

2026年02月21日

北交所 ESG 信披体系再完善：聚焦绩优股，掘金 ESG 组合领先的超额收益

——北交所策略专题报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

余中天（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

yuzhongtian@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

证书编号：S0790525050003

### ● 事件：北交所增补三项环境议题指南，ESG 披露框架持续完善

2026年1月30日，沪深北交易所修订发布《上市公司可持续发展报告编制指南》，增补《第三号 污染物排放》《第四号 能源利用》《第五号 水资源利用》三项议题指南。北交所于2025年1月17日首次发布《指南》及其附件《第一号 总体要求与披露框架》《第二号 应对气候变化》。北交所表示，本次修订在保持原有框架基础上，新增《第三号 污染物排放》《第四号 能源利用》《第五号 水资源利用》三个应用指南，进一步细化环境维度披露要求，为上市公司提供更清晰、可操作的披露指引。三份指南主要内容均分为相关风险和机遇评估、核算、披露要点三大板块。《第三号 污染物排放》中明确污染物排放信息，污染物减排信息，对员工、当地社区居民等群体的影响，环境合规信息四大披露要点。《第四号 能源利用》明确能源使用的基本情况、清洁能源使用情况、能源节约目标以及具体措施情况三大披露要点。《第五号 水资源利用》明确水资源使用的基本情况、水资源节约目标以及具体措施情况两大披露要点。北交所 ESG 制度建设已从“框架搭建”步入“细则落地”阶段，上市公司 ESG 实践与评级呈质量齐升态势。

### ● 实践：北交所 ESG 评级提升成效显著，AA 级公司已达 5 家

截至2025年12月31日，北交所内评分最高的为佳合科技，达到AA级，综合评分达到8.78分；AA级共有5家，其余分别为青矩技术、苏轴股份、阿为特、太湖雪。我们选择257家在2025/12/31及2024/12/31均有评级的公司分析评级变动情况。共有96家公司实现ESG评分的上升。对10家ESG评分提升排名靠前的标的进行分析（1）10家均发布了2024年ESG报告，且太湖雪为两年持续披露。（2）综合得分的提升均主要由管理实践得分的提升带动。（3）拆分管理实践得分情况看，9家实现环境得分2分以上增长、10家均实现社会得分2分以上增长，5家实现治理得分2分以上增长。（4）分行业看，消费与服务1家、高端制造4家、信息技术2家、化工新材料2家、医药生物1家。

### ● 投资验证：ESG 组合两年累计收益 153%，高评分标的超额收益显著

以2024年已披露ESG报告的39只北交所标的等权构建组合，2024.1.1-2025.12.31累计收益率达153.00%，大幅跑赢可比指数。分年度看：2024年收益率58.60%，2025年收益率59.52%，收益稳定性与持续性俱佳。另以2025年末Wind ESG综合评分前25名等权构建指数，2024年、2025年收益率分别为28.07%、49.79%，虽低于39只成份组合，但较北证50指数超额收益分别达32.21%、10.99%。2025年三条指数收益率差距较2024年收窄，反映ESG投资逻辑从“标签溢价”向“基本面融合”演进，高评分标的投资价值持续兑现。回溯验证显示，ESG高分组合具备持续、显著的超额收益，且收益驱动因素正由披露合规转向管理实效。建议投资者将ESG评分作为北交所选股的重要增强因子，重点关注评级持续提升、管理实践得分高增的稀缺标的。

### ● 风险提示：政策变动风险、公司经营风险、宏观经济变动风险。

## 相关研究报告

《新产品顺利通过验证并实现盈利，2025 归母净利润同比+10.86%—北交所信息更新》-2026.2.13

《海菲曼(920183.BJ):稀缺高端电声品牌，品牌跻身全球 HiFi 耳机第一梯队—北交所新股申购报告》-2026.2.13

《布局减速机赋能机器人产业，3D 打印高景气赛道驱动 2025 年营收同比+31%—北交所信息更新》-2026.2.13

## 目 录

1、北交所增补三项议题指南，明晰评估、核算、披露流程.....	3
2、AA级已达5家，评级评分提升ESG建设成效显现.....	11
3、ESG组合收益两年持续领先，高评分标的投资价值凸显.....	13
4、风险提示.....	18

## 图表目录

图 1：北交所 265 家有 Wind ESG 评级的企业，其评级大部分集中于 BB 及 B 级.....	11
图 2：同样的 16 家标的组合在 2024/1/1-2025/12/31 区间内的收益率达到 140.55%，仍大幅高于可比指数.....	13
图 3：39 只标的组合的 2024/1/1-2025/12/31 累计收益率达到 153.00%，大幅高于其它可比指数.....	14
图 4：2024 全年 ESG 成份指数（39 家）实现累计收益率 58.60%.....	15
图 5：2025 年内 ESG 成份指数（39 家）实现累计收益率 59.52%.....	16
图 6：2024 年，前 25 名指数收益率达到 28.07%，低于 ESG 成份指数（39 家）的 58.60%，但大幅高于北证 50 指数的 -4.14%.....	17
图 7：2025 年前 25 名指数收益率全年达到 49.79%，低于 39 家成份指数的 59.52%（-9.73pct），但高于北证 50 指数的 38.80%（+10.99%）.....	17
表 1：污染物排放相关风险主要关注于物理风险及转型风险，相关机遇主要表现在市场拓展、资源效率提升等方面.....	3
表 2：营收相关财务影响因素可考虑方向.....	4
表 3：针对中国境内污染物排放定量化信息披露，给出污染物排放总量数据表参考.....	5
表 4：披露要点中包括污染物排放信息，污染物减排信息等四大部分.....	5
表 5：能源利用相关风险和机遇.....	6
表 6：公司重新评估价值链能源相关风险和机遇的情形.....	7
表 7：披露要点包括能源使用的基本情况、清洁能源使用情况、能源节约目标以及具体措施情况.....	8
表 8：业务环节拆分示例.....	8
表 9：经营所在流域水资源物理风险评估指标示例.....	9
表 10：水资源利用的披露要点.....	10
表 11：截至 2025 年 12 月 31 日，北交所内评分最高的为佳合科技，达到 AA 级，综合评分达到 8.78 分.....	11
表 12：我们选取阿为特、雷神科技、海泰新能等 10 家 ESG 评分提升排名靠前的标的进行分析.....	12

## 1、北交所增补三项议题指南，明晰评估、核算、披露流程

2026年1月30日，沪深北交易所修订发布《上市公司可持续发展报告编制指南》，增补《第三号 污染物排放》《第四号 能源利用》《第五号 水资源利用》三项议题指南。

北交所于2025年1月17日首次发布《指南》及其附件《第一号 总体要求与披露框架》《第二号 应对气候变化》，明确了分步推进、逐步覆盖重点议题的披露体系建设路径。后来在2025年9月进行修订并向社会公开征求意见。北交所表示，本次修订在保持原有框架基础上，新增《第三号 污染物排放》《第四号 能源利用》《第五号 水资源利用》三个应用指南，进一步细化环境维度披露要求，为上市公司提供更清晰、可操作的披露指引。新增内容注重与企业实际相结合，不增设额外强制性披露义务，旨在引导上市公司循序渐进提升环保与资源节约责任意识，推动形成规范、透明、可持续的信息披露机制。

《第三号 污染物排放》主要内容分为污染物排放相关风险和机遇评估、污染物排放量核算、披露要点三大主要内容板块。

污染物排放相关风险主要关注于污染物物理风险（如突发环境事件或者重污染天气导致生产中断）及转型风险（包括政策与合规风险、市场风险等）。污染物相关机遇主要表现在市场拓展、资源效率提升、产品和服务需求提升、融资渠道拓宽等方面。

**表1：污染物排放相关风险主要关注于物理风险及转型风险，相关机遇主要表现在市场拓展、资源效率提升等方面**

风险示例	影响方式示例	机遇示例	影响方式示例
1.由于污染物排放等导致自然环境突发变化，如突发环境事件、重污染天气等导致企业无法获得清洁的生产环境或充足的生产资料供给 2.由于污染物排放导致自然环境逐渐变化产生的风险，如产品质量下降、服务环境恶化等风险	1.由于无法获得清洁的生产环境或充足的生产资料供给导致生产能力下降或中断 2.产品质量下降、服务环境恶化可能影响经营销售	1.新污染防治技术的开发和应用、开展清洁生产 2.污染物减量化、再利用、再循环等措施 3.因环保政策的要求，某一领域内污染治理的市场需求增加 4.通过环境绩效提升以满足相关绿色金融标准 5.排污权交易	1.因污染防治技术提升，导致污染物处置成本降低 2.通过实践循环经济，与上下游企业协作带来的污染物处置成本降低 3.因政策驱动等因素获得低成本专项污染物减排支持资金 4.因长期优秀的环保绩效带来低成本融资和产品或者服务优势 5.通过减污降碳或者高效治理手段，降低治理设施运行费用，通过排污权交易获得额外收益
1.因污染物排放总量控制要求导致的产能限制 2.因污染物排放量规模较大，产生高额的环境保护税或者需要通过绿色交易满足排放规模 3.因污染物排放受到生态环境相关行政处罚，如被处罚金、责令停业整顿、停产等 4.因污染物排放不合规问题或者舆论导致的对企业声誉和品牌形象的影响 5.存在污染物治理技术瓶颈，如	1.因产能限制导致的营收、利润下降 2.因污染物排放超量导致需要额外绿色交易或者额外投入以降低污染物排放总量 3.因污染物排放不合规问题受到生态环境行政处罚产生的费用 4.因污染物排放不合规或者舆论影响企业声誉和品牌形象进而影响企业的产品销售和人才引进	1.因产能限制导致的营收、利润下降 2.因污染物排放超量导致需要额外绿色交易或者额外投入以降低污染物排放总量 3.因污染物排放不合规问题受到生态环境行政处罚产生的费用 4.因污染物排放不合规或者舆论影响企业声誉和品牌形象进而影响企业的产品销售和人才引进	1.因产能限制导致的营收、利润下降 2.因污染物排放超量导致需要额外绿色交易或者额外投入以降低污染物排放总量 3.因污染物排放不合规问题受到生态环境行政处罚产生的费用 4.因污染物排放不合规或者舆论影响企业声誉和品牌形象进而影响企业的产品销售和人才引进

污染物监测技术或者处理技术不成熟、	5.因污染治理技术不成熟导致
污染物治理设备与技术采用不及时	致污染物排放治理成本上升
6.更加严格的污染物排放限制政策。	6.因污染物排放限制政策更严格， <u>导致现有资产可能减值、提前淘汰</u> ，或影响企业的融资能力以及融资成本

资料来源：北交所《第三号 污染物排放》、开源证券研究所

指南强调分析时，营收相关财务影响因素可以考虑：污染治理产品和服务的营收、废弃物循环利用实现的收益、政府补贴、税收减免、绿色交易等。支出相关财务影响因素可以考虑：污染防治技术投资、防治设施运营费用、购买环保设备支出、环境监测费用、土壤地下水修复费用、罚款和赔偿费用、环境保护税等。

**表2：营收相关财务影响因素可考虑方向**

财务类别	描述
收入	污染治理产品和服务的营收、废弃物循环利用实现的收益、政府补贴、税收减免
支出	污染防治技术投资、防治设施运营费用、购买环保设备支出、环境监测费用、土壤地下水修复费用、罚款和赔偿费用、环境保护税
资产和负债	如排放总量控制、环境变化及相关政策出台、制定减排目标，部分固定资产需要提前淘汰，导致固定资产减值或者折旧年限缩短；由于技术进步、法律要求或者市场环境变化等原因，固定资产履行弃置义务的支出金额、预计弃置时点等变动，从而引起的预计负债变动
现金流等	如污染防治技术投资、政策要求等造成污染治理成本的变动对经营活动现金流产生影响

资料来源：北交所《第三号 污染物排放》、开源证券研究所

“污染物排放量核算”主要明确常见污染物类型、排放量核算范围、统计披露方式和数据来源几部分。其中针对中国境内污染物排放定量化信息披露，附录中给出《污染物排放总量数据表》示例参考。

**表3：针对中国境内污染物排放定量化信息披露，给出污染物排放总量数据表参考**

污染物的种类	污染物的名称	年度排放总量	是否有核定的年度总量 (是/否)	核定的年度排放总量	超标排放情况
大气污染物	颗粒物 (PM)	(吨)		(吨)	
	硫氧化物 (SO <sub>x</sub> )	(吨)		(吨)	
	氮氧化物 (NO <sub>x</sub> )	(吨)		(吨)	
	挥发性有机物 (VOCs)	(吨)		(吨)	
	其它	(吨)		(吨)	
水污染物	工业废水总量	(立方米)		-	
	生活废水总量	(立方米)		-	
	化学需氧量 (COD)	(吨)		(吨)	
	生化需氧量 (BOD)	(吨)		(吨)	
	氨氮 (NH <sub>3</sub> -N)	(吨)		(吨)	
	总氮 (TN)	(吨)		(吨)	
	总磷 (TP)	(吨)		(吨)	
	其它	(吨)		(吨)	

资料来源：北交所《第三号 污染物排放》、开源证券研究所

第三部分“披露要点”中明确，披露要点中包括污染物排放信息，污染物减排信息，对员工、当地社区居民等群体的影响，环境合规信息四大部分。

**表4：披露要点中包括污染物排放信息，污染物减排信息等四大部分**

披露要点	具体信息
污染物排放信息	<p>结合行业属性、生产流程和自身实际，在可持续发展报告中披露对自身生产经营具有重大影响，且排污许可证涉及的污染物种类，包括主要污染物、特征污染物以及国际环境公约规定的受控物质的种类（如大气污染物、水污染物等）、名称（如二氧化氮、二氧化硫、总氮等）、排放总量、核定的排放总量、超标排放情况（可以采用表格形式，也可以就排放超标情况进行总结性披露）、环保绩效等级情况（如有）等，可以参考附录1相关内容，鼓励披露污染物排放强度数据，如单位产出污染物排放量。</p> <p>对于业务类型较为复杂的披露主体，鼓励按照业务单位或者设施、来源类型、污染物类型、活动类型等分类核算披露污染物排放的具体情况。</p> <p>对污染物的处理技术和处理方式，污染防治设施的建设、运行情况和实施成果（例如排放浓度、强度或者排放总量的降幅）。</p> <p>鼓励说明污染物排放量的合并方法和数据来源（如说明污染物排放数据所包含的运营主体），核算污染物排放量所依据的标准、方法等。</p>
污染物减排信息	<p>纳入减排目标的污染物名称。</p> <p>减排类型，包括主动减排和按规定减排</p> <p>减排目标，包括目标年份和目标减排量，可以披露总量、强度值或浓度值降低目标以及其他类型的目标。部分行业由于现阶段工艺流程、安全设计及用料限制等原因，污染物排放量短期难以下降、较难设置污染物减排目标的，也可以充分说明相关情况。</p>

披露要点	具体信息
	为实现减排目标采取的措施和投入，包括工程措施、管理措施，例如优化现有的生产设备及工艺流程、采用先进的污染物治理设备或者技术，改造升级污染物监测系统等。可以披露应用减排技术和资金投入情况。
	上述污染物减排举措的具体成效(如排放浓度、强度或者排放总量的降幅、对社区的改善)和减排目标的进展情况。
对员工、当地社区居民等群体的影响	披露主体应当披露污染物排放对员工、当地社区居民等群体的影响，其中污染物排放对员工的影响可以在员工议题进行合并披露，如有因环境污染问题受到当地社区居民等群体重大投诉的情况，可以披露相关投诉信息
环境合规信息	披露主体应当披露报告期内因污染物排放受到重大行政处罚或者被追究刑事责任的情况，以及公司环境监测方案和风险管理措施是否存在重大缺陷。鼓励披露所采取的改进举措。

资料来源：北交所《第三号 污染物排放》、开源证券研究所

### 《第四号 能源利用》同样分为相关风险和机遇评估、综合能耗核算方法、披露要点三大部分。

能源利用相关转型风险，主要包括政策、法律、技术、市场等方面的变化所产生的能源价格波动、运营成本增加的情况，如地缘政治不稳定导致能源进口受限、碳排放限额、新能源补贴退坡等。相关机遇是指能源利用对披露主体产生的潜在积极影响，例如，通过技术创新推动能源高效利用、能源效率提升，披露主体能够节约成本、开发新产品和服务、拓展国际市场等，进而为披露主体创造更多机遇。能源相关机遇将因披露主体经营的地区、市场和行业而存在差异。典型的能源相关机遇可涉及市场、能源资源效率、产品和服务、资本流动和融资以及声誉等方面。

**表5：能源利用相关风险和机遇**

	风险示例	机遇示例
能源利用相关物理风险	1.由于极端天气、地质灾害等自然环境变化导致能源设施损坏、能源供应中断、能源生产受阻。	能源利用相关机遇
	2.部分可再生能源技术对特定资源存在依赖，如储能技术相关资源锂、钴等开采和运输变化可能影响能源供应连续性及稳定性。光照波动对太阳能和光伏发电的效率将产生直接影响。	
	3.特定地域自然条件的变化，如化石能源可采储量不足及开采难度增加。	
能源利用相关转型风险	1.环境保护、公共政策的影响，如化石能源政策的收紧可能导致温室气体排放配额价格的上涨，或者能源效率和能耗指标的要求提高，可能导致运营成本增加。	能源利用相关机遇
	2.客户偏好的转变，如市场对化石能源需求的减少，导致化石能源企业收入减少，或者使用化石能源的生产企业的产品销量降低、收入减少，化石能源相关生产和服务设施资产存在减值风险。	
	3.能源替代或新型低碳能源（如氢能、储能）研发，导致公司技术开发方面的资金投入增加	

资料来源：北交所《第四号 能源利用》、开源证券研究所

同时针对整个价值链的能源风险及机遇，此次《指南》明确披露主体无需每年评估其整个价值链的能源相关风险和机遇，可以结合披露主体实际情况，定期或不定期评估价值链能源相关风险和机遇。在发生重大事件或情况发生重大变化时，披露主体需考虑重新评估。

**表6：公司重新评估价值链能源相关风险和机遇的情形**

重大变化	示例
公司能源品类发生重大变化	如公司开展能源替代工作，从燃煤改为天然气；或者公司从传统的外购电网电力，改为自建分布式光伏发电。
公司业务模式活动或公司结构的重大变化	如拓展公司价值链的合并或收购。
公司供应链能源政策的重大变化	如公司价值链中的能源供应商受到公司预期之外的相关政策法规出台的影响，公司能源供给来源和结构发生重大调整。

资料来源：北交所《第四号 能源利用》、开源证券研究所

“综合能耗核算方法”方面此次指南给出了综合能耗一般公式：

$$E = \sum_{i=1}^n (E_i \times k_i) / 1000$$

式中：

$E$ ——综合能耗，单位为吨标准煤（tce）；

$E_i$ ——生产和 / 或服务活动中实际消耗的第  $i$  种能源量，对固体和液体化石燃料，单位为千克（kg）；对气体化石燃料，单位为立方米（ $m^3$ ）；对于电力，单位为千瓦时（kWh）；对于热力，单位为兆焦（MJ）；

$k_i$ ——第  $i$  种能源的折标准煤系数，对固体和液体化石燃料，单位为千克标准煤每千克（kgce/kg）；对气体化石燃料，单位为千克标准煤每立方米（kgce/ $m^3$ ）；对于电力，单位为千克标准煤每千瓦时（kgce/kWh）；对于热力，单位为千克标准煤每兆焦（kgce/MJ）；

$i$ ——消耗的能源种类。对于实际消耗的燃料能源，优先以收到基低位发热量为计算依据折标准煤系数。

“披露要点”中此次指南明确三大披露要点：能源使用的基本情况、清洁能源使用情况、能源节约目标以及具体措施情况。

**表7：披露要点包括能源使用的基本情况、清洁能源使用情况、能源节约目标以及具体措施情况**

披露要点	具体内容
能源使用的基本情况	按类型划分的直接及间接能源（如煤、电、气或油）总能耗量（以吨标准煤计算）
	能源结构
	总能耗强度（如以营收、产量等单位计算）
清洁能源使用情况	风能、太阳能、水能、地热能、生物质资源、海洋能等清洁能源的种类、总量、比例等。其中，清洁能源比例可根据折标煤系数换算后统一计算
能源节约目标以及具体措施情况	能源节约目标，如总量目标或强度目标等
	具体节能措施，包括但不限于采购节能生产设备、节能照明设备、节能温控设备以及设备的节能改造，采用余热余压利用、能源梯级利用等措施。
	能源使用存在的具体困难（如有）

资料来源：北交所《第四号 能源利用》、开源证券研究所

**《第五号 水资源利用》同样分为水资源相关风险和机遇、常见用水量核算方法、披露要点三方面。**

“水资源相关风险和机遇”方面此次指南中给出了水资源相关风险的针对性评估步骤建议：

步骤一：了解企业目前各业务环节的水资源使用数据，评估业务全流程中对水资源具有依赖性 or 影响的关键环节。

**表8：业务环节拆分示例**

业务环节	业务中水资源的具体使用示例
研发	在新产品的研究开发和现有产品的改进阶段，使用水资源用于实验、研究及测试。
生产	水资源作为核心生产原料，公司生产环节直接依赖于水资源的可用性和水源质量；水资源作为生产辅助，参与清洗、生产设备冷却等环节。
销售与物流	水资源作为物流与仓储中的辅助，如用于运输工具的清洁、产品包装、销售门店体验等活动。
...	...

资料来源：北交所《第五号 水资源利用》、开源证券研究所

**步骤二：了解企业运营所在区域水环境现状及相关用水政策，掌握当地用水要求及限制，可进一步评估和识别位于缺水或其他高风险区域的运营地。**

**表9：经营所在流域水资源物理风险评估指标示例**

风险类型	常见的评估指标示例	来源
物理风险	综合考虑水资源量、用水需求量 的水资源稀缺程度评价	例如，水利部《中国水资源公报》、各地水资源公报等
	干旱、洪水发生频次	例如，水利部中国水旱灾害数据、水情数据等
	区域水质状况	例如，生态环境部水环境质量数据、国家地表水水质自动监测实时数据发布系统等
...	...	...

资料来源：北交所《第五号 水资源利用》、开源证券研究所

**步骤三：可综合分析企业水资源使用情况、业务重要性与特定区域状况等，以识别企业水资源相关风险较为集中的业务运营地及潜在的财务影响，针对性开展管理措施。**

“常见用水量核算方法”方面分为取水量及耗水量两部分。取水量规定包括常规水源取水量和非常规水源利用量。常规水源是指取自自然环境的淡水或来自城镇供水厂的供水。非常规水源为再生水、集蓄雨水、海水淡化水、矿坑（井）水、微咸水的总称。其中，非常规水源若为非生产用途（如绿化、保洁、员工生活），可不计入取水量；若为生产用途（如冷却、清洗、工艺用水），一般计入取水量。披露主体也可依据国家主管部门要求或行业通行做法将非常规水源按照一定比例折算为常规水源，核算取水量。

耗水量是指在生产经营活动中，以各种形式消耗和损失而不能回归到地表水体或地下含水层的水量，一般可以通过取水量减去排水量计算，反映企业对下游水资源可利用量的整体影响程度。

水资源利用的披露要点包括水资源使用的基本情况、水资源节约目标以及具体措施情况。

**表10：水资源利用的披露要点**

披露要点	具体内容
水资源使用的基本情况	总耗水量披露主体应当披露总耗水量（以吨为单位），具体可以参考第二章相关内容进行核算。当排水量无实测数据或无法获得，统计成本较高时，企业可结合自身实际，核算并披露总取水量
	水资源使用强度披露主体应当披露水资源使用强度（如以每单位产品、每单位营收等计算）。对于产品类型相对集中的企业而言，可以披露单位产品用水强度（如每单位产品的耗水量等）。对于产品类型较为分散、产品多元或服务导向型企业而言，可以披露每单位营收用水强度（如每单位营收的耗水量等）。
水资源节约目标以及具体措施情况	水资源节约目标。披露主体可以考虑从耗水量、重复用水、非常规水资源利用等方面设置量化且易于考核的目标。目标的选取可结合行业特点、企业实际运营情况以及相关的政策及标准，以确保其具有针对性和可比性。
	节约水资源的具体措施。企业可结合自身情况，也可以考虑从以下环节入手。
	描述水资源回收利用的情况。如描述水资源回收利用的具体举措及成效，可与节约水资源的具体措施合并披露，成效可以通过重复利用水在总用水量中的占比等量化指标进行衡量与披露。
	描述水资源使用存在的具体困难（如有）。

资料来源：北交所《第五号 水资源利用》、开源证券研究所

## 2、AA 级已达 5 家，评级评分提升 ESG 建设成效显著

截至 2025 年 12 月 31 日，北交所内评分最高的为佳合科技，达到 AA 级，综合评分达到 8.78 分；AA 级共有 5 家，其余分别为青矩技术、苏轴股份、阿为特、太湖雪。

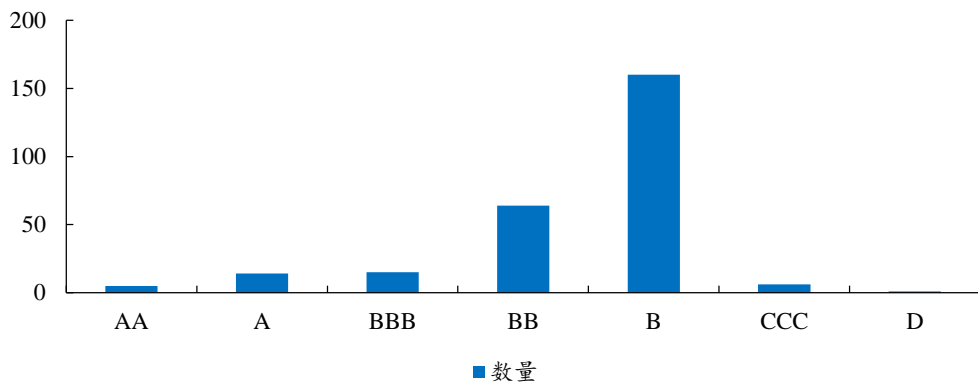
表11：截至 2025 年 12 月 31 日，北交所内评分最高的为佳合科技，达到 AA 级，综合评分达到 8.78 分

代码	简称	评级	综合得分/新	管理实践得分	争议事件得分	环境得分	社会得分	治理得分
920392.BJ	佳合科技	AA	8.78	5.78	3.00	8.37	7.80	8.79
920208.BJ	青矩技术	AA	8.47	5.47	3.00	4.93	8.50	8.49
920418.BJ	苏轴股份	AA	8.33	5.33	2.99	8.41	7.51	7.17
920693.BJ	阿为特	AA	8.26	5.26	3.00	6.63	7.76	7.80
920262.BJ	太湖雪	AA	7.98	4.98	3.00	3.57	8.46	7.42
920344.BJ	三元基因	A	7.96	4.97	2.99	4.05	6.88	8.80
920185.BJ	贝特瑞	A	7.80	4.82	2.98	7.44	5.30	7.71
920167.BJ	同享科技	A	7.77	4.77	3.00	4.75	7.97	6.65
920190.BJ	雷神科技	A	7.65	4.66	2.99	6.87	6.62	6.65
920839.BJ	万通液压	A	7.52	4.52	3.00	5.68	5.96	7.98

数据来源：Wind、开源证券研究所

从评级分布上看，北交所 265 家有 Wind ESG 评级的企业，其评级大部分集中于 BB 及 B 级，分别为 64 家及 160 家。

图1：北交所 265 家有 Wind ESG 评级的企业，其评级大部分集中于 BB 及 B 级



数据来源：Wind、开源证券研究所

在这 265 家有 Wind ESG 评级的企业中我们选择 257 家在 2025/12/31 及 2024/12/31 均有评级的公司分析评级变动情况。共有 96 家公司实现 ESG 评分的上升，排名前 5 的分别为阿为特、雷神科技、海泰新能、万通液压、科强股份。

我们选取阿为特、雷神科技、海泰新能、万通液压、科强股份等 10 家 ESG 评分提升排名靠前的标的进行分析。

(1) 报告披露情况看，10 家均发布了 2024 年 ESG 报告，且太湖雪为两年持续披露。

(2) 综合得分的提升均主要由管理实践得分的提升带动。

(3) 拆分管理实践得分情况看，9家实现环境得分2分以上增长、10家均实现社会得分2分以上增长，5家实现治理得分2分以上增长。

(4) 分行业看，消费与服务1家、高端制造4家、信息技术2家、化工新材料2家、医药生物1家。

**表12：我们选取阿为特、雷神科技、海泰新能等10家ESG评分提升排名靠前的标的进行分析**

万得代码	公司名称	评级	综合得分	管理实践得分	争议事件得分	环境得分	社会得分	治理得分	开源一级行业	开源二级行业
920693.BJ 阿为特	2025/12/31	AA	8.26	5.26	3.00	6.63	7.76	7.80	高端制造	机械设备
	2024/12/31	B	4.97	1.97	3.00	1.44	2.44	4.09		
	差值	+4	3.29	3.28	0.00	5.19	5.32	3.71		
920190.BJ 雷神科技	2025/12/31	A	7.65	4.66	2.99	6.87	6.62	6.65	信息技术	电子
	2024/12/31	BB	5.18	2.21	2.97	2.51	2.20	4.88		
	差值	+2	2.47	2.45	0.02	4.36	4.42	1.77		
920985.BJ 海泰新能	2025/12/31	BBB	6.94	3.96	2.98	3.49	6.35	6.38	高端制造	电力设备
	2024/12/31	B	4.56	1.56	3.00	0.12	1.75	4.69		
	差值	+2	2.38	2.40	-0.02	3.37	4.60	1.69		
920839.BJ 万通液压	2025/12/31	A	7.52	4.52	3.00	5.68	5.96	7.98	高端制造	机械设备
	2024/12/31	BB	5.18	2.18	3.00	1.53	2.15	5.12		
	差值	+2	2.34	2.35	0.00	4.15	3.81	2.86		
920665.BJ 科强股份	2025/12/31	A	7.20	4.21	3.00	5.41	5.92	7.08	化工新材料	橡胶和塑料制品业
	2024/12/31	BB	5.05	2.05	3.00	1.02	2.85	4.72		
	差值	+2	2.15	2.16	0.00	4.39	3.07	2.36		
920946.BJ 森萱医药	2025/12/31	A	7.32	4.36	2.96	4.98	7.54	4.90	医药生物	化学制药
	2024/12/31	BB	5.24	2.24	3.00	2.36	2.61	4.51		
	差值	+2	2.08	2.12	-0.04	2.62	4.93	0.39		
920694.BJ 中裕科技	2025/12/31	A	7.12	4.12	3.00	4.22	7.47	6.88	化工新材料	橡胶和塑料制品业
	2024/12/31	B	5.11	2.11	3.00	0.00	4.35	4.50		
	差值	+3	2.01	2.01	0.00	4.22	3.12	2.38		
920223.BJ 荣亿精密	2025/12/31	A	7.11	4.11	3.00	5.00	6.05	6.29	高端制造	机械设备
	2024/12/31	BB	5.16	2.31	2.85	1.06	3.51	4.51		
	差值	+2	1.95	1.80	0.15	3.94	2.54	1.78		
920262.BJ 太湖雪	2025/12/31	AA	7.98	4.98	3.00	3.57	8.46	7.42	消费与服务	家居用品
	2024/12/31	BB	6.19	3.22	2.97	4.12	5.50	4.09		
	差值	+4	1.79	1.76	0.03	-0.55	2.96	3.33		
920021.BJ 流金科技	2025/12/31	BBB	6.77	3.78	2.99	3.78	5.39	5.89	信息技术	技术服务
	2024/12/31	BB	5.02	2.07	2.95	0.00	2.43	4.21		
	差值	+1	1.75	1.71	0.04	3.78	2.96	1.68		

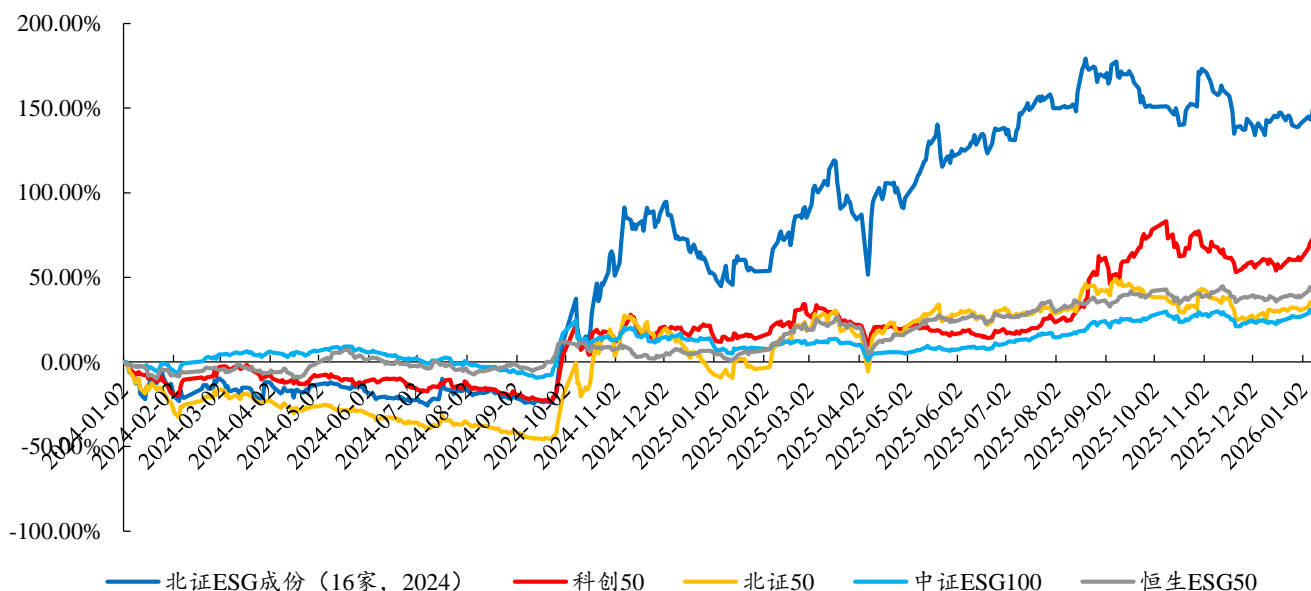
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、ESG 组合收益两年持续领先，高评分标的投资价值凸显

我们在 2024 年 6 月发布的《北交所 ESG 投资策略效果初显，质量、收益率双高》报告中，将截至 2024 年 6 月 20 日 16 家披露 2023 ESG 报告的公司以平权方式编制成组合。从模拟收益率表现来看，发现其在 2023 年 1 月 1 日至 2024 年 6 月 19 日的组合累计收益率达到 55.73%，这要大幅超过北证 50 指数 (-21.99%) 本身，同时超越同期科创 50 (-23.29%)、中证 ESG100 (-5.79%)、恒生 ESG50 (-12.48%) 等指数收益率。

同样的我们仍以同样的组合测试其在 2024/1/1-2025/12/31 区间内的收益率情况，可见该组合的区间内收益率达到 140.55%，同样大幅高于科创 50 的 60.06%、北证 50 的 30.33%、中证 ESG100 的 26.58% 以及恒生 ESG50 的 38.16%。

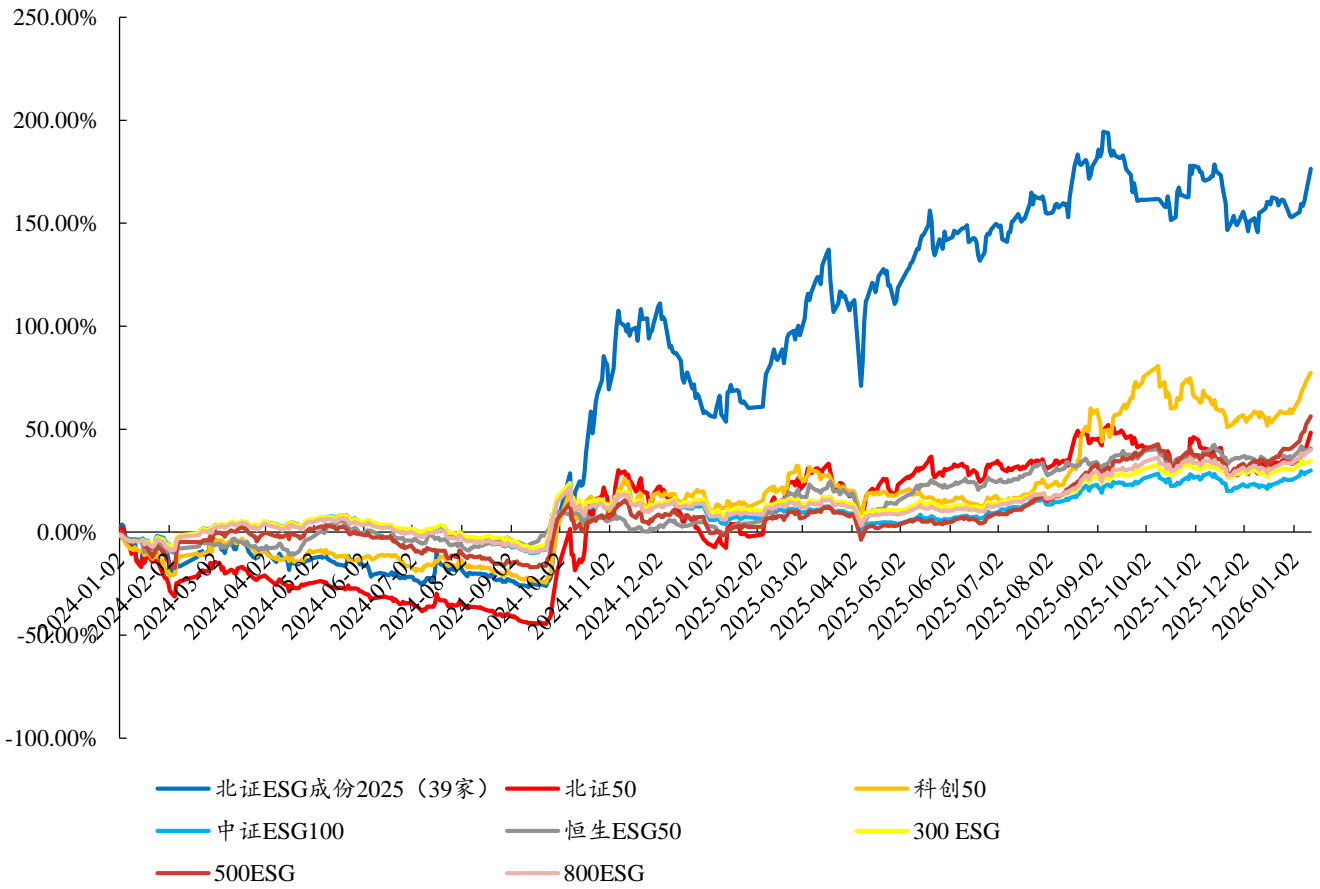
**图2：同样的 16 家标的组合在 2024/1/1-2025/12/31 区间内的收益率达到 140.55%，仍大幅高于可比指数**



数据来源：Wind、开源证券研究所

参考这一组合，我们同样的将已披露 2024 年 ESG 报告的 39 只标的（截至 2025 年 5 月）以平权方式编制成组合，检验其在 2024/1/1-2025/12/31 区间内的收益率情况。在此次对比中我们进一步加入 300ESG、500ESG、800ESG 指数进行比较，同样可见 39 只标的的组合的累计收益率达到 153.00%，大幅高于其它可比指数。

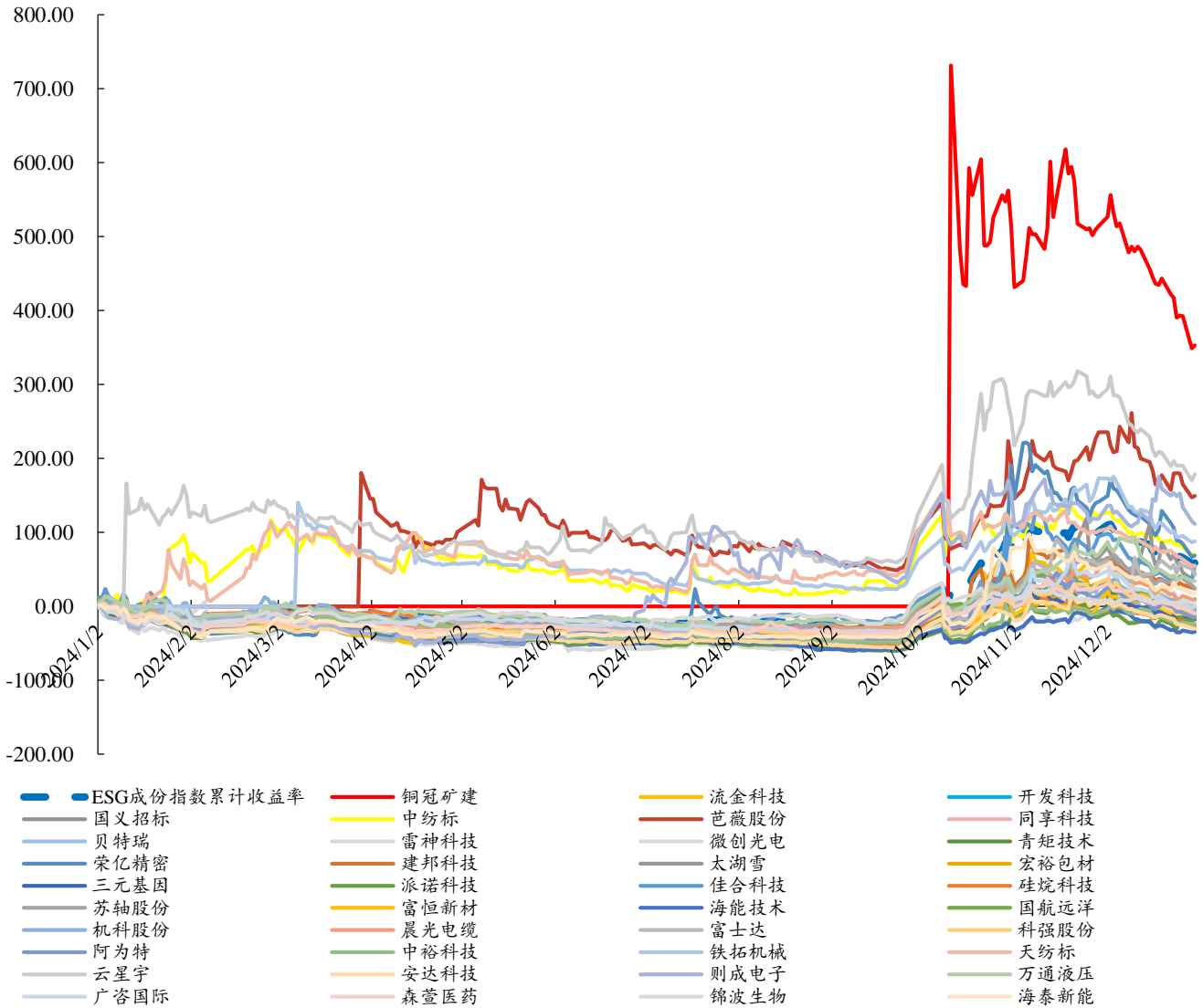
图3: 39只标的组合的 2024/1/1-2025/12/31 累计收益率达到 153.00%，大幅高于其它可比指数



数据来源: Wind、开源证券研究所

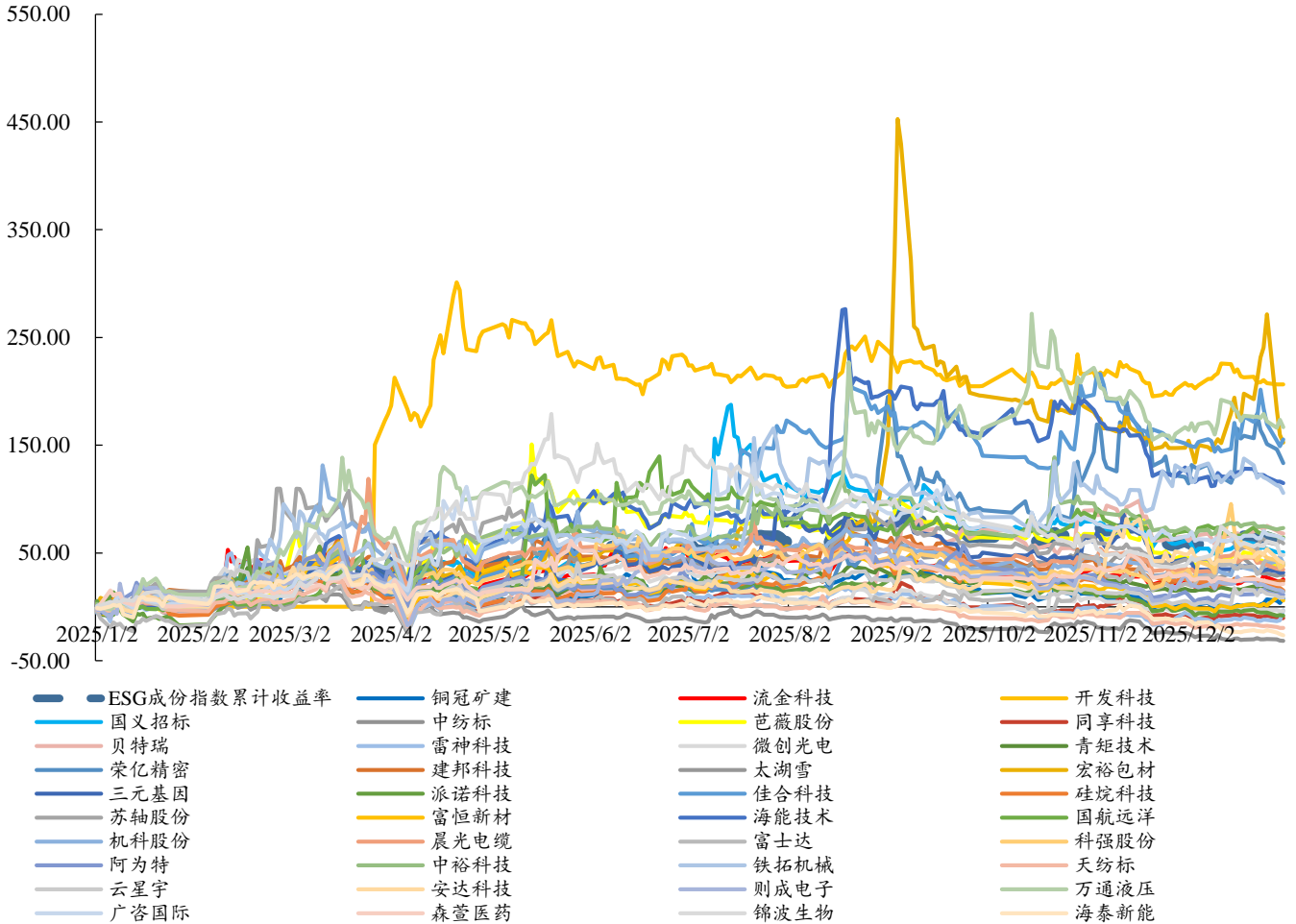
分年度情况来看, 2024 全年 ESG 成份指数 (39 家) 实现累计收益率 58.60%。从指数内成分的涨跌幅情况看, 受“924”行情的影响, 大部分成分的走势以 2024/9/24 为分界点经历缓慢下跌——快速上升阶段。

图4：2024 全年 ESG 成份指数（39 家）实现累计收益率 58.60%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2025 年内 ESG 成份指数（39 家）实现累计收益率 59.52%。从具体成分股涨跌幅的情况看，包含首日涨跌幅的情况下开发科技全年收益率达到 206.37% 排名第一，万通液压全年收益率 166.73% 排名第二。

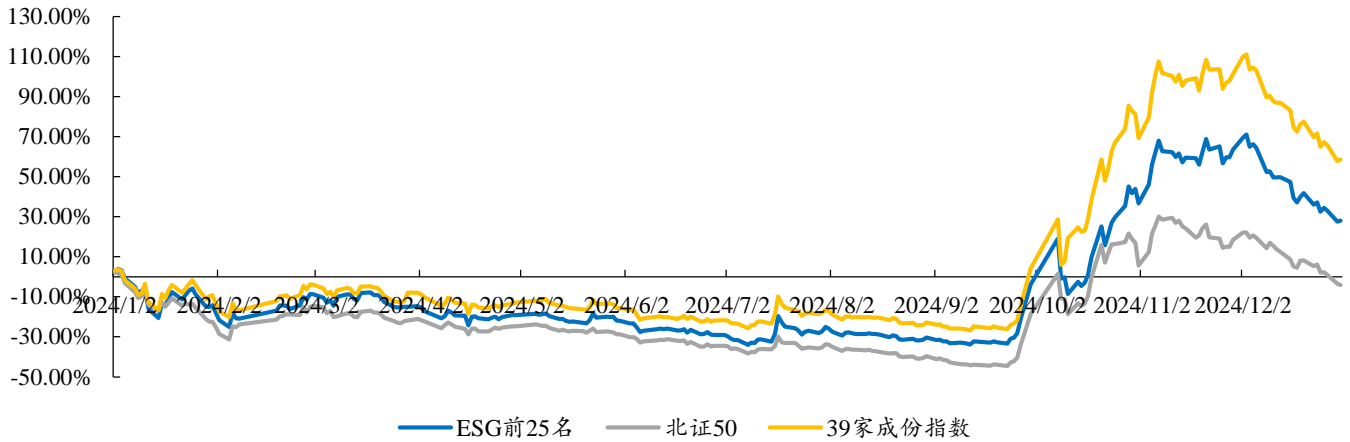
**图5：2025 年内 ESG 成份指数（39 家）实现累计收益率 59.52%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

除了这一成分指数外,我们参考 2025/12/31 的北交所 Wind ESG 综合评分排名,选取前 25 名等权重编制成指数,分析其收益率表现。

2024 年,前 25 名指数收益率达到 28.07%,低于 ESG 成份指数(39 家)的 58.60%,但大幅高于北证 50 指数的-4.14%。

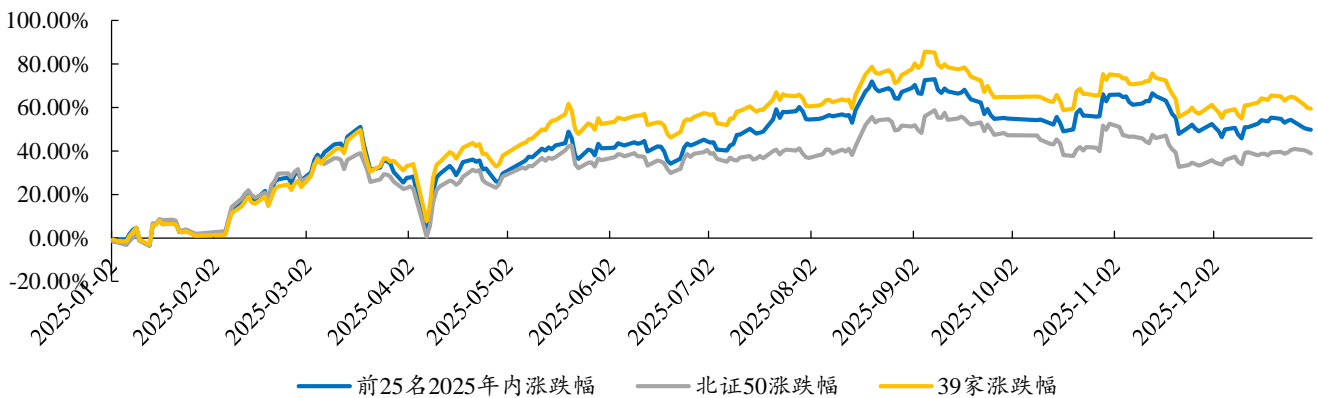
**图6：2024年，前25名指数收益率达到28.07%，低于ESG成份指数（39家）的58.60%，但大幅高于北证50指数的-4.14%**



数据来源：Wind、开源证券研究所

2025年同样北证50、前25名指数、39家成份指数的整体走势相近，收益率方面同样与2024年情况类似，前25名指数收益率全年达到49.79%，低于39家成份指数的59.52%（-9.73pct），但高于北证50指数的38.80%（+10.99%）。三条指数的收益率差距相较2024年有所缩减。

**图7：2025年前25名指数收益率全年达到49.79%，低于39家成份指数的59.52%（-9.73pct），但高于北证50指数的38.80%（+10.99%）**



数据来源：Wind、开源证券研究所

针对现阶段北交所的企业 ESG 报告披露现状及 ESG 相关指数/组合收益情况，我们认为：

**(1) 北交所企业加强公司治理方向的建设。**北交所内企业由于自身特点，企业治理与沪深市场公司相比通常为 ESG 建设中的弱项。通过分析 2024 年各企业的独立 ESG 报告以及与 2023 数据对比可见，在企业治理方面部分北交所企业已经取得较大的进步，对于企业 ESG 评分、评级的提升都产生较大贡献。

**(2) 北交所企业持续披露 ESG 年度独立报告。**ESG 报告作为企业在传统财务三表以外的第四张报表，给投资人提供指向企业未来经营的可参考信息，降低长期风险。同时披露 ESG 独立报告对于提升公司 ESG 评级评分都具有较大的正向作用。

同时现阶段北交所的可持续发展报告披露指南处于持续完善的过程中，参考已有的《北京证券交易所上市公司持续监管指引第 11 号——可持续发展报告(试行)》以及此次公布的后续指南，北交所企业可以更为清晰明确的披露 ESG 建设情况并进行针对性治理，提升自身 ESG 评分评级。

**(3) 投资者持续关注北交所 ESG 相关指数/组合。**2024 年的 16 只标的组合及 2025 年的 39 只标的组合在区间内均表现出大幅超过可比指数的收益率水平，表明其在股价表现方面同样具有优势，投资属性更强。

综上所述：我们认为北交所 ESG 制度建设已从“框架搭建”步入“细则落地”阶段，上市公司 ESG 实践与评级呈质量齐升态势。回溯验证显示，ESG 高分组合具备持续、显著的超额收益，且收益驱动因素正由披露合规转向管理实效。建议投资者将 ESG 评分作为北交所选股的重要增强因子，重点关注评级连续提升、管理实践得分高增的稀缺标的。

## 4、风险提示

政策变动风险、公司经营风险、宏观经济变动风险。

## 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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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

### 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

### 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

### 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