下载日志已记录，仅供内部参考

华源证券 HUAYUAN SECURITIES

证券研究报告|北交所专题报告

2026年10月11日

北交所五周年：聚益成川，价值长青

——北交所五周年系列报告之多元回报篇

证券分析师
姓名：赵昊
资格编号：S1350524110004
邮箱：zhaohao@huayuanstock.com

证券分析师
姓名：万枭
资格编号：S1350524100001
邮箱：wanxiao@huayuanstock.com

联系人
姓名：胡文瀚
邮箱：huwenhan@huayuanstock.com

下载日志已记录，仅供内部参考

报告要点

- **北交所已初步形成多元回报体系。**北交所投资回报贯穿发行、上市及持续持有阶段，**战略配售**在承担锁定期的同时也获得优先配置机会，**网上打新**依靠新股获配及上市后的价格表现形成收益，**二级市场投资**主要分享企业盈利增长与估值变化，**现金分红和股份回购**则将上市公司的盈利及现金流转化为股东回报。随着优质新股供给增加、公司逐步成熟，北交所投资回报评价维度正全面拓展，发行配置、资金使用效率和股东回馈机制均是重要层面。

- **战略配售：已解禁预期历史收益达48亿元，产业链资本与券商集合资管占比明显提升。**2021年至2026年9月15日，已解禁项目的战配获配金额合计90.93亿元，解禁日对应收益48.41亿元；未解禁项目获配金额合计30.59亿元，浮动收益33.94亿元。按项目统计，未解禁战配当前浮盈收益率均值达126%，**19家**公司浮盈收益率超过150%。战配投资者结构也在发生变化，**一般法人**仍为主要参与者，产业链资本参与也更加积极；**券商集合资管**占比明显提升，且绝对收益和相对收益均处于较高水平。考虑到多个项目仍处于锁定期，虽诸多项目的战略投资者已有较高浮盈，但相关收益仍会受到市场环境、个股表现及解禁节奏影响。此外，2026年9月南方乳业引入**社保基金及产业基金参与战略配售**，社保基金首次进入北交所新股战配，显示长期资金参与向发行端前移，战略投资者结构有望进一步多元化。

- **打新收益：发行提速与较高首日涨幅共同支撑回报，2026年前8月顶格申购期望收益合计约54万元。**2026年前8月，北交所共有**53家**公司上市，募资约180亿元，**均已超过2025年全年水平**；单家公司平均募资规模升至3.40亿元。同期新股首日平均涨幅为217%，顶格申购期望收益合计约54万元。网上申购资金月均超过**9000亿元**，网上中签率降至0.03%左右，显示投资者参与热度较高。按照全年发行70家、首日平均涨幅220%、中签率0.035%的中性假设测算，未来一年1000万元和1500万元账户的打新收益率分别约为**5.1%和4.9%**。若后续引入市值配售，打新参与方式可能由**“持币优先”向“持股优先”转变**，并推动长期配置资金增加。

- **股东回馈：现金分红、股份回购和股东增持共同完善长期回报机制，北交所整体股息率TTM仍在1%以上。**2025年共有**228家**公司实施现金分红，覆盖率约79%，现金分红总额达到**71亿元**，分红比例中位数保持在40%以上。截至2026年9月18日，北交所整体股息率TTM回升至1.13%，共有**20家公司股息率TTM超过3%**；同期**实施回购的公司达到53家**，回购金额为7.48亿元，家数和金额均超过2025年全年，另有**13家公司获得股东增持**。随着上市公司盈利逐步成熟和优质新股供给增加，战略配售、打新及股东回馈有望共同构成北交所更加多元的投资回报体系。

- **风险提示：**统计不完整风险、全球局部冲突与地缘动荡风险、企业管理风险

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 北交所已初步形成多元回报体系

2. 战略配售：历史收益较为丰厚，未解禁项目仍有较大浮盈

3. 打新收益：长期较稳定回报，有望受益于发行提速

4. 股东回馈：北证公司重视分红与回购，持续增厚股东价值

下载日志已记录，仅供内部参考

北交所投资回报覆盖发行、上市和持有阶段，多元回报体系已初步形成

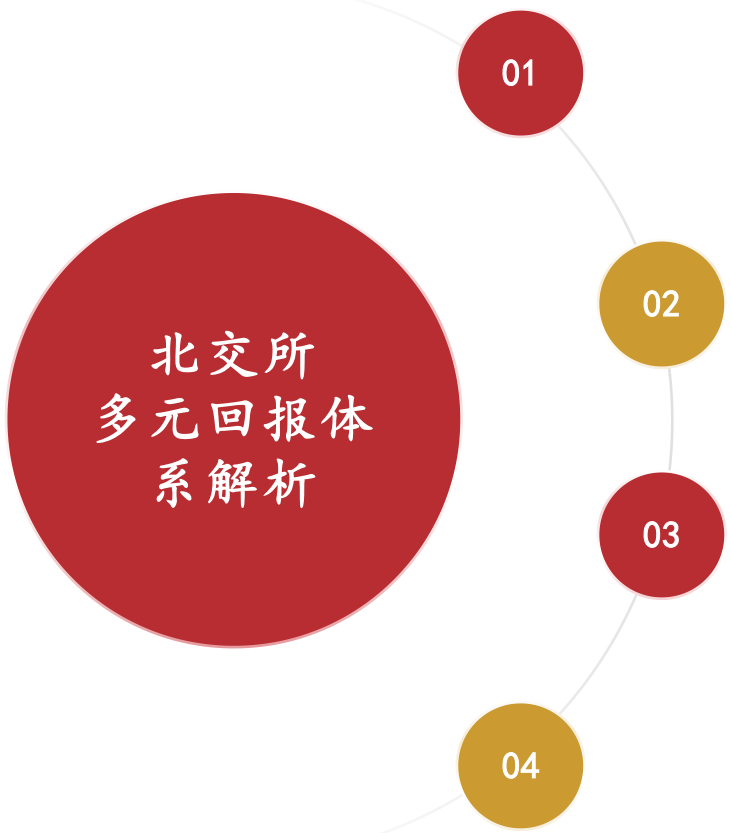
- **北交所投资回报贯穿发行参与、上市交易和上市后持有阶段。**战略配售在承担锁定期的同时也获得优先配置机会，网上打新依靠新股获配和上市表现形成收益，现金分红和股份回购则将上市公司的盈利及现金流转化为股东回报。
- **企业盈利增长和估值变化或长期影响投资者二级市场收益，**对于二级市场收益，未来投资者也有望更加关注公司本身质量。
- 随着高质量新股供给增加和上市公司逐步成熟，投资者对北交所投资回报的观察维度或可由单纯的股价涨跌扩展至公司业绩成长、发行配置、资金使用效率和股东回馈。



资料来源：华源证券研究所整理制作

下载日志已记录，仅供内部参考

多元回报解析：不同回报方式具有差异化的资金和期限特征，面向多种投资者



回报方式：二级市场持有

- **收益来源：**盈利增长与估值变化带来的价格收益
- **持有期限：**由投资策略决定
- **资金特征：**交易灵活，市场波动影响较大
- **主要影响因素：**公司基本面、估值水平和市场流动性

回报方式：战略配售

- **收益来源：**发行价与解禁价格之间的价差
- **持有期限：**通常存在6-12个月锁定期
- **资金特征：**单个项目配置，资金占用时间较长且门槛通常较高
- **主要影响因素：**发行定价、公司质量、锁定期内市场表现

回报方式：首发打新

- **收益来源：**获配股份上市后的价格表现
- **持有期限：**申购至上市，通常较短
- **资金特征：**申购时全额缴款，收益受配售比例、发行规模、申购上限等影响
- **主要影响因素：**配售比例、首日涨幅、申购上限、参与热度和发行数量

回报方式：现金分红&股份回购

- **收益来源：**上市公司向股东分配现金；回购改善股份供求和每股指标
- **持有期限：**通常适合中长期持有
- **资金特征：**无需额外申购资金，由上市公司使用自有资金实施
- **主要影响因素：**盈利能力、经营现金流和分红/回购政策，回购股份用途等

资料来源：华源证券研究所整理制作

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 北交所已初步形成多元回报体系

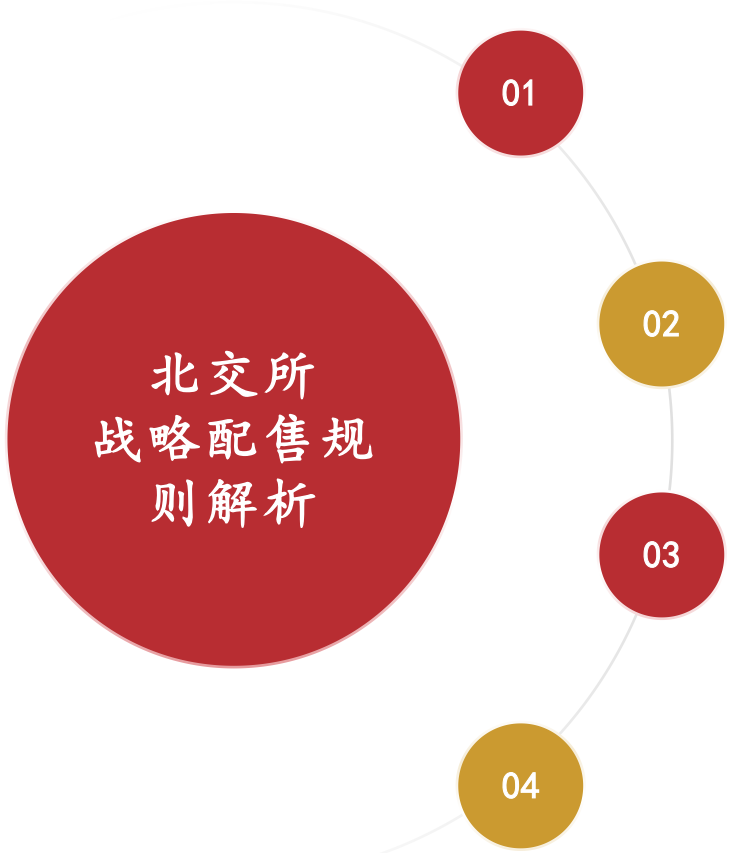
2. **战略配售：历史收益较为丰厚，未解禁项目仍有较大浮盈**

3. 打新收益：长期较稳定回报，有望受益于发行提速

4. 股东回馈：北证公司重视分红与回购，持续增厚股东价值

下载日志已记录，仅供内部参考

战略配售：北证战配有望延续丰厚收益，参与方或将进一步规范化



谁能参与？

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

能配多少？

- **配售上限：**
  - **发行量 ≥ 5000万股 →** 发行数量 ≤ 50%，战配投资者 ≤ 35名
  - **发行量 < 5000万股 →** 发行数量 ≤ 30%，战配投资者 ≤ 20名
- **专项计划/员工持股计划：**占发行量比例 ≤ 10%，纳入战略配售总量。如果该计划的实际支配主体为发行人高级管理人员，获配股份不计入社会公众股东持股。

锁定期与申购互斥要求？

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

信息披露要求？

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

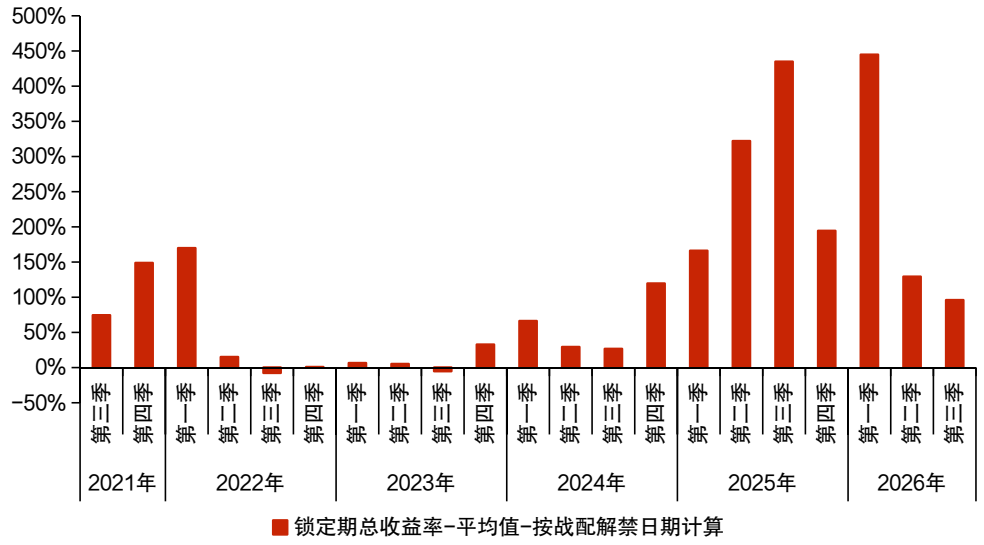
资料来源：北交所官网，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

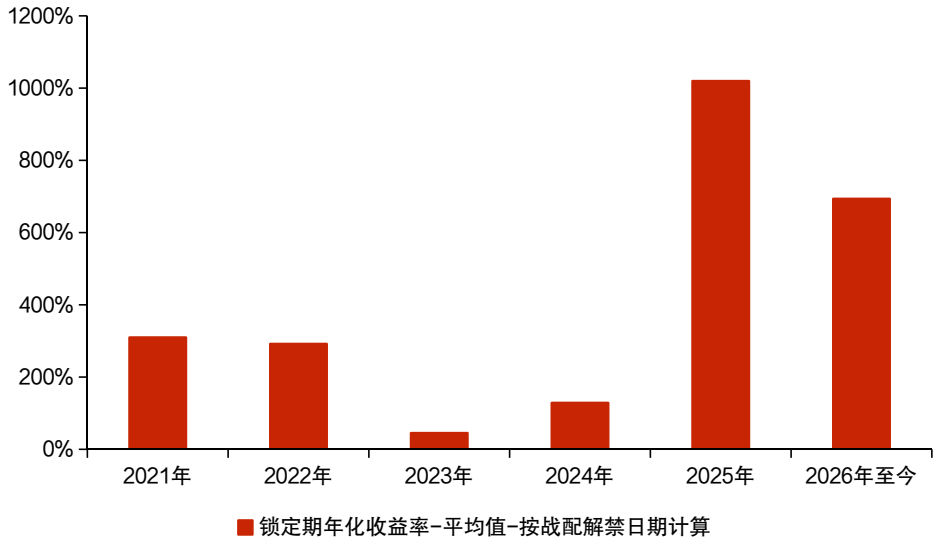
战配收益率：解禁收益率与市场环境有较大关联，2026Q1创新高后有所回落

- 按照解禁日期统计，战配投资者收益率均值受到市场环境的较大影响，如2021Q3-2022Q1期间以及2024年“9.24”行情以来，收益率均值出现较大上升，尤其2025Q2-Q3、2026Q1的预期锁定期收益率平均值都在300%以上。
- 考虑到较多战配投资者锁定期为6个月，我们计算锁定期收益率的年化水平，可见2025年收益水平大幅提升，且2026年维持较高水平。

战配按解禁日期对应的预计收益率平均值



按解禁日期对应的年化收益率平均值



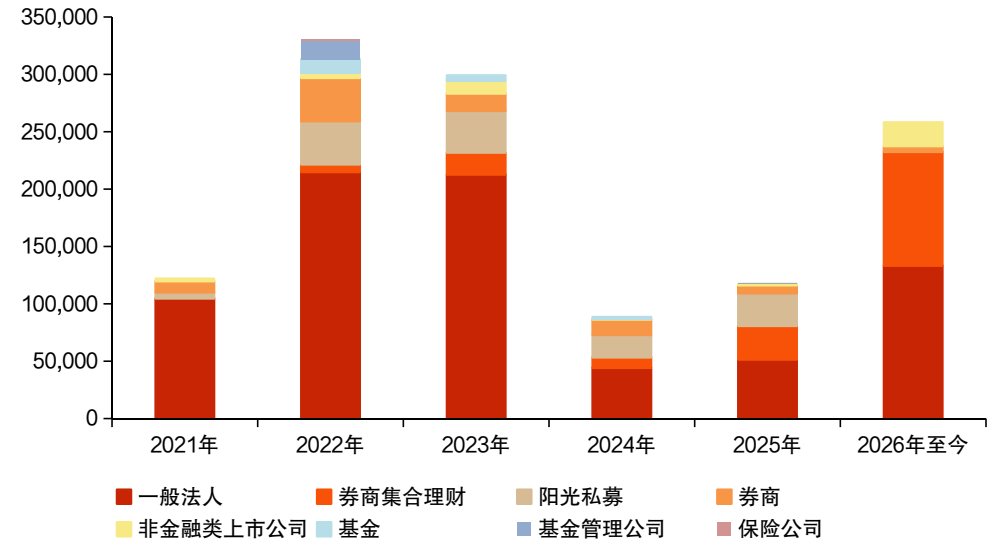
资料来源：Wind，华源证券研究所　注：数据截至2026/9/15；已解禁战配收益率以解禁日收盘价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

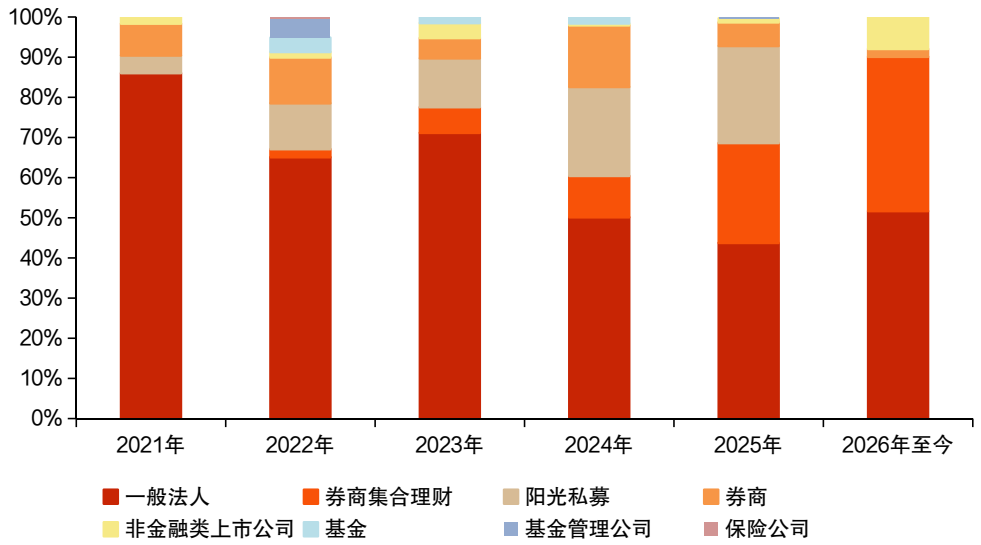
战配投资者结构：战配投资者结构显著变化，员工持股计划参与度明显提升

- 按获配投入资金来看，北交所公司的战配规模在2022—2023年达到最高（按上市公司上市日期），2024年回落，2026年回升显著，截至2026/9/15已超过25亿元。
- 一般法人（含产业链实体企业、券商投资子公司等）仍为配置主力，2021年至今累计占比63%；其占比由2021年的86%降至2026年至今的52%。
- 券商集合资管（主要为员工持股计划）占比升至38%，阳光私募和公募基金在2026年参与归零；非金融类上市公司2026年至今参与显著提升。
- **社保基金首次以战略投资者身份参与北交所新股配售，落子贵州区域乳企龙头南方乳业，体现北交所战配投资者进一步丰富化。**南方乳业9月28日启动网上申购，其战略配售名单中，**全国社保基金四一八组合**与**社保基金17052组合**合计拟认购约278.88万股、金额约3963万元，限售期6个月。此外**现代种业发展基金、新供销产业发展基金**两家产业基金也积极参与了此次战略配售。

按获配投入资金，一般法人、券商集合理财成为战配主体（万元）



按获配投入资金，战配投资者结构出现显著变化



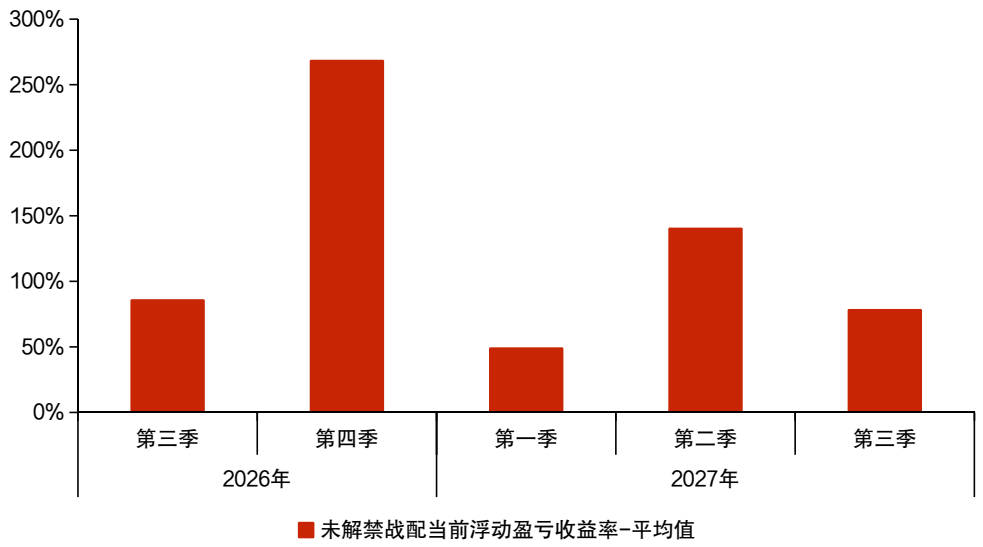
资料来源：Wind，华源证券研究所　注：数据截至2026/9/15；横轴口径为IPO上市时间；券商集合理财绝大部分为员工持股计划

下载日志已记录，仅供内部参考

未解禁战配：浮盈收益率均值达126%，蘅东光、鸿仕达等标的领先

- 展望2026-2027年后续预计将解禁的战配投资者收益情况，按照2026/9/15收盘价为准统计当前账面浮盈，则整体浮盈收益率均值达126%，2026Q3-2027Q3预计解禁的战配投资者浮盈收益率均值都在较高水平。
- 19家公司的浮盈收益率高于150%，其中蘅东光（2469%）、鸿仕达（806%）、广信科技（433%）、中科仪（327%）等优质标的当前浮盈收益率领先，头部效应明显。

战配按解禁日期对应的预计收益率平均值



当前浮盈收益率>150%的标的汇总

名称	战配浮动盈亏收益率	战配获配股份最早解禁日期
蘅东光	2469%	2026/12/31
鸿仕达	806%	2027/4/26
广信科技	433%	2026/12/28
中科仪	327%	2027/4/29
路桥信息	310%	2026/9/17
天工股份	300%	2026/11/13
新睿电子	261%	2027/6/7
金戈新材	254%	2026/12/11
长鹰硬科	252%	2027/7/26
吉和昌	245%	2027/7/2
大鹏工业	205%	2026/11/23
锐翔智能	202%	2026/11/16
北矿检测	181%	2026/11/18
金钛股份	181%	2027/9/3
丹娜生物	178%	2026/11/3
维琪科技	177%	2027/1/27
益坤电气	168%	2027/6/30
族兴新材	161%	2027/3/18
奥美森	152%	2026/10/12

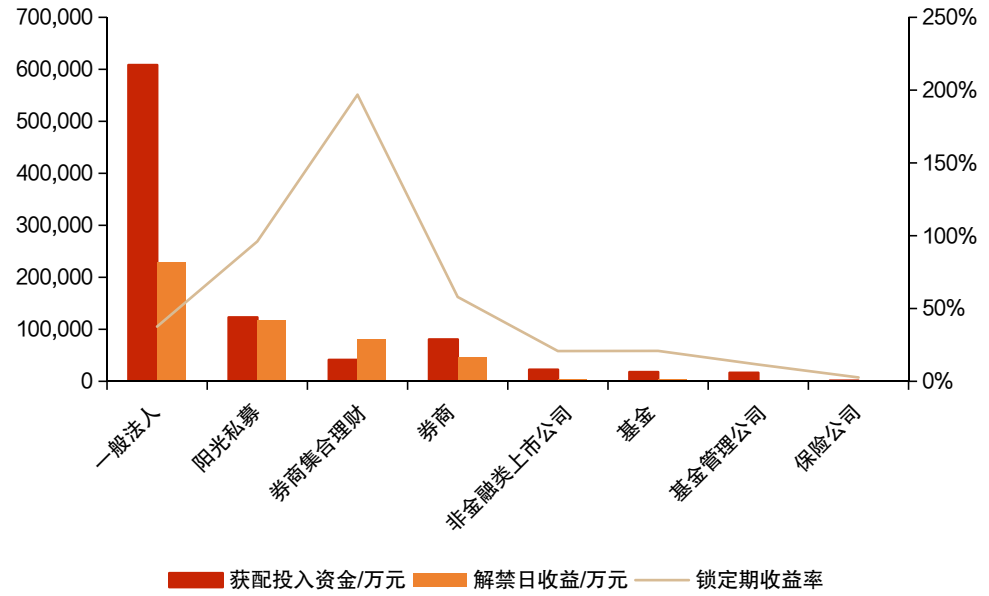
资料来源：Wind，华源证券研究所　注：数据截至2026/9/15；浮盈收益率以2026/9/15收盘价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

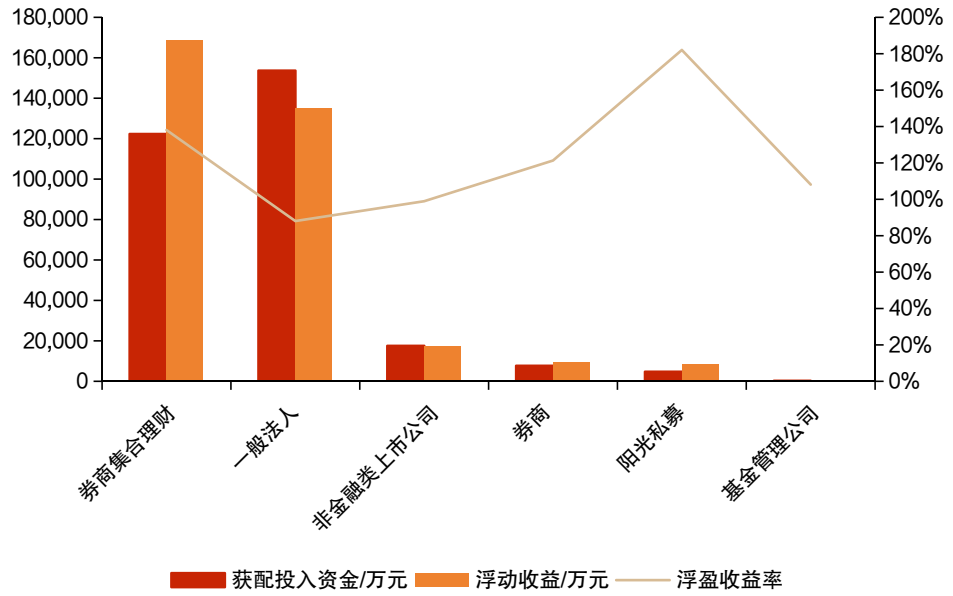
战配投资者收益：当前未实现浮盈达34亿元，员工持股计划收益水平较高

- **已解禁项目：**2021年至2026年9月15日，战配投资者获配金额合计90.93亿元，解禁日市值对应收益48.41亿元，整体锁定期收益率约53%。一般法人获配规模最大，约60.81亿元；阳光私募的参与规模和收益规模第二。券商集合资管（以员工持股计划为主）获配规模较小，但锁定期收益率约197%，为各类投资者中最高。
- **未解禁项目：**未解禁战配获配金额合计30.59亿元，浮动收益33.94亿元，整体浮动收益率约111%。券商集合资管获配12.23亿元、浮动收益16.88亿元，是当前浮动收益的主要来源；而阳光私募的浮动收益率最高。

已解禁预期收益：一般法人与阳光私募收益规模领先



未解禁浮盈：员工持股计划绝对和相对收益水平较高



资料来源：Wind，华源证券研究所　注：数据统计区间为2021/1/1至2026/9/15（按IPO上市时间）；券商集合理财绝大部分为员工持股计划

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 北交所已初步形成多元回报体系

2. 战略配售：历史收益较为丰厚，未解禁项目仍有较大浮盈

3. **打新收益：长期较稳定回报，有望受益于发行提速**

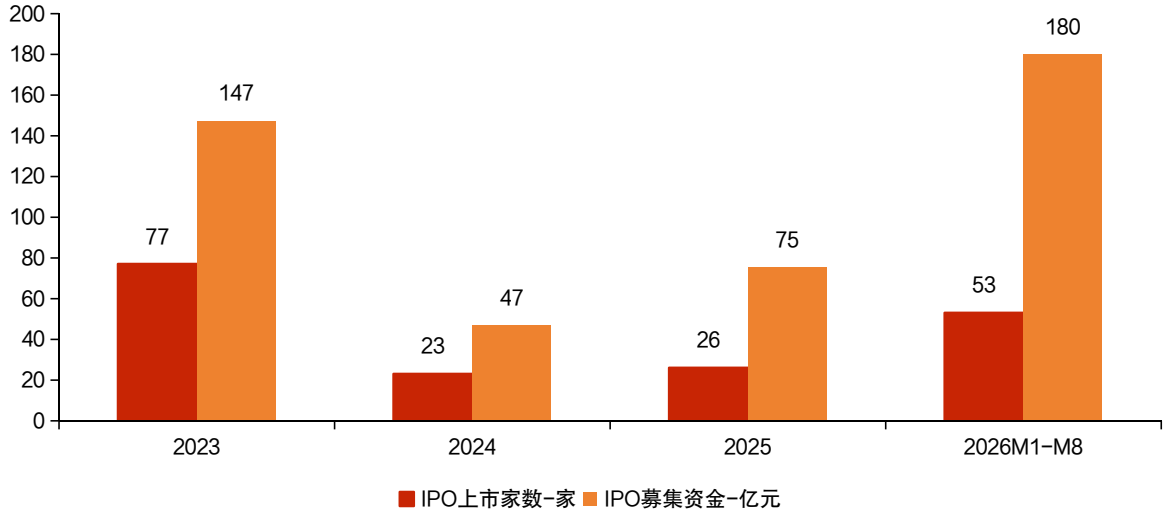
4. 股东回馈：北证公司重视分红与回购，持续增厚股东价值

下载日志已记录，仅供内部参考

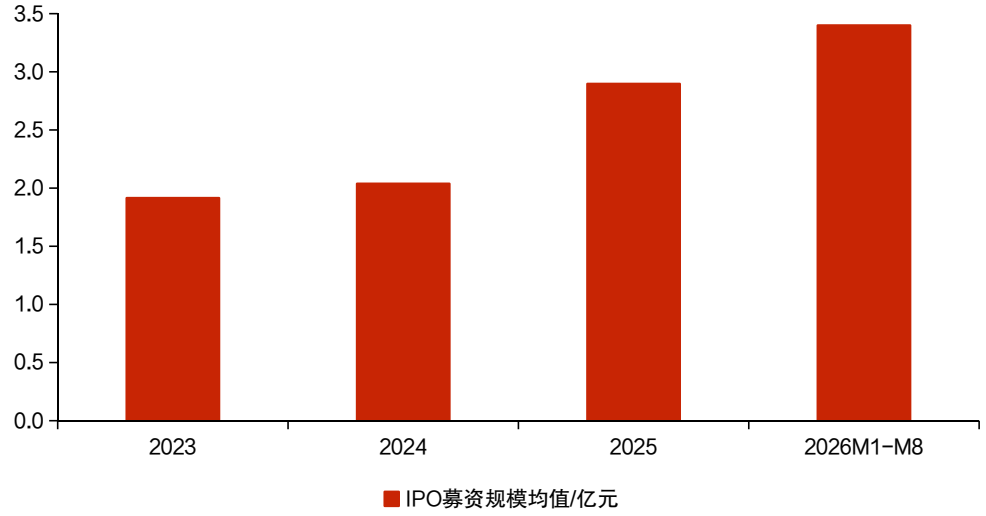
发行供给：2026年前8月共有53家公司上市，募资额180亿元，新股发行明显提速

- 2026年北交所IPO节奏仍然较快。2025年共有26家公司上市，募资额75亿元；2026年有望延续增长趋势，**2026年前8月共有53家公司上市，募资额180亿元，已超越过去三年水平。**
- **北交所IPO募资规模均值逐年由2023年的1.91亿元提升到2026年前8月的3.40亿元，新上市公司体量呈现不断增长趋势。**
- 在北交所市场制度改革深化背景下，我们预计后续IPO或将在稳中有升中实现结构性修复，后续IPO有望维持高速发行。

2026年前8月已有53家公司上市，募资额约180亿元



2023年以来IPO募资规模均值逐年提升



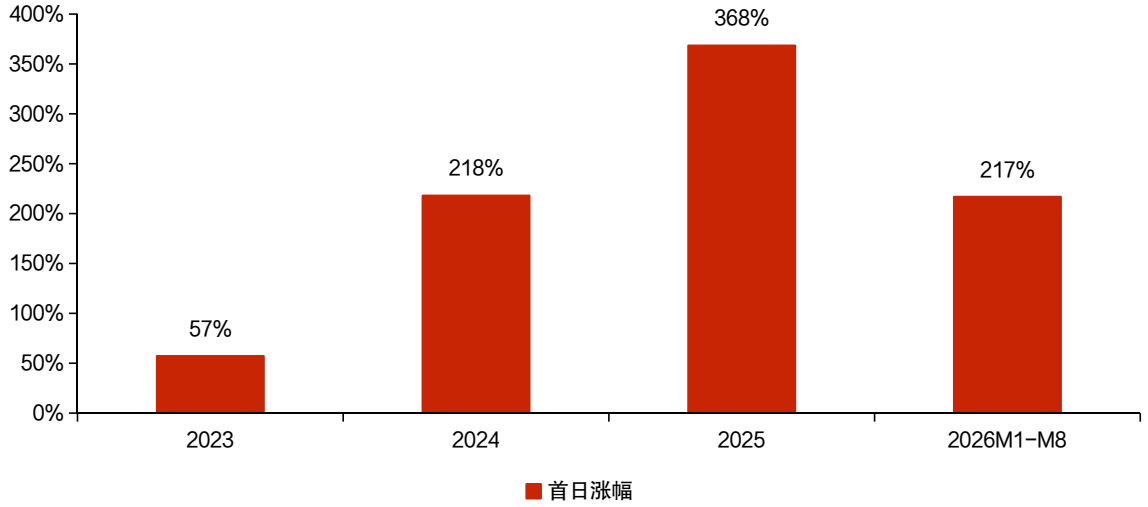
资料来源：Wind，华源证券研究所 注：历史数据截至2026年8月31日

下载日志已记录，仅供内部参考

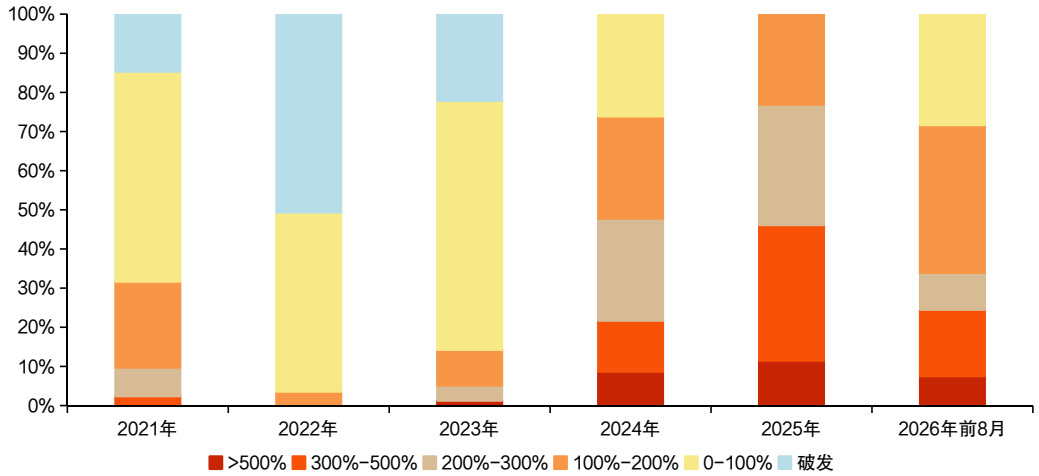
首日表现：2026年前8月新股首日涨幅平均达217%，延续较好收益水平

- 2025年上市公司首日涨幅平均达368%，尤其在发行提速背景下仍维持了300%+的高收益水平，体现出北交所打新市场收益与发行节奏的良性循环。**2026年前8月新股首日平均上涨217%**，主要受到新股发行进一步显著提速等因素影响，较2025年有所降温。
- 回顾近五年，2021-2023年绝大部分上市公司首日涨幅均低于200%，而**2025年接近一半公司首日涨幅超过300%，2026年前8月这一比例仍有25%。**
- 月度来看，2023年-2024年9月多数月份首日涨幅相对温和，而2024年10月至2025年12月新股首日表现更为活跃；**2026年前4月新股首日表现有所降温，而5月再度提升至2025年底水平、6~8月持续回落至前4月水平。**展望后市，我们预计北交所新股交易热度将逐步回暖，助力北交所IPO形成良性循环。

2026年前8月新上市公司首日平均上涨217%



2025年大部分IPO首日涨幅大于200%



资料来源：Wind，华源证券研究所 注：首日收益率计算方法为上市首日的收盘价相对发行价的涨幅

下载日志已记录，仅供内部参考

头部新股：年度TOP5募资规模稳中有升，首日涨幅维持较高水平

- **北证开市五年来，大体量IPO标的更为凸显。**从各年度IPO募资规模前五名看，头部项目的募资额存在明显差异，2024年最高募资额不到4亿元，2025年开发科技以11.69亿元居首；2026年前8月，排名前五的项目募资额均超过6亿元。
- **上市首日涨幅前五名来看，**2024年TOP5门槛较2021-2023年显著提升，头部效应逐步增强；2025年和2026年前8月的TOP5门槛均接近500%，可见2026年头部标的涨幅仍在较高水平。

2021年以来IPO募资规模年度排名（亿元）

IPO募资规模年度排名	2021年		2022年		2023年		2024年		2025年		2026年前8月	
1	同力股份	5.00	国航远洋	5.77	安达科技	6.50	海昇药业	3.98	开发科技	11.69	中科仪	8.43
2	海希通讯	3.57	海泰新能	5.60	鼎智科技	4.07	万源通	3.98	锦华新材	6.82	欧伦电气	7.35
3	云创退	3.48	华岭股份	5.40	广厦环能	4.05	云星宇	3.86	志高机械	4.30	乔路铭	7.18
4	德源药业	3.09	硅烷科技	5.09	东方碳素	4.03	瑞华技术	3.50	巴兰仕	3.45	美德乐	6.70
5	三元基因	2.83	远航精密	4.05	星昊医药	3.76	聚星科技	2.79	泰凯英	3.32	杰理科技	6.22

2021年以来上市首日涨幅年度排名

上市首日涨幅年度排名	2021年		2022年		2023年		2024年		2025年		2026年前8月	
1	同心传动	494%	威博液压	169%	阿为特	1008%	铜冠矿建	731%	大鹏工业	1211%	新睿电子	801%
2	大地电气	262%	硅烷科技	149%	坤博精工	244%	方正阀门	518%	蘅东光	878%	嘉晨智能	676%
3	志晟信息	239%	科创新材	142%	西磁科技	237%	胜业电气	406%	三协电机	786%	吉和昌	617%
4	晶赛科技	209%	中纺标	86%	巨能股份	227%	科力股份	397%	广信科技	500%	维琪科技	600%
5	吉冈精密	197%	亿能电力	70%	莱赛激光	172%	万源通	374%	丹娜生物	497%	锐翔智能	490%

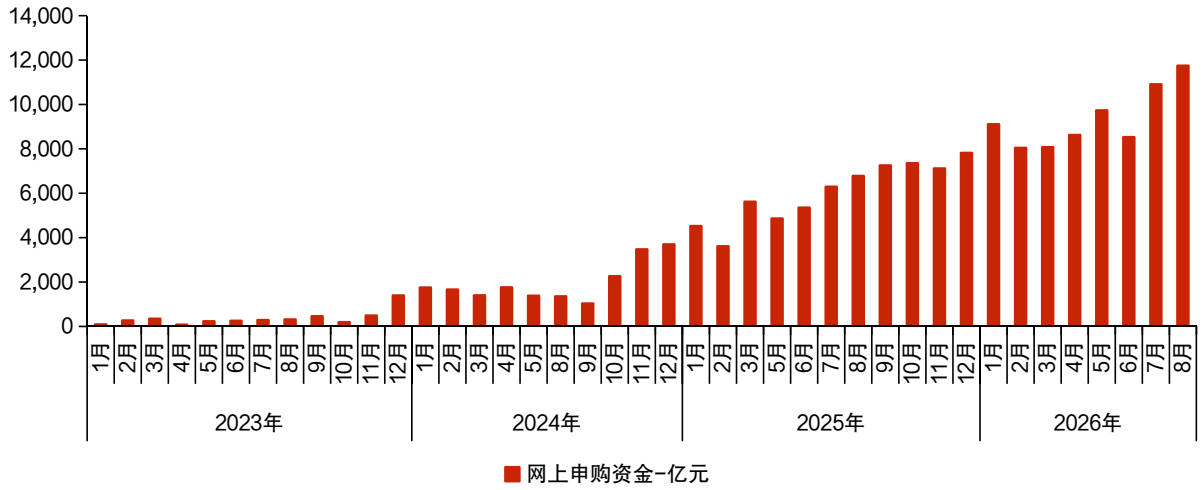
资料来源：Wind，华源证券研究所 注：首日收益率计算方法为上市首日的收盘价相对发行价的涨幅

下载日志已记录，仅供内部参考

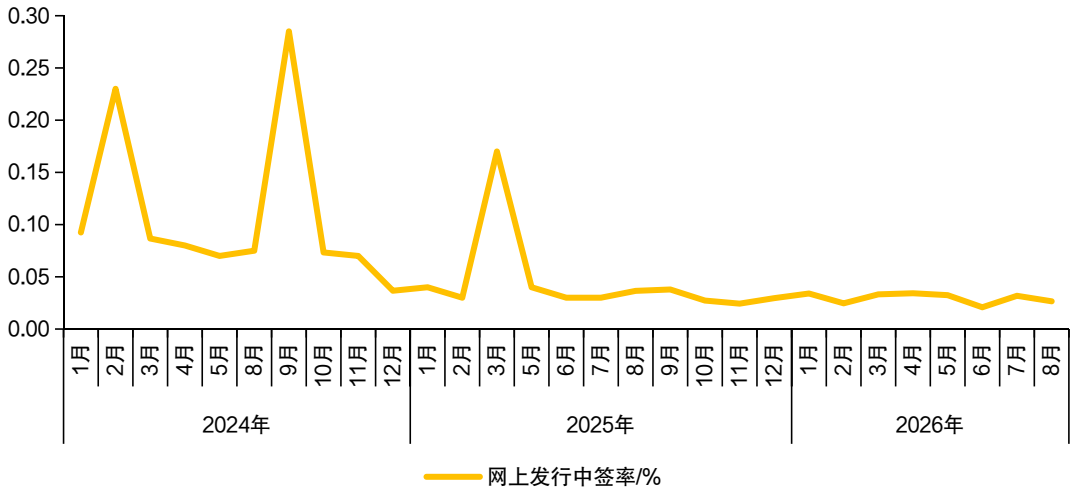
申购竞争：北交所网上打新资金体量维持高位，投资者参与维持高积极性

- 2026年前8月网上申购资金月均突破9000亿元，继**2026年5月继续突破至历史最高水平后，7月和8月连续创历史新高**；同时，8月网上中签率则由于打新竞争更加激烈环比7月有所回落，低于 2026 年以来 0.0302% 的平均水平。目前打新竞争日益激烈，我们预计，后续较多大体量IPO涌现的情形下中签率有望回升。
- 整体来看，得益于长期较高的回报水平与市场预期修复，北交所打新市场正在持续升温，资金参与热情不断上扬，显现出良好的市场吸引力与流动性改善趋势。

2026年8月申购资金均值再创新高



2026年8月网上中签率达0.0266%



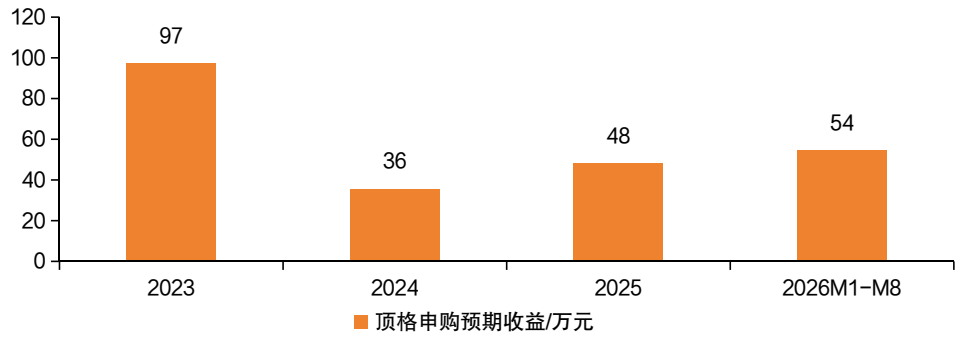
资料来源：Wind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

绝对收益：2024年起收益模式已显著转变，2026年前8月期望收益达到54万元

- 2025年顶格申购期望收益为48万元，较2024年进一步提升。2026年前8月则达到54万元，后续仍有望继续提升。
- 从高收益标的来看，2021-2023年申购资金较少、中签率普遍较高，而2024年以来主要受到高首日涨幅、高中签率因素影响。由于申购资金持续涌入，2024年以来中签率下降较多，故收益水平相对稳定。后续随着发行有望维持高速，IPO数量较高背景下，顶格打新收益规模也有望维持较高水平。

2026年前8月顶格申购可实现期望收益54万元



2021-2026年前8月顶格打新收益两阶段排行

	证券名称	顶格申购预期收益/万元	上市日期	首日涨跌幅	首发市盈率(摊薄)	网上申购资金/亿元	网上发行中签率/%	网上申购资金上限/万元
2024-2026M8排名前十	开发科技	12.8	2025/3/28	150%	7.21	5612	0.170	4829
	铜冠矿建	7.9	2024/10/11	731%	15.48	1659	0.110	932
	万源通	5.8	2024/11/19	374%	15.4	3675	0.090	1643
	裕东光	5.5	2025/12/31	878%	14.99	8461	0.034	1457
	锐翔智能	4.3	2026/5/15	490%	14.99	9645	0.038	1823
	振宏股份	3.7	2026/5/7	357%	14.99	10304	0.041	2122
	云星宇	3.4	2024/1/11	166%	22.11	2013	0.140	1426
	美德乐	3.4	2026/1/30	161%	14.99	10589	0.057	3015
	朗信电气	3.3	2026/5/22	391%	14.99	9455	0.036	1686
	嘉晨智能	2.9	2026/5/18	676%	14.99	8724	0.027	1169
2021-2023年排名前十	鼎智科技	27.5	2023/4/13	23%	14.61	48	7.050	1682
	同心传动	14.4	2021/11/15	494%	15.45	152	0.620	469
	科达自控	12.6	2021/11/15	112%	47.08	221	1.010	1112
	锦波生物	12.5	2023/7/20	160%	32.8	354	0.660	1164
	华洋赛车	12.5	2023/8/10	25%	17.62	48	4.550	1097
	恒合股份	12.5	2021/11/15	149%	18.73	100	1.297	646
	禾昌聚合	11.5	2021/11/9	82%	16.86	129	1.470	950
	前进科技	10.4	2023/11/10	57%	15.63	88	2.030	894
	中设咨询	9.9	2021/11/15	140%	28.2	145	0.984	714
	长虹能源	9.0	2021/2/9	38%	18.94	104	2.136	1115

资料来源：Wind，华源证券研究所 注：打新收益仅考虑网上打新，后同

下载日志已记录，仅供内部参考

市值配售政策预期：有望推动流动性和投资者结构进一步优化

01 市值配售制度有何前提条件？

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

02 预计打新细则要求如何变动？

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

03 对市场流动性带来何种影响？

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

04 投资者类型和交易风格会如何变化？

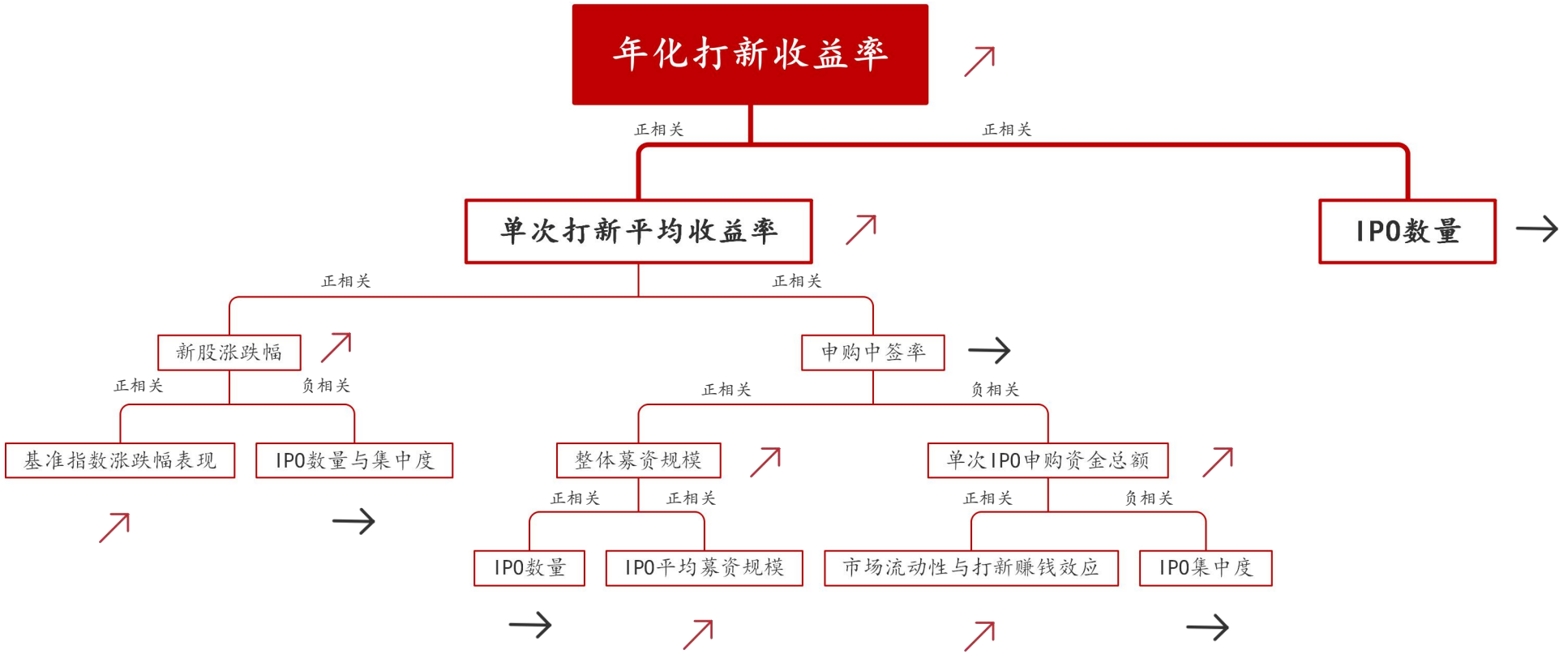
一是稳健收益型投资者参与或将增加，**低波、红利等风格**的公司或受到更高关注；二是或有更多**配置型机构资金**参与北交所，市场对北证个股本身的投资价值有望更加重视

资料来源：上交所等，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

打新收益率预测：得益于市场热度有望带动新股涨幅，未来一年有望实现收益率提升

未来一年打新收益率对比是否有望提升？



资料来源：Wind，华源证券研究所制图 注：箭头代表未来一年预计相比2026年前8月的变化，箭头数量代表预计变化的幅度；本页为根据截至2026年8月的数据进行预测

下载日志已记录，仅供内部参考

未来一年预测：发行提速后，1000万账户中性场景打新收益预计达5.1%

- **假设1：**考虑到2026年前8月中签率平均为0.03%左右，**预计未来一年中签率在当前北交所关注度升高背景下会维持偏低水平**；此外，由于北交所市场维持较高热度，**预计未来一年中性场景下首日涨幅相对2026年前8月的217%基本持平**。故我们假设高/中/低收益场景下分别将实现350%/220%/100%首日涨幅均值，假设对应中签率分别为0.025%/0.035%/0.05%，则三个场景下，单次申购的**资金收益率分别为0.088%/0.077%/0.050%**。
- **假设2：**由于北交所市场在宏观政策的推动下逐步走向成熟，预计未来一年IPO发行数量相对2024-2025年有显著加速，假设全年发行家数的高/中/低值分别为90/70/50家；由于平均发行规模持续提升，预计单家申购上限均值有望超过2025年，故假设1000/1500万元账户的资金利用率预计分别达95%/90%（上限较低的时候会利用率不满，导致收益率降低，如能之光案例）。
- **假设3：**2025年由于发行数量相对少，资金占用导致的多只新股申购冲突情形大幅减少，假设未来一年90/70/50家情景下均无申购冲突（即所有的新股资金占用时间段不会重叠）。

- **结论：中性场景下，估算未来一年内1000/1500万元账户打新实际收益率分别为5.1%/4.9%，规模若再增加则可能递减。**

	高收益场景	中等收益场景	偏低收益场景
期望首日涨幅	350%	220%	100%
期望中签率	0.025%	0.035%	0.050%
期望收益率	0.088%	0.077%	0.050%

1000万元账户		乐观家数	中性家数	悲观家数
		90	70	50
账户利用率		*95%*		
高收益率	0.09%	7.48%	5.82%	4.16%
中收益率	0.08%	6.58%	5.12%	3.66%
低收益率	0.05%	4.28%	3.33%	2.38%

1500万元账户		乐观家数	中性家数	悲观家数
		90	70	50
账户利用率		*90%*		
高收益率	0.09%	7.09%	5.51%	3.94%
中收益率	0.08%	6.24%	4.85%	3.47%
低收益率	0.05%	4.05%	3.15%	2.25%

对角线场景发生概率相对高
左上和右下发生概率相对低

资料来源：Wind，华源证券研究所 注：首日收益率按当日收盘价卖出计算

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 北交所已初步形成多元回报体系

2. 战略配售：历史收益较为丰厚，未解禁项目仍有较大浮盈

3. 打新收益：长期较稳定回报，有望受益于发行提速

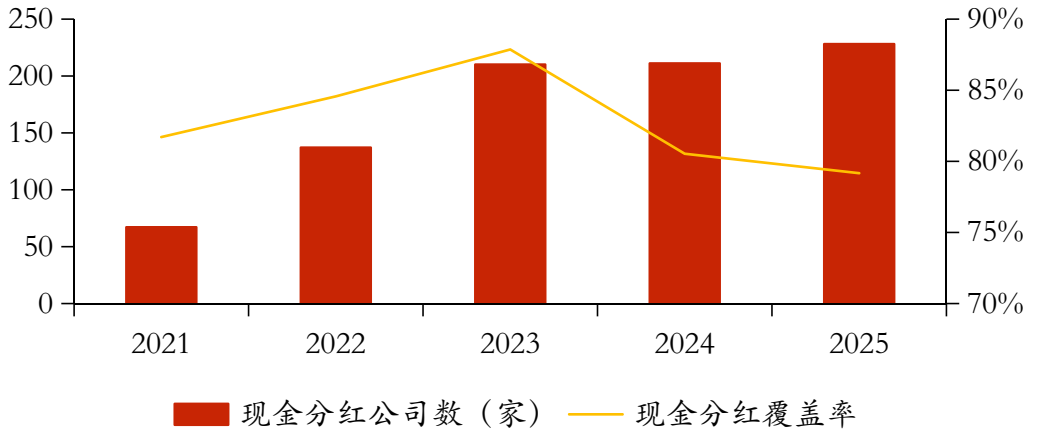
4. **股东回馈：北证公司重视分红与回购，持续增厚股东价值**

下载日志已记录，仅供内部参考

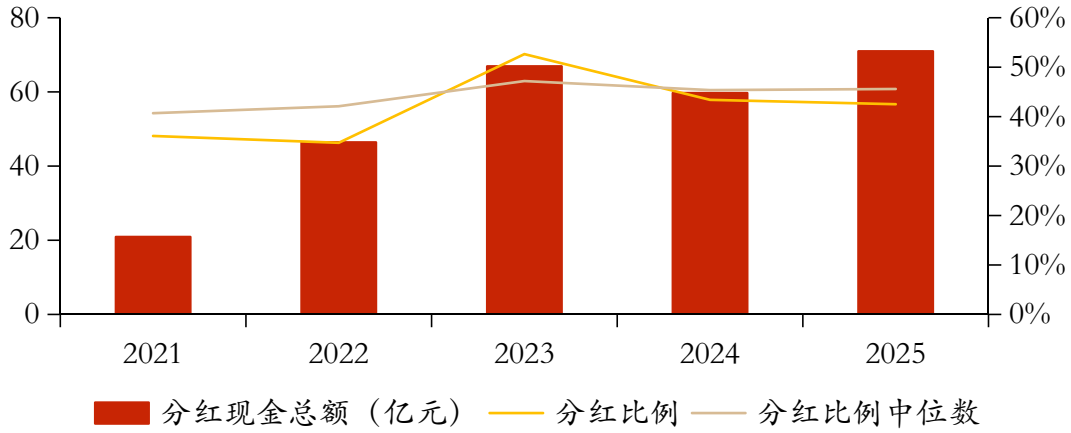
现金分红：覆盖率均在75%以上维持较高水平，目前股息率已回升至1.13%

- **从覆盖面看：**2021-2025年，分红公司由67家增至228家，覆盖率均在75%以上维持较高水平。
- **从分红力度看：**2021-2025年，分红总额由21亿元大幅增至71亿元；分红比例中位数保持40%以上。
- **从股东回报看：**2026年截至目前股息率TTM已回升至1.13%，较2025年的0.97%已有明显修复。

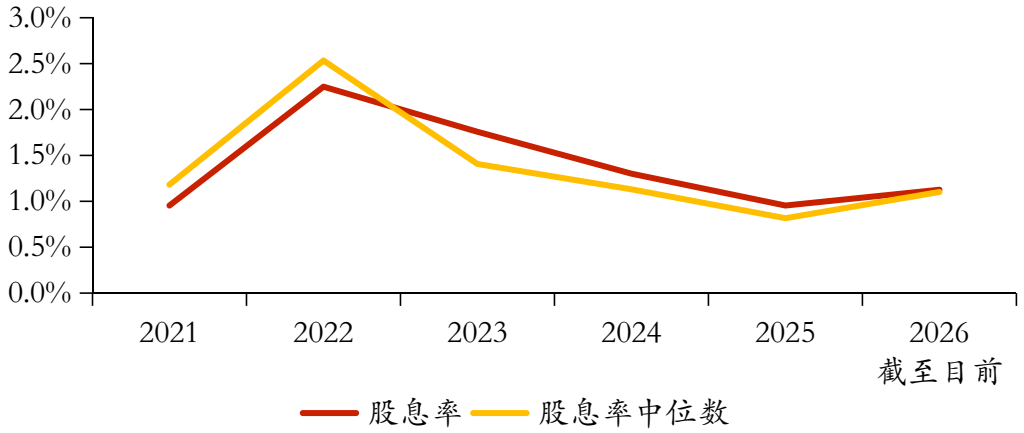
2025年共有228家公司实施现金分红，覆盖率达79%



2025年北证分红现金总额达71亿元



目前北证股息率约1.13%



资料来源：Wind，华源证券研究所 注：各年度为年末口径，公司数与股息率统计已剔除当年末未上市公司；2026年截至目前股息率按过去四个报告期计算；分红比例=年度现金分红总额/当年归母净利润，后同；数据截至20260918

下载日志已记录，仅供内部参考

分红规模：2025年北证共有19家公司现金分红总额超过7000万元

■ 2025 年北证共 19 家公司分红总额超 7000万元，其中贝特瑞（3.39亿元）、同力股份（3.20亿元）和开发科技（2.22亿元）分红总额居前；鼎佳精密、武汉蓝电、奥美森和世昌股份分红比例超100%，分红金额靠前的公司集中在电力设备、机械设备等行业。

公司名称	2025年现金分红总额（万元）	2025年归母净利润（万元）	2025年分红比例	市值（亿元）	股息率TTM	申万行业
贝特瑞	33867	87508	39%	225.59	1.50%	电力设备
同力股份	32028	83935	38%	78.91	4.06%	机械设备
开发科技	22222	70663	31%	66.35	3.35%	电力设备
锦波生物	17235	65213	26%	130.47	0.44%	美容护理
天工股份	13112	13994	94%	102.40	0.64%	有色金属
广信科技	12000	19784	61%	48.16	1.25%	电力设备
一诺威	11645	18668	62%	38.66	3.01%	基础化工
青矩技术	10642	18872	56%	20.17	5.28%	建筑装饰
广咨国际	10221	10765	95%	19.35	5.28%	建筑装饰
中诚咨询	9060	10149	89%	13.83	4.68%	建筑装饰
鼎佳精密	8538	5975	143%	19.75	4.32%	电子
武汉蓝电	8406	6281	134%	18.59	3.01%	电力设备
奥美森	8300	7457	111%	17.07	4.86%	机械设备
明阳科技	8000	8537	94%	16.56	4.83%	汽车
万源通	7602	12471	61%	43.94	1.73%	电子
星昊医药	7434	10304	72%	19.41	3.83%	医药生物
长虹能源	7283	24951	29%	36.71	1.98%	电力设备
世昌股份	7118	6887	103%	11.32	7.88%	汽车
开特股份	7111	17316	41%	30.69	2.32%	汽车

资料来源：Wind，华源证券研究所 注：数据截至20260918

下载日志已记录，仅供内部参考

高股息率：2026年截至目前北证共有20家公司股息率TTM超过3%

■ 2026年截至目前，北证共20家公司股息率TTM超3%，居前者为世昌股份（7.88%）、广咨国际（5.28%）、青矩技术（5.28%）、巴兰仕（5.08%）和奥美森（4.86%）等，股息率靠前的公司集中在机械设备（5家）、汽车（4家）等行业。

公司名称	2025年现金分红总额（万元）	2025年归母净利润（万元）	2025年分红比例	市值（亿元）	当前股息率TTM	申万行业
世昌股份	7118	6887	103%	11.32	7.88%	汽车
广咨国际	10221	10765	95%	19.35	5.28%	建筑装饰
青矩技术	10642	18872	56%	20.17	5.28%	建筑装饰
巴兰仕	5091	14630	35%	17.03	5.08%	机械设备
奥美森	8300	7457	111%	17.07	4.86%	机械设备
明阳科技	8000	8537	94%	16.56	4.83%	汽车
中诚咨询	9060	10149	89%	13.83	4.68%	建筑装饰
鼎佳精密	8538	5975	143%	19.75	4.32%	电子
海菲曼	4895	7482	65%	14.49	4.07%	电子
同力股份	32028	83935	38%	78.91	4.06%	机械设备
星昊医药	7434	10304	72%	19.41	3.83%	医药生物
隆源股份	3740	14305	26%	17.55	3.68%	汽车
爱伦医疗	6768	9409	72%	19.18	3.53%	医药生物
天罡股份	4270	7681	56%	12.23	3.49%	机械设备
开发科技	22222	70663	31%	66.35	3.35%	电力设备
通宝光电	3759	8005	47%	11.53	3.26%	汽车
豪声电子	4802	7005	69%	14.98	3.21%	电子
长江能科	4990	5443	92%	15.79	3.16%	机械设备
武汉蓝电	8406	6281	134%	18.59	3.01%	电力设备
一诺威	11645	18668	62%	38.66	3.01%	基础化工

资料来源：Wind，华源证券研究所 注：数据截至20260918

下载日志已记录，仅供内部参考

持续分红：北证共21家公司2023-2025年分红比例均>50%且股息率持续>1.3%

■ 我们以2023-2025年连续三年分红比例均超50%、股息率均超1.3%以及股息率TTM超1.3%为标准，北证共21家公司入选。广咨国际、青矩技术和武汉蓝电股息率持续超3%居前，武汉蓝电连续三年分红比例超100%；行业集中于机械设备（6家）与汽车（4家）。

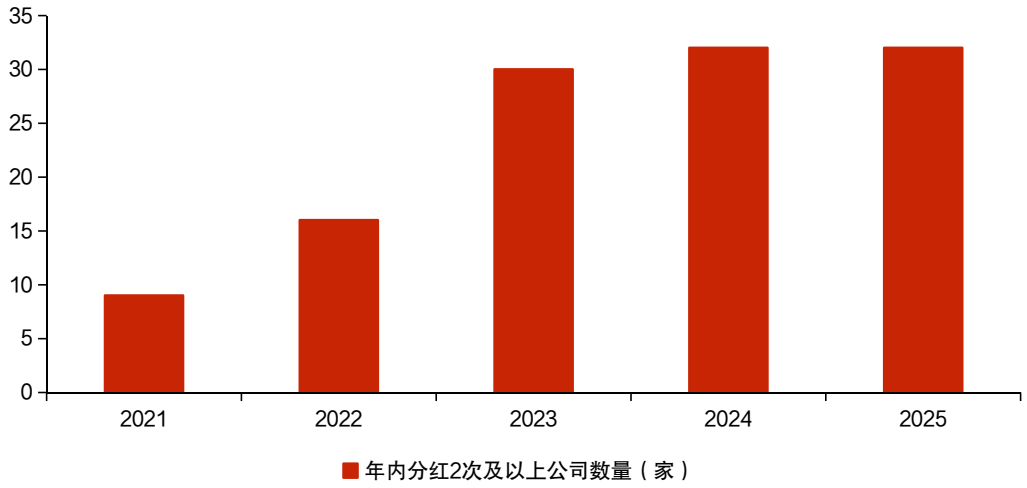
公司名称	2023年分红比例	2024年分红比例	2025年分红比例	2023年末股息率	2024年末股息率	2025年末股息率	股息率TTM	市值（亿元）	申万行业
广咨国际	88%	95%	95%	4.30%	5.47%	3.82%	5.28%	19.35	建筑装饰
青矩技术	109%	52%	56%	6.69%	3.20%	3.22%	5.28%	20.17	建筑装饰
明阳科技	60%	51%	94%	2.72%	2.69%	3.30%	4.83%	16.56	汽车
天罡股份	138%	57%	56%	6.87%	2.83%	1.62%	3.49%	12.23	机械设备
武汉蓝电	104%	117%	134%	4.98%	4.53%	3.10%	3.01%	18.59	电力设备
朗鸿科技	87%	89%	74%	3.61%	3.19%	1.74%	2.91%	10.42	机械设备
秉扬科技	50%	68%	72%	2.62%	2.40%	2.03%	2.70%	12.74	基础化工
视声智能	78%	104%	63%	3.23%	3.67%	2.21%	2.63%	16.04	计算机
华原股份	55%	52%	53%	2.20%	2.25%	1.78%	2.63%	14.98	汽车
克莱特	61%	54%	67%	3.09%	2.07%	1.63%	2.52%	14.57	机械设备
鸿智科技	96%	68%	79%	4.16%	2.05%	1.46%	2.51%	8.82	家用电器
万通液压	60%	54%	52%	3.19%	3.09%	1.30%	2.37%	27.47	机械设备
威贸电子	68%	62%	57%	1.98%	1.46%	1.36%	2.31%	11.90	电子
汇隆活塞	198%	92%	91%	5.31%	2.58%	1.67%	2.13%	11.66	机械设备
美登科技	92%	93%	90%	3.29%	2.06%	1.67%	2.10%	18.57	计算机
天纺标	70%	116%	77%	1.67%	1.45%	1.37%	2.05%	12.21	社会服务
永顺生物	84%	89%	86%	2.01%	1.96%	1.50%	1.94%	18.28	农林牧渔
前进科技	132%	159%	81%	4.26%	4.03%	1.40%	1.84%	8.48	机械设备
三维装备	154%	99%	55%	6.29%	3.84%	1.41%	1.83%	10.91	基础化工
派特尔	64%	53%	168%	2.27%	1.80%	1.31%	1.81%	9.39	汽车
华洋赛车	207%	95%	68%	8.57%	3.63%	1.79%	1.31%	15.28	汽车

资料来源：Wind，华源证券研究所 注：数据截至20260918

下载日志已记录，仅供内部参考

分红频率：2025年北证分红2次及以上公司数达32家，多次分红由个案走向常态

2025年北证分红2次及以上公司数达32家



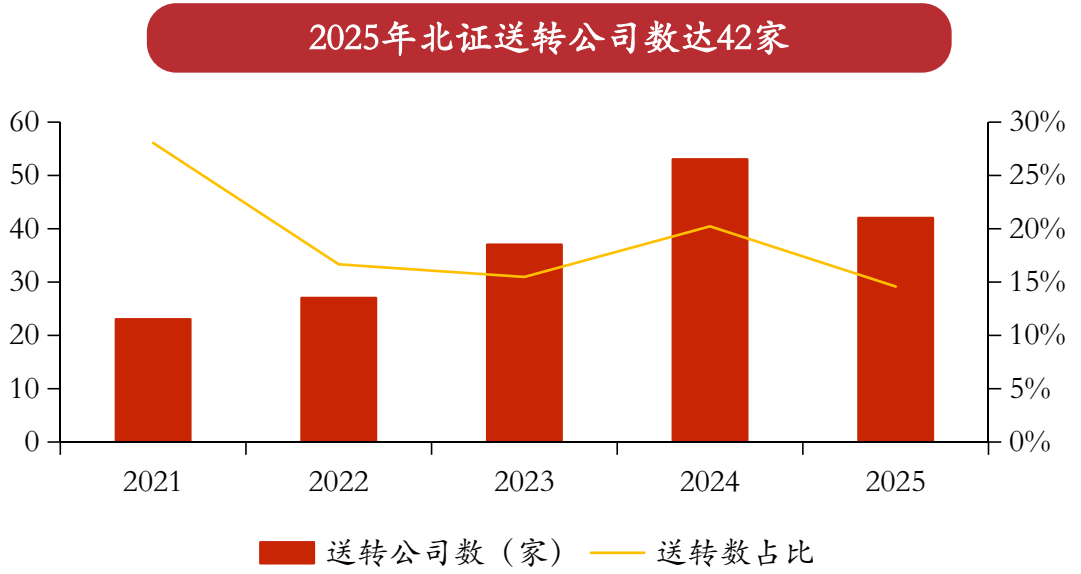
- 2021-2025年北证年内分红2次及以上的公司数由9家增至32家，2023年突破30家后连续三年维持高位，多次分红渐成常态。
- **从个股来看，**朱老六连续五年年内分红超2次，龙竹科技、中纺标四度上榜，另有7家公司连续三年上榜；武汉蓝电、朗鸿科技股息率（TTM）达3.01%、2.91%，高频分红与高股东回报兼具，艾融软件亦连续两年年内分红3次。

公司名称	分红2次及以上年份	市值（亿元）	股息率TTM	申万行业
朱老六	2021、2022、2023、2024、2025	15.89	1.22%	食品饮料
龙竹科技	2021、2022、2023、2024	10.70	2.72%	轻工制造
中纺标	2022、2023、2024、2025	22.45	0.80%	社会服务
骏创科技	2022、2023、2024	21.39	0.61%	汽车
朗鸿科技	2022、2023、2024	10.42	2.91%	机械设备
合肥高科	2023、2024、2025	9.93	1.83%	家用电器
华洋赛车	2023、2024、2025	15.28	1.31%	汽车
锦波生物	2023、2024、2025	130.47	0.44%	美容护理
三维装备	2023、2024、2025	10.91	1.83%	基础化工
武汉蓝电	2023、2024、2025	18.59	3.01%	电力设备
建邦科技	2021、2023、2025	12.96	2.60%	汽车
艾融软件	2021、2024、2025	66.30	0.63%	计算机

资料来源：Wind，华源证券研究所 注：数据截至20260918

下载日志已记录，仅供内部参考

转股分红：2025年北证送转公司数达42家，行业多集中在机械设备和电力设备



- 2025年北交所送转公司达42家，占288家北交所公司的15%，2021年-2025年送转占比中枢维持在15%-20%区间。
- **送转力度上，**42家公司中共有24家每股转增股本在0.4股以上；**行业分布上，**机械设备（8家）、电力设备（6家）较为集中。送转之外，青矩技术、巴兰仕等公司股息率（TTM）仍超5%，股东回报呈现“送转+分红”并重的特征。

公司名称	2025年每股转增股本（股）	市值（亿元）	股息率TTM	申万行业
开发科技	0.49	66.35	3.35%	电力设备
通领科技	0.45	15.45	2.02%	汽车
万达轴承	0.4	31.86	0.44%	机械设备
中诚咨询	0.4	13.83	4.68%	建筑装饰
丹娜生物	0.4	26.77	2.05%	医药生物
卓兆点胶	0.4	20.07	1.23%	机械设备
广信科技	0.4	48.16	1.25%	电力设备
薛东光	0.4	544.15	0.07%	通信
国亮新材	0.4	14.71	1.71%	建筑材料
方正阀门	0.4	16.20	1.17%	机械设备
三协电机	0.4	30.35	0.68%	电力设备
巴兰仕	0.4	17.03	5.08%	机械设备
星图测控	0.4	96.74	0.21%	计算机
美德乐	0.4	56.75	0.64%	电力设备
长江能科	0.4	15.79	3.16%	机械设备
青矩技术	0.4	20.17	5.28%	建筑装饰
建邦科技	0.4	12.96	2.60%	汽车
威博液压	0.4	9.41	1.05%	机械设备
派诺科技	0.4	9.78	0.56%	电力设备
乐创技术	0.4	14.15	1.27%	机械设备
哈一药业	0.4	10.50	1.12%	医药生物
纳科诺尔	0.4	37.86	0.41%	电力设备
拾比佰	0.4	11.20	1.49%	家用电器
美心翼申	0.4	11.14	0.72%	机械设备

资料来源：Wind，华源证券研究所 注：各年度表示各年度年末数据，公司数与股息率统计已剔除截至各年度年末未上市公司；2026年截至目前股息率按过去四个报告期计算；数据截至20260918

下载日志已记录，仅供内部参考

总结：北交所分红五维透视——规模、回报、持续性、频率、送转

① 分红规模｜现金分红金额维度

19家 2025年现金分红总额超7,000万元

- 贝特瑞（**3.39亿元**）、同力股份（**3.20亿元**）、开发科技（**2.22亿元**）分红总额居前
- **鼎佳精密、武汉蓝电、奥美森、世昌股份**分红比例均超100%，高分红比例标的集中于机械设备、电力设备等行业

② 股息回报｜股息率TTM维度

20家 股息率TTM超3%（按过去四个报告期计算）

- **世昌股份7.88%**居首，广咨国际、青矩技术达**5.28%**，巴兰仕5.08%
- 高股息公司集中于机械设备（5家）、汽车（4家）等行业

③ 持续分红｜连续三年高分红

21家 2023年-2025年分红比例均超50%且股息率持续超1.3%

- **广咨国际、青矩技术、武汉蓝电**股息率连续三年超3%
- 武汉蓝电连续三年分红比例均超**100%**，连续高分红标的集中于机械设备（6家）、汽车（4家）等

④ 分红频率｜年内分红2次及以上

32家 2025年年内分红2次及以上公司数由2021年9家增至32家

- **朱老六**连续五年达成，**龙竹科技、中纺标**四次达成，9家公司连续三年达成
- 武汉蓝电、朗鸿科技股息率TTM达**3.01%、2.91%**；艾融软件连续两年年内分红3次

⑤ 转股分红｜2025年送转

42家 2025年实施送转，占全部北交所公司的15%

- **开发科技**每股转增0.49股居首，24家公司每股转增0.4股以上
- 集中于机械设备（8家）、电力设备（6家）；青矩技术、巴兰仕送转之余股息率TTM仍超**5%**

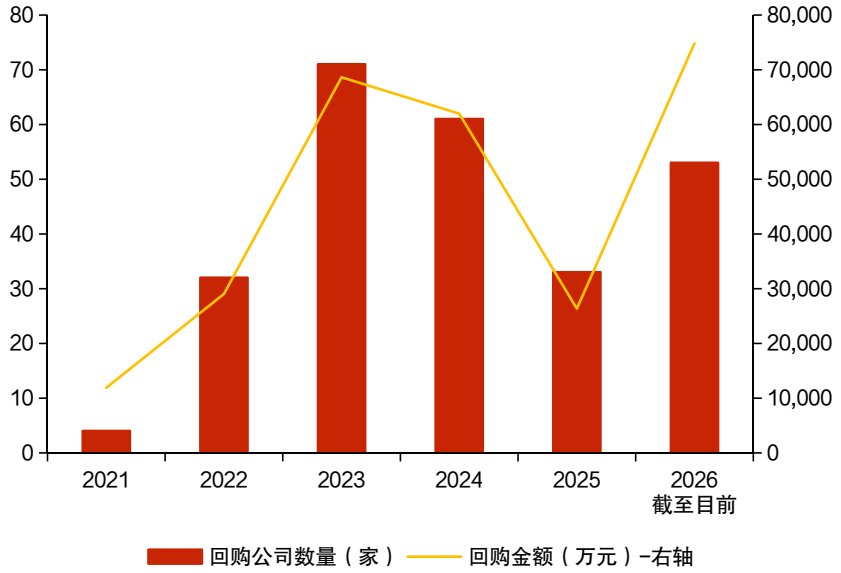
规模创新高 · 高股息扩容 · 连年高分红 · 频率提升 · 送转加码——北交所股东回报生态持续完善，北交所公司股东回报的广度与深度均在系统性提升。

资料来源：Wind，华源证券研究所 注：数据截至20260918

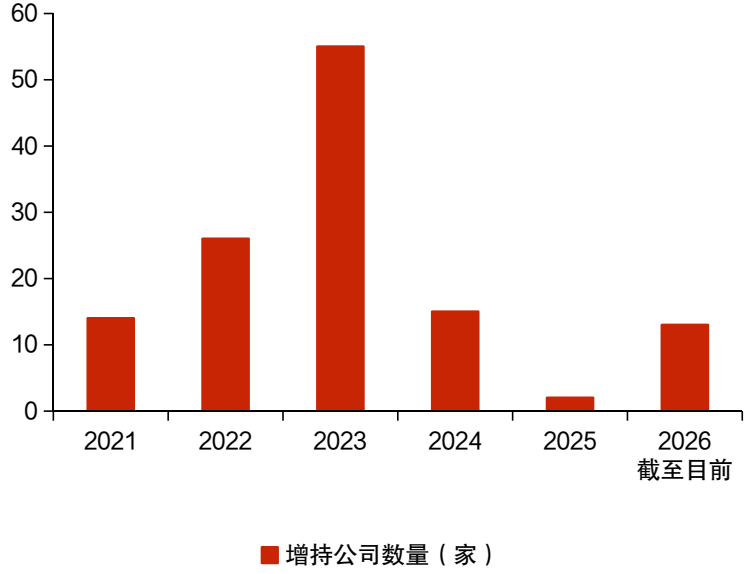
下载日志已记录，仅供内部参考

回购&增持：2026年以来北证回购和增持公司分别达53和13家，机械行业公司回购最多

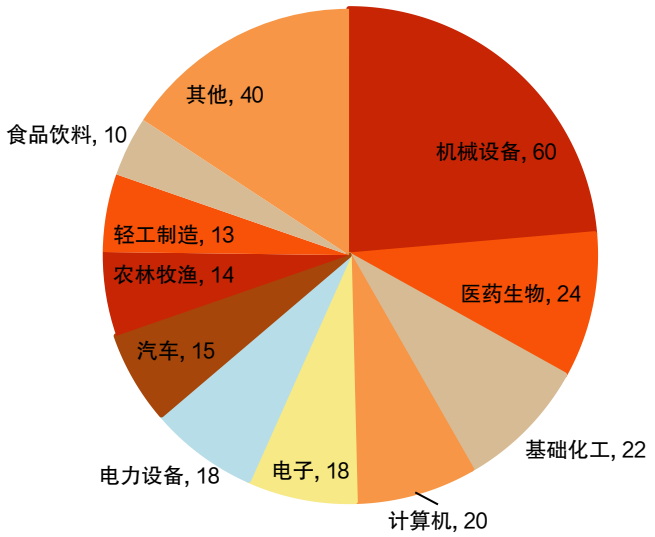
2026年截至目前北证回购公司数达53家



2026年截至目前北证增持公司数达13家



2021年以来实施回购公司的行业分布（家）



- 2026年截至目前北交所实施回购的公司已达53家、回购金额达7.48亿元，家数与金额均已超过2025年全年（33家、2.64亿元），金额创2021年以来新高。
- 2026年至今股东增持公司已有13家，亦呈回暖态势。“回购+增持”齐发力，彰显北交所公司对自身价值的信心。

重点关注：2021年以来**机械设备**行业的回购公司家数最高，其次是**医药生物、基础化工**。典例如**同力股份回购与增持并行**：公司1000万股回购于2026年7月提前顶格完成、拟用于股权激励；控股股东一致行动人山东华岳汇盈同步增持至17.28%，公司层面与股东层面双重加码。

资料来源：Wind，华源证券研究所 注：数据截至20260918

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- **统计不完整风险：**报告数据存在部分自行整理情形，部分统计口径存在一定主观判断。
- **全球局部冲突与地缘动荡风险：**由于全球局部战争动荡，叠加近些年欧美对于我国海外贸易限制增强，故部分企业出口端存在不确定性。
- **企业管理风险：**多数北交所企业资本市场经验较少，对外信息披露、股东治理、企业战略决策等方面面临管理不当的可能性。

下载日志已记录，仅供内部参考

华源证券 HUAYUAN SECURITIES

评级说明和重要声明

证券分析师声明

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

一般声明

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

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明和重要声明

信息披露声明

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

投资评级说明

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

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%～20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%～+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

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

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

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。

下载日志已记录，仅供内部参考

華源証券
HUAYUAN SECURITIES