



中信证券研究部

核心观点



刘易
首席主题策略分析师
S1010520090002



田鹏
主题策略分析师
S1010521010003



王涛
主题策略分析师
S1010521060002

我国的“专精特新”中小企业发展战略是我国实现产业转型升级、建设制造强国的重要一环，是实现共同富裕的关键抓手。专精特新“小巨人”企业作为中小型企业中的佼佼者，有望成长为具有全球竞争力的“隐形冠军”。我们梳理了A股上市的320家专精特新“小巨人”企业，形成三条重点投资主线：国产替代与强链补链、出口型先锋、高景气赛道。

“专精特新”由来已久，当下愈发受到重视。2011年时任工信部总工程师的朱宏任最早提出“专精特新”，2021年以来，“十四五规划”中提出要培育专精特新“小巨人”企业，7月30日的中央政治局会议更是将发展“专精特新”中小企业视为开展补链强链专项行动重要举措之一。目前我国中小企业形成了较为完整的多层级体系划分，我国中小企业数量已经超过3000万家，其中共有超过11万家“专精特新”入库培育企业、近4万家省级“专精特新”中小企业、4992家专精特新“小巨人”企业、1438家国家级专精特新“小巨人”企业、347家制造业单项冠军示范企业。我国专精特新“小巨人”企业已经认定第三批，需要注意第三批重点领域新增了“围绕重点产业链开展关键基础技术和产品的产业化攻关”、“属于新一代信息技术与实体经济深度融合的创新产品”。

共同富裕的时代主题、产业转型升级的背景下，发展“专精特新”中小企业成为我国建设制造强国的重要一环。浙江能够在共同富裕上领先一步，离不开浙江中小企业、民营企业的高质量发展。发展中小企业，保证大中小企业有合理比例、分工，有助于实现充分就业与共同富裕。自2010年国务院提出发展战略性新兴产业以来，发展“专精特新”中小企业就一直是我国建设制造强国的重要一环：《中国制造2025》强调大力发展工业“四基”，发展一批专业化“小巨人”企业；“十四五”规划进一步明确，建设制造强国，要培育专精特新“小巨人”企业和制造业单项冠军企业；如今将要设立的北交所亦表明，要打造服务型创新型中小企业主阵地。我国制造业体量、出口总额已远超德国，在我国制造业由大到强的进程中，必然也会诞生众多“隐形冠军”：第一，我国对于“专精特新”中小企业的政策扶持力度愈发增强；第二，我国工程师红利逐渐显现，专利、工业设计申请量已超过德国等发达国家；第三，我国拥有规模巨大的单一市场，出口总额也多年位居全球第一，有利于专精特新“小巨人”企业获得规模优势并转化为发展优势。总之，参照德国经验，我国发展专精特新“小巨人”企业正当其时。

专精特新“小巨人”上市公司大部分是制造业中小市值公司，盈利水平更高，成长能力更强。三批专精特新“小巨人”企业中，有320家企业在A股上市，其绝大部分是民营企业，主要集中在创业板、科创板，大部分市值小于100亿元，绝大部分属于机械、基础化工、电子等行业。对比发现：第一，专精特新“小巨人”上市公司目前PE（TTM）中位数为45.4倍，低于科创板，高于创业板；第二，专精特新“小巨人”上市公司2021上半年营收的连续两年复合增速远高于创业板，成长性相对更强；第三，专精特新“小巨人”上市公司净资产收益率更高，研发费用占比相对较高，综合竞争力更强。我们依然维持在《主题策略2021年下半年投资策略—布局中道成长，隐形冠军之争》（2021-5-27）中的判断，在PEG估值体系主导的行情下，增长弹性较大、估值相对较低的中小盘股票将更具投资价值。我国专精特新“小巨人”上市公司大多属于我国优势制造业各个领域，是中小市值公司中的佼佼者，在我国建设制造强国的进程中，面临着更友好的政策环境、更广阔的成长空间，不论从短期还是中长期而言，其投资价值都值得进一步挖掘。

风险因素：中美关系恶化；新冠疫情反复。

投资策略：主线一，国产替代与强链补链：我国是制造业大国，但是一些核心零部件主要依赖进口，尤其是半导体产业链，近年来贸易摩擦频发的背景下，国产替代将会是确定性较高的赛道，7月的中央政治局会议也特别强调要开展补链强链专项行动，发展“专精特新”中小企业，建议重点关注上海新阳、金宏气体、惠伦晶体。主线二，出口型先锋：受益于我国产业转型升级与出口结构优化，以及2020年疫情以来的“替代效应”，部分专精特新“小巨人”企业快速拓展海外市场，有望进一步打开增长空间，建议重点关注新坐标、极米科技、南兴股份。主线三，高景气赛道：预计四季度行情依然由PEG估值体系主导，因此需要优选估值和增长相匹配的高景气赛道的专精特新“小巨人”企业，建议重点关注锂电领域的中科电气、储能领域的派能科技、氢能领域的厚普股份。

目录

全方位解析“专精特新”	1
“专精特新”的召唤，历久弥坚	1
专精特新“小巨人”企业的重点领域有所变化	2
专精特新：建设制造强国，打造中国的“隐形冠军”	4
时代主题要求我国大力发展专精特新“小巨人”企业	4
参照德国经验，我国发展专精特新“小巨人”企业正当其时	6
320家专精特新“小巨人”上市公司面面观	7
专精特新“小巨人”上市公司集中分布于优势制造业	7
市场风格中小盘持续占优，专精特新“小巨人”愈发受到投资者关注	10
投资主线	11
主线一：国产替代与强链补链	11
主线二：出口型先锋	14
主线三：高景气赛道	15
风险因素	19

插图目录

图 1：我国中小企业已形成较为完整的层级划分	2
图 2：浙江省专精特新“小巨人”企业数量最多（家）	4
图 3：我国制造业体量位居全球第一	5
图 4：我国出口份额位居全球第一	5
图 5：我国研发投入逐年增加	6
图 6：我国工业设计申请数量占全球比重高达 65%	6
图 7：我国专利申请数量占全球比重高达 58%	7
图 8：我国 PCT 专利申请数量位居全球第一	7
图 9：我国营商环境得分位居全球前列	7
图 10：我国工业竞争力指数仅次于德国	7
图 11：专精特新“小巨人”上市公司绝大多数是民营企业	8
图 12：民营企业已经成为我国出口的中坚力量	8
图 13：专精特新“小巨人”上市公司市值多数不足百亿	8
图 14：专精特新“小巨人”上市公司多数属于创业板、科创板	8
图 15：专精特新“小巨人”上市公司绝大多数创办时间超过 10 年	8
图 16：专精特新“小巨人”上市公司集中分布于机械等制造业	8
图 17：专精特新“小巨人”上市公司估值水平较高（9 月 10 日）	9
图 18：专精特新“小巨人”上市公司成长性较强	9
图 19：专精特新“小巨人”上市公司盈利能力更强	9
图 20：专精特新“小巨人”上市公司销售毛利率较高	9
图 21：专精特新“小巨人”上市公司销售净利率较高	10
图 22：专精特新“小巨人”上市公司研发投入较高	10
图 23：5 月份以来中小市值持续占优	10
图 24：中小市值股票受到的关注度大幅提升	10
图 25：上海新阳 2021 上半年营收快速增长	12
图 26：上海新阳归母净利润增长较快	12
图 27：金宏气体 2021 上半年营收快速增长	13
图 28：金宏气体归母净利润稳步提升	13
图 29：惠伦晶体 2021 上半年营收大幅增加	13
图 30：惠伦晶体归母净利润快速提升	13
图 31：新坐标营收稳步提升	14
图 32：新坐标归母净利润稳步提升	14
图 33：极米科技营收快速增长	15
图 34：极米科技归母净利润快速增长	15
图 35：南兴股份营收快速增长	15
图 36：南兴股份归母净利润稳步提升	15
图 37：中科电气 2021 上半年营收大幅增加	16
图 38：中科电气 2021 上半年归母净利润大幅增加	16
图 39：派能科技营收快速增长	17
图 40：派能科技归母净利润稳步提升	17
图 41：厚普股份 2021 上半年营收大幅增长	18
图 42：厚普股份归母净利润波动较大	18

表格目录

表 1：“专精特新”指的是专业化、精细化、特色化、新颖化.....	1
表 2：“专精特新”相关扶持政策由来已久.....	1
表 3：工信部已认定三个批次“专精特新”小巨人企业.....	2
表 4：三批专精特新“小巨人”企业培育重点领域发生变化	3
表 5：第三批专精特新“小巨人”企业认定标准包括基本条件、专项条件、分类条件	3
表 6：“专精特新”是我国制造强国战略重要一环.....	5
表 7：建议关注标的（收盘价为 2021 年 9 月 13 日收盘价）	19

■ 全方位解析“专精特新”

“专精特新”的召唤，历久弥坚

“专精特新”由来已久，当下愈发受到重视。早在 2011 年，时任工信部总工程师的朱宏任就提出“要培育一大批专精特新、充满活力的中小企业”。根据工信部的阐释，“专精特新”就是专业化、精细化、特色化、新颖化。2011 年以后，“专精特新”相关扶持政策、规范性文件陆续推出，尤其是 2021 年以来，不仅“十四五规划”中提出要培育专精特新“小巨人”企业和制造业单项冠军企业，7 月 30 日的中央政治局会议更是将发展“专精特新”中小企业视为开展补链强链专项行动、加快解决“卡脖子”难题的重要举措之一。总而言之，中小企业走“专精特新”发展道路，成长为“小巨人”企业，从而通过国产替代成为我国产业链自主可控的关键力量，这是我国建设制造强国的重要一环。未来随着对“专精特新”中小企业的扶持力度进一步加强，“专精特新”型中小企业有望迎来加速发展。

表 1：“专精特新”指的是专业化、精细化、特色化、新颖化

分项	具体含义
专业化	专注核心业务，提高专业化生产、服务和协作配套的能力，为大企业、大项目和产业链提供零部件、元器件、配套产品和配套服务。
精细化	精细化生产、精细化管理、精细化服务，以美誉度高、性价比好、品质精良的产品和服务在细分市场中占据优势。
特色化	利用特色资源，弘扬传统技艺和地域文化，采用独特工艺、技术、配方或原料，研制生产具有地方或企业特色的产品。
新颖化	开展技术创新、管理创新和商业模式创新，培育新的增长点，形成新的竞争优势。

资料来源：工信部《关于促进中小企业“专精特新”发展的指导意见》，2013 年，中信证券研究部

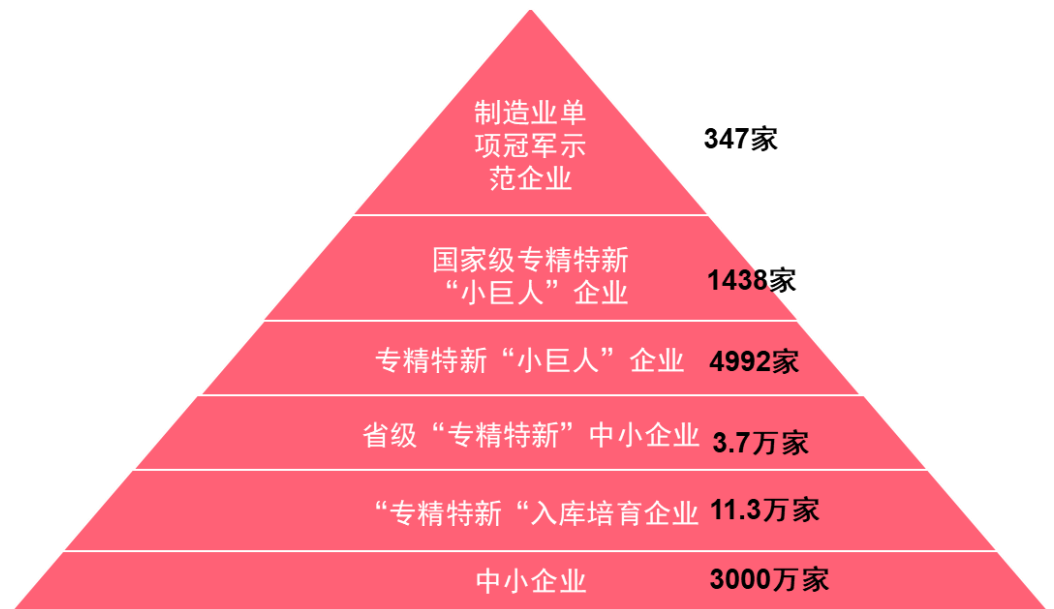
表 2：“专精特新”相关扶持政策由来已久

时间	文件/会议	详情
2011 年 9 月	工信部《“十二五”中小企业成长规划》	将“专精特新”发展方向作为中小企业转型升级、转变发展方式的重要途径，形成一批小而优、小而强的企业，推动中小企业和大企业协调发展。
2012 年 4 月	国务院《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》	鼓励小型微型企业发展现代服务业、战略性新兴产业、现代农业和文化产业，走“专精特新”和与大企业协作配套发展的道路。
2013 年 7 月	工信部《关于促进中小企业“专精特新”发展的指导意见》	加强对“专精特新”中小企业的培育和支持，促进中小企业走专业化、精细化、特色化、新颖化发展之路。
2019 年 8 月	中央财经委员会第五次会议	要发挥企业家精神和工匠精神，培育一批“专精特新”中小企业。
2020 年 7 月	工信部、发改委、科技部等 17 个部门《关于健全支持中小企业发展制度的若干意见》	健全“专精特新”中小企业、“专精特新小巨人”企业和制造业单项冠军企业梯度培育体系、标准体系和评价机制，引导中小企业走“专精特新”之路，完善大中小企业和各类主体协同创新和融通发展制度。
2021 年 1 月	财政部、工信部《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》	十四五期间中央财政将累计安排 100 亿元以上奖补资金，重点支持 1000 余家国家级“专精特新”小巨人企业高质量发展。
2021 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	推动中小企业提升专业化优势，培育“专精特新”小巨人企业和制造业单项冠军企业。
2021 年 7 月	全国“专精特新”中小企业高峰论坛	刘鹤：资本市场将为中小企业发展创造好的条件
2021 年 7 月	政治局会议	要强化科技创新和产业链供应链韧性，加强基础研究，推动应用研究，开展补链强链专项行动，加快解决“卡脖子”难题，发展专精特新中小企业。

资料来源：中国政府网、光明网，中信证券研究部

“专精特新”是我国中小企业发展的重要目标。近年来我国各级政府始终大力支持中小企业的发展，自从“专精特新”这一概念提出以来，工信部等政府部门十余年间陆续推出规范性文件、培育标准加以完善，至今已经对中小企业形成了较为完整的多层级体系划分。目前，我国中小企业数量已经超过 3000 万家（工信部 2018 年底数据），其中共有超过 11 万家“专精特新”入库培育企业、近 4 万家省级“专精特新”中小企业、4992 家专精特新“小巨人”企业（共三批）、1438 家国家级专精特新“小巨人”企业（共两批）、347 家制造业单项冠军示范企业（共五批）。“十四五”期间，工信部的目标是培育 10 万家省级专精特新企业，1 万家专精特新“小巨人”企业，1 千家制造业单项冠军企业。因此，“专精特新”是我国中小企业实现转型升级的着力点，已经成为我国中小企业发展的重要目标。本篇报告将重点关注专精特新“小巨人”企业，尤其是其中的上市公司。

图 1：我国中小企业已形成较为完整的层级划分



资料来源：工业和信息化部网站，中信证券研究部，中小企业总数量为 2018 年底数据

表 3：工信部已认定三个批次“专精特新”小巨人企业

时间	入选企业数量	其中上市公司数量（不含在新三板挂牌公司，控股或全资子公司入选的也不含在内）	
第一批	2019 年 5 月	248	39
第二批	2020 年 11 月	1744	160
第三批	2021 年 7 月	2930	121

资料来源：工业和信息化部网站，中信证券研究部

专精特新“小巨人”企业的重点领域有所变化

专精特新“小巨人”企业已经认定三批，评选标准更加优化。自从 2019 年 5 月工信部认定第一批 248 家专精特新“小巨人”企业之后，2020 年 11 月认定了第二批 1744 家，2021 年 7 月认定了第三批 2930 家，目前三批共计 4992 家中小企业被工信部认定为专精特新“小巨人”企业。在这 4992 家专精特新“小巨人”企业中，共包含 320 家上市公司，此外还有近 100 家上市公司的控股子公司或全资子公司被认定为专精特新“小巨人”企业。

三个批次的专精特新“小巨人”企业培育评选标准基本是一致的，相关企业应属于工业“四基”重点领域、制造强国战略十大重点产业领域、产业链供应链“补短板”领域。但是值得注意的是，第三批重点领域删除了“属于国家和各省（区、市）重点鼓励发展的支柱和优势特色产业等领域”，而新增了“围绕重点产业链开展关键基础技术和产品的产业化攻关”、“属于新一代信息技术与实体经济深度融合的创新产品”，这表明当前我们要更加关注重点产业链、智能制造领域的优秀中小企业。

表 4：三批专精特新“小巨人”企业培育重点领域发生变化

专精特新“小巨人”企业培育重点领域	第一批	第二批	第三批
主导产品应优先聚焦制造业短板弱项，符合《工业“四基”发展目录》所列重点领域	是	是	是
符合制造强国战略十大重点产业领域	是	是	是
属于产业链供应链关键环节及关键领域“补短板”“锻长板”“填空白”产品	否	是	是
围绕重点产业链开展关键基础技术和产品的产业化攻关	否	否	是
属于新一代信息技术与实体经济深度融合的创新产品	否	否	是
属于国家和各省（区、市）重点鼓励发展的支柱和优势特色产业等领域	是	是	否

资料来源：工业和信息化部网站，中信证券研究部

表 5：第三批专精特新“小巨人”企业认定标准包括基本条件、专项条件、分类条件

时间	文件/会议	详情
基本条件	中小企业	在我国境内工商注册登记、连续经营 3 年以上、具有独立法人资格、符合《中小企业划型标准规定》的中小企业，且属于省级中小企业主管部门认定或重点培育的“专精特新”中小企业或其他创新能力强、市场竞争优势突出的中小企业。
	专业化发展	坚持专业化发展战略，长期专注并深耕于产业链某一环节或某一产品，能为大企业、大项目提供关键零部件、元器件和配套产品，或直接面向市场并具有竞争优势的自有品牌产品。
	持续创新能力	具有持续创新能力和研发投入，在研发设计、生产制造、市场营销、内部管理等方面不断创新并取得比较显著的效益，具有一定的示范推广价值。
	长期发展战略	重视并实施长期发展战略，公司治理规范、信誉良好、社会责任感强，生产技术、工艺及产品质量性能国内领先，注重绿色发展，加强人才队伍建设，有较好的品牌影响力，具备发展成为相关领域国际知名企业的潜力。
专项条件	经济效益	截至上年末的近 2 年主营业务收入或净利润的平均增长率达到 5% 以上，企业资产负债率不高于 70%。
	专业化程度	截至上年末，企业从事特定细分市场时间达到 3 年及以上；主营业务收入占营业收入达 70% 以上；主导产品在细分市场占有率先于全省前 3 位，且在国内细分行业中享有较高知名度和影响力。
	创新能力	企业拥有有效发明专利 2 项或实用新型专利、外观设计专利、软件著作权 5 项及以上；自建或与高等院校、科研机构联合建立研发机构，设立技术研究院、企业技术中心、企业工程中心、院士专家工作站、博士后工作站等；企业在研发设计、生产制造、供应链管理等环节，至少 1 项核心业务采用信息系统支撑。
分类条件	经营管理	企业拥有自主品牌；取得相关管理体系认证，或产品生产执行国际、国内、行业标准，或是产品通过发达国家和地区产品认证（国际标准协会行业认证）。
		上年度营业收入在 1 亿元及以上，且近 2 年研发经费支出占营业收入比重不低于 3%。
		上年度营业收入 5000 万元（含）—1 亿元（不含），且近 2 年研发经费支出占营业收入比重不低于 6%。
		上年度营业收入不足 5000 万元，同时满足近 2 年内新增股权融资额（实缴）8000 万元（含）以上，且研发投入经费 3000 万元（含）以上，研发人员占企业职工总数比例 50%（含）以上，创新成果属于本通知“二、重点领域”细分行业关键技术，并有重大突破。

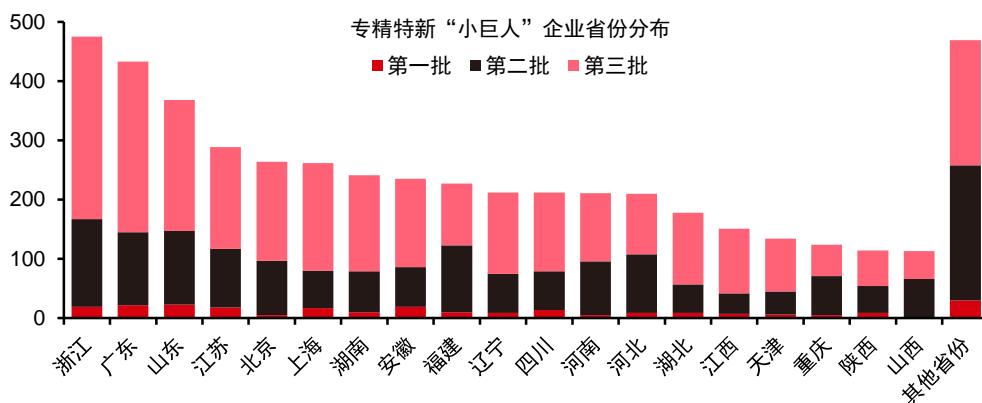
资料来源：工业和信息化部网站，中信证券研究部

■ 专精特新：建设制造强国，打造中国的“隐形冠军”

时代主题要求我国大力发展专精特新“小巨人”企业

共同富裕的时代主题要求我们大力发展“专精特新”中小企业。习近平总书记在中央财经委员会第十次会议强调要在高质量发展中促进共同富裕，显然“共同富裕”已经成为当下的时代主题。2021年6月，我国中央政府支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区，很大程度上是因为浙江在人均可支配收领先全国的同时，城乡居民收入差距却处于全国较低水平。浙江之所以能够在共同富裕上领先一步，离不开浙江中小企业、民营企业的高质量发展，在三个批次专精特新“小巨人”企业中，浙江共有475家中小企业入选，位居全国第一位。发展中小企业，从而保证大中小企业有合理比例、分工，有利于整个国民经济协同发展，形成良好的企业生态，这有助于实现充分就业、促进科技创新，实现共同富裕的目标；而打造专精特新“小巨人”企业、制造业单项冠军企业则是我国中小企业发展的高级目标。总而言之，工业化是实现共同富裕的基本途径，而发展“专精特新”中小企业则是我国实现高质量工业化目标的重要途径。

图2：浙江省专精特新“小巨人”企业数量最多（家）



资料来源：工业和信息化部网站，中信证券研究部

产业转型升级背景下，发展“专精特新”中小企业是我国建设制造强国战略的重要一环。制造业是我国国民经济的主体，然而同世界先进水平相比，我国制造业大而不强，因而实现制造业转型升级和跨越发展任重道远。当下随着内外环境的变化，我国积极推进产业转型升级、建设制造强国更是需要倍道而行。自从2010年国务院提出发展战略性新兴产业以来，发展“专精特新”中小企业就一直是我国产业转型升级、建设制造强国的重要一环：2015年发布的《中国制造2025》强调大力发展工业“四基”，促进大企业中小企业协调发展，发展一批专业化“小巨人”企业；“十四五”规划进一步明确，建设制造强国，提升产业链、供应链现代化水平，要推动中小企业提升专业化优势，培育专精特新“小巨人”企业和制造业单项冠军企业；近期提出将要设立的北京证券交易所亦表明，要打造服务创新型中小企业主阵地。我国已经进入新发展阶段，“多与少”的选择被“好与坏”的选择替代，国家政策优先追求的目标是高质量发展，因而大力发展具有专业化、精细化、特色化、新颖化等四大特征的中小企业，可能成为新发展阶段解决社会主要矛盾的重要工

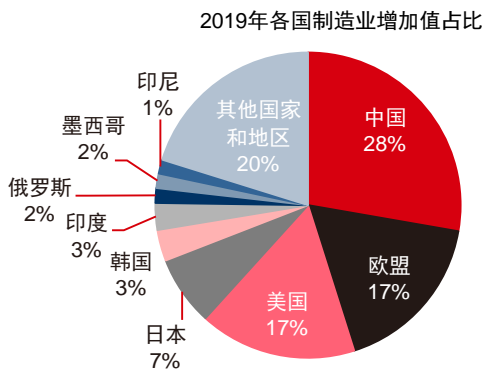
具之一。总而言之，在我国产业转型升级进程中，发展“专精特新”中小企业是与工业化战略一脉相承的，是建设制造强国的重要一环，预期未来将有明确的发展路径、巨大的发展空间。

表 6：“专精特新”是我国制造强国战略重要一环

规划	时间	详情
战略性新兴产业	2010 年 10 月	国务院《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》指出用 20 年时间使以下七大产业达到世界先进水平： 节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车
中国制造 2025	2015 年 9 月	(一) 提高国家制造业创新能力：完善制造业创新体系、加强关键核心技术研发等 (二) 推进信息化与工业化深度融合：推进制造过程智能化，加快发展智能制造装备和产品等 (三) 强化工业基础能力： 大力发展核心基础零部件（元器件）、先进基础工艺、关键基础材料和产业技术基础等工业“四基” (四) 加强质量品牌建设：加快提升产品质量，推进制造业品牌建设 (五) 全面推行绿色制造：加大先进节能环保技术、工艺和装备的研发力度，加快制造业绿色改造升级 (六) 大力推动重点领域突破发展：重点发展新一代信息技术、高端装备、新材料、生物医药等战略重点产业 (七) 深入推进制造业结构调整：推动传统产业向中高端迈进，逐步化解过剩产能， 促进大企业与中小企业协调发展，发展一批主营业务突出、竞争力强、成长性好、专注于细分市场的专业化“小巨人”企业，支持中小企业走出去和引进来，引导大企业与中小企业通过专业分工、服务外包、订单生产等多种方式协作 (八) 积极发展服务型制造和生产性服务业 (九) 提高制造业国际化发展水平
建设制造强国	2021 年 3 月	《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》第八章《深入实施制造强国战略》指出： (一) 加强产业基础能力建设：实施产业基础再造工程，加快补齐基础零部件及元器件、基础软件、基础材料、基础工艺和产业技术基础等瓶颈短板。 (二) 提升产业链供应链现代化水平：立足产业规模优势、配套优势和部分领域先发优势，巩固提升高铁、电力装备、新能源、船舶等领域全产业链竞争力，从符合未来产业变革方向的整机产品入手打造战略性全局性产业链； 推动中小企业提升专业化优势，培育专精特新“小巨人”企业和制造业单项冠军企业。 (三) 推动制造业优化升级：深入实施智能制造和绿色制造工程，发展服务型制造新模式，推动制造业高端化智能化绿色化。 (四) 实施制造业降本减负行动：强化要素保障和高效服务，巩固拓展减税降费成果，降低企业生产经营成本，提升制造业根植性和竞争力。
北京证券交易所	2021 年 9 月	国家主席习近平指出： 将继续支持中小企业创新发展，深化新三板改革，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地。 证监会：北交所设立后，精选层挂牌公司将全部转为北交所上市公司，后续北交所上市公司将从符合条件的创新层挂牌公司中产生；与沪深交易所相比，北交所的服务对象更早、更小、更新，同时将构建新三板基础层、创新层到北交所层层递进的市场结构。

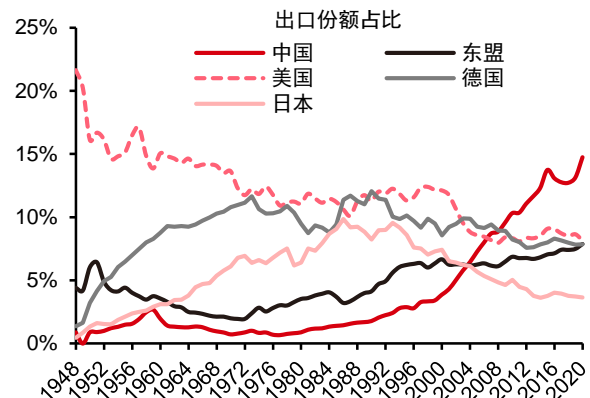
资料来源：新华网、中国政府网，中信证券研究部

图 3：我国制造业体量位居全球第一



资料来源：世界银行，中信证券研究部

图 4：我国出口份额位居全球第一

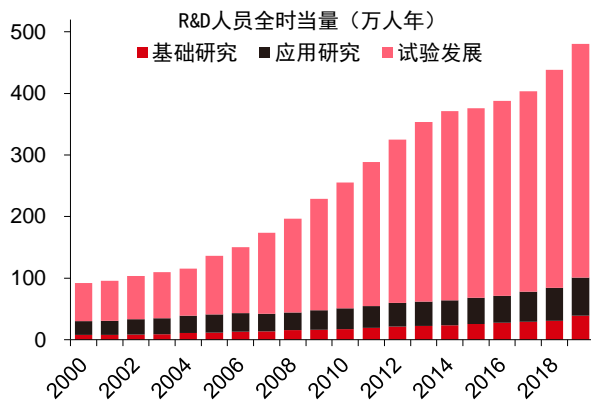


资料来源：Wind，中信证券研究部

参照德国经验，我国发展专精特新“小巨人”企业正当其时

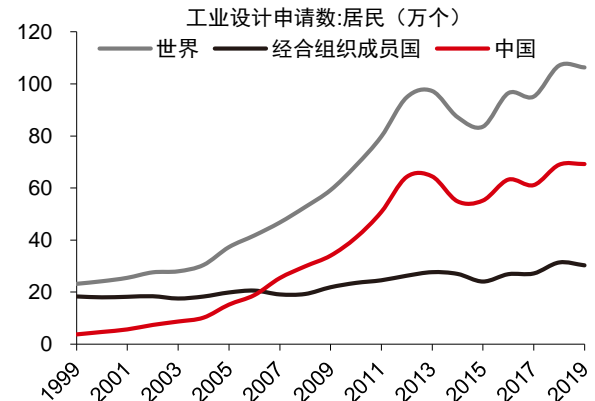
参照德国经验，我国发展专精特新“小巨人”企业正当其时。赫尔曼·西蒙在思考为何德国经济总量仅有美国 1/4，出口额却超过美国位居全球第一时（1986 年），提出了“隐形冠军”理论。西蒙认为中小企业是德国经济和国际贸易的真正基石，其中一些中小企业规模不大、知名度不高，但是在细分市场耕耘并占据全球领先地位，即“隐形冠军”。如今我国的制造业体量、出口总额早已远超德国，在我国制造业由大到强的进程中，也必然会诞生为数众多的“隐形冠军”。我国已经拥有数量较多的“专精特新”中小企业，其成长为“隐形冠军”前景可期：第一，我国对于中小企业尤其是“专精特新”中小企业的政策扶持力度愈发增强；第二，我国研发投入逐年增加，工程师红利愈发显现，每年专利、工业设计申请数量早已超过德国等发达国家，为专精特新“小巨人”企业成长为“隐形冠军”提供了技术支撑；第三，我国不仅拥有规模巨大的单一市场，出口总额也多年位居全球第一，十分有利于专精特新“小巨人”企业获得规模优势并转化为发展优势，成长为“隐形冠军”；第四，我国制造业体量多年位居全球第一，是唯一拥有联合国产业分类当中全部工业行业的国家，庞大的产业链、产业集群为“专精特新”中小企业成长为“隐形冠军”提供了诸多机遇；第五，我国营商环境良好，在物流体系、劳动力成本、配套基础设施等方面都具有相对优势，为“专精特新”中小企业成长为“隐形冠军”提供了保障。

图 5：我国研发投入逐年增加



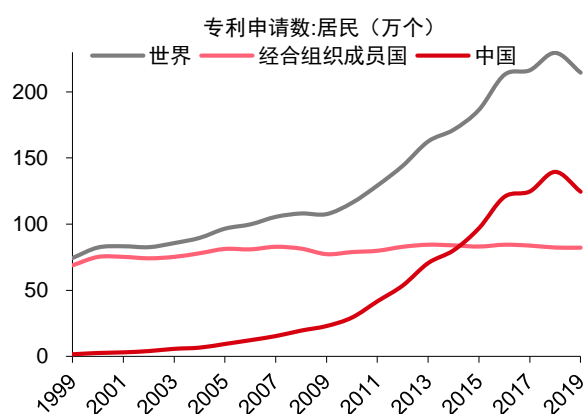
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 6：我国工业设计申请数量占全球比重高达 65%



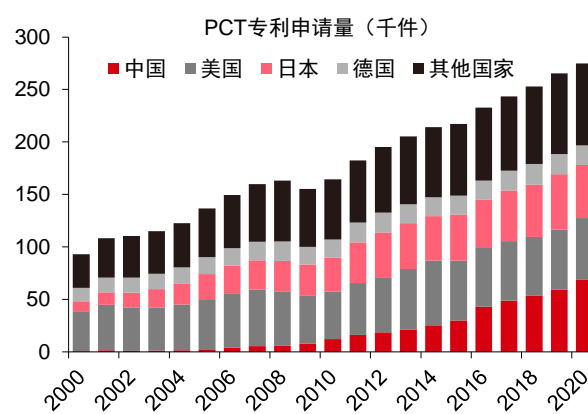
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 7：我国专利申请数量占全球比重高达 58%



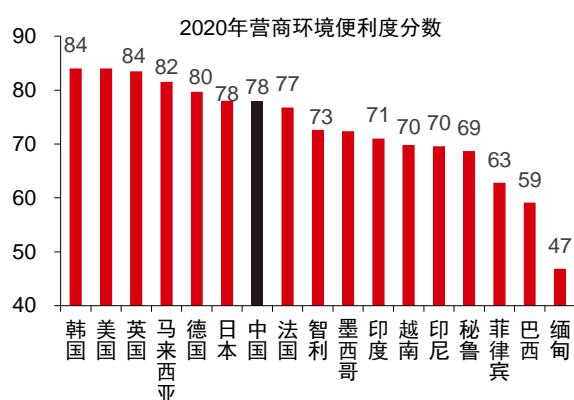
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 8：我国 PCT 专利申请数量位居全球第一



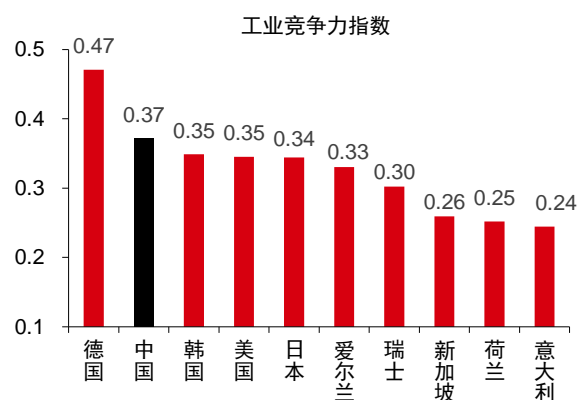
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 9：我国营商环境得分位居全球前列



资料来源：世界银行，中信证券研究部

图 10：我国工业竞争力指数仅次于德国



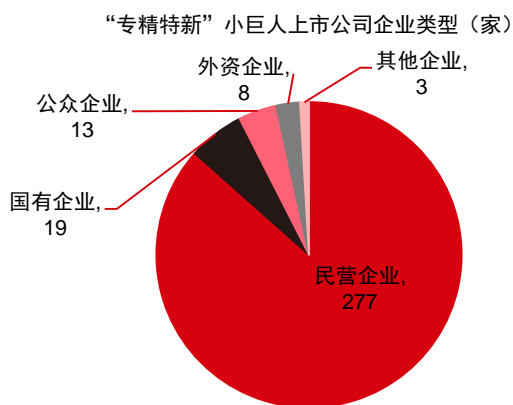
资料来源：联合国工业发展组织，中信证券研究部

■ 320 家专精特新“小巨人”上市公司面面观

专精特新“小巨人”上市公司集中分布于优势制造业

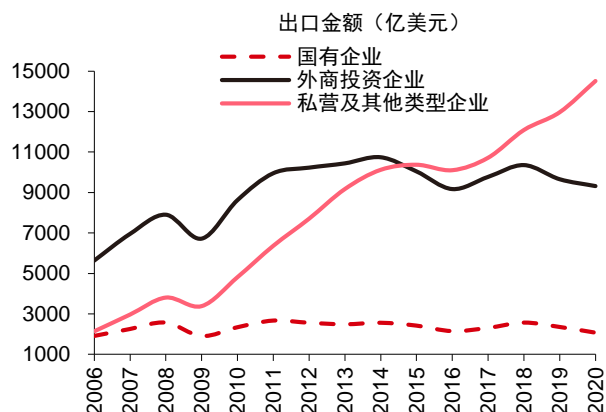
专精特新“小巨人”上市公司大部分是制造业中小市值公司。工信部认定的第三批专精特新“小巨人”企业中，有 320 家公司在 A 股上市，有超过 135 家公司在新三板挂牌；此外，A 股市场还有 100 家上市公司的全资子公司或控股子公司是专精特新“小巨人”企业。本篇报告中，我们只关注 320 家在 A 股上市的专精特新“小巨人”企业，其中三个批次分别有 39、160、121 家。根据我们的统计，这 320 家在 A 股上市的专精特新“小巨人”企业具有以下特征：第一，绝大部分是民营企业，民营企业已经成为我国出口的中坚力量，其中也更容易诞生“隐形冠军”；第二，主要集中在创业板、科创板，大部分市值小于 100 亿元人民币，大部分已经创办 10 年乃至 20 年以上并且持续经营至今；第三，绝大部分属于机械、基础化工、电子、电力设备和新能源等制造板块，契合专精特新“小巨人”企业在我国建设制造强国进程中强化工业“四基”、强链补链的基本定位。

图 11：专精特新“小巨人”上市公司绝大多数是民营企业



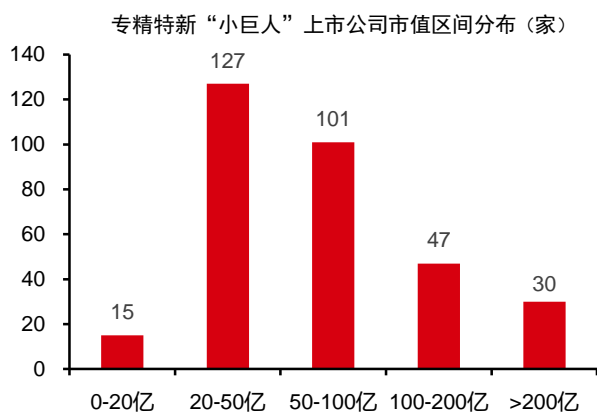
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 12：民营企业已经成为我国出口的中坚力量



资料来源：Wind，中信证券研究部

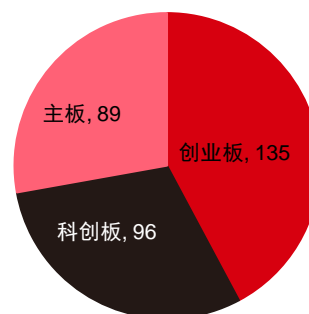
图 13：专精特新“小巨人”上市公司市值多数不足百亿



资料来源：Wind，中信证券研究部，市值按 9 月 10 日收盘价计算

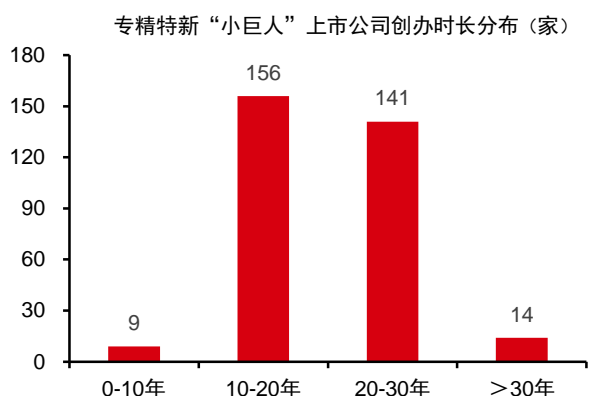
图 14：专精特新“小巨人”上市公司多数属于创业板、科创板

专精特新“小巨人”上市公司板块分布



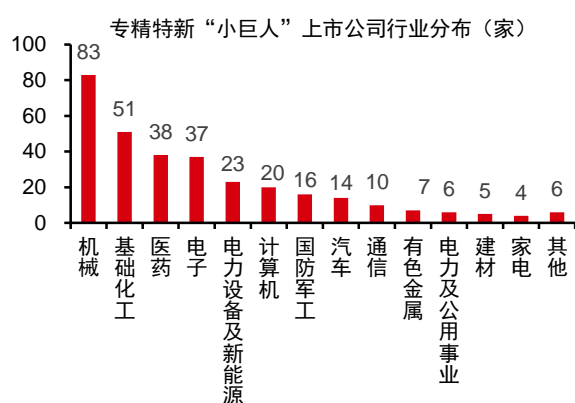
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 15：专精特新“小巨人”上市公司绝大多数创办时间超过 10 年



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 16：专精特新“小巨人”上市公司集中分布于机械等制造业

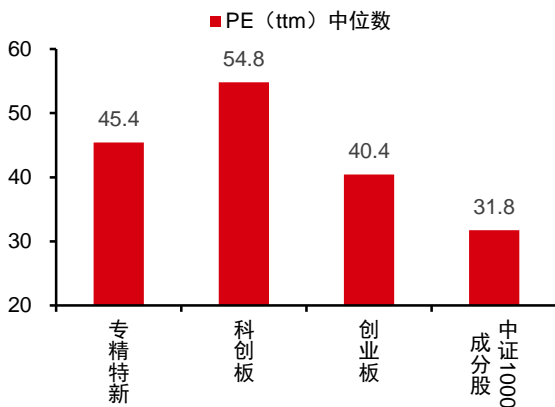


资料来源：Wind，中信证券研究部

专精特新“小巨人”上市公司盈利水平更高，成长能力更强。通过将专精特新“小巨人”320家上市公司与科创板近400家企业、创业板1000余家企业、中证1000成分股1000家企业进行综合性的对比，可以发现：第一，专精特新“小巨人”上市公司目前PE

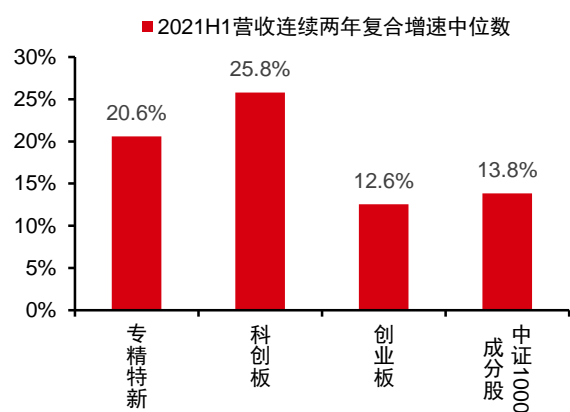
(TTM) 中位数为 45.4 倍，低于科创板，高于创业板和中证 1000 成分股；第二，专精特新“小巨人”上市公司 2021 上半年营收的连续两年复合增速远高于创业板和中证 1000 成分股，成长性相对更强；第三，就盈利能力而言，专精特新“小巨人”上市公司净资产收益率更高，销售毛利率和销售净利率也都领先创业板和中证 1000 成分股，说明专精特新“小巨人”上市公司盈利水平更高，且企业综合竞争力更强；第四，专精特新“小巨人”上市公司研发费用占比总体高于创业板和中证 1000 成分，但是低于科创板，说明专精特新“小巨人”上市公司对研发的重视程度相对较高。总而言之，专精特新“小巨人”上市公司集中分布于我国的优势制造业，目前整体估值水平适中，拥有相对更高的盈利能力和成长速度。

图 17：专精特新“小巨人”上市公司估值水平较高（9月10日）



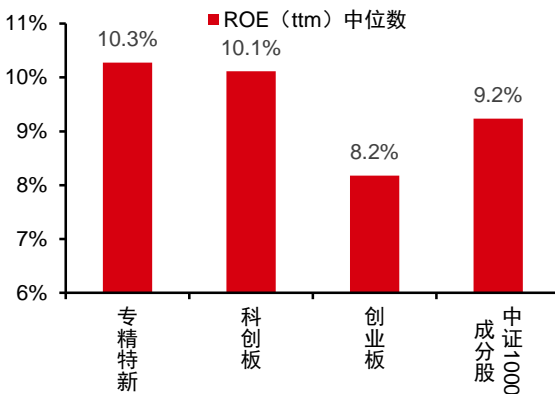
资料来源：Wind，中信证券研究部，专精特新指专精特新“小巨人”上市公司

图 18：专精特新“小巨人”上市公司成长性较强



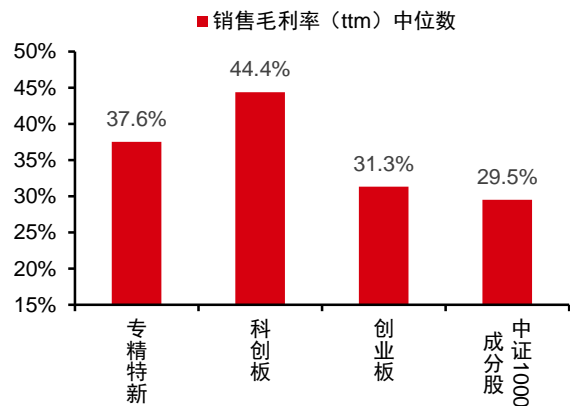
资料来源：Wind，中信证券研究部，专精特新指专精特新“小巨人”上市公司

图 19：专精特新“小巨人”上市公司盈利能力更强



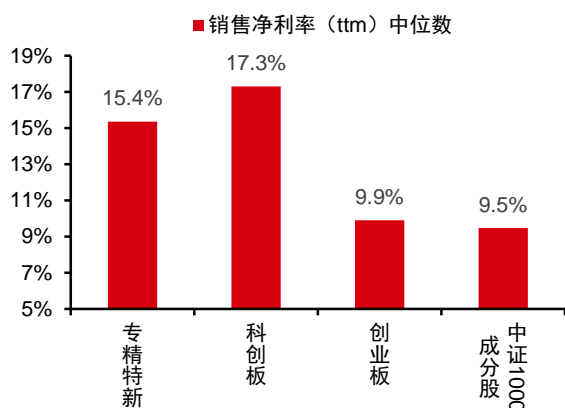
资料来源：Wind，中信证券研究部，专精特新指专精特新“小巨人”上市公司

图 20：专精特新“小巨人”上市公司销售毛利率较高



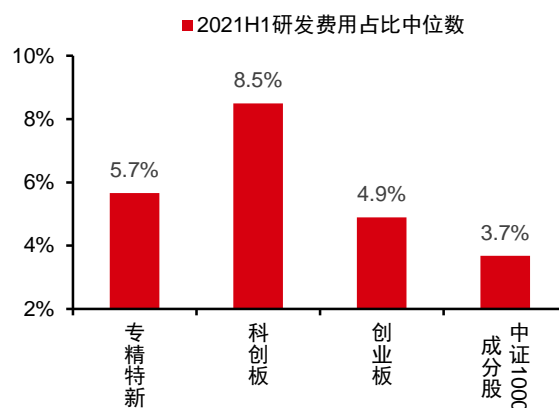
资料来源：Wind，中信证券研究部，专精特新指专精特新“小巨人”上市公司

图 21：专精特新“小巨人”上市公司销售净利率较高



资料来源：Wind，中信证券研究部，专精特新指专精特新“小巨人”上市公司

图 22：专精特新“小巨人”上市公司研发投入较高

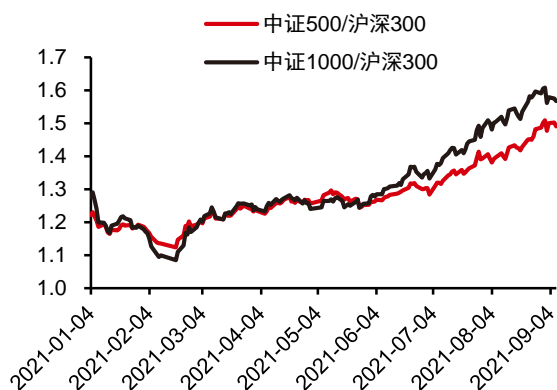


资料来源：Wind，中信证券研究部，专精特新指专精特新“小巨人”上市公司

市场风格中小盘持续占优，专精特新“小巨人”愈发受到投资者关注

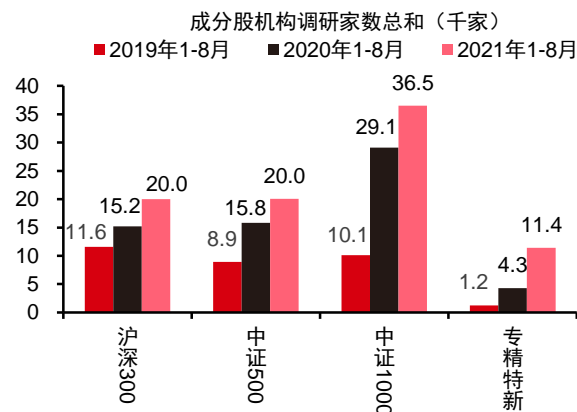
市场风格中小盘持续占优，专精特新“小巨人”上市公司愈发受到投资者关注。在《主题策略 2021 年下半年投资策略—布局中道成长，隐形冠军之争》（2021-5-27）中，我们判断随着估值体系从 DCF 向 PEG 切换，业绩增长弹性较大、估值相对较低的中小盘股票将更具投资价值。如今我们依然维持这一判断，中证 500、中证 1000 的成分股所属行业基本以高景气赛道为主，预计以中证 500、中证 1000 为代表的中小市值股票在四季度行情中仍将持续占优。今年以来，中小市值企业也更加受到各类投资者的关注，尤其是专精特新“小巨人”企业，作为中小市值企业中的佼佼者，2021 年以来，受到的投资者关注度更是大幅上升。总而言之，我国专精特新“小巨人”上市公司大多属于我国优势制造业各个领域，在我国建设制造强国的进程中，面临着相对更友好的政策环境、相对更广阔的成长空间，不论从短期还是中长期而言，其投资价值都值得进一步挖掘。

图 23：5 月份以来中小市值持续占优



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 24：中小市值股票受到的关注度大幅提升



资料来源：Wind，中信证券研究部，专精特新指专精特新“小巨人”上市公司

■ 投资主线

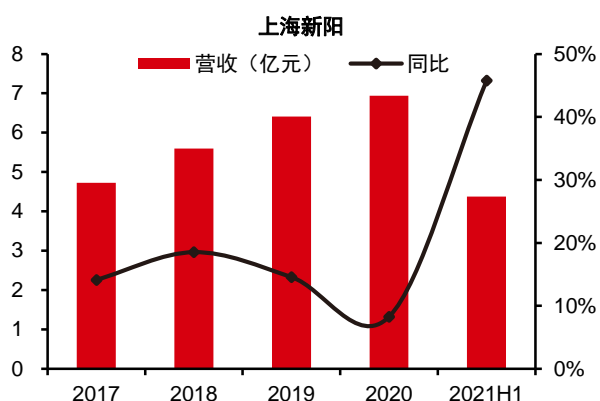
综上所述，我国的“专精特新”中小企业发展战略是我国实现产业转型升级、建设制造强国的重要一环，是实现共同富裕的关键抓手。预计在中小市值继续占优的行情中，中小市值标的将越来越受到投资者的关注。专精特新“小巨人”企业作为中小型企业中的佼佼者，十分有望成长为我国具有全球竞争力的“隐形冠军”，进而获得更加广阔的发展空间。我们梳理了在 A 股上市的 320 家专精特新“小巨人”企业，建议重点关注以下三条投资主线：国产替代与强链补链、出口型先锋、高景气赛道。在这三条投资主线的基础上，我们优中选优，在 320 家专精特新“小巨人”上市公司中具体筛选出了估值与增长相匹配的受益标的。

主线一：国产替代与强链补链

我国虽然是制造业大国，但是在一些核心零部件领域竞争力薄弱，主要依赖进口，尤其是半导体产业链受困尤为严重。在近年来贸易摩擦频发的背景下，国产替代将会是确定性较高的赛道。尤其是 7 月底召开的中央政治局会议特别强调，要开展补链强链专项行动，加快解决“卡脖子”难题，发展“专精特新”中小企业。因此，那些能够实现关键零部件进口替代的专精特新“小巨人”企业将更具投资价值。与此同时，我国中小企业发展战略的一个要点是促进大企业和中小企业协调发展，发展一批专注核心业务的“专精特新”中小企业，提高其专业化生产、服务和协作配套的能力，为大企业、大项目和产业链提供零部件、元器件、配套产品和配套服务。在半导体产业链的设备、材料、封装测试、制造等环节，存在一些为中芯国际等大型企业提供配套产品和服务的优质中小企业，这些“小巨人”有望与国内大型龙头企业共同成长，获得稳定的增长空间。

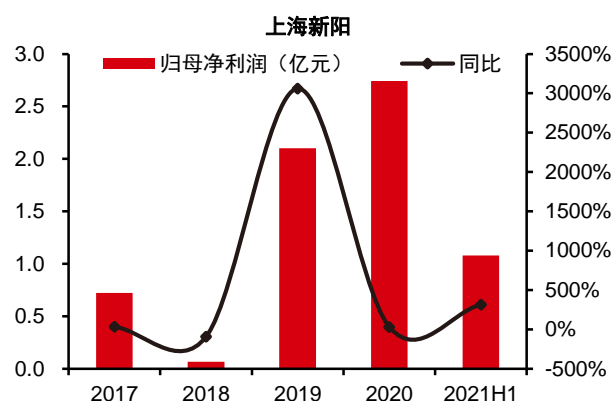
上海新阳（300236.SZ）：上海新阳是第一批专精特新“小巨人”企业，专业从事半导体行业所需电子化学品及配套设备的研发设计、生产制造和销售服务。公司是我国集成电路制造和封测关键工艺材料的龙头企业，是中芯国际、长江存长电科技的核心供应商。目前高端光刻胶（以 ArF 光刻胶、KrF 光刻胶等）的生产工艺和主要技术专利都掌握在信越化学、住友化学等国外企业手中，对进口替代的需求十分迫切。长期以来，公司在半导体传统封装领域功能性化学材料销量与市占率均为全国第一，在集成电路制造关键工艺材料领域芯片铜互连电镀液及添加剂、蚀刻后清洗液已实现大规模产业化，被国内集成电路生产线认定为 Baseline（基准线/基准材料）的数量已超 30 条，是国内唯一一家能够为晶圆铜制程 90-14nm 技术节点提供超纯电镀液及添加剂的本土企业，干法蚀刻后清洗液已经实现 28nm 以上技术节点全覆盖，20-14nm 电镀液已完成量产测试，实现销售。公司自主研发的 KrF 光刻胶产品已通过客户认证，并成功取得订单，光刻胶项目取得重大突破。公司用于存储器芯片的原创新产品氮化硅蚀刻液打破国外垄断与封锁，顺利通过客户验证并实现产业化销售。在当前供需紧张、国产替代加速背景下，公司凭借雄厚的研发实力和技术积累，卡位半导体材料关键赛道，在电镀、清洗、光刻胶、刻蚀液方面不断突破，有望迎来业绩高增。

图 25：上海新阳 2021 上半年营收快速增长



资料来源：Wind，中信证券研究部

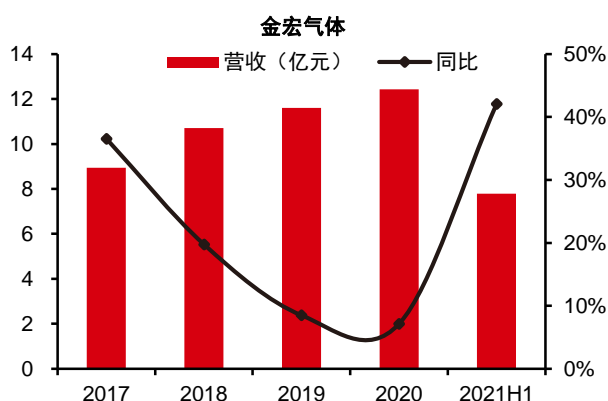
图 26：上海新阳归母净利润增长较快



资料来源：Wind，中信证券研究部

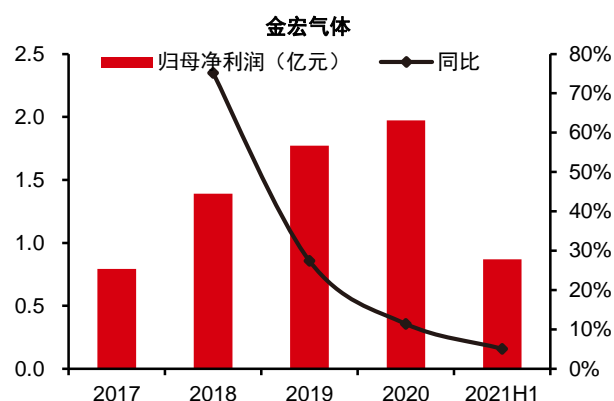
金宏气体 (688106.SH)：金宏气体是第二批专精特新“小巨人”企业，是专业从事气体研发、生产、销售和服務的环保集约型综合气体供应商。公司目前已初步建立气体供应和服务网络，为客户提供特种气体、大宗气体和天然气三大类 100 多个气体品种。公司主要产品应用于集成电路、液晶面板、LED、光纤通信、光伏、医疗健康、节能环保、新材料、新能源、高端装备制造、食品、冶金、化工、机械制造等众多领域，其中的超纯氨、高纯氧化亚氮、八氟环丁烷、正硅酸乙酯、高纯二氧化碳等特种气体以及电子级氧、氮是电子半导体行业不可或缺的关键原材料。根据中国工业气体工业协会的统计，2018-2020 年公司销售额连续三年在协会的民营气体行业企业统计中名列第一。目前国内电子气体供应主要被外资气体公司垄断，海外大型气体公司占据了 85% 以上的市场份额。公司正在聚焦特种气体的研发生产，顺应我国电子半导体等新兴产业发展的历史机遇，不断填补高端特气领域的国内空白，提高我国特气国产化水平。公司下游客户数量众多，在集成电路行业中有联芯集成、华润微电子、士兰微等；在液晶面板行业中有京东方、三星电子、TCL 华星等；在 LED 行业中有三安光电、聚灿光电、乾照光电等；在光纤通信行业中有亨通光电、富通集团、住友电工等；在光伏行业中有通威太阳能、天合光能、隆基股份等。此外，公司自主研发的超纯氨已通过 SK 海力士半导体（中国）有限公司测试，目前已正式供应；自主研发的高纯氧化亚氮目前在中芯国际上海工厂完成测试，等待正式结果；自主研发的超纯氨正在中芯国际天津工厂进行测试。

图 27：金宏气体 2021 上半年营收快速增长



资料来源：Wind，中信证券研究部

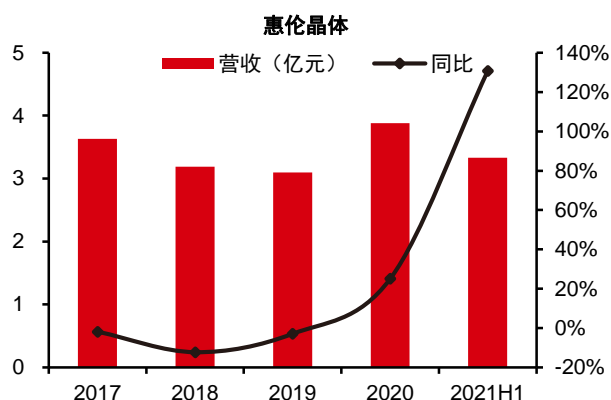
图 28：金宏气体归母净利润稳步提升



资料来源：Wind，中信证券研究部

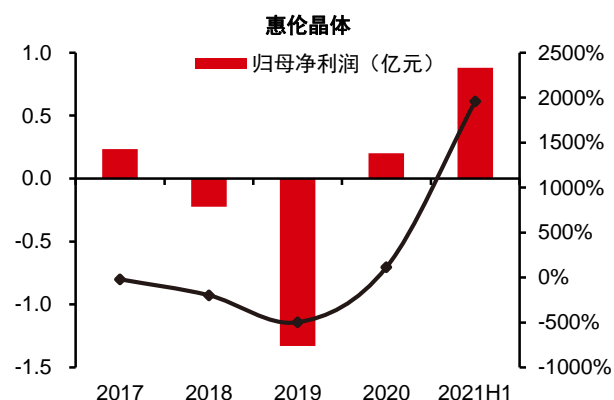
惠伦晶体 (300460.SZ)：惠伦晶体是第三批专精特新“小巨人”企业，是一家专业从事压电石英晶体元器件系列产品研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品为 MHz 的 SMD 谐振器、TCXO 振荡器和 TSX 热敏晶体。公司生产的 SMD2520、SMD2016、SMD1612 是国内较早量产的小型化压电石英晶体元器件产品，SMD1210 已完成研制并处于试产阶段，TCXO 振荡器和 TSX 热敏晶体均已实现量产并且批量供货。公司产品广泛应用于通讯电子、汽车电子、消费电子、移动互联网、工业控制、家用电器、航天与军用产品和安防产品智能化等领域，主要用途是为电路提供参考频率基准（基频），是电路中必不可少的元器件，被誉为电子整机的“心脏”。一直以来，我国高频化和小型化压电石英晶体元器件等中高端产品主要依赖进口；近年来国内知名通讯、整机、家电厂商为了保障产业链安全，积极在国内电子元器件行业寻求国产替代，促使高基频、小型化压电石英晶体元器件的中高端产品进口替代加速，其中，供应商是否具备产品量产能力成为了国产替代的关键考核指标之一。公司的小型化 SMD 谐振器、TCXO 振荡器、TSX 热敏晶体等中高端产品因已实现量产而备受国内下游知名客户的青睐，包括闻泰科技、移远通信、汇川技术、日海智能、美格智能、共进股份、360、小米通信、海信集团等。预计随着国产替代的继续深化，公司业绩有望保持较高增速。

图 29：惠伦晶体 2021 上半年营收大幅增加



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 30：惠伦晶体归母净利润快速提升



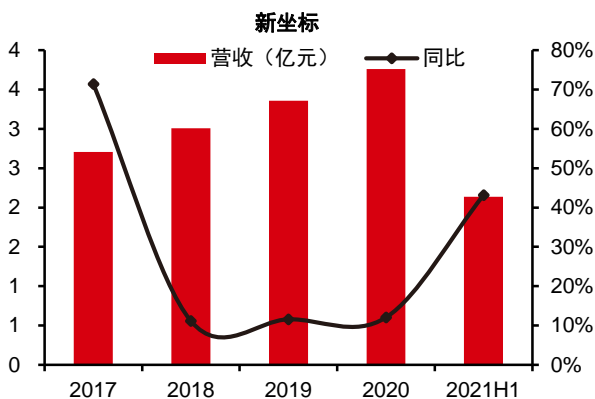
资料来源：Wind，中信证券研究部

主线二：出口型先锋

“隐形冠军”的特征之一是不局限于本土市场，在海外市场往往也占据较大部分的市场份额。受益于我国产业转型升级与出口结构优化的进程，以及 2020 年疫情以来的“替代效应”，我国部分制造业企业出口业绩亮眼，且在品牌塑造、渠道拓展等方面也取得了进展，有望不断拓展海外市场空间。在 320 家专精特新“小巨人”上市公司中，有一些优质企业已经在拓展海外市场方面取得进展，有望进一步打开增长空间。

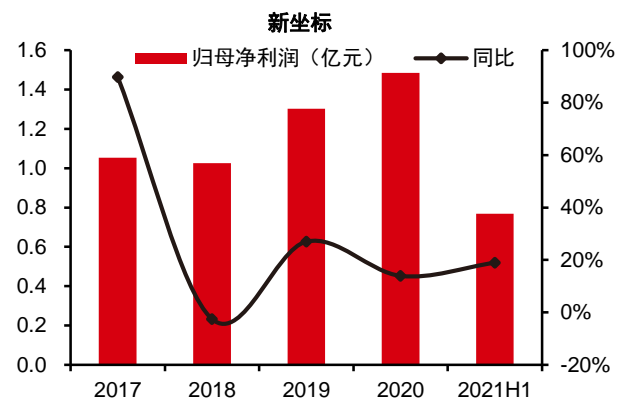
新坐标 (603040.SH)：新坐标是第一批专精特新“小巨人”企业，是国内冷锻件细分领域龙头企业，产品质量过硬，性价比高，未来发展空间广阔。公司主要产品包括气门组精密零部件、气门传动组精密零部件以及其他精密零部件等，产品目前主要应用于汽车、摩托车发动机的配气机构，客户涵盖大众全球（包含：上海大众、一汽大众、欧洲大众、墨西哥大众、巴西大众）、比亚迪、吉利汽车、中国重汽、潍柴动力等国内外知名厂商。此外，公司新获北美通用、道依茨、广汽乘用车、全柴动力等厂商的新项目定点；道依茨、比亚迪等多个客户的气门传动组精密零部件定点项目经过实验验证后已顺利进入量产阶段。

图 31：新坐标营收稳步提升



资料来源：Wind，中信证券研究部

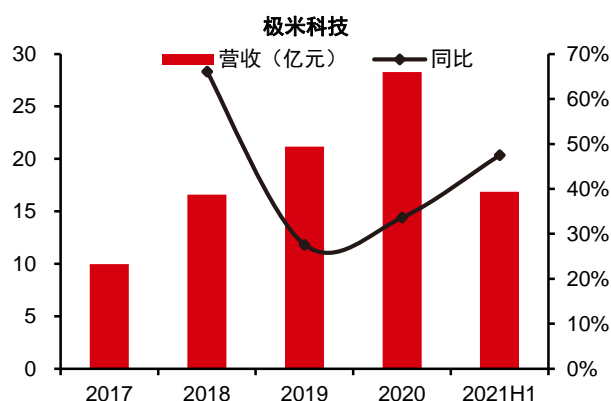
图 32：新坐标归母净利润稳步提升



资料来源：Wind，中信证券研究部

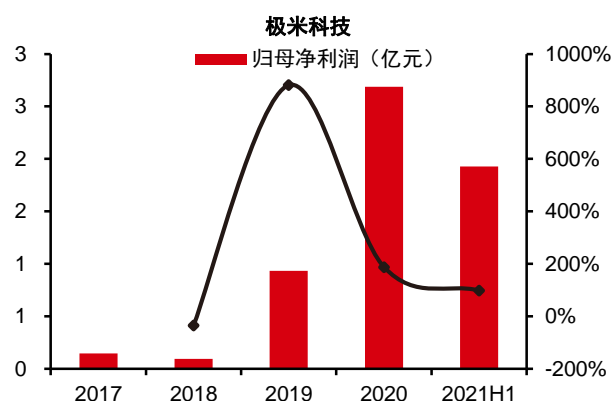
极米科技 (688696.SH)：极米科技是第二批专精特新“小巨人”企业，公司主营业务是智能投影产品的研发、生产及销售，同时向消费者提供围绕智能投影的配件产品及互联网增值服务。公司主要产品及服务包括智能投影产品、投影相关配件及互联网增值服务，目前公司智能投影产品主要包括智能微投系列、激光电视系列和创新产品系列。公司已经深耕国内市场多年，凭借核心硬件技术、诸多创新功能建立了品牌优势，根据 IDC 数据，2018 年、2019 年及 2020 年公司出货量持续保持中国投影设备市场第一，市场份额分别达 13.2%、14.6% 和 18.1%。同时公司正积极布局扩张境外市场，主要通过线上 B2C 模式、线下经销商模式销售。长期来看，看好公司持续受益投影仪渗透率提升、海外市场拓展以及竞争优势强化下的净利率提升。

图 33：极米科技营收快速增长



资料来源：Wind，中信证券研究部

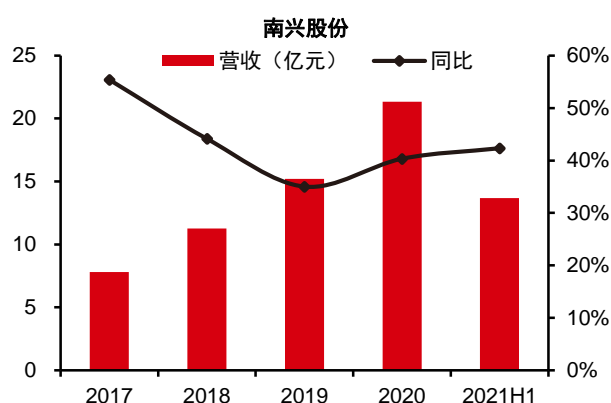
图 34：极米科技归母净利润快速增长



资料来源：Wind，中信证券研究部

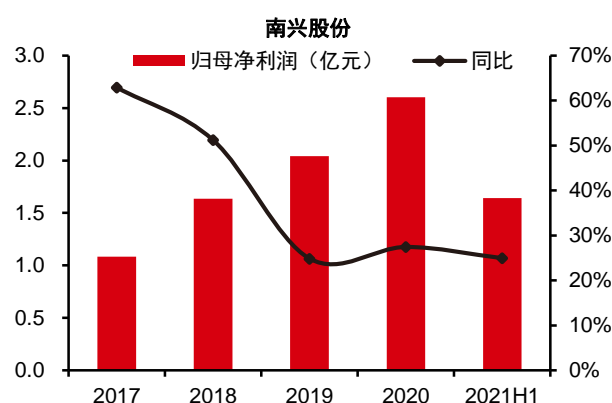
南兴股份 (002757.SZ)：南兴股份是第三批专精特新“小巨人”企业，是国内板式家具生产设备的领先企业。公司主要产品包括数控系列加工中心、电脑裁板锯、自动封边机、数控排钻、成套自动化生产线及其它相关系列产品，广泛应用于全屋定制、衣柜、橱柜、卫浴、木门、办公家具等多个领域，并为家居智能制造提供系统解决方案。公司在业内率先研发的家具柔性制造生产线，满足了家具生产企业的实际需求，将家具设计、拆单系统、生产数据文件和数控设备有效结合，降低制造成本，提高生产效率，缩短交货周期，保障加工质量。公司产品已广泛应用于家居头部品牌企业，包括尚品宅配、索菲亚、皮阿诺、兔宝宝、金牌，曲美、全友、宜家家居等国内外知名品牌。受益于国外房地产市场的持续复苏及对房地产后周期产品需求的火热，2021H1 公司的设备出口也保持较高增速。

图 35：南兴股份营收快速增长



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 36：南兴股份归母净利润稳步提升



资料来源：Wind，中信证券研究部

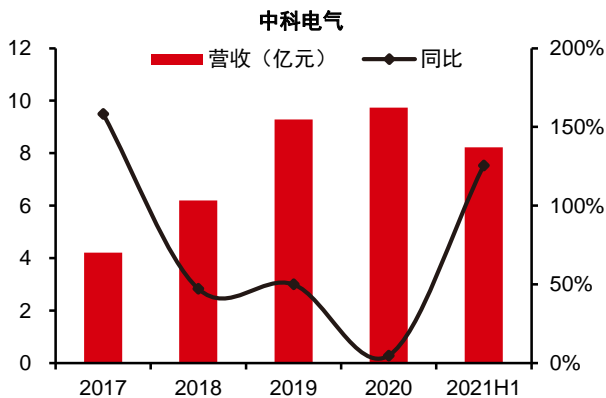
主线三：高景气赛道

根据我们的预判，四季度行情依然由 PEG 估值体系主导，因此需要优选估值和增长相匹配的标的，这类标的主要集中在高景气赛道，诸如锂电、储能、氢能等。这些高景气赛道也是我国建设制造强国所支持的重点产业，有一些专精特新“小巨人”上市公司属于高景气赛道，业绩有望持续超预期，值得重点关注。

高景气赛道之锂离子电池：第一，新能源汽车产业的快速发展，带动了锂离子电池及其相关材料的巨大市场需求。根据中国汽车工业协会统计数据，2021年上半年，我国新能源汽车产销分别完成121.5万辆和120.6万辆，同比增长2倍，新能源汽车销量渗透率由年初的5.4%提高至9.4%。根据欧洲汽车制造商协会（ACEA）发布数据，2021年上半年欧洲地区新能源汽车总体销量达102.9万辆，同比增长157.1%。根据起点锂电大数据统计，2021年上半年，我国动力电池装车量52.5GWh，同比增长200.3%，呈现高速增长的趋势。第二，3C类产品是消费类锂离子电池的重要应用领域，3C类产品消费的复苏，也有力推动锂离子电池及其相关材料需求的稳步增长。据高工产研锂电研究所预测数据，我国消费类锂离子电池出货量将由2020年36.6GWh提升至2023年的50GWh，复合增长率将达11%。第三，随着技术不断完善、成本持续下降，锂电池被越来越广泛地应用于储能市场，包括风力、太阳能等新能源发电配套及电网配套储能、互联网数据中心后备电源、5G新基建等领域。今年7月，国家发改委、国家能源局发布了《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，鼓励储能投资建设。据高工产研锂电研究所预测数据，2025年中国储能锂离子电池市场出货量将由2020年的16.2GWh提升至58GWh，年均增长率将达29.06%。因此，预计锂离子电池行业仍将维持高景气度。

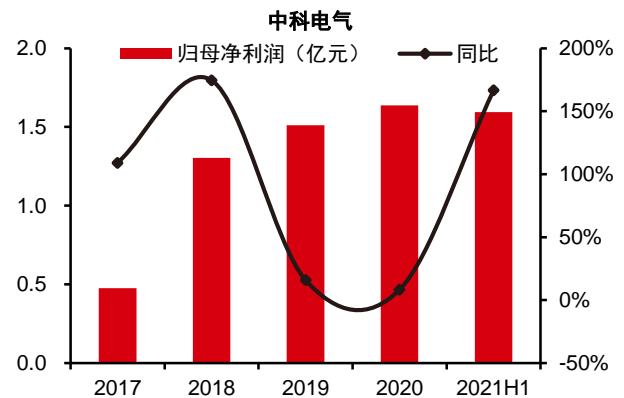
中科电气（300035.SZ）：中科电气是第三批专精特新“小巨人”企业，公司主要从事锂电负极业务、磁电装备业务，其中锂电负极业务主要产品为锂离子电池负极材料，磁电装备业务主要产品包括电磁冶金专用设备、工业磁力设备、锂电专用设备。中科电气的控股子公司中科星城近20年来专注于锂离子电池负极材料的研发和生产，是最早布局动力锂电负极材料的企业之一；全资子公司格瑞特自行设计建造的新型艾奇逊石墨化炉，相较于传统石墨化加工产线，具备电耗成本低、炉芯耗材费用少、自动化程度高等优势，在国内锂电负极材料石墨化加工技术上已具领先优势。目前，公司的负极材料已经为宁德时代、亿纬锂能、中航锂电、韩国SKI、ATL等优质客户所使用，在同行可比公司中毛利率较为领先。2021年上半年，公司锂电负极板块实现营业收入70,056.7万元，同比增长153.4%；实现负极材料销量23,545吨，同比增加211.1%。预计随着公司未来产能进一步扩张，客户尤其是海外客户的逐步开拓，公司将继续保持行业领先的地位，维持业绩的较高增速。

图 37：中科电气 2021 上半年营收大幅增加



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 38：中科电气 2021 上半年归母净利润大幅增加

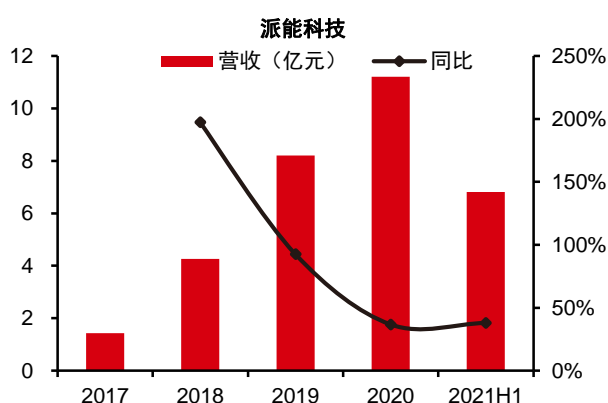


资料来源：Wind，中信证券研究部

高景气赛道之储能：根据 CNESA 全球储能项目库的不完全统计，截至 2020 年底，中国已投运储能项目累计装机规模 35.6GW，占全球市场总规模的 18.6%，同比增长 9.8%。其中，抽水蓄能的累计装机规模最大，为 31.79GW，同比增长 4.9%；电化学储能的累计装机规模位列第二，为 3269.2MW，同比增长 91.2%；在各类电化学储能技术中，锂离子电池的累计装机规模最大，为 2902.4MW。根据中关村储能产业技术联盟《储能产业研究白皮书 2021》估计，保守场景 2021 年我国电化学储能市场将继续保持快速发展，累计装机规模达到 5790.8MW；“十四五”期间，是储能探索和实现市场的“刚需”应用、系统产品化和获取稳定商业利益的重要时期，电化学储能累计规模 2021-2025 年复合增长率 (CAGR) 为 57.4%，市场将呈现稳步、快速增长的趋势。

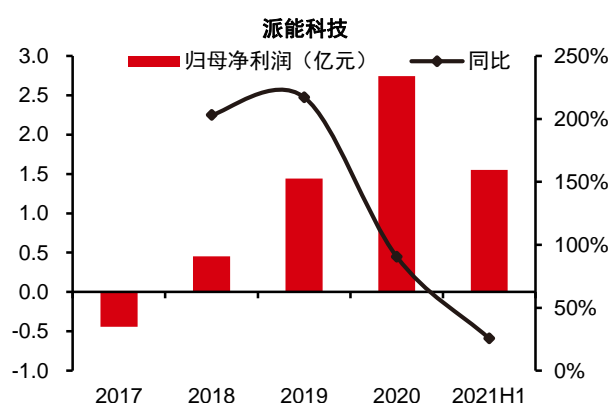
派能科技 (688063.SH)：派能科技是第二批专精特新“小巨人”企业，公司专注于磷酸铁锂电芯、模组及储能电池系统的研发、生产和销售，是行业领先的储能电池系统提供商，在全球电化学储能市场中具有较强的市场竞争力。公司产品具有安全可靠、循环寿命长以及模块化、智能化等技术优势，主要产品通过国际 IEC、欧盟 CE、欧洲 VDE、美国 UL、澳洲 CEC、日本 JIS、联合国 UN38.3 等安全认证，并符合 REACH、RoHS 和 WEEE 等环保指令要求，是行业内拥有最全资质认证的储能厂商之一。公司通过垂直整合产业链，成为国内少数同时具备电芯、模组、电池管理系统、能量管理系统等储能核心部件自主研发和制造能力的企业之一。同时，公司产品应用多项智能化电池管理技术，实现将标准电池模块灵活组合形成复杂电池系统，可自动适配 5-1,500V 不同等级各类电气环境和满足各种电压等级、功率及容量需求，并与全球主流储能变流器品牌实现兼容对接和即插即用。公司产品还支持系统中任意模块的热替换和热扩容，可根据电池运行状态自动调整充放电功率，也可根据用户需求和策略自动设置系统参数。此外，公司还具备储能系统集成解决方案的设计能力，支持为家庭、工商业、电网、通信基站和数据中心等各类场景打造一站式储能解决方案，使储能系统的整体性能达到最优。2021 年上半年，公司储能电池系统实现销售收入 64,438.2 万元，同比增长 36.1%。预计随着储能行业的持续高景气以及公司海外客户的拓展，公司业绩有望实现更快增长。

图 39：派能科技营收快速增长



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 40：派能科技归母净利润稳步提升



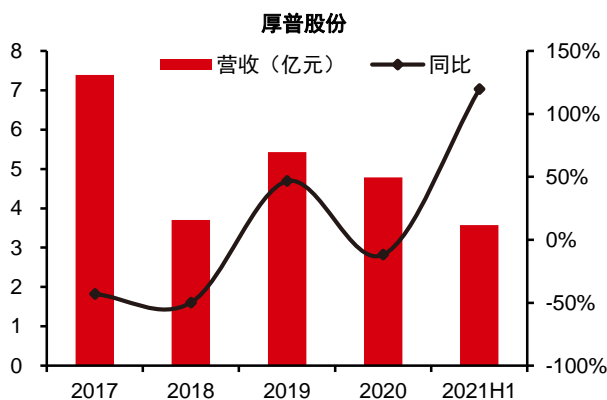
资料来源：Wind，中信证券研究部

高景气赛道之氢能：继《山东省氢能产业中长期发展规划（2020—2030 年）》、《河北省氢能产业发展“十四五”规划》等氢能发展支持政策后，北京也发布了《北京市氢能产

业发展实施方案（2021-2025）》，这意味着氢能产业发展的政策周期已经开启。北京的实施方案规划了十类燃料电池汽车应用场景，指出要加大资金支持力度，布局氢能产业科技创新应用示范区，建设氢电一体化综合能源系统示范项目。北京的实施方案明确到 2025 年前，要具备氢能产业规模化推广基础，产业体系、配套设施相对完善，京津冀地区累计实现氢能产业规模 1000 亿元以上，减少碳排放 200 万吨。具体而言，在交通运输方面，力争完成建设 74 座加氢站，实现燃料电池汽车累计推广 1 万辆；分布式供能领域，在京津冀范围累计推广分布式发电系统装机规模 10MW 以上。总而言之，在“双碳”目标之下，我国氢能产业政策周期已经打开，预计将有更多省市推进氢能产业发展，这将持续利好氢能产业链：上游氢气制备、中游储运和加注设备、下游燃料电池等。

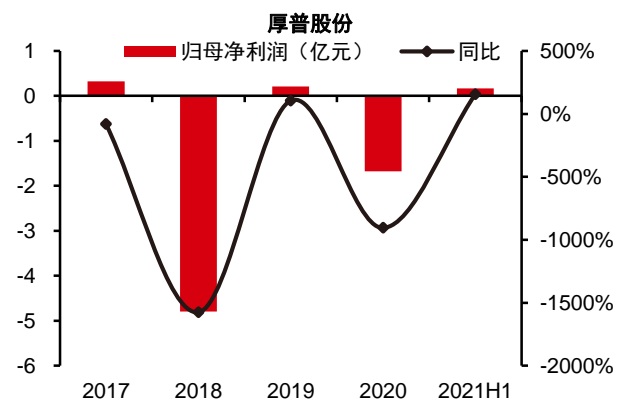
厚普股份（300471.SZ）：厚普股份是第二批专精特新“小巨人”企业，公司以清洁能源装备制造起步，主要业务包括：天然气/氢能加注设备的研发、生产和集成，清洁能源领域及航空零部件领域核心零部件的研发和生产，天然气和氢能源等相关工程的 EPC 等。公司自 2013 年起就积极开展氢能相关领域业务，为国内首家箱式加氢站解决方案供应商；2021 年以来，公司以天然气、氢能的加注业务作为主要业务方向，目前在加氢站建设方面已具备批量交付的能力。公司自主研发的 100MPa 氢气质量流量计、70MPa 加氢机、70MPa 加氢枪已经逐步推向市场，打破了国外垄断。此外，公司正在研究开发低压固态储氢装备及活塞式氢气压缩机；低压固态储氢装备是公司基于钒基固态储氢合金技术，新拓展的储能产业路线，目前该项目已完成小批量试制；活塞式氢气压缩机目前也已通过了 1,000 小时的连续运行测试。2021 上半年，公司氢能业务实现销售收入 978.8 万元，子公司液空厚普氢能业务实现销售收入 4,439 万元；公司新签氢能业务订单 1,300 万元，液空厚普新签订单 2,000 万元；公司及液空厚普完成了中国电力延庆园加氢站二期项目冬奥会配套加氢站（70MPa）、日加注量达 4,800kg 的北京大兴氢能科技园加氢站、宁夏宝廷子母加氢站等站的建设并投入使用。总而言之，公司在加氢站领域已形成了从设计到关键部件研发、生产，成套设备集成、加氢站安装调试和技术服务支持等覆盖整个产业链的综合能力，其中公司加氢站成套设备被列入《2020 年四川省名优产品目录》。

图 41：厚普股份 2021 上半年营收大幅增长



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 42：厚普股份归母净利润波动较大



资料来源：Wind，中信证券研究部

表 7：建议关注标的（收盘价为 2021 年 9 月 13 日收盘价）

简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (x)				评级
		2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
上海新阳	47.6	0.88	0.47	0.52	0.71	54.4	101.1	92.2	66.9	-
金宏气体	28.2	0.41	0.54	0.73	0.93	69.1	52.0	38.8	30.3	-
惠伦晶体	20.8	0.07	0.60	0.89	1.47	284.2	34.6	23.3	14.2	-
新坐标	22.5	1.11	1.50	2.00	2.57	20.3	15.0	11.3	8.8	买入
极米科技	489.5	5.38	9.37	13.95	20.04	91.1	52.3	35.1	24.4	-
南兴股份	15.4	0.88	1.10	1.43	1.80	17.4	14.0	10.7	8.5	-
中科电气	26.0	0.26	0.52	0.88	1.21	101.9	49.6	29.5	21.5	-
派能科技	208.0	1.77	3.24	5.27	7.71	117.3	64.2	39.5	27.0	-
厚普股份	23.6	-0.46	-	-	-	-51.3	-	-	-	-

资料来源：Wind，中信证券研究部（新坐标 EPS 预测来自于中信证券研究部，其余预测来自于 Wind 一致预期）

■ 风险因素

中美关系恶化：若中美贸易摩擦加剧，关税抬升及贸易壁垒可能对我国出口型企业造成不利影响。

新冠疫情反复：若海外疫情蔓延超预期，将影响全球供应链稳定性，同时可能导致宏观经济修复不及预期，影响全球需求复苏。

■ 相关研究

- 天工大义系列之一：线性驱动专题研究—线性驱动赛道在拓宽，国产品牌追赶中替代
(2021-09-09)
- 主题策略 2021 年中报业绩前瞻—中道增长持续显著，科技制造赛道优势 (2021-07-23)
- 主题策略 2021 年下半年投资策略—布局中道成长 隐形冠军之争 (2021-05-28)
- 高景气专题研究系列之二：能源安全主题—“能源安全”召唤下的能源革命之势
(2021-03-16)

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSA Europe BV或CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会会员）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告有任何疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024/12/2020。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与英国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSA Europe BV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2021 版权所有。保留一切权利。