下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告/策略研究 2026 年 09 月 07 日

北交所八大维度下的个股质量评价模型

北交所配置策略报告（六）

研报摘要

- 为细致刻画北交所专精特新企业的财务表现，我们建立北交所个股质量评价模型，对北证 A 股的经营质量进行系统性评估。由于北交所公司普遍存在市值偏小、专精特新属性强的特点，所以在经营质量考核中，重点关注北交所企业的研发与创新能力和可持续经营能力，在看重研发持续投入的情况下，同样关注企业长期持续经营前景。并将企业的成长性、盈利能力、偿债与财务安全、运营效率、公司治理、财务真实性与合规等多个维度纳入考量，建立起包括财务报表数据、股东治理、专利数据、企业人员分布、关联交易、应收账龄、分红、合规等多源数据，共计 8 个维度指标作为个股质量评价参考标准，建立质量评价模型。

- 在 8 大维度细节设计上，研发与创新能力权重为 22%，建立起衡量“投入—持续—产出—人才—质量”的完整创新链条；可持续经营能力权重为 26%，作为模型中权重最高维度，直接用于衡量企业是否能够持续、健康、靠主业自我造血地存活并发展。此外，除传统的财务模型指标外，再引入公司治理维度，其权重为 8%，量化公司股东结构和关联交易程度，用财务真实与合规指标来排雷公司潜在风险，后续再对专精特新、出海程度等维度进行加分；协同财务真实性指标，再引入扣分指标，形成双重风控，最后，引入一票否决项，对于触发任一否决项划为 C 类公司。

- 北交所上市公司多为处于成长期或转型期的中小企业，直接采用原始财务指标构建经营质量评分卡，极易导致规模效应主导打分结果，掩盖企业真实成长质量与经营效率。故在构建北交所个股评分卡时，对底层财务数据进行深度的标准化处理。根据 8 大维度及其 46 个细项的不同属性特征，引入分位处理、区间处理、阈值处理及多期持续性处理四大标准化计算设计。按照综合得分对所有公司进行排序，前 60 家公司划分为 A1 类，第 61-150 家公司划分为 A2 类，第 151-210 家公司划分为 B1 类，第 211-300 家公司划分为 B2 类，剩余部分划分为 C 类。

- 从质量评价结果来看，所有 A1 类公司中，5 个一级行业数量分别为：中游制造 29 家、智能科技 7 家、消费服务 9 家、化工及材料 10 家、生物医药 5 家。A1 类公司占各自行业比例分别为：中游制造 22.1%、智能科技 14.0%、消费服务 13.6%、化工及材料 20.0%、生物医药 20.8%，消费服务和智能科技类 A1 类公司占比较少，其余均高于 20%。所有 C 类公司共计 21 家，其中 12 家为触发一票否决机制。

- 风险提示：历史表现不必然转化为未来经营与股价表现，结果不构成对任何个股的买入、卖出或持有建议，亦不代表未来收益承诺。投资者应结合最新公告、行业景气、估值与自身风险承受能力审慎决策，独立判断并自担投资风险。关注北交所政策不及预期风险，行业竞争加剧风险，行业景气度不及预期风险，宏观经济发展不及预期风险，市场扩容与流动性收紧的风险，产业政策落地不及预期的风险，市场波动风险、跟踪误差风险。

证券分析师

周晟昂

S0670124110012

zhoushengang@jrjzq.com.cn

联系人

曲俊卉

S0670125070016

qujunhui@jrjzq.com.cn

相关研究：

20260520-《金融街证券—北交所新行业分类：5 个一级分类+32 个二级分类》

20260826-《金融街证券—北交所行业解析：一级行业组合构建与二级行业评估》

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、北交所五大分类更新 4
二、 北交所个股评分模型总体架构 4
（一）八大维度架构 4
（二）标准化计算设计 5
（三）模型总体框架 7
三、八大维度全指标细则标准 7
（一）研发与创新能力指标细则 7
（二）可持续经营能力指标细则 9
（三）成长性指标细则 10
（四）盈利能力指标细则 11
（五）偿债与财务安全指标细则 12
（六）营运效率指标细则 12
（七）公司治理指标细则 13
（八）财务真实性与合规指标细则 14
（九）额外增强指标细则 15
四、北交所个股评分模型结果展示 16
（一）一票否决类结果展示 17
（二）评分模型结果分布 18
（三）评分模型结果附注 19
五、风险提示 24

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1 ：A1 类公司分布数量 19
图 2 ：A1 类公司占各自行业的比例 19

表 1 ：北交所划分为 5 个一级行业和 32 个二级行业 4
表 2 ：八大维度架构详情 5
表 3 ：标准化计算设计模型概览 7
表 4 ：研发与创新能力指标细则 8
表 5 ：可持续经营能力指标细则 9
表 6 ：成长性能力指标细则 10
表 7 ：盈利能力指标细则 11
表 8 ：偿债与财务安全指标细则 12
表 9 ：营运效率指标细则 13
表 10 ：公司治理指标细则 13
表 10 ：公司治理指标细则 14
表 12 ：加分项指标细则 15
表 13 ：减分项指标细则 15
表 14 ：一票否决指标细则 16
表 15 ：8 大维度中 46 个细则概览 16
表 16 ：审计意见非标和监管关注类北交所个股情况 17
表 17 ：监管关注类公司评分结果 19
表 18 ：A1 类公司评分细节 19
表 19 ：A2 类公司评分细节 21

下载日志已记录，仅供内部参考

一、北交所五大分类更新

在《金融街证券—北交所新行业分类：5 个一级分类+32 个二级分类》报告中，我们提及到，在基于申万一级共 24 个行业分类标准下，共有 15 个行业对应的成分企业数量少于 10 家，甚至有 7 个申万一级行业对应成分股数量等于或低于 3 家，传媒、石油石化 2 个申万一级行业成分股数量仅为 1 家，部分行业分类包含企业数量过少，行业比较研究价值弱。

基于这样的原因，为利于不同板块之间的比较研究，我们根据北交所上市企业的主营业务和未来战略发展规划，尝试调整分类体系。本报告更新选取 2026 年 6 月 30 日，已上市的北交所企业作为样本，本期较 26 年 3 月 31 日新增 20 家上市公司，共计 321 家上市公司，具体数据见《金融街证券—北交所新行业分类：5 个一级分类+32 个二级分类》。同样的，按照产业链归属关系，划分至生物医药、中游制造、消费服务、智能科技、化工及材料共 5 个一级大类行业，进一步细分至 32 个二级行业。

表 1：北交所划分为 5 个一级行业和 32 个二级行业

一级分类	二级分类	数量（家）	一级分类	二级分类	数量（家）
生物医药（25 家）	中药	3	消费服务（65 家）	新兴消费	7
	医疗器械	11		食品饮料	6
	生物制品	4		轻工制造	11
	化学制药	7		建筑装饰	8
中游制造（131 家）	专用设备	17		家用电器	11
	设备仪器	9		农业	12
	汽车及零部件	32		专业服务	10
	锂电池	13	智能科技（50 家）	消费电子	24
	机器人	13		算力基础设施	12
	核电设备	4		半导体	10
	航天军工	7		人工智能应用	2
	轨道交通	5		智慧城市	2
	光伏设备	8	化工及材料（50 家）	化工	12
	工程机械	10		特种材料	9
	电力设备	13		新能源材料	10
				稀土	8
				有色	11

资料来源：金融街证券研究所

二、北交所个股质量评价模型总体架构

（一）八大维度架构

截至 2026 年 6 月 30 日，北交所共 321 家上市公司，根据北交所上市企业招股书披露（数据来源：Wind），北交所上市公司中国家级专精特新企业占比超八成，高新技术企业占比超九成。为细致刻画此类企业的财务表现，通过搭建北交所个股质量评价模型，对北证 A 股的经营质量进行系统性展示。

下载日志已记录，仅供内部参考

由于北交所普遍市值偏小、专精特新属性强，所以在财务评价中，我们重点关注北交所企业的研发与创新能力和可持续经营能力，在看重研发持续投入的情况下，同样关注企业长期持续经营前景，并将企业的成长性、盈利能力、偿债与财务安全、运营效率、公司治理、财务真实性与合规等 6 个维度纳入考量，建立起包括财务报表数据、股东治理、专利数据、企业人员分布、关联交易、应收账龄、分红、合规等多源数据，共计 8 个维度指标作为个股质量评价参考，依次建立质量评价模型。

表 2：八大维度架构详情

维度	权重	细项	核心定位	指标说明	重要程度
研发与创新能力	22%	7	投入 · 持续 · 产出 · 人才	技术投入、创新产出、知识产权等	★★★
可持续经营能力	26%	9	现金造血 · 盈利质量 · 韧性	客户粘性、供应链稳定、ESG 与社会责任等	★★★
成长性	13%	4	速度 · 质量 · 稳定性	收入增长、利润增长、市场拓展等	★★
盈利能力	11%	5	回报 · 利润率 · 毛利稳定	ROE、毛利率、净利率等	★★
偿债与财务安全	9%	5	杠杆 · 流动性 · EBITDA 偿债	资产负债率、利息保障倍数、现金流安全等	★
营运效率	7%	6	周转 · 人效 · 资本开支 · 应收趋势	存货周转、应收周转、资产周转等	★
公司治理	8%	5	股权结构 · 制衡 · 关联交易	治理结构、信息披露、内控质量等	★
财务真实性与合规	4%	5	应收账龄 · 盈余管理 · 过度资本化	会计质量、合规记录、审计意见等	★

资料来源：金融街证券研究所

研发与创新能力权重为 22%，衡量“投入—持续—产出—人才—质量”的完整创新链条；可持续经营能力权重为 26%，作为模型中权重最高维度，直接用于衡量企业是否能够持续、健康、靠主业自我造血地存活并发展。两大核心维度占据近半权重，构成模型重点评价指标。此外，除开传统的财务模型指标外，我们再引入公司治理维度，其权重为 8%，量化公司股东结构和关联交易程度，用财务真实与合规指标来排雷公司潜在风险，后续再对专精特新、出海程度等维度进行加分；协同财务真实性指标，再引入扣分指标，形成双重风控。

在细项指标选择上，我们更注重主要逻辑的表达，比如在维度五偿债与财务安全中，我们选择利息保障倍数口径由 EBIT/利息替换为 EBITDA/利息，EBIT/利息对折旧摊销高的重资产/制造类企业偏保守，改用 EBITDA/利息更能反映真实付息现金保障，该口径仅在 EBIT 基础上加回 D&A，属于纯口径优化，这样处理能够一定程度上，防止反复引入共线指标来强化权重。采用同口径下的错维布局，尽可能减少冗余加入。

（二）标准化计算设计

北交所上市公司具有显著的专精特新属性，且多为处于成长期或转型期的中小企业。相较于沪深主板，其财务数据在绝对规模、波动率及行业分布上存在较大异质性。若直接采用原始财务指标构建评分卡，极易导致规模效应主导打分结果，掩盖企业真实的成长质量与经营效率。因此，在构建北交所个股评分卡时，必须对底层财务数据进行深度的标准化处理。根据 8 大维度及其 46 个细项的不同属性特征，我们引入分位处理、区间处理、阈值处理及多期持续性处理四大标准化计算设计，以剔除异常噪音，以求更加精准地量化企业的真实基本面。

一、分位排名

北交所企业体量跨度极大，传统的 Z-score 标准化极易受极值（如个别爆发式增长的微盘

下载日志已记录，仅供内部参考

股）影响而失效，考虑到北交所公司数量较少，对涉及分位排名的指标，我们直接对所有公司采用分位排序法。具体而言，将所需财务指标（如研发投入率、ROE、营收 CAGR 等）在北交所全样本内进行排序，并转化为 20-100 的百分位得分，中间线性分布。该方法能够有效剥离绝对规模的影响，将评价维度从“谁赚得多”转化为“谁在同行业中更优秀”，从而确保处于不同发展阶段的企业具备可比性，将该打分方法简称为“M1 分位正向”。此外，部分指标设计为反向分位，即同 M1 但方向反转，越小表示越好，如政府补助占比、周转天数等财务指标，同样将该打分方法简称为“M2 反向分位”。

二、区间处理

并非所有指标都是“越高越好”或“越低越好”，部分关键指标存在一个“最适区间”（如资产负债率、第一大股东持股比例等）。当指标落入该区间时，代表企业处于最佳经营状态，给予满分；一旦偏离该区间（无论是过高还是过低），均视为偏离最优状态，需根据偏离程度在区间交界处设置合理的衰减系数，为便于量化，我们通常选择线性衰减，将该打分方法简称为“M3 区间倒 U 型”。

三、阈值分档

北交所企业普遍处于成长期，财务杠杆和经营波动较大，极易触及某些风控红线。对于某一类指标，例如监管/政策有明确锚点、是否被评定为国家级专精特新等处理那些存在明确合规红线、政策门槛或质量等级的财务指标，这类基于绝对边界条件的非线性阶梯评分界定时，当指标值触及或越过特定阈值时，其得分会发生阶梯式的跃升或骤降，从而精准量化企业在关键风控维度上的绝对安全边际，将该打分方法简称为“M4 阈值分档”。

四、多期持续性处理

北交所企业规模不大，易受单一订单、季节性波动或偶发性损益的干扰，单期财务数据往往存在较大噪音。大部分财务类的指标都需要通过拉长周期来看本质变化，通过引入过去多个周期的历史数据，提炼出企业的稳定性、成长加速度及盈利连贯性，从而精准刻画其真实的内生增长动力与抗风险能力，能够有效剥离短期财务粉饰与偶然性扰动，将溢价奖励给那些业绩呈现平滑上升曲线、盈利具备高度确定性的企业。但并不适合所有财务指标都再加入多期持续性判定，这样会重复打分，增加模型的共线性，将该打分方法简称为“M5 多期持续性”。

对应不同的数据需求，我们简单地用稳定性（标准差）、趋势性（斜率）、连贯性（正数期数）以适配不同的业务评估需求：1）稳定性评估：计算多期数据的标准差，衡量指标的波动幅度。标准差越小，代表企业经营越稳健，抗周期能力越强。2）成长性评估：通过最小二乘法拟合线性回归斜率，量化指标的长期演进趋势。斜率越大，说明企业处于加速向上的良性通道。3）连贯性评估：统计多期内指标为正的期数，检验企业盈利的连续性。这能有效过滤掉依靠单季变卖资产或政府补助实现“脉冲式”扭亏的伪成长标的。

提取出的衍生指标（如斜率、标准差）往往带有绝对数值的量纲，且不同指标的量级差异巨大。因此，在提取特征后，再通过“M1 分位正向”或“M2 反向分位”计算，再将衍生指标在全样本池中进行百分位排序，最终将时序特征转化为 0-100 的标准化相对得分。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：标准化计算设计模型概览

方法	适用场景	示例指标	映射思路	典型函数/规则
M1 分位正向	越大越好	研发投入率 / 营收 CAGR	按分位从低到高映射	Score = 100 × Rank(x)
M2 分位反向	越小越好	政府补助占比 / 周转天数	按分位从高到低映射	Score = 100 × [1 − Rank(x)]
M3 区间倒 U	适中最优	资产负债率 / 第一大股东持股 /CAPEX-DA	设定最优区间[a,b]，区间内高分，偏离区间按距离衰减	Score = 100 × max{1 − (d / k)^P,0}（倒 U 函数，d 为距区间距离）
M4 阈值分档	明确锚点	实控人稳定性	按预设阈值分档映射等离散档位	例如：Score ∈ {0,25,50,75,100}
M5 多期持续性	持续性优先	近 3 年序列标准差/趋势、研发持续性 / 经营稳定性	先度量波动（σ）与趋势（β）及正期占比，再按综合规则映射 0 → 100	例如：Score = 100 × f(σ,β,正期占比)（综合持续性函数）

资料来源：金融街证券研究所

（三）模型总体框架

我们现在先粗略地阐述构建的基于八大维度的质量评价模型：**1）细则标准化处理：**引入上述八大维度下的共计 46 个底层指标（覆盖盈利、成长、偿债、运营、现金流等多个方面）作为模型的数据地基，根据 46 项各财务指标的含义，对每一项底层指标选取 5 种标准化计算设计中的其中一种方法进行标准化处理，其中对于 M5 多期持续性处理中，需要对原始数据按照对应需求进行二次加工。经过处理后的各项指标均被映射为 x~100 分（x 表示 5 种标准化计算设计中的最低分数），以此来消除不同指标量纲与分布差异，使异质指标在统一尺度下具备可比性与可加性。**2）维度得分加权：**标准化处理后的各项指标再按照各维度下的各级权重进行加权计算，维度得分=Σ（细项标准化分×细项子权重），得到各家企业的初始评分。此外，我们在本文中不详细公布细项子权重，仅展示部分企业质量评价结果。**3）调节因子引入：**进一步构建调节项对初步评分进行额外的加减分处理，在维度加权基础上计算综合得分。加分与扣分项作为规则化修正机制，用于捕捉标准指标体系之外的正负面特殊信息，用加分信号来激励优质公司得分，扣分信号进一步显示风险，提升模型对边际变化的敏感度。最终模型的综合得分=Σ(维度×权重)+加分项得分−扣分项得分。**4）评分结果分类：**按全样本分位排序，对所有上市公司进行 A1/A2/B1/B2/C 分类，并为了进一步揭示负面信息，即引入一票否决条件，触发否决条件者直接划为 C 类，无论综合得分高低，以此来守住底线。

整体而言，模型通过“数据标准化→维度加权→规则调整→分位分类”的链条，将连续得分转化为离散分类，使得最后个股质量评价结果，兼顾风险刚性约束与相对排序的区分度。

三、八大维度全指标细则标准

（一）研发与创新能力指标细则

北交所“服务创新型中小企业”的制度基因，研发投入是区分“真创新”与“伪科技”的第一标尺，故研发与创新能力作为衡量企业的重要标准，在评分卡模型中被赋予 22%的权重，位列八大维度第二。在北交所的上市要求标准中，对拟上市企业设有 3%的创新性门槛，进一步，我们将优秀企业研发费用率锚点定在 4.5%。进一步，在总分层面给予研发投入、专利产出、人才厚度以显著溢价，这与科创板/创业板评价体系中对研发的重视一脉相承，通过更细粒度的 7 个子项实现了对研发质量的多维刻画。出于保护目的，我们将不详细公布维度一中细项子权重，其他维度同样按此处理。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：研发与创新能力指标细则

#	细项名称	计算口径	标准化方式
1.1	研发投入强度	研发费用/营业收入	M1+M4
1.2	研发投入持续性	近 3 年研发费用率标准差(反向)	M5+M2
1.3	研发投入规模	近 3 年研发费用绝对额均值	M1
1.4	专利总数	期末专利总数	M1
1.5	专利账面价值占比	专利账面价值/资产总额	M1
1.6	研发人员占比	研发人员/员工总数	M1
1.7	研发产出转化率	近 3 年营收增量/累计研发投入	M1

资料来源：Wind，金融街证券研究所

1.1 研发投入强度：核心指标，采用“绝对门槛+相对分位”双轨设计。门槛参考北交所 3%创新性线与优秀企业 4.5%锚点；并设上限 30%防营收基数过小导致的异常高值（如部分生物医药企业营收微薄但研发投入固定，导致费用率失真）。研发费用率是衡量企业创新意愿的最直接指标，但也最易被人为调节，因此通过引入 1.2 指标作交叉验证。

1.2 研发投入持续性：取近 3 年研发费用率标准差，反向打分（波动越小得分越高），用于区别“真持续投入”和“突击式研发”，通过标准差刻画波动幅度，而非趋势方向，与“是否持续高投入”做验证，同样为了规避上市前一年突然拉高研发费用率以过会、此后断崖式下降的行为。

1.3 研发投入规模：取近 3 年（2023-2025 年）研发费用绝对额均值。研发费用率衡量相对强度，绝对额衡量绝对数值——即使费用率相同，不同规模的研发投入对应技术积累深度、专利产出能力、人才吸引力截然不同，低于一定规模的研发投入难以支撑突破性创新。

1.4 专利总数：直接的创新产出指标，是创新产出的“必要非充分条件”，没有专利的企业大概率缺乏核心技术壁垒，在此设置封顶 500 件，以防个别专利大户（如部分企业数百件实用新型专利）拉偏分布。

1.5 专利账面价值占比：专利数量多不代表质量高，北交所部分企业存在大量使用新型和外观专利注水现象，因此需要 1.5 的专利账面价值占比指标做质量修正。

1.6 研发人员占比：研发人员/员工总数，设置封顶数值 0.80。研发是人力密集活动，人员占比是持续创新的组织基础。设 80%上限是因为超过该比例可能反映生产外包模式而非真正的研发驱动，避免异常值拉偏分位分布。

1.7 研发产出转化率：近 3 年营收增量/累计研发投入，衡量从研发投入到收入体现的转化效率，对于持续高研发投入但营收停滞的企业，可能存在研发方向偏离市场需求或技术转化能力不足的问题。具体计算公式：分子用利润表营业收入(T)年数据−(T−3)年数据（对应时间为 2025 年收入-2022 年收入），分母用近 3 年研发投入总额（全部费用化时）或研发投入合计（含资本化），研发投入总额用 2023-2025 年的资本化研发投入和费用化研发投入加总。

在研发与创新能力指标的构建中，也需要考虑各指标的共线性风险，具体来看主要集中在投入强度与投入规模之间，两者都衡量研发投入力度，但一个看相对比例、一个看绝对金额。模型处理上，是并列纳入但各自独立打分，理由在于北交所小企业可能费用率很高（因营收基数小）但绝对投入有限，难以形成有效技术积累；反之大企业绝对投入可观但费用

下载日志已记录，仅供内部参考

率可能偏低，两者互为补充而非替代，实际情况下的低共线性。此外，研发投入持续性（1.2）与研发投入强度（1.1）的共线风险通过 M5 多期方法与 M1 单期方法的差异化来规避，研发投入强度（1.1）看的是当期水平，研发投入持续性（1.2）看的是近 3 年标准差（波动越小越好）。

（二）可持续经营能力指标细则

可持续经营能力是八大维度中最重要的指标，高权重主要是：相比于主板公司而言，北交所中小企业面临的最大风险是现金流断裂、盈利依赖政府输血、利润纸面化等。将最高权重赋予可持续经营能力，本质上是将生存能力置于发展能力之上，符合中小盘企业投资的审慎性原则。维度二下设 9 个细项，是所有维度中细项最多的，意在对经营质量多角度交叉验证。

表 5：可持续经营能力指标细则

#	细项名称	计算口径	标准化方式
2.1	经营现金流/营收	经营活动现金流净额/营收	M1
2.2	盈利现金含量	经营现金流净额/净利润	M1
2.3	自由现金流 FCF	经营现金流净额−CAPEX	M1
2.4	FCF/EBITDA	FCF/EBITDA	M1
2.5	扣非净利持续性	近 3 年扣非归母净利为正期数	M5
2.6	应计利润占比	(净利润−经营现金流)/总资产	M2
2.7	政府补助依赖度	政府补助/归母净利润	M2
2.8	收现能力	销售收现/营业收入	M1
2.9	经营稳定性	近 3 年营收波动(反向)	M5+M2

资料来源：Wind，金融街证券研究所

2.1 经营现金流/营收：计算公式=OCF（经营活动产生的现金流量净额）/营业收入，常见的官方财务经营质量指标之一，衡量主业现金创造效率，剔除规模后可横向比较。该比率过低意味着回款困难或收入确认激进度过高。

2.2 盈利现金含量：计算公式=OCF（经营活动产生的现金流量净额）/净利润，常见的官方财务经营质量指标之一，用于衡量利润质量，刻画应收堆积情况或盈余管理风险。设置上限为 cap=3.0（净利接近零时该比率会爆炸式放大），设置指标下限为 floor=−1.0，防止极端负值扭曲分位分布。

2.3 自由现金流 FCF：计算公式=OCF（经营活动产生的现金流量净额）−CAPEX，用于刻画整合资本开支后的自我造血能力，其中 CAPEX 使用当期现金流量表中的购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金科目来刻画。持续为正说明企业可自我滚动发展、不依赖外部融资——这对北交所中小企业尤为重要，因为对于北交所的企业而言，再融资能力是弱于主板的。FCF 为负不一定危险（可能是扩张期投入），但持续为负且无明确产能投放计划则需警惕。

2.4 FCF/EBITDA：计算公式=FCF（自由现金流=经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（CAPEX））/ EBITDA（息税折旧摊销前利润），用于刻画企业的现金转化率：EBITDA 剔除了折旧摊销，被视为近似经营现金利润，如果 EBITDA 高而 FCF 持续为负，说明维持性资本开支或营运资本占用吞噬了现金。为防极端

下载日志已记录，仅供内部参考

值，同样设置指标上/下限，上限 cap=3.0/下限=floor=−2.0。

2.5 扣非净利持续性：用近 3 年扣非归母净利为正的期数衡量主业贡献度的持续性。北交所小企业易受政府补助、投资收益等非经常损益影响，扣非净利才是主业真实盈利能力的体现，采用 M5 的正向期数计数模式直接统计正期数，简洁有效同时避免了指标间的共线性。

2.6 应计利润占比：计算公式=应计利润/总资产，其中应计利润=净利润 − 经营活动现金流量，采用 M2 的反向打分模式。应计利润越高，说明利润中非现金部分占比越大，意味着更多依赖于会计估计和账面调整，而非实际的现金流入，盈余管理嫌疑越大、可持续性越差。同样为防极端值，设置指标上/下限，cap=0.30/floor=−0.30。

2.7 政府补助依赖度：计算公式=政府补助/归母净利润，占净利越高、盈利质量越低（靠政府输血维持），与扣非持续性互补。同样为防极端值，设置指标上/下限，cap=2.0 是因为补助可能超过净利（净利本身很小），floor=−1.0 容纳补助为负的罕见情况。

2.8 收现能力：计算公式=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入，反映回款质量，与 2.2 盈利现金含量共同验证收入真实性，如果收现比持续低于 1，说明收入确认与现金回款存在显著时滞，可能存在放宽信用政策做收入的嫌疑。

2.9 经营稳定性：计算近 3 年营收（23-25 年）波动率（标准差），刻画企业经营韧性，剔除一次性脉冲式增长。波动率低的企业表明企业业绩可预测性更强、估值中枢更稳定。

维度二是共线性风险最高的维度，细项中有多个涉及现金流与利润的交叉验证，模型的核心处理策略是从不同经济含义角度切入同一数据源：例如，营收与净利之间隔着成本费用结构，2.1（OCF/营收）与 2.2（OCF/净利）两者共线性弱化，同时不再新引入费用指标，因为两者本身就包含了费用特征信息；2.6（应计利润占比）与 2.2（盈利现金含量）两者都涉及利润与现金流的背离情况，但 2.6 用总资产做分母（衡量资产层面的应计程度），2.2 用净利润做分母（衡量利润层面的现金覆盖），另外，2.6 用 M2 做数据标准化，2.2 作为正向指标用 M1 打分，方法层也做了区分；2.5 选用正向期数作为评价结果，弱化了归母净利润指标与 2.2、2.6、2.7 在数值上的多重共线性。

（三）成长性指标细则

维度二对企业的可持续经营能力已经做了刻画，而北交所中小企业成长非线性，单期高增长可能来自低基数或一次性订单，不宜过度奖励。且，北交所上市要求不同于科创板的复合增长率要求，对于收入不设硬门槛，故成长性设置为一级权重类指标，被赋予 13%的权重，全部使用相对分位打分。

表 6：成长性能力指标细则

#	细项名称	计算口径	标准化方式
3.1	营收复合增长率	近 3 年营收 CAGR	M1
3.2	归母净利复合增长率	近 3 年归母净利 CAGR	M1
3.3	增长质量	营收增速−应收增速	M1
3.4	成长稳定性	近 3 年增速波动(反向)	M5+M2

资料来源：Wind，金融街证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.1 营收复合增长率：成长性核心，复合增长率能够平滑年度波动，更真实反映中长期成长趋势，故选用营业收入近 3 年（2023-2025 年）CAGR。

3.2 归母净利复合增长率：刻画利润扩张速度，与营收增长共同验证成长的适配程度，同样选用归母净利润近 3 年（2023-2025 年）CAGR。

3.3 增长质量：计算公式=2025 年营业收入同比增速−2025 年应收账款同比增速，是识别“纸面式”增长的核心工具。若结果为正，说明收入增长伴随现金回款，增长质量高；若为负，说明靠赊销做收入，是典型的收入虚增信号。

3.4 成长稳定性：近 3 年营业收入增速波动率（标准差），刻画企业经营韧性，剔除一次性脉冲式增长。与维度二的 2.9（经营稳定性）角度不同：2.9 看营收绝对额的波动，3.4 看增速的波动，分别从“规模稳定性”和“增长节奏稳定性”做对比。

成长性维度内部最大的共线风险在于营收复合增长率（3.1）与归母净利复合增长率（3.2），利润增长通常由营收增长驱动，模型保留两者的理由是验证匹配程度：营收高增但净利停滞说明增收不增利（可能因价格战或成本上升），净利高增但营收停滞说明利润增长来自非经常损益或成本控制等因素，同样地，没有进一步引入费用信息，避免强化共线性。

（四）盈利能力指标细则

盈利能力被赋予 11%的权重，权重相对不高并非不重视盈利，而是因为盈利质量的多个维度已被维度二（可持续经营）覆盖：扣非净利持续性（2.5）、应计利润占比（2.6）、政府补助依赖（2.7）都在刻画盈利的真实性与可持续性。维度四聚焦的是盈利的水平与结构，与维度二形成互补而非重复，主要选取为常见的财务指标，故不详细展开各项指标含义。

表 7：盈利能力指标细则

#	细项名称	计算口径	标准化方式
4.1	加权 ROE	归母净利/加权净资产	M1
4.2	EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入	M1
4.3	毛利率水平	(营收−营业成本)/营收	M1
4.4	毛利率稳定性	近 3 年毛利率标准差(反向)	M5+M2
4.5	净利率	净利润/营业收入	M1

资料来源：Wind，金融街证券研究所

维度四内部最需要处理的共线风险是毛利率与净利率之间的高度相关性，两者通常为同向变动。模型的处理策略是，对净利率不另设稳定性子项，避免与毛利率稳定性重复计量。净利率的波动多由非经常损益驱动，这一信息已被维度二的扣非净利持续性（2.5）、政府补助依赖度（2.7）、经营稳定性（2.9）覆盖，故净利率仅看水平即可。此外，毛利率水平（4.3）与毛利率稳定性（4.4）的配对遵循稳定性作修正而非替代水平的原则，毛利率稳定性看的是近 3 年标准差（波动越小越好），与毛利率水平（当期值）经济含义不同：“高水平+高稳定”意味着企业拥有强定价权和竞争壁垒稳固的特点；而“高水平+低稳定”可能企业处于周期高点或存在盈余管理。两者低共线可共存。需要强调的是，毛利率稳定性（4.4）与经营稳定性（2.9）角度也是不同的：2.9 看营收总量的波动，4.4 看毛利率波动，前者是规模波动，后者是利润率波动，分别反映需求端韧性和供给端定价权。

下载日志已记录，仅供内部参考

（五）偿债与财务安全指标细则

偿债与财务安全权重设定为 9%，这一相对较低的权重反映了北交所企业的普遍特征，即北交所企业普遍低杠杆，偿债风险整体可控。但低权重不意味着低重视，模型选取为 5 个常见的财务指标细项，覆盖企业的杠杆水平、现金流偿债能力、利息覆盖、短期流动性、即时现金保障的完整偿债链，利息保障倍数从 EBIT 口径升级为 EBITDA 口径，对重资产/高折旧企业更公允。同样，由于选取为常见的财务指标，故不详细展开各项指标含义，对部分指标设定加以说明。资产负债率（5.1）：过高偿债压力大、过低则反映融资能力或扩张意愿不足。北交所企业普遍低杠杆，故最优区间下限设 20%，上限 55%，兼顾制造业合理杠杆。用 M3 区间倒 U 型打分，最优区间 20-55%，倒 U 型打分确保过低或过高都得低分，符合经济原理。利息保障倍数（5.3）：计算公式=EBITDA/利息费用，用于衡量经营层面可用于偿息的现金资源对利息的覆盖倍数，>5 倍为安全、<2 倍需高度警惕，封顶 50，以防止低利息企业（如几乎无有息负债）出现极端值。

表 8：偿债与财务安全指标细则

#	细项名称	计算口径	标准化方式
5.1	资产负债率	总负债/总资产	M3 倒 U
5.2	现金偿债能力	经营现金流净额/总负债	M1
5.3	利息保障倍数	EBITDA/利息费用	M1
5.4	速动比率	(流动资产−存货)/流动负债	M1
5.5	现金比率	货币资金类/流动负债	M1

资料来源：Wind，金融街证券研究所

偿债维度内部的主要共线风险在于资产负债率（5.1）与速动比率（5.4）/现金比率（5.5）之间，三者都衡量偿债能力，模型的处理是从不同口径和维度切入，5.1 关注总杠杆，5.4 关注剔除存货后的短期偿债，5.5 关注即时现金保障。三者分母和分子口径不同，同时不再引入额外的偿债指标，降低共线性。

现金偿债能力（5.2）与 资产负债率（5.1）形成“静态杠杆+动态偿债”的互补，5.2 用经营现金流做分子，是流量指标；5.1 用总资产做分母，是存量指标，两者经济含义独立。

利息保障倍数（5.3）考虑 EBITDA/利息，而不是传统的 EBIT/利息，主要是 EBIT 扣除折旧摊销，对高折旧的重资产/制造企业偏保守（折旧虽减少会计利润但不减少现金），EBITDA 更公允反映经营层面可用于偿息的现金资源。特别说明，偿债维度为时点存量指标，看当前水平即可，不加多期稳定性，正常经营波动的噪声可能远大于真实的偿债能力变化趋势，加稳定性反而降低信号质量。

（六）营运效率指标细则

营运效率权重设定为 7%，权重相对较低的原因在于：营运效率更多反映管理能力而非战略质量，且部分营运指标（如应收周转）的风险信号已在维度二（收现能力（2.8））和维度三（增长质量（3.3））中有所覆盖。由于选取为常见的财务指标，故不详细展开各项指标含义，对部分指标设定加以说明：人均创收（6.5）中设置封顶 2000 万，以防极端值（如高度自动化的生产企业或轻资产平台型企业人均创收畸高）；CAPEX/DA（6.6）按照分区间打分，<0.8 定义为收缩（产能投入不足或行业下行，未来增长可能受限）、0.8

下载日志已记录，仅供内部参考

-2.0 定义为温和扩张、>2.0 定义为激进扩张（现金压力大、回报不确定）。

表 9：营运效率指标细则

#	细项名称	计算口径	标准化方式
6.1	总资产周转率	营业收入/总资产	M1
6.2	应收周转天数	365/应收周转率	M2 反向
6.3	应收周转天数趋势	近 3 年应收天数线性斜率(反向)	M5 趋势
6.4	存货周转天数	365/存货周转率	M2 反向
6.5	人均创收	营业收入/员工人数	M1
6.6	CAPEX/DA	资本开支/折旧摊销	M3 区间

资料来源：Wind，金融街证券研究所

维度六的共线性控制上，主要体现在以下几组关系：应收周转天数（6.2）与应收周转天数趋势 （6.3）之间，我们考虑不同的标准化方式，6.2 用 M2 反向分位（看当期水平绝对值的高低），6.3 用 M5-趋势（看近 3 年斜率方向），从绝对数值和趋势方向上共同刻画应收周转水平；CAPEX/DA（6.6）与维度二的 FCF/EBITDA（2.4）：两者都涉及资本开支，但实际意义有区别，（6.6）看的是投入阶段（我们分为三档定义，其中<0.8 收缩、0.8-2.0 温和扩张、>2.0 激进扩张），（2.4）看的是现金转化效率（EBITDA 转化为 FCF 的比例），例如，某家企业 CAPEX/DA=1.5（处于温和扩张区间）但 FCF/EBITDA 持续为负的企业，说明扩张投入尚未产生现金回报；反之 CAPEX/DA=0.5（收缩）但 FCF/EBITDA 高的企业，可能是成熟期持续赚现金流的企业。

（七）公司治理指标细则

公司治理权重设定为 8%，传统财务模型往往忽略治理数据，但北交所中小企业治理风险对投资回报的杀伤力极大，存在例如：家族企业持股比例过大、关联交易利益输送、实控人频繁更换等风险，我们通过股东/关联交易数据可深度刻画。

表 10：公司治理指标细则

#	细项名称	计算口径	标准化方式
7.1	第一大股东持股	第一大股东持股%	M3 倒 U
7.2	股权制衡度	(前十大合计-第一大)/第一大	M1
7.3	前十大股东集中度	前十大合计持股%	M3
7.4	关联交易占比	关联销售/营收、关联采购/成本	M2 反向
7.5	实控人稳定性	近 3 年实控人是否变更	M4 分档

资料来源：Wind，金融街证券研究所

7.1 第一大股东持股：采取 M3 倒 U 型处理，最优 25-50%。持股比例过低意味着控制权不稳、易被举牌；过高一家独大、中小股东受压制；25-50%区间既能保证控制权稳定，又留有适度制衡空间。

7.2 股权制衡度：计算公式=(前十大合计-第一大)/第一大，衡量其余大股东对第一大的牵制。定义制衡度>1 为优（其余九大股东合计持股超过第一大），说明第一大难以独断。制衡度高则治理更健康，关联交易、资金占用等侵害中小股东利益的行为更易被阻止。

7.3 前十大股东集中度：采取 M3 倒 U 型处理，40-75%最优。过低控制力不足、过高流动性与制衡差；集中度 40-75%意味着既有核心股东稳定持股，又有足够的自由流通盘保

下载日志已记录，仅供内部参考

证市场定价效率。

7.4 关联交易占比：采取 M2 处理，特别地，将关联销售/营收或关联采购/成本>30% 列入高度警惕，高关联交易隐含利益输送与收入虚增风险，是治理质量的关键负面信号。

7.5 实控人稳定性：采取 M4 阈值分档，近 3 年实控人未变更=100 分、变更=40 分。控制权频繁变动反映治理不稳，影响战略连续性，新实控人可能改变业务方向、重组管理层、调整资本结构，增加投资不确定性。

治理维度内部的主要共线风险在于第一大股东持股（7.1）、股权制衡度（7.2）与前十大集中度（7.3），三者都描述股权分布结构。模型的处理是用不同口径和方法区分，7.1 关注的是一股独大风险，7.2 关注的是其他大股东对第一大的牵制力，7.3 关注的是整体集中度——三者分别从控制权稳定性、制衡力、流动性影响三个角度切入。

（八）财务真实性与合规指标细则

财务真实性与合规赋权 4%，是八大维度中权重最低的，定位为排雷维度，该维度的核心功能不是打分排序，而是排雷过滤，确保其在正常情况下不会显著影响综合得分排序，但后续我们将继续引入扣分项和一票否决项的判定依据，形成了“维度分+扣分+否决”的三重风控。对其中几项重点指标做如下说明：应收账龄健康度（8.1）：计算公式=期末坏账准备余额/账龄>1 年的应收账款，其中期末坏账准备余额为报表中应收账款坏账准备合计，账龄>1 年的应收账款=应收账款合计-1 年以内账龄合计。比例越高说明对长账龄应收计提越充分、暴雷风险越低。研发资本化率（8.2）：计算公式=开发支出/（研发费用+开发支出），采取 M2 处理。过度资本化是推迟费用确认、虚增当期利润的典型手法，将本应费用化的研发支出资本化为无形资产，可减少当期费用、做大利润，但未来面临减值压力。软资产占比（8.3）：计算公式=(商誉+无形资产+开发支出)/总资产，采取 M2 处理。软资产占比异常偏高反映过度资本化与资产质量虚化——当硬资产（固定资产、存货等）占比过低而软资产占比过高时，资产负债表的实质支撑减弱，资产减值的潜在风险增大。

表 10：公司治理指标细则

#	细项名称	计算口径	标准化方式
8.1	应收账龄健康度	坏账计提/长账龄应收	M1
8.2	研发资本化率	开发支出/(研发费用+开发支出)	M2 反向
8.3	软资产占比	(商誉+无形+开发支出)/总资产	M2 反向
8.4	商誉/净资产	商誉/净资产	M2 反向
8.5	合规记录	区间诉讼/违规处罚次数	M2 反向

资料来源：Wind，金融街证券研究所

维度八的共线性控制上，主要体现在以下几组关系：A）应收账龄健康度（8.1）与维度六的应收周转天数（6.2）、应收周转趋势（6.3）：三者数据同源（应收账款附注），但角度完全不同，（8.1）关注的是计提充分性（坏账准备/长账龄应收，衡量会计审慎度），（6.2） 关注的是回款速度（天数水平），（6.3）看的是回款趋势（天数斜率）。计提质量与回款效率是两个独立的维度：一家回款很快（天数低）但计提不足（对长账龄应收未足额计提坏账）的企业，表面营运效率好但隐性减值风险高；反之回款慢但计提充分的企业，风险已充分暴露，（8.1）更适合在排雷维度而非营运维度。此外，（6.3）看回款速

下载日志已记录，仅供内部参考

度的变化趋势（流量视角），（8.1）看坏账计提的充分性（会计政策视角），速度趋势和质量计提形成互补。B）研发资本化率（8.2）与维度一的研发投入强度（1.1）：（1.1）用研发费用（费用化部分）/营收，（8.2）用开发支出/（研发费用+开发支出），两者分别衡量投入强度和资本化倾向。C）研发资本化率（8.2）、软资产占比（8.3）与商誉/净资产（8.4）：三者都涉及资产质量，但切入角度不同，（8.2）看研发支出的费用化/资本化选择，（8.3）关注的是软资产，分母是总资产，（8.4）关注是商誉，分母是净资产，且（8.3）还包含无形资产，口径不同，减低了共线性。

（九）额外增强指标细则

为进一步突出北交所企业的特征，我们再引入加减分项指标，来强化企业特征和提示企业不足之处。其中，对于加分项的设计而言，逻辑上是为弥补无法通过财务指标完全捕捉的优势，结合北交所设立的初衷，我们重点将：专精特新属性（专精特新”小巨人“是工信部权威认定）、参与行标/国标标准制定（标准制定话语权是技术领先的硬证据）、海外营收占比（海外收入占比能够反映竞争力外溢能力且出海是当前制造业重要的新增长方向）。其中国家级专精特新“小巨人”/单项冠军（9.1）可以直接从 IPO 招股说明书或 wind 认证数据中提取，主导/参与行业国家或国际标准制定（9.2）数据，我们通过全国标准信息公共服务平台（覆盖国家标准/行业标准/地方标准/团体标准）进行检索，标准详情页直接列出主要起草单位/主要起草人。**三者均为外生背书信号，与财务指标低共线。**

表 12：加分项指标细则

#	加分信号	加分	设计理由
9.1	国家级专精特新“小巨人”/单项冠军	+2	政府权威认定的技术/市场地位背书
9.2	主导/参与行业国家或国际标准制定	+2	标准话语权是技术领先的硬证据
9.3	海外营收占比 >20%	+1	国际化经营反映竞争力外溢与成长空间

资料来源：Wind，金融街证券研究所

对于扣分项的核心设计理念而言，是在维度连续分的背景下，对重点不利因素采取双重计量——维度细项打分中，用全样本相对分位做连续打分，再通过扣分项用绝对阈值做红线判断，前者衡量在全行业中是偏好还是偏差，后者衡量是否越过危险红线，经济含义不同。例如某公司补助占比从 30%升到 45%只影响维度分，一旦突破 50%，会额外触发扣分项，这种叠加是刻意的强化排雷，而非需要消除的共线。具体减分指标细则如表 13 所示：

表 13：减分项指标细则

#	风险信号	判定	减分	设计理由
10.1	盈余管理嫌疑	应计利润占比>10%	-3	利润现金背离，质量存疑
10.2	政府补助依赖	补助/净利>50%	-3	盈利高度依赖外部输血
10.3	过度资本化	研发资本化率>50%	-3	虚增利润、推迟费用
10.4	应收增速远超营收	应收增速-营收增速>30%	-2	赊销做收入的预警
10.5	长账龄占比过高	>1 年应收/总应收 >30%	-2	回款风险与减值压力
10.6	现金流恶化	经营现金流连续 2 期为负	-2	造血能力丧失
10.7	高比例股权质押	控股股东质押>50%	-2	控制权与流动性风险

资料来源：Wind，金融街证券研究所

更进一步，我们引入一票否决项，对于触发任一否决项即直接判定为 C 类公司，不参与

下载日志已记录，仅供内部参考

八大维度指标的分位排序。我们重点从第三方审计意见稿中排查，核心为以下五项指标，具体覆盖：财务可信度（审计意见）、生存能力（持续经营）、诚信底线（造假立案）、退市风险、治理合规五个维度的极端风险，确保模型不会因其他维度的高分而拉高得分，使得一家存在根本性风险的企业被标记为优秀类公司，具体一票否决指标细则如表 14 所示：

表 14：一票否决指标细则

#	否决条件	设计理由
11.1	审计意见非标准无保留	审计师对财务可信度存疑
11.2	持续经营能力存在重大不确定性	生存风险
11.3	上市三年内财务造假被立案	终身追责原则，诚信底线
11.4	触发北交所财务类退市指标	退市风险
11.5	实控人/董监高涉重大违法被立案	重大治理与合规风险

资料来源：Wind，金融街证券研究所

四、北交所个股质量评价模型结果展示

根据我们构建的质量评价模型中包括的 8 大维度及其 46 个细项的不同属性特征，按照每个细则的特定标准化计算方式计算 8 大维度下的综合得分，再根据加、减分指标计算综合得分，完成综合评分后，对公司进行一票否决项检索。我们按照综合得分对所有公司进行排序，以排序择优原则：

1) 前 60 家公司划分为 A1 类公司，A1 类公司对应为 8 大维度均有表现优秀的公司，这类公司具备研发投入高、可持续经营能力强、公司治理能力优秀等综合特点；

2) 第 61-150 家公司划分为 A2 类公司，A2 类公司对应为 8 大维度在全北交所具备比较优势的公司，这类公司同样具备报表质量优异、公司合规治理能力无瑕疵等特点的稳健型的优秀公司；

3) 第 151-210 家公司划分为 B1 类公司，B1 类公司对应 8 大维度均表现均衡的公司，这类公司具备各指标均衡、成长性居中、某项或几项指标表现优秀的均衡成长型公司；

4) 第 211-300 家公司划分为 B2 类公司，B2 类公司对应 8 大维度表现相对弱势的公司，这类公司通常创新能力过关、但收入规模不大、某些细项上存在不足、有一定提升空间的驱动成长型公司；

5) 排名最后公司划分为 C 类公司，C 类公司通常在某一维度上存在显著短板的突破转型类公司，这类公司当期经营质量评估靠后，但如果出现经营策略上调整或景气度改善，也意味着一定的困境反转概率。

表 15：8 大维度中 46 个细则概览

#	细项	计算口径	方法	#	细项	计算口径	方法
1.1	研发投入强度	研发费用/营业收入	M1+M4	5.1	资产负债率	总负债/总资产	M3(最优 20-55%)
1.2	研发投入持续性	近 3 年研发费用率标准差	M5	5.2	现金偿债能力	经营现金流净额/总负债	M1
1.3	研发投入规模	近 3 年研发费用绝对额均值	M1	5.3	利息保障倍数	EBITDA/利息费用	M1(封顶 50)
1.4	专利总数	期末专利总数	M1	5.4	速动比率	(流动资产-存货)/流动负债	M1

下载日志已记录，仅供内部参考

1.5	专利账面价值占比	专利账面价值/资产总额	M1	5.5	现金比率	货币资金类/流动负债	M1
1.6	研发人员占比	研发人员/员工总数	M1				
1.7	研发产出转化率	近3年营收增量/累计研发投入	M1				
				6.1	总资产周转率	营业收入/总资产	M1
2.1	经营现金流/营收	经营活动现金流净额/营收	M1	6.2	应收周转天数	365/应收周转率	M2 反向
2.2	盈利现金含量	经营现金流净额/净利润	M1	6.3	应收周转天数趋势	近 3 年应收天数线性斜率	M5 趋势
2.3	自由现金流 FCF	经营现金流净额-CAPEX	M1	6.4	存货周转天数	365/存货周转率	M2 反向
2.4	FCF/EBITDA	FCF/EBITDA	M1	6.5	人均创收	营业收入/员工人数	M1(封顶 2000 万)
2.5	扣非净利持续性	近 3 年扣非归母净利为正期数	M5	6.6	CAPEX/DA	资本开支/折旧摊销	M3(最优 0.8-2.0)
2.6	应计利润占比	(净利润-经营现金流)/总资产	M2 反向				
2.7	政府补助依赖度	政府补助/归母净利润	M2 反向				
2.8	收现能力	销售收现/营业收入	M1	7.1	第一大股东持股	第一大股东持股%	M3 最优(25-50%)
2.9	经营稳定性	近 3 年营收波动(反向)	M5	7.2	股权制衡度	(前十大合计-第一大)/第一大	M1
				7.3	前十大股东集中度	前十大合计持股%	M3(最优 40-75%)
3.1	营收复合增长率	近 3 年营收 CAGR	M1	7.4	关联交易占比	关联销售/营收 关联采购/成本	M2 反向
3.2	归母净利复合增长率	近 3 年归母净利 CAGR	M1	7.5	实控人稳定性	近 3 年实控人是否变更	M4 分档
3.3	增长质量	营收增速-应收增速	M1				
3.4	成长稳定性	近 3 年增速波动(反向)	M5				
				8.1	应收账龄健康度	坏账计提/长账龄应收	M1
4.1	加权 ROE	归母净利/加权净资产	M1	8.2	研发资本化率	开发支出/(研发费用+开发支出)	M2 反向
4.2	EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入	M1	8.3	软资产占比	(商誉+无形+开发支出)/总资产	M2 反向
4.3	毛利率水平	(营收-营业成本)/营收	M1	8.4	商誉/净资产	商誉/净资产	M2 反向
4.4	毛利率稳定性	近 3 年毛利率标准差(反向)	M5	8.5	合规记录	区间诉讼/违规处罚次数	M2 反向
4.5	净利率	净利润/营业收入	M1				

资料来源：Wind，金融街证券研究所

（一）一票否决类结果展示

对北交所所有企业，我们从 25 年年报中提取审计意见稿建议类型，将“除标准无保留意见”的企业全部标注，共计 11 家，财务可信度（审计意见）、退市风险、生存能力（持续经营、持续经营疑虑部分包括在带强调事项段的无保留意见中）维度均体现在审计意见科目内。再通过舆情检索，标注所有造假立案、治理合规（重要合同未披露等信披违规事项、监管警示函等），如表中监管关注事项所示。

需要注意的是，监管关注事项严重程度有区别，并非所有均构成一票否决，综合来看，仅生物谷因原实控人林艳和因背信损害上市公司利益罪被云南证监局立案调查并移送司法构成重大风险，触发一票否决机制中的重大治理与合规风险。综合来看，满足一票否决机制的共计 12 家企业，我们将其划分为 C 类公司（为表 16 中灰色底色对应企业，花溪科技以下 13 家企业，仅为存在监管关注事项，不涉及触发一票否决机制）。

值得注意的是，C 类公司的划分仅限于 25 年当年的报表评价，不涉及过去年报信息，部分企业其他维度经营质量并非全盘否定，随着公司主业改善或治理能力提升，下个年度经营质量有望大幅改善，这类公司往往意味着一定的困境反转概率。

表 16：审计意见非标和监管关注类北交所个股情况

证券代码	证券简称	2025 审计意见类型	监管关注事项（非否决）

下载日志已记录，仅供内部参考

920023.BJ	*ST 田野	无法表示意见	
920305.BJ	*ST 云创	无法表示意见	
920974.BJ	凯大催化	带强调事项段的无保留意见	业绩快报不准确+前期财务数据错报，被北交所通报批评
920249.BJ	利尔达	带强调事项段的无保留意见	业绩快报/预告差异超 20%且由盈转亏未及时修正
920152.BJ	昆工科技	带强调事项段的无保留意见	业绩快报/预告不准确且由盈转亏、三季报错报
920090.BJ	*ST 同辉	带强调事项段的无保留意见	
920719.BJ	宁新新材	带强调事项段的无保留意见	
920427.BJ	华维设计	保留意见	2024 半年报坏账计提比例不准确
920405.BJ	海希通讯	保留意见	关联交易未及时披露、收入成本确认不准确（人员层面）
920469.BJ	富恒新材	保留意见	
920575.BJ	*ST 康乐	保留意见	
920266.BJ	生物谷	标准无保留意见	原实控人林艳和因背信损害上市公司利益罪被云南证监局立案调查并移送司法，2025 年一审获刑 3 年
920895.BJ	花溪科技	标准无保留意见	未及时披露业绩快报/预告修正+财务数据错报，通报批评
920892.BJ	广咨国际	标准无保留意见	控股股东广东环保集团因同业竞争承诺变更被出具警示函
920866.BJ	绿亨科技	标准无保留意见	募集资金使用多项不规范，监管措施
920809.BJ	安达科技	标准无保留意见	业绩快报不准确+2023 年多期收入成本错报，通报批评
920768.BJ	拾比佰	标准无保留意见	业绩快报修正差异超 20%，信披违规
920571.BJ	国航远洋	标准无保留意见	重大事项/关联交易未及时披露、跨期确认费用、内控缺陷
920475.BJ	三友科技	标准无保留意见	收入确认跨期、募集资金使用不规范
920436.BJ	大地电气	标准无保留意见	业绩快报/预告差异超 20%未及时修正
920275.BJ	驱动力	标准无保留意见	业绩快报不准确、多期会计差错更正
920223.BJ	荣亿精密	标准无保留意见	重要合同签订未及时披露
920204.BJ	沪江材料	标准无保留意见	募集资金现金管理超期限未及时披露
920198.BJ	微创光电	标准无保留意见	监事配偶短线交易（人员层面）
920171.BJ	志晟信息	标准无保留意见	业绩快报修正、季报更正、募集资金误用

资料来源：Wind，金融街证券研究所

（二）质量评价模型结果分布

首先对全部 321 家公司按照 8 大维度综合打分，再进行一票否决筛查，对于一票否决外的公司，再以排序择优原则，按照 A1\A2\B1\B2\C 类进行公司划分，本期一票否决共计 12 家公司，此外质量评价最靠后的 9 家公司也划为至 C 类，具体质量评价结果的 A 类公司见（三）附注。

对于 C 类公司而言，共计 21 家，其中 12 家为触发一票否决（为表 16 中灰色底色对应企业），其中利尔达综合分为 62.52，但由于 2025 年审计意见为带强调事项段的无保留意见，触发一票否决机制。仅从综合分的角度而言，其属于 B1 类公司，并且公司带强调事项段的无保留意见理由并未对公司持续经营构成影响，未来随着公司信息披露等机制进一步完善，在公司稳定的经营表现下，综合质量考核分数有望进一步提升。剔除利尔达以外的 11 家公司，平均综合分仅 48.85 分，质量评价得分依旧处于全北交所靠后水平。

另外，表 16 中存在监管关注事项的 13 家公司综合分如下，如前文所述，监管关注事项严重程度有区别，并非所有均构成一票否决。但根据结果来看，8 家均处于 B2 类和 C 类公司，其中 2 家划分为 C 类，A2 类的 3 家公司从监管关注事项细节来看，均对公司经营不

下载日志已记录，仅供内部参考

造成影响。

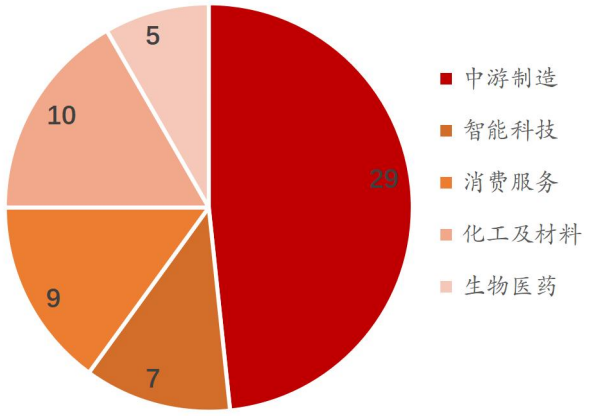
表 17：监管关注类公司评分结果

代码	公司	综合分	分类	代码	公司	综合分	分类
920895.BJ	花溪科技	45.76	C	920768.BJ	拾比佰	63.03	B1
920809.BJ	安达科技	44.54	C	920436.BJ	大地电气	59.68	B1
920866.BJ	绿亨科技	55.12	B2	920892.BJ	广咨国际	67.42	A2
920571.BJ	国航远洋	57.37	B2	920204.BJ	沪江材料	65.65	A2
920475.BJ	三友科技	58.46	B2	920198.BJ	微创光电	64.48	A2
920275.BJ	驱动力	55.92	B2				
920223.BJ	荣亿精密	55.42	B2				
920171.BJ	志晟信息	55.78	B2				

资料来源：Wind，金融街证券研究所

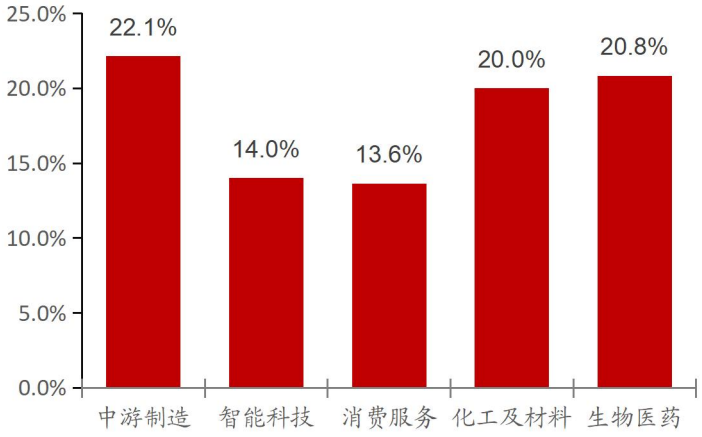
对于所有 A1 类公司中，5 个一级行业数量分别为：中游制造 29 家、智能科技 7 家、消费服务 9 家、化工及材料 10 家、生物医药 5 家。所有 A1 类公司占各自行业（某行业 A1 类公司数量/该行业公司总数）比例分别为：中游制造 22.1%、智能科技 14.0%、消费服务 13.6%、化工及材料 20.0%、生物医药 20.8%，消费服务和智能科技类 A1 类公司占比较少，其余均高于 20%。

图 1：A1 类公司分布数量



资料来源：Wind，金融街证券研究所

图 2：A1 类公司占各自行业的比例



资料来源：Wind，金融街证券研究所

（三）质量评价模型结果附注

表 18：A1 类公司评分细节

公司	综合分	研发与创新	可持续经营	成长性	盈利能力	偿债与财务安全	营运效率	公司治理	财务真实性与合规	基础分	加分	扣分
奥美森	81.21	77.5	77.0	89.0	88.1	69.3	48.7	76.9	52.1	76.21	5	0
海菲曼	79.56	66.5	77.8	71.0	96.0	78.4	69.1	76.4	47.6	74.56	5	0
北矿检测	78.57	57.0	82.7	87.2	93.7	81.6	72.1	53.7	55.0	74.57	4	0
雷特科技	77.86	73.1	73.8	71.7	82.0	79.7	59.8	74.6	48.0	72.86	5	0
开发科技	77.58	76.7	69.5	81.8	80.7	76.7	78.0	65.7	62.6	74.58	3	0
锦华新材	77.04	67.2	81.3	65.8	79.6	81.9	87.2	54.7	48.9	73.04	4	0
隆源股份	76.9	65.0	74.6	80.5	78.2	70.9	71.6	68.4	56.7	71.9	5	0

下载日志已记录，仅供内部参考

江天科技	76.23	70.4	74.3	70.8	85.9	79.8	83.1	66.3	61.8	74.23	2	0
苏轴股份	76.12	61.8	75.5	69.4	87.3	77.1	76.6	61.2	51.8	71.12	5	0
奥迪威	75.2	77.4	64.6	80.7	70.7	72.4	65.6	64.1	46.7	70.2	5	0
丹娜生物	74.75	74.4	85.3	54.3	94.8	71.7	55.1	72.5	65.1	74.75	2	2
能之光	74.52	57.0	74.1	73.0	67.1	80.1	86.9	74.4	65.0	70.52	4	0
海圣医疗	74.46	61.4	77.9	62.5	90.6	73.9	62.7	68.9	51.3	70.46	4	0
广信科技	73.85	51.0	63.2	97.3	88.6	77.0	70.1	70.0	59.2	69.85	4	0
安徽凤凰	73.58	61.0	75.0	67.5	73.2	79.8	58.6	65.4	58.0	68.58	5	0
锦波生物	73.36	73.8	62.7	73.6	97.8	73.2	70.9	61.3	51.0	71.36	4	2
通领科技	73.21	62.3	72.5	71.2	78.4	75.0	74.1	70.8	54.3	70.21	3	0
普昂医疗	72.9	55.2	73.7	73.7	89.4	72.9	62.6	76.0	54.0	69.9	3	0
天纺标	72.62	65.6	78.0	75.1	74.7	73.7	62.1	59.9	54.0	70.62	2	0
悦龙科技	72.55	48.4	67.3	76.9	91.2	79.1	59.5	78.2	45.8	67.55	5	0
鼎佳精密	72.52	60.4	72.9	72.5	70.0	80.5	70.6	67.8	63.5	69.52	3	0
天工股份	72.43	61.9	86.3	68.7	61.5	78.6	68.2	54.7	61.3	70.43	2	0
交大铁发	72.39	66.3	80.8	76.3	70.6	67.6	63.5	84.7	45.1	72.39	2	2
巴兰仕	72.29	59.2	68.7	85.1	77.4	65.2	86.2	72.2	53.8	70.29	2	0
觅睿科技	72.25	79.1	66.4	70.1	71.7	61.6	86.3	67.5	64.9	71.25	3	2
中科仪	72.09	74.6	57.6	87.7	86.6	68.6	63.7	75.4	52.7	71.09	4	3
德瑞锂电	72.06	60.1	59.4	78.6	86.9	75.3	62.9	70.7	44.4	67.06	5	0
爱得科技	71.94	70.7	76.0	54.0	89.1	62.5	56.9	74.9	55.0	69.94	2	0
星昊医药	71.78	67.5	76.9	65.4	76.9	83.3	63.9	76.9	46.4	71.78	0	0
利通科技	71.77	64.5	68.2	60.0	77.6	72.6	60.0	76.6	41.2	66.77	5	0
华洋赛车	71.75	65.1	74.2	73.1	61.2	62.8	75.6	70.3	58.3	68.75	3	0
精创电气	71.68	70.8	64.6	66.3	73.8	73.2	72.3	72.2	53.6	68.68	5	2
建邦科技	71.64	64.2	71.1	82.4	74.4	61.0	82.6	63.7	69.1	70.64	1	0
新恒泰	71.63	57.2	67.0	80.5	76.6	63.3	73.3	74.3	49.0	67.63	4	0
锐翔智能	71.6	69.0	74.2	89.9	74.6	49.3	64.1	50.9	56.0	69.6	2	0
华原股份	71.6	57.5	71.1	73.9	75.9	65.6	71.6	62.8	64.1	67.6	4	0
浙江大农	71.53	58.6	75.5	65.2	68.1	71.3	56.1	72.8	46.7	66.53	5	0
泰凯英	71.48	69.3	63.2	76.8	67.6	64.6	93.2	59.2	57.8	68.48	3	0
海昌智能	71.45	72.9	53.9	84.6	83.8	56.0	60.6	71.5	54.4	67.45	4	0
嘉晨智能	71.42	80.3	65.6	69.7	65.5	52.2	76.1	51.0	58.1	67.42	4	0
三祥科技	71.37	61.3	57.1	83.7	72.6	77.8	66.1	66.4	55.8	66.37	5	0
一致魔芋	71.28	68.2	76.3	68.3	56.1	76.9	74.5	74.3	57.7	70.28	1	0
惠同新材	70.93	58.5	64.8	71.5	83.5	68.0	53.4	75.5	45.8	65.93	5	0
万达轴承	70.81	60.3	75.1	65.8	76.4	65.1	59.6	79.3	67.1	68.81	2	0
美德乐	70.78	67.5	60.4	65.8	84.9	66.2	65.2	71.0	53.2	66.78	4	0
瑞尔竞达	70.68	51.1	75.4	68.3	83.8	65.6	65.1	64.3	53.3	66.68	4	0
民士达	70.55	60.2	50.0	87.2	87.8	78.1	71.4	49.4	58.2	65.55	5	0

下载日志已记录，仅供内部参考

视声智能	70.4	75.2	58.8	68.6	88.8	59.4	59.4	66.1	52.2	67.4	3	0
威贸电子	70.38	52.4	68.9	73.4	74.7	78.4	68.7	75.5	56.8	67.38	3	0
新天力	70.2	58.5	73.0	68.7	66.8	68.1	81.5	50.7	54.4	66.2	4	0
长虹能源	70.17	60.9	63.5	77.1	66.3	58.3	82.0	53.0	68.0	65.17	5	0
明阳科技	70.09	62.2	56.1	77.8	89.1	75.1	77.4	66.2	60.7	68.09	2	0
蕾奥光	70.05	55.7	60.0	88.0	81.8	65.0	69.6	69.8	61.2	67.05	3	0
捷众科技	69.99	53.1	56.4	85.5	82.3	72.5	67.7	75.0	55.3	65.99	4	0
易实精密	69.98	58.9	56.0	73.6	83.7	75.4	69.1	69.8	62.0	65.98	4	0
灿能电力	69.97	58.0	70.1	72.6	77.2	63.0	50.8	73.6	48.4	65.97	4	0
同惠电子	69.95	70.5	66.0	54.9	92.6	67.2	62.3	72.3	44.2	67.95	4	2
云里物里	69.86	74.1	69.8	57.7	55.3	66.2	66.3	75.3	55.1	66.86	5	2
新睿电子	69.78	62.4	54.0	72.1	86.5	76.5	77.0	50.7	69.9	65.78	4	0
浩淼科技	69.73	64.6	78.5	52.2	43.1	74.1	68.2	74.7	54.1	65.73	4	0

资料来源：Wind，金融街证券研究所

表 19：A2 类公司评分细节

公司	综合分	研发与创新	可持续经营	成长性	盈利能力	偿债与财务安全	营运效率	公司治理	财务真实性与合规	基础分	加分	扣分
芭薇股份	69.71	61.3	73.8	68.7	55.4	57.4	78.2	85.8	62.7	67.71	2	0
森萱医药	69.6	59.0	76.4	52.8	85.4	72.5	64.8	50.9	59.1	66.6	3	0
万通液压	69.58	62.0	68.1	64.7	79.1	62.6	79.0	72.3	54.4	67.58	2	0
德源药业	69.57	63.1	57.9	83.9	91.0	73.1	69.5	74.3	58.2	69.57	0	0
创达新材	69.52	69.5	56.6	79.6	78.2	70.6	68.3	67.4	50.9	67.52	2	0
三维装备	69.47	58.6	68.5	67.4	78.7	72.7	77.2	66.8	51.5	67.47	2	0
金戈新材	69.46	61.6	65.9	70.3	70.1	70.9	76.7	51.1	52.2	65.46	4	0
旺成科技	69.45	54.6	65.3	73.3	76.4	68.5	68.6	55.4	53.1	64.45	5	0
中纺标	69.4	61.8	80.8	53.5	67.9	79.6	60.9	61.0	51.7	67.4	2	0
天铭科技	69.37	65.5	68.5	64.3	71.6	59.8	51.7	84.5	53.8	66.37	3	0
通宝光电	69.24	62.6	57.9	89.0	68.3	62.3	75.3	75.4	60.5	67.24	2	0
海能技术	69.23	68.8	64.5	55.7	68.4	60.4	62.3	75.2	43.6	64.23	5	0
中裕科技	69.18	66.4	54.3	65.5	79.5	66.2	66.2	73.1	43.8	64.18	5	0
赛英电子	69.15	62.1	47.8	90.3	79.4	78.8	82.8	72.6	47.2	67.15	5	3
铁大科技	69.02	67.2	57.4	80.2	87.1	62.5	60.9	68.1	49.3	67.02	4	2
天罡股份	68.98	65.0	62.8	76.1	83.6	58.2	61.4	71.8	49.6	66.98	4	2
科马材料	68.94	49.8	69.8	70.7	87.8	68.0	50.9	64.8	53.0	64.94	4	0
吉冈精密	68.9	64.0	55.2	80.9	67.2	61.6	67.5	67.9	46.5	63.9	5	0
华密新材	68.86	67.9	48.1	68.8	70.9	85.2	62.5	82.3	51.2	64.86	4	0
鸿仕达	68.59	68.8	58.9	70.5	66.0	69.5	63.7	71.1	57.8	65.59	3	0
林泰新材	68.57	46.9	57.4	91.1	92.8	79.6	71.8	83.8	59.6	68.57	0	0
龙竹科技	68.56	60.5	76.1	59.0	59.7	68.3	67.9	72.5	38.2	65.56	3	0
太湖雪	68.48	57.3	72.0	71.6	67.5	69.3	72.4	60.6	56.6	66.48	2	0
彩客科技	68.41	43.3	67.1	80.9	90.6	77.3	78.3	45.2	47.5	65.41	3	0

下载日志已记录，仅供内部参考

美登科技	68.07	60.7	71.8	65.1	85.8	73.4	57.1	70.9	46.9	68.07	0	0
中诚咨询	68.03	51.2	75.9	65.3	91.8	78.7	51.8	67.0	59.3	68.03	2	2
新芝生物	68.03	63.7	71.2	59.9	78.9	57.7	46.9	79.9	54.2	66.03	2	0
康普化学	68.0	64.5	85.0	38.9	66.8	80.2	49.9	74.5	40.9	67.0	1	0
无锡晶海	67.99	59.6	65.8	50.8	75.5	71.8	69.1	57.8	48.4	62.99	5	0
同力股份	67.96	61.8	52.9	74.4	77.1	66.3	82.8	80.5	56.4	65.96	2	0
鹿得医疗	67.89	60.2	85.6	57.1	49.7	62.5	58.0	83.6	53.1	66.89	1	0
聚星科技	67.82	62.2	42.6	81.5	69.7	73.5	77.3	78.0	63.4	63.82	4	0
凯德石英	67.74	59.8	71.0	51.3	66.3	74.8	49.7	69.4	59.9	63.74	4	0
铁拓机械	67.74	61.4	67.6	57.7	67.0	62.3	59.7	69.6	35.8	62.74	5	0
开特股份	67.6	65.3	46.4	91.0	82.7	61.2	62.3	76.2	56.9	65.6	2	0
力王股份	67.47	63.5	58.8	66.9	50.4	57.9	77.4	78.2	52.1	62.47	5	0
海达尔	67.46	61.1	56.8	65.9	78.2	70.6	76.7	75.4	58.2	65.46	2	0
广咨国际	67.42	59.3	79.6	67.5	84.2	60.8	59.8	74.9	49.9	69.42	0	2
晨光电机	67.33	56.9	51.5	78.7	67.2	75.1	73.1	66.0	66.1	63.33	4	0
数字人	67.32	59.6	79.5	79.8	53.8	57.4	47.6	63.8	41.0	65.32	4	2
农大科技	67.24	59.5	74.6	64.3	64.3	58.2	89.1	77.8	40.6	67.24	2	2
恒道科技	67.09	53.6	50.9	86.4	89.6	73.7	53.7	60.7	43.1	63.09	4	0
力佳科技	67.04	49.1	73.7	56.5	63.7	74.8	60.5	81.2	56.5	64.04	3	0
派诺科技	67.01	75.2	70.3	51.6	40.8	64.2	66.3	80.1	54.2	65.01	4	2
方正阀门	66.95	57.4	58.6	62.4	61.7	69.1	69.4	73.8	55.1	61.95	5	0
雅达股份	66.86	80.2	64.6	60.0	57.0	70.8	48.7	77.2	59.8	66.86	0	0
克莱特	66.84	72.3	52.8	66.2	68.0	61.4	68.0	65.5	39.9	62.84	4	0
科力股份	66.66	67.6	67.8	57.3	64.4	65.7	60.0	70.2	47.5	64.66	2	0
科强股份	66.63	57.3	68.8	54.3	59.7	72.2	57.5	77.8	44.0	62.63	4	0
五新智能	66.61	79.0	63.0	70.5	76.0	66.6	53.0	77.6	35.3	68.61	2	4
长江能科	66.58	64.9	64.6	58.6	65.4	65.9	59.7	77.4	34.8	63.58	5	2
三协电机	66.45	52.2	56.1	89.0	73.0	72.6	80.3	65.5	59.7	65.45	3	2
科润智控	66.39	65.6	62.0	62.5	38.6	72.6	70.8	80.0	39.5	62.39	4	0
志高机械	65.94	51.0	62.7	59.9	77.1	64.9	73.7	81.7	40.4	62.94	5	2
朗信电气	65.89	63.5	48.7	87.3	69.6	68.7	83.9	50.6	53.6	63.89	2	0
大鹏工业	65.84	66.2	81.4	55.4	56.9	64.7	52.9	63.7	50.6	65.84	2	2
基康技术	65.82	64.2	54.5	69.5	84.7	55.4	63.2	70.6	53.0	63.82	4	2
同心传动	65.77	47.1	75.9	59.0	73.8	73.7	54.7	67.2	51.1	63.77	2	0
青矩技术	65.69	50.5	72.8	62.7	85.4	62.2	65.6	71.1	55.8	65.69	0	0
万源通	65.67	52.2	66.8	77.7	63.5	65.2	68.4	78.8	69.3	65.67	0	0
沪江材料	65.65	57.7	60.5	56.7	63.7	69.4	64.6	73.4	55.1	61.65	4	0
汇隆活塞	65.63	52.8	70.1	61.6	76.0	65.9	45.1	77.4	53.5	63.63	2	0
众诚科技	65.61	63.5	77.8	51.0	36.8	61.3	65.8	82.4	50.4	63.61	4	2

下载日志已记录，仅供内部参考

永顺生物	65.6	70.9	76.7	51.4	75.0	59.8	55.4	76.7	43.4	67.6	0	2
星图测控	65.58	74.2	46.2	80.5	91.2	63.5	52.7	75.1	58.4	66.58	4	5
朗鸿科技	65.5	59.1	64.3	58.9	90.2	65.2	60.7	66.7	43.7	64.5	1	0
富士达	65.42	73.9	59.6	51.6	60.6	55.7	63.0	61.6	48.6	61.42	4	0
康农种业	65.41	57.7	62.8	81.6	80.4	58.9	59.0	63.7	60.1	65.41	0	0
国亮新材	65.27	59.5	54.0	70.7	60.8	76.1	63.2	65.8	43.0	61.27	4	0
广脉科技	65.2	55.3	58.7	71.5	61.6	61.8	72.1	65.9	45.5	61.2	4	0
武汉蓝电	65.18	66.3	69.6	47.5	85.7	66.2	46.3	72.1	48.3	65.18	0	0
宏裕包材	65.06	54.2	81.5	57.9	48.9	56.1	77.5	62.3	64.5	64.06	4	3
鼎智科技	65.02	64.8	62.5	34.2	66.1	75.7	53.9	66.9	46.5	60.02	5	0
骏创科技	64.96	59.4	67.8	52.8	58.1	65.0	75.8	59.7	52.0	61.96	3	0
中科美菱	64.81	74.7	68.2	33.5	56.9	68.6	62.3	67.7	52.1	62.82	4	2
许昌智能	64.79	66.5	71.9	50.8	41.1	60.9	70.7	79.0	39.8	62.79	4	2
科隆新材	64.75	64.8	52.3	60.1	64.4	65.8	61.0	74.3	46.5	60.75	4	0
卓兆点胶	64.74	74.5	47.9	54.3	70.9	84.1	55.9	74.1	40.6	62.74	2	0
驰诚股份	64.72	62.9	62.6	60.3	55.9	63.7	65.4	80.3	47.1	62.72	4	2
乐创技术	64.64	61.8	58.0	55.7	88.1	58.0	51.2	72.1	61.5	62.64	4	2
岭一药业	64.63	65.4	59.4	61.6	74.1	73.5	54.9	64.7	50.2	63.63	1	0
微创光电	64.48	72.2	64.1	65.2	39.7	70.6	41.6	72.2	51.2	62.48	4	2
族兴新材	64.26	54.6	50.2	73.8	62.1	63.7	75.8	73.8	45.7	60.26	4	0
鸿智科技	64.15	62.4	56.4	55.9	52.0	67.4	75.9	74.7	60.3	61.15	3	0
常辅股份	64.1	51.0	69.8	67.5	76.5	59.9	49.3	67.3	32.8	62.1	4	2
坤博精工	64.0	53.1	67.0	39.4	61.9	74.3	58.4	81.6	41.7	60.0	4	0
并行科技	63.94	59.5	59.3	72.5	55.8	56.3	85.1	79.8	61.5	63.94	2	2
凯华材料	63.84	57.7	57.9	52.4	68.1	63.5	52.7	75.9	57.9	59.84	4	0
东和新材	63.68	59.2	55.4	57.6	68.7	59.3	53.7	73.8	55.1	59.68	4	0
舜宇精工	63.68	57.2	69.1	52.4	50.5	61.3	56.4	69.7	43.0	59.68	4	0

资料来源：Wind，金融街证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

五、风险提示

本模型系基于公开披露财务与多源经营数据构建的量化评价体系，对北交所 321 家公司从研发创新、可持续经营、成长性、盈利能力、偿债安全、营运效率、公司治理及财务真实性等八大维度进行相对打分，并进行 A1/A2/B1/B2/C 分类，旨在进行证券市场研究、辅助横向筛选与节点性质量刻画，评分以分位相对排序为主，A1 类仅表明样本内相对占优，并不等同于绝对优质或无风险。

北交所标的普遍存在规模偏小、流动性不足、波动较大、信披与审计质量参差、研发转化与募投达产节奏不确定等特征，模型对缺失值、行业中性处理、标准化口径（如 M1–M5）及加分/扣分/一票否决规则的设定，均可能影响个体得分与跨期可比性。部分定性或偶发事项（如标准制定实质贡献、实控人潜在诉讼进展、账外经营风险等）难以及时、完整纳入；同一经济实质也可能因会计政策、资本化与非经常性损益处理差异被不同刻画。

历史财务质量与评分结果不必然转化为未来经营与股价表现，结果不构成对任何个股的买入、卖出或持有建议，亦不代表未来收益承诺。当期划分至 B 和 C 类的公司，通过自身治理改善或行业景气度变化，其经营质量未来有望持续反转；同理，当期划分至 A 类的公司，同样受到行业未来景气度变化、行业政策调整、公司治理能力弱化等不利因素影响导致未来盈利能力变弱的风险。投资者应结合最新公告、行业景气、估值与自身风险承受能力审慎决策，独立判断并自担投资风险。

敬请关注北交所政策不及预期风险，行业竞争加剧风险，行业景气度不及预期风险，宏观经济发展不及预期风险，市场扩容与流动性收紧的风险，产业政策落地不及预期的风险，市场波动风险、跟踪误差风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此声明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

法律主体声明

本报告隶属于金融街证券股份有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可登录 www.jrjzq.com.cn 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露

评级说明

公司评级	买入--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 20%以上 增持--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 10%~20% 持有--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%~10% 卖出--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%以下
行业评级	强于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅 5%以上 中性--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%-5% 弱于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%以下
相关证券市场代表性指数说明	本报告采用的基准指数--沪深 300 指数（简称基准）

免责声明

金融街证券股份有限公司具有证券投资咨询资格，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关方法律责任的权利。
市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。