
图 48: 2023 年北证上市企业人均创收 113 万元.....	27
图 49: 2023 年北证上市企业人均创利 11 万元.....	27
图 50: 北交所上市企业中, 专精特新“小巨人”企业达到 148 家, 数量占比 57.81%.....	28
图 51: 北交所上市企业中机械企业 77.61%为专精特新“小巨人”企业.....	28
图 52: 2023 年科创板企业研发支出占总营收比例最高, 达到 11.16%.....	28
图 53: 北交所上市企业 2023 年研发人员数量占比为 14.29%	29
图 54: 智能网联新能源汽车、氢能、商业航天、低空经济等产业为新质生产力代表	31
图 55: 2024Q1-3 营收 4.47 亿元, 同比+ 33%, 归母净利润 6,748 万元, 同比+ 5%.....	32
图 56: 2024Q1-Q3 营收 4.35 亿元; 归母净利润 4292 万元, 同比增长 8%	34
图 57: 2021 年至 2024Q1-Q3 锦波生物的归母净利润维持 75%以上的高增长.....	36

图 58: 2023Q1-3 营收 2.82 亿元, 同比+9%; 归母净利润 7074 万元, 同比+11%.....	38
图 59: 我国优质中小企业培育结构分为三个层次.....	40
图 60: 已完成六批专精特新“小巨人”企业认定, 共计 15962 家(单位: 家).....	40
图 61: 前三批专精特新“小巨人”企业复核整体通过率为 74.42%.....	41
图 62: 北交所作为专精特新企业的主阵地, 专精特新“小巨人”占比达到 58%.....	41
图 63: 高端装备制造业是一个综合性强、技术含量高的产业.....	42
图 64: 截至 11 月 8 日, 北交所制造业企业 209 家, 占比达到 82%.....	42
图 65: 北证制造业企业 2023 年毛利率 30-50%占比最高.....	43
图 66: 63.2%北交所制造业企业 2023 年 ROE 超过 8%.....	43
图 67: 北交所制造业企业 PE TTM 在 50-100X 的数量占比最多.....	43
图 68: 北交所较多公司在手现金充沛, 有利于把握并购机遇(单位: 家).....	46
图 69: 上市公司并购目的以横向整合、多元化战略和战略合作为主(单位: 个).....	46
图 70: 北证 50 走势体现出小盘股和科技股的特征.....	51
表 1: 2024 年 8 月 30 日, 北交所发布实施公开发行股票并上市三件审核业务指引.....	6
表 2: 2024 年 10 月 20 日, 北交所、全国股转公司与工信部签署战略合作协议.....	7
表 3: 《北京证券交易所 全国股转公司中小企业专精特新发展综合服务行动计划》.....	8
表 4: 共 16 家北交所企业 2024 年机构调研家数超过 100 家.....	18
表 5: 共 22 家机构持股占流通 A 股的比例超过 50%.....	18
表 6: 北交所上市首日涨幅超过 200%的共 13 家.....	20
表 7: 共 16 家北交所上市企业上市首日换手率高于 90%.....	21
表 8: 智能网联新能源汽车方面, 北交所公司共有 11 家, 总市值达到 283.24 亿元.....	31
表 9: 氢能赛道中, 北交所相关标的共有 12 家, 总市值 340.88 亿元.....	32
表 10: 人工智能方面北交所内标的较多, 共有 21 家, 总市值达到 817.68 亿元.....	33
表 11: 北交所内相关医药标的共有 19 家相关企业, 总市值达到 636.89 亿元.....	35
表 12: 北交所内航空航天、军工相关标的共有 11 家, 总市值达到 350.90 亿元.....	37
表 13: 北交所围绕服务新质生产力、提高挂牌上市公司质量等方面, 加大工作力度.....	39
表 14: 2024 年并购重组相关政策.....	44
表 15: 《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》具体内容.....	45
表 16: 北交所公司并购目的以产业协同为主.....	46
表 17: 北交所并购初露头角.....	48
表 18: 北交所公司股权被收购案例.....	49
表 19: 结合 PEG、公司业绩增速、标的稀缺性等筛选出 17 家北交所企业.....	50
表 20: 北证 50 成分股包含多家产业链龙头公司, 具备北交所独特稀缺性.....	51
表 21: 北交所高端装备制造企业或将面临系统性修复.....	51

1、北交所特色定位清晰，关注新质生产力创新型中小企业

1.1、北交所政策定位清晰后改革加速，完整的培育生态出现

2024年11月，北交所迎来了开市3周年。北交所自2021年正式设立以来已经平稳运行三年，经历多轮改革，北交所的交易与融资规则不断改革创新，逐步完善市场功能。

2023年-2024年，北交所深化改革进一步加速，新政策的出台频率提高。2023年1月发布实施做市交易业务规则以及政府债券交易细则；2月正式启动融资融券业务、股票做市业务；4月发布《北京证券交易所融资融券担保物集中度管理业务指引》；6月开展纳入深市跨市场指数测试；6月与港交所签订合作谅解备忘录；7月证监会发布《证券公司北京证券交易所股票做市交易业务特别规定（征求意见稿）》拟放宽北交所做市商门槛。

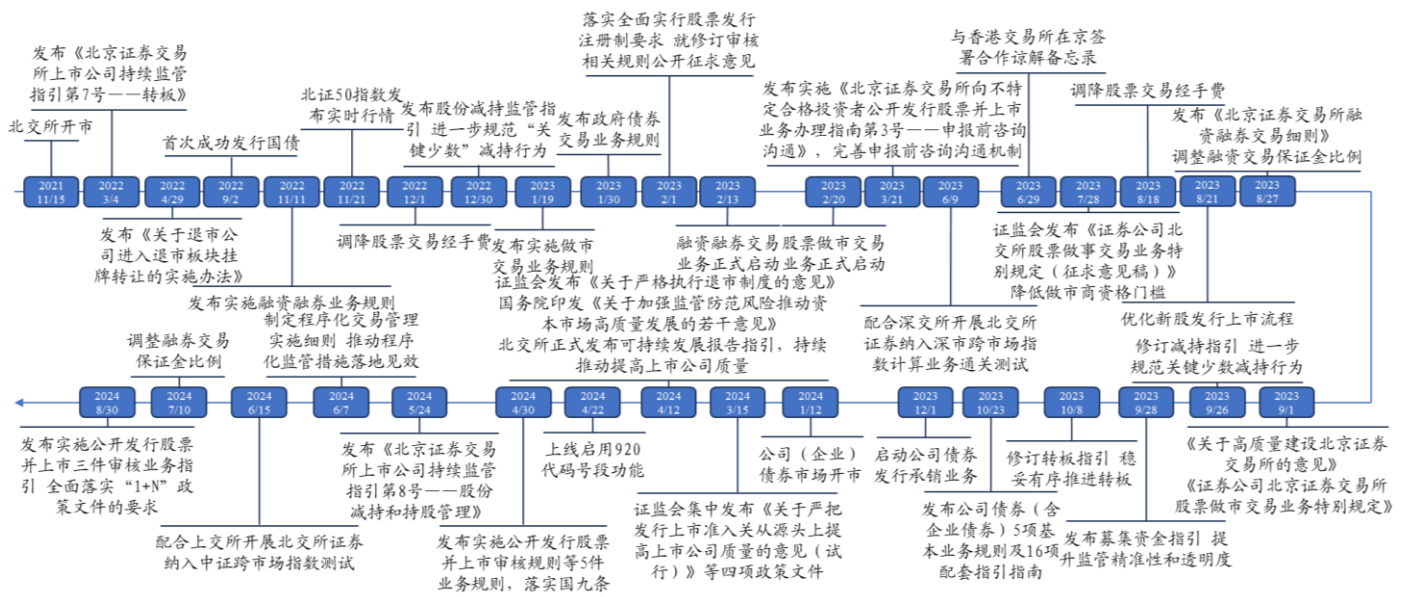
9月证监会发布《关于高质量建设北京证券交易所的意见》，全力推进市场高质量发展，围绕《意见》贯彻落实，当天，北交所、全国股转公司发布首批八项改革创新举措。其中，北交所发布投资者适当性、上市条件执行标准、转板、发行底价、做市交易、融资融券等七方面举措，全国股转公司进一步优化新三板分层标准。

政策的主要目标是争取经过3到5年的努力，北交所市场规模、效率、功能、活跃度、稳定性等均有显著提升，契合市场特色定位的差异化制度安排更加完善，市场活力和韧性增强，形成北交所品牌、特色和比较优势，对新三板的撬动作用日益显现；北交所与新三板层层递进、上下联动、头部反哺、底层助推的格局初步构建，服务创新型中小企业的“主阵地”效果更加明显。再用5到10年时间，将北交所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，带动新三板成为创新型中小企业蓬勃发展的孵化地、示范地、集聚地。

2023年12月北交所启动公司债券市场；2024年4月，国九条发布，是继2004年、2014年两个“国九条”之后，又时隔10年国务院再次出台资本市场指导性文件，第三次国九条分阶段提出了未来5年、2035年和本世纪中叶资本市场发展目标，并为此出台系列举措，共九大看点：资本市场高质量发展要坚持“五个必须”、发行上市制度迭代升级、制定上市公司市值管理指引、健全退市过程中投资者赔偿救济机制、完善证券基金行业薪酬管理制度、加强战略性力量储备和稳定机制建设、优化保险资金权益投资政策环境、促进新质生产力发展、资本市场法治建设有望提速。新“国九条”促进提高上市公司质量，北交所配套业务新规等后续政策的落地逐步推动市场高质量建设，利好北交所市场生态健康发展。

此外，4月北交所同时上线920号段；2024年8月发布实施公开发行股票并上市三件审核业务指引，全面落实“1+N”政策文件的要求。

图1：2023年-2024年，北交所深化改革进一步加速



资料来源：北交所官网、证监会官网、开源证券研究所

2024年8月30日，北交所发布实施公开发行股票并上市三件审核业务指引，主要是全面落实“1+N”政策文件的要求，同时在保持现有审核要求总体不变的前提下，按照固化成熟监管经验、突出制度特色的思路，细化完善了部分规定。相关内容契合中小企业特点，整体上未增加企业负担。

表1：2024年8月30日，北交所发布实施公开发行股票并上市三件审核业务指引

目标	措施
落实“1+N”政策文件要求	✓ 《公发指引第1号》主要增加了发行人股东信息披露及核查要求、申报前引入新股东与增资扩股、募集资金用途、承诺上市后业绩大幅下滑延长限售等规定，细化了上市公司子公司申报北交所的披露与核查要求。
	✓ 《公发指引第2号》主要增加了资金流水核查、客户供应商穿透核查等防范财务造假相关核查要求，增加了上市前突击“清仓式”分红的负面情形、财务内控不规范的整改运行期要求，细化了未盈利企业相关披露与核查要求。
	✓ 《公发指引第3号》主要将“关键少数”口碑声誉重大负面情形纳入发行人与中介机构重大事项报告的范围。
提炼并固化成熟监管经验	✓ 《公发指引第1号》中重点增加了发行人实际控制人认定、估值调整协议、环保、土地、社保公积金缴纳等规定，结合实践完善了信息披露豁免等规定。
	✓ 《公发指引第2号》重点增加了信息系统专项核查、投资收益占比、应收款项减值、股份支付等规定，结合实践完善审计截止日后的审阅报告相关披露要求、变更上市标准时点要求等。
突出并保持制度特色	✓ 《公发指引第3号》增加了保荐机构管理层的项目签字责任要求、变更中介机构或签字人员等规定。
	✓ 《公发指引第1号》总体沿用现有关联交易、行业相关要求、与上市后监管衔接等规定，增加了股权集中企业的公司治理与规范运作等特色要求。
	✓ 《公发指引第2号》总体沿用现有客户集中、经营业绩大幅下滑、研发

目标	措施
	投入等规定。
✓	《公发指引第3号》明确了“连续挂牌满12个月”的执行标准与程序要求，以及上市审核与挂牌公司监管的程序衔接。

资料来源：北交所官网、开源证券研究所

从科创板、创业板试点注册制，到2021年11月北交所正式挂牌，北交所与上交所、深交所并列成为我国三大证券交易所之一，再到如今注册制改革的全面推行，我国A股市场已逐步建立起由沪深主板、科创板、创业板和北交所四大板块构成的多层次资本市场体系，各板块之间的差异化定位逐渐明确。

中国证监会在发布全面实行注册制相关制度征求意见稿的引言中提出，“主板改革后，多层次资本市场体系将更加清晰，基本覆盖不同行业、不同类型、不同成长阶段的企业。”

图2：我国证券交易所市场错位发展、功能互补的市场格局基本形成

主板	科创板	创业板	北交所
<ul style="list-style-type: none"> • 要突出大盘蓝筹特色 • 重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的成熟期优质大型企业。 • 设置多元包容的上市条件，并与科创板、创业板拉开距离。 	<ul style="list-style-type: none"> • 突出“硬科技”特色，发挥资本市场改革“试验田”作用。 • 重点接纳六大行业领域（信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保、生物医药）。 	<ul style="list-style-type: none"> • 服务于成长型创新创业企业。 • 强调“三创四新”，范围更宽泛，负面清单外，符合高新技术产业企业和战略性新兴产业企业定位即可申报 	<ul style="list-style-type: none"> • 与全国股转系统共同打造服务创新型中小企业主阵地。 • 行业范围广泛，关注细分领域龙头企业。 • 关注培育“专精特新”企业

资料来源：中国证监会官网、各个交易所官网、人民政府官网、新华社、开源证券研究所

除了A股市场以外，新三板和区域性股权场也是多层次资本市场体系的重要组成部分，在小微企业培育、规范、融资、扶持政策综合运用等方面具有独特优势，发挥了重要作用，储备了一批初具规模和规范性良好的企业。未来，这部分企业可能进入新三板基础层、创新层进一步孵化，为北交所提供更多优质的储备。

2024年10月20日，北交所、全国股转公司与工业和信息化部在2024金融街论坛年会上签署战略合作协议，共同完善专精特新中小企业融资服务体系。根据战略合作协议，北交所、全国股转公司与工业和信息化部将加强协同联动，从制度对接、企业培育、工作衔接三个方面开展合作，形成促进专精特新中小企业发展的强大合力。

表2：2024年10月20日，北交所、全国股转公司与工信部签署战略合作协议

合作方面	措施
制度对接	深化促进专精特新中小企业发展的制度对接。加强挂牌上市和专精特新培育等制度对接，支持优质专精特新中小企业在北交所、新三板上市挂牌，助力专精特新中小企业用好发行融资、并购重组、股权激励等资本市场工具实现高质量发展。
企业培育	强化促进专精特新中小企业发展的培育服务。发掘一批在产业链上发挥重要

合作方面	措施
	作用的专精特新中小企业，共同实施专精特新中小企业融资促进行动，推动资本更好赋能专精特新中小企业，突出支持新质生产力企业发展。
工作衔接	建立促进专精特新中小企业发展的工作衔接。建立信息共享和专人对接机制，推进产融全方位对接；协同开展专精特新主题宣传和交流活动，全面提升专精特新中小企业服务质效。

资料来源：北交所官网、开源证券研究所

本次战略合作协议的签署，是北交所、全国股转公司落实党中央、国务院关于促进专精特新中小企业发展壮大相关决策部署的重要举措，有利于北交所、全国股转公司与工业和信息化部共同拓展资本市场服务的广度和深度，将金融支持新型工业化与高质量建设北交所、新三板协同推进。

为落实党中央、国务院关于促进专精特新中小企业发展壮大相关决策部署，进一步提升对专精特新中小企业的服务质效，北交所、全国股转公司制定了《北京证券交易所 全国股转公司中小企业专精特新发展综合服务行动计划》。

表3：《北京证券交易所 全国股转公司中小企业专精特新发展综合服务行动计划》

目标	措施
加强对专精特新中小企业的培育服务	深入开展“ 进集群、进园区 ”调研走访，切实了解专精特新中小企业发展需求。深化与工信、金融等政府部门的合作，精准服务有挂牌上市意愿的专精特新中小企业。联合市场机构为专精特新中小企业开展上门问诊、人才培养等综合服务，定期组织面向专精特新中小企业关键人员的资本市场专题培训，助力企业结合自身发展阶段、对照挂牌上市标准提前规范，持续提升中小企业治理能力与公众公司意识。加强前瞻布局，创新服务方式，推动创新链、产业链、资金链、人才链深度融合，助力新质生产力加速形成。
强化对专精特新中小企业的审核支持。	创新挂牌审核机制，针对区域性股权市场培育的 专精特新中小企业开通审核绿色通道 ，允许符合条件的专精特新小巨人企业、制造业单项冠军企业通过公示审核快速挂牌。将企业专业化、精细化、特色化、创新能力作为判断企业创新属性的重要参考， 支持未盈利的初创期专精特新中小企业挂牌 ，鼓励研发投入高、获得机构投资者认可的专精特新中小企业挂牌，支持突破关键技术、生产经营规范、发展前景良好的专精特新中小企业北交所上市。对于挂牌上市专精特新中小企业申请再融资以及发行股份购买资产的，实施申报前专人对接、专项咨询。
促进专精特新中小企业高质量发展。	夯实挂牌上市专精特新中小企业信息披露质量、财务数据真实性和公司治理规范性，筑牢企业发展根基。支持专精特新中小企业挂牌上市前依法合规设立 股权激励和员工持股计划 ，上市后 持续实施激励 ，促进关键人才与企业结成利益共同体。鼓励挂牌上市专精特新中小企业通过定向发行普通股、优先股、可转债等多种支付工具开展 上下游产业链的并购整合 ，组织有意愿的挂牌上市“链主”企业以及相关产业链上有对接资本市场意愿但暂未挂牌上市的中小企业， 开展并购重组对接，增强产业链韧性 。
助力专精特新中小企业获得更多金融资源。	引导私募基金、政府引导基金、产业基金等 加强对专精特新中小企业投资力度，鼓励社会资本“投早投小投创新”。支持符合条件的专精特新中小企业发行公司债券，鼓励政策性机构和市场机构为专精特新中小企业发行科创债券融资提供增信支持。推动银行推出专精特新中小企业专属信贷产品和评价体系，提供多元丰富的 信贷配套服务 。开展北交所上市公司 专精特新指数研发

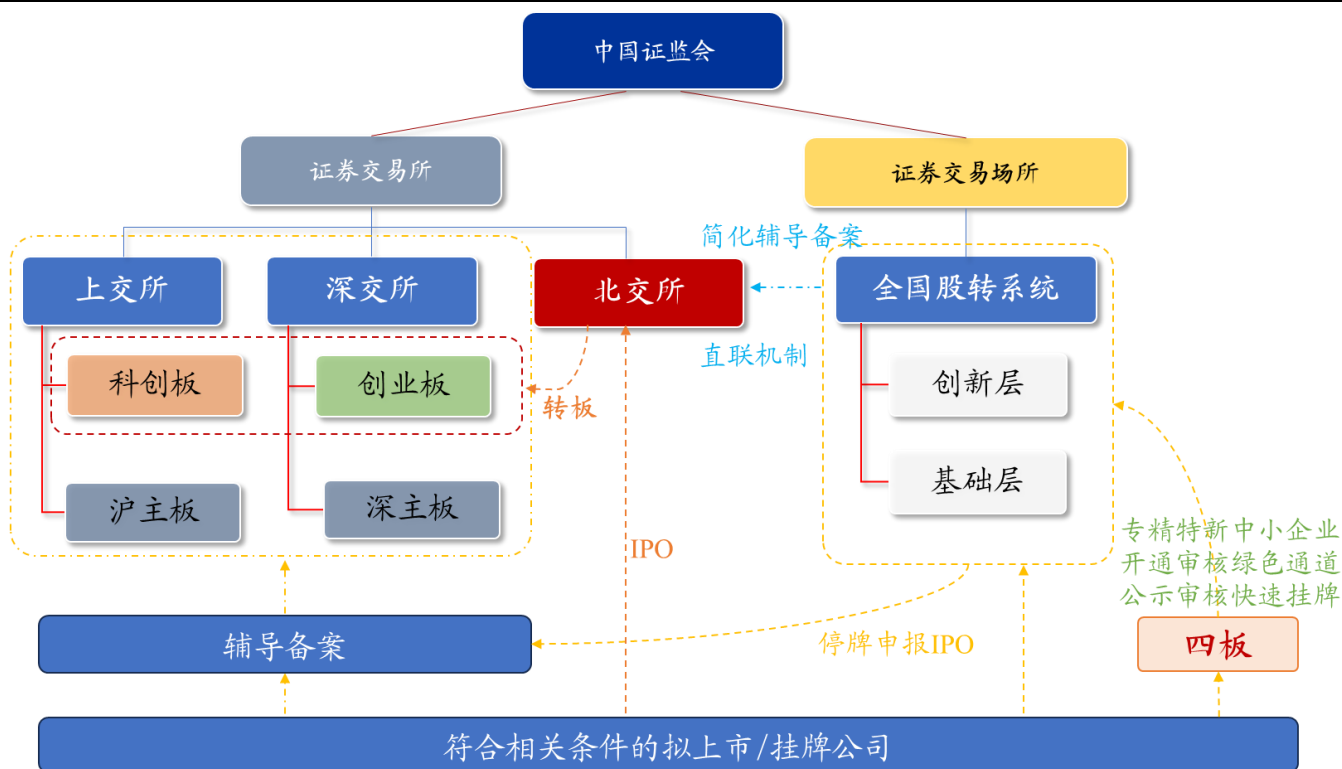
目标	措施
----	----

编制工作，适时推出相关指数，推动沪深北跨市场专精特新指数编制发布。

资料来源：北交所官网、开源证券研究所

下一步，北交所、全国股转公司将与工业和信息化部持续深化协作，扎实推进战略合作协议落地见效，将北交所、新三板打造成为专精特新中小企业挂牌上市的重要服务平台，共同擦亮“专精特新”金字招牌。北交所、全国股转公司将加强与政府主管部门、区域性股权市场、市场机构各方主体的合作，探索共享信息、共建平台、共育企业机制，共同服务专精特新中小企业实现高质量发展。

图3：多层次资本市场互联互通，助力新质生产力发展



资料来源：中国证监会官网、各个交易所官网、开源证券研究所

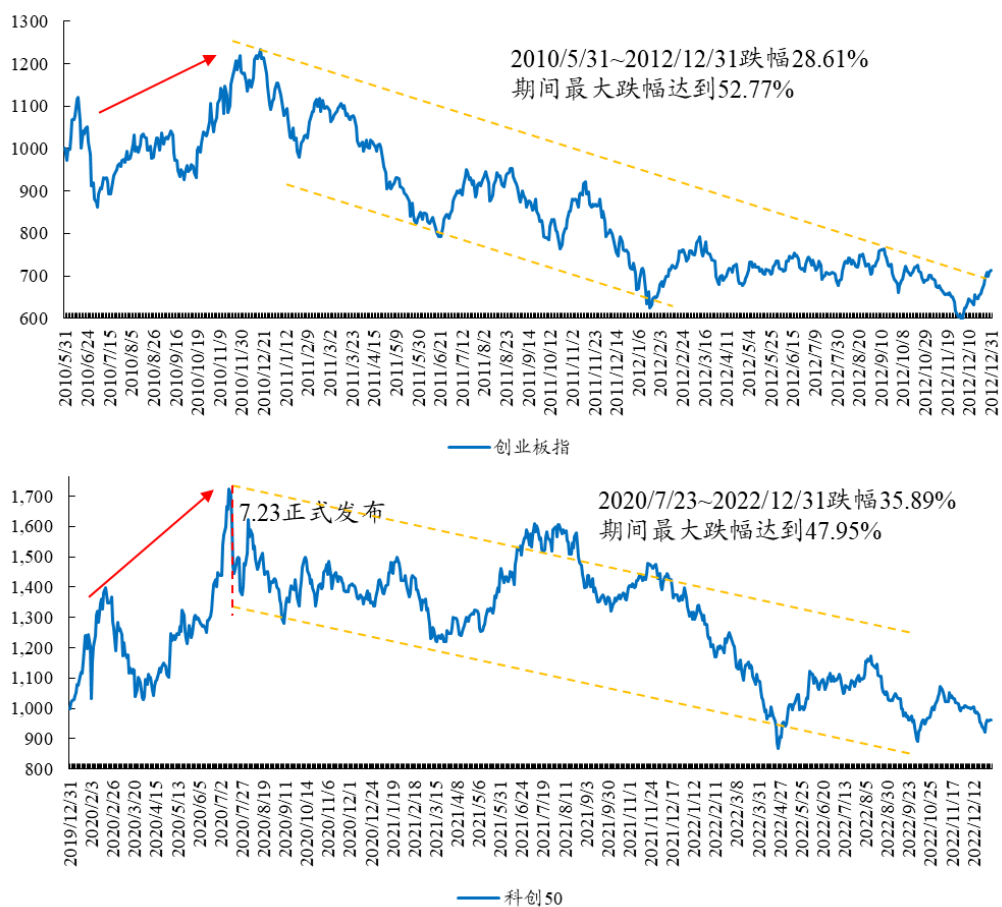
1.2、以史为鉴：科创板、创业板3年从设立到成熟，北交所也逐步成熟

北交所、创业板和科创板的定位方面都关注服务新兴产业，尤其是高新技术产业，有一定的相似性。创业板成立于2009年10月，科创板成立于2019年7月，已经分别运行15年、5年。

1.2.1、新股上市高估值消化+上市企业成长，市场健康生态逐渐形成

在创业板指、科创50指数发布的前三年，估值有所回落，处于新股上市初始的高估消化阶段，呈现下降趋势，期间最大跌幅分别达到52.77%、47.95%。

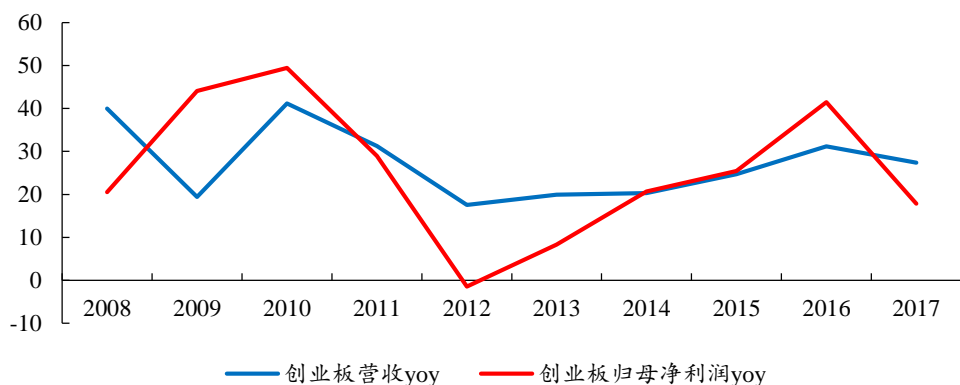
图4：创业板指与科创50 发布的前两年总体呈现冲高后下行趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

上市企业基本上，创业板企业营收、归母净利润同比增长速度2010年、2016年达到高点。企业上市获得募集资金后，建设募投项目、项目建成后逐步放量。反映到业绩增长、公司规模扩大上，需要一定时间。

图5：创业板上市企业业绩增速 2010年、2016年为高点（%）



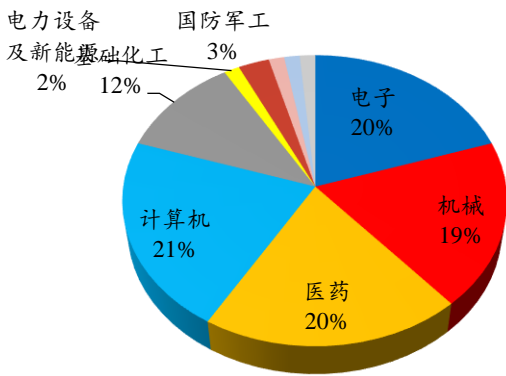
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2.2、示范效应下同类型行业扎堆集群形成了产业群

企业在科创板、创业板上市后获得较大支持与发展能够对同行业企业形成示范效应，激励同行业企业在该板块上市，从而逐渐形成一个产业集群。随着时间的发展，这样的产业群不仅包括了直接竞争对手之间的聚集，还可能涵盖上下游供应链上的企业以及提供配套服务的机构，共同促进了整个集群内部创新能力的提升，相关行业的快速发展，也为投资者提供了更多元的投资选择。

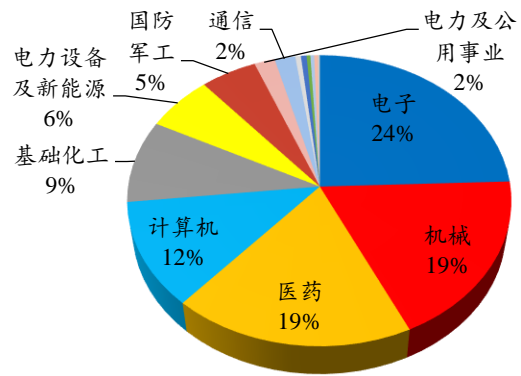
科创板五年的发展，电子行业企业聚集较为明显，自 2019 年的 14 家，占比 20%，增长至 2024 年的 141 家，占比达到 24%。

图6：2019年科创板电子行业企业14家占比20%



数据来源：Wind、开源证券研究所

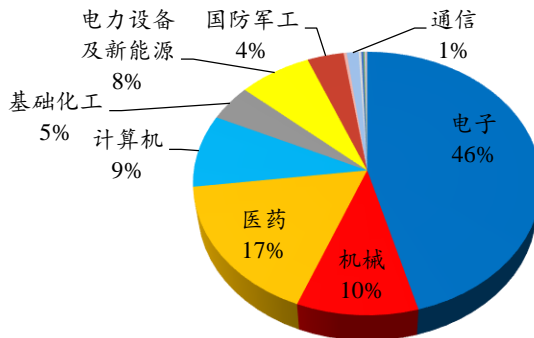
图7：2024年科创板电子行业企业141家占比24%



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20241108）

市值占比上，截至 2024 年 11 月 8 日，科创板中电子行业企业合计市值为 34944 亿元，占比达到 46%，明显超过第二名的医药行业。

图8：科创板中电子行业企业合计市值为 34944 亿元，占比达到 46%



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20241108）

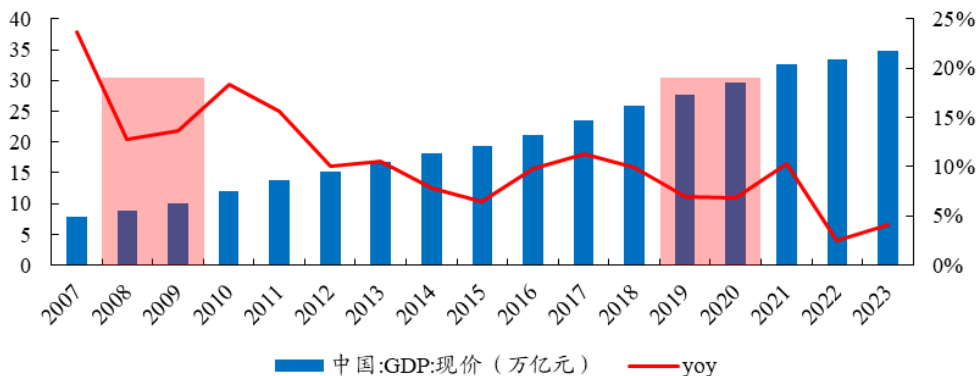
1.2.3、板块设立背靠经济转型大背景，宏观周期的流动性由紧转松往往也是助力

创业板指、科创 50 下行主要来源于外部宏观环境影响与自身基本面情况变化两个主要因素。

宏观经济环境上，2008 年，国际金融危机对中国经济造成负面影响，增速回落，

GDP 同比增长速度下滑至 12.75%。2009 年，国际金融危机还在蔓延、仍未见底。国际市场需求继续萎缩，全球通货紧缩趋势明显，贸易保护主义抬头，外部经济环境更加严峻，不确定因素显著增多。2020 年，全球卫生事件对整体经济环境造成较大影响，随后各国央行推出一系列稳增长的宽松政策。

图9：2008-2009 年、2019-2020 年中国 GDP 同比增长速度处于相对低位

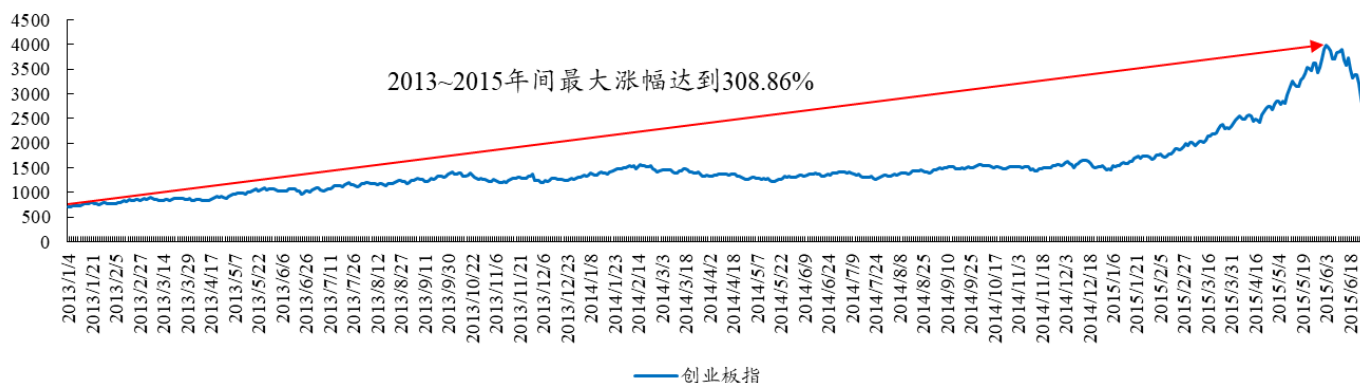


数据来源：Wind、国家统计局、开源证券研究所

创业板指开盘估值位于较高位置，经过 2010 年到 2012 年调整，估值水平逐渐回归至 35X 上下。此外，2013 年，我国面临经济增长中枢下移的挑战，步入产业结构转型升级的关键阶段。当时，产业结构不合理和部分产业集中度低的问题成为制约我国产业结构调整和发展方式转变的瓶颈。在此背景下，并购重组成为了调整优化产业结构、提高发展质量的重要途径和有效措施。2013 年，工信部、发改委、财政部等 12 部门联合发布《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，提出“促进汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝、稀土、电子信息、医药和农业产业化 9 大行业和领域兼并重组”。

随后随着并购促进产业协调，上市企业业绩增速提高，经济环境转好，创业板拉开约两年的成长股行情。

图10：创业板指 2013~2015 年间最大涨幅达到 308.86%



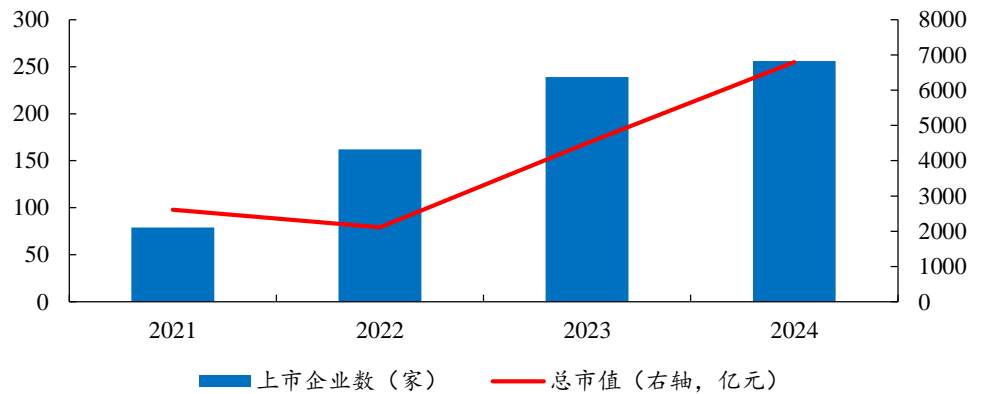
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、北交所三周年回顾

2.1、目前市场情况-北交所初具规模

截至2024年11月8日，2024年北交所新上市17家，北交所合计上市企业256家，总市值6,796.36亿元。

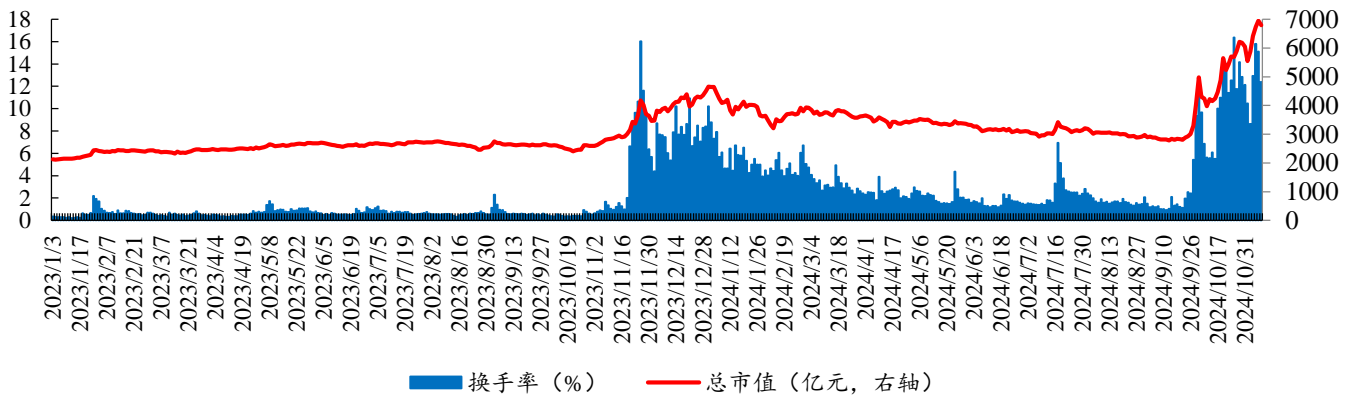
图11：截至2024年11月8日，北交所合计上市企业256家，总市值6,796.36亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所（2024年数据截至20241108）

2023年以来，北交所经历了2023年11月、2024年10月行情，流动性改善越发明显。第一轮行情于2024年1月2日市值达到最高点4659.27亿元，当日换手率10.21%，随后北证市场进入回落调整；2024年9月底市值新一轮冲高，11月7日总市值达到高点6951.69亿元，10月25日换手率达到近期高点16.37%。

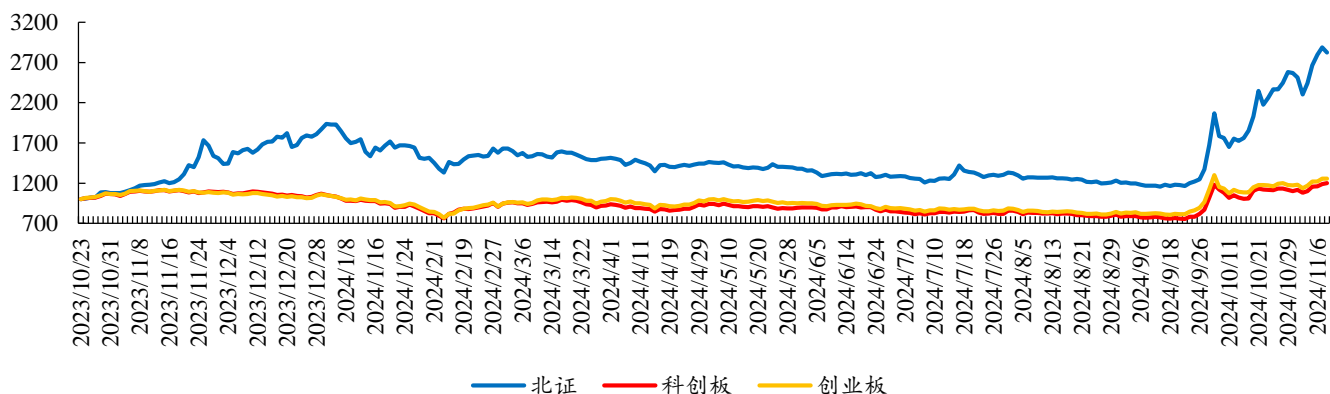
图12：2024年11月7日北证总市值达到高点6951.69亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

横向对比来看，以2023年11月行情开始前的低点2023年10月23日收盘的市场总市值为1000，北交所2023年11月行情与科创板、创业板走势方向是分化的；2024年初至2月初，北证、科创板、创业板趋势类似，随后2月的上涨中，北证弱于科创板、创业板；3月至9月走势趋势相近，9月12日市值水平分别为1157、773、823；9月底三者同时冲高，2024年10月8日达到首个高点，市值水平分别为2069、1183、1298。短暂回落之后，北证继续上冲，走势强于科创板与创业板，11月7日达到2888。

图13: 2024年10月, 北证行情强于科创板、创业板



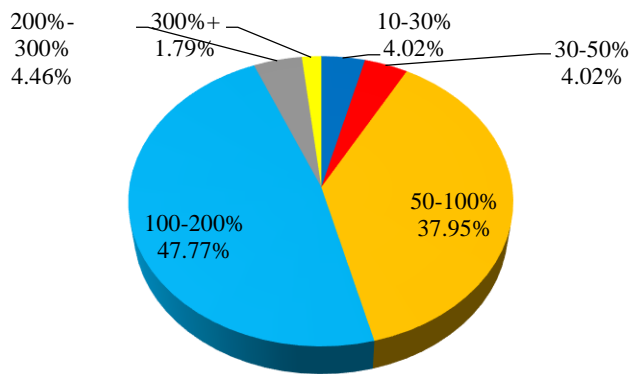
数据来源: Wind、开源证券研究所

个股表现上, 以市场总市值的近期低点9月12日(2785.72亿元)为基点, 62.15%的北交所标的截至11月8日收盘价的涨幅在100-200%, 超过400%涨幅的标的共5家: 艾融软件(662.86%)、华岭股份(456.69%)、天马新材(415.29%)、联迪信息(415.16%)、佳先股份(408.24%)。

2023年11月行情中涨幅超过300%的共4家: 凯华材料(565%)、丰光精密(361%)、华密新材(348%)、雅葆轩(312%)。

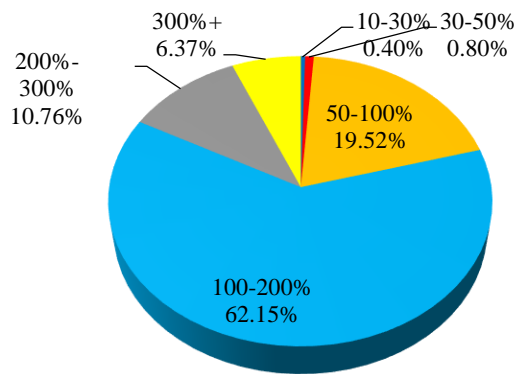
与2023年11月行情对比, 本轮行情涨幅明显更大, 涨幅在100-200%的标的占比有47.77%提升至62.15%, 涨幅在200%以上的标的共43家; 涨幅在50%以下的标的有所减少。

图14: 2023年11月行情47.77%标的涨幅在100-200%



数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 以20231023为基点)

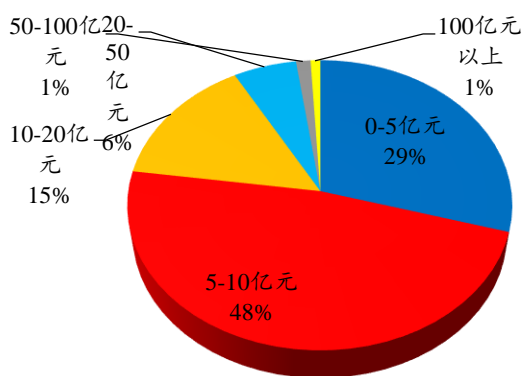
图15: 2024年10月行情62.15%标的涨幅100-200%



数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 以20240912为基点)

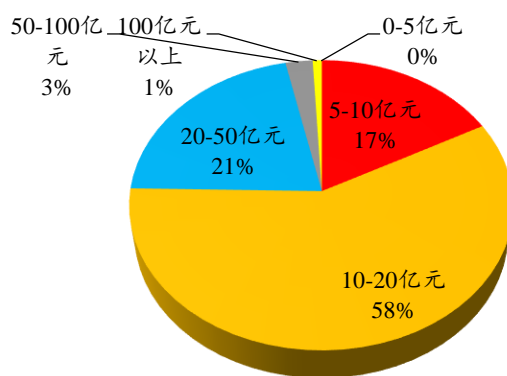
切面数据来看, 2023年11月行情中, 行情开启前0-5亿元、5-10亿元标的占比比较高, 分别为29%、48%; 1月2日行情达到峰值时, 10-20亿元、20-50亿元标的占比比较高, 分别达到58%、21%。2024年1月2日, 市值超过100亿元的标的共2家: 贝特瑞(252.24亿元)、锦波生物(180.41亿元)。

图16: 2023年10月23日的5-10亿元市值标的占比最高



数据来源: Wind、开源证券研究所 (20231023 市值数据)

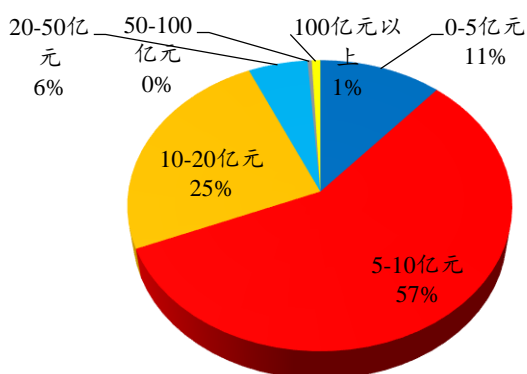
图17: 2024年1月2日10-20亿元市值标的占比最高



数据来源: Wind、开源证券研究所 (20240102 市值数据)

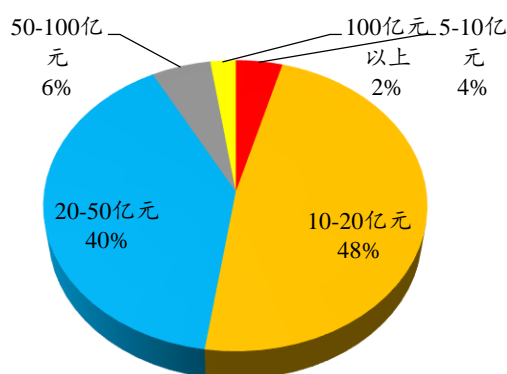
2024年10月行情中,截至11月8日,10-20亿元与20-50亿元市值的北证上市企业占比最多,分别为48%、40%。市值超过100亿元共6家:贝特瑞(306.86亿元)、锦波生物(211.53亿元)、艾融软件(151.23亿元)、曙光数创(145.3亿元)、连城数控(104.93亿元)、华岭股份(104.27亿元)。

图18: 2024年9月12日的5-10亿元市值标的占比最高



数据来源: Wind、开源证券研究所 (20240912 市值数据)

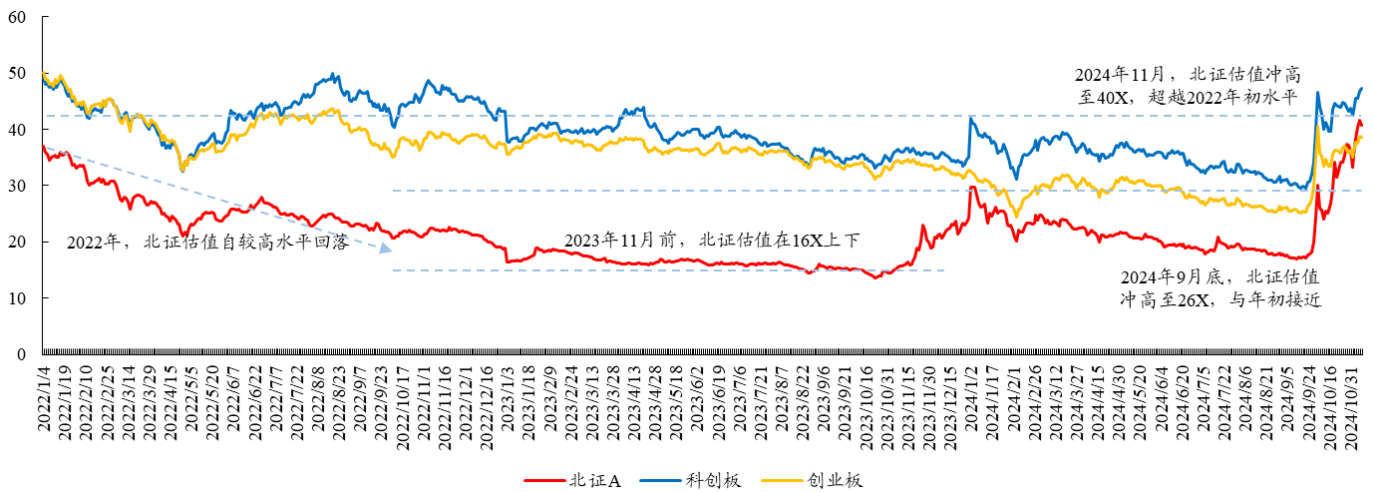
图19: 2024年11月8日10-20亿元市值标的占比最高



数据来源: Wind、开源证券研究所 (20241108 市值数据)

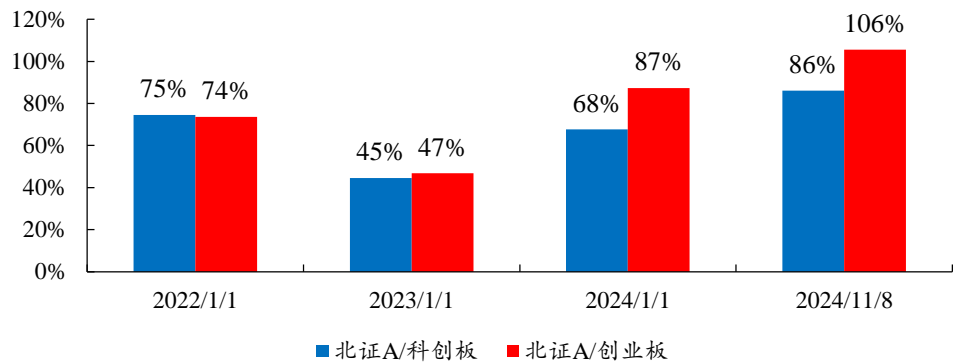
2.2、北交所的特色估值体系以及成熟

估值水平上,北证A股PE(LYR剔负)2022年处于开市后的高估值回落阶段,自2023年以来基本在15-30X之间波动,2023年11月行情时冲高至30X上下,与科创板、创业板差距明显缩小;随后逐渐回落,9月初地点接近17X,月末冲高逐渐超越2022年年初水平,11月8日市盈率达到40.7X。

图20：2024年11月8日北交所PE（LYR剔负）为40.7X


数据来源：Wind、开源证券研究所

与科创板、创业板的相对估值折价来看，年初北交所市值位于高位时相对于科创板68%，相对于创业板的87%；目前北交所PE为科创板估值水平的86%，为创业板估值水平的106%。

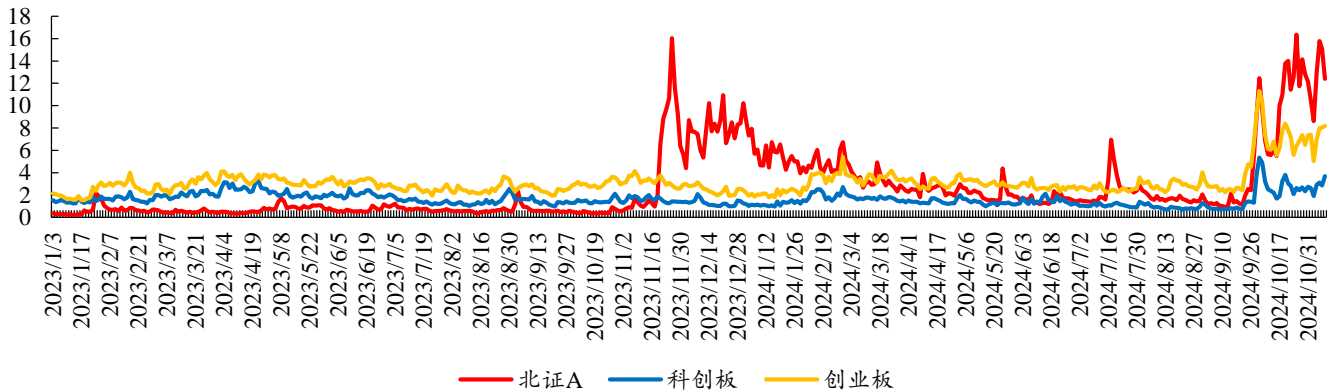
图21：截至2024年11月8日北交所PE为科创板的86%，为创业板的106%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、2轮行情助力北交所投资活跃度改善

随着降低门槛等各项流动性提升措施的实施、混合做市制度的建立，北交所流动性已经有了较大提升。2023年11月以前，北证换手率长期低于科创板，11月行情期间，11月27日换手率达到峰值16.04%，随后波动回落；2024年3月开始基本保持在科创板与创业板之间；2024年10月25日达到近期峰值16.36%，同日科创板与创业板换手率分别为2.64%、6.39%。

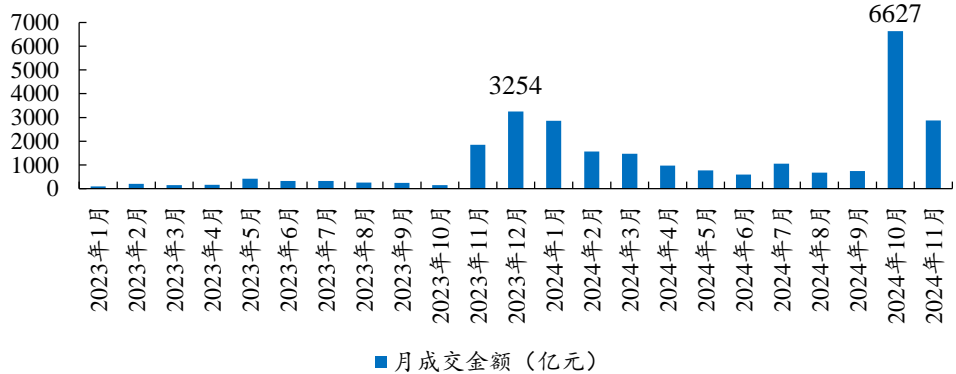
图22：2024年3月后北证A股换手率基本在科创板和创业板之间波动，10月开始冲高超越双创（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

成交金额上，2023年12月，北证月成交金额达到高点3254亿元，随后回落至800亿元上下，2024年6月成交金额最低，为597亿元；10月成交金额创新高，达到6627亿元，截至2024年11月8日，11月成交额达到2871亿元。

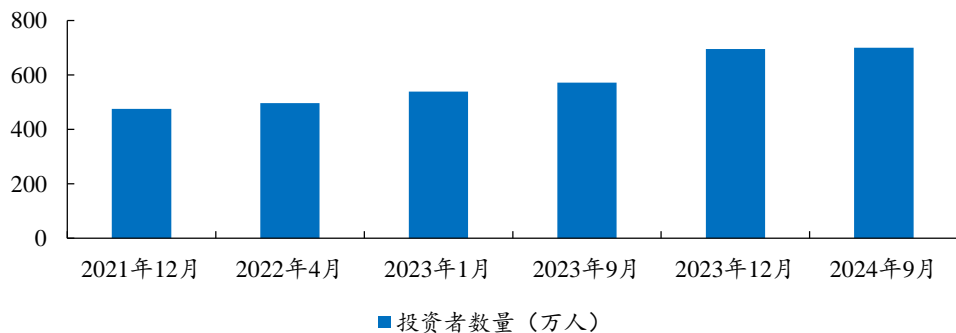
图23：2024年10月北证月成交金额创新高



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至20241108）

投资者参与上，目前北交所已经开通科创板交易权限的个人投资者可以直接参与到北交所的投资中。投资者数量来看，北交所合格投资者数量已突破700万户，合格投资者数量的提升预计带动北交所整体流动性的提升。

图24：北交所合格投资者数量已突破700万户



数据来源：新华社、北京青年报、金融界、第一财经、开源证券研究所

此外，北交所还吸引了私募、公募、社保、保险等机构资金参与。2024年，北交所公司平均机构调研数量为27.21家，机构持股占流通A股的比例均值为20.10%。

机构调研家数上，北交所共16家企业2024年机构调研家数超过100家；民士达为2024年机构调研数量最多的企业，共332家。

表4：共16家北交所企业2024年机构调研家数超过100家

代码	简称	2024年机构调研数量(家)	机构持股占流通A股比例(%)	市值(亿元)	行业
833394.BJ	民士达	332	23.46	38.80	轻工制造
832982.BJ	锦波生物	222	9.38	211.53	医药
834033.BJ	康普化学	209	15.22	33.33	基础化工
832491.BJ	奥迪威	194	21.05	39.82	机械
833346.BJ	威贸电子	183	8.24	27.08	电子
838971.BJ	天马新材	179	4.90	43.59	基础化工
837242.BJ	建邦科技	160	17.96	21.54	汽车
834599.BJ	同力股份	155	12.34	73.25	汽车
835640.BJ	富士达	155	68.90	57.26	通信
836247.BJ	华密新材	137	-	39.99	基础化工
830879.BJ	基康仪器	135	12.00	20.26	机械
830799.BJ	艾融软件	131	8.24	151.23	计算机
833171.BJ	国航远洋	126	7.67	43.77	交通运输
835179.BJ	凯德石英	123	35.85	28.51	电子
832471.BJ	美邦科技	118	8.76	14.38	机械
830839.BJ	万通液压	102	10.84	20.70	机械

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至20241108，机构持股比例数据截至20240930）

机构持股比例上，截至2024年9月30日，共218家北交所企业有机构持股；共22家机构持股占流通A股的比例超过50%；其中，国义招标机构持股占流通A股的比例最高，达到80.32%。

表5：共22家机构持股占流通A股的比例超过50%

代码	简称	2024年机构调研数量(家)	机构持股占流通A股比例(%)	市值(亿元)	行业
831039.BJ	国义招标	0	80.32	16.40	综合
873576.BJ	天力复合	58	78.96	31.70	建材
835185.BJ	贝特瑞	50	78.32	306.86	基础化工
871857.BJ	泓禧科技	76	77.81	13.49	电子
872808.BJ	曙光数创	48	74.70	145.30	计算机
830946.BJ	森萱医药	0	73.18	53.11	医药
838837.BJ	华原股份	0	73.10	24.37	汽车
835237.BJ	力佳科技	10	71.88	18.41	电力设备及新能源
835640.BJ	富士达	155	68.90	57.26	通信
833819.BJ	颖泰生物	2	64.91	55.04	基础化工
873122.BJ	中纺标	0	61.74	56.77	机械
831087.BJ	秋乐种业	21	60.07	24.40	农林牧渔

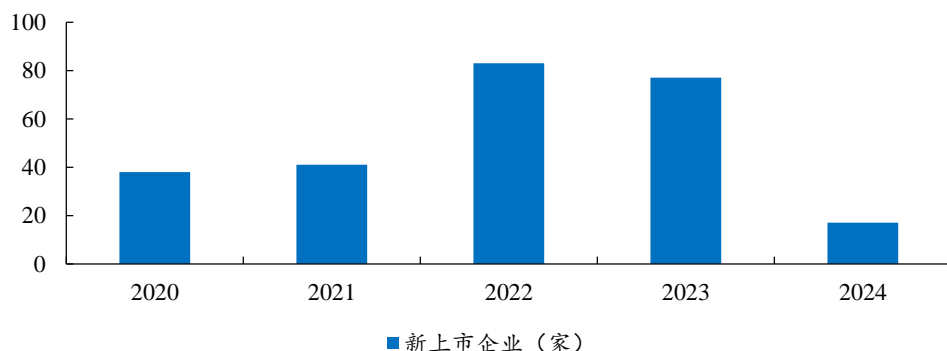
代码	简称	2024年机构调研数量(家)	机构持股占流通A股比例(%)	市值(亿元)	行业
836077.BJ	吉林碳谷	0	59.42	83.04	基础化工
873001.BJ	纬达光电	36	57.50	34.50	电子
836892.BJ	广咨国际	0	57.47	23.04	建筑
837344.BJ	三元基因	85	56.55	29.54	医药
430510.BJ	丰光精密	24	56.19	42.52	机械
838402.BJ	硅烷科技	1	55.91	50.10	基础化工
832419.BJ	路斯股份	30	54.93	15.14	农林牧渔
831370.BJ	新安洁	1	51.25	16.78	电力及公用事业
837592.BJ	华信永道	0	50.85	50.96	计算机
839167.BJ	同享科技	3	50.34	31.61	机械

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至20241108，机构持股比例数据截至20240930）

2.4、北交所新股赚钱效应较好，2025年需要加大发行规模

截至2024年11月8日，北交所共256家上市企业，2024年新上市企业共17家；2022年北交所发行速度最快，全年新上市83家。

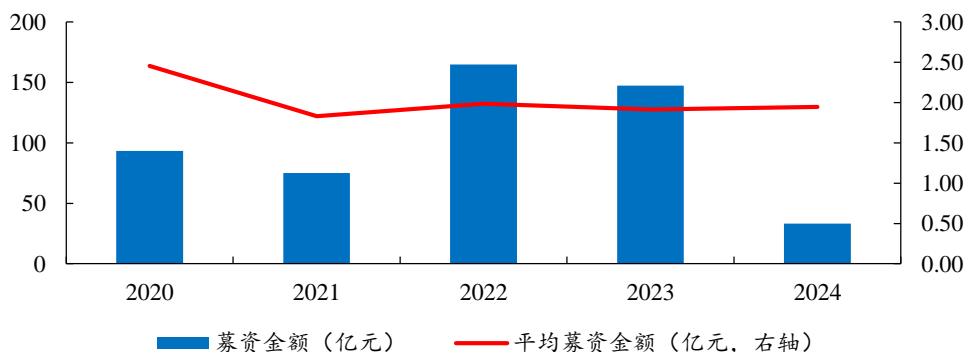
图25：截至2024年11月8日，北交所2024年新上市企业共17家



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至20241108）

募集资金方面，2021年以来北交所企业上市平均首次募资金额波动较小，2024年平均首发募资金额为1.95亿元。

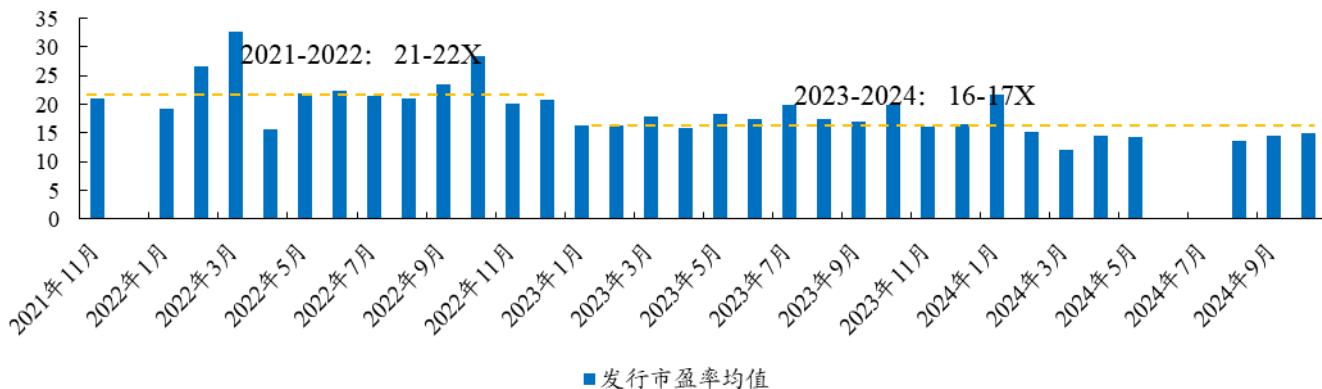
图26：2024年平均首次募资金额为1.95亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至20241108）

北交所在控制发行价合理性方面表现较好。北证开市首月上市市盈率均值为21X，2021-2022年发行市盈率均值位于21-22X上下，2023-2024年发行市盈率有缓坡下降趋势，均值降至16-17X。

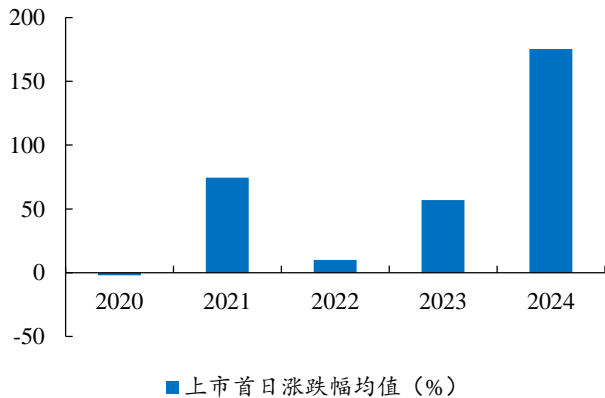
图27：北交所新股的发行市盈率有缓坡下降趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至20241030）

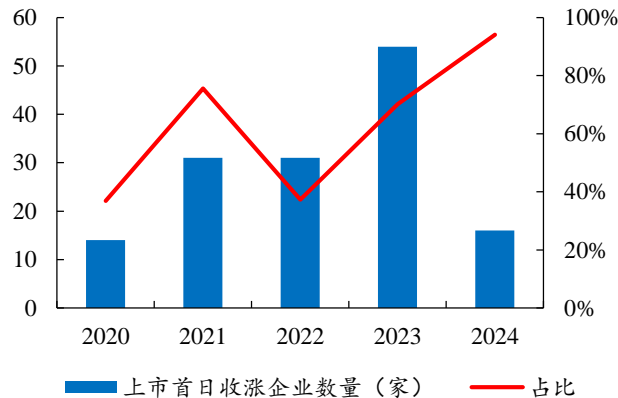
新股的首日表现上来看，北交所上市企业首日涨跌幅均值自2022年逐渐提升，2024年均值达到175.41%；上市首日收涨的企业占比自2022年逐渐增长，自37.35%增长至2024年的94.12%。

图28：2024年北交所新上市企业首日涨幅均值175.41%



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至20241108）

图29：2024年北交所上市首日收涨企业占比达94.12%



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至20241108）

截至2024年11月8日，北交所上市首日涨幅超过200%的共13家。其中，阿为特、铜冠矿建、同心传动为首日涨幅Top3，分别达到1008.33%、731.41%、493.67%。

表6：北交所上市首日涨幅超过200%的共13家

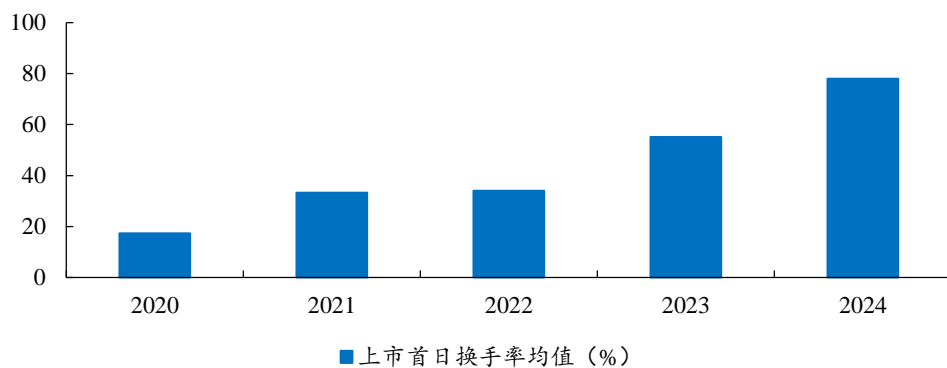
代码	简称	市值 (亿元)	发行 PE	发行首日涨跌幅 (%)	上市首日换手率 (%)
873693.BJ	阿为特	44.67	18.35	1,008.33	94.28
920019.BJ	铜冠矿建	52.94	15.48	731.41	96.35
833454.BJ	同心传动	17.74	15.45	493.67	78.70
920088.BJ	科力股份	24.84	14.79	397.27	95.26
920066.BJ	科拜尔	18.33	14.45	294.59	82.78

代码	简称	市值 (亿元)	发行 PE	发行首日涨跌幅 (%)	上市首日换手率 (%)
870436.BJ	大地电气	13.37	13.6	261.75	75.32
873570.BJ	坤博精工	19.16	19.2	244.46	96.07
920016.BJ	中草香料	21.40	15.37	241.33	98.36
832171.BJ	志晟信息	25.26	11.3	238.97	57.47
836961.BJ	西磁科技	29.89	18.61	237.45	87.91
920002.BJ	万达轴承	22.65	14.33	227.77	97.29
871478.BJ	巨能股份	18.05	15.93	227.27	95.53
871981.BJ	晶赛科技	32.50	29.37	208.57	71.89

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20241108）

流动性表现上。自北交所新上市企业首日换手率均值呈现逐年提升趋势，2024 年均值达到 77.98%。

图30：北证新上市企业首日换手率均值逐年提升



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20241108）

截至 2024 年 11 月 8 日，共 16 家北交所上市企业上市首日换手率高于 90%，主要为集中在 2023 年下半年至 2024 年的上市企业；北证上市首日换手率高于超过 95% 的共 8 家：中草香料 (98.36%)、万达轴承 (97.29%)、铜冠矿建 (96.35%)、坤博精工 (96.07%)、广厦环能 (95.88%)、铁拓机械 (95.54%)、巨能股份 (95.53%)、科力股份 (95.26%)。

表7：共 16 家北交所上市企业上市首日换手率高于 90%

代码	简称	市值 (亿元)	发行 PE	发行首日涨跌幅 (%)	上市首日换手率 (%)
920016.BJ	中草香料	21.40	15.37	241.33	98.36
920002.BJ	万达轴承	22.65	14.33	227.77	97.29
920019.BJ	铜冠矿建	52.94	15.48	731.41	96.35
873570.BJ	坤博精工	19.16	19.2	244.46	96.07
873703.BJ	广厦环能	29.91	14.42	78.64	95.88
873706.BJ	铁拓机械	13.85	10.92	140.06	95.54
871478.BJ	巨能股份	18.05	15.93	227.27	95.53
920088.BJ	科力股份	24.84	14.79	397.27	95.26
836547.BJ	无锡晶海	20.82	15.88	72.05	94.59

代码	简称	市值(亿元)	发行 PE	发行首日涨跌幅 (%)	上市首日换手率 (%)
873693.BJ	阿为特	44.67	18.35	1,008.33	94.28
837748.BJ	路桥信息	21.79	18.92	128.29	92.97
872953.BJ	国子软件	40.31	19.14	70.48	92.38
833455.BJ	汇隆活塞	17.53	16.15	51.43	91.68
873132.BJ	泰鹏智能	12.34	11.77	98.86	91.61
837174.BJ	宏裕包材	12.78	16.45	9.62	91.31
839371.BJ	欧福蛋业	20.07	24.09	69.60	90.71

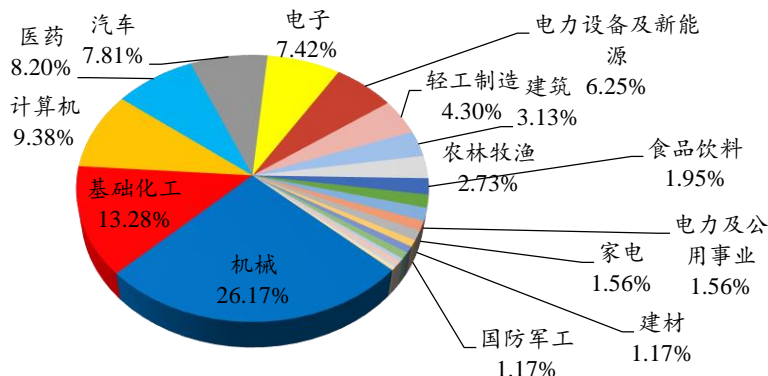
数据来源: Wind、开源证券研究所 (数据截至 20241108)

3、北交所特色产业链朝向新质生产力发展

3.1、行业初步齐备、5大特色产业链

北交所目前上市的 256 家企业，共覆盖 22 个行业，其中机械行业的企业数量最多，达到 67 家，占比 26.17%；其他超过 10 家的行业还有基础化工（13.28%）、计算机（9.38%）、医药（8.20%）、汽车（7.81%）、电子（7.42%）、电力设备及新能源（6.25%）、轻工制造（4.30%）、轻工制造（4.30%）、农林牧渔（2.73%）、食品饮料（1.95%）、电力及公用事业（1.56%）、家电（1.56%）、国防军工（1.17%）、建材（1.17%）。

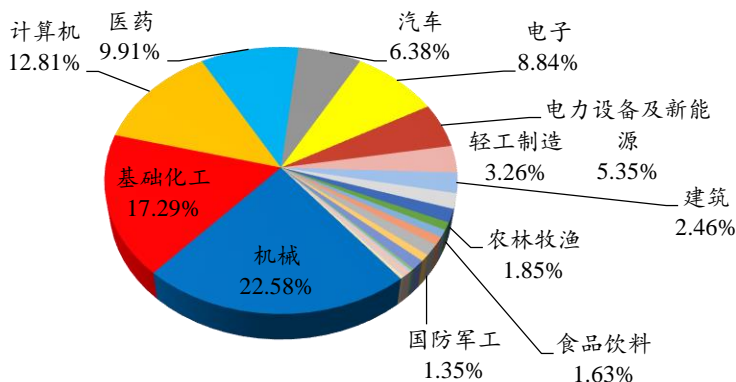
图31：北交所机械行业的企业数量最多



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20241108）

从市值占比上来看，机械行业企业市值合计最高，占比达到 22.58%；其次为基础化工（17.29%）、计算机（12.81%）、医药（9.91%）。

图32：北交所机械行业企业市值合计最高，占比达到 22.58%

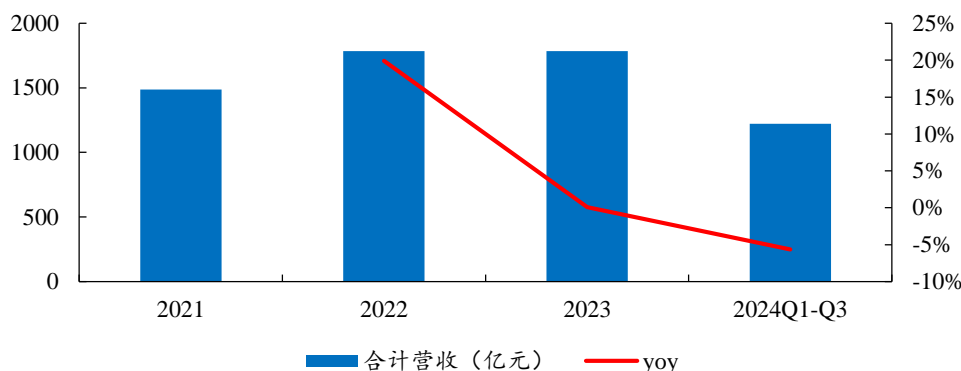


数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20241108）

3.2、北交所盈利与规模正逐年提升

经营规模上，由于北交所定位为创新型中小企业主阵地，上市企业营收与利润规模相对偏小。2023 年，北交所上市企业实现营收合计 1785.38 亿元，同比增长 0.10%；2024 年 Q1-Q3，合计营收 1221.84 亿元，同比下滑 5.63%。

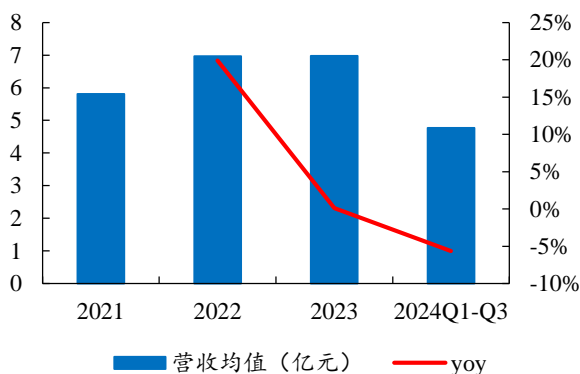
图33：2023年，北交所上市企业合计实现营收1785.38亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至20241108）

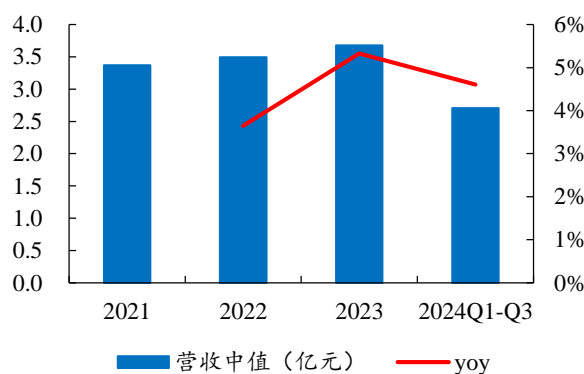
统计数据上，2023年，北交所企业营收均值提升至6.97亿元；中值自2021年以来逐年提升，2023年提升至3.68亿元，同比增长5.33%。2024Q1-Q3，北交所企业营收均值与中值分别为4.77亿元、2.71亿元，同比变化率分别为-5.63%、+4.61%。

图34：2023年北交所企业营收均值6.97亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

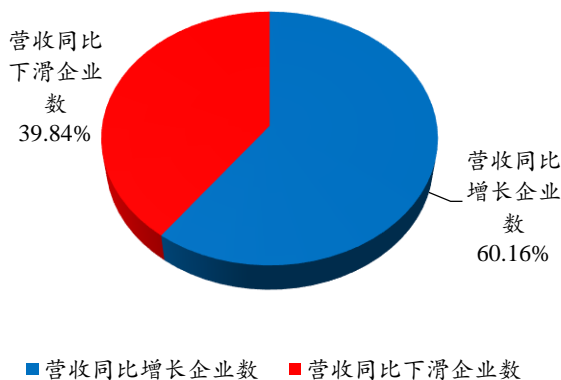
图35：2023年北交所企业营收中值3.68亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

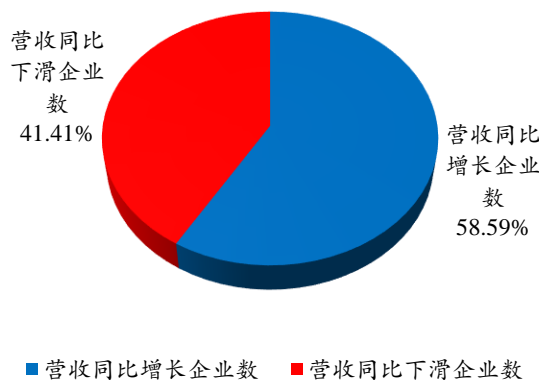
2023年，北交所共60.16%的企业营收实现增长；2024Q1-Q3营收实现增长的企业数量占比58.59%。

图36：2023年北交所60.16%的企业营收实现同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：2024Q1-3北交所59%的企业营收实现同比增长

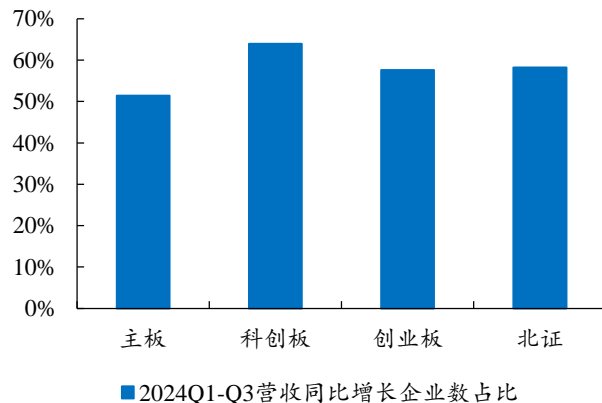
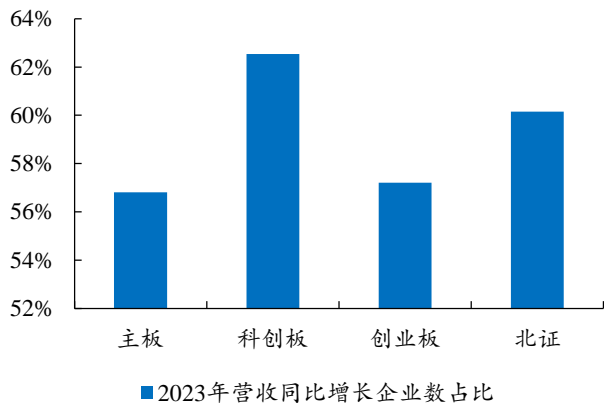


数据来源：Wind、开源证券研究所

与其他板块横向比较，2023 年、2024Q1-Q3 的营收实现增长企业数量占比均为科创板最高，分别达到 62.54%、63.94%。北证表现仅次于科创板，营收实现增长企业数量占比高于创业板与主板。

图38：2023 年营收增长企业数占比北证仅次于科创板

图39：2024H1 营收增长企业数占比北证仅次于科创板

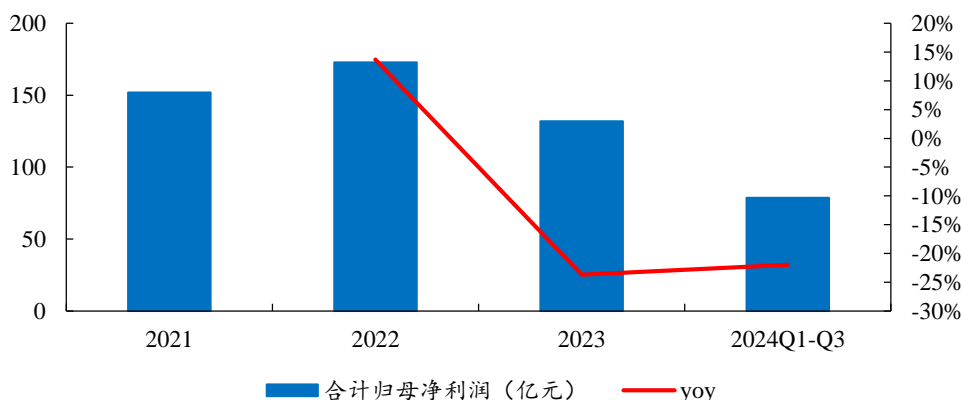


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力上，北交所上市企业 2023 年实现归母净利润合计 131.91 亿元，2024Q1-Q3 则合计实现归母净利润 78.79 亿元。

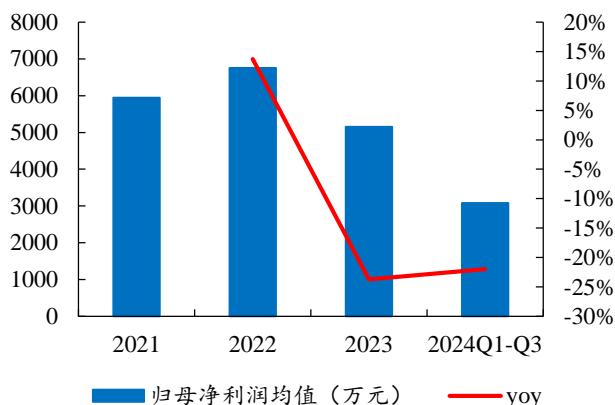
图40：北交所上市企业 2023 年实现归母净利润合计 131.91 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

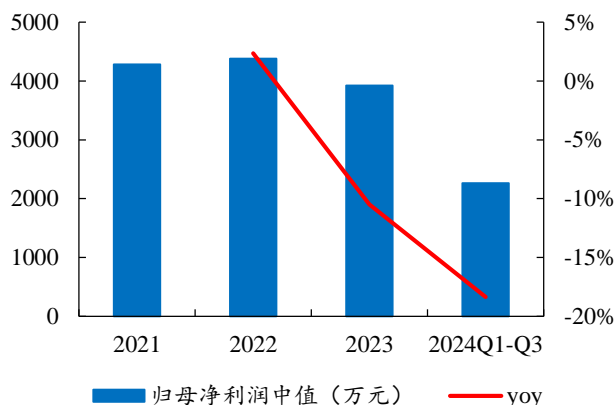
统计数据上，2023 年北交所上市企业归母净利润均值为 5152.68 万元，中值则为 3920.68 万元。

图41: 2023年北证上市企业归母净利润均值 5153万元



数据来源: Wind、开源证券研究所

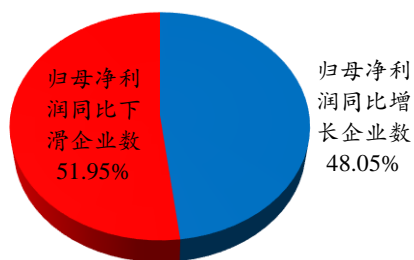
图42: 2023年北证上市企业归母净利润中值 3921万元



数据来源: Wind、开源证券研究所

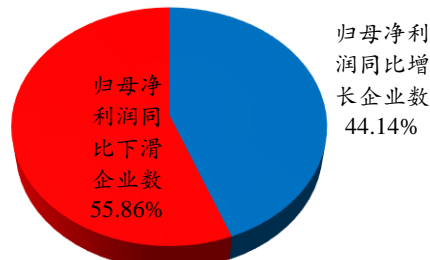
成长性上来看, 2023年北交所上市企业中 48.05%的企业实现归母净利润同比增长; 2024Q1-Q3, 44.14%的北交所归母净利润同比增长。

图43: 2023年 48.05%北交所企业归母净利润同比增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

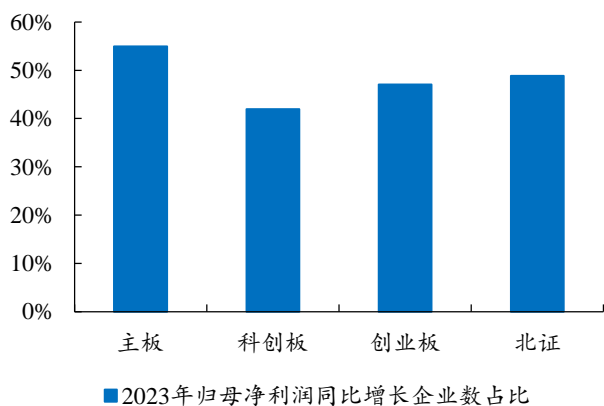
图44: 2024Q1-3, 44.14%的北交所归母净利润同比增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

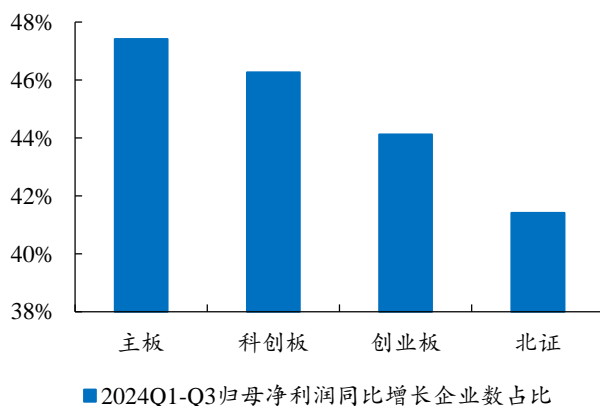
横向比较来看, 2023年归母净利润实现同比增长的企业数量占比最高的为沪深主板, 达到 54.95%; 其次为北交所的 48.83%。2024Q1-Q3 的表现上, 主板归母净利润同比增长的企业数占比仍为第一, 达到 47.41%; 北交所略低于科创板与创业板。

图45: 主板 2023年归母净利润同比增长企业占比最高



数据来源: Wind、开源证券研究所

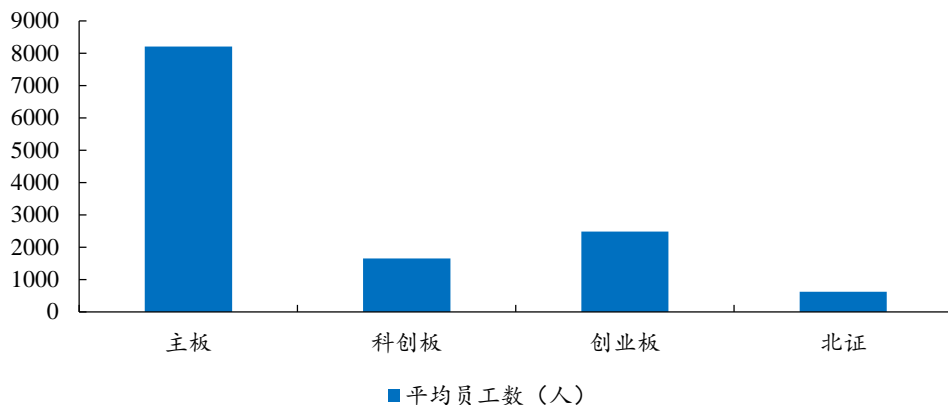
图46: 主板 2024Q1-3 归母净利润同比增长的占比最高



数据来源: Wind、开源证券研究所

员工数上，2023 年北交所上市企业平均员工人数规模为 620 人。

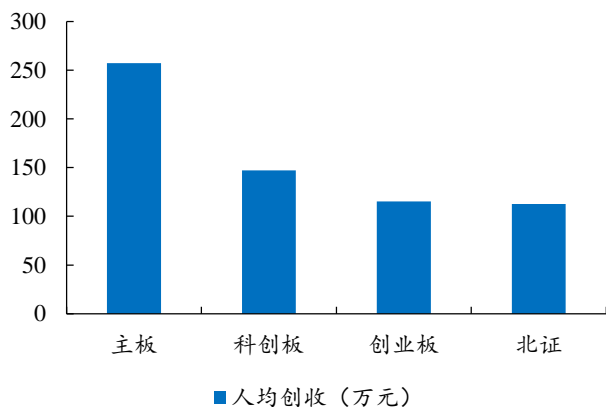
图47：2023 年北交所上市企业平均员工人数规模为 620 人



数据来源：Wind、开源证券研究所

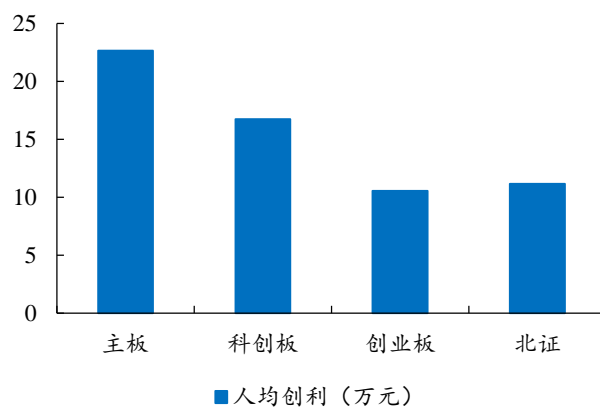
人均指标表现上，2023 年北证上市企业人均创收 113 万元，人均创利 11 万元，与创业板表现较为相近。科创板企业 2023 年企业人均创收 147 万元，人均创利 17 万元。

图48：2023 年北证上市企业人均创收 113 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图49：2023 年北证上市企业人均创利 11 万元



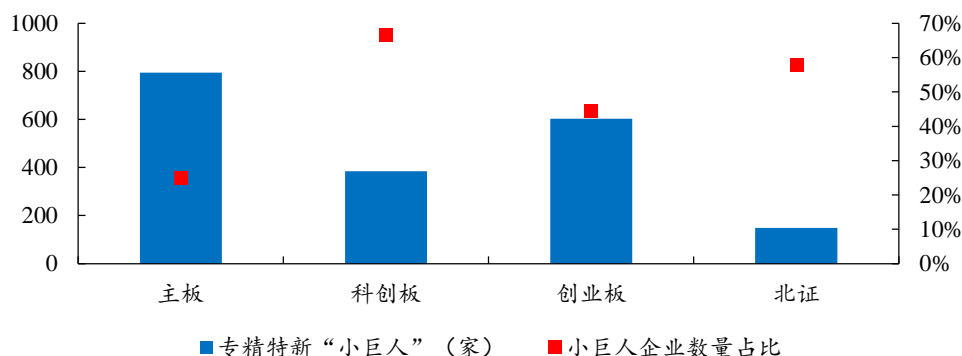
数据来源：Wind、开源证券研究所（剔除亏损企业）

3.3、北交所公司研发属性较强，正朝着新质生产力发展

北交所定位为服务创新型中小企业，重点支持先进制造业和现代服务业等领域的企业，推动传统产业转型升级，培育经济发展新动能，促进经济高质量发展。

北交所作为专精特新“主阵地”，中国特色现代资本市场“1+N+X”政策框架的重要构成，专注服务中小企业创新发展、促进高水平科技自立自强。北交所上市企业中，专精特新“小巨人”企业达到 148 家，数量占比 57.81%。横向比较上，北证上市企业中专精特新“小巨人”数量占比仅次于科创板的 66.55%。

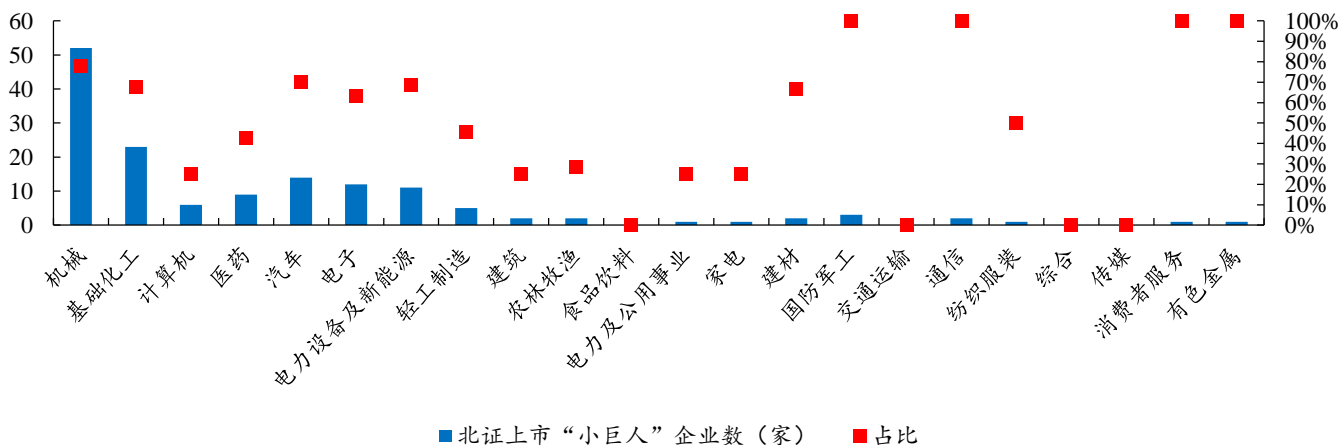
图50：北交所上市企业中，专精特新“小巨人”企业达到 148 家，数量占比 57.81%



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20241108）

按照行业来看，北交所上市企业中机械企业中 77.61%为专精特新“小巨人”企业；国防军工、通信、有色金属企业中专精特新“小巨人”比例达到 100%。

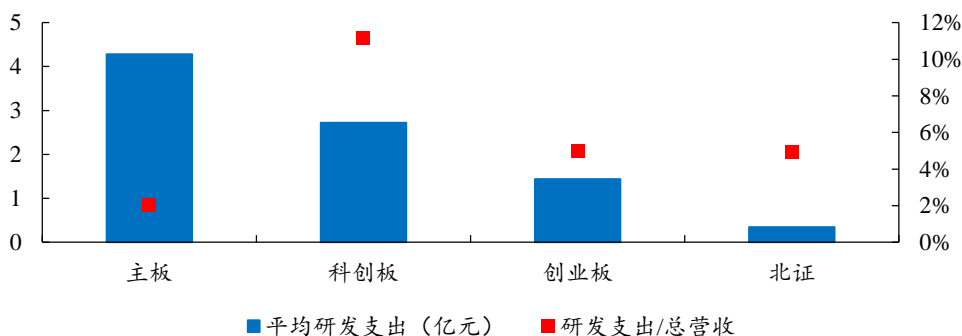
图51：北交所上市企业中机械企业 77.61%为专精特新“小巨人”企业



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20241108）

研发支出方面，2023 年北交所企业平均研发支出为 3445 万元，占总营收的比例达到 4.94%，与创业板水平（5.01%）较相近；科创板企业研发支出占总营收比例最高，达到 11.16%。

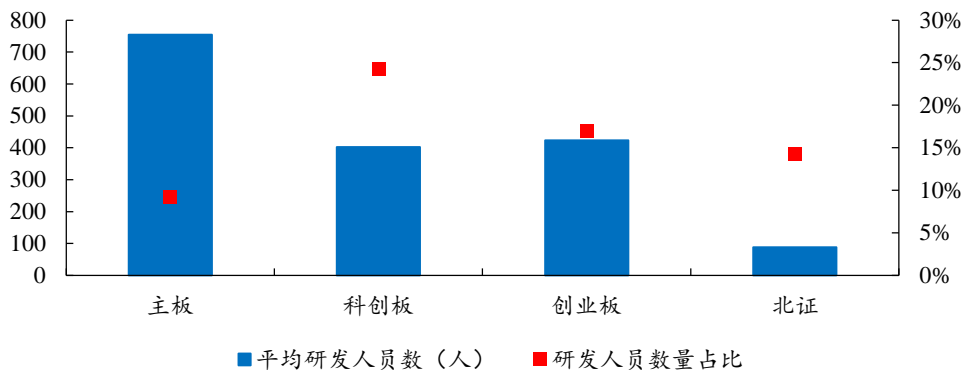
图52：2023 年科创板企业研发支出占总营收比例最高，达到 11.16%



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20241108）

研发人员方面，北交所上市企业由于整体规模较小，2023 年平均研发人员数为 89 人，低于主板、科创板、创业板，但研发人员数量占比为 14.29%，与创业板水平较接近，高于主板。科创板的研发人员数量占比最高，达到 24.28%。

图53：北交所上市企业 2023 年研发人员数量占比为 14.29%



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20241108）

4、新质生产力的长坡后雪，北交所具有先天优势

4.1、新质生产力为下一阶段发展重点，氢能、商业航天等产业链为代表

政府工作报告中介绍 2024 年政府工作任务时提出，大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。充分发挥创新主导作用，以科技创新推动产业创新，加快推进新型工业化，提高全要素生产率，不断塑造发展新动能新优势，促进社会生产力实现新的跃升。

“新质生产力”是相对于传统生产力而言的，是以新技术深化应用为驱动，以新产业、新业态和新模式快速涌现为重要特征，进而构建起新型社会生产关系和社会制度体系的生产力。新质生产力主要有以下特点：

(1) 新质生产力以数字化、网络化、智能化新技术为支撑。全球科技创新进入密集活跃时期，新一代信息、生物、能源、材料等领域颠覆性技术不断涌现，呈现深度交叉融合、高度复杂和多点突破发展态势。同时，支撑社会发展的基础设施也在新技术的作用下进一步扩充与延伸，形成数字化、智能化的新型基础设施。

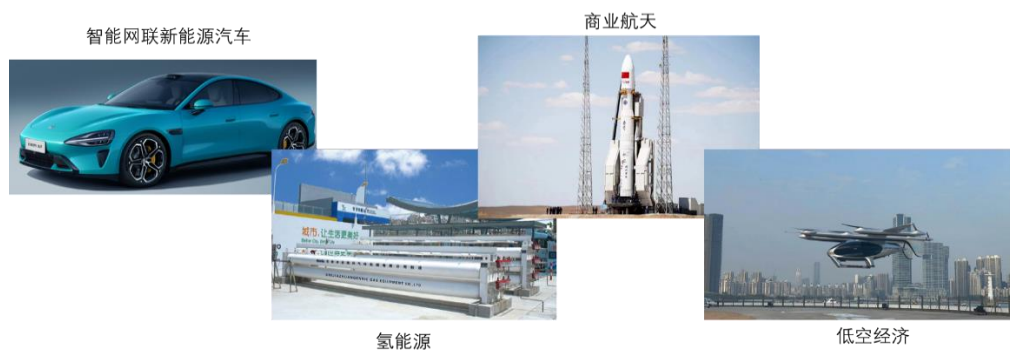
(2) 新质生产力以数据为关键生产要素。在“新技术诞生——关键生产要素变迁——基础设施、产业、生产组织形式、商业模式、制度框架等适应性改变——社会经济变革”的路径下，科技革命与经济变革之间存在着周期性的耦合。以数字形式存储和流动的数据要素，因其独有的低边际成本、强渗透性和融合性等特点，可以推动生产工具和设备、生产方式、资源配置方式不断优化升级，推动物质生产力创新。

(3) 新质生产力以科技创新为核心驱动力。在过去的工业化进程中，更多的是靠要素驱动和投资驱动。在新的发展阶段和新形势下，以依靠资源大规模投入为特点的粗放式发展方式的弊端更加凸显，要统筹好发展和安全两件大事，就必须从科技创新中寻找新方法、新路径，以高水平科技自立自强为新质生产力发展提供强大支撑。

(4) 新质生产力以深化高新技术应用为主要特征。一方面，战略性新兴产业、未来产业成为培育和发展新质生产力的主阵地，也是抢占未来竞争制高点和构建国家竞争新优势的新赛道。另一方面，还要通过形成新质生产力，运用新成果、新技术改造提升传统产业，为新兴产业发展提供坚实基础。

(5) 新质生产力的经济社会影响具有广泛性和革命性。在新一代技术与数据要素共同作用下，新业态新模式不断涌现，传统产业重塑变革持续推进，由此产生的影响不只是体现在自然科学领域、经济发展和生产力范畴，还对人类社会的劳动方式、生产组织方式、社会组织运行和社会制度体系都将产生革命性影响。

此次新质生产力产业链主要包括智能网联新能源汽车、氢能、新材料、创新药、生物制造、商业航天、低空经济、量子技术、生命科学、大数据、人工智能等产业链。

图54：智能网联新能源汽车、氢能、商业航天、低空经济等产业为新质生产力代表


资料来源：中集安瑞科官网、广东空天科技研究院、深圳新闻网、开源证券研究所

4.2、北证 A 股新质生产力产业广泛覆，关注高增长稀缺性标的

北交所内 256 家标的内，属于新质生产力行业的标的较为丰富，集中于新能源汽车、氢能、人工智能、航空航天、生物医药等领域。

智能网联新能源汽车方面，北交所公司共有 11 家，截至 2024 年 11 月 8 日，总市值达到 283.24 亿元。从具体从事的细分领域来看，包含智能电子、智能底盘、测试设备等细分领域。

从 2023 年业绩来看，11 家企业中 9 家取得归母净利润正增长，其中超过 40% 的有 4 家：大地电气 (+121.72%)、创远信科 (+50.77%)、开特股份 (+46.92%)、奥迪威 (+45.32%)。

表8：智能网联新能源汽车方面，北交所公司共有 11 家，总市值达到 283.24 亿元

公司赛道	证券代码	证券名称	主要业务	市值/亿元	PE TTM	2023 营收/亿元	yoy%	2023 年归母净利润/万元	yoy%
智能电子	832491.BJ	奥迪威	智能驾驶超声波传感器	39.82	49.58	4.67	23.58	7,698.05	45.32
测试设备	831961.BJ	创远信科	汽车通信网联测试设备	37.04	235.66	2.70	-14.98	3,357.51	50.77
测试设备	833509.BJ	同惠电子	汽车功率器件、电子部件等测试设备	34.12	84.22	1.69	-11.10	3,866.00	-31.14
智能电子	832978.BJ	开特股份	汽车智能传感器及控制器	30.94	23.85	6.53	26.93	11,369.64	46.92
智能电子	833346.BJ	威贸电子	汽车线束及精密电子部件	27.08	65.93	2.29	13.24	3,900.92	12.17
智能电子	837212.BJ	智新电子	汽车线束及精密电子部件	22.28	139.41	4.06	-6.47	1,525.32	-66.44
智能底盘	838171.BJ	邦德股份	汽车智能热管理部件	22.12	26.30	3.29	-2.55	8,589.60	10.18
智能电子	837242.BJ	建邦科技	后市场汽车电子及智能底盘等部件	21.54	22.64	5.58	31.93	6,965.05	38.10
智能电子	836221.BJ	易实精密	汽车电子精密连接部件	19.34	29.82	2.76	18.82	5,150.91	36.15
智能底盘	831195.BJ	三祥科技	智能底盘部件	15.60	28.11	8.28	14.25	8,377.05	29.20
智能电子	870436.BJ	大地电气	汽车线束及精密电子部件	13.37	-110.55	8.15	66.05	521.92	121.72

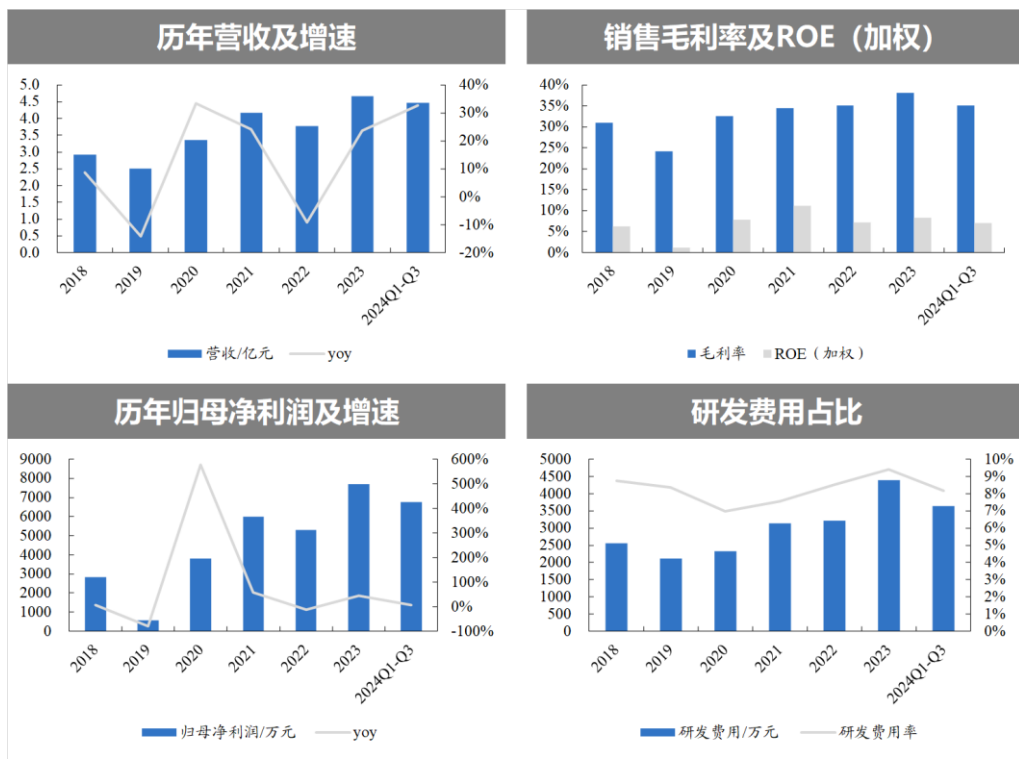
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 20241108）

奥迪威 (832491.BJ) 立足核心技术开拓车载、机器人、消费电子等新品，多元增量驱动高成长性多元品类扩张成效保障成长性，超声波传感器及压电技术积累深厚，逐步开拓扫地机器人测距/材质识别/碰撞感应模组、水下机器人测距传感器、手机触觉固态按钮、超声波镜头清洗方案、医疗成像传感器模组、超声波燃气测量、车载尾气净化传感模组、MEMS 超声波传感器、CPD 车载生命监测传感器等品类

未来还有望基于超声技术积累开拓人形机器人使用场景。

奥迪威上市于2022年6月，上市当年营收与归母净利润有小幅下滑，2023年开始以较快速度增长，实现营收4.67亿元，同比+23.58%；归母净利润7,698.05万元，同比+45.32%；2024Q1-Q3 奥迪威营收4.47亿元，同比+32.67%，归母净利润6,748.33万元，同比+5.20%。

图55：2024Q1-3 营收 4.47 亿元，同比+33%，归母净利润 6,748 万元，同比+5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

氢能赛道中，北交所相关标的共有12家，截至2024年11月8日，总市值340.88亿元。产业链布局上涵盖了氢气生产、储运、下游应用全产业链。

从2023年业绩来看，12家公司中的7家实现归母净利润正增长，其中有3家增速超过40%：硅烷科技(+62.98%)、利通科技(+60.78%)、武汉蓝电(+40.67%)。

表9：氢能赛道中，北交所相关标的共有12家，总市值340.88亿元

公司赛道	证券代码	证券名称	主要业务	市值/亿元	PE TTM	2023 营收/亿元	2023 营收/ yoy%	2023 年归母净利润/万元	2023 年归母净利润/ yoy%
储运	836077.BJ	吉林碳谷	储氢罐材料	83.04	2,155.92	20.49	-1.65	23,138.92	-63.25
制氢	838402.BJ	硅烷科技	电子级硅烷气、氢气	50.10	28.32	11.21	17.55	30,823.50	62.98
储运	835985.BJ	海泰新能	氢能输送管道	46.05	20.67	41.03	-35.76	13,642.38	15.02
储运	873576.BJ	天力复合	层状金属复合材料	31.70	50.75	7.40	15.86	8,884.52	21.47
燃料电池	830779.BJ	武汉蓝电	氢燃料电池检测仪器	20.59	22.83	2.04	22.23	9,936.68	40.67
储运	832225.BJ	利通科技	氢气储运软管	19.43	18.50	4.85	29.50	13,371.26	60.78
燃料电池	832662.BJ	方盛股份	氢燃料电池热管理系统	17.55	54.79	3.43	-2.71	6,261.19	16.01
储运	834014.BJ	特瑞斯	在研氢气用调节阀及氢气用切断阀	16.58	27.76	6.70	2.01	5,979.45	-5.69

公司赛道	证券代码	证券名称	主要业务	市值/亿元	PE TTM	2023 营收/亿元	yoy%	2023 年归母净利润/万元	yoy%
燃料电池	830974.BJ	凯大催化	氢燃料电池及制氢催化剂	15.22	48.64	13.62	-15.85	1,161.25	-81.07
燃料电池	832175.BJ	东方碳素	氢燃料电池用碳素材料	15.10	-61.86	3.78	5.94	6,902.61	-31.49
储运	871634.BJ	新威凌	储氢用片状锌粉等	14.47	47.76	5.47	-6.47	2,190.04	9.29
制氢	830832.BJ	齐鲁华信	制氢用吸附剂	11.05	104.20	3.72	-35.61	954.45	-79.64

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 20241108）

人工智能方面北交所内标的较多，共有 21 家，总市值达到 817.68 亿元，覆盖了算力中心建设、人工智能芯片、终端应用等全产业链范围。

2023 年业绩表现上，归母净利润实现正增长的共 12 家，其中同比增速超过 30% 的共 5 家：数字人（+374.21%）、汉鑫科技（+356.87%）、国源科技（+111.73%）、艾融软件（+36.77%）、海达尔（+30.26%）。

表10：人工智能方面北交所内标的较多，共有 21 家，总市值达到 817.68 亿元

公司赛道	代码	名称	简介	市值/亿元	PE TTM	2023 营收/亿元	yoy%	2023 归母净利润/万元	yoy%
AI 终端应用	830799.BJ	艾融软件	AI 赋能金融多场景数字化	151.23	204.96	6.06	0.07	7,045.98	36.77
AI 智算中心基建	872808.BJ	曙光数创	AI 服务器液冷设施领军者	145.30	191.52	6.50	25.63	10,447.60	-10.63
AI 高性能芯片封测	430139.BJ	华岭股份	AI 芯片第三方测试服务	104.27	-4,577.7	3.15	14.52	7,486.26	7.15
AI 算力及数据服务	839493.BJ	并行科技	AI 算力云平台服务龙头	46.00	-180.26	4.96	58.47	-8,049.95	29.49
AI 终端应用	836208.BJ	青矩技术	AI 实现精准高效智能造价服务	38.94	21.39	9.38	13.36	20,206.68	25.36
AI 高性能芯片封测	831526.BJ	凯华材料	绝缘封装材料发力 AI 高性能芯片	34.42	167.40	1.05	-10.81	1,627.11	-1.81
AI 算力及数据服务	835305.BJ	云创数据	大模型带动数据存储与处理需求	30.49	-43.70	2.96	-21.15	-6,012.04	-306.16
AI 终端应用	837092.BJ	汉鑫科技	政企数字化受益 AI 场景	29.80	276.90	3.64	139.6	3,001.43	356.87
AI 终端应用	835184.BJ	国源科技	AI 加持农业空间数据分析与应用	24.79	150.89	2.34	18.84	970.04	111.73
AI PC	872190.BJ	雷神科技	高性能 PC 品牌，AI 驱动量价提升	24.08	96.39	25.55	5.80	3,448.81	-49.78
AI 终端应用	831832.BJ	科达自控	AI 提升矿山智能化方案竞争力	21.75	37.86	4.40	27.05	5,514.60	-2.70
AI 终端应用	835670.BJ	数字人	AI 加持智能数字人体	20.56	-234.85	0.97	35.21	1,163.83	374.21
AI 终端应用	430564.BJ	天润科技	AI 赋能遥感测绘等空间信息服务	18.87	-2,061.3	1.55	-30.49	575.06	-86.78
AI 智算中心基建	836699.BJ	海达尔	AI 服务器精密滑轨国产龙头	18.52	26.66	2.89	9.74	3,925.65	30.26
AI 终端应用	430090.BJ	同辉信息	AIGC 全面提效数字视觉展示能力	18.14	-14.60	1.91	-43.05	-12,813.07	-175.54
AI 终端应用	839680.BJ	广道数字	AI 加持智慧城市服务提效	18.00	-98.13	2.88	-5.83	4,601.18	-26.96

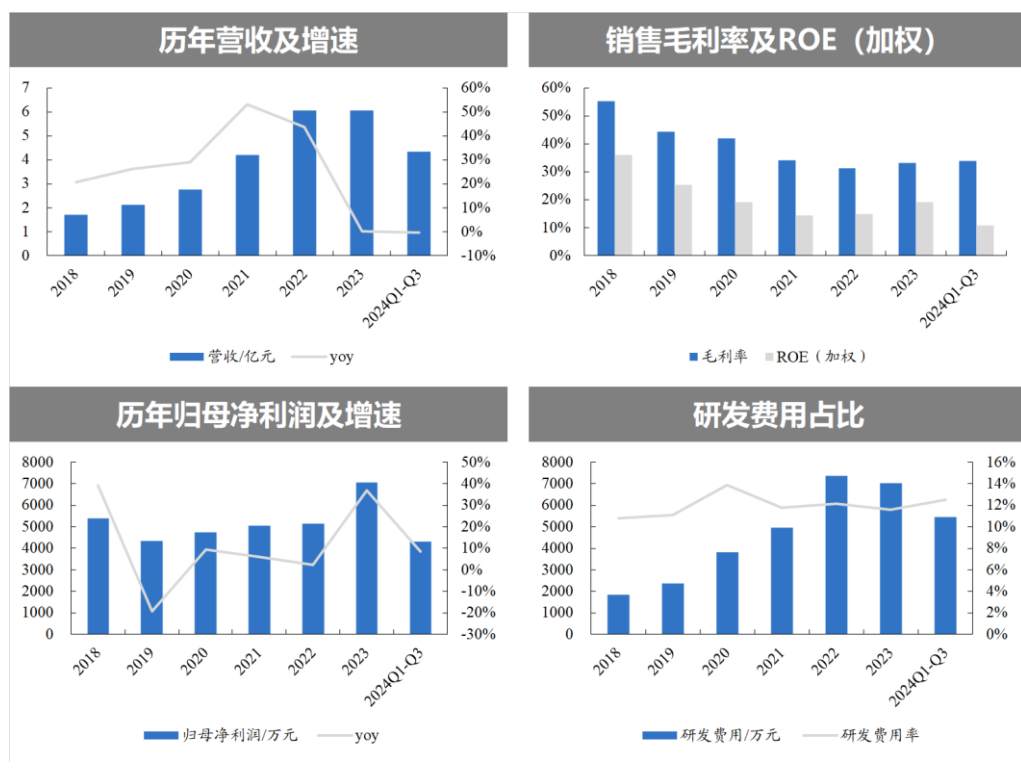
公司赛道	代码	名称	简介	市值/亿元	PE TTM	2023 营收/亿元	yoy%	2023 归母净利润/万元	yoy%
AI 终端应用	838227.BJ	美登科技	电商服务软件受益 AI 智能应用	16.37	39.59	1.14	0.90	4,247.83	1.38
AI 终端应用	831175.BJ	派诺科技	电力能源 AI 智能化方案	15.96	45.78	6.02	-1.87	5,193.82	-13.96
AI 终端应用	870976.BJ	视声智能	智能家居打造 AI 综合服务方案	14.59	29.16	2.36	1.87	3,915.72	14.95
AI PC	871857.BJ	泓禧科技	AI PC 推动连接器带宽及速率提升	13.49	73.28	4.49	5.02	3,827.93	16.31
AI 终端应用	836414.BJ	欧普泰	开拓光伏 AI 视觉检测及运维业务	12.12	275.98	1.80	35.42	3,438.55	17.92

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 20241108）

艾融软件 (830799.BJ) 是一家向金融机构提供深度互联网整体解决方案的计算机科技公司，向银行为主的金融机构及其他大型企业提供创新业务咨询、IT 系统建设规划、软硬件开发、大数据运营服务等专业解决方案。目前，艾融软件 AI 产品主要是数字金融产品和数字金融管家产品，其中基于大模型和数字人的“对公客户经理营销助手”产品是数字金融助手在客户经理场景的具体应用，是“数字外脑”的一种服务形态，该解决方案在沪港台两岸三地的近 100 只参赛队伍中脱颖而出，荣获 2023 沪港台三地上银金融科技大赛「创新未来」最具潜力奖。

2023 年艾融软件实现营收 6.06 亿元，同比增长 0.07%，归母净利润 7,046 万元，同比增长 36.77%。2024Q1-Q3，公司实现营收 4.35 亿元，同比小幅下滑 0.46%；归母净利润 4292.44 万元，同比增长 8.40%。

图56：2024Q1-Q3 营收 4.35 亿元；归母净利润 4292 万元，同比增长 8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

生物制药、生命科学板块，北交所内相关医药标的共有 19 家相关企业，总市值达到 636.89 亿元，产业链包含生物医药研究、医药原料、医疗器械、医药生产、包装等环节以及中医药部分。2023 业绩显示，锦波生物 2023 归母净利润同比增长 174.60%。

表11：北交所内相关医药标的共有 19 家相关企业，总市值达到 636.89 亿元

公司赛道	证券代码	证券名称	主要业务	市值/亿元	PE TTM	2023 营收/亿元	2023 yoy%	2023 归母净利润/万元	2023 yoy%
生物医药	832982.BJ	锦波生物	重组人源化胶原蛋白产品(功能敷料、功能性护肤品、植入剂等);抗 HPV 生物蛋白产品(抗 HPV 敷料)	211.53	33.71	7.80	99.97	29,979.63	174.60
生物医药	833575.BJ	康乐卫士	基于结构设计的重组蛋白类生物制品研发,目前研发项目主要为系列人乳头瘤病毒(HPV)疫苗等	59.56	-16.98	0.02	-6.36	-30,090.86	-2.76
医药原料	830946.BJ	森萱医药	化学原料药、医药中间体及含氧杂环类化工中间体	53.11	43.33	5.90	-5.46	13,452.38	-16.22
生物医药	430047.BJ	诺思兰德	生物工程新药(基因治疗药物、重组蛋白质类药物)和眼科药物	43.97	-129.00	0.60	-7.70	-4,813.48	28.81
生物医药	837344.BJ	三元基因	注射用人干扰素 α 1b 粉针剂、人干扰素 α 1b 注射液、重组人干扰素 α 1b 喷雾剂、人干扰素 α 1b 滴眼液等	29.54	90.63	2.45	43.12	3,168.17	2.00
医药	832735.BJ	德源药业	吡格列酮二甲双胍片、坎地氢噻片、盐酸吡格列酮片、那格列奈片、盐酸二甲双胍缓释片、依帕司他片、阿卡波糖片以及盐酸吡格列酮原料药、那格列奈原料药、安立生坦原料药等	28.16	16.68	7.09	11.68	13,798.29	14.42
医药	430017.BJ	星昊医药	复方消化酶胶囊、吡拉西坦(小水针和粉针)、甲钴胺片、醋酸奥曲肽(小水针和粉针)、注射用利福霉素钠等药品; 药物 CMC/CMO 服务	21.43	21.71	7.22	18.87	9,272.35	13.76
医药原料	836547.BJ	无锡晶海	氨基酸类原料药	20.82	50.09	3.89	0.66	5,340.56	-17.01
医药	836433.BJ	大唐药业	复方醋酸氟轻松酊、开塞露等; 蒙药	20.68	263.33	1.88	19.39	792.76	-46.71
中医药	832566.BJ	梓潼宫	片剂、硬胶囊剂、搽剂、散剂、软膏剂、中药饮片、口服混悬剂; 中药材	19.29	20.44	4.08	-7.71	10,232.42	0.25
医药原料	833230.BJ	欧康医药	槐米类、枳实类、综合类植物提取物,包括槲皮素、芦丁、鼠李糖、地奥司明、橙皮苷、枳实黄酮、黄连素、新橙皮甙二氢查尔酮等	17.96	76.32	2.43	-9.88	1,667.03	-50.48
医疗器械	872925.BJ	锦好医疗	助听器,雾化器等	17.42	-155.40	1.75	-10.38	1,173.99	-70.87
医疗器械	870199.BJ	倍益康	基于物理因子衍生的各系列智能康复设备	16.81	51.75	3.34	-14.62	4,388.69	-37.33
医疗器械	832278.BJ	鹿得医疗	家用医疗器械及保健护理产品的研发、生产和销售	16.19	68.01	3.29	-2.87	3,168.99	-9.13
中医药	833266.BJ	生物谷	中成药为主的药品、保健品,以灯盏花系列产品为主	16.03	-97.44	6.22	5.96	-1,220.03	75.06

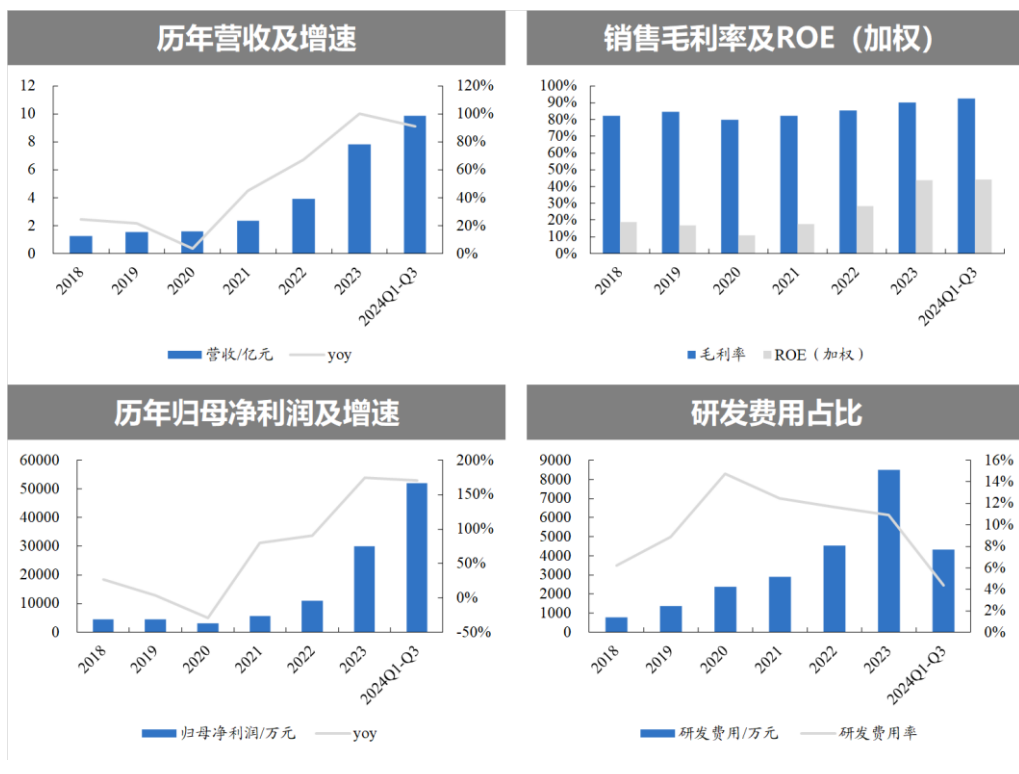
公司赛道	证券代码	证券名称	主要业务	市值/亿元	PE TTM	2023 营收/亿元	yoy%	2023 归母净利润/万元	yoy%
医药原料	430478.BJ	哈一药业	高级医药中间体、原料药及相关产品	12.49	27.30	2.26	-12.54	4,857.25	-14.10
医药原料	873167.BJ	新赣江	化学药品原料药;化学药品制剂;中成药	12.26	44.87	2.16	2.53	4,556.56	-1.63
医疗器械	430300.BJ	辰光医疗	医学影像超导磁共振(MRI)的核心部件,包括超导磁体、射频探测器、梯度线圈、射频放大器和梯度放大器等	11.61	-55.94	1.66	-11.80	-1,178.27	-150.18
医药生产	838810.BJ	春光药装	食品、药品液体灌装装备、条袋包装装备、铝塑包装装备、全自动装盒及全自动装箱装备等	8.04	-46.64	1.65	-23.61	1,448.52	-64.68

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截至 20241108)

锦波生物 (832982.BJ) 围绕生命健康新材料和抗病毒领域, 系统性从事功能蛋白结构解析、功能发现等基础研究, 并运用合成生物学等方法实现功能蛋白的规模化生产的高新技术企业, 同时也是国家级专精特新“小巨人”企业。主营业务为以重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产品为核心的各类医疗器械、功能性护肤品的研发、生产及销售。公司的重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产品分别基于公司自主研发的重组 III 型胶原蛋白及酸酐化牛 β -乳球蛋白为核心成分。

2023 业绩显示, 锦波生物实现营收 7.80 亿元同比增长 99.97%, 归母净利润 3.00 亿元, 同比增长 174.60%; 2024Q1-Q3, 锦波生物维持高增趋势, 实现营收 9.88 亿元, 同比增长 91.16%, 归母净利润 5.20 亿元, 同比增长 170.42%。

图57: 2021 年至 2024Q1-Q3 锦波生物的归母净利润维持 75% 以上的高增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

商业航天方面，北交所内航空航天、军工相关标的共有 11 家，总市值达到 350.90 亿元。涵盖卫星通信、伺服系统、航空航天用新材料、地图导航等方面。2023 年业绩表现上，7 家实现归母净利润正增长，其中增速超过 20% 的共 5 家：创远信科 (+50.77%)、成电光信 (+33.98%)、民士达 (+28.74%)、华密新材 (+21.69%)、天力复合 (+21.47%)。

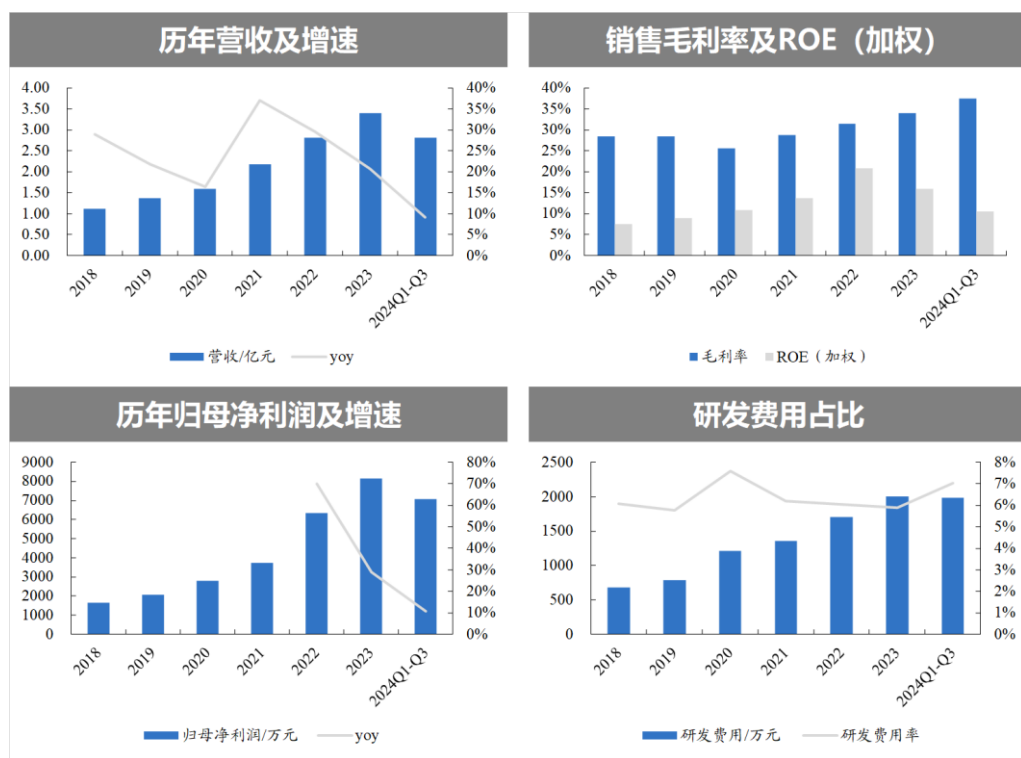
表12：北交所内航空航天、军工相关标的共有 11 家，总市值达到 350.90 亿元

证券代码	证券简称	航空航天领域相关业务	市值/亿元	PE TTM	2023 营收/亿元	yoy%	2023 归母净利润/万元	yoy%
835640.BJ	富士达	射频同轴连接器、射频同轴电缆组件	57.26	89.61	8.15	0.82	14,617.22	2.34
836247.BJ	华密新材	特种混炼胶、橡胶减震制品和橡胶密封件	39.99	94.77	4.00	19.35	5,188.09	21.69
833394.BJ	民士达	芳纶纸及其衍生产品	38.80	43.87	3.40	20.70	8,163.39	28.74
831961.BJ	创远信科	卫星通信测试仪器设备	37.04	235.66	2.70	-14.98	3,357.51	50.77
837006.BJ	晟楠科技	军用电源相关产品	32.94	100.47	1.69	21.43	5,501.54	17.14
873576.BJ	天力复合	卫星用过渡接头	31.70	50.75	7.40	15.86	8,884.52	21.47
832885.BJ	星辰科技	高端伺服系统、智能控制系统	30.76	181.23	1.35	8.77	1,273.30	-45.47
920008.BJ	成电光信	新型航电系统研究 FC 网络数据解决方案	28.01	56.60	2.16	27.72	4,504.47	33.98
430564.BJ	天润科技	地图编制等测绘及地理信息产业	18.87	-2,061.34	1.55	-30.49	575.06	-86.78
873169.BJ	七丰精工	紧固件	18.43	202.56	1.67	-17.49	1,963.57	-47.12
871642.BJ	通易航天	军用特种航空制品以及聚氨酯等新材料	17.11	-313.64	1.88	0.39	1,632.85	-43.29

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 20241108）

民士达 (833394.BJ) 芳纶纸产品的全球市场占有率居于第二位，仅次于美国杜邦公司，产品技术达到国际先进水平，已成为“国家级制造业单项冠军示范企业”。通过自主研发，攻克了纤维分散、湿法成形及高温整饰等技术难点，实现了全系列芳纶纸及其衍生品的规模化制备，有效弥补了我国芳纶纸产业链的短板。2023 年，民士达实现营收 3.40 亿元，同比增长 20.70%，归母净利润 8,163.39 万元，同比增长 28.74%。2024Q1-Q3 实现营收 2.82 亿元，同比+9.10%；归母净利润 7073.90 万元，同比增长 10.66%。

图58：2023Q1-3 营收 2.82 亿元，同比+9%；归母净利润 7074 万元，同比+11%



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 高端装备制造为代表的系统性重估是未来北交所主流方向

5.1、 北交所专精特新含金量足

两会政府工作报告中指出，推动产业链供应链优化升级。保持工业经济平稳运行。实施制造业重点产业链高质量发展行动，着力补齐短板、拉长长板、锻造新板，增强产业链供应链韧性和竞争力。实施制造业技术改造升级工程，培育壮大先进制造业集群，创建国家新型工业化示范区，推动传统产业高端化、智能化、绿色化转型。加快发展现代生产性服务业。促进中小企业专精特新发展。加强标准引领和质量支撑，打造更多有国际影响力的“中国制造”品牌。

中央经济工作会议指出，“要以科技创新推动产业创新，特别是以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力。”要强化企业科技创新主体地位。加快建设世界一流企业和科技领军企业，发展壮大制造业单项冠军企业和高新技术企业，激发涌现更多专精特新中小企业和“独角兽”企业，促进大中小企业融通创新。”

北京证券交易所副总经理李永春 10 月 20 日在 2024 金融街论坛年会“金融法治与风险防控”论坛上表示，准入环节的制度对接只是新三板与区域性股权市场联通的起点，北交所将围绕服务新质生产力、提高挂牌上市公司质量等方面，加大工作力度，凝聚合力、久久为功，进一步提升市场联通质效。

表13：北交所围绕服务新质生产力、提高挂牌上市公司质量等方面，加大工作力度

目标	措施
更加突出服务国家产业政策和经济发展战略。	在本次金融街论坛上，北交所同工业和信息化部正式签署了《战略合作协议》，将共同强化培育服务，推动资本赋能专精特新中小企业发展，合力把北交所、新三板打造成为未来产业等新质生产力领域创新型中小企业聚集地。在和区域性股权市场对接过程中，北交所也将加强对科创企业的主动上门服务，增强四板市场对地方优质专精特新企业的吸引力，支持企业接续发展、高质量发展，在延链补链强链、赋能区域经济转型升级上发挥更大作用。
更加注重新三板和区域性股权市场对接的广度和深度。	从准入端的对接拓展升级为全链条全方位的对接，在制度通的基础上逐步实现信披通、监管通、技术通、账户通。结合新三板监管服务实践，探索对区域性股权市场企业基本信息的结构化使用，配合证监会持续开展区域性股权市场账户标准统一等，形成新三板向区域性股权市场输出制度与技术、区域性股权市场向新三板输送优质企业和在地化服务的共赢局面。
更加致力于提高公司质量和风险控制。	新“国九条”明确提出要加强监管，防范风险，推动资本市场高质量发展。区域性股权市场作为企业进入资本市场的第一站，可以充分发挥贴近企业的优势，在培育服务的同时靠前规范，打造挂牌上市企业的质量控制前站，为新三板和交易所提供高质量企业的源头活水。同时，北交所也将在推进新三板与区域性股权市场对接过程中强化风险防控，坚决落实监管“长牙带刺”、有棱有角的要求，依法严厉打击欺诈挂牌、财务造假等严重违法违规行为。

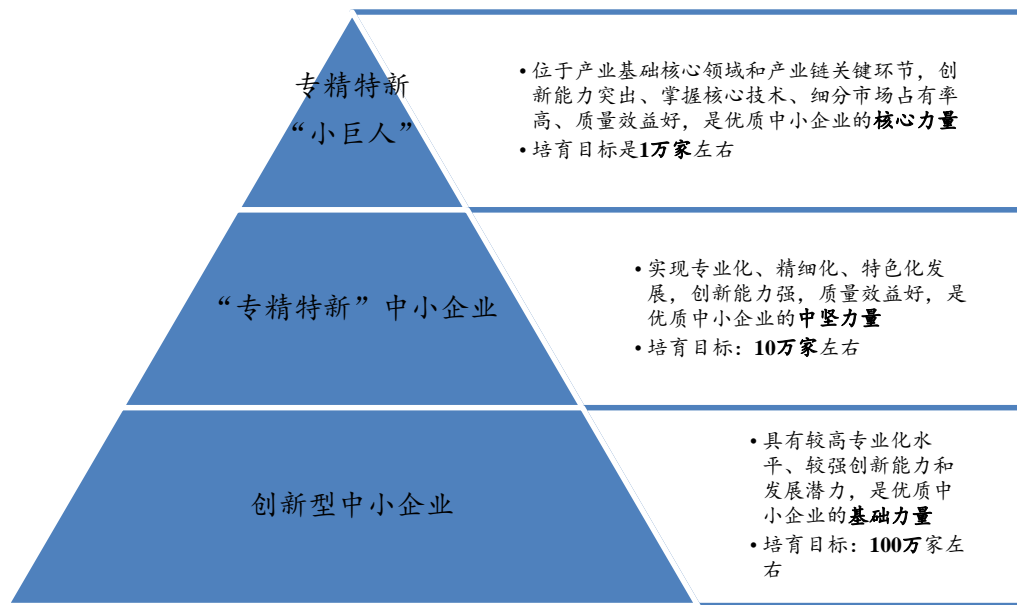
资料来源：上海证券报、开源证券研究所

专精特新中小企业、单项冠军企业、“独角兽”企业是这一轮新质生产力建设的重要实施主体。

《“十四五”促进中小企业发展规划》中，将优质中小企业培育工程列为九大工程之首。目前，我国专精特新中小企业培育结构分为三个层次：创新型中小企业、

专精特新中小企业、专精特新“小巨人”企业三者相互衔接、共同构成梯度培育体系。

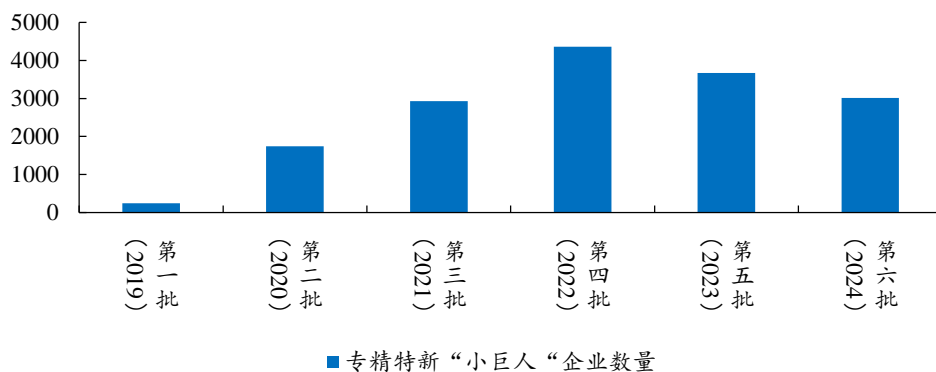
图59：我国优质中小企业培育结构分为三个层次



资料来源：工信部、开源证券研究所

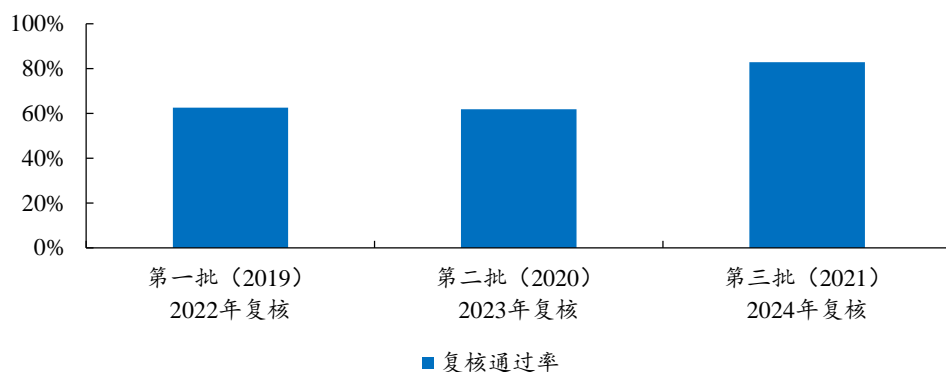
2019-2024年，已经完成的六批专精特新“小巨人”分别认定国家级专精特新“小巨人”企业248家、1744家、2930家、4357家、3671家、3012家，共计15962家。

图60：已完成六批专精特新“小巨人”企业认定，共计15962家（单位：家）



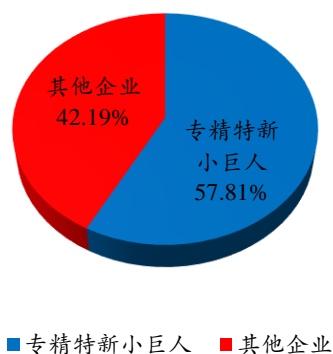
数据来源：中国电子企业协会、开源证券研究所

目前前三批4922家已经完成复核，通过率分别为62.50%、61.87%、82.90%，共复核通过3663家。

图61：前三批专精特新“小巨人”企业复核整体通过率为 74.42%


数据来源：中国电子企业协会、开源证券研究所

北交所作为专精特新企业的主阵地，现阶段 256 家企业中专精特新“小巨人”已经到达 148 家，占比 57.81%。

图62：北交所作为专精特新企业的主阵地，专精特新“小巨人”占比达到 58%


数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20241108）

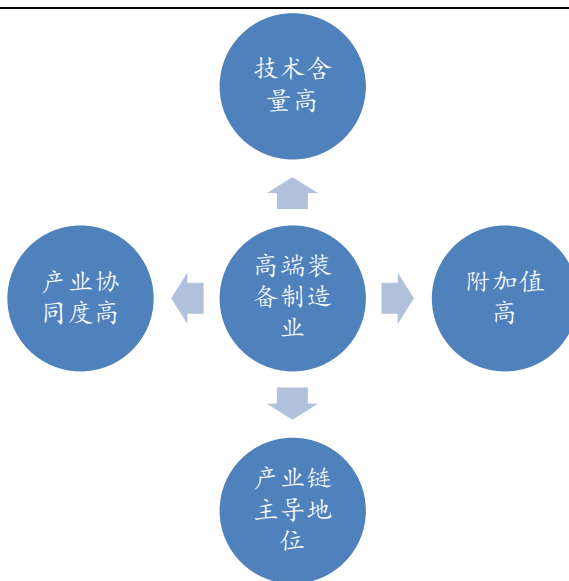
同时，新质生产力建设所提出的氢能源、商业航天、低空经济等行业均属于新兴行业。整体行业处于快速成长期，行业内企业存在规模小、数量多、高研发投入等特点。此类企业处于生命周期的早期阶段，对于外部融资需求较高，需要资本市场提供融资等方面的外部支持推动企业的快速发展。

北交所作为专精特新企业的主阵地，承担着培育中小企业的主要职责，其融资环境更适合处于初创期、成长期的中小型企业。新三板-北交所路径经过两年多的发展历程，已经成为此类新兴行业中小企业、初创企业的融资优选平台之一。

5.2、从“卡脖子”到“领跑者”，装备制造行业向“高”攀登

高端装备制造业是一个综合性强、技术含量高的产业，其涵盖领域广泛，包括但不限于航空、航天、轨道交通、海洋工程、智能制造等。在产品层面，高端装备制造不断创新，推出了包括精密机床、智能机器人、高端传感器、自动化控制系统等一系列高技术、高附加值的产品。这些产品不仅提升了制造业的智能化水平，还推动了相关产业链的协同发展。装备制造业为经济部门进行简单生产和扩大再生产提供各种装备，被誉为工业经济的“心脏”，是国民经济的生命线。

图63：高端装备制造业是一个综合性强、技术含量高的产业

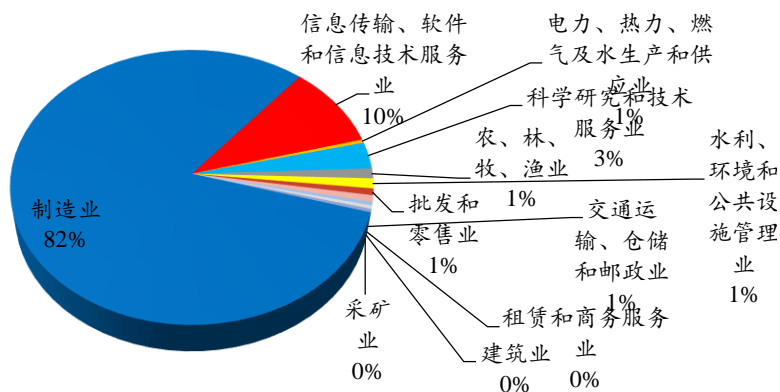


资料来源：物联网高端装备产业园公众号、开源证券研究所

根据国家统计局数据，2024年1-10月期间，装备制造业的利润实现了9.6%的同比增长，是对工业利润增长贡献最大的板块，成为推动工业利润增长的主要力量。作为驱动工业转型和升级的重要引擎，高端装备制造业一直是全球各地提升自身竞争力的关键领域。

按照证监会行业分类的门类进行分类，截至11月8日，北交所制造业企业209家，占比达到82%，其中专精特新“小巨人”企业135家，占比64.59%。

图64：截至11月8日，北交所制造业企业209家，占比达到82%

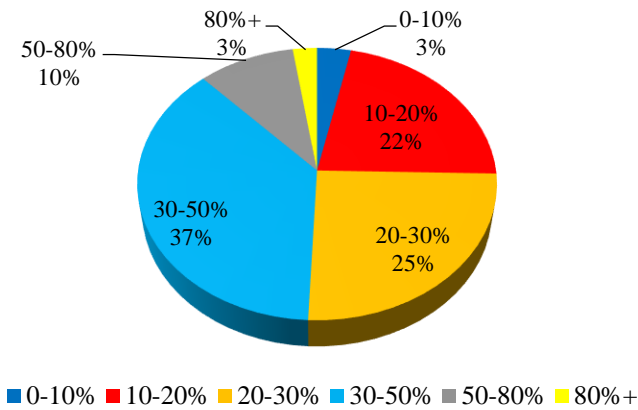


数据来源：Wind、开源证券研究所

提升行业利润水平，特别是增强装备制造业的盈利能力，是实现制造业高质量发展的关键支撑。

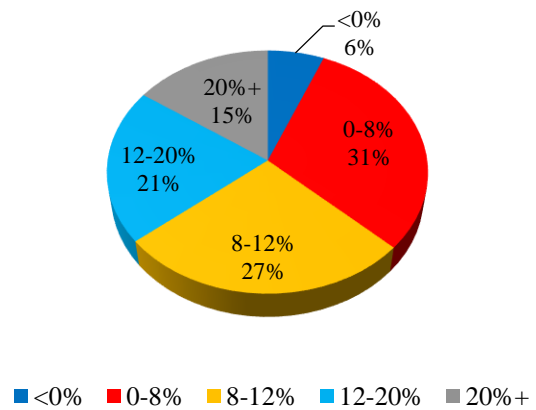
2023年，北交所的制造业企业毛利率主要集中在30-50%、20-30%两个区间，分别占比37%、25%；而ROE水平上，63.2%的北交所企业2023年ROE超过8%，其中32家超过20%，盈利能力表现较好。

图65：北证制造业企业 2023 年毛利率 30-50%占比最高



数据来源：Wind、开源证券研究所

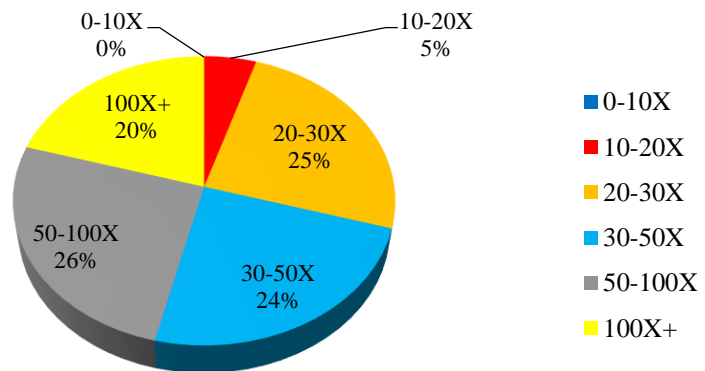
图66：63.2%北交所制造业企业 2023 年 ROE 超过 8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

估值水平上，北交所制造业企业 PE TTM 主要集中在 50-100X、20-30X 两个区间，分别占比 26%、25%。

图67：北交所制造业企业 PE TTM 在 50-100X 的数量占比最多



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20241108）

6、北交所 2025 年发展主线

6.1、并购重组政策暖风不断，成为跨年度的投资主线

并购重组是企业优化资源配置、实现价值发现与价值创造的重要手段。并购重组交易质效的提升，离不开高效精准的监管。2024 年以来，并购重组相关政策透露的方向为：（1）政策倾向于激励上市公司集中精力于核心业务，并进行行业内的并购活动；（2）以行业内的领军企业作为并购的先锋力量，尤其支持创新型和创业型企业通过并购实现资源整合；（3）政策在估值和盈利能力方面展现出更大的灵活性致力于优化并简化小规模并购的审核流程；（4）鼓励通过发行定向可转债来进行并购支付，并探索实施股份对价的分期付款方式。这些政策方向体现了监管机构促进市场活力、支持企业创新及增强市场效率的意图。

表14：2024年并购重组相关政策

日期	政策/事件	并购重组相关内容
2024.2.5	证监会召开支持上市公司并购重组座谈会	(1) 提高对重组估值的包容性，支持交易双方在市场化协商的基础上合理确定交易作价
		(2) 坚持分类监管，对采用基于未来收益预期等评估方法的大股东注资型重组要求设置业绩承诺，其他类型重组的交易双方可自主协商是否约定业绩承诺
		(3) 研究对头部大市值公司重组实施“快速审核”，支持行业龙头企业高效并购优质资产。进一步优化重组“小额快速”审核机制
		(4) 支持“两创”公司并购处于同行业或上下游、与主营业务具有协同效应的优质标的，增强上市公司“硬科技”“三创四新”属性
		(5) 支持上市公司（包括非同一控制下的上市公司）之间的吸收合并，进一步拓宽多元化退出渠道
2024.3.15	证监会发布《关于加强上市公司监管的意见（试行）》	鼓励上市公司综合运用股份、现金、定向可转债等工具实施并购重组、注入优质资产。引导交易各方在市场化协商基础上合理确定交易作价。支持上市公司之间吸收合并。优化重组“小额快速”审核机制，研究对优质大市值公司重组快速审核。加强对重组上市监管力度，进一步削减“壳”价值。
2024.4.4	国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	(1) 鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量
		(2) 完善吸收合并等政策规定，鼓励引导头部公司立足主业加大对产业链上市公司的整合力度
		(3) 进一步削减“壳”资源价值。加强并购重组监管，强化主业相关性，严把注入资产质量关，加大对“借壳上市”的监管力度，精准打击各类违规“保壳”行为
2024.4.12	证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》	(1) 以优质头部公司为“主力军”，推动上市公司之间吸收合并；
		(2) 以产业并购为主线，支持非同一控制下上市公司之间实施同行业、上下游市场化吸收合并；
		(3) 完善吸收合并相关政策，打通投资者适当性要求等跨板块吸收合并的“堵点”。
2024.4.19	证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》	推动科技型企业高效实施并购重组。持续深化并购重组市场化改革，制定定向可转债重组规则，优化小额快速审核机制，适当提高轻资产科技型企业重组估值包容性，支持科技型企业综合运用股份、定向可转债、现金等各类支付工具实施重组，助力科技型企业提质增效、做优做强。
2024.6.19	证监会发布《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》	(1) 支持科创板上市公司开展产业链上下游的并购整合，提升产业协同效应
		(2) 适当提高科创板上市公司并购重组估值包容性，支持科创板上市公司着眼于增强持续经营能力，收购优质未盈利“硬科技”企业
		(3) 丰富支付工具，鼓励综合运用股份、现金、定向可转债等方式实施并购重组，开展股份对价分期支付研究
		(4) 支持科创板上市公司聚焦做优做强主业开展吸收合并
		(5) 鼓励证券公司积极开展并购重组业务，提升专业服务能力
2024.9.24	证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》	(1) 支持上市公司向新质生产力方向转型升级
		(2) 鼓励上市公司加强产业整合
		(3) 进一步提高监管包容度
		(4) 提升重组市场交易效率
		(5) 提升中介机构服务水平
		(6) 依法加强监管

资料来源：国务院、证监会、开源证券研究所

新“国九条”对活跃并购重组市场做出重要部署，为进一步激发并购重组活力，

2024年9月24日，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（下称《意见》或“并购六条”），针对当前并购重组市场存在的问题提出了一系列针对性的举措，既体现了政策的包容性，又兼顾市场的稳定性。具体来看，证监会将积极支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业发展进行并购，包括开展区域转型升级等目标的跨行业并购，以及有助于补链强链、提升关键技术水平的未盈利资产收购。为活跃并购重组市场，证监会将建立重组简易审核机制，对符合条件的上市公司重组大幅简化审核流程，缩短审核时限，提高审核效率。

表15: 《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》具体内容

要点	主要内容
支持上市公司向新质生产力方向转型升级	证监会将积极支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组，包括开展基于转型升级等目标的跨行业并购、有助于补链强链和提升关键技术水平的未盈利资产收购，以及支持“两创”板块公司并购产业链上下游资产等，引导更多资源要素向新质生产力方向聚集。
鼓励上市公司加强产业整合	资本市场在支持新兴行业发展的同时，将继续助力传统行业通过重组合理提升产业集中度，提升资源配置效率。对于上市公司之间的整合需求，将通过完善限售期规定、大幅简化审核程序等方式予以支持。同时，通过锁定期“反向挂钩”等安排，鼓励私募基金积极参与并购重组。
进一步提高监管包容度	证监会将在尊重规则的同时，尊重市场规律、尊重经济规律、尊重创新规律，对重组估值、业绩承诺、同业竞争和关联交易等事项，进一步提高包容度，更好发挥市场优化资源配置的作用。
提升重组市场交易效率	证监会将支持上市公司根据交易安排，分期发行股份和可转债等支付工具、分期支付交易对价、分期配套融资，以提高交易灵活性和资金使用效率。同时，建立重组简易审核程序，对符合条件的上市公司重组，大幅简化审核流程、缩短审核时限、提高重组效率。
提升中介机构服务水平	活跃并购重组市场离不开中介机构的功能发挥。证监会将引导证券公司等机构提高服务能力，充分发挥交易撮合和专业服务作用，助力上市公司实施高质量并购重组。
依法加强监管	证监会将引导交易各方规范开展并购重组活动、严格履行信息披露等各项法定义务，打击各类违法违规行，切实维护重组市场秩序，有力有效保护中小投资者合法权益。

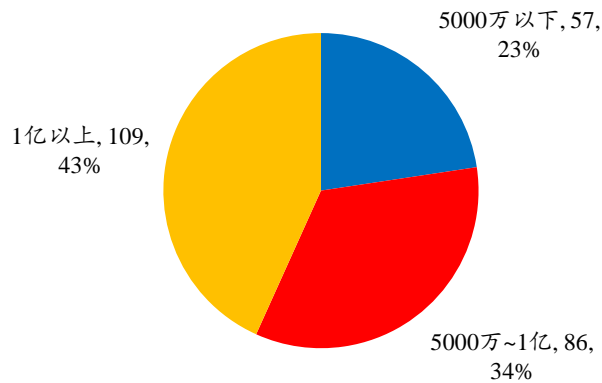
资料来源：证监会、开源证券研究所

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

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

根据新华社《经济参考报》统计，截至2024年8月底，北交所自开市以来，上市公司累计披露了107单购买资产的公告，交易金额平均为5700万元。目前来看，北交所公司并购案例中，现金收购是并购支付中的主要方式，特别是刚上市不久拥有充沛的现金，是当前支撑北交所公司及时把握并购机遇的重要前提条件。截至2024年三季度报告，北交所公司共有109家期末现金及现金等价物余额在1亿元以上，占比约为43.25%，可见北交所较多公司现金较为充裕，有利于把握并购机遇。

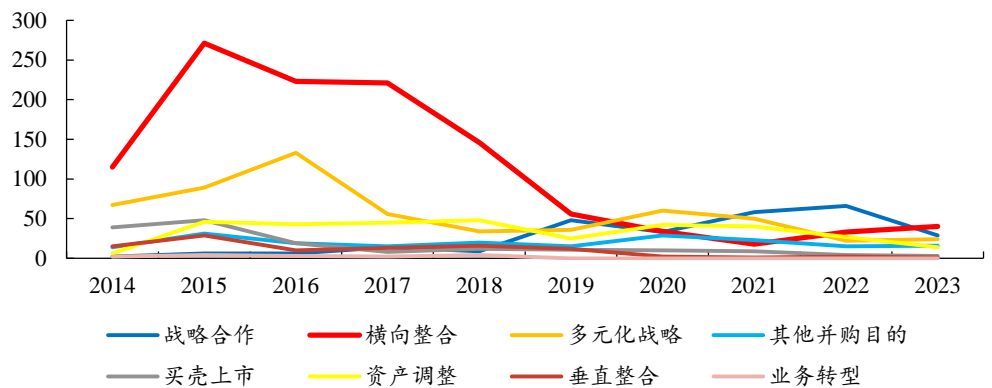
图68：北交所较多公司在手现金充沛，有利于把握并购机遇（单位：家）



数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 2024 年三季度）

在当前经济形势下，企业之间的竞争愈发激烈，而产业链的优化和整合成为企业提升核心竞争力的关键。聚焦核心产业链，专注于与自身核心业务相匹配的领域，通过精准的并购来加强在特定产业方向上的竞争力，深化产业协同并购战略，或为北交所公司发展的有效途径。从上市公司整体的并购目的来看，A 股并购重组以横向整合为主。2023 年，有 40 个并购案例的目的为横向合并，29 个为战略合作，24 个为多元化战略。

图69：上市公司并购目的以横向整合、多元化战略和战略合作为主（单位：个）



数据来源：Wind、开源证券研究所

聚焦核心产业链，产业协同成为北交所公司并购重组的主要目标，成功案例涌现。在当前北交所的收购案例中，大部分公司目前收购的目标都是与核心业务展开协同、拓展海外市场以及产业链整合。对于处于成长期的北交所公司来说，并购可以帮助快速实现业务的多元化和优化，通过收购具有互补性的业务，企业能够增强自身的核心竞争力。对于寻求进入新兴行业或市场的企业，并购是一种高效的途径，能够帮助企业快速站稳脚跟，抓住行业发展的先机。总的来说，通过并购，北交所公司可以进入新的市场或获取新的客户群体，从而开辟额外的收入来源。

表16：北交所公司并购目的以产业协同为主

序号	北交所公司	被并购公司	并购目的
1	阿为特	德国 Keuerleber GmbH	拓展海外市场，丰富产品线，增加业务协同效应

序号	北交所公司	被并购公司	并购目的
2	东和新材	海鸣矿业	提升公司业务规模和盈利水平
3	旭杰科技	中新旭德	深化业务布局
4	铁大科技	推行科技	业务协同
5	艾融软件	北京信立合创	业务协同
6	保丽洁	Airverclean Pte Ltd	业务协同, 拓展国外市场
7	泰德股份	烟台古河智能装备有限公司	技术协同
8	吉冈精密	帝柯精密零部件(平湖)有限公司;帝柯贸易(平湖)有限公司;Dakoko Europa GmbH	快速进入海外市场
9	绿亨科技	湘妹子	优势互补
10	国义招标	广东省机电设备招标中心有限公司	业务协同
11	佳合科技	越南立盛	规模效应和协同效应, 扩展海外市场
12	新芝生物	宁波阿弗斯恒温制冷技术有限公司	产品线延伸补充
13	中裕科技	平裕科技	扩充产品序列
14	天纺标	天津市乳品监测中心	扩展业务范围和能力
15	艾能聚	合肥浙邦	基于后续发展需要的考虑
16	鑫汇科	米技炫尚	业务协同, 实现 C 端品牌布局
17	美登科技	成都西阿爱木及杭州客数	丰富产品布局
18	华维设计	湖北易运通	拓宽产业链, 增加建材销售业务
19	艾能聚	温州联鸣	基于后续发展需要的考虑
20	恒立钻具	苏州艾盾合金材料有限公司	进入新材料领域, 技术协同
21	艾能聚	无锡斌炜	基于后续发展需要的考虑
22	华光源海	湖南征运物流	业务协同
23	绿亨科技	酒泉庆和	延伸蔬菜种业上游产业链
24	长虹能源	深圳聚合源	业务协同, 切入物联网电池领域
25	凯德石英	沈阳芯贝伊尔半导体科技有限公司	扩大产能, 优势互补
26	中寰股份	欧浦特(拟出售)	丰富产品布局
27	森萱医药	上海苏通生物科技有限公司	规避同业竞争, 业务协同

资料来源: 各公司公告、开源证券研究所

从已经完成的北交所上市公司收购案例来看, 并购重组在提高上市公司整体质量方面起到了显著的正面影响。它不仅帮助企业拓展了盈利途径, 还实现了资源和优势的整合, 获取了至关重要的资源, 并且成功开发了新的市场和产品线, 带来了具体可见的成效。如:

(1) 强链补链, 整合资源和优势: 凯德石英(835179.BJ)收购沈阳芯贝伊尔, 扩产并完善半导体产业布局, 2023年凯德石英营业收入7171.04万元, 净利润2001.89万元, 占凯德石英公司整体的比重分别为27.6%、46.8%, 展现其收益能力的贡献。

(2) 快速进入新市场: 2020年12月, 佳先股份(430489.BJ)完成对安徽沙丰新材料有限公司67%股权的收购, 进入硬脂酸盐生产板块, 2023年10月, 公司又用现金购买蚌投集团实际控制子公司蚌埠中实化学技术有限公司持有的英特美30%股权, 进一步布局光刻胶板块。

(3) **产业协同，扩大收入规模**：佳合科技(872392.BJ)为了拓展区域生产布局，于2024年4月完成对越南立盛26%股权的收购，公司直接持有越南立盛51%股权，纳入合并报表范围，2024年H1，佳合科技收入2.42亿元，同比增长78.29%，越南立盛并表营收为5612万元，占比23.2%。

从北交所并购整体风格来看，目前仍是现金并购为主要的形式，且标的公司的业务与公司主营业务存在整合协同的关系。

表17：北交所并购初露头角

序号	简称	代码	行业	被收购公司	收购比例	对价(万元)	收购PE	公司PE TTM	对价形式	最新公告年份
1	阿为特	873693.BJ	金属制品业	德国 Keuerleber GmbH (签署股份收购意向协议)	75%	-	-	242.5	-	2024
2	东和新材	839792.BJ	非金属矿物制品业	海鸣矿业(筹划中)	70%	-	-	44.7	-	2024
3	旭杰科技	836149.BJ	非金属矿物制品业	中新旭德(筹划中)	不低于47% (交易完成后不低于51%)	-	-	168.5	-	2024
4	铁大科技	872541.BJ	铁路、船舶、航空 航天和其他运输设备制造业	推行科技	未来转为优先股	300(万美元)	-	36.3	现金	2024
5	艾融软件	830799.BJ	软件和信息技术服务业	北京信立合创	100%	11000	13.3	205.0	现金	2024
6	保丽洁	832802.BJ	专用设备制造业	Airverclean Pte Ltd	100%	6883	6.0	56.9	现金	2024
7	泰德股份	831278.BJ	通用设备制造业	烟台古河智能装备有限公司	100%	2000	7.5	58.0	现金	2024
8	吉冈精密	836720.BJ	金属制品业	帝柯精密零部件(平湖)有限公司;帝柯贸易(平湖)有限公司;Dakoko Europa GmbH	100%	7650	8.0	87.5	现金	2024
9	绿亨科技	870866.BJ	化学原料和化学制品制造业	湘妹子	60%	3000	14.0	43.2	现金	2024
10	国义招标	831039.BJ	专业技术服务业	广东省机电设备招标中心有限公司	100%	14789	13.2	31.1	现金	2024
11	佳合科技	872392.BJ	造纸和纸制品业	越南立盛	26%(交易完成后持有51%)	4498	1.9	48.7	现金	2024
12	新芝生物	430685.BJ	仪器仪表制造业	宁波阿弗斯恒温制冷技术有限公司	55%	825	32.3	28.1	现金	2024
13	中裕科技	871694.BJ	橡胶和塑料制品业	平裕科技	100%	78	-	17.2	现金	2024
14	天纺标	871753.BJ	专业技术服务业	天津市乳品监测中心	100%	4227	-	106.6	现金	2024
15	艾能聚	834770.BJ	电气机械和器材制造业	合肥浙邦	100%	0	-	82.8	现金	2024
16	鑫汇科	831167.BJ	电气机械和器材制造业	米技炫尚	51%	1683	4.8	75.2	现金	2023
17	美登科技	838227.BJ	软件和信息技术服	成都西阿爱木、成都西阿爱木	成都西阿爱木	560	-	39.6	现金	2023

序号	简称	代码	行业	被收购公司	收购比例	对价(万元)	收购PE	公司PE TTM	对价形式	最新公告年份
			务业	杭州容数	70%; 杭州容数 100%					
18	华维设计	833427.BJ	专业技术服务业	湖北易运通	100%	0	-	132.1	现金	2023
19	艾能聚	834770.BJ	电气机械和器材制造业	温州联鸣	100%	0	-	82.8	现金	2023
20	恒立钻具	836942.BJ	专用设备制造业	苏州艾盾合金材料有限公司	70%	2102	20.3	20.6	现金	2023
21	艾能聚	834770.BJ	电气机械和器材制造业	无锡斌炜	100%	0	-	82.8	现金	2023
22	华光源海	872351.BJ	装卸搬运和运输代理业	湖南征运物流	51%	2000	26.0	81.6	现金	2023
23	绿亨科技	870866.BJ	化学原料和化学制品制造业	酒泉庆和	70%	5623	14.8	43.2	现金	2023
24	长虹能源	836239.BJ	电气机械和器材制造业	深圳聚合源	61.70%	9872	25.2	77.3	现金	2023
25	凯德石英	835179.BJ	非金属矿物制品业	沈阳芯贝伊尔半导体科技有限公司	70%	6100	9.9	79.1	现金	2022
26	中寰股份	836260.BJ	仪器仪表制造业	欧浦特(拟出售)	100%	428	-	27.4	现金	2022
27	森萱医药	830946.BJ	医药制造业	上海苏通生物科技有限公司	100%	774	5.9	43.3	现金	2021

资料来源：各公司公告、Wind、开源证券研究所 注：PE TTM 数据截至 20241108；无对价原因系企业尚未披露；无收购 PE 数据原因系被收购公司净利润为负或收购对价为 0

此外，北交所也存在股权被收购案例，此类股东进入后多会给北交所公司带来管理或者业务上的资源。

表18：北交所公司股权被收购案例

公司名称	协议对手方	标的资产	交易后持股比例	收购目的
海希通讯	苏州辰隆数字科技有限公司	上市公司 19.93%的股份	19.93%	辰隆数字将会助力上市公司开拓碳化硅模组模块及储能等新能源业务
微创光电	湖北交投资本投资有限公司	上市公司 23.08%的股份	23.08%	交投集团为上市公司带来战略性资源，促进公司市场拓展及技术革新/迭代，推动实现公司销售业绩提升
恒拓开源	西藏智航交通科技有限公司	上市公司 5.02%的股权	16.18%(与一致行动人合计持有 22.37%)	中国智能交通将利用恒拓开源在智慧民航领域积累的技术和经验优势，以恒拓开源作为载体，积极参与到我国智慧民航、低空经济的建设中并分享发展成果

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

若北交所公司能在收购公司之后实现资源整合和优势互补，发挥好并购协同效应，提升整体运营效率和市场竞争力，那么并购将有望为企业带来显著的长期价值增长和投资回报。建议关注当前估值较低，且通过并购不断巩固护城河的公司。

6.2、新质生产力产业链-具有稀缺性公司筛选

由于北交所存在较多规模较小成长较快的标的，PEG 将企业未来的成长性考虑在内，由于一般成长类的股票市盈率通常会高于价值类股票，仅以市盈率为标准，成长类可能显示出明显的高估，因此选取 PEG 估值进行比较。

截至 2024 年 10 月 25 日，以 2024H1 净利润同比增速作为 g，北交所共 43 家归母净利润 TTM 实现盈利的企业 PEG 在 0-1 之间。

表19：结合 PEG、公司业绩增速、标的稀缺性等筛选出 17 家北交所企业

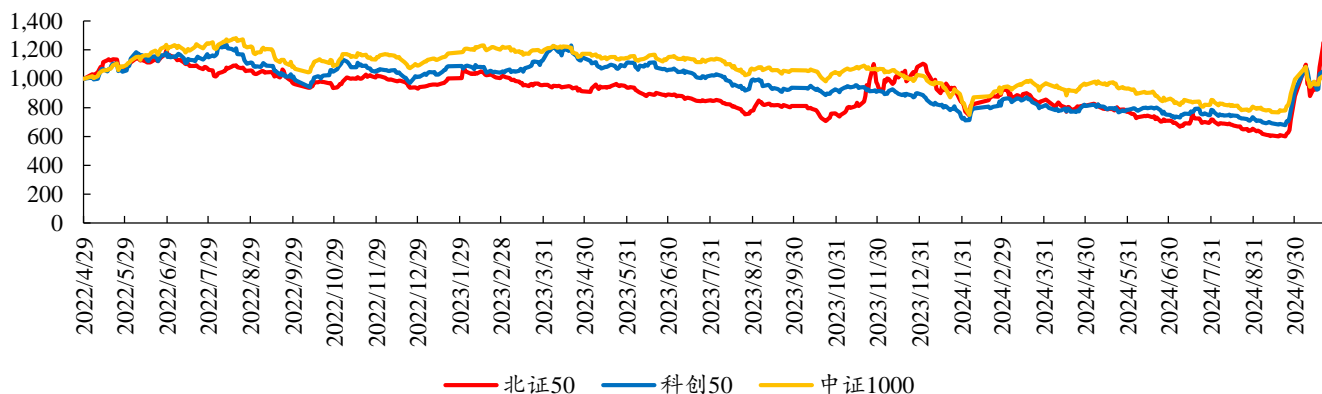
代码	简称	PEG	PE TTM	行业	2024PEG 预测	2025PEG 预测
833171.BJ	国航远洋	0.005	69.74	交通运输	0.00	1.01
833523.BJ	德瑞锂电	0.134	21.85	电力设备及新能源	0.15	0.91
838701.BJ	豪声电子	0.158	10.84	电子		
832522.BJ	纳科诺尔	0.235	18.97	机械	0.78	0.93
873703.BJ	广厦环能	0.292	19.25	机械	0.91	1.42
832982.BJ	锦波生物	0.315	33.16	医药	0.25	0.60
832023.BJ	田野股份	0.416	33.09	食品饮料		
832471.BJ	美邦科技	0.522	40.68	机械	0.22	0.44
430017.BJ	星昊医药	0.530	19.49	医药	0.95	1.14
836699.BJ	海达尔	0.535	36.10	机械	0.90	2.72
873690.BJ	捷众科技	0.543	20.87	汽车	0.64	0.94
835237.BJ	力佳科技	0.583	26.91	电力设备及新能源		
839273.BJ	一致魔芋	0.62	22.13	农林牧渔	0.72	1.41
831304.BJ	迪尔化工	0.660	21.09	建筑		
830839.BJ	万通液压	0.890	19.58	机械	0.75	0.63
832735.BJ	德源药业	0.967	17.22	医药	0.65	0.59
430718.BJ	合肥高科	0.993	18.95	机械	1.05	1.14

资料来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20241025，2024PEG 预测、2025PEG 预测来自 Wind 一致预测）

6.3、北证 50 高成长细分龙头 10 家

北京证券交易所于 2022 年 11 月 4 日发布北证 50 成份指数样本股名单，于 2022 年 11 月 21 日正式发布实时行情，以反映市场整体最新的运行情况，提供投资标的和业绩比较基准。

总体北证 A 股和科创板及创业板都呈现同向运行的趋势特征。不过与沪深 300 及中证 500 指数等相比，与科创 50、中证 1000 等中小盘股走势更为贴近，体现出小盘股和科技股的特征。

图70：北证 50 走势体现出小盘股和科技股的特征


数据来源：Wind、开源证券研究所

北证 50 成分股包含多家产业链龙头公司，具备北交所独特稀缺性。

表20：北证 50 成分股包含多家产业链龙头公司，具备北交所独特稀缺性

代码	简称	总市值(亿)	主营	PE TTM	专精特新
832982.BJ	锦波生物	196.50	医用耗材	31.32	是
835368.BJ	连城数控	96.90	专用设备与零部件	16.14	否
839493.BJ	并行科技	42.76	专业咨询服务	-	是
430047.BJ	诺思兰德	42.38	营养补充类制剂	-	否
430418.BJ	苏轴股份	40.62	专用设备与零部件	26.26	是
832491.BJ	奥迪威	38.25	电子元器件	47.63	是
833394.BJ	民士达	37.56	特种纸	42.46	是
873576.BJ	天力复合	37.04	合金	59.30	是
873703.BJ	广厦环能	30.82	化工机械	25.67	是
839167.BJ	同享科技	30.61	半导体材料	28.24	是

资料来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20241121）

6.4、北交所高端装备或面临系统性修复

作为“生产机器的机器制造业”，装备制造业在锻造产业长板、补齐产业发展短板方面发挥着至关重要的作用。

北交所的机械设备企业数量也达到 67 家，其中仍然有部分盈利能力较好、技术等护城河较深，估值水平可能面临系统性修复的标的。

表21：北交所高端装备制造企业或将面临系统性修复

代码	简称	市值(亿元)	PE TTM	2023 年营收 yoy	2023 年归母净利润 yoy	2023 年毛利率 (%)	2023 年 ROE	专精特新
834599.BJ	同力股份	73.25	11.51	12.67%	31.82%	22.74	27.82	否
835174.BJ	五新隧装	26.28	18.57	76.34%	110.55%	36.84	25.44	是
872931.BJ	无锡鼎邦	12.61	29.20	19.52%	16.47%	21.40	25.40	是
834950.BJ	迅安科技	14.49	25.18	16.69%	35.99%	41.36	22.05	否
873703.BJ	广厦环能	29.91	24.90	10.14%	-4.28%	42.51	21.70	是

代码	简称	市值 (亿元)	PE TTM	2023 年营收 yoy	2023 年归母净 利润 yoy	2023 年毛利 率 (%)	2023 年 ROE	专精特新
836395.BJ	朗鸿科技	20.71	35.29	3.02%	7.30%	56.22	20.96	否
873706.BJ	铁拓机械	13.85	25.16	14.69%	49.98%	32.43	18.15	是
830839.BJ	万通液压	20.70	21.31	32.46%	25.28%	21.89	15.86	是
832651.BJ	天罡股份	13.54	25.36	12.23%	8.55%	53.52	15.41	是

资料来源: Wind、开源证券研究所 (数据截至 20241108)

7、风险提示

政策变动风险、公司规模较小风险、宏观经济环境变动风险。

特别声明

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

分析师承诺

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

股票投资评级说明

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

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

分析、估值方法的局限性说明

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

法律声明

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

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

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

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