



中信证券研究部

核心观点



汤可欣  
数据科技分析师  
S1010520120002



王博隆  
数据科技分析师  
S1010522050005



赵文荣  
量化与配置首席分析师  
S1010512070002



张若海  
数据科技首席分析师  
S1010516090001



刘笑天  
组合配置分析师  
S1010521070002

在地缘政治冲击不断、国外技术垄断、国内产业升级的背景下，我国加速了专精特新企业的培育工作，目前总计培养了 8997 家“小巨人”企业，其经营业绩在 2021 年量质齐升，培育初见成效。与此同时，约 87%的“小巨人”企业存在融资需求，股权投资机构的渗透率仅为 26.5%，“小巨人”有望成为私募股权市场的高价值项目种子库。我们认为，培育专精特新企业将是我国长期且重大的战略举措，专精特新企业在股权投资市场和二级市场均具备长期优异的投资价值，建议对专精特新企业库持续关注、优中选优、提前布局。

■ **专精特新政策全景与发展回顾：**“专精特新”特指具有专业化、精细化、特色化、新颖化特征的优质中小企业。国内外政治经济局势推动国家向制造强国转型，其中培育专精特新中小企业是我国实现制造业升级、产业链供应链现代化、解决“卡脖子”难题的重大举措。从 2011 年概念的提出到 2022 年系统化培育政策的落地，“专精特新”战略已提升至国家层面，与此同时专精特新培育标准不断演进，补贴政策从资金、产业链和长期发展三方面助力，培育与支持配套体系逐步成熟，为专精特新企业高质量发展奠定基础。

■ **专精特新企业画像：（1）梯度培育，初见成效：**现阶段优质中小企业培育框架已初有成效，专精特新“小巨人”企业共 8997 家，其中上市公司占比 8.5%。

**（2）久经考验，量质齐升：**截至 2021 年末，专精特新“小巨人”企业实现全年营收 3.7 万亿，同比增长超过 30%，增速高于规模以上中小企业约 11pcts，2021 年全年利润超过 3800 亿元，营业收入利润率超过 10%，比规模以上中小工业企业高约 4pcts。专精特新企业在营收和利润两方面上均有所提升，专精特新培育体系量质齐升，培育效果初见成效。**（3）因地制宜，协同发展：**从地域分布来看，工业产业较为发达的沿海地区是“小巨人”的聚集高地，且 TOP10 省份的企业数量集中度达 68%；其中，浙江省以 1081 家位列第一，主要得益于机械加工、电气、装备制造、化学制品等领域积淀深厚。

■ **专精特新“小巨人”企业股权投资特征：企业有需，政府引导，退出有道。**（1）从融资端来看，企业融资需求旺盛，根据中国中小企业发展促进中心、中国信息通信研究院、中国工业互联网研究院联合发布的《专精特新中小企业发展报告（2022 年）》显示，约 87%的专精特新“小巨人”企业存在融资需求，截止 2021 年末小巨人与中小企业的股权投资机构的渗透率分别为 26.5%和 13.4%，仍有很大增长空间；（2）从投资端看，国资背景的深创投积极布局专精特新“小巨人”企业，投资数量多年位列第一，政府引领产业资金、各类市场资金聚力支持中小企业走实走好“专精特新”发展之路；（3）从退出端看，大约 90%的股权投资以 IPO 的方式退出，北交所为专精特新企业带来新机遇。

■ **挖掘专精特新“小巨人”上市公司投资价值本源：**专精特新“小巨人”指数具备显著的超额收益，从基本面的角度拆解“小巨人”上市公司超额收益的来源：

➢ **来源一：专精特新“小巨人”标签会提升股票的流动性，带来流动性溢价。**2022H1 专精特新“小巨人”上市公司的换手率达 277%，显著高于创业板指、中证 1000 和全 A 的 201%、253%和 157%；在市场环境比较稳定时，“专精特新”标签会带来换手率的提升，当市场处于下行通道时换手率则大幅下降，更具防御属性。官方认证引发市场普遍关注，为投资机构提供优质标的池。

➢ **来源二：专精特新“小巨人”公司能获得更多的政府补贴和政策支持。**企业在获得专精特新“小巨人”身份后政府补助金额明显上升，专精特新“小巨人”上市公司获得政府补贴支持力度强于创业板和北证，弱于科创板。稳定、持续的营商环境有助于专精特新中小企业快速发展，政府的扶持政策将推升

企业的成长性。

➤ **来源三：专精特新“小巨人”企业更愿投研发、敢投研发。**2022H1 专精特新“小巨人”上市公司的研发费用率为 5.73%，显著高于创业板指、中证 1000 和全 A 的 4.5%、2.17%和 1.72%，持续研发构筑企业长期竞争优势和企业价值。

➤ **来源四：机构关注度逐步提升，“专精特新”主题基金密集发布。**公募基金持仓专精特新“小巨人”股票的比例从 2019 年的 1.8%大幅提升至 2021H1 的 6.3%；现阶段“专精特新”主题基金密集发布，机构投资者的密切关注有望进一步促进企业价值发现，机构也有望成为公司压舱石。

■ **投资建议：面向一级股权市场**，政策支持和资金倾斜给予专精特新企业优越的发展环境，助力企业逆势快速发展，股权投资机构应抓住机遇窗口与专精特新共同发展，关注产业政策提前布局优质赛道，但是不同赛道景气度仍有较大分化，投资标的需关注企业竞争优势，优中选优。**面向二级市场股票**，“专精特新”主题在二级市场中的认知度快速提升，机构的大力布局、较高的流动性水平和高研发带来的技术壁垒为专精特新企业带来超额收益，建议关注专精特新“小巨人”上市公司。

■ **风险因素：**国内外疫情反复；地缘政治不稳定；全球经济复苏不及预期；政策落地不及预期；市场对“专精特新”企业认可度不及预期。

## 目录

专精特新政策全景和发展回顾.....	6
战略定位：国内外局势推动国家加速发展专精特新中小企业.....	6
发展回顾：战略布局，体系落地，补贴加码，服务配套.....	6
专精特新“小巨人”企业画像.....	10
优质中小企业培育体系建设现状：梯度培育构筑中国特色专精特新体系.....	10
专精特新“小巨人”企业经历时间考验，量质齐升.....	10
区域产业资源赋能专精特新企业发展.....	13
专精特新“小巨人”企业股权投资特征.....	14
融资端：融资需求增加，融资环境趋好.....	14
投资端：政府引领产业资金、市场资金共投专精特新.....	18
退出端：90%股权投资以 IPO 的方式退出，北交所为专精特新企业带来新机遇.....	19
专精特新“小巨人”企业投资价值本源.....	21
专精特新“小巨人”上市公司在 2021 年 1 月后逐步具备超额收益.....	21
挖掘专精特新“小巨人”企业投资价值本源.....	22
未来展望与投资建议.....	26
风险因素.....	26
附录.....	27

## 插图目录

图 1: 中小企业对经济发展及创新的贡献度 .....	6
图 2: “三低一弱”到“三高一强”的战略发展目标 .....	6
图 3: “专精特新”政策发展图 .....	7
图 4: 针对“专精特新”企业的补贴政策概览 .....	9
图 5: 优质中小企业培育体系 .....	10
图 6: 专精特新企业成立年限分布 (单位: 家) .....	11
图 7: 专精特新企业行业分布 (单位: 家) .....	11
图 8: 专精特新“小巨人”企业营业收入分布 (单位: 家, %) .....	12
图 9: 专精特新“小巨人”企业利润分布 (单位: 家, %) .....	12
图 10: 专精特新“小巨人”上市公司分批次营业收入增速 (整体法) .....	12
图 11: 专精特新“小巨人”上市公司分批次营业收入增速 (中位数) .....	12
图 12: 专精特新“小巨人”上市公司分批次归母净利润增速 (整体法) .....	12
图 13: 专精特新“小巨人”上市公司分批次归母净利润增速 (中位数) .....	12
图 14: 专精特新“小巨人”上市公司分批次 ROE (整体法) .....	13
图 15: 专精特新“小巨人”上市公司分批次 ROE (中位数) .....	13
图 16: 国家级专精特新“小巨人”企业 TOP10 地区 (单位: 家) .....	13
图 17: “专精特新”中小企业数量 TOP10 地区 (单位: 家) .....	13
图 18: 专精特新企业总数 (左轴) 与工业增加值关系 (单位: 家, 亿元) .....	14
图 19: 专精特新总数与 GDP (左轴) 关系 (单位: 亿元, 家) .....	14
图 20: 2010-2021 年专精特新企业股权投资情况 .....	15
图 21: 国家级专精特新“小巨人”产业分布情况 .....	15
图 22: 2010-2021 年股权投资专精特新企业产业分布 .....	15
图 23: 2010-2021 年股权投资专精特新企业产业比例分布 .....	16
图 24: 区域企业融资情况与当地专精特新企业总数 (单位: 家, 次) .....	17
图 25: 专精特新企业股权融资次数与平均专利数量 (右轴) (单位: 次/家, 个/家) ..	17
图 26: 部分行业平均股权投资次数 (单位: 次/家) .....	18
图 27: 各年末累计设立政府引导基金情况 (数量及规模) .....	19
图 28: 2021 年新设立政府引导基金对投资阶段的要求 (N=120, 多选) .....	19
图 29: 专精特新“小巨人”企业股权投资退出情况 (单位: 次, 亿元) .....	20
图 30: 专精特新“小巨人”企业退出方式占比 (单位: %) .....	20
图 31: 专精特新“小巨人”企业上市板块分布 (单位: %) .....	20
图 32: 专精特新“小巨人”企业上市板块变化 (单位: %) .....	20
图 33: 各地区专精特新“小巨人”企业上市数量和占比 (单位: 家, %) .....	21
图 34: 专精特新“小巨人”上市公司指数 .....	21
图 35: 专精特新“小巨人”上市公司 PE(TTM)与可比指数的变化情况 .....	22
图 36: 第一至四批专精特新“小巨人”上市公司 PE(TTM)的变化情况 .....	22
图 37: 专精特新“小巨人”上市公司和可比指数在 2022H1 的区间换手率比较 .....	23
图 38: 专精特新“小巨人”上市公司在披露前后 100 个工作日的换手率变化 (平均值) ..	23
图 39: 专精特新“小巨人”上市公司获得政府补助情况 (平均值, 单位: 百万元) .....	23
图 40: 专精特新“小巨人”上市公司获得政府补助情况 (中位数, 单位: 百万元) .....	23
图 41: 专精特新“小巨人”上市公司和各板块股票政府补贴支持力度 (整体法) .....	24
图 42: 专精特新“小巨人”上市公司和各板块股票政府补贴支持力度 (中位数) .....	24
图 43: 专精特新“小巨人”上市公司和各板块股票的研发费用率 .....	24

---

图 44：分批次专精特新“小巨人”上市公司的研发费用率 .....	25
图 45：基金持仓专精特新“小巨人”上市公司比例 .....	25
图 46：“专精特新”主题基金规模和数量变化情况 .....	25

## 表格目录

表 1：第一至四批专精特新“小巨人”企业培育标准 .....	8
表 2：部分专精特新中小企业服务产品目录 .....	9
表 3：30 强城市创投力核心数据 .....	16
表 4：部分城市投资项目前 5 行业 .....	16
表 5：投资专精特新“小巨人”企业的 TOP10 股权投资机构（单位：次） .....	18
表 6：“专精特新”主题基金 .....	25

## ■ 专精特新政策全景和发展回顾

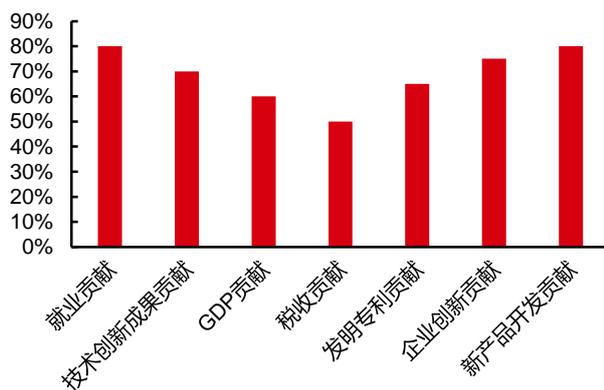
### 战略定位：国内外局势推动国家加速发展专精特新中小企业

**国际局势加速中国制造创新发展，解决技术难题。**随着全球贸易摩擦加剧，全球产业竞争格局发生重大调整，中国制造发挥资源禀赋，崛起势不可挡，但是在发展的进程中，仍有较多关键领域面临国外“技术垄断”的难题。这些难题制约了中国产业升级，威胁中国产业链安全，因此国家从“强链补链”、解决“卡脖子”难题出发，推动中国企业由高速增长阶段向高质量发展阶段迈进。

**国内制造业升级要求产业政策加速培育中小企业。**目前，我国制造业优势由用工成本等传统要素向统一大市场、现代化工业体系、工程师红利等要素转变，提升竞争优势，实现产业升级迫在眉睫，而技术创新则是制造业升级的关键。在中国企业中，中小企业是国民经济和社会发展的主力军，在产业链供应链稳定性与竞争力提升等方面发挥着重要作用，是市场主体中数量最大、最具活力的群体，在就业、技术创新成果、税收、GDP 等方面做出巨大贡献。中小企业“专精特新”的发展之路就是中国制造业由“三低一弱”到“三高一强”的升级之路。

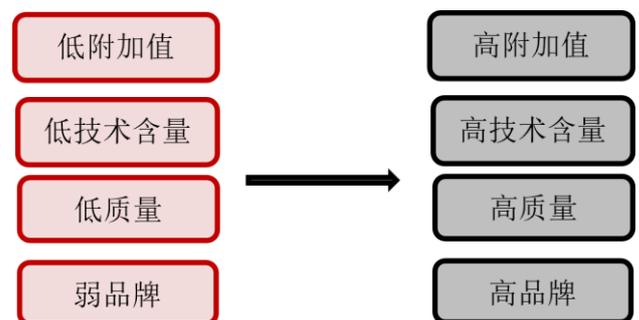
**培育中小企业、大力支持“专精特新”企业成为我国长期且重要的国策。**2020 年，十九届五中全会，将“支持创新型中小微企业成长为创新重要发源地”列入第十四个五年规划和二〇三五年远景目标；2021 年，中央政治局会议将“专精特新”战略提升至国家层面；2022 年，国务院政府工作报告首提“专精特新”，并指出应着力培育并给予多方面大力支持。因此，加快培育专精特新中小企业是我国实现制造业升级、产业链供应链现代化、解决“卡脖子”难题的重大举措，产业政策将为股权融资市场带来新机遇。

图 1：中小企业对经济发展及创新的贡献度



资料来源：工信部，灼鼎咨询，中信证券研究部

图 2：“三低一弱”到“三高一强”的战略发展目标



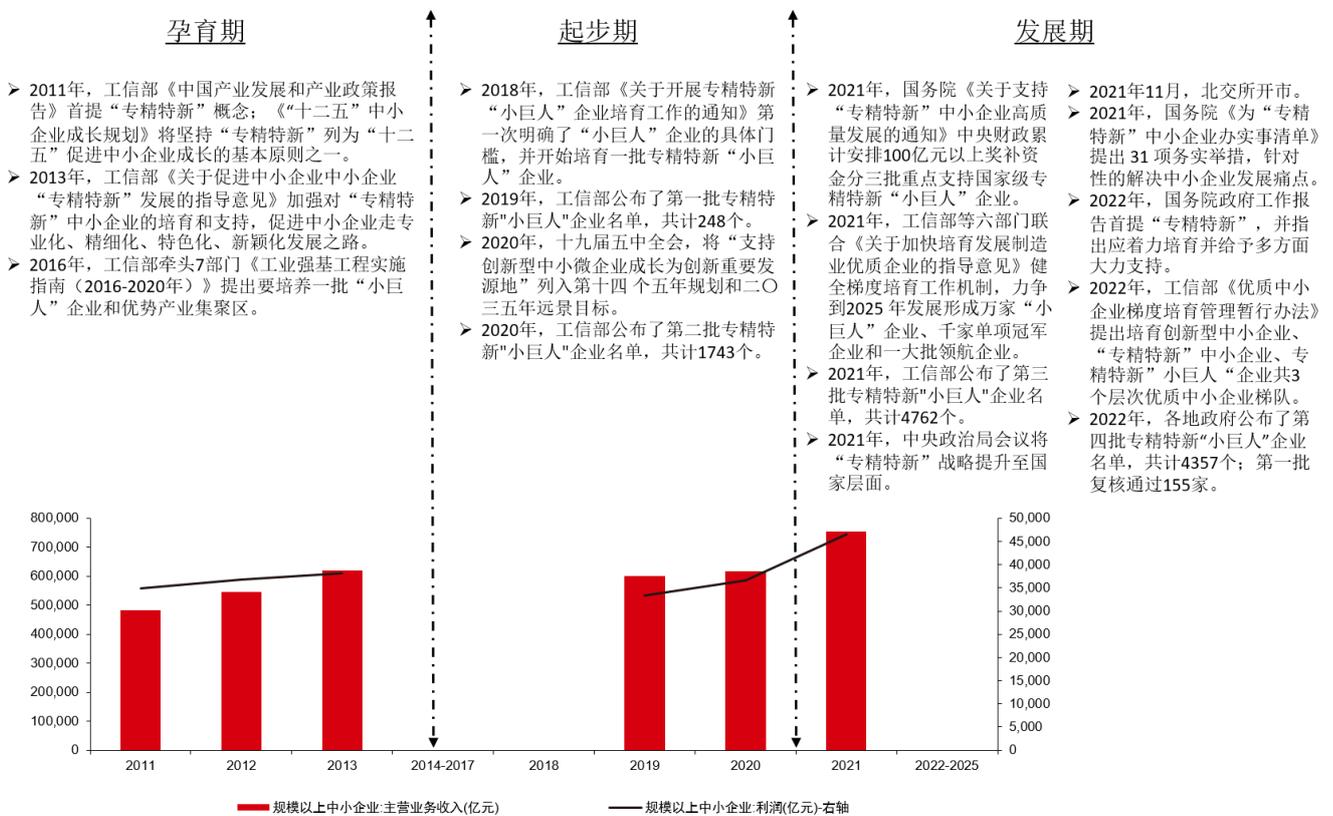
资料来源：工信部，中信证券研究部

### 发展回顾：战略布局，体系落地，补贴加码，服务配套

从“概念”到“系统化培育”，顶层设计加速落地，政策加码多维扶持。“专精特新”

特指具有专业化、精细化、特色化、新颖化特征的优质中小企业，其概念最早于 2011 年工信部《中国产业发展和产业政策报告》中提出，但 2011 年至 2016 年处于“专精特新”政策的孕育期，政策仅停留在战略层面。2018 年工信部下发《关于开展专精特新“小巨人”企业培育工作的通知》，2019 年第一批 248 家专精特新“小巨人”企业名单公布，标志着“专精特新”政策从概念走向落地，正式迈入起步期。2021 年 1 月国务院在《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》提出中央财政累计安排 100 亿元以上奖补资金扶持“专精特新”小巨人企业，体现政府扶持决心，2021 年“专精特新”政策呈井喷式爆发，进入高速成长期。2022 年 6 月，工信部颁发《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》，提出培育创新型中小企业、“专精特新”中小企业、专精特新“小巨人”企业共 3 个层次优质中小企业梯队，政府对于培育中小企业的方法论已逐步成熟。

图 3：“专精特新”政策发展图



资料来源：国务院，工信部，国家统计局，Wind，中信证券研究部

从第一批到第四批的专精特新“小巨人”企业的培育条件不断演进。第一批、第二批专精特新“小巨人”企业培育都参照“基本条件+专项指标”的遴选标准体系，对于专业化和创新能力提出了具体条件和标准；第三批和第四批的培育要求则根据企业的营收规模制定了不同的创新衡量标准，且和之前批次要求相比，在细分市场占有率和专利数量方面有所放松，对于主导产品所属领域则提出了更明确的要求。

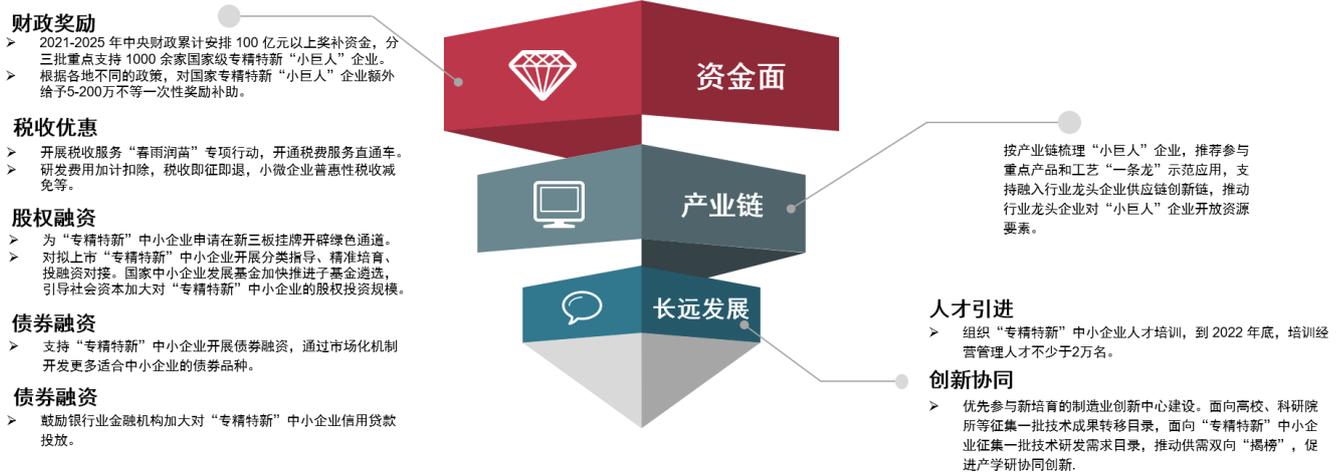
表 1：第一至四批专精特新“小巨人”企业培育标准

类别	项目	第一批	第二批	第三批			第四批				
				分类一	分类二	分类三	分类一	分类二	分类三	分类四	分类五
经济 效益	营业收入(亿)	[1 亿,4 亿]	≥1 亿	≥1 亿	[0.5,1)	<0.5 亿	≥1 亿	[0.5,1)	<0.5 亿	近三年	近三年
	主营业务收入 或净利润增速	近 2 年≥ 10%	近 2 年≥ 10%	近 2 年≥5%			近 2 年≥5%			获得国 家级科 技奖	进入“创 客中国”
	资产负债率	≤70%	≤70%	≤70%			≤70%			励, 并 在获奖 单位中 排名前 三	中小企 业创新 创业大 赛全国 50 强企 业组名 单
专业 化程 度	从事特定细分 市场时间	≥3 年	≥3 年	≥3 年			≥3 年				
	主营业务收入 占比	≥70%	≥70%	≥70%			≥70%				
	细分市场占有 率	全国名列 前茅或全 省前 3 位	全省前 3 位	全省前 3 位			全国 10%以上				
创新 能力	近 2 年研发费用率 or 研发投入经费	同行业中 名列前茅	≥3%	≥3%	≥6%	≥0.3 亿	≥3%	≥6%	≥0.3 亿		
	研发人员占比	≥15%	≥15%	/	/	≥50%	/	/	≥50%		
参与国际、国家 或行业标准制定	专利数量	5 项发明专利或 15 项 及以上实用新型专利、外观设 计专利	2 项发明 专利或 5 项及以上 实用新型 专利、外观 设计专利	2 项发明专利或 5 项及以上实用 新型专利、外观设计专利			2 项以上 I 类知识产权且产生 经济效益				
	信息化	是	/	/			/				
股权融资 (近 2 年内新增额)	是	/	是			是					
主导产品所属领域	/	/	/			/			从事细分产品市场属于制造业核心基础零部件、元器件、关键软件、先进基础工艺、关键基础材料和产业 技术基础；或符合制造强国战略十大重点产业领域； 或属于网络强国建设的信息基础设施、关键核心技术、 网络安全、数据安全领域等产品。		

资料来源：工信部，中信证券研究部

随着“专精特新”企业在国家经济发展中的重要性逐步凸显，从国家到地方政策，从资金、产业链和企业自身发展三方面发力，助推专精特新企业高质量发展。从对国家和地方政策梳理来看，专精特新类企业可以享受：1. 资金支持，包括资金奖励、税收优惠、股权融资、债券融资和信贷支持等多方面的补助；2. 产业链支持，主要是帮助中小企业构建与行业龙头间的桥梁，开放资源要素的同时促进商业合作；3. 自身发展支持，包括提供人才培训和引进名额、支持特定领域的研究创新等。

图 4：针对“专精特新”企业的补贴政策概览



资料来源：中国政府网，各地政府机构网站，中信证券研究部绘制

**汇集科技服务，助力企业成长。**除政策支持外，工信部征集市场中配套服务和产品支持企业成长。工信部、信通院在 1200 家服务商的 1700 个产品中，划分出助力开拓市场、提升企业创新能力、加快数字化智能化绿色化转型等 9 个领域，并遴选 39 项质量优、保障好、有特色的专精特新中小企业服务产品，围绕企业升级过程中的会遇到难题，如高效开拓客户、高效维护客户、企业数字化、企业智能化等，提供优惠服务，推动企业精细化运营，降本增效、修炼内功，从而实现高质量发展。

表 2：部分专精特新中小企业服务产品目录

重点支持领域	服务产品名称	服务对象所属行业	独享价格或优惠
助力开拓市场	销售易 CRM 系统	智能制造、高新科技、零售消费、现代服务等	3.5-4 折优惠。
	七彩云线上展览	染料助剂、纺织服装、设备仪器、颜料涂料、化工化纤	线上展览 3 折优惠；
	专精特新中小企业数字化全球供应链服务云平台	不限	5 折优惠。
提升企业创新能力	飞桨 EasyDL	智能制造、工业制造、智慧城市、能源、交通、互联网、零售等	3.享专项权益（AI 加速包、专精特新包）；
	大型实验室仪器共享服务	生物医药、科技服务	8 折优惠。
强化精准对接	海创汇大中小企业融通公共服务平台	制造业、农林牧渔业、信息传输、软件和信息技术服务业等	5 折优惠。
加快数字化智能化绿色化转型	海澜智云工业互联网平台	纺织、煤化工、冶金、水泥、电子	免费。
	垂直行业工业互联网服务	制造业	8—9 折优惠。
	华为云专精特新解决方案	制造业	7 折。在北京、深圳、四川、河南等地开展专项补贴行动。
	专精特新企业上云托管云专属服务	科学研究和技术服务业	部分服务全部享受 8 折优惠；
加强人才智力支持	脉脉专家网络	信息传输、软件和信息技术服务业	7 折优惠。
推进质量管理	合信品牌诊断	制造业	8-8.5 折优惠。
强化知识产权保护和运用	全球产业科技情报分析系统；AI 知识产权官	创新型企业	8 折优惠。
	高价值专利导航、预警和培育服	新一代信息技术、高端装备制造、	8.5 折优惠。

	务	新能源、新材料、生物医药、节能环保	
推动工业设计赋能	CAXA CAD 设计工具/CAXA PLM 协同管理工具	装备、汽车、电子电器	6.5 折优惠。
提供专业法律咨询	专业法律咨询服务	信息传输、软件和信息技术服务业	一年内口头法律咨询免费服务。
	专精特新中小企业全生命周期法律服务包	制造业	7-9 折优惠。

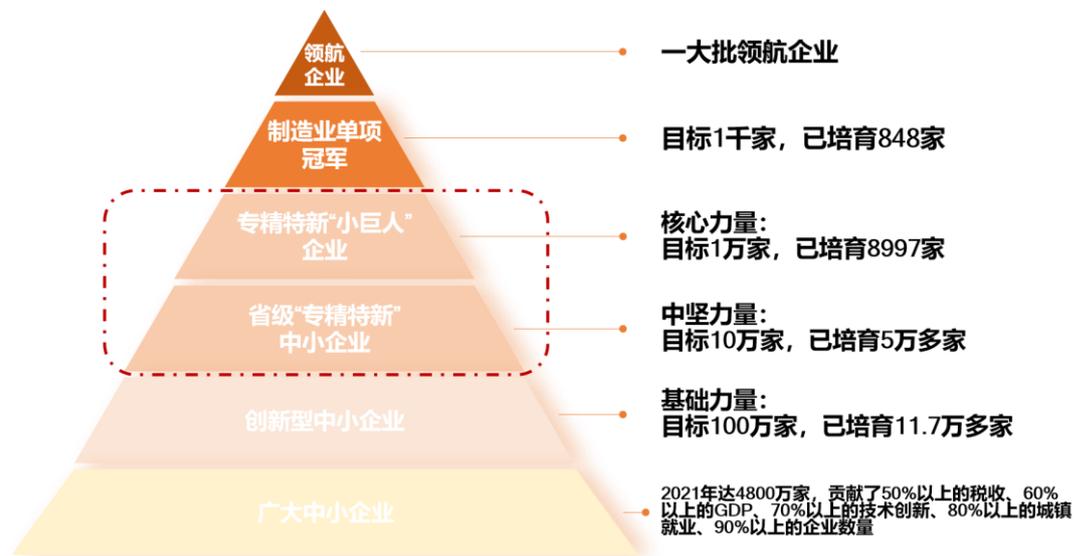
资料来源：工信部，中国信通院，中信证券研究部

## ■ 专精特新“小巨人”企业画像

### 优质中小企业培育体系建设现状：梯度培育构筑中国特色专精特新体系

现阶段优质中小企业培育框架已初有成效，专精特新“小巨人”企业共 8997 家，其中上市公司占比约 8.5%。2022 年 09 月 19 日，中小企业局公布自 2019 年培育工作开展以来，专精特新“小巨人”企业认定数量累计 8997 家，截止 2022 年 6 月有 765 家公司已上市，上市率约 8.5%；我们根据工信部已公示的 4 批专精特新“小巨人”企业名单，梳理出 9026 家“小巨人”企业，其中第一批 2019 年 5 月首次公示 248 家，其中约 48 家已上市，占比 19.4%；第一批 2022 年 8 月复核通过 155 家，其中约 31 家上市公司，占比 20%；第二批 2020 年 11 月首次公示 1584 家，其中约 200 家已上市，占比 12.6%；第三批 2021 年 7 月首次公示 2930 家，其中约 192 家已上市，占比 6.6%；第四批 2022 年 8 月首次公示 4357 家，其中约 244 家已上市，占比 5.6%。

图 5：优质中小企业培育体系



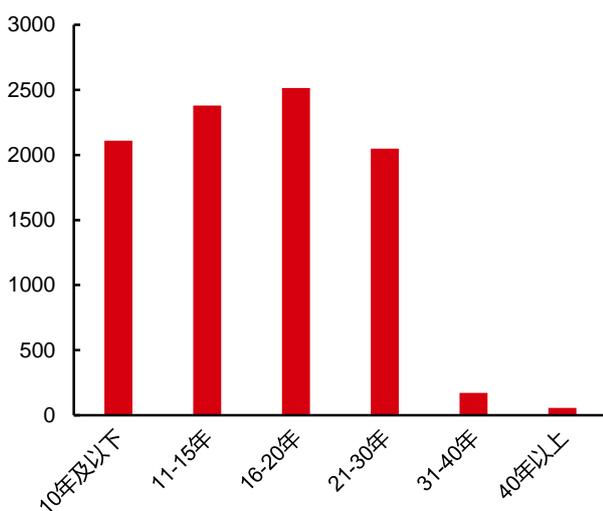
资料来源：工信部，中信证券研究部

### 专精特新“小巨人”企业经历时间考验，量质齐升

“专”、“精”助发展，“特”、“新”强优势。专注、精益助力企业高质量发展，专精特新“小巨人”企业专注细分领域，平均专注时间长达 16 年，从结构来看，10 年及

以下、10-15年、16-20年、21-30年占比为22.7%、25.6%、27.1%、22.1%，31年以上企业占比达到2.5%，企业主营业务收入占营业收入比重平均水平约为98%，近9成企业至少为一家国内外知名大企业直接配套；特色、创新强化企业竞争优势，专精特新“小巨人”企业研发投入水平普遍较高，企业研发强度平均水平约为9%，研发人员数量占全职员工数量比重约为29%，有效发明专利平均约为15.7项，其中发明专利数超过20项的企业数占比约为22.5%，此外专精特新“小巨人”企业共建设一万多个国家或省级研发机构，平均每家企业1.25个，企业创新意识和技术积累成为核心竞争优势。

图6：专精特新企业成立年限分布（单位：家）



资料来源：证通企业工商数据库，中信证券研究部

图7：专精特新企业行业分布（单位：家）

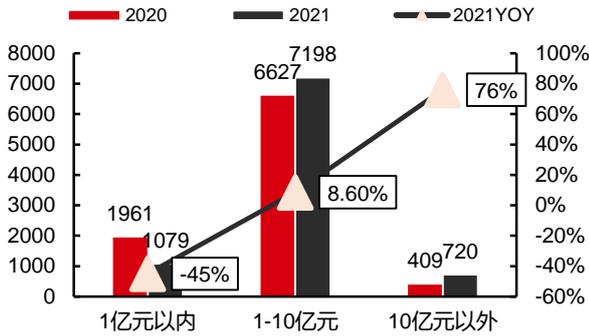


资料来源：证通企业工商数据库，中信证券研究部

**以科技、制造为主体，企业量质齐升。**截至2021年末，专精特新“小巨人”企业实现全年营收3.7万亿，同比增长超过30%，增速高于规模以上中小企业约11pcts，2021年全年利润超过3800亿元，营业收入利润率超过10%，比规模以上中小工业企业高约4pcts。从结构上来看，小微企业数量占比达56%，民营企业占比达85%，行业分布中以科技、制造为主体。

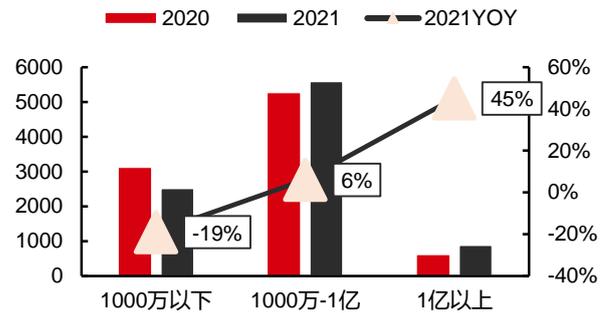
在中国中小企业发展促进中心、中国信息通信研究院、中国工业互联网研究院联合发布的《专精特新中小企业发展报告（2022年）》中，基于调研的近9000家专精特新“小巨人”企业，约有1079家企业2021年全年营收小于1亿元，占全部企业的12%，约有80%的企业营收在2021年达到1-10亿元的区间，同比提升8.6%，2022年10亿元营收以上的企业占比约为8%，同比提升3.5pcts；利润分布中，2021年利润在1亿元以上企业数占比约为9.8%，同比提升45%，1000万元以下企业数量同比下降19%。专精特新企业在营收和利润两方面上实现全面提升，专精特新培育体系量质齐升，培育效果初见成效。

图 8：专精特新“小巨人”企业营业收入分布（单位：家，%）



资料来源：证券日报，中国中小企业发展促进中心，中信证券研究部

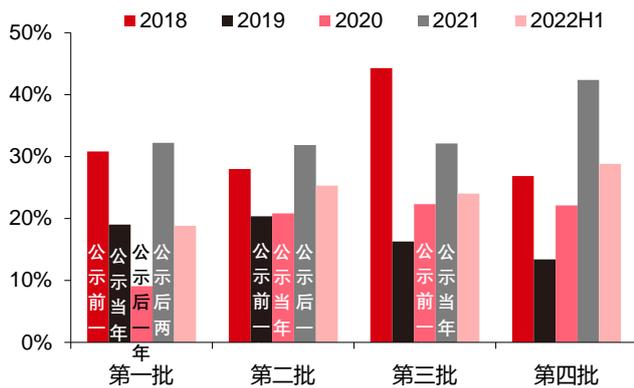
图 9：专精特新“小巨人”企业利润分布（单位：家，%）



资料来源：证券日报，中国中小企业发展促进中心，中信证券研究部

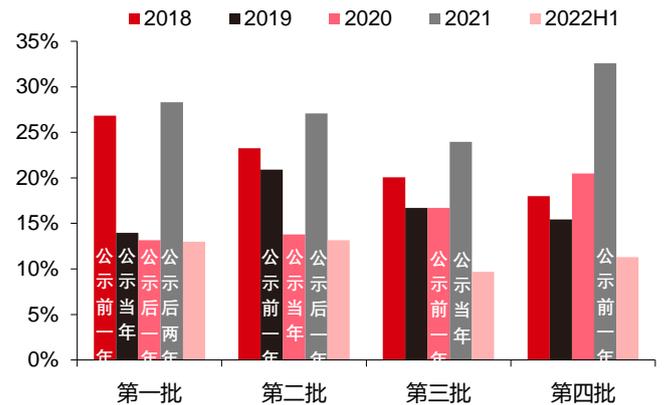
以已上市的专精特新“小巨人”企业为例，营收规模和净利润的增速均处于较高水平，且第四批近年来更具成长属性；但值得注意的是，2022 年公司的基本面短期受经济环境影响较大，净利润增速和 ROE 有所下降，盈利能力有所减弱。

图 10：专精特新“小巨人”上市公司分批次营业收入增速（整体法）



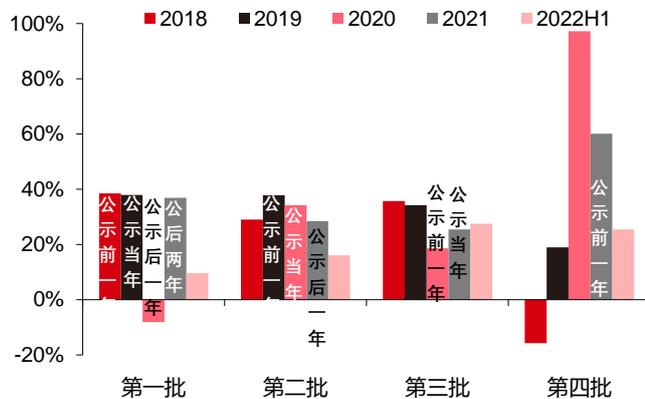
资料来源：Wind，工信部，中信证券研究部

图 11：专精特新“小巨人”上市公司分批次营业收入增速（中位数）



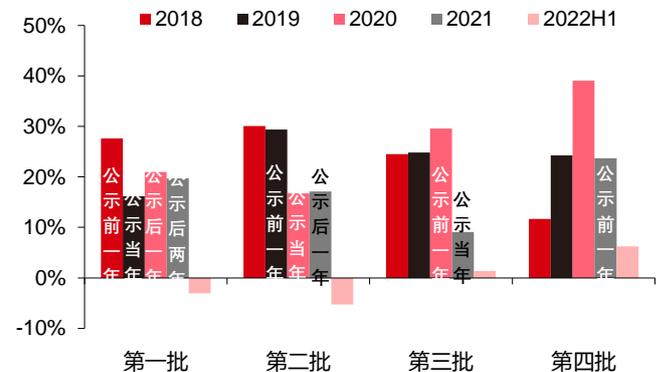
资料来源：Wind，工信部，中信证券研究部

图 12：专精特新“小巨人”上市公司分批次归母净利润增速（整体法）



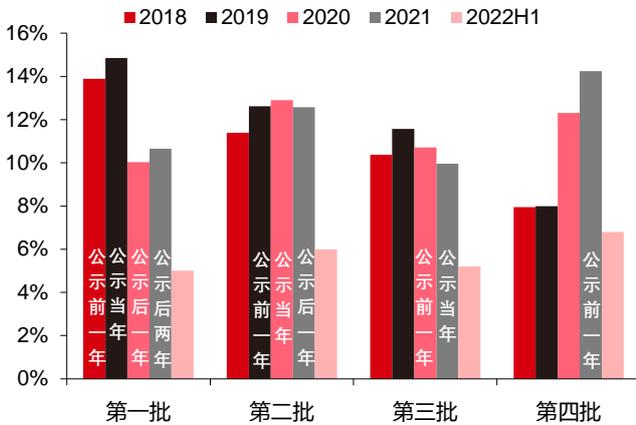
资料来源：Wind，工信部，中信证券研究部

图 13：专精特新“小巨人”上市公司分批次归母净利润增速（中位数）



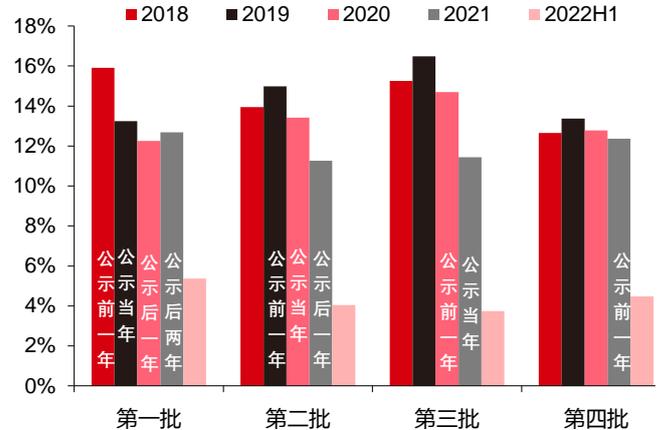
资料来源：Wind，工信部，中信证券研究部

图 14: 专精特新“小巨人”上市公司分批次 ROE (整体法)



资料来源: Wind, 工信部, 中信证券研究部

图 15: 专精特新“小巨人”上市公司分批次 ROE (中位数)

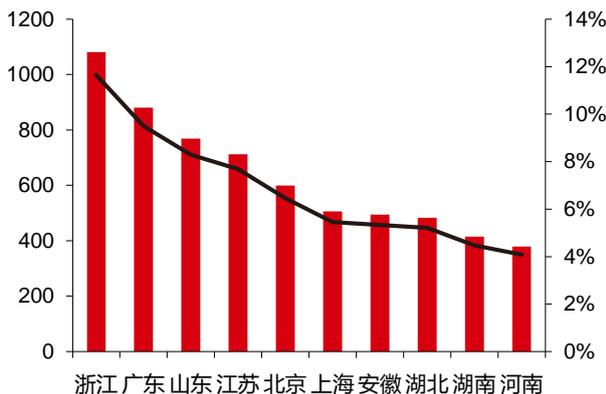


资料来源: Wind, 工信部, 中信证券研究部

## 区域产业资源赋能专精特新企业发展

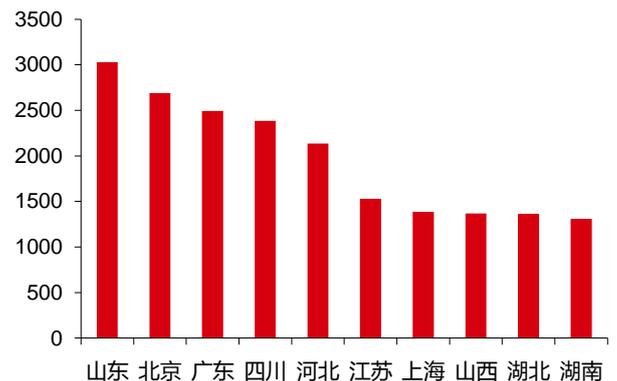
**产业禀赋与政策支持共筑地方发展专精特新企业，浙江、广东、山东“小巨人”企业数量领先。**从地域分布来看，国家级专精特新“小巨人”主要聚集在工业产业较为发达的沿海地区，且 TOP10 省份的企业数量集中度达 68%；其中，浙江省以 1081 家位列第一，主要得益于机械加工、电气、装备制造、化学制品等领域积淀深厚。分批次来看，前两批专精特新“小巨人”上市企业主要集中在江浙沪和北京、广东等地；第三批山东、安徽、四川等省份的上市企业明显增多。“专精特新”中小企业则更多的聚集在政策支持力度较大的山东、北京等城市；其中，山东省以 3031 家位列第一。

图 16: 国家级专精特新“小巨人”企业 TOP10 地区 (单位: 家)



资料来源: 工信部, 中信证券研究部 注: 数据截止 2022 年 10 月 20 日

图 17: “专精特新”中小企业数量 TOP10 地区 (单位: 家)

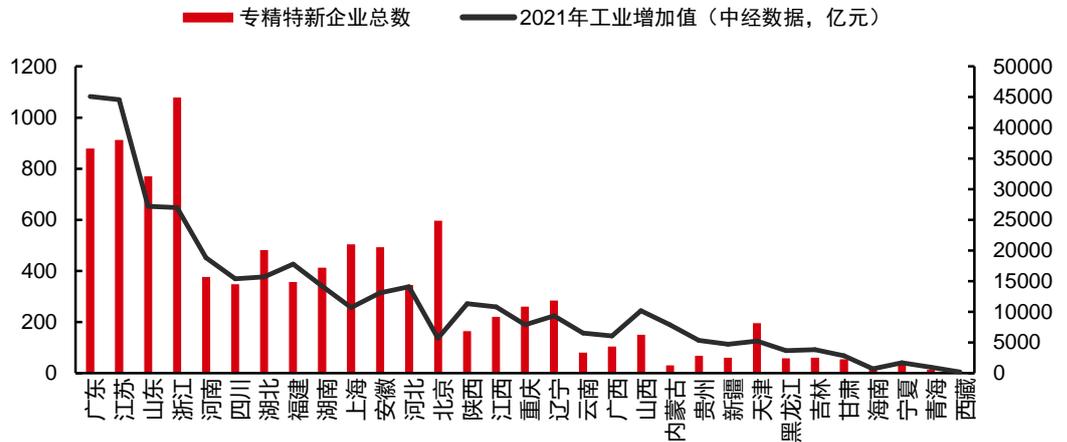


资料来源: 清科研究中心, 中信证券研究部 注: 数据截止 2021 年 12 月 31 日

**区域经济发展培育专精特新企业，城市环境推动企业创新。**专精特新企业成为城市创新与发展的中坚力量，分省份、城市来看，工业增加值与专精特新企业数量成正比，区域相关性达到 0.86，与规模以上企业有效专利数量相关性达到 0.83，因此专精特新企业数量即可代表区域工业发展的水平和未来潜力。从省份来看，除长三角、珠三角工业区具有产

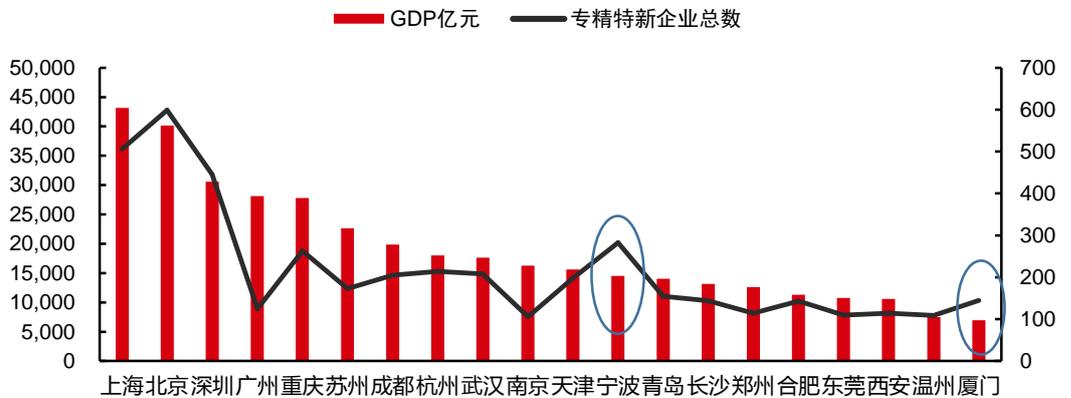
业协同优势外，北京、山东、上海、安徽同样具有较高的发展潜力；分城市来看，GDP 也与专精特新企业数量成正比，北京、上海、深圳制造业优势显著，宁波相对特殊，宁波 GDP 少于重庆、成都等地，但专精特新企业总数排名靠前，凸显“制造立市”的特征。

图 18：专精特新企业总数（左轴）与工业增加值关系（单位：家，亿元）



资料来源：工信部，中经数据，中信证券研究部

图 19：专精特新总数与 GDP（左轴）关系（单位：亿元，家）



资料来源：工信部，Wind，中信证券研究部

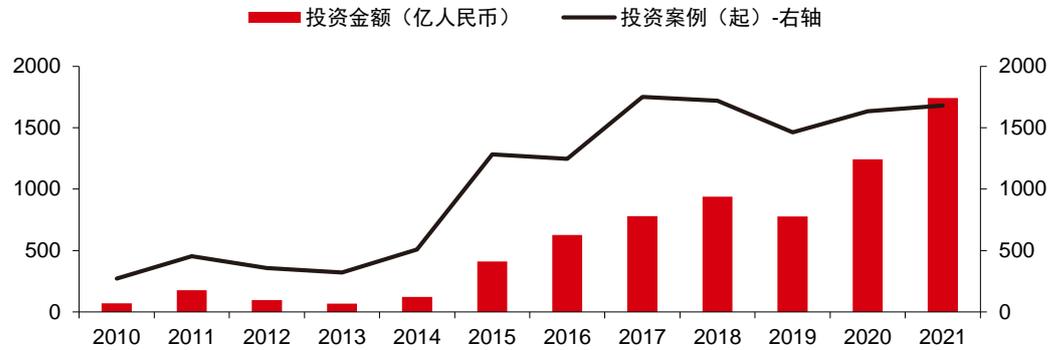
## ■ 专精特新“小巨人”企业股权投资特征

### 融资端：融资需求增加，融资环境趋好

“专精特新”企业的投资活跃度爆发式提升，截止 2021 年末小巨人与中小企业的股权投资机构的渗透率分别为 26.5%和 13.4%，仍有较大增长空间。随着国家向制造强国转型的步伐加快，政策层面重视程度的提高和支持力度的加大，股权投资市场对“专精特新”主题的关注度也在显著提升，投资金额从 2015 年开始大幅增长。截至 2021 年末，股权投资机构在“专精特新”企业中的渗透率约为 13.4%，其中国家级“专精特新”小巨人企业

作为中小企业中的佼佼者，股权投资渗透率达到 26.5%；股权投资机构对于创新型优质中小企业的渗透率仍处于较低水平，更多“专精特新”企业有待股权投资机构挖掘。

图 20：2010-2021 年专精特新企业股权投资情况

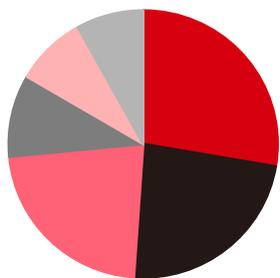


资料来源：清科研究中心，中信证券研究部

**国家级专精特新“小巨人”产业分布与股权投资产业趋势趋同，投向转向高端装备制造。**根据清科研究中心数据显示，前三批的国家级专精特新“小巨人”主要集中在高端装备制造、新一代信息技术、化工及新材料三大领域；其中，装备制造、化工及新材料作为我国传统工业基础产业，产业链上的企业起步较早且基数庞大，龙头企业技术积累较深厚且积极投入研发，因此有较多企业符合“小巨人”培育标准；新一代信息技术产业则享受了二十年的技术红利发展期，已逐渐成熟并走向与各个产业的融合，但部分细分领域的供应链堵点、断点较多，是“小巨人”的重点培育领域之一。从“专精特新”企业投资行业分布来看，近十年来新一代信息技术产业由于处于快速发展期，更受股权机构青睐，投资案例数和投资规模的占比最高。但近年来国家政策、经济环境和产业结构发生较大改变，预计未来高端装备制造的战略地位会进一步提升，部分“卡脖子”领域进口替代进程加快，是未来重点发展的领域，投资力度有望提升。

图 21：国家级专精特新“小巨人”产业分布情况

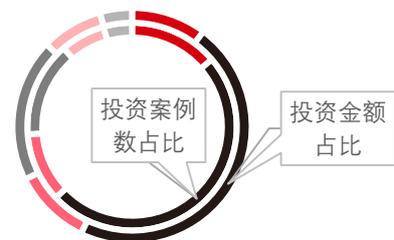
- 高端装备制造
- 新一代信息技术产业
- 化工及新材料产业
- 生物医药及高性能医疗器械
- 节能与新能源产业
- 其他



资料来源：清科研究中心，中信证券研究部 注：“小巨人”为第一批至第三批

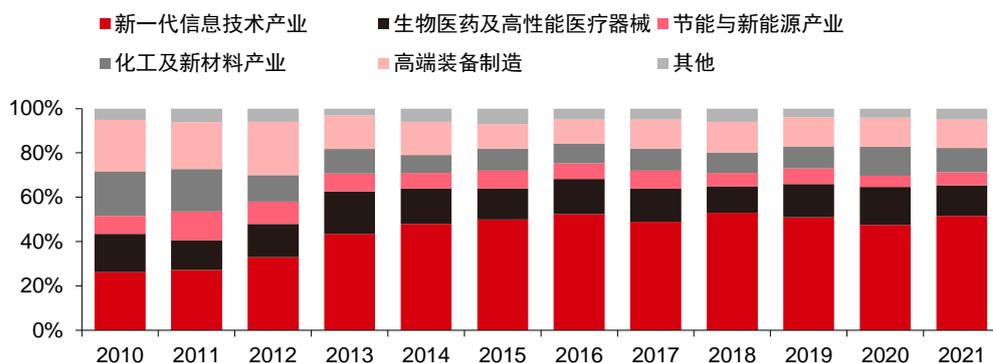
图 22：2010-2021 年股权投资专精特新企业产业分布

- 高端装备制造
- 新一代信息技术产业
- 化工及新材料产业
- 生物医药及高性能医疗器械
- 节能与新能源产业
- 其他



资料来源：清科研究中心，中信证券研究部

图 23：2010-2021 年股权投资专精特新企业产业比例分布



资料来源：清科研究中心，中信证券研究部

**区域因地制宜，差异化创投禀赋加速专精特新企业培育。**根据证券时报《2022 中国内地省市创投力报告》显示，国内主要创投机构约 90%集中在 30 强城市，其 2021 年募资总额占全国 72%、政府引导基金目标规模占全国近 8 成。与此同时，在政府的引导下，各地区正尝试结合自身的产业禀赋和经济基础，借助市场力量逐步形成具有自身鲜明特色的创投名片，如合肥的“高新技术”名片和长沙的“新兴消费”名片，创投与优势产业良性协同、相互促进。差异化创投禀赋为专精特新企业培育创造优质的融资环境。

表 3：30 强城市创投力核心数据

指标	数量	集中度
PE/VC 管理人数量	1.3 万	90%
PE/VC 基金数	3 万	70%
2021 年募资规模	1.6 万亿	72%
政府引导基金目标规模	7.19 万亿	80%
独角兽数量	278 家	92%
专精特新企业数量	2343 家	68%
IPO 项目退出数量	331 家	77%

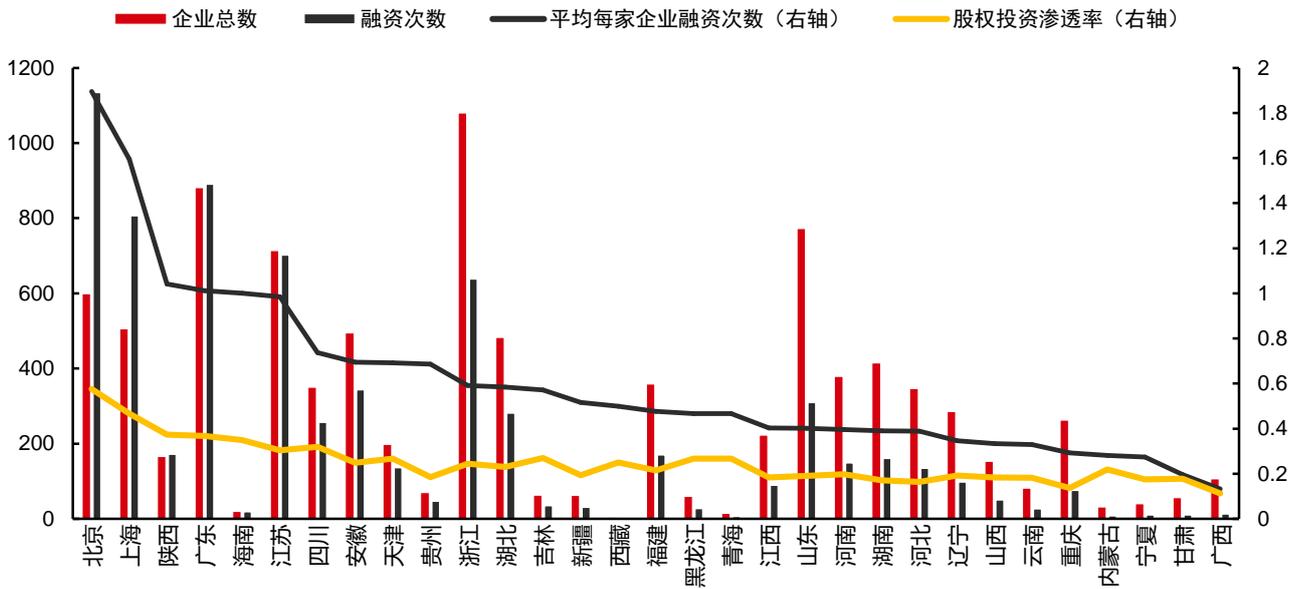
资料来源：证券时报《2022 中国内地省市创投力报告》，中信证券研究部 注：数据截止 2022 年上半年

表 4：部分城市投资项目前 5 行业

	苏州	成都	武汉	宁波	合肥
1	生物医药	生物医药	生物医药	IT	半导体及电子设备
2	半导体及电子设备	IT	半导体及电子设备	半导体及电子设备	IT
3	IT	半导体及电子设备	IT	生物医药	生物医药
4	机械制造	互联网	机械制造	机械制造	连锁及零售
5	清洁技术	机械制造	清洁技术	化工原料及加工	清洁技术

资料来源：证券时报《2022 中国内地省市创投力报告》，中信证券研究部

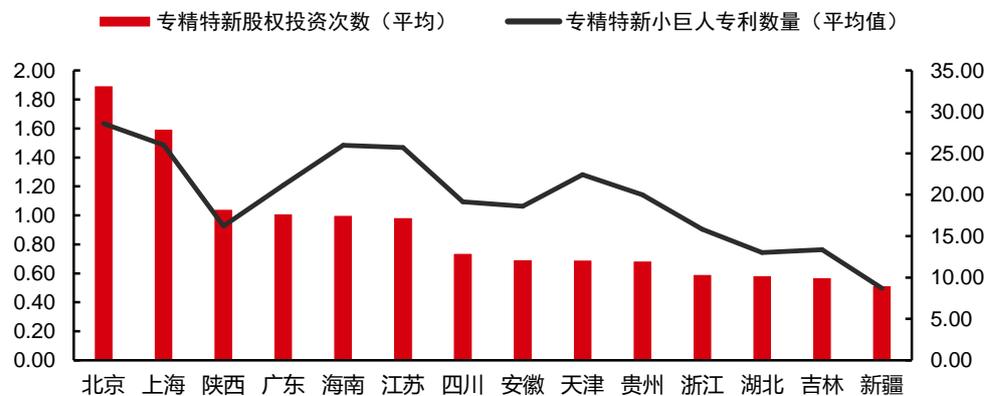
图 24：区域企业融资情况与当地专精特新企业总数（单位：家，次）



资料来源：清科私募通，工信部，中信证券研究部

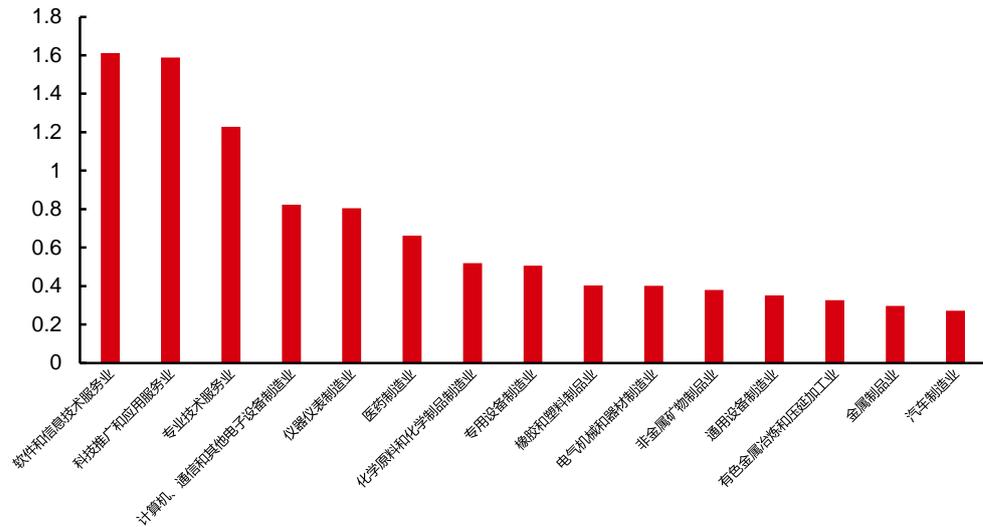
**企业存在融资需求，股权投资有望助力创新产业蓬勃发展。**北京、上海、陕西、广东平均每家专精特新企业融资次数超过 1 次，其中北京地区专精特新企业股权投资渗透率约为 58%，股权融资环境较好；浙江、山东、安徽、湖北、福建等地专精特新企业数量较多，但是平均每家专精特新企业融资次数小于 1 次，股权投资渗透率普遍低于 25%；从全国范围来看，87%的专精特新企业存在融资需求，股权投资倾向与企业创新能力成正相关。展望未来，随着各地区鼓励专精特新企业直接融资的政策出台，股权投资有望助力创新产业蓬勃发展。当前股权投资以科技技术，信息服务为主，在国家“强链补链”，加速制造业升级的战略下，股权投资将推动计算机设备、仪器仪表、医药制造、化学原料等制造业的创新发展。

图 25：专精特新企业股权融资次数与平均专利数量（右轴）（单位：次/家，个/家）



资料来源：清科私募通，工信部，秩鼎数据，中信证券研究部

图 26：部分行业平均股权投资次数（单位：次/家）



资料来源：清科私募通，工信部，证通企业工商数据库，中信证券研究部

### 投资端：政府引领产业资金、市场资金共投专精特新

从近年来投资于专精特新的股权投资机构来看，国资背景的深创投积极布局专精特新“小巨人”企业，投资数量多年位列第一，CVC 基金呈现排名逐步提升的趋势；政府引领产业资金、各类市场资金聚力支持中小企业走实走好“专精特新”发展之路，带动全国中小企业实现高质量发展。

表 5：投资专精特新“小巨人”企业的 TOP10 股权投资机构（单位：次）

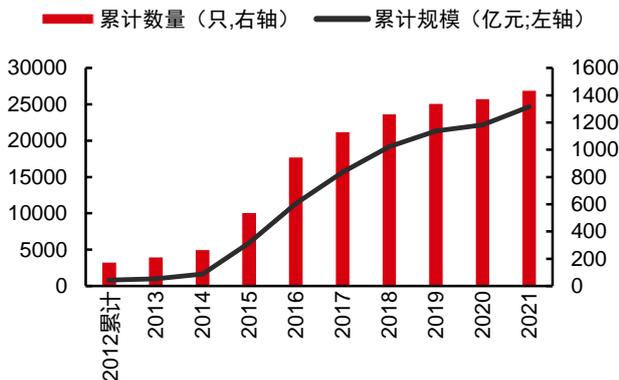
投资机构	2019		2020		2021		2022	
	投资数量	投资机构	投资数量	投资机构	投资数量	投资机构	投资数量	
深圳市创新投资集团有限公司	18	深圳市创新投资集团有限公司	27	深圳市创新投资集团有限公司	29	深圳市创新投资集团有限公司	13	
江苏毅达股权投资基金管理有限公司	10	江苏毅达股权投资基金管理有限公司	13	前海方舟资产管理有限公司	15	湖北小米长江产业投资基金管理有限公司	5	
深圳国中创业投资管理有限公司	10	湖北小米长江产业投资基金管理有限公司	12	中金资本运营有限公司	12	中金资本运营有限公司	4	
君联资本管理股份有限公司	8	中金资本运营有限公司	11	湖北小米长江产业投资基金管理有限公司	12	中芯聚源股权投资管理（上海）有限公司	4	
上海东方证券资本投资有限公司	8	君联资本管理股份有限公司	11	江苏毅达股权投资基金管理有限公司	10	上海临芯投资管理有限公司	4	
深圳同创伟业资产管理股份有限公司	7	中芯聚源股权投资管理（上海）有限公司	10	上海盛宇股权投资基金管理有限公司	9	上海自贸区股权投资基金管理有限公司	4	
前海方舟资产管理有限公司	7	前海方舟资产管理有限公司	10	浙江银杏谷投资有限公司	8	深创投红土私募股权投资基金管理（深圳）有限公司	4	
国投创合基金管理有限公司	6	中国互联网投资基金管理有限公司	9	深创投红土股权投资管理（深圳）有限公司	8	君联资本管理股份有限公司	4	

2019		2020		2021		2022	
投资机构	投资数量	投资机构	投资数量	投资机构	投资数量	投资机构	投资数量
安徽毅达汇承股权投资管理企业（有限合伙）	6	上海临芯投资管理有限公司	9	北京云晖投资管理有限公司	8	南京毅达股权投资管理企业（有限合伙）	4
浙江银杏谷投资有限公司	5	朗玛峰创业投资有限公司	9	中芯聚源股权投资管理（天津）合伙企业（有限合伙）	7	深圳同创锦绣资产管理股份有限公司	3

资料来源：清科私募通，中信证券研究部 注：2022年数据截至9月15号

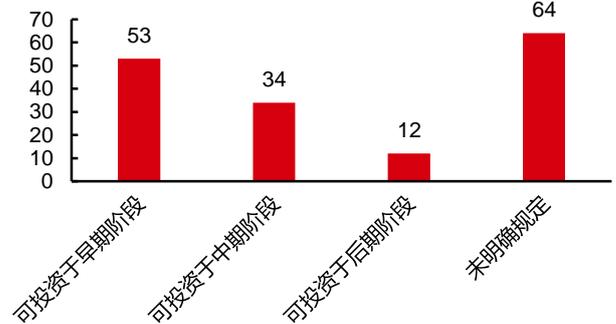
政府引导基金作为近年来股权市场主要的增量资金来源之一，投资力度倾向新一代信息技术、生物医药、装备制造等战略性新兴产业，其“投小、投早、投创新”的趋势与专精特新企业的特征不谋而合。2022年7月20日，吉林省设立首支专精特新主题政府引导基金，规模5亿元，首期到位资金1亿元。基金将主要投资于国家级、省级、市（州）级“专精特新”中小企业以及具有“专精特新”潜质的“种子企业”等。

图 27：各年末累计设立政府引导基金情况（数量及规模）



资料来源：投中网，中信证券研究部

图 28：2021 年新设立政府引导基金对投资阶段的要求（N=120，多选）

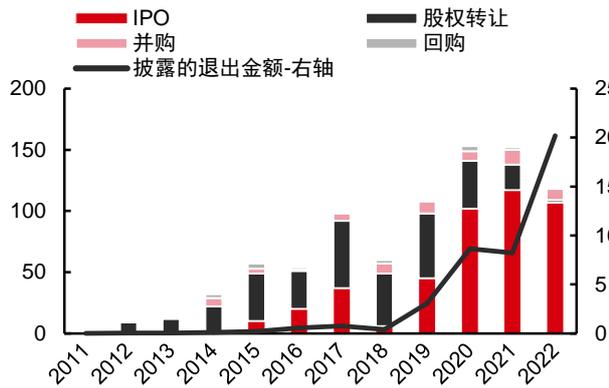


资料来源：CVSource 投中数据，中信证券研究部

## 退出端：90%股权投资以 IPO 的方式退出，北交所为专精特新企业带来新机遇

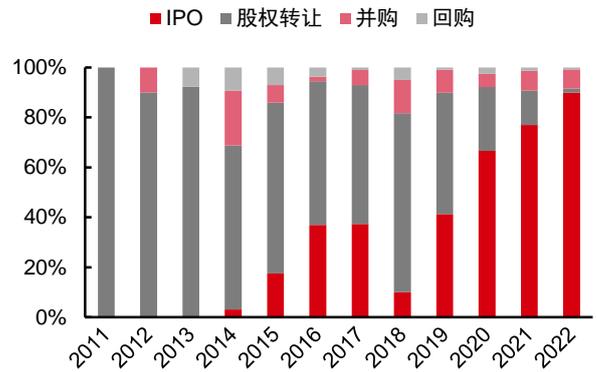
IPO 仍是股权投资市场的主流退出方式，2022 年专精特新“小巨人”企业 IPO 退出占退出总数的比例为 89.9%，高于股权市场 IPO 退出占比 79.4%；披露的退出金额达 20.2 亿元，股权投资以 IPO 方式退出的金额占总退出金额的 99.7%。

图 29: 专精特新“小巨人”企业股权投资退出情况(单位: 次, 亿元)



资料来源: 清科私募通, 中信证券研究部 注: 2022 年数据截止 10 月 20 号

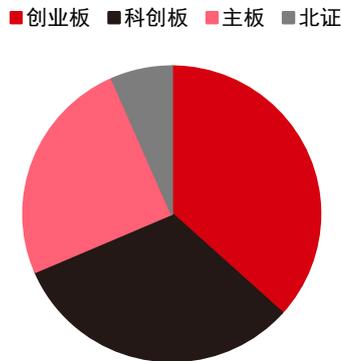
图 30: 专精特新“小巨人”企业退出方式占比(单位: %)



资料来源: 清科私募通, 中信证券研究部 注: 2022 年数据截止 10 月 20 号

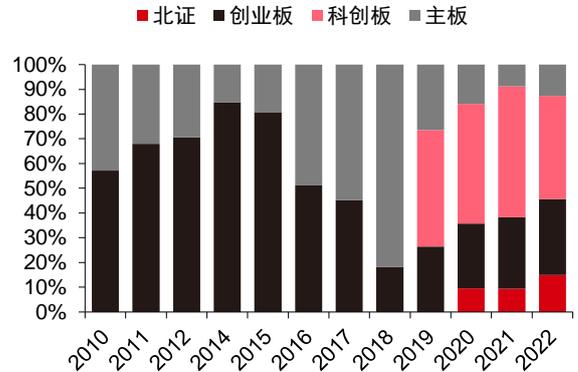
截止 2022 年 10 月 20 日, 四批专精特新“小巨人”企业仅上市 667 家(第一批以复核计算), 占比 7.4%。企业上市板块中, 创业板、科创板、主板、北证分别占比 37%、32%、25%和 7%。科创板、北交所分别在 2019 年 6 月和 2021 年 11 月开市, 专精特新“小巨人”企业涌向更适合其定位的交易所进行上市。其中北京证券交易所是服务专精特新中小企业主阵地, 北交所首批上市企业中, 专精特新企业占比过半。

图 31: 专精特新“小巨人”企业上市板块分布(单位: %)



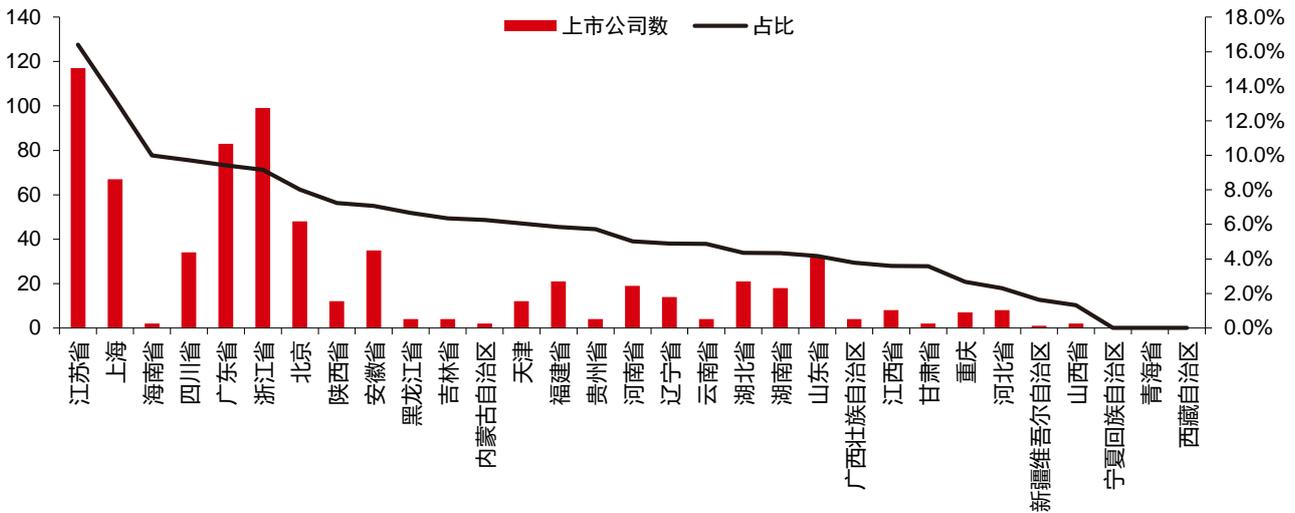
资料来源: Wind, 工信部, 中信证券研究部

图 32: 专精特新“小巨人”企业上市板块变化(单位: %)



资料来源: Wind, 工信部, 中信证券研究部 注: 2022 年数据截止 10 月 20 号

图 33: 各地区专精特新“小巨人”企业上市数量和占比 (单位: 家, %)



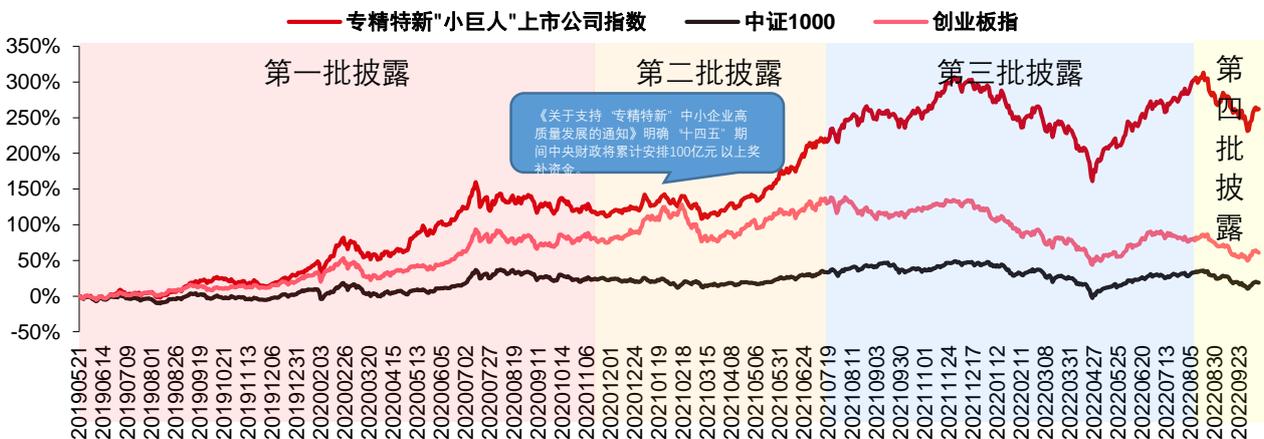
资料来源: Wind, 工信部, 中信证券研究部

## ■ 专精特新“小巨人”企业投资价值本源

### 专精特新“小巨人”上市公司在 2021 年 1 月后逐步具备超额收益

我们以专精特新“小巨人”企业中的 A 股上市公司制作成指数，相比于创业板指，可以发现其在 2019 年 6 月至 2021 年 1 月期间，超额收益率并不显著，主要是由于此阶段对于专精特新企业的扶持力度较小，仍主要停留在战略层面；2021 年 1 月，国务院颁发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》，明确“十四五”期间中央财政将累计安排 100 亿元以上奖补资金，分三批重点支持 1000 余家国家级专精特新“小巨人”企业高质量发展，真金白银的投入改变市场认知，带来专精特新“小巨人”公司指数大幅增长，超额收益显著。

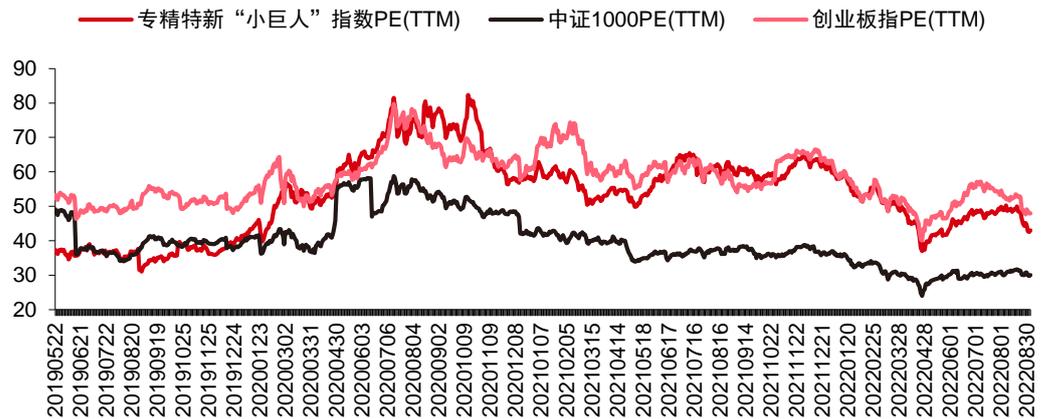
图 34: 专精特新“小巨人”上市公司指数



资料来源: Wind, 工信部, 中信证券研究部 注: 专精特新“小巨人”上市公司指数以专精特新“小巨人”企业中 A 股上市公司为样本股, 采用总市值加权, 新股上市 90 日后纳入, 定基以 2019.05.22 为起始日期

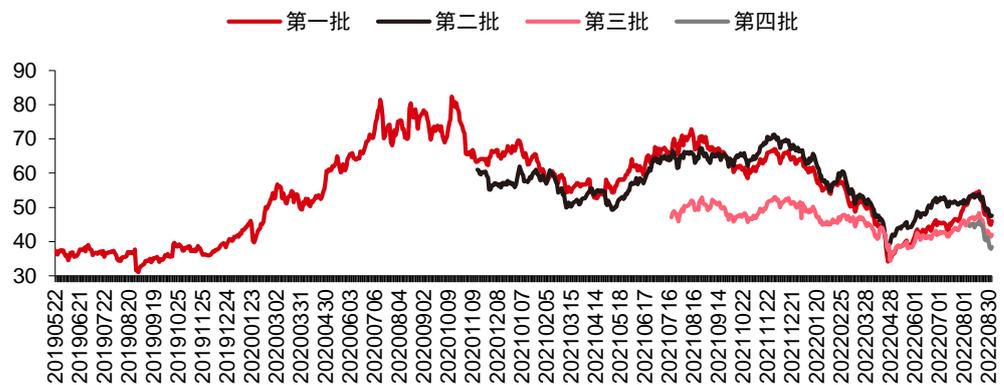
从估值的角度来看，在政府认定专精特新“小巨人”企业之后，市场对其的认知发生转变，专精特新“小巨人”上市公司的估值从对齐中证 1000 到对齐创业板指，专精特新“小巨人”企业的估值水平得到大幅提升。与此同时，第一批和第二批的专精特新“小巨人”上市公司由于培育标准更加严格，其估值高于第三批和第四批专精特新“小巨人”上市公司，但估值的差异性正处于收缩态势。

图 35：专精特新“小巨人”上市公司 PE(TTM)与可比指数的变化情况



资料来源：Wind，工信部，中信证券研究部

图 36：第一至四批专精特新“小巨人”上市公司 PE(TTM)的变化情况

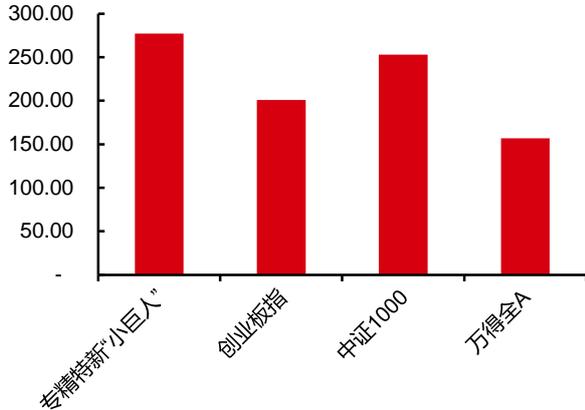


资料来源：Wind，工信部，中信证券研究部

## 挖掘专精特新“小巨人”企业投资价值本源

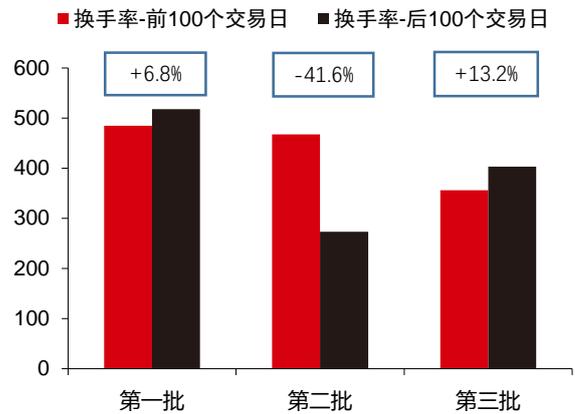
**超额收益的来源一：专精特新“小巨人”标签会带来股票流动性的提升。**首先从流动性的角度看，2022H1 专精特新“小巨人”股票的换手率达 277%，显著高于创业板指、中证 1000 和全 A 的 201%、253%和 157%， “小巨人”股票拥有更好的流动性；其次，观测专精特新“小巨人”上市公司在披露前后 100 个工作日的换手率变化，发现在市场环境比较稳定时，换手率会出现一定程度上的上涨；当市场出现下跌时，专精特新“小巨人”上市公司则换手率大幅下降，更具备防御属性。

图 37: 专精特新“小巨人”上市公司和可比指数在 2022H1 的区间换手率比较



资料来源: Wind, 工信部, 中信证券研究部 注: 剔除在 2022 年 1 月 1 日时上市不满 10 个交易日的股票; 公司为第一批到第三批

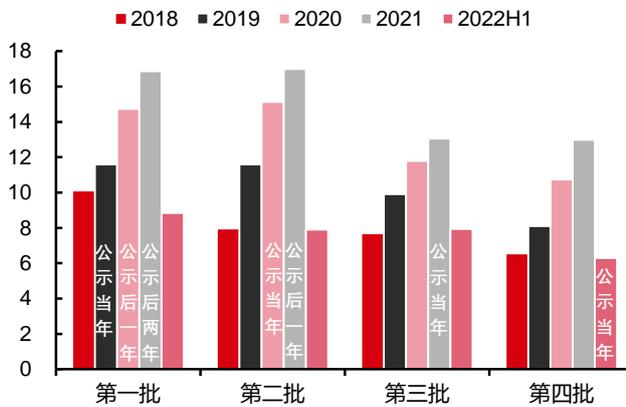
图 38: 专精特新“小巨人”上市公司在披露前后 100 个工作日的换手率变化 (平均值)



资料来源: Wind, 工信部, 中信证券研究部 注: 剔除披露时上市不满 110 个交易日的股票

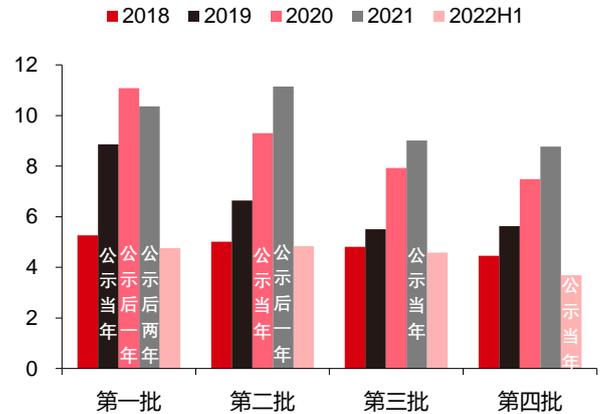
**超额收益的来源二: 专精特新“小巨人”能获得更多的政府补贴和政策支持。**企业在获得专精特新“小巨人”身份后政府补助金额明显上升, 专精特新“小巨人”上市公司获得政府补贴支持力度强于创业板和北证, 弱于科创板。稳定、持续的营商环境有助于专精特新中小企业快速发展, 政府的扶持政策将推升企业的成长性。

图 39: 专精特新“小巨人”上市公司获得政府补助情况 (平均值, 单位: 百万元)



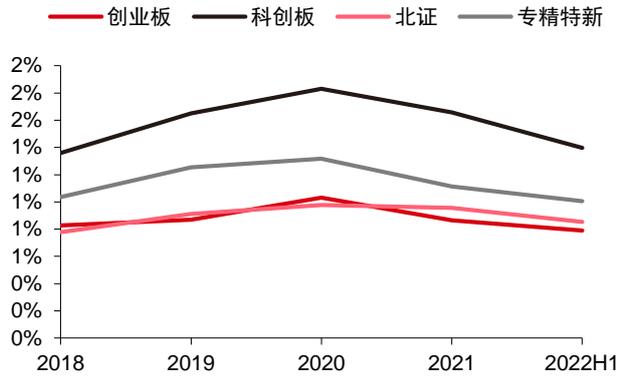
资料来源: Wind, 工信部, 中信证券研究部

图 40: 专精特新“小巨人”上市公司获得政府补助情况 (中位数, 单位: 百万元)



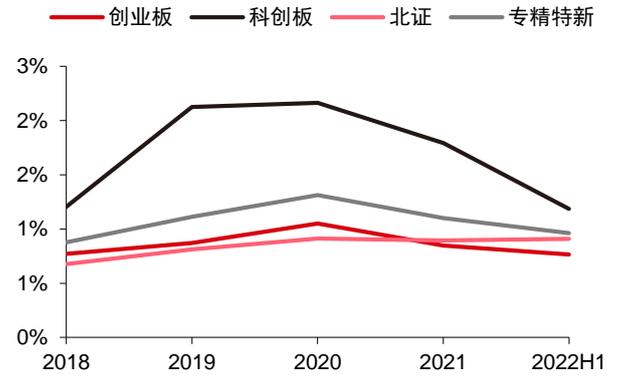
资料来源: Wind, 工信部, 中信证券研究部

图 41: 专精特新“小巨人”上市公司和各板块股票政府补贴支持力度(整体法)



资料来源: Wind, 工信部, 中信证券研究部 注: 政府补贴支持力度=政府补贴/营业总收入

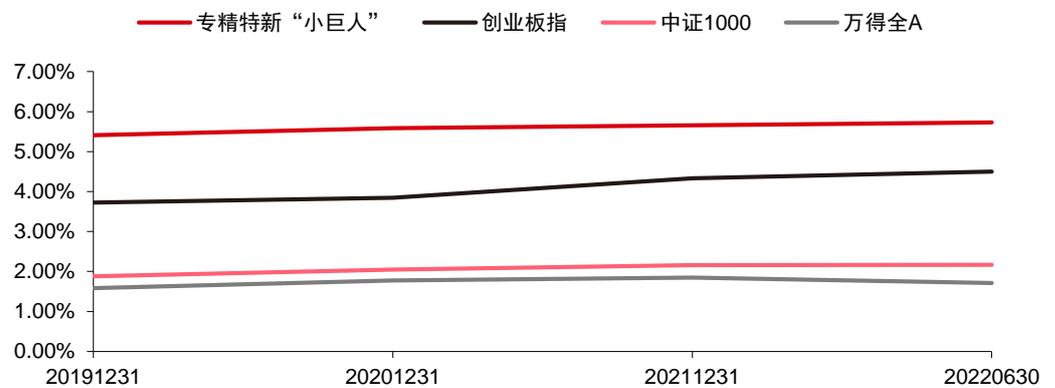
图 42: 专精特新“小巨人”上市公司和各板块股票政府补贴支持力度(中位数)



资料来源: Wind, 工信部, 中信证券研究部

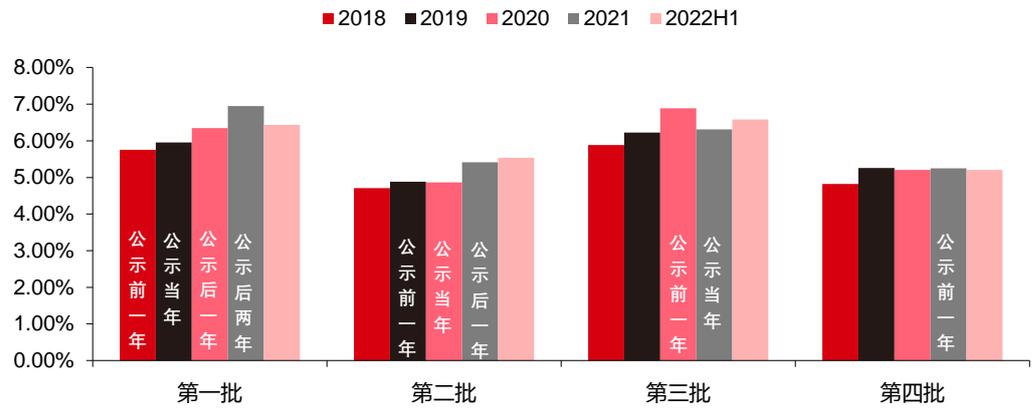
**超额收益的来源三: 专精特新“小巨人”企业更愿投研发、敢投研发。**专精特新“小巨人”企业的研发费用率明显高于可比公司, 2022H1 专精特新“小巨人”上市公司的研发费用率为 5.73%, 显著高于创业板指、中证 1000 和全 A 的 4.5%、2.17%和 1.72%。且可以观测到在获得专精特新“小巨人”身份后的企业研发投入比例逐步上升。研发创新是专精特新企业成长的源动力, 持续研发构筑企业长期竞争优势和企业价值。

图 43: 专精特新“小巨人”上市公司和各板块股票的研发费用率



资料来源: Wind, 工信部, 中信证券研究部

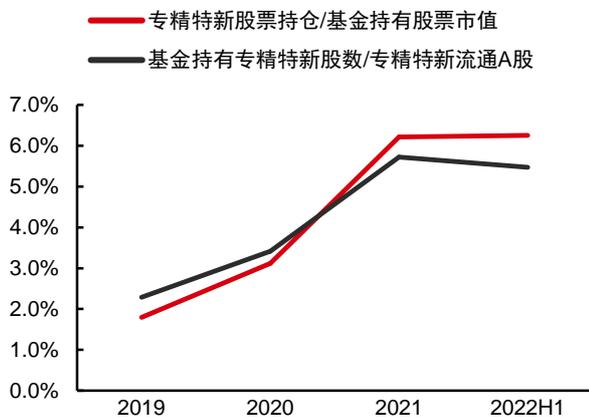
图 44：分批次专精特新“小巨人”上市公司的研发费用率



资料来源：Wind，工信部，中信证券研究部

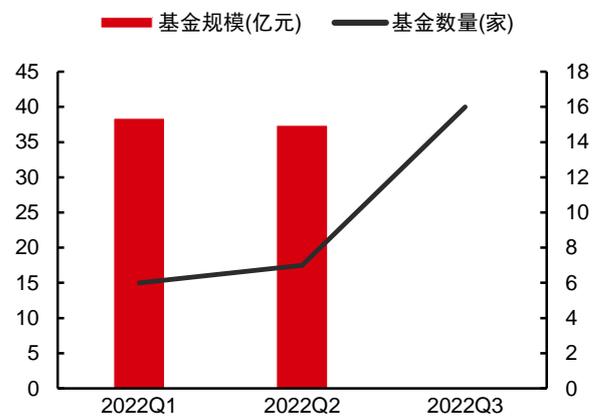
**超额收益的来源四：机构关注度逐步提升，“专精特新”主题基金密集发布。**公募基金持仓专精特新“小巨人”股票的比例从 2019 年的 1.8% 大幅提升至 2021H1 的 6.3%；基金持股在专精特新股票的股东结构中的占比也逐步提升，机构投资者对于专精特新股票的认可程度在大幅提升。与此同时，从去年四季度到基金三季度，“专精特新”主题基金密集发布，新发基金为专精特新股票不仅带来了增量资金，也为专精特新公司的市场评价体系奠定了基石。

图 45：基金持仓专精特新“小巨人”上市公司比例



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 46：“专精特新”主题基金规模和数量变化情况



资料来源：Wind，中信证券研究部

表 6：“专精特新”主题基金

基金	基金经理	2022Q2 规模总额(亿元)	成立日	成立至今涨跌幅
景顺专精特新量化股票	徐喻军,曾理	15.81	2021-11-25	-22.87%
招商专精特新股票	韩冰	8.13	2021-12-07	10.26%
博时专精特新主题混合	郭晓林,林景艺	7.13	2021-12-06	0.25%
南方专精特新混合	罗安安,雷嘉源	4.38	2022-01-05	-0.10%
大成专精特新混合	李林益	1.72	2022-01-27	-0.38%
创金合信专精特新股票发起	王先伟	0.22	2022-01-26	-0.13%
鑫元专精特新企业精选主题	罗杰,周颖	-	2022-06-17	-

基金	基金经理	2022Q2 规模总额 (亿元)	成立日	成立至今 涨跌幅
申万菱信专精特新主题	徐远航		2022-07-12	
银华专精特新量化优选	李宜璇		2022-07-20	
工银瑞信专精特新	张剑峰		2022-08-01	
中邮专精特新一年持有	曹思		2022-09-14	
中银证券专精特新	蒲延杰		2022-09-22	
华宝专精特新	钟奇		2022-09-27	
农银汇理专精特新	魏刚		2022-09-29	
国投瑞银专精特新量化选股				
东方专精特新				

资料来源：Wind，中信证券研究部 注：成立至今涨跌幅数据截止 2022-10-23

## 未来展望与投资建议

**未来展望一：中国产业升级背景下，专精特新企业坚持以技术创新，开拓市场，提升竞争优势。**

中国制造优势正由用工成本等传统要素向统一大市场、现代化工业体系、工程师红利等要素转变，以技术创新、开拓市场将为专精特新企业新的竞争优势。

**未来展望二：资本助力专精特新企业发展，股权投资正当时，但仍需要优中选优。**

近年来，股权投资市场持续投资专精特新企业，政府也设立政府引导基金为企业融资提供助力，目前市场初步具备“企业有需，融资有道，退出有序”的特征，而企业端也进入到量质齐升的阶段，股权投资正当时。

**面向一级股权市场的投资建议：**培育专精特新企业将是我国长期且重大的战略举措，政策支持和资金倾斜给予专精特新企业优渥的发展环境助力企业逆势快速发展，股权投资机构应抓住机遇窗口与专精特新共同发展，关注产业政策，提前布局优质赛道，但是不同赛道景气度仍有较大分化，投资标的需关注企业竞争优势，优中选优。

**面向二级股票市场的投资建议：**“专精特新”主题在二级市场中的认知度快速提升，机构的大力布局、较高的流动性水平和高研发带来的技术壁垒为专精特新企业带来超额收益，建议关注专精特新“小巨人”上市公司。

## 风险因素

**国内外疫情反复：**国内外疫情反复超预期可能会对商务交流、人才流动、物流运输等造成负面影响，进而降低企业的产能利用率。

**地缘政治不稳定：**短期来看，地缘政治的快速恶化有可能造成外国国家对中国的技术封锁；长期来看，地缘政治的不稳定不利于全球经贸繁荣，对专精特新企业出海造成压力。

**全球经济复苏不及预期：**全球经济复苏不及预期将对全球终端消费产生负面影响，不

利于中国专精特新企业出口和创新。

**政策落地不及预期：**政策执行力度和决心可能会影响到专精特新企业高质量发展的节奏，也会影响到股权市场对中小企业的关注度和信心。

**市场对“专精特新”企业认可度不及预期：**专精特新企业正处于发展阶段，存在资本市场对新概念关注度不及预期，了解程度不及预期的可能性。

## 附录

附表 1：专精特新相关政策

时间	部门	政策	政策核心内容
2011.07	工信部	《中国产业发展和产业政策报告》	首提“专精特新”概念。
2011.09.23	工信部	《“十二五”中小企业成长规划》	将坚持“专精特新”列为“十二五”促进中小企业成长的基本原则之一；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，力图形成中小企业“专精特新”竞相发展的新格局，形成一批“小而优”、“小而强”的企业。
2012.04.26	国务院	《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，加快从要素驱动向创新驱动的转变。
2013.7.16	工信部	《关于促进中小企业中小企业“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。
2016.08	工信部牵头 7 部门	《工业强基工程实施指南（2016-2020 年）》	提出要培养一批“小巨人”企业和优势产业集聚区。
2018.11.26	工信部	《关于开展专精特新“小巨人”企业培育工作的通知》	明确了“小巨人”企业的具体门槛，并培育一批专精特新“小巨人”企业，旨在发展其创新能力。
2019.04.07	中共中央办公厅、国务院办公厅	《关于促进中小企业健康发展的指导意见》	以专精特新中小企业为基础，在核心基础零部件（元器件）、关键基础材料、先进基础工艺和产业技术基础等领域，培育一批主营业务突出、竞争力强、成长性好的专精特新“小巨人”企业。
2019.06.18	工信部	《关于公布第一批专精特新“小巨人”企业名单的通告》	公布了第一批专精特新“小巨人”企业名单，共计 248 个。
2020.07.09	工信部	《关于开展第二批专精特新“小巨人”企业培育工作的通知》	组织开展第二批专精特新“小巨人”企业培育工作，分层培育“专精特新”中小企业群体。
2020.10.29	十九届五中全会	中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议	支持创新型中小微企业成长为创新重要发源地。
2020.11.13	工信部	《关于第二批专精特新“小巨人”企业名单的公示》	公布了第二批专精特新“小巨人”企业名单，共计 1743 家。
2021.01.23	国务院	《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》	中央财政累计安排 100 亿元以上奖补资金，引导地方完善扶持政策和公共服务体系，分三批（每批不超过三年）重点支持 1000 余家国家级专精特新“小巨人”企业高质量发展，带动 1 万家中小企业成长为国家级专精特新“小巨人”。
2021.04.19	工信部	《关于开展第三批专精特新“小巨人”企业培育工作的通知》	组织开展第三批专精特新“小巨人”企业培育工作。
2021.04.26	银保监会	《关于 2021 年进一步推动小微企业金融服务高质量发展的通知》	对银行保险机构服务小微企业保持稳定高效的增量金融供给。

时间	部门	政策	政策核心内容
2021.06.01	工信部、科技部、财政部、商务部、国务院、证监会六部联合	《关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见》	健全梯度培育工作机制，引导“专精特新”中小企业成长为国内市场领先的“小巨人”企业，聚焦重点行业和领域引导“小巨人”等各类企业成长为国际市场领先的单项冠军企业；力争到2025年，梯度培育格局基本成型，发展形成万家“小巨人”企业、千家单项冠军企业和一大批领航企业。
2021.07.19	工信部	《关于第三批专精特新“小巨人”企业名单的公示》	公布了第三批专精特新“小巨人”企业名单共2930家企业上榜，三批共有4762家中小企业上榜。
2021.07.30	中共中央政治局	中央政治局会议	将“专精特新”战略提升至国家层面，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。
2021.09	证监会	《证监会就北京证券交易所所有基础制度安排向社会公开征求意见》	提出突出专精特新中小企业特点，明确发行条件，建立承销机制，服务实体经济，支持科技创新。
2021.09.17	北交所	《北京证券交易所投资者适当性管理办法(试行)》	降低个人投资者准入门槛(100万-50万)；降低创新层准入门槛(150万-100万)；映了顶层对持续培育、服务创新型中小企业的魄力和决心，政策倾斜力度延续的确定性强。
2021.11.19	国务院	《为“专精特新”中小企业办实事清单》	提出31项务实举措，针对性的解决中小企业发展痛点，集中优势资源精准扶持中小企业加快实现高质量发展。
2022.03	国务院	《政府工作报告》	政府工作报告首提“专精特新”，并指出应着力培育“专精特新”企业，并给予多方面大力支持。
2022.05	国务院	《扎实稳住经济的一揽子政策措施》	为符合条件的“专精特新”企业提供了疫后复产、吸引外资等方面便利政策。
2022.06	工信部	《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》	提出培育创新型中小企业、“专精特新”中小企业、专精特新“小巨人”企业共3个层次优质中小企业梯队。
2022.06	工信部	《关于开展第四批专精特新“小巨人”企业培育及第一批复核工作的通知》	组织开展第四批专精特新“小巨人”企业培育及第一批复核工作。
2022.08	各地政府	《关于第四批专精特新“小巨人”企业和第一批专精特新“小巨人”复核通过企业名单的公示》	公布了第四批专精特新“小巨人”企业名单共4357家企业上榜，第一批复核通过155家，现阶段共有9026家专精特新“小巨人”企业。

资料来源：中国政府网，各地方政府官网，中信证券研究部

附表 2：专精特新相关补贴政策

类别	类型	地区	主要内容
财政奖励	全国		2021-2025年中央财政累计安排100亿元以上奖补资金，分三批重点支持1000余家国家级专精特新“小巨人”企业。
	各地		根据各地不同的政策，对国家专精特新“小巨人”企业额外给予20-200万不等一次性奖励补助，比如：山东200万、浙江50-10万；对专精特新中小企业额外给予5-100万不等一次性奖励补助，比如：山东100万、广州50万
税收	全国		开展税收服务“春雨润苗”专项行动，开通税费服务直通车，为“专精特新”中小企业提供“点对点”精细服务
	各地		研发费用加计扣除，税收即征即退，小微企业普惠性税收减免等
资金	股权融资	全国	1) 再融资：证券交易所、新三板为有上市或挂牌意向的“专精特新”中小企业提供全流程、全周期咨询服务；2) 上市、挂牌融资：支持更多符合条件的“专精特新”中小企业上市、挂牌融资，为“专精特新”中小企业申请在新三板挂牌开辟绿色通道；3) 股权投资：对拟上市“专精特新”中小企业开展分类指导、精准培育、投融资对接。国家中小企业发展基金加快推进子基金遴选，引导社会资本加大对“专精特新”中小企业的股权投资规模
		北京	支持企业在新三板挂牌并给予资金补贴，支持企业在A股或境外主要证券交易所上市，市级财政规定给予每家不超过300万元的资金补贴，区级财政资金补贴不低于市级标准
		广州	加大上市扶持力度，将专精特新企业纳入企业上市苗圃培育工程，在资本市场上市分阶段给予总额800万元奖励
		河南	在中原股权交易中心开设“专精特新”专板，建立“专精特新”中小企业上市绿色通道，加快企业股改、上市
		湖南	大力支持专精特新“小巨人”企业登陆主板、科创板、新三板、区域性股权市场等专业资本市场
债券融资	全国		支持“专精特新”中小企业开展债券融资，通过市场化机制开发更多适合中小企业的债券品种，完善中小企业债券融资增信机制，扩大债券融资规模
		河北	支持“专精特新”中小企业开展债券融资，对首次成功发行公司债、企业债、银行间债券市场非金融企业债务融资工具等信用类债券的企业，按融资金额5亿元(含)以下、5亿元-10亿元(含)、10亿元以上分三档，分

		别给予 50 万元、80 万元、100 万元的发行费用补助
信贷 融资	全国	鼓励银行业金融机构围绕“专精特新”中小企业需求，量身定制金融服务方案，打造专属信贷产品、加大信贷支持力度，加大对“专精特新”中小企业信用贷款投放。支持“专精特新”中小企业开展应收账款、存货、仓单融资等业务，鼓励保险机构为“专精特新”中小企业提供信用保险服务
	北京	推进辖内商业银行为企业开辟信贷绿色通道，指导银行业金融机构推出“专精特新贷”，引导政府性融资担保机构开发“专精特新保”，降低综合费率，鼓励保险机构推出“专精特新险”，为企业提供信用保证保险产品。支持企业通过融资租赁方式购置研发、检测、生产等设备，每年给予最高 1000 万元补贴
	上海	专精特新贷款担保是主要为本市符合条件的专精特新中小企业提供最高 1000 万元的贷款担保，第一批合作银行为工行、农行、中行、建行、交行、浦发、兴业、上行、上海农商行
	广州	符合条件的工信部专精特新“小巨人”企业提供单个企业最高 1000 万元的无抵押信用担保贷款。银行将为“专精特新”企业开辟绿色通道，快速高效审批；担保见贷即保；企业可享受银行优惠利率
	山东	推动一批专精特新中小企业与合作银行精准对接提高获贷率——银行专属信贷商品+中小企业贷款需求项目库
	河南	专精特新贷支持对象为经省级以上行业主管部门认定的专精特新中小企业和创新型中小企业，单一企业在所有合作银行中“专精特新贷”业务累计授信额度上限分别为 5000 万元、3000 万元、1000 万元
产业 链	全国	按产业链梳理“小巨人”企业，推荐参与重点产品和工艺“一条龙”示范应用，支持融入行业龙头企业供应链创新链，推动行业龙头企业对“小巨人”企业开放资源要素
	北京	完善重点产业链配套。围绕龙头企业薄弱环节，组织企业开展揭榜攻关和样机研发，根据项目投入给予最高 5000 万元资金补助。支持整机（系统）与关键零部件企业开展协同开发和产业化，对符合条件的项目给予资金补助
	河北	结合企业意愿分类筛选，制定推荐目录，向大型骨干企业推荐不少于 50 家“小巨人”企业，不少于 70 项技术产品
人才 引进	全国	组织“专精特新”中小企业人才培训，到 2022 年底，培训经营管理人才不少于 2 万名，对“小巨人”企业实现培训服务全覆盖。推动各地建设一批工程师协同创新中心，在国家人才计划中对“小巨人”企业予以倾斜
	北京	按照企业需求的人才目录进行培养，对符合规定的引进人才提供落户支持，提供人才培训
	广州	对国家级专精特新“小巨人”企业，给予每家企业 2 个企业人才支持名额，对省级专精特新中小企业，给予每家企业 1 个企业人才支持名额，每人给予 10 万元一次性扶持
自身 发展	全国	优先参与新培育的制造业创新中心建设。面向高校、科研院所等征集一批技术成果转移目录，面向“专精特新”中小企业征集一批技术研发需求目录，推动供需双向“揭榜”，促进产学研协同创新
	北京	支持企业积极申报颠覆性技术和前沿技术的研发及成果转化项目，对项目设备购置、房租、研发投入等分档予以支持，第一年最高支持 200 万元，第二至三年支持金额最高不超过 500 万元
	山东	鼓励省专精特新企业通过购置先进适用设备开展技术创新，对符合相关专项资金扶持要求的，给予专项资金支持
	江苏	省工业和信息产业转型升级专项引导资金对专精特新“小巨人”在装备升级和互联网化提升等方面，予以重点支持
	广州	鼓励建设专精特新产业园，促进专精特新企业集聚发展，在本办法有效期内择优遴选不超过 5 个专精特新产业园，按运营管理机构实际运营费用的 50% 给予补贴，单个机构最高 200 万元

资料来源：中国政府网，各地政府机构网站，中信证券研究部主题策略组

## 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。

## 一般性声明

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”。

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并自行承担投资风险。

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或其所包含的内容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、价值及收益可跌可升。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。

## 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

## 特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问 <https://research.citicsinfo.com/disclosure>。

## 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（于中国香港注册成立的有限公司）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.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由 CLSA Europe BV 分发；在英国由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；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）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国大陆：**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。

**中国香港：**本研究报告由 CLSA Limited 分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA 客户应联系 CLSA Limited 的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

**美国：**本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则界定且 CLSA Americas, LLC 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述任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA 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, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及 CLSA 的附属公司。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系 CLSA Singapore Pte Ltd，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就 CLSA Singapore Pte Ltd. 可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd 豁免遵守《财务顾问法》（第 110 章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA 业务条款的新加坡附件中证券交易服务 C 部分所披露）的某些要求。MCI (P) 085/11/2021。

**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。

**英国：**本研究报告归属于营销文件，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。本研究报告在英国由 CLSA（UK）分发，且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。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。

**欧洲经济区：**本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的 CLSA Europe BV 分发。

**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。

**印度：**CLSA India Private Limited，成立于 1994 年 11 月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA 及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA 及其关联方在过去 12 个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解 CLSA India“关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@clsa.com。

**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 2022 版权所有。保留一切权利。**