



中信证券研究部



刘易
主题策略首席分析师
S1010520090002



田鹏
主题策略分析师
S1010521010003



王涛
主题策略分析师
S1010521060002



王丹
主题策略分析师
S1010521110002

核心观点

在经济“新常态”背景下，实现高质量发展需要创新驱动、强链补链，2022年6月《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》的出台标志着“创新型中小企业—专精特新中小企业—专精特新‘小巨人’企业—制造业单项冠军示范企业”这一体系已完善。随着2022年8月第四批专精特新“小巨人”企业的公示，我国专精特新“小巨人”企业数量已达9026家，其中A股上市公司高达617家；此前六个批次的制造业单项冠军示范企业共465家，其中A股上市公司187家。专精特新“小巨人”企业、制造业单项冠军示范企业有望成长为我国具有全球竞争力的“隐形冠军”，重点推荐三条投资主线：国产替代与强链补链、精密制造出海、技术跃迁中的高景气赛道。

政策推动：以专精特新“小巨人”为核心，打造优质中小企业梯度培育体系。近年来“专精特新”相关政策持续加码：“十四五”规划中明确提出要培育专精特新“小巨人”和制造业单项冠军企业；2021年12月中央经济工作会议提出激发涌现一大批“专精特新”企业；2022年“专精特新”首次写入政府工作报告。2022年6月工信部发布《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》，将优质中小企业的培育分为创新型中小企业、专精特新中小企业、专精特新“小巨人”企业三个层次。**优质中小企业培育体系之上，还有制造业单项冠军示范企业。**工信部2016年便明确提出并开始评定第一批“制造业单项冠军”，2019年开始评定第一批专精特新“小巨人”企业。我国正在打造优质中小企业培育体系，其主干是：创新型中小企业—专精特新中小企业—专精特新“小巨人”企业—制造业单项冠军示范企业。2022年8月第四批4357家专精特新“小巨人”企业公示，目前四批专精特新“小巨人”企业共计9026家，其中有617家A股上市公司。目前六批制造业单项冠军示范企业共计465家，其中有187家在A股上市。

经济背景：经济新常态要求我国中小企业走“专精特新”发展道路。经济“新常态”意味着我国传统的要素优势逐渐弱化，未来我国经济要更多依靠全要素生产率的提升实现高质量发展。目前我国全要素生产率显著偏低，约为美国的39%、德国的44%、日本的63%。鼓励中小企业走“专精特新”发展道路就是要引导其从“三低一弱”向“三高一强”转变，这将是提高我国全要素生产率的重要途径，有利于我国在产业链、供应链、创新链等产业组织层面迭代升级，凭借更高质量的产业体系在新一轮产业革命中提升全球竞争力。发展“专精特新”和单项冠军也是我国建设制造强国的重要一环，参照德国经验，未来其中有望成长出众多隐形冠军。

A股上市公司中的“小巨人”与“单项冠军”：强链补链、成长可期。617家A股专精特新“小巨人”具有以下特征：第一，主要集中在创业板、科创板；第二，绝大部分属于机械设备、电子设备等行业，且大部分市值小于100亿元。187家A股上市的制造业单项冠军具有以下特征：第一，主要是A股主板的中大型优质企业，绝大部分属于机械设备、交运设备等行业；第二，大部分市值大于100亿元。对比可知：第一，A股专精特新“小巨人”市值中位值为47亿元，目前估值水平相对较高，PE(TTM)中位数为44倍，但是盈利能力和成长速度整体高于中证1000和创业板。第二，A股制造业单项冠军市值中位值为117亿元，一般都是细分赛道龙头，目前估值水平相对较低，PE(TTM)中位数为34倍，成长速度也比较快。

风险因素：局部疫情超预期反复；地缘政治因素和贸易摩擦；全球经济复苏不达预期；东南亚等地区制造业竞争力的超预期提升；政策不及预期。

投资策略：专精特新“小巨人”、制造业单项冠军企业有望成长为我国具有全球竞争力的隐形冠军，预计在中小市值继续占优的行情中将越发受到关注。建议关注三条投资主线：主线一，国产替代与强链补链，重点推荐金宏气体、和林微纳；主线二，精密制造出海，重点推荐微光股份、明志科技；主线三，技术跃迁中的高景气赛道，重点推荐东威科技、同飞股份。

目录

政策推动：以专精特新“小巨人”为核心，打造优质中小企业梯度培育体系	5
“专精特新”由来已久，培育体系日趋完善	5
优质中小企业培育体系之上，还有制造业单项冠军示范企业	6
已公示 9026 家专精特新“小巨人”企业、465 家制造业单项冠军示范企业	7
“专精特新”企业可以享受资金、产业链和自身发展等三大类政策支持	9
鼓励“专精特新”、强链补链有望成为中长期政策导向	10
经济背景：经济新常态要求我国中小企业走“专精特新”发展道路	11
“新常态”背景下，我国传统优势逐渐弱化	11
建立新的竞争优势，发展“专精特新”，以创新驱动高质量发展	13
建设制造强国，“专精特新”企业有望成长出众多隐形冠军	14
大力发展“专精特新”与“单项冠军”契合我国时代主题	17
A 股上市公司中的“小巨人”与“单项冠军”：强链补链、成长可期	17
A 股专精特新“小巨人”上市公司画像	17
A 股制造业单项冠军示范企业上市公司画像	18
专精特新“小巨人”成长速度更快，制造业单项冠军盈利能力更强	19
我国优质中小企业有望迎来市场更多关注	21
风险因素	21
投资主线	22
主线一：国产替代与强链补链	22
主线二：精密制造出海	23
主线三：技术跃迁中的高景气赛道	25

插图目录

图 1：我国优质中小企业已形成较为完整的层级划分	6
图 2：大国间力量对比此消彼长	11
图 3：我国民营企业数量占比已高达 92%	11
图 4：2014 年起我国经济发展进入“新常态”	11
图 5：2012 年我国劳动年龄人口出现了绝对下降	12
图 6：未来全球新增劳动力主要依靠非洲、印度、东南亚	12
图 7：我国国民总储蓄率呈现下降趋势	12
图 8：2013 年后投资对 GDP 的拉动作用连续下降	12
图 9：我国投资率仍然偏高	13
图 10：我国建筑安装工程占固定资产投资完成额比重较高	13
图 11：我国中小企业的“专精特新”发展道路，就是从“三低一弱”到“三高一强”	13
图 12：我国全要素生产率偏低	14
图 13：中小企业是我国经济实现高质量发展的重要基础	14
图 14：我国民营企业出口额远超外商投资企业和国有企业	14
图 15：我国创新能力仍有提升空间	14
图 16：我国制造业增加值已是全球第一	15
图 17：我国制造业大而不强	15
图 18：我国 PCT 专利申请数量已位居全球第一	16
图 19：我国工业设计申请数量占全球比重高达 65%	16
图 20：我国货物出口份额位居全球第一	16
图 21：我国营商环境得分位居全球前列	16
图 22：浙江省专精特新“小巨人”企业数量最多	17
图 23：A 股专精特新“小巨人”上市公司多属于创业板、科创板	18
图 24：A 股专精特新“小巨人”上市公司多属于机械、电子行业	18
图 25：A 股专精特新“小巨人”上市公司市值大多不足 100 亿元	18
图 26：A 股专精特新“小巨人”上市公司绝大部分是民营企业	18
图 27：A 股制造业单项冠军示范企业上市公司主要分布在主板	19
图 28：A 股制造业单项冠军示范企业上市公司多属于机械等行业	19
图 29：A 股制造业单项冠军示范企业上市公司市值多超 100 亿元	19
图 30：A 股制造业单项冠军上市公司大部分是民营企业	19
图 31：A 股“小巨人”市值整体低于 A 股制造业单项冠军	20
图 32：A 股“小巨人”估值整体高于 A 股制造业单项冠军	20
图 33：A 股单项冠军 ROE（TTM）中位值最高	20
图 34：A 股专精特新“小巨人”毛利率更高	20
图 35：A 股“小巨人”研发费用占比更高	20
图 36：A 股“小巨人”成长速度更快	20
图 37：预计我国 2016 年以来大盘白马股单边占优的市场风格将会发生变化	21
图 38：金宏气体 22Q1 业绩受到疫情影响	23
图 39：2018 年海外巨头占据了国内 88% 的电子特种气体市场份额	23
图 40：和林微纳业务季节性调整和费用提升致公司 22H1 业绩承压	23
图 41：和林微纳上下游行业结构图	23
图 42：微光股份净利润保持高增	24
图 43：微光股份海外营收保持高增	24

图 44：明志科技 22Q1 业绩受到疫情影响.....	25
图 45：明志科技海外营收保持较高增速.....	25
图 46：东威科技业绩保持稳定增长.....	26
图 47：铜箔占锂电的质量比重约 10-15%.....	26
图 48：同飞股份 22Q1 业绩受到疫情影响.....	26
图 49：储能系统热管理液冷路线.....	26

表格目录

表 1：“专精特新”相关政策由来已久，近年来政策持续加码.....	5
表 2：优质中小企业各层级分别为创新型中小企业、专精特新中小企业、专精特新“小巨人”企业.....	6
表 3：专精特新“小巨人”和制造业单项冠军示范企业对比.....	8
表 4：目前已公示 9026 家专精特新“小巨人”企业和 465 家制造业单项冠军示范企业.....	9
表 5：“专精特新”企业可以享受资金、产业链和自身发展三大类政策支持.....	9
表 6：“专精特新”是我国制造强国战略重要一环.....	15
表 7：重点推荐标的（收盘价为 2022 年 8 月 15 日收盘价）.....	27
附表 8：创新型中小企业与专精特新中小企业评价与认定标准.....	27
附表 9：各省市对制造业单项冠军企业的资金奖励普遍更高.....	28

政策推动：以专精特新“小巨人”为核心，打造优质中小企业梯度培育体系

“专精特新”由来已久，培育体系日趋完善

“专精特新”由来已久，2021年以来政策持续加码。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”。近年来，“专精特新”相关扶持政策、规范性文件陆续推出。“十四五”规划中明确提出要培育专精特新“小巨人”企业和制造业单项冠军企业；2021年12月中央经济工作会议提出激发涌现一大批“专精特新”企业；2022年“专精特新”首次写入政府工作报告，报告提出着力培育“专精特新”企业，在资金、人才、孵化平台搭建等方面给予大力支持。

表 1：“专精特新”相关政策由来已久，近年来政策持续加码

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
2018年11月	工信部《关于开展专精特新“小巨人”企业培育工作的通知》	计划利用三年时间（2018-2020年），培育600家左右专精特新“小巨人”企业。其中，2018年培育100家左右专精特新“小巨人”企业
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、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
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	中共中央政治局会议	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
2021年10月	中共中央政治局第三十四次集体学习	习近平：加快培育一批“专精特新”企业和制造业单项冠军企业；要增强产业链关键环节竞争力，完善重点产业供应链体系，加速产品和服务迭代
2021年12月	中央经济工作会议	要提升制造业核心竞争力，启动一批产业基础再造工程项目，激发涌现一大批“专精特新”企业
2022年3月	《2022年国务院政府工作报告》	首次将“专精特新”写入政府工作报告，强调要着力培育“专精特新”企业，在资金、人才、孵化平台搭建等方面给予大力支持
2022年6月	工信部《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》	将优质中小企业的发掘和培育分为创新型中小企业、专精特新中小企业、专精特新“小巨人”企业三个梯度，共同构成梯度培育体系

资料来源：中国政府网，工信部网站，光明网，中信证券研究部

优质中小企业培育体系业已完善，专精特新“小巨人”是核心力量。2022年6月工信部发布《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》（以下简称《办法》），将优质中小企业的培育分为创新型中小企业、专精特新中小企业、专精特新“小巨人”企业三个层次，三者相互衔接，分别构成优质中小企业的基础力量、中坚力量、核心力量。《办法》使我国

优质中小企业的评价认定、梯度培育进一步规范化、系统化。总之，我国将引领广大中小企业坚持走专精特新发展道路，实现高质量发展。

表 2：优质中小企业各层级分别为创新型中小企业、专精特新中小企业、专精特新“小巨人”企业

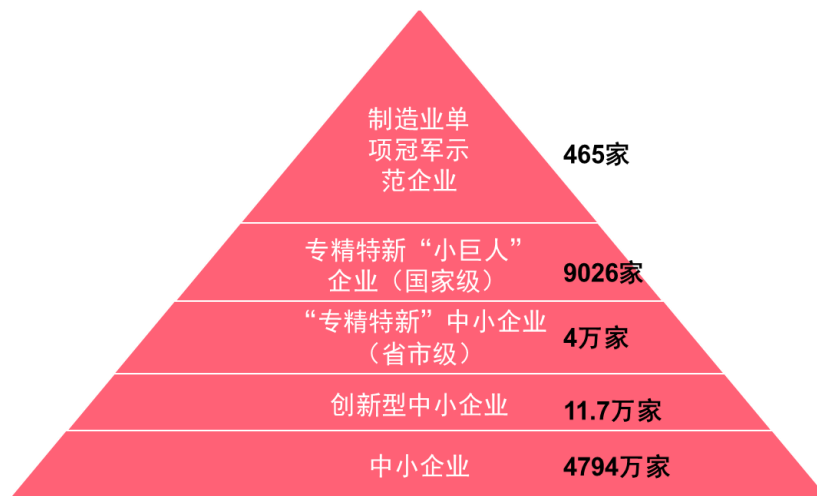
分类	定义	培育目标	认定方式
创新型中小企业	具有较高专业化水平、较强创新能力和发展潜力，是优质中小企业的基础力量	100 万家左右	由企业按属地原则自愿登录优质中小企业梯度培育平台参与自评，省级中小企业主管部门根据评价标准组织对企业自评信息、相关佐证材料进行审核、实地抽查和公示。
专精特新中小企业	实现专业化、精细化、特色化发展，创新能力强、质量效益好，是优质中小企业的中坚力量	10 万家左右	由创新型中小企业按属地原则自愿提出申请，省级中小企业主管部门根据认定标准，对企业申请材料和相关佐证材料进行审核、实地抽查和公示。
专精特新“小巨人”企业	位于产业基础核心领域、产业链关键环节，创新能力突出、掌握核心技术、细分市场占有率高、质量效益好，是优质中小企业的核心力量。	1 万家左右	由专精特新中小企业按属地原则自愿提出申请，省级中小企业主管部门根据认定标准，对申请材料和相关佐证材料进行初审和实地抽查，并向工信部推荐，工信部组织对被推荐企业进行审核、抽查和公示。
制造业单项冠军企业	长期专注于制造业某些特定细分产品市场，生产技术或工艺国际领先，单项产品市场占有率位居全球前列的企业。	1 千家左右	各地工业和信息化主管部门商同级工业经济联合会负责属地企业的组织推荐、复核工作。中央企业负责本企业及下属法人企业的推荐、复核工作。工业和信息化部、中国工业经济联合会组织论证评选产生。

资料来源：工信部，中信证券研究部

优质中小企业培育体系之上，还有制造业单项冠军示范企业

我国正在打造一个完整的优质中小企业培育体系：**创新型中小企业—专精特新中小企业—专精特新“小巨人”企业—制造业单项冠军示范企业**。《办法》明确我国优质中小企业分为创新型中小企业、专精特新中小企业、专精特新“小巨人”企业三个层次。事实上，工信部在 2011 年提出“专精特新”这一概念，2016 年明确提出并开始评定第一批“制造业单项冠军”，2019 年开始评定第一批专精特新“小巨人”企业。2021 年，“十四五”规划明确提出培育专精特新“小巨人”企业和制造业单项冠军企业。因此，我国正在打造一个完整的优质中小企业培育体系，其主干是：**创新型中小企业—专精特新中小企业—专精特新“小巨人”企业—制造业单项冠军示范企业**。除了以专精特新“小巨人”为核心的优质中小企业体系之外，还应重视制造业单项冠军企业。

图 1：我国优质中小企业已形成较为完整的层级划分



资料来源：工信部，中信证券研究部，中小企业总数量为截至 2021 年底的数据，其中第一批专精特新“小巨人”企业仅包含通过复核的 155 家，创新型中小企业即原来的“专精特新”入库培育企业

构建优质企业梯度培育格局。健全优质中小企业梯度培育工作机制的重要意义在于，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，引导大企业集团发展成为具有生态主导力、国际竞争力的领航企业。2021年7月，工信部等六部门联合印发《关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见》，提出“十四五”期间力争培育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，一大批领航企业，梯度培育格局基本成型。

已公示9026家专精特新“小巨人”企业、465家制造业单项冠军示范企业

专精特新“小巨人”企业：位于产业基础核心领域、产业链关键环节，创新能力突出、掌握核心技术、细分市场占有率高、质量效益好，是优质中小企业的核心力量。我国的“专精特新”有多个层级，包括超过11万家创新型中小企业（原来称为“专精特新”入库培育企业）、超过4万家省市级“专精特新”中小企业、9026家工信部公示的国家级专精特新“小巨人”企业（截至目前共四批）；在9026家工信部认定的专精特新“小巨人”企业中，又有1984家建议支持的国家级专精特新“小巨人”企业（截至目前共三批）。工信部公示的专精特新“小巨人”企业，四个批次分别有155家¹、1584家²、2930家、4357³家，其中共包含617家A股上市公司。

¹ 2019年5月公示了248家，2022年8月有155家复核通过。

² 第二批专精特新“小巨人”企业2020年11月最初公示了1744家，其中160家公示未通过。

³ 第四批专精特新“小巨人”企业由工信部审核，各省（市）分别公布。

表 3：专精特新“小巨人”和制造业单项冠军示范企业对比

	专精特新“小巨人”企业	制造业单项冠军企业
基本 条件	1. 专业化指标。 长期专注并深耕于产业链某一环节或某一产品领域。截至上年末，企业从事特定细分市场时间达到 3 年以上，主营业务收入总额占营业收入总额比重不低于 70%，近 2 年主营业务收入平均增长率不低于 5%。 2. 精细化指标。 至少 1 项核心业务采用信息系统支撑，取得相关管理体系认证，或产品通过发达国家和地区产品认证。截至上年末，企业资产负债率不高于 70%。 3. 特色化指标。 技术和产品有自身独特优势，主导产品在全国细分市场占有率达 10% 以上，且享有较高知名度和影响力。拥有直接面向市场并具有竞争优势的自主品牌。 4. 创新能力指标。 需满足一般性条件或创新直通条件。 (一) 一般性条件 a. 上年度营业收入总额在 1 亿元以上的企业，近 2 年研发费用总额占营业收入总额比重均不低于 3%；上年度营业收入总额在 5000 万元—1 亿元的企业，近 2 年研发费用总额占营业收入总额比重均不低于 6%；上年度营业收入总额在 5000 万元以下的企业，同时满足近 2 年新增股权融资总额（合格机构投资者的实缴额）8000 万元以上，且研发费用总额 3000 万元以上、研发人员占职工总数 50% 以上。 b. 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。 c. 拥有 2 项以上与主导产品相关的 I 类知识产权，且实际应用并已产生经济效益。 (二) 创新直通条件。满足以下一项即可： a. 近三年获得国家级科技奖励，并在获奖单位中排名前三。 b. 近三年进入“创客中国”中小企业创新创业大赛全国 50 强企业组名单。 5. 产业链配套指标。 围绕重点产业链实现关键基础技术和产品的产业化应用，发挥“补短板”“锻长板”“填空白”等重要作用。 6. 主导产品所属领域指标。 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。	包括单项冠军示范企业和单项冠军产品两类： 1. 坚持专业化发展。 企业长期专注并深耕于产业链某一环节或某一产品领域。从事相关领域达 10 年及以上，属于新产品的应达到 3 年及以上。 2. 市场份额全球领先。 企业申请产品的市场占有率位居全球前 3。产品类别原则上按照《统计用产品分类目录》8 位或 10 位代码，难以准确归入的应符合行业惯例。 3. 创新能力强。 企业生产技术、工艺国际领先，重视研发投入，拥有核心自主知识产权，主导或参与制定相关领域技术标准。 4. 质量效益高。 企业申请产品质量精良，关键性能指标处于国际同类产品领先水平。经营业绩优秀，盈利能力超过行业企业的总体水平。重视并实施国际化经营和品牌战略，全球市场前景好，建立完善的品牌培育管理体系并取得良好成效。 5. 具有独立法人资格，具有健全的财务、知识产权、技术标准、质量保证等管理制度。近三年无环境、质量、安全等违法记录，企业申请产品能耗达到能耗限额标准先进值，安全生产水平达到行业先进水平。 6. 重点领域： 新一代信息技术、装备制造、新材料、新能源汽车和智能网联汽车、新能源、节能环保、航空航天与海洋装备等

资料来源：工信部，中信证券研究部

制造业单项冠军示范企业：长期专注于制造业某些特定细分产品市场，生产技术或工艺国际领先，单项产品市场占有率位居全球前列的企业。自 2017 年 1 月工信部等部门认定第一批制造业单项冠军企业以来，迄今为止已经认定了六个批次，每一批会包含制造业单项冠军示范企业⁴、单项冠军产品⁵。我们需要重点关注的是制造业单项冠军示范企业，6 批次共认定 465 家，其中有 187 家在 A 股市场上市。

⁴ 前三批还包含制造业单项冠军培育企业。

⁵ 第 2-6 批共计认定了 398 项制造业单项冠军产品及对应的生产企业。

表 4：目前已公示 9026 家专精特新“小巨人”企业和 465 家制造业单项冠军示范企业

	批次	时间	数量（家）	在 A 股上市（家）
专精特新“小巨人”企业	第一批	2019 年 5 月公示	248	45
		2022 年 8 月复核	155	29
	第二批	2020 年 11 月	1584	190
	第三批	2021 年 7 月	2930	176
	第四批	2022 年 8 月	4357	222
	合计（第一批仅计入复核通过的）		9026	617
制造业单项冠军示范企业	第一批	2016 年 12 月	54	21
	第二批	2017 年 11 月	71	30
	第三批	2018 年 10 月	68	29
	第四批	2019 年 10 月	64	24
	第五批	2020 年 12 月	90	36
	第六批	2021 年 11 月	118	47
	合计		465	187

资料来源：工信部，中信证券研究部，有少数企业既是专精特新“小巨人”企业又是制造业单项冠军示范企业

“专精特新”企业可以享受资金、产业链和自身发展等三大类政策支持

国家和地方政策从资金、产业链和企业自身发展三方面发力，推动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；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。此外，相比专精特新“小巨人”，目前各省市对制造业单项冠军企业的奖励力度普遍更高。

表 5：“专精特新”企业可以享受资金、产业链和自身发展三大类政策支持

类别	范围	具体内容
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 50-100 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	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	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

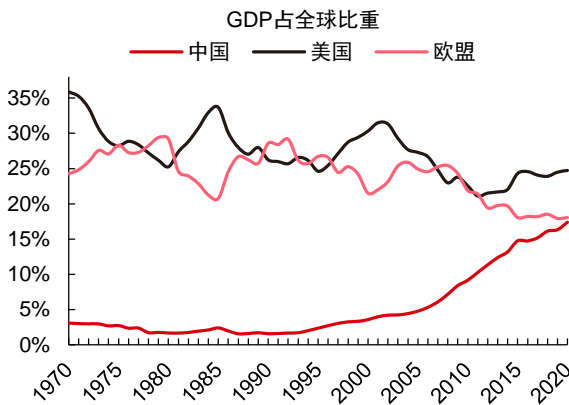
类别	范围	具体内容
贷 支 持		度，加大对“专精特新”中小企业信用贷款投放。 支持“专精特新”中小企业开展应收账款、存货、仓单融资等业务，鼓励保险机构为“专精特新”中小企业提供信用保险服务
	北京	推进辖内商业银行为企业开辟信贷绿色通道，指导银行业金融机构推出“专精特新贷”，引导政府性融资担保机构开发“专精特新保”，降低综合费率，鼓励保险机构推出“专精特新险”，为企业提供信用保证保险产品。支持企业通过融资租赁方式购置研发、检测、生产等设备，每年给予最高1000万元补贴
	上海	专精特新贷款担保是主要为本市符合条件的专精特新中小企业提供最高1000万元的贷款担保，第一批合作银行分别为工、农、中、建、交、浦、发、兴、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：各地政府机构网站，中信证券研究部

鼓励“专精特新”、强链补链有望成为中长期政策导向

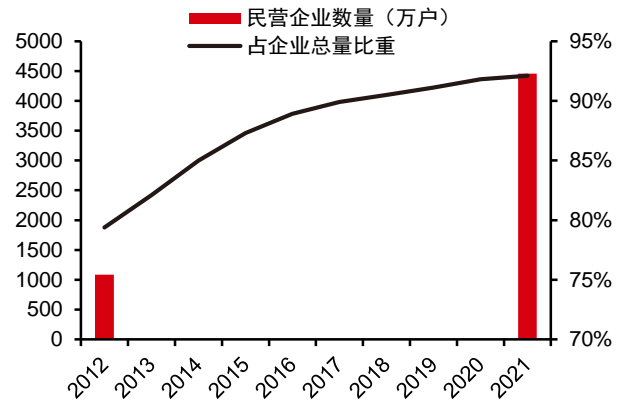
高质量发展必须实现创新成为第一动力，鼓励“专精特新”有望成为我国中长期政策导向。第一，2020年7月，中共中央政治局提出我国已进入高质量发展阶段，2021年发布的“十四五”规划纲要第二篇即《坚持创新驱动发展 全面塑造发展新优势》，党中央已经把创新的重要性提升到前所未有的高度。第二，当今世界百年大变局加速演进，全球产业链供应链正在重塑。2020年以来，我国相关政策持续强调“专精特新”对于强链补链的重要作用，例如2021年7月的中共中央政治局会议提出开展补链强链专项行动，加快解决“卡脖子”难题，发展专精特新中小企业。最新批次的专精特新“小巨人”企业和制造业单项冠军示范企业认定标准也都更加强调自主创新、强链补链。第三，我国民营企业数量占比高达92%，且绝大部分是中小企业。充分发挥民营经济在推进供给侧结构性改革、推动高质量发展中的重要作用，要求我国引导中小民营企业走“专精特新”发展之路，培育更多具有全球竞争力的企业。

图 2：大国间力量对比此消彼长



资料来源：世界银行，中信证券研究部

图 3：我国民营企业数量占比已高达 92%



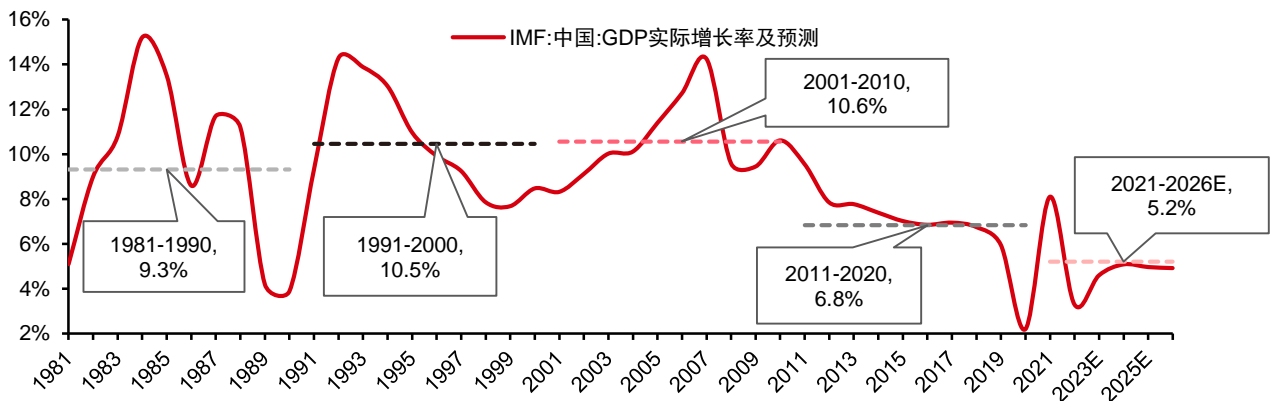
资料来源：国家市场监督管理总局，中信证券研究部

经济背景：经济新常态要求我国中小企业走“专精特新”发展道路

“新常态”背景下，我国传统优势逐渐弱化

2014 年我国经济发展进入“新常态”，经济增速下台阶。在 1981-1990 年、1991-2000 年、2001-2010 年、2011-2020 年、2021-2026 年，我国 GDP 实际增长率的均值分别为 9.3%、10.5%、10.6%、6.8%、5.9%（2022-2026 年数据根据 IMF 预测值计算）。2010 年以后我国经济增速下台阶，正如习近平总书记 2014 年的论断，我国经济发展进入“新常态”。“新常态”的重要特征是：增长速度正从高速增长转向中高速增长，经济发展方式正从规模速度型粗放增长转向质量效率型集约增长，经济结构正从增量扩能为主转向调整存量、做优增量并存，经济发展动力正从传统的要素驱动、投资驱动转向创新驱动。

图 4：2014 年起我国经济发展进入“新常态”

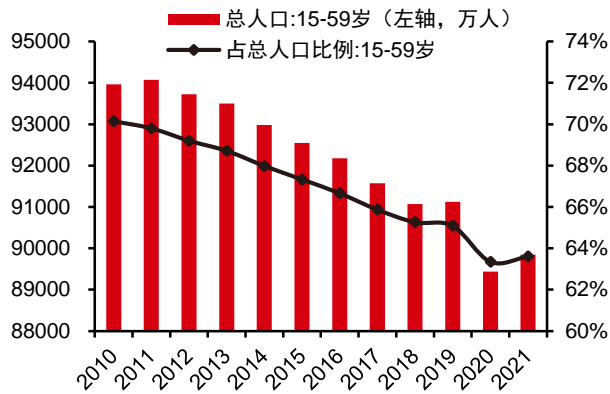


资料来源：Wind，IMF 预测，中信证券研究部

经济“新常态”意味着我国传统的要素优势逐渐弱化。第一，2012 年我国 15-59 岁劳动年龄人口在相当长时期里第一次出现了绝对下降，多数观点认为我国开始进入刘易斯

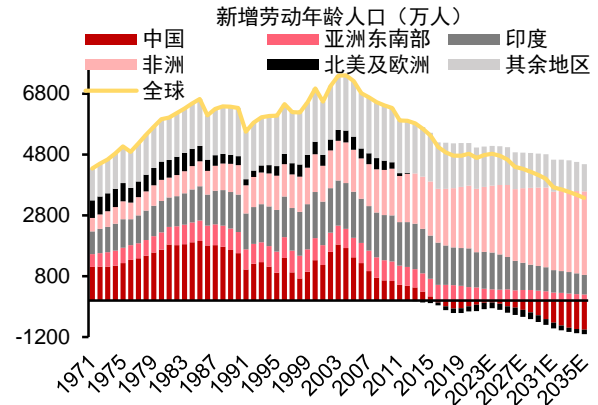
拐点阶段，人口红利消退，我国劳动力成本优势不复过往。第二，2013年后投资和资本积累对我国经济增长的拉动力逐步减弱，但是目前无论是相较于发达经济体还是发展中经济体，我国投资率仍然偏高，且固定资产投资中建筑安装工程投资占比也偏高。就长期趋势而言，预计未来投资尤其是基建地产投资对我国经济增长的作用将进一步减弱。

图 5：2012 年我国劳动年龄人口出现了绝对下降



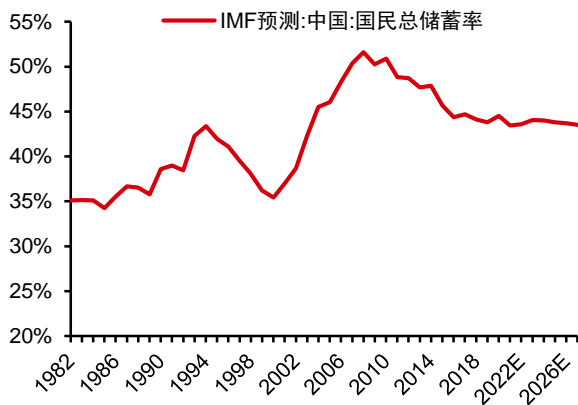
资料来源：Wind，国家统计局，中信证券研究部

图 6：未来全球新增劳动力主要依靠非洲、印度、东南亚



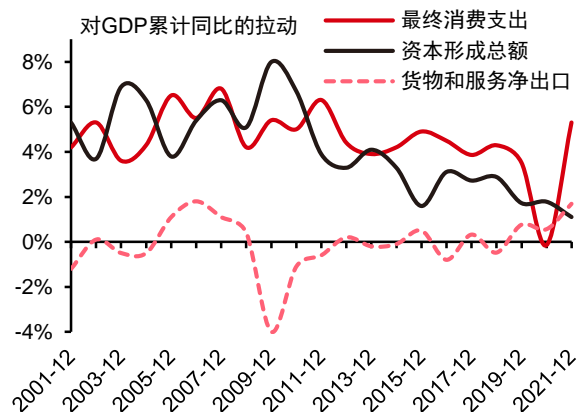
资料来源：联合国（含预测），中信证券研究部

图 7：我国国民总储蓄率呈现下降趋势



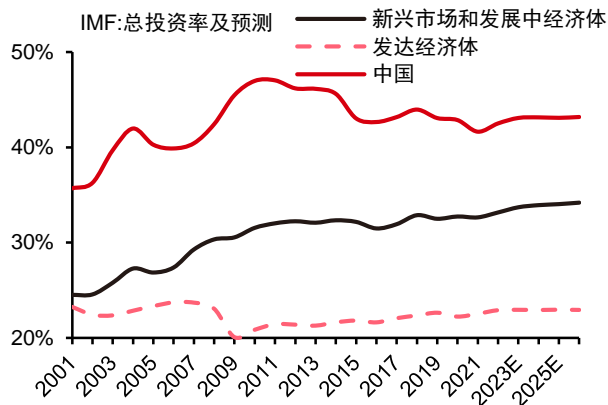
资料来源：IMF（含预测），中信证券研究部

图 8：2013 年后投资对 GDP 的拉动力连续下降



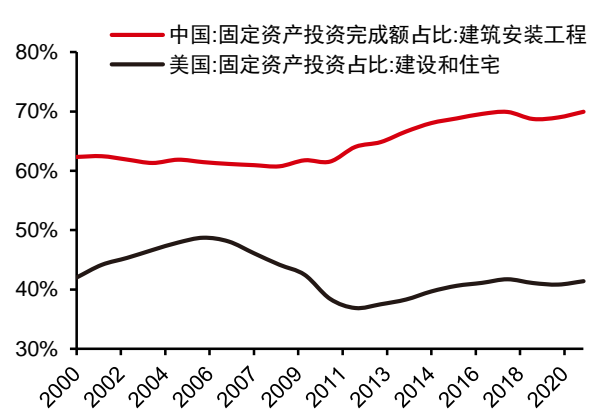
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 9：我国投资率仍然偏高



资料来源：IMF（含预测），中信证券研究部

图 10：我国建筑安装工程占固定资产投资完成额比重较高

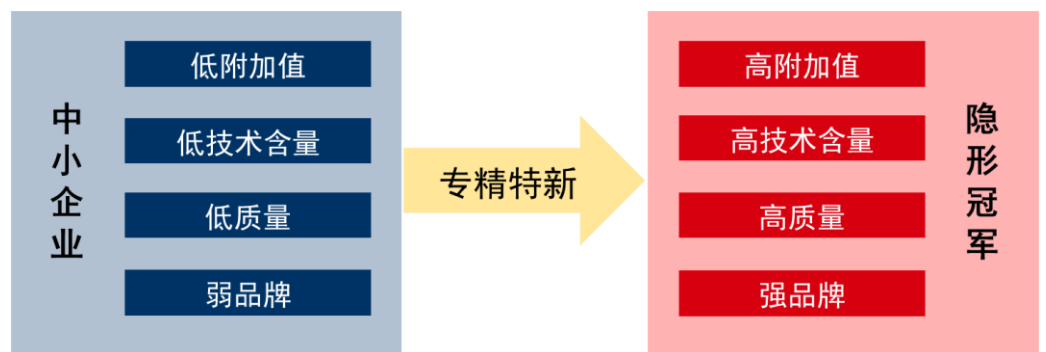


资料来源：Wind，中信证券研究部

建立新的竞争优势，发展“专精特新”，以创新驱动高质量发展

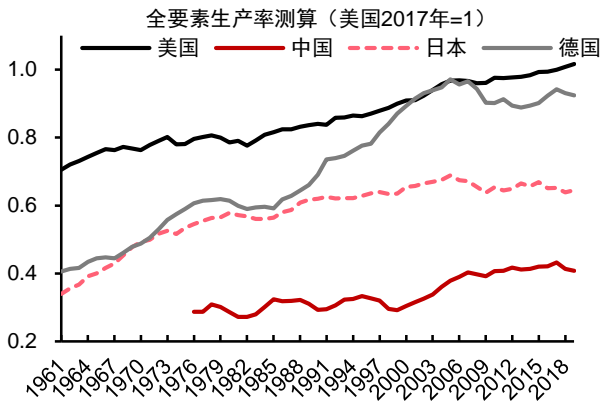
传统优势弱化意味着我国要建立新的竞争优势，以创新驱动高质量发展。在经济“新常态”背景下，劳动、资本要素对经济增长贡献的降低是不可避免的趋势，未来我国经济要更多依靠全要素生产率的提升实现高质量发展。目前我国全要素生产率显著偏低，约为美国的 39%、德国的 44%、日本的 63%。中小企业是我国经济实现高质量发展的重要基础，贡献了我国 70% 以上的技术创新。因此，鼓励中小企业走“专精特新”发展道路就是要引导其从“三低一弱”向“三高一强”转变，这将是提高我国全要素生产率的重要途径，有利于我国在产业链、供应链、创新链等产业组织层面迭代升级，凭借更高质量的产业体系在新一轮产业革命中提升全球竞争力。总之，我国必须要从“数量追赶”转向“质量追赶”，从“规模扩张”转向“结构升级”，从“要素驱动”转向“创新驱动”，提高全要素生产率，实现高质量发展。

图 11：我国中小企业的“专精特新”发展道路，就是从“三低一弱”到“三高一强”



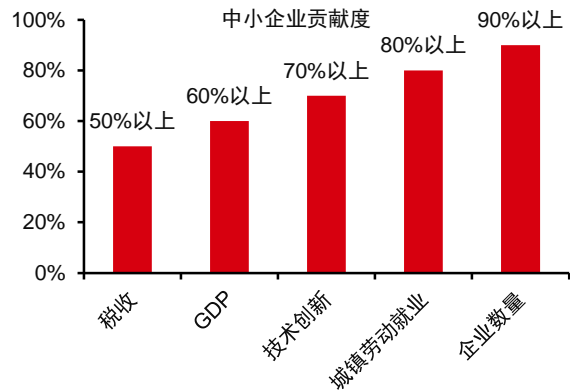
资料来源：工信部，中信证券研究部

图 12：我国全要素生产率偏低



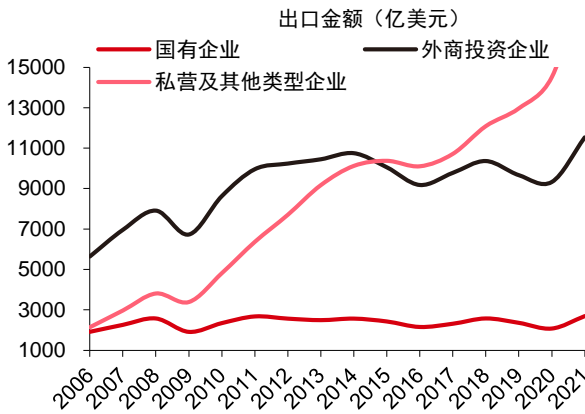
资料来源：Penn World Table (version 10.0)，中信证券研究部

图 13：中小企业是我国经济实现高质量发展的重要基础



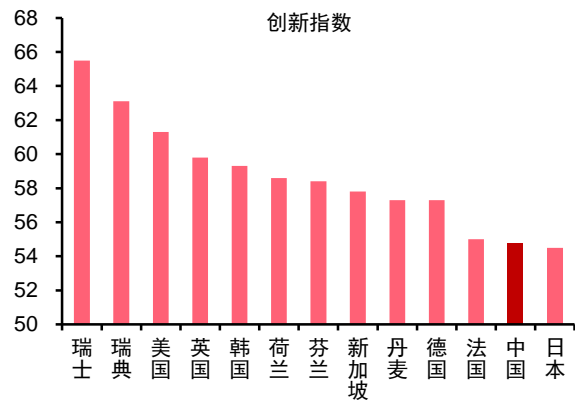
资料来源：中国政府网，中信证券研究部

图 14：我国民营企业出口额远超外商投资企业和国有企业



资料来源：商务部，海关总署，Wind，中信证券研究部

图 15：我国创新能力仍有提升空间

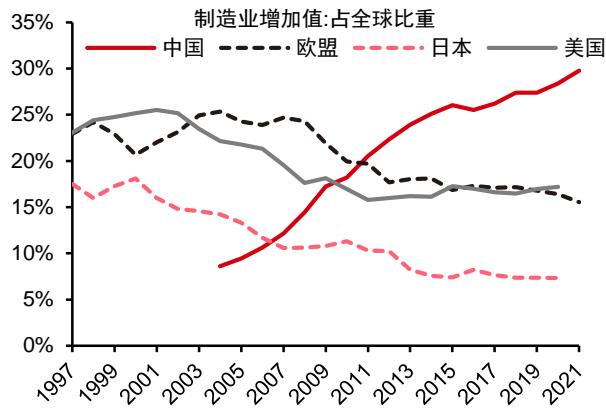


资料来源：《Global Innovation Index 2021》(WIPO, 2021 年)，中信证券研究部

建设制造强国，“专精特新”企业有望成长出众多隐形冠军

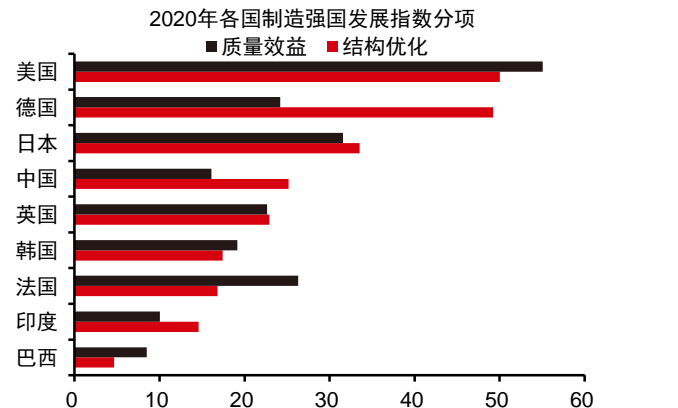
我国在建设制造强国，发展“专精特新”和单项冠军是重要一环。我国制造业增加值早已是全球第一，但是大而不强，质量有待提升，结构尚需优化。自 2010 年国务院提出战略性新兴产业以来，发展“专精特新”中小企业就一直是我国产业转型升级、建设制造强国的重要一环：2015 年发布的《中国制造 2025》强调大力发展工业“四基”，促进大企业与中小企业协调发展，发展一批专业化“小巨人”企业；“十四五”规划进一步明确，建设制造强国，提升产业链、供应链现代化水平，要推动中小企业提升专业化优势，培育专精特新“小巨人”企业和制造业单项冠军企业。总之，发展“专精特新”中小企业是我国建设制造强国的重要一环，预期未来将有巨大的发展空间。

图 16：我国制造业增加值已是全球第一



资料来源：世界银行，中信证券研究部

图 17：我国制造业大而不强



资料来源：《2021 中国制造强国发展指数报告》（中国工程院战略咨询中心，2021 年），中信证券研究部

表 6：“专精特新”是我国制造强国战略重要一环

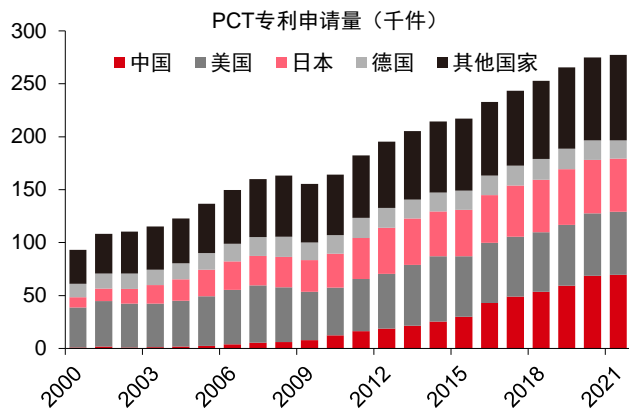
规划	时间	详情
战略性新兴产业	2010 年 10 月	国务院《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》指出用 20 年时间使以下七大产业达到世界先进水平：节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车
中国制造 2025	2015 年 9 月	<ul style="list-style-type: none"> (一) 提高国家制造业创新能力：完善制造业创新体系、加强关键核心技术研发等 (二) 推进信息化与工业化深度融合：推进制造过程智能化，加快发展智能制造装备和产品等 (三) 强化工业基础能力：大力发展核心基础零部件（元器件）、先进基础工艺、关键基础材料和产业技术基础等工业“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	<p>《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：</p> <ul style="list-style-type: none"> (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。

资料来源：新华网、中国政府网，中信证券研究部

参照德国经验，“专精特新”企业中有望成长出众多隐形冠军。赫尔曼·西蒙提出了“隐形冠军”理论，来解释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（1986 年）。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，在我国建设制造强国的进程中，也必然会诞生为数众多的“隐形冠军”。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

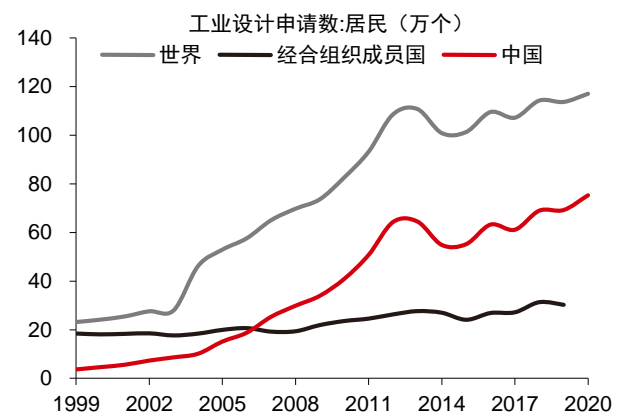
已超过德国等发达国家，为专精特新“小巨人”企业成长为“隐形冠军”提供了技术支撑；第三，我国不仅拥有规模巨大的单一市场，出口总额也多年位居全球第一，有利于专精特新“小巨人”企业获得规模优势并转化为发展优势，成长为“隐形冠军”；第四，我国是唯一拥有联合国产业分类当中全部工业行业的国家，庞大的产业链、产业集群为“专精特新”中小企业成长为“隐形冠军”提供了诸多机遇；第五，我国营商环境良好，物流体系、劳动力成本、配套基础设施等方面都具有相对优势，为“专精特新”中小企业成长为“隐形冠军”提供了保障。

图 18：我国 PCT 专利申请数量已位居全球第一



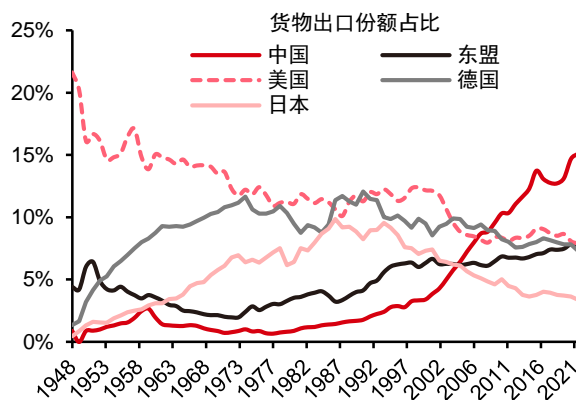
资料来源：WIPO，中信证券研究部

图 19：我国工业设计申请数量占全球比重高达 65%



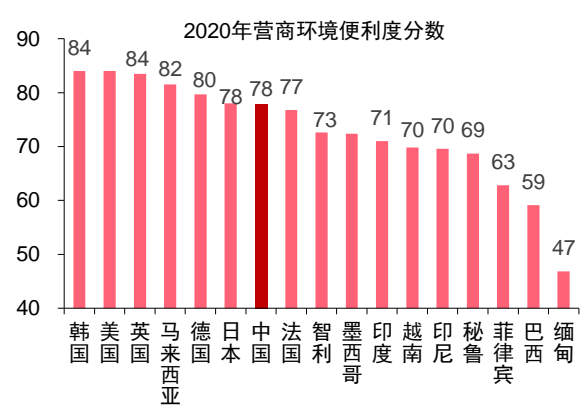
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 20：我国货物出口份额位居全球第一



资料来源：WTO，中信证券研究部

图 21：我国营商环境得分位居全球前列

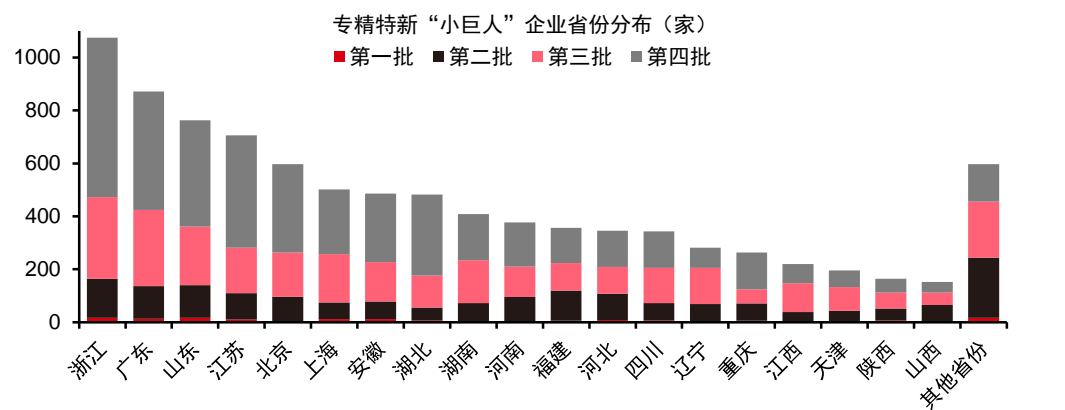


资料来源：世界银行，中信证券研究部

大力发展“专精特新”与“单项冠军”契合我国时代主题

高质量发展是实现共同富裕的必经之路，这一时代主题要求我国大力发展“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，高质量发展和共同富裕已经成为时代主题。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，在四个批次专精特新“小巨人”企业中，浙江共有1075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，高质量发展是实现共同富裕的必经之路，而发展“专精特新”中小企业则是我国实现高质量发展的重要保障。

图 22：浙江省专精特新“小巨人”企业数量最多



资料来源：工信部官网，各省市工信厅（局）网站，中信证券研究部，第一批仅包含复核通过的专精特新“小巨人”企业，浙江、广东、山东、福建、辽宁的统计数量中分别包括了其计划单列市宁波、深圳、青岛、厦门、大连的专精特新“小巨人”企业

A 股上市公司中的“小巨人”与“单项冠军”：强链补链、成长可期

A 股专精特新“小巨人”上市公司画像

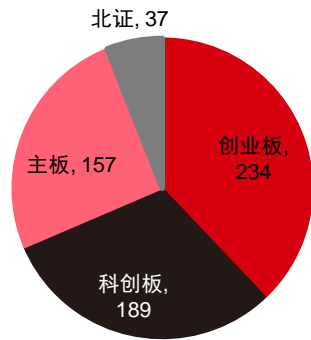
A 股专精特新“小巨人”上市公司大部分不足百亿市值，多属于机械、电子等行业。在 9026 家专精特新“小巨人”企业中，有 617 家在 A 股上市，第一批⁶、第二批、第三批、第四批分别有 29、190、176、222 家。这 617 家 A 股专精特新“小巨人”上市公司具有以下特征：第一，主要集中在创业板、科创板，科技含量较高；第二，绝大部分属于机械设备、电子、基础化工、医药生物、电力设备等行业，契合专精特新“小巨人”企业在我

⁶ 第一批专精特新“小巨人”企业只统计 2022 年 8 月复核通过的企业。

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；第三，大部分市值小于100亿元，且大部分是民营企业，具有小而美的特点。

图 23: A 股专精特新“小巨人”上市公司多属于创业板、科创板

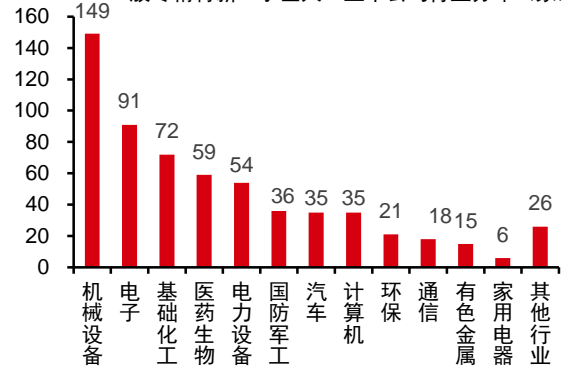
A股专精特新“小巨人”上市公司板块分布（家）



资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 24: A 股专精特新“小巨人”上市公司多属于机械、电子行业

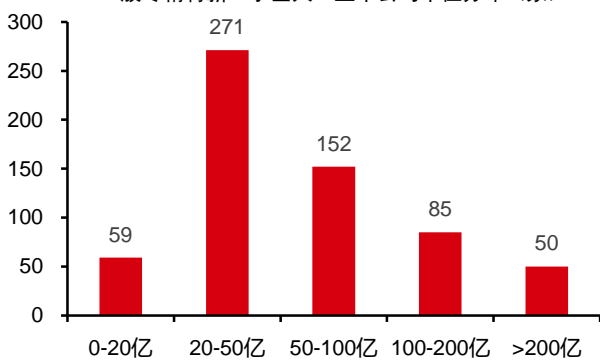
A股专精特新“小巨人”上市公司行业分布（家）



资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 25: A 股专精特新“小巨人”上市公司市值大多不足 100 亿元

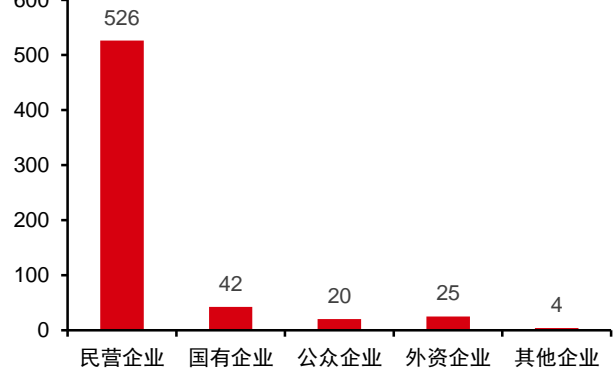
A股专精特新“小巨人”上市公司市值分布（家）



资料来源: Wind, 中信证券研究部, 2022 年 8 月 15 日收盘价

图 26: A 股专精特新“小巨人”上市公司绝大部分是民营企业

A股专精特新“小巨人”上市公司属性分布（家）



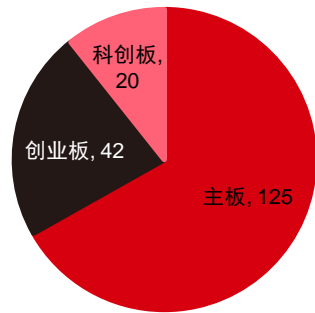
资料来源: Wind, 中信证券研究部

A 股制造业单项冠军示范企业上市公司画像

A 股制造业单项冠军示范企业上市公司。在工信部评定的六批次 465 家制造业单项冠军示范企业中，有 187 家在 A 股上市。这 187 家 A 股制造业单项冠军上市公司具有以下特征：第一，绝大部分属于 A 股主板，创业板、科创板也有一定数量，绝大部分属于机械设备、基础化工、电子、汽车等行业，其中很多公司在相关产业链中发挥着不可替代的节点性作用。第二，大部分市值大于 100 亿元人民币，相较于 A 股专精特新“小巨人”上市公司市值规模明显抬升了一个台阶；第三，大部分也是民营企业，但是相较于 A 股专精特新“小巨人”上市公司，国有企业占比明显提高。

图 27：A 股制造业单项冠军示范企业上市公司主要分布在主板

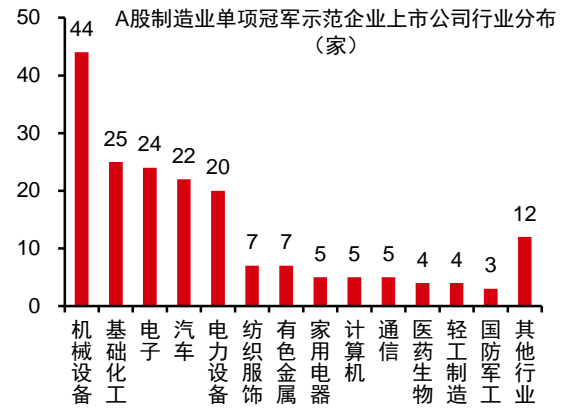
A股制造业单项冠军示范企业上市公司板块分布 (家)



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 28：A 股制造业单项冠军示范企业上市公司多属于机械等行业

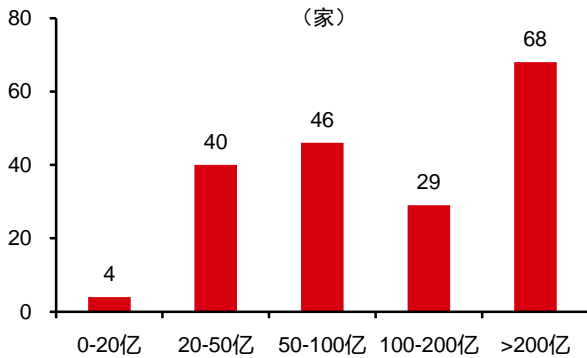
A股制造业单项冠军示范企业上市公司行业分布 (家)



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 29：A 股制造业单项冠军示范企业上市公司市值多超 100 亿元

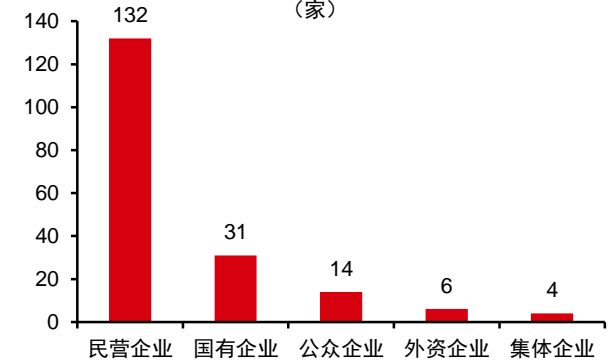
A股制造业单项冠军示范企业上市公司市值分布 (家)



资料来源：Wind，中信证券研究部，2022 年 8 月 15 日收盘价

图 30：A 股制造业单项冠军上市公司大部分是民营企业

A股制造业单项冠军上市公司属性分布 (家)

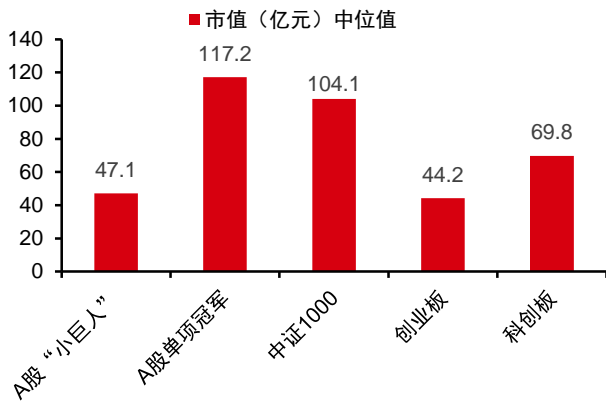


资料来源：Wind，中信证券研究部

专精特新“小巨人”成长速度更快，制造业单项冠军盈利能力更强

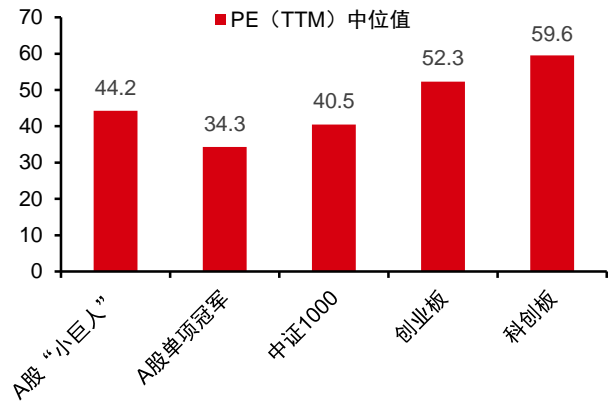
A 股专精特新“小巨人”上市公司估值水平相对较高、成长速度更快，制造业单项冠军上市公司估值水平更低、盈利能力更强。通过对比可以发现：第一，A 股专精特新“小巨人”上市公司以中小型公司为主，市值中位值为 47.1 亿元（截至 8 月 15 日，下同），目前估值水平相对较高，PE（TTM）中位数为 44.2 倍，但是盈利能力和成长速度整体都高于中证 1000 和创业板。第二，A 股制造业单项冠军上市公司市值中位值为 117.2 亿元，一般都是产业链的节点性公司，或者细分赛道的龙头，目前估值水平相对较低，PE（TTM）中位数为 34 倍，盈利能力却更强，成长速度也比较快。总而言之，专精特新“小巨人”上市公司、制造业单项冠军上市公司都是我国创新型企业发展体系的重要组成部分，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 31：A 股“小巨人”市值整体低于 A 股制造业单项冠军



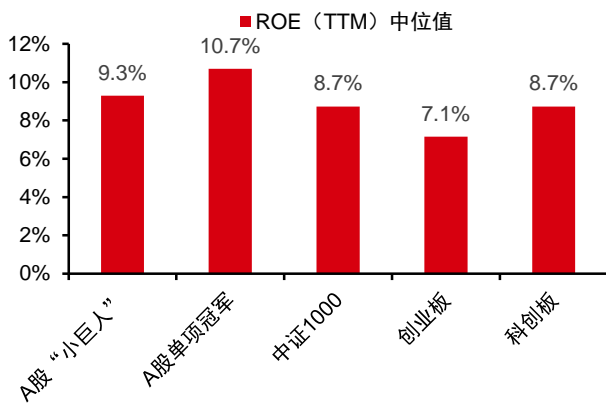
资料来源：Wind，中信证券研究部，“小巨人”指专精特新“小巨人”，单项冠军指制造业单项冠军示范企业，截至 22 年 8 月 15 日

图 32：A 股“小巨人”估值整体高于 A 股制造业单项冠军



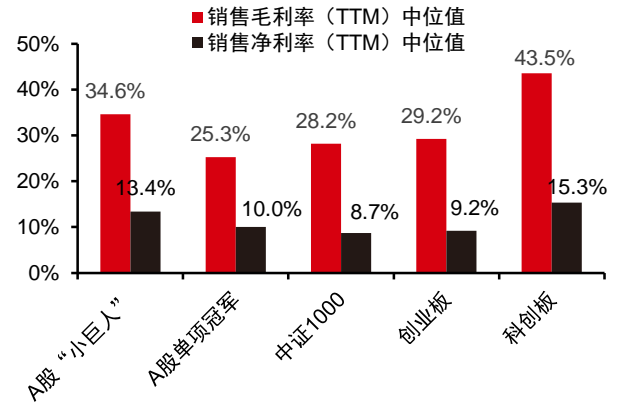
资料来源：Wind，中信证券研究部，“小巨人”指专精特新“小巨人”，单项冠军指制造业单项冠军示范企业，截至 22 年 8 月 15 日

图 33：A 股单项冠军 ROE (TTM) 中位数最高



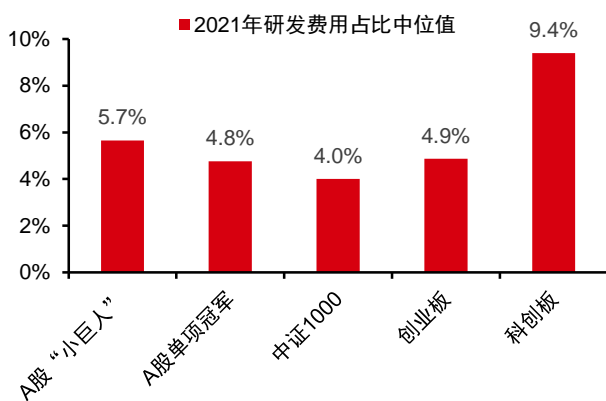
资料来源：Wind，中信证券研究部，“小巨人”指专精特新“小巨人”，单项冠军指制造业单项冠军示范企业，截至 22Q1

图 34：A 股专精特新“小巨人”毛利率更高



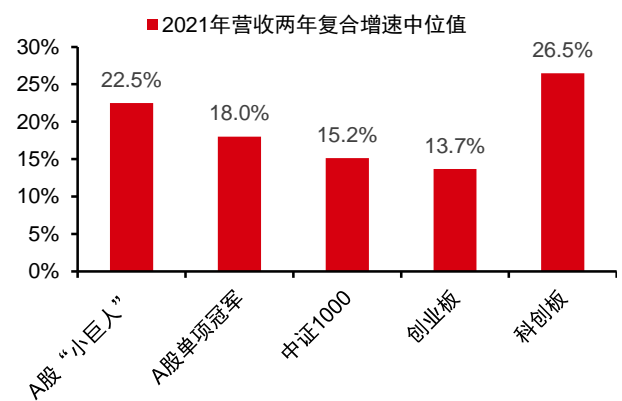
资料来源：Wind，中信证券研究部，“小巨人”指专精特新“小巨人”，单项冠军指制造业单项冠军示范企业，截至 22Q1

图 35：A 股“小巨人”研发费用占比更高



资料来源：Wind，中信证券研究部，“小巨人”指专精特新“小巨人”，单项冠军指制造业单项冠军示范企业

图 36：A 股“小巨人”成长速度更快

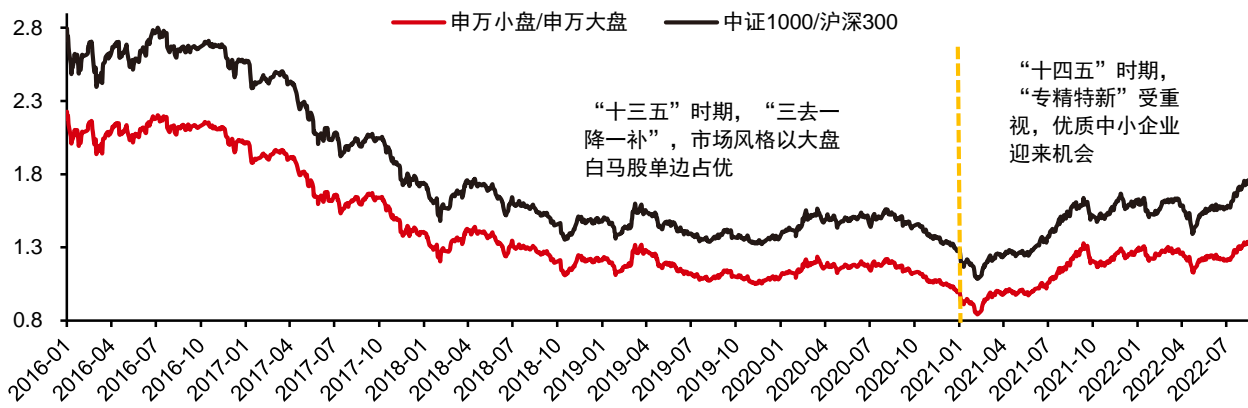


资料来源：Wind，中信证券研究部，“小巨人”指专精特新“小巨人”，单项冠军指制造业单项冠军示范企业

我国优质中小企业有望迎来市场更多关注

2014 年，中央经济工作会议作出我国经济发展进入“新常态”的判断。在经济发展“新常态”背景下，我国致力于通过创新驱动、强链补链实现高质量发展、推动共同富裕。在当下国际环境日趋复杂的背景下，提升科技竞争力、解决“卡脖子”问题成为必然选项。聚焦“专精特新”的北交所在完善我国多层次资本市场、提高直接融资占比的同时，有望推进我国“科技—产业—金融”的高水平循环，为我国优质中小企业培育体系带来更多助力。“十三五”期间大盘白马股单边占优的市场风格预计难以延续，“十四五”时期，优质中小企业有望迎来市场更多关注。在我国打造创新型企业发展体系的进程中，各产业链上“小而美”的专精特新“小巨人”和制造业单项冠军值得进一步挖掘。

图 37：预计我国 2016 年以来大盘白马股单边占优的市场风格将会发生变化



资料来源：Wind，中信证券研究部

风险因素

局部疫情超预期反复：如果局部疫情超预期反复，可能导致封控政策升级，可能对制造业产能、供应链、物流运输等造成负面影响。

地缘政治因素和贸易摩擦：主要经济体之间地缘政治紧张局势和贸易对抗如果超预期发展，将不利于全球经贸稳定，不利于我国精密制造的出口。

全球经济复苏不达预期：如果疫情扰动等因素导致全球经济复苏不达预期，将对消费、投资等需求产生负面影响。

东南亚等地区制造业竞争力的超预期提升：如果越南等经济体制造业竞争力超预期提升，会对我国优势制造业形成更强的替代效应。

政策不及预期：如果我国“专精特新”相关支持政策的力度、持续性不及预期，可能会影响我国优质中小企业的成长节奏。

■ 投资主线

在经济新常态背景下，我国必须要从“数量追赶”转向“质量追赶”，从“规模扩张”转向“结构升级”，从“要素驱动”转向“创新驱动”，提高全要素生产率，实现高质量发展。因此，鼓励中小企业走“专精特新”发展道路是提高我国全要素生产率的重要途径，有利于我国在产业链、供应链、创新链等产业组织层面迭代升级，凭借更高质量的产业体系在新一轮产业革命中提升全球竞争力。

就政策层面而言，实现高质量发展需要创新驱动、强链补链。随着我国从“十三五”期间的“三去一降一补”转向“十四五”时期的以创新驱动高质量发展，我国各级政府对于“专精特新”的重视程度日趋加强。2022年6月《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》的出台标志着我国优质中小企业梯度培育体系已完善。我们认为，我国正在打造一个完整的优质中小企业培育体系，其主干是：创新型中小企业—专精特新中小企业—专精特新“小巨人”企业—制造业单项冠军示范企业。

随着日前第四批专精特新“小巨人”企业的公示，我国专精特新“小巨人”企业数量已达9026家，其中A股上市公司高达617家；此前六个批次的制造业单项冠军示范企业共465家，其中A股上市公司187家。预计在中小市值继续占优的行情中，中小市值公司将越来越受到投资者的关注。专精特新“小巨人”企业、制造业单项冠军示范企业作为优质中小企业中的佼佼者，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617家专精特新“小巨人”企业、187家制造业单项冠军示范企业，建议重点关注以下三条投资主线：国产替代与强链补链、精密制造出海、技术跃迁中的高景气赛道。在这三条投资主线的基础上，我们进一步优选出了估值与增长相匹配的受益标的。

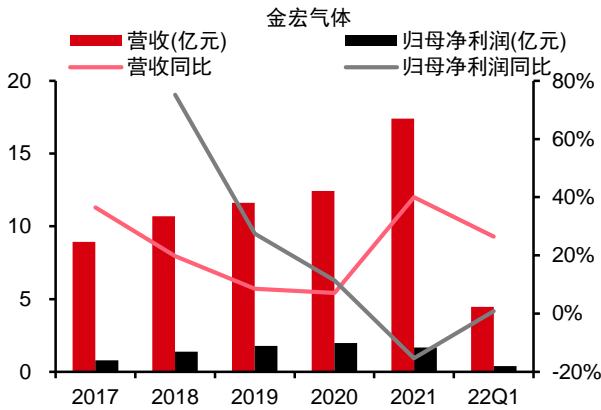
主线一：国产替代与强链补链

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2021年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、制造业单项冠军企业将更具投资价值。重点推荐金宏气体(688106.SH)、和林微纳(688661.SH)。

金宏气体(688106.SH)：比较视角下，金宏气体不仅产品上具有错位竞争优势，且在商业模式、盈利能力、以及产业链地位等方面，公司也相对占优，赋予自身较强的 α 。我们认为中美贸易争端及新冠疫情加速供应链本土化的背景下，国产替代加速，考虑到公司电子气体品质和技术已达到替代进口的水平，且具有一定成本优势，公司或迎来国产替代的发展良机。22Q1公司业绩增长略低于预期，主要与疫情、基数较高、并表较少等因素相关；随着下游提价进展顺利叠加原材料成本下降，公司毛利率有望显著回升。当前，

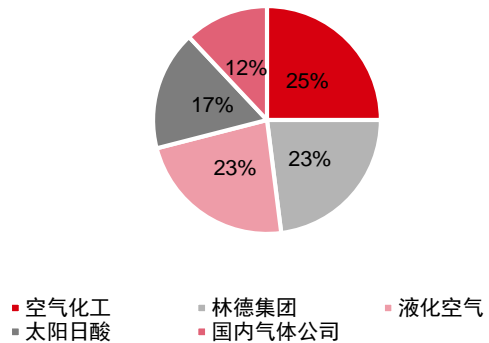
我们持续重点推荐 $\alpha + \beta$ 兼备的金宏气体：作为民营气体龙头，可望充分享受行业 β ；另一方面，较强的竞争优势赋予自身强 α 。（风险因素：宏观经济下行或对零售业务产生负面影响；并购气体公司可能存在经营或安全生产隐患；公司未来并购成长路径中或存在形成较高商誉的风险。）

图 38：金宏气体 22Q1 业绩受到疫情影响



资料来源：Wind，中信证券研究部

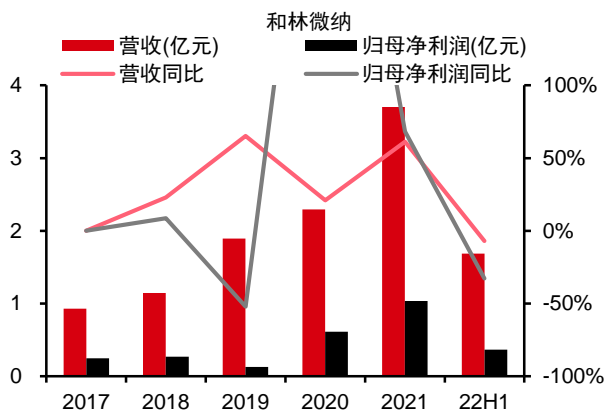
图 39：2018 年海外巨头占据了国内 88% 的电子特种气体市场份额



资料来源：金宏气体招股说明书，中信证券研究部

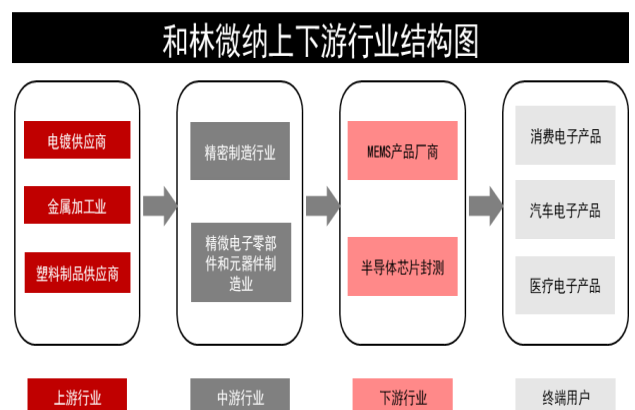
和林微纳(688661.SH)：公司立足精密制造行业，专注 MEMS 精微电子零部件和半导体芯片测试探针领域。公司积极开拓海外业务，客户主要为消费电子和半导体测试领域龙头公司，今年海外收入占比有望超过 60%。受益于 TWS 耳机、智能音箱和可穿戴设备等产品持续放量带动 MEMS 部件需求，半导体芯片测试探针国产替代进程加快，预计公司业绩未来仍将保持高增态势。同时公司定增募投 MEMS 晶圆级和基板级测试探针，有望打破国外垄断。展望下半年，公司订单有望集中释放，下半年业绩拐点值得期待。长期来看，公司募投产品 MEMS 晶圆级探针和基板级探针国产替代空间巨大，有望带来新的成长引擎。（风险因素：技术更新及产品升级的风险；贸易争端风险；人才流失风险。）

图 40：和林微纳业务季节性调整和费用提升致公司 22H1 业绩承压



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 41：和林微纳上下游行业结构图



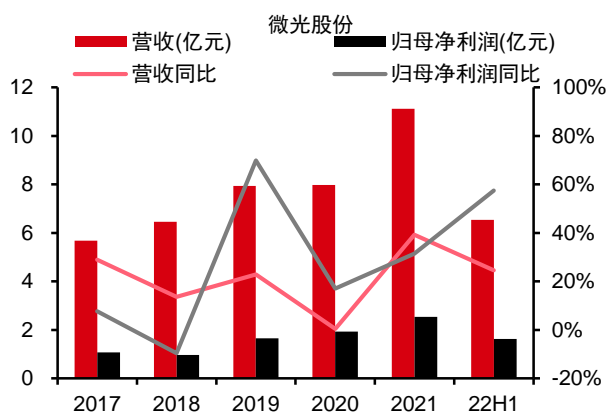
资料来源：和林微纳招股说明书，中信证券研究部

主线二：精密制造出海

“隐形冠军”的特征之一是不仅局限于本土市场，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，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。在制造业单项冠军企业、专精特新“小巨人”企业中，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。重点推荐微光股份(002801.SZ)、明志科技(688355.SH)。

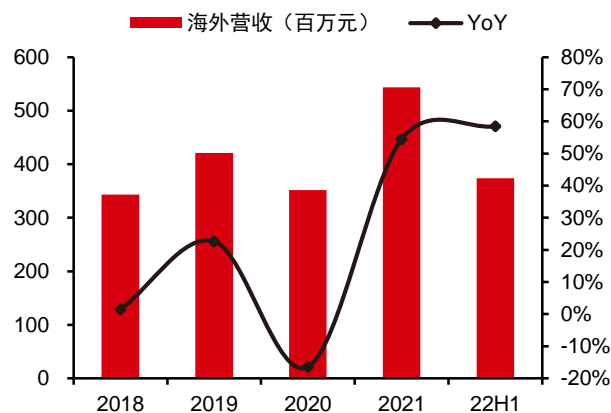
微光股份(002801.SZ)：我国冷链物流基础设施在疫情之下有望加速发展，带动公司冷柜电机、外转子风机营收稳步增长；ECM电机替代落后低效电机是长期趋势，预计公司ECM电机业务将保持高速增长；ECM电机毛利率远高于传统冷链电机，其营收占比的提高将带动公司整体毛利率水平的提升。公司海外营收保持高增，冷链电机隐形冠军地位强化。2021年、22H1公司外销同比增速分别高达54.5%、58.5%，外销占比从2020年的44.1%提升至2021年的48.9%，进一步提升至22H1的57.2%。第一，随着产能扩张、泰国子公司的设立，公司ECM电机等产品的全球市占率有望持续提升。第二，公司的竞争对手主要是欧洲的企业，后者产能持续受制于能源价格的居高不下，公司有望替代其产能。第三，公司外销收入中大客户、大订单占比上升，外销结构也在持续优化。我们持续看好公司精密制造出海的巨大潜能，公司制造业单项冠军的地位有望得到进一步强化。（风险因素：地缘政治风险；汇率波动风险；新冠肺炎疫情风险；市场竞争加剧风险。）

图 42：微光股份净利润保持高增



资料来源：Wind，中信证券研究部

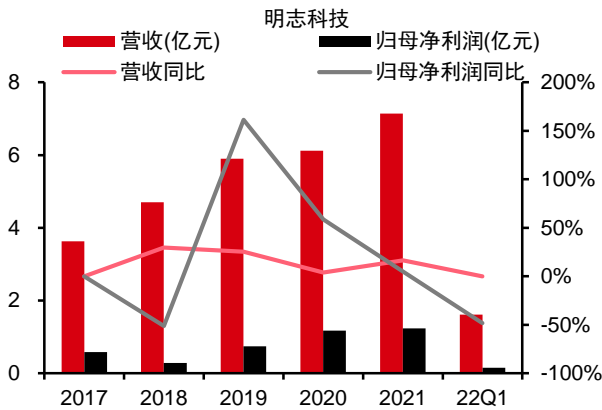
图 43：微光股份海外营收保持高增



资料来源：Wind，中信证券研究部

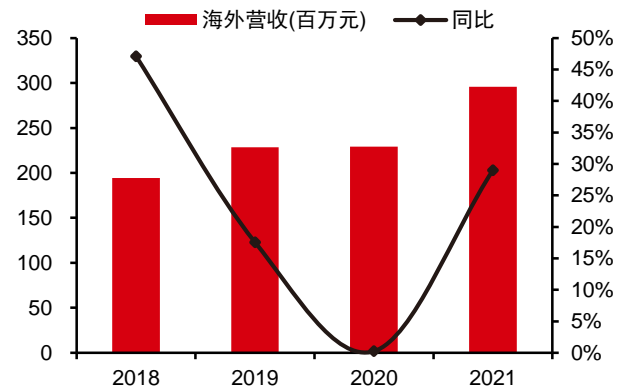
明志科技(688355.SH)：砂型铸造行业处于稳步增长和绿色化、智能化升级替代中，公司从制芯装备起家，在材料、工艺、智能化等关键领域持续布局，实现了制芯单元信息化、自动化、柔性化生产，高端产品打破国外垄断，产品竞争力处于全球一流水平，国产替代与海外拓展打开成长空间。此外，公司复杂铸件产品开发能力强，拥有稳定优质客户，装备与铸件业务双轮驱动业绩快速增长。我们认为随着研发和产能瓶颈打破，2022年下半年公司业绩有望恢复高增。（风险因素：全球制芯装备市场竞争加剧；客户开拓不及预期；原材料价格波动风险。）

图 44：明志科技 22Q1 业绩受到疫情影响



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 45：明志科技海外营收保持较高增速



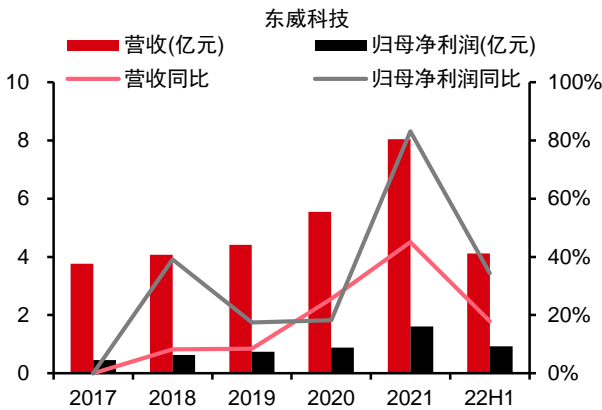
资料来源：Wind，中信证券研究部

主线三：技术跃迁中的高景气赛道

根据我们的预判，中小市值公司占优的行情有望延续，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。我们更关注处于技术跃迁中的高景气细分赛道：例如塑料复合铜箔作为新型锂电池负极集流体新型材料，对传统电解铜箔替代空间广阔，我们认为随产业链技术发展，复合铜箔渗透率有望提升，乐观预计下，2025 年全球复合铜箔市场空间有望达 290 亿元；例如储能温控，由于液冷在保证储能系统安全、散热效率等方面综合优势显著，随着新能源电站、离网储能等更大电池容量、更高系统功率密度的储能电站需求起步，储能系统能量密度与发热量更大，对安全性和寿命的要求更高，将推动行业更多转向液冷方案。这些高景气赛道多属于我国建设制造强国所支持的重点产业，业绩有望保持高增，值得重点关注。重点推荐东威科技(688700.SH)、同飞股份(300990.SZ)。

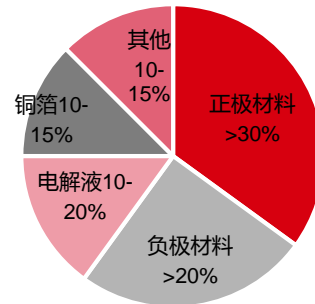
东威科技(688700.SH)：应用场景纵深发展、中高端 PCB 制造东升西落以及 PCB 产业升级和传统电镀设备更新是保障 PCB 电镀设备中长期需求的三重动力。当前，长期研发投入积累的技术优势，以及柔性化生产赋予公司在 PCB 电镀设备领域的核心竞争优势。同时，立足于公司深厚的电镀技术储备，进军新能源电镀设备领域是自然延伸。考虑到锂电镀膜设备技术较高壁垒，公司作为最先量产水平镀膜设备的厂商，伴随募投项目产能逐步释放，先发优势将打开第二成长曲线。（风险因素：PCB 行业增长放缓或电镀设备技术变革；公司传统业务竞争加剧的风险；PET 镀铜膜的产业化进程不及预期；公司新客户开拓的风险；应收账款金额较大的风险；公司光伏领域专用设备产业化进展不确定性的风险。）

图 46：东威科技业绩保持稳定增长



资料来源：Wind，中信证券研究部

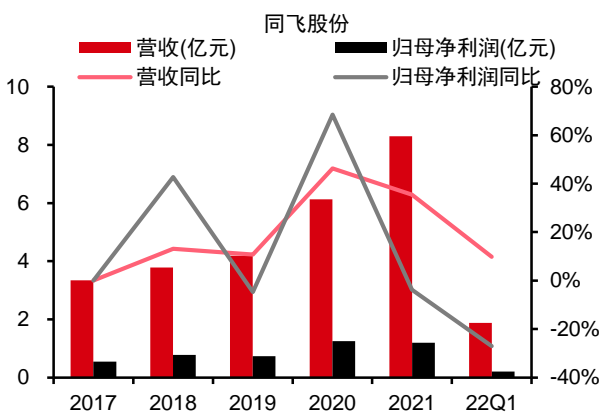
图 47：铜箔占锂电的质量比重约 10-15%



资料来源：头豹研究院，中信证券研究部

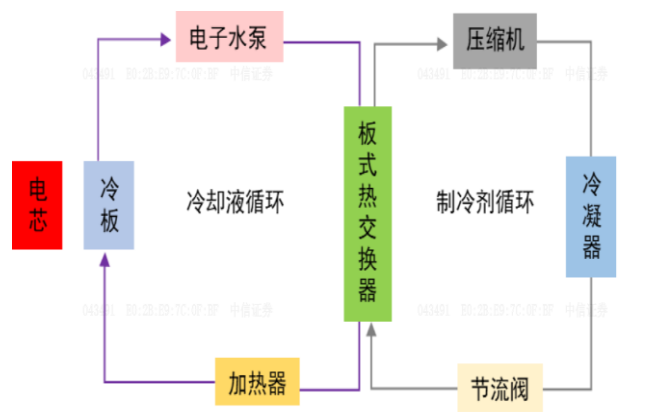
同飞股份 (300990.SZ)：工业温控应用广泛，国产替代大势已来，公司成立以来围绕工业温控持续发展，客户资源稳定优质，拥有 2000 多产品型号和规模化生产能力，先发优势明显。产品线上，公司纵向延伸，开发更先进、更高端和更国际化产品，横向扩大产品应用领域，拓展更多细分应用领域和行业知名企业。比如 1. 储能行业，公司研发了液冷和空冷产品，拓展阳光电源、科陆电子、南都电源、江苏天合储能、天津瑞源电气等客户；2. 半导体领域，拓展北方华创、芯碁微装等公司；3. 氢能行业，拓展海德利森等公司；4. 新能源换电站，拓展吉利汽车旗下浙江吉智新能源汽车。虽然 22Q1 业绩受到疫情影响，但是公司提前布局产能，在建的精密智能温度控制项目和智能流体控制项目将提升整体规模化生产能力，2022 年有望全线投产。（风险因素：市场竞争加剧，原材料价格波动，新产品、新领域拓展不顺利，人才、研发人员流失，疫情反复影响经营；在建产能释放不达预期。）

图 48：同飞股份 22Q1 业绩受到疫情影响



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 49：储能系统热管理液冷路线



资料来源：黑盾股份，中信证券研究部

表 7：重点推荐标的（收盘价为 2022 年 8 月 15 日收盘价）

简称	代码	类型	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (x)				评级
				2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
金宏气体	688106	第 2 批专精特新“小巨人”	23.2	0.34	0.56	0.75	0.97	68	41	31	24	买入
和林微纳	688661	第 4 批专精特新“小巨人”	85.8	1.29	1.41	2.01	2.87	67	61	43	30	买入
微光股份	002801	第 4 批制造业单项冠军	34.2	1.11	1.51	1.93	2.47	31	23	18	14	买入
明志科技	688355	第 4 批专精特新“小巨人”	23.4	1.00	1.14	1.56	2.14	23	20	15	11	买入
东威科技	688700	第 4 批专精特新“小巨人”	139.5	1.09	1.46	1.99	2.28	128	96	70	61	买入
同飞股份	300990	第 3 批专精特新“小巨人”	106.7	1.28	1.74	2.55	3.44	83	61	42	31	买入

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

附表 8：创新型中小企业与专精特新中小企业评价与认定标准

	创新型中小企业评价标准	专精特新中小企业认定标准
基本 条件	评价得分达到 60 分以上（其中创新能力指标得分不低于 20 分、成长性指标及专业化指标得分均不低于 15 分），或满足下列条件之一： （一）近三年内获得过国家级、省级科技奖励。 （二）获得高新技术企业、国家级技术创新示范企业、知识产权优势企业和知识产权示范企业等荣誉（均为有效期内）。 （三）拥有经认定的省部级以上研发机构。 （四）近三年新增股权融资总额（合格机构投资者的实缴额）500 万元以上。	同时满足以下四项条件即视为满足认定条件： （一）从事特定细分市场时间达到 2 年以上。 （二）上年度研发费用总额不低于 100 万元，且占营业收入总额比重不低于 3%。 （三）上年度营业收入总额在 1000 万元以上，或上年度营业收入总额在 1000 万元以下，但近 2 年新增股权融资总额（合格机构投资者的实缴额）达到 2000 万元以上。 （四）评价得分达到 60 分以上或满足下列条件之一： 1. 近三年获得过省级科技奖励，并在获奖单位中排名前三；或获得国家级科技奖励，并在获奖单位中排名前五。 2. 近两年研发费用总额均值在 1000 万元以上。 3. 近两年新增股权融资总额（合格机构投资者的实缴额）6000 万元以上。 4. 近三年进入“创客中国”中小企业创新创业大赛全国 500 强企业组名单。
评价 指标	包括创新能力、成长性、专业化三类六个指标，评价结果依分值计算，满分为 100 分。 （一）创新能力指标（满分 40 分） 1. 与企业主导产品相关的有效知识产权数量（满分 20 分） 2. 上年度研发费用总额占营业收入总额比重（满分 20 分） （二）成长性指标（满分 30 分） 3. 上年度主营业务收入增长率（满分 20 分） 4. 上年度资产负债率（满分 10 分） （三）专业化指标（满分 30 分） 5. 主导产品所属领域情况（满分 10 分） 6. 上年度主营业务收入总额占营业收入总额比重（满分 20 分）	包括专业化、精细化、特色化和创新能力四类十三个指标，评价结果依分值计算，满分为 100 分。 （一）专业化指标（满分 25 分） 1. 上年度主营业务收入总额占营业收入总额比重（满分 5 分） 2. 近 2 年主营业务收入平均增长率（满分 10 分） 3. 从事特定细分市场年限（满分 5 分） 4. 主导产品所属领域情况（满分 5 分） （二）精细化指标（满分 25 分） 5. 数字化水平（满分 5 分） 6. 质量管理水平（每满足一项加 3 分，最高不超过 5 分） 7. 上年度净利润率（满分 10 分） 8. 上年度资产负债率（满分 5 分） （三）特色化指标（满分 15 分） 9. 地方特色指标。由省级中小企业主管部门结合本地产业状况和中小企业发展实际自主设定 1-3 个指标进行评价（满分 15 分） （四）创新能力指标（满分 35 分） 10. 与企业主导产品相关的有效知识产权数量（满分 10 分） 11. 上年度研发费用投入（满分 10 分） 12. 上年度研发人员占比（满分 5 分） 13. 建立研发机构级别（满分 10 分）

资料来源：工信部，中信证券研究部

附表 9：各省市对制造业单项冠军企业的资金奖励普遍更高

对制造业单项冠军企业的支持政策	
国家	<p>1) 申报项目支持。对企业申报国家有关技术改造、工业强基工程、重大专项、节能减排等资金支持的项目，以及申报国家级工业设计中心、技术创新示范企业的，予以优先支持；</p> <p>2) 开展总结示范。每年选择一批典型经验，通过编写案例集、组织培训班、召开经验交流会、企业现场会等多种形式进行示范推广。总结归纳世界其他国家单项冠军企业的成功经验，组织企业学习交流；</p> <p>3) 强化组织领导。各级工信部门要做好单项冠军企业培育提升工作的组织实施，加强对示范企业和培育企业的指导、跟踪和服务。鼓励地方对两类企业给予政策支持。</p>
广州	<p>1) 资金奖励。对制造业单项冠军示范企业给予 500 万元一次性奖励；对制造业单项冠军培育企业给予 200 万元一次性奖励。如培育企业成长为示范企业，则按差额补足的方式给予共 500 万元奖励；对国制造业单项冠军产品，给予企业每项 100 万元一次性奖励；</p> <p>2) 申报项目支持。对两类企业申报国家有关技术改造、工业强基工程、重大专项、节能减排等资金支持的项目，以及申报国家级工业设计中心、技术创新示范企业的，予以优先支持。</p>
深圳	<p>1) 资金奖励：一次性给予 50-300 万元奖励；</p> <p>2) 申报项目支持：对两类企业申报国家有关技术改造、工业强基工程、重大专项、节能减排等资金支持的项目，以及申报国家级工业设计中心、技术创新示范企业的，予以优先支持。</p>
黑龙江	对认定为国家级制造业单项冠军企业（产品）给予一次性奖励 200 万元
湖北	对获得国家制造业单项冠军给予一次性奖补 100 万元
郑州	对国家制造业单项冠军一次性奖励 500 万元
济南、青岛	对新认定的全国制造业单项冠军示范企业、产品，分别给予 200 万和 100 万元的一次性奖励

资料来源：工业和信息化部，各政府网站，中信证券研究部

■ 相关研究

主题策略 2022 年下半年投资策略—大国博弈下优势产业出口及能源安全 (2022-06-22)

天工大义系列之六：“精密制造出海”专题研究—疫情往矣，数韧性十足，还看精密制造出海 (2022-06-10)

大国博弈系列之二：关税取消专题—定量视角看关税若取消，行业受益几何？ (2022-05-25)

大国博弈系列之一：关税豁免专题—对华关税豁免或拟取消，应关注什么？ (2022-05-12)

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>。

截至本报告发布日，中信证券股份有限公司持有下述公司已发行股份的比例达到或超过 1%：和林微纳（688661）。

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持任何观点的背书。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持任何观点的背书。

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。