

总量研究

掘金“专精特新”小巨人

——“专精特新”总量及行业联合报告之一

要点

“专精特新”企业大有可为

注重“四化”发展，“专精特新”企业大有可为：“专精特新”企业是指具备“专业化、精细化、特色化、新颖化”特点的企业，在中美博弈及中国经济结构转型升级的背景下，未来“专精特新”企业大有可为。

聚焦高端制造，盈利及成长能力突出：工信部公布的“专精特新”小巨人名单中共有302家A股上市公司，行业方面，“专精特新”上市公司主要集中在机械、化工、医药、电子、电气设备等制造业领域；市值方面，公司多为中小市值企业，市值主要集中在20-100亿之间；财务指标方面，“专精特新”上市公司盈利能力（ROE、毛利率）及成长性（归母净利润增速）均明显高于A股其他板块上市公司；研发投入方面，“专精特新”上市公司研发投入强度相对更高，这与其专业化、精细化、特色化、创新性特点相符。

整体超额收益明显，但个体间存在较大差异：“专精特新”上市企业整体超额收益明显，三批上市公司的平均涨跌幅均高于同期沪深300的涨跌幅，但“专精特新”上市企业的个体表现存在较大差异，涨幅前1/3个股与涨幅后1/3个股股价涨幅差异巨大，这意味着投资者仍需优中选优。微观层面来看，业绩持续高增长、ROE较高且边际改善个股长期超额收益更加明显，其跑赢市场概率较高。

各行业“专精特新”上市公司特征及建议关注标的

机械—专精特新主力军，聚焦细分赛道隐形冠军：机械行业共有78家专精特新上市公司，其数量在一级行业排名第1。机械行业专精特新企业具备专业化特点，其主要分布在专用机械、仪器仪表、通用机械三个细分赛道，大部分是细分领域隐形冠军，建议关注苏试试验、绿的谐波、华锐精密、思进智能。

化工&石化—行业分布分散，多为细分赛道龙头：化工&石化行业共有49家专精特新上市公司，其分布在17个细分子行业中，且涉及个股多为细分子行业龙头。建议关注七彩化学、恩捷股份、江化微、濮阳惠成、蓝晓科技、普利特。

医药生物—差异化特色龙头脱颖而出：医药行业共有35家专精特新上市公司，其主要分布在医疗器械、中药、化学制造、生物制品四个子行业中，多为差异化特色龙头。建议关注东诚药业、片仔癀、艾德生物、奕瑞科际、惠泰医疗、欧林生物、佰仁医疗、皓元医药。

电子—半导体公司占比超40%：电子行业共有33家专精特新上市公司，其中半导体公司占比超40%。建议关注艾为电子、长川科技、富瀚微。

电新&环保—聚焦新能源领域，行业内竞争优势突出：电新&环保行业共有31家专精特新上市公司，其中电新行业26家，环保行业5家，上述企业多为细分行业中的龙头公司，技术先进且市占率较高，在行业内拥有较高话语权。建议关注科力尔、派能科技、盛弘股份、德方纳米、亿华通。

通信—多为模组或设备供应商：通信行业共有6家专精特新上市公司，其中多为物联网及光通信行业公司。建议重点关注广和通。

风险分析：政策支持力度低于预期；技术变革颠覆行业现有竞争格局。

作者

分析师：张宇生

执业证书编号：S0930521030001
021-52523806
zhangys@ebsecn.com

分析师：王锐

执业证书编号：S0930517050004
010-56513153
wangrui3@ebsecn.com

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005
010-57378026
zhaond@ebsecn.com

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003
021-52523871
linxiaowei@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002
021-52523849
kailiu@ebsecn.com

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004
010-58452063
yinzs@ebsecn.com

联系人：吴云杰

010-57378028
wuyunjie@ebsecn.com

目 录

1、“专精特新”企业大有可为	4
1.1、 注重“四化”发展，“专精特新”大有可为	4
1.2、 聚焦高端制造，盈利及成长能力突出	5
1.3、 整体超额收益明显，但个体存在较大差异	8
2、机械：专精特新主力军，聚焦细分赛道隐形冠军	11
2.1、 机械板块专精特新上市公司特征	11
2.2、 机械板块专精特新企业多数为细分赛道隐形冠军	13
2.3、 机械行业专精特新建议关注标的	15
2.3.1、 苏试试验：检测细分赛道优秀企业	15
2.3.2、 绿的谐波：谐波减速器龙头企业	17
2.3.3、 华锐精密：数控机床刀具第一梯队，国产替代持续进展	20
2.3.4、 思进智能：多工位高速自动冷成形装备国产替代	21
3、基础化工&石油化工：行业分布分散，多为细分赛道龙头	22
3.1、 化工&石化专精特新上市公司特征	22
3.2、 石化&化工行业专精特新建议关注标的	24
3.2.1、 七彩化学：高性能有机颜料龙头，布局新材料业务助力公司成长	24
3.2.2、 恩捷股份：布局海外市场，巩固全球隔膜龙头地位	25
3.2.3、 江化微：布局三大基地，推动 G1-G5 级湿电子化学品全覆盖	26
3.2.4、 濮阳惠成：OLED 放量助力公司发展	26
3.2.5、 蓝晓科技：产能释放加速，全产业链布局多领域开花	27
3.2.6、 普利特：高性能 LCP 纤维龙头，加速发展通信电子新材料	27
4、医药：差异化特色龙头脱颖而出	28
4.1、 医药行业专精特新上市公司特征	28
4.2、 医药行业专精特新建议关注标的	30
4.2.1、 东诚药业：国内核药龙头，研发项目稳步推进	30
4.2.2、 片仔癀：线上渠道放量业绩高增，品牌势能持续扩大	31
4.2.3、 艾德生物：肿瘤伴随诊断龙头，创新与商业完美平衡	32
4.2.4、 奕瑞科技：中报业绩大幅超预期，口腔+工业产品进入快速兑现期	32
4.2.5、 惠泰医疗：血管介入和电生理携手高歌猛进，支援器械国产龙头地位稳固	33
4.2.6、 欧林生物：差异化特色疫苗公司，产品研发稳步推进	34
4.2.7、 佰仁医疗：外科瓣+介入瓣双轮驱动	34
4.2.8、 皓元医药：小分子领域研发服务商，前后端业务高速增长	34
5、电子：半导体公司占比超 40%	34
5.1、 电子行业专精特新上市公司特征	34
5.2、 电子行业专精特新建议关注标的	36
5.2.1、 艾为电子：针尖起梦舞，世界艾为芯	36
5.2.2、 长川科技：国内领先的测试机和分选机供应商	37
5.2.3、 富瀚微：安防芯片格局优化，老牌厂商遇见新增长	37
6、电新&环保：聚焦新能源领域，行业内竞争优势突出	38
6.1、 电新&环保专精特新上市公司特征	38
6.2、 电新&环保行业建议关注标的	41
6.2.1、 科力尔：罩极电机龙头，产品升级开启新一轮增长	41
6.2.2、 派能科技：家用储能龙头，分布式光伏快速发展有望拉动户用侧储能的配套需求	44
6.2.3、 盛弘股份：电力电子技术为基，充电与储能业务齐飞	45
6.2.4、 德方纳米：磷酸铁锂材料龙头企业，受益于储能行业快速发展	48

6.2.5、亿华通：氢燃料电池第一股，中游系统龙头抢占先机.....	50
7、通信：多为模组或设备供应商.....	51
7.1、通信行业专精特新上市公司特征.....	51
7.2、通信行业专精特新建议关注标的.....	52
7.2.1、广和通：国内无线通信模组龙头，受益车联网放量.....	52
8、风险提示.....	52

1、“专精特新”企业大有可为

1.1、注重“四化”发展，“专精特新”大有可为

“专精特新”是指“专业化、精细化、特色化、新颖化”。“专”是指使用专项的技术或工艺通过专业化生产制造专业性强的产品；“精”是指通过精细化管理，按照精细高效的管理制度和流程生产的精良产品；“特”是指用独特工艺、技术、配方或原料研制生产的，有地域特点或独特功能的产品；“新”是指通过自主创新、科技成果转化等方式研制生产的，具有自主知识产权的高新技术产品。而专精特新企业则是指具有这些特征的中小企业。

表 1：“专精特新”含义

分项	具体含义	主要特征
专业化	使用专项的技术或工艺通过专业化生产制造专业性强的产品	产品用途专门性、生产工艺专业性、技术专属性、在细分市场中产品具有专业化优势
精细化	通过精细化管理，按照精细高效的管理制度和流程生产的精良产品	产品精致、工艺技术精深、企业精细化管理
特色化	用独特工艺、技术、配方或原料研制生产的，有地域特点或独特功能的产品	产品特色化、服务特色化
新颖化	通过自主创新、科技成果转化等方式研制生产的，具有自主知识产权的高新技术产品	创新性的产品或技术、技术含量较高、附加值高、经济社会效益显著

资料来源：工信部，光大证券研究所

“专精特新”概念于 2011 年正式提出，2018 年以来，相关政策出台频率明显加快。2011 年 7 月，时任工信部总工程师朱宏任在《中国产业发展和产业政策报告（2011）》新闻发布会上首次正式提出“专精特新”概念。2018 年以来，随着中美博弈加剧、中国制造业转型升级压力加大，支持“专精特新”企业发展的政策文件也开始密集出台，与此同时，工信部也于 2019-2021 年间公布了三批专精特新“小巨人”名单。

表 2：“专精特新”相关文件及政策梳理

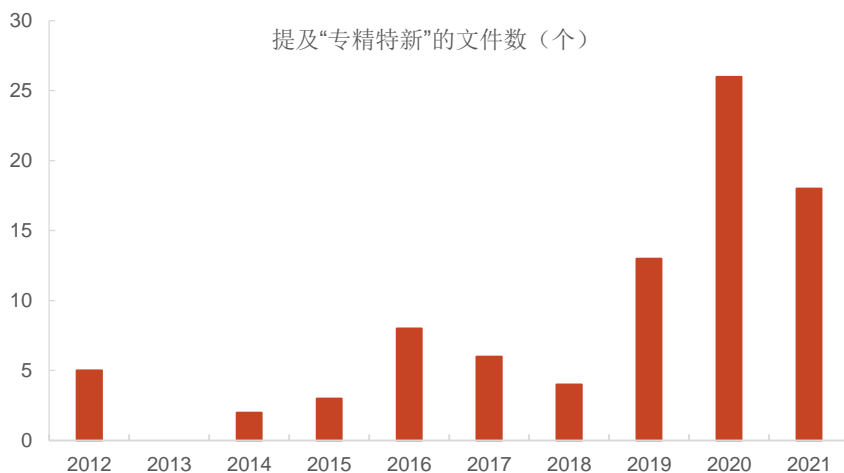
时间	文件	相关内容	部门
2011 年 9 月	《“十二五”中小企业成长规划》	将“专精特新”发展方向作为中小企业转型升级、转变发展方式的重要途径。	工信部
2011 年 12 月	《关于印发工业转型升级规划（2011—2015 年）的通知》	支持中小企业加快技术进步，促进走“专精特新”发展道路，支持工艺专业化企业发展，健全协作配套体系，提高中小企业聚集度，发展产业集群。	国务院
2012 年 4 月	《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》	鼓励小型微型企业发展现代服务业、战略性新兴产业、现代农业和文化产业，走“专精特新”和与大企业协作配套发展的道路	国务院
2013 年 7 月	《关于促进中小企业“专精特新”发展的指导意见》	通过加大财税金融扶持、建立和完善服务体系等一系列措施，不断提高“专精特新”中小企业的数量和比重，提高中小企业的整体素质。	工信部
2015 年 2 月	《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》	鼓励创新型、创业型和劳动密集型中小微企业发展，支持企业走“专精特新”和与大企业协作配套发展的道路	国务院
2016 年 7 月	《“十三五”国家科技创新规划》	支持高成长性的科技型中小微企业发展，培育一批掌握行业“专精特新”技术的“隐形冠军”	国务院
2018 年 11 月	《关于开展专精特新“小巨人”企业培育工作的通知》	为进一步推动民营经济和中小企业高质量发展，在各省级中小企业主管部门认定的“专精特新”中小企业及产品基础上，培育一批专精特新“小巨人”企业	工信部
2019 年 4 月	《关于促进中小企业健康发展的指导意见》	支持推动中小企业转型升级，聚焦主业，增强核心竞争力，不断提高发展质量和水平，走专精特新发展道路。	中共中央办公厅、国务院
2020 年 7 月	《组织开展第二批专精特新“小巨人”企业培育工作》	为进一步推动中小企业高质量发展，提高中小企业专业化能力和水平，工组织开展第二批专精特新“小巨人”企业培育工作。	工信部
2021 年 1 月	《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》	2021-2025 年，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	财政部、工信部
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 4 月	《开展第三批专精特新“小巨人”企业培育工作的通知》	为进一步促进中小企业高质量发展，组织开展第三批专精特新“小巨人”企业培育工作。	工信部

2021年7月	《关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见》	为加快培育发展以专精特新“小巨人”企业，提出了完善金融财政和人才政策措施等十条意见	工信部、科技部等六部门
---------	------------------------	---	-------------

资料来源：国务院政策文件库，新华网等，光大证券研究所整理

中美博弈及中国制造业转型升级背景下，“专精特新”企业大有可为。一方面，随着中美博弈逐步从贸易摩擦转为美国对华技术封锁，中国企业在集成电路、航空发动机、高精密机床等高新技术领域所面临的“卡脖子”问题日益突出，在此背景下，通过为高技术企业提供政策支持，来推动核心技术及领域国产化替代是中国解决“卡脖子”问题的可行路径之一，2018年中美贸易摩擦加剧后，中国政府文件中“专精特新”被提及次数明显增多，体现出政策层面对于“专精特新”企业的重视；另一方面，新冠疫情冲击下，全球产业链分工从强调效率逐步转向强调安全，产业链自主可控将是未来全球产业链布局的一个重要考量，同时，中国《“十四五”规划及2035年远景发展目标》中也明确提出，深入实施制造强国战略，保持制造业比重基本稳定，推动制造业高级化、现代化发展，这意味着，制造业仍将是未来中国经济发展的一个重要方向，核心材料、核心零部件、高端装备制造领域公司有望获得政策的持续支持。

图1：中美贸易摩擦加剧后，政府文件中“专精特新”被提及的次数明显增多



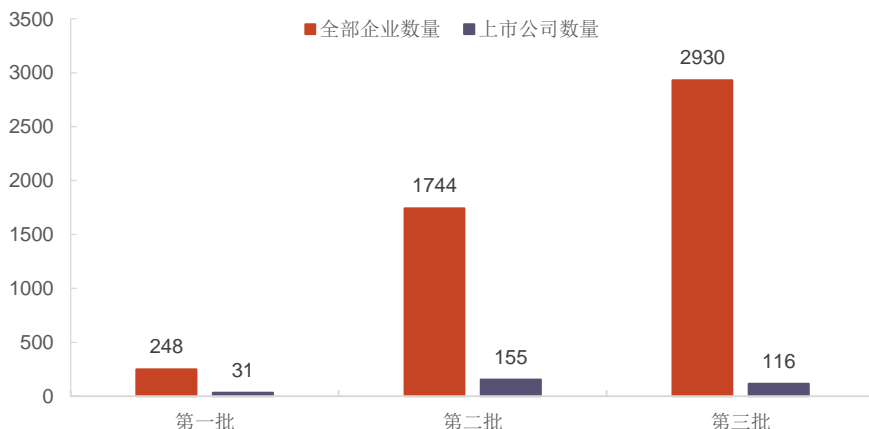
资料来源：国务院政策文件库，光大证券研究所，数据截至2021/10/15

1.2、 聚焦高端制造，盈利及成长能力突出

整体上看，“专精特新”上市公司大多集中于制造业，其盈利能力、成长能力及研发投入强度均明显高于A股其他板块。工信部公布的“专精特新”小巨人名单中共有302家A股上市公司，行业方面，“专精特新”上市公司主要集中在机械、化工、医药、电子、电气设备等制造业领域；市值方面，公司多为中小市值企业，市值主要集中在20-100亿之间；财务指标方面，“专精特新”上市公司盈利能力（ROE、毛利率）及成长性（归母净利润增速）均明显高于A股其他板块上市公司；从研发投入情况来看，“专精特新”上市公司研发投入强度相对更高，这与其专业化、精细化、特色化、创新性特点相符。

工信部公布的“专精特新”小巨人名单中共有302家上市公司。工信部分别于2019年6月、2020年11月及2021年7月公布了第三批“专精特新”小巨人名单。第三批名单中共有4922家企业，其中，A股上市公司有302家。

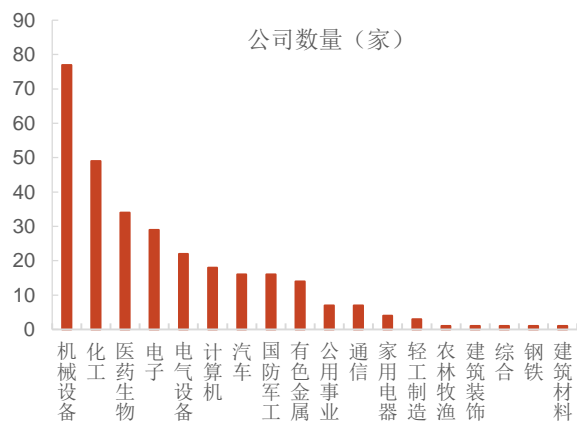
图 2：工信部公布的“专精特新”小巨人企业数量（家）



资料来源：工信部，光大证券研究所

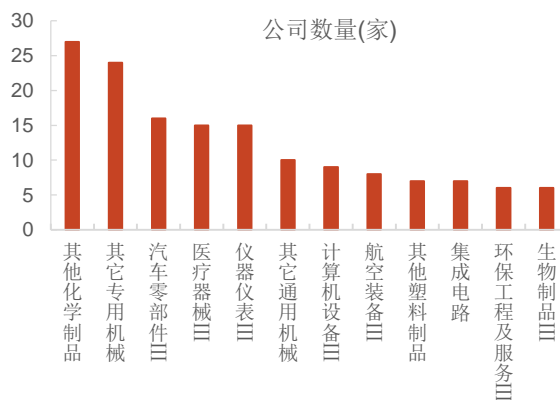
从行业分布来看，“专精特新”上市公司主要集中在制造业。从申万一级行业角度，“专精特新”上市公司数最多的前五个行业分别为机械设备（77 家）、化工（49 家）、医药生物（34）、电子（29 家）及电气设备（22 家）。细分行业角度，“专精特新”上市公司数最多的前五个行业分别为其它化学制品（27 家）、其它专用机械（24 家）、汽车零部件Ⅲ（16 家）、医疗器械Ⅲ（15 家）及仪器仪表Ⅲ（15 家），“专精特新”企业主要集中在制造业领域。

图 3：“专精特新”上市公司申万一级行业分布情况



资料来源：wind，光大证券研究所

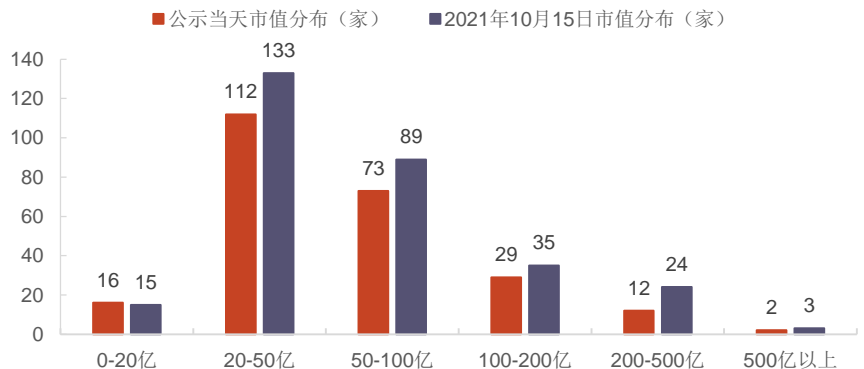
图 4：申万三级行业中，“专精特新”上市公司数量排名前 10 行业



资料来源：wind，光大证券研究所

从市值角度来看，“专精特新”上市公司多为中小市值企业，市值主要集中在 20-100 亿之间。“专精特新”上市公司的市值普遍偏小，市值在 20-50 亿之间的公司数量占比最高，其次为市值在 50-100 亿之间的公司，而截至 2021 年 10 月 15 日，市值大于 500 亿的公司仅有 3 家。

图 5：“专精特新”上市公司市值分布

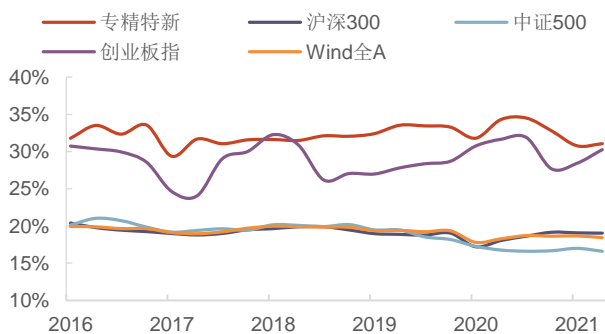


资料来源：wind，光大证券研究所，数据截止 2021/10/15

盈利能力方面，“专精特新”上市公司整体盈利能力较强，同时 ROE 呈现出逐年抬升的趋势。以销售毛利率及 ROE 来衡量盈利能力，“专精特新”上市公司的销售毛利率近几年始终维持在 30%-35% 的区间内，明显高于沪深 300、中证 500 及创业板指的毛利率，而“专精特新”上市公司的 ROE 则呈现出震荡上行的趋势，2021 年上半年 ROE 为 10.5%，低于创业板指和沪深 300，但高于中证 500。

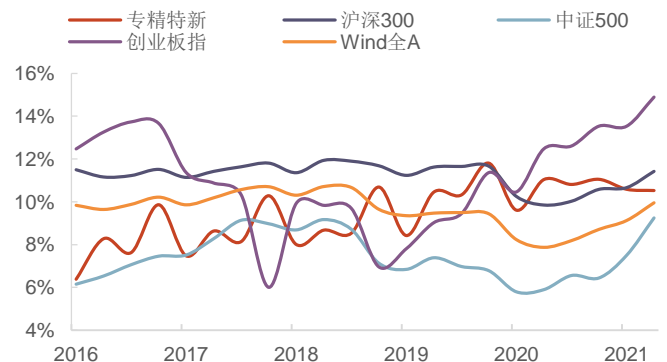
成长性方面，2018 年以来，“专精特新”上市公司成长性也要高于 A 股市场整体。以归母净利润同比增速来衡量成长性，自 2019 年 6 月工信部公布第一批“专精特新”小巨人企业以来，“专精特新”上市公司的净利润增速明显高于 A 股其他板块上市公司，其高成长特点十分突出。

图 6：“专精特新”上市公司销售毛利率高于其他板块上市公司



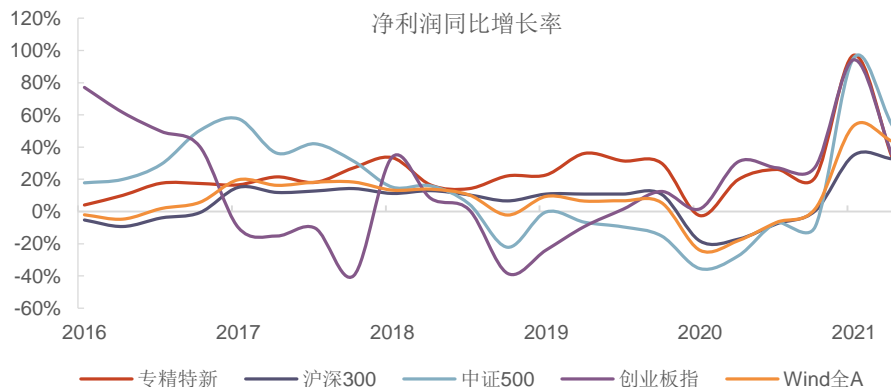
资料来源：wind，光大证券研究所。注：指标采用整体法进行计算，毛利率采用季度数据，数据截至 2021 年 Q2

图 7：“专精特新”上市公司 ROE 呈现震荡上行趋势



资料来源：wind，光大证券研究所。注：指标采用整体法进行计算，ROE 采用季度数据，数据截至 2021 年 Q2

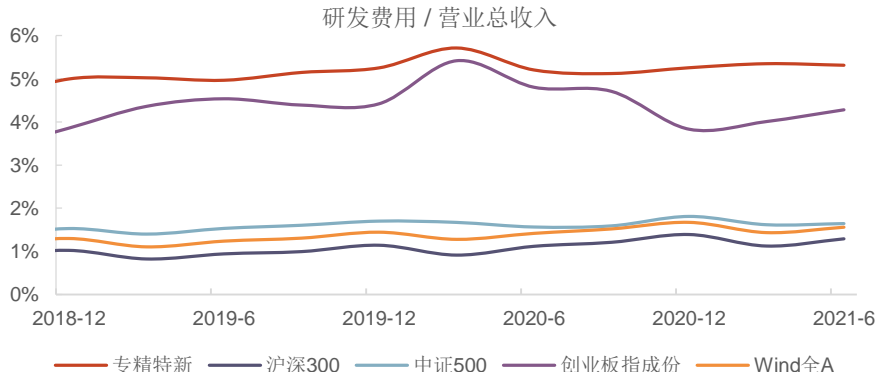
图 8：“专精特新”上市公司成长性较高



资料来源：wind，光大证券研究所。注：指标采用整体法进行计算，净利润增速采用季度数据，数据截至 2021 年 Q2

从研发投入情况来看，“专精特新”上市公司研发投入强度相对更高。以研发费用/营业总收入来衡量研发投入强度情况，“专精特新”上市公司的研发费用/营业总收入的比率基本维持在 5%左右，领先于沪深 300、中证 500 及创业板指，研发投入强度明显更高，这与其专业化、精细化、特色化及创新性的特点十分相符。

图 9：“专精特新”上市公司研发投入强度相对更高



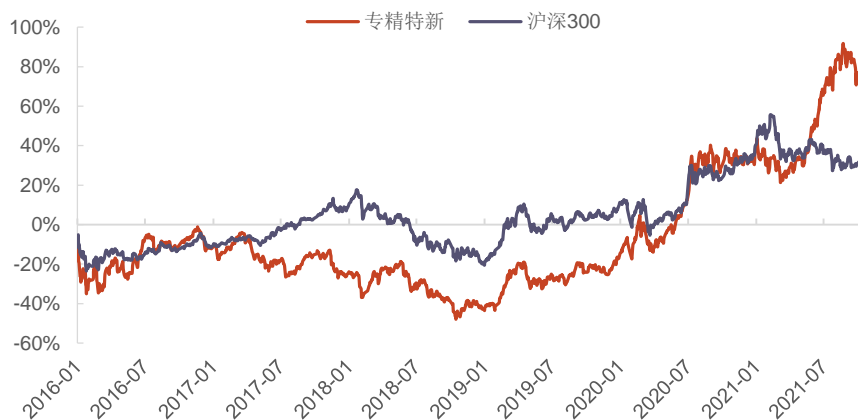
资料来源：wind，光大证券研究所。注：指标采用整体法进行计算，数据频率为季度，数据截至 2021 年 Q2

1.3、整体超额收益明显，但个体存在较大差异

整体上看，2016 年至今，专精特新公司整体跑赢同期沪深 300 指数，特别地，2019 年至今，专精特新公司相较于沪深 300 的超额收益越发明显。以前文筛选出的 302 家专精特新上市公司为样本，采用流通市值加权的方式构建专精特新指数，统计结果表明，2016 年以来，专精特新指数上涨 68.1%，优于同期沪深 300 指数涨幅（+30.9%）。分区间来看，2016-2017 年，A 股市场风格偏向于白马蓝筹股，以中小市值股票为主的专精特新指数表现明显弱于同期沪深 300 指数；2018 年，在 A 股单边下跌行情中，专精特新指数与沪深 300 指数跌幅较为接近；2019 年至今，中美博弈背景下，国内对于制造业及专精特新企业

的支持政策频出, 专精特新指数也明显跑赢了同期沪深 300 指数, 2019 年至今, 专精特新指数上涨 202.6%, 而同期沪深 300 指数仅仅上涨 64.0%。

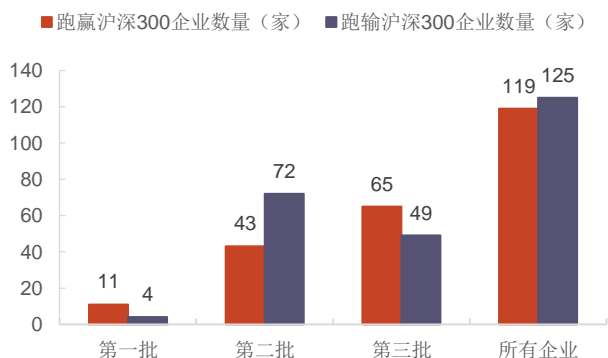
图 10: 2016 年至今, 专精特新指数与沪深 300 指数走势对比



资料来源: Wind, 光大证券研究所, 数据截至 2021/10/15. 注: 专精特新指数采用前文所筛选出的 302 家 A 股上市公司为样本股, 采用流通市值加权方式进行构建

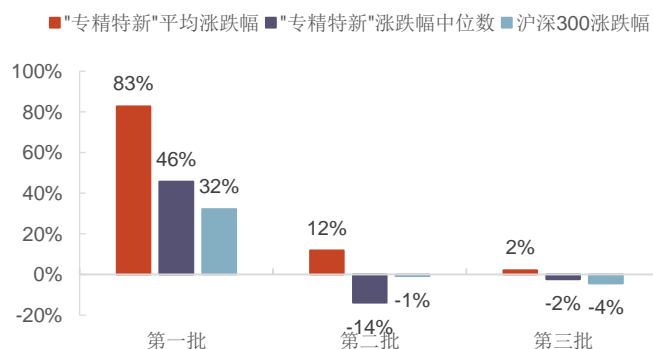
从个股角度看, 接近一半“专精特新”上市企业股价表现优于同期沪深 300 指数。由于部分“专精特新”公司在被工信部列入“专精特新”小巨人名单公示当天并未上市, 为保证一致性及可比性, 在统计市场表现时将这些公司予以剔除。自企业被列入“专精特新”小巨人名单公示当天至 2021 年 10 月 15 日, 从个股相对收益角度看, 有 119 家企业跑赢了沪深 300 指数, 125 家企业未跑赢沪深 300 指数; 而从“专精特新”上市公司的整体涨跌幅来看, 三批上市公司的平均涨幅也高于同期沪深 300 的涨幅。

图 11: 接近一半“专精特新”上市公司股价跑赢了同期沪深 300 指数



资料来源: wind, 光大证券研究所, 数据截至 2021/10/15

图 12: 三批“专精特新”上市公司平均涨跌幅普遍高于同期沪深 300 指数

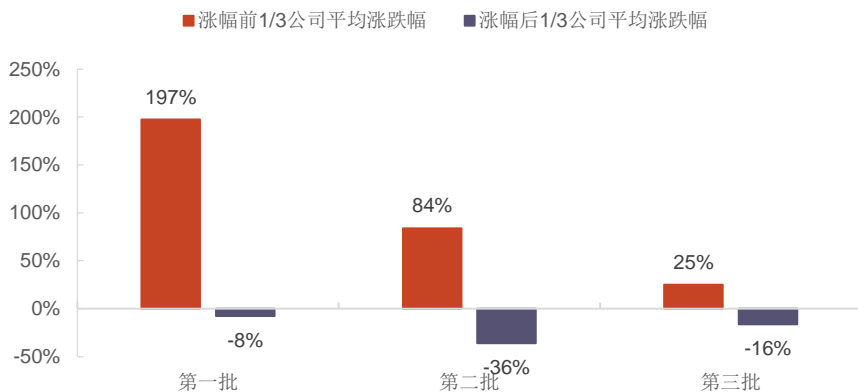


资料来源: wind, 光大证券研究所, 数据截至 2021/10/15

尽管整体表现出色, 但“专精特新”上市企业的个体表现存在较大差异。从股价涨跌幅平均值与中位数的对比来看, 三批“专精特新”上市企业股价涨跌幅平均值均明显高于涨跌幅中位数, 这意味着涨幅居前个股贡献了较多涨幅。进一步地, 我们将每一批“专精特新”上市企业按照涨跌幅由高到低分为三组, 结果表明, 涨幅前 1/3 公司的平均涨跌幅远远高于涨幅后 1/3 公司的平均涨跌幅, 例如对于第一批“专精特新”上市企业, 其涨幅前 1/3 个股平均涨跌幅高达 197%,

而涨幅后 1/3 个股平均涨跌幅为-8%，二者收益差异巨大。这意味着，对于“专精特新”上市公司的投资，仍要在细致研究的基础上，尽量挑选优秀的公司进行投资。

图 13：“专精特新”上市企业个体间的股价表现差异较大



资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021/10/15

微观层面来看，业绩增速高的个股通常更容易取得长期超额收益。由于第二批与第三批“专精特新”小巨人名单公布时间较晚，股价受短期市场风格影响较大，故选取公布时间较早的第一批“专精特新”小巨人上市公司进行分析。在 15 家 2019 年 6 月已上市的“专精特新”公司中，有 11 家公司股价跑赢了沪深 300 指数，仅有 4 家企业未跑赢沪深 300 指数，而跑赢沪深 300 指数的公司，归母净利润增长率普遍相对更高，涨幅最大的星云股份 2021 年中报净利润相比 2019 年中报净利润增长率甚至达到了 4036%。

表 3：业绩增速高的个股通常更容易取得长期超额收益

代码	简称	区间涨跌幅 (%)	归母净利润增长率	是否跑赢沪深 300
300648.SZ	星云股份	261.3	4036%	跑赢
300576.SZ	容大感光	243.6	33%	跑赢
002549.SZ	凯美特气	170.4	10%	跑赢
300416.SZ	苏试试验	147.6	133%	跑赢
300488.SZ	恒锋工具	127.8	1%	跑赢
300631.SZ	久吾高科	97.6	-29%	跑赢
300236.SZ	上海新阳	97.3	-61%	跑赢
300239.SZ	东宝生物	55.7	-62%	跑赢
300653.SZ	正海生物	47.5	59%	跑赢
603040.SH	新坐标	39.8	38%	跑赢
300665.SZ	飞鹿股份	36.4	-22%	跑赢
300326.SZ	凯利泰	25.3	-26%	跑输
300165.SZ	天瑞仪器	-8.4	-49%	跑输
300546.SZ	雄帝科技	-33.6	-143%	跑输
002927.SZ	泰永长征	-38.7	58%	跑输

资料来源：wind，光大证券研究所，注：涨跌幅区间为 2019/6/13-2021/10/15，净利润增长率为 2021 年中报净利润相对 2019 年中报净利润增长率

此外，ROE 较高且边际改善个股，长期更容易获得超额收益。仍以第一批“专精特新”上市公司为例，从 ROE 绝对水平上看，长期正超额收益个股 ROE

明显高于负超额收益个股 ROE；从 ROE 边际变化上看，2018-2020 年期间，11 支正超额收益个股中，8 支个股的 ROE 水平均有所提升，平均提升幅度为 3.0pct，而剩余三支个股 ROE 尽管有所下降，但其降幅相对有限，平均降幅为-2.1pct。与之相比，2018-2020 年期间，4 支负超额收益个股 ROE 水平均有所下降，平均降幅为-11.7pct，盈利能力的持续恶化拖累了相应个股股价表现。

表 4：ROE 较高且边际改善个股，长期更容易获得超额收益

代码	简称	是否跑赢同期 沪深 300	个股 ROE (%)			
			2020 年	2019 年	2018 年	近三年 ROE 变化 (pct)
300648.SZ	星云股份	跑赢	10.2	0.7	3.9	6.3
300576.SZ	容大感光	跑赢	11.7	8.4	10.0	1.7
002549.SZ	凯美特气	跑赢	7.4	9.3	10.3	-2.9
300416.SZ	苏试试验	跑赢	13.2	10.6	10.8	2.4
300488.SZ	恒锋工具	跑赢	7.9	13.2	7.6	0.3
300631.SZ	久吾高科	跑赢	11.0	8.5	9.1	1.9
300236.SZ	上海新阳	跑赢	8.8	15.1	0.5	8.3
300239.SZ	东宝生物	跑赢	1.9	4.1	4.6	-2.7
300653.SZ	正海生物	跑赢	19.2	19.2	17.0	2.2
603040.SH	新坐标	跑赢	17.4	17.7	16.3	1.2
300665.SZ	飞鹿股份	跑赢	4.9	4.7	5.6	-0.7
300326.SZ	凯利泰	跑输	-4.7	11.5	20.4	-25.1
300165.SZ	天瑞仪器	跑输	1.3	1.3	2.2	-1.0
300546.SZ	雄帝科技	跑输	-1.8	15.3	15.7	-17.5
002927.SZ	泰永长征	跑输	10.3	9.6	13.3	-3.0

资料来源：wind，光大证券研究所，数据截至 2021/10/15

为进一步梳理各行业专精特新特征及建议关注标的，我们以现有 302 家专精特新上市公司为基础，挑选了专精特新上市公司数量较多的机械（78 家）、化工&石化（49 家）、医药生物（35 家）、电子（33 家）、电新&环保（31 家）、通信（5 家）等行业进行了系统研究，各行业专精特新上市公司特征、行业竞争地位及具体建议关注个股如下。

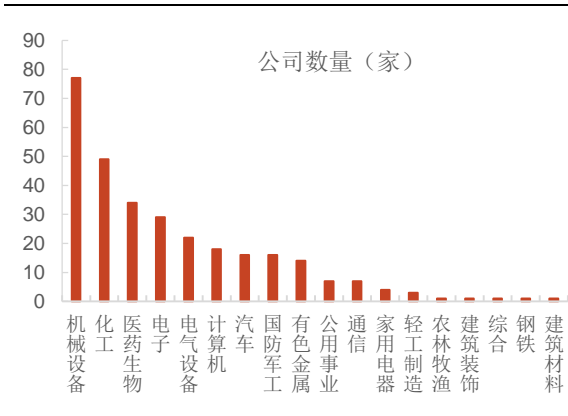
2、机械：专精特新主力军，聚焦细分赛道隐形冠军

2.1、机械板块专精特新上市公司特征

机械行业是专精特新上市企业的主力军。

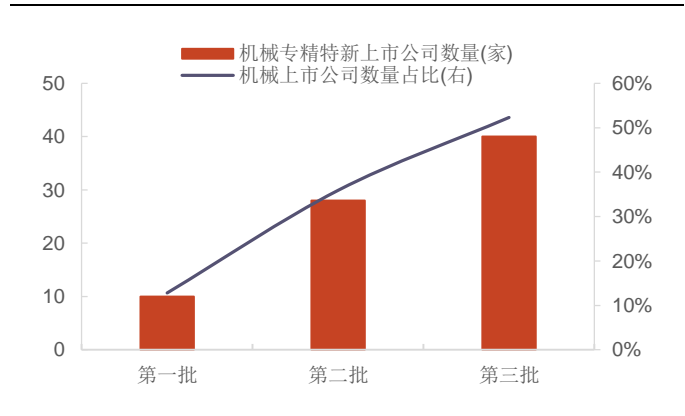
行业分布上，机械行业专精特新上市企业共计 78 家，其中第一批共 10 家，占当期上市公司比例为 12.82%，第二批共 28 家，占当期上市公司的 35.90%，第三批共 40 家，占当期上市公司的 51.28%。在入选专精特新“小巨人”企业中，机械行业上市企业占当期上市公司比例持续增多。

图 14：专精特新上市企业中，机械行业企业数量最多



资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所整理

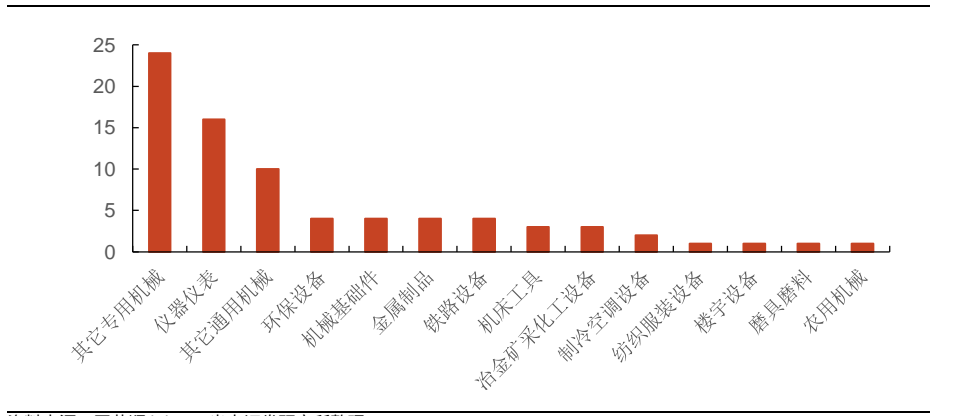
图 15：各批次专精特新上市企业中，机械行业企业上市公司数量及占比逐步增多



资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所整理

入选专精特新的机械行业企业中，专用机械（图 16 显示为其他专用机械）、仪器仪表、通用机械（图 16 显示为其他通用机械）占比排名前三位。从细分行业分布来看，在专精特新机械行业上市企业中，专用机械、仪器仪表、通用机械的企业最多，分别为 24、16、10 家，合计占专精特新机械上市企业总量的 64.10%。

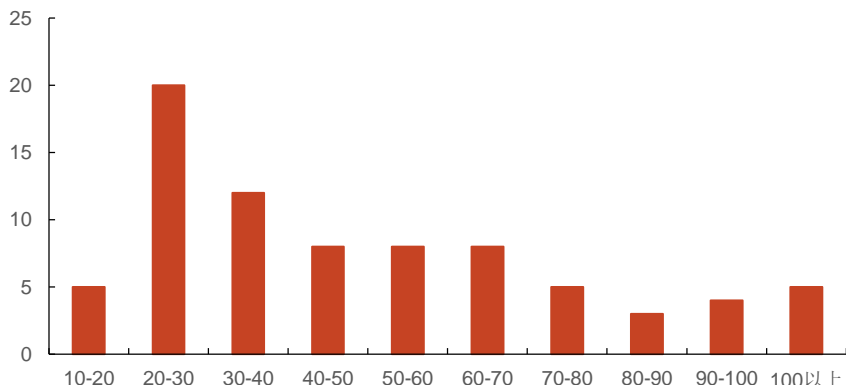
图 16：机械行业专精特新上市企业以专用机械、仪器仪表、通用机械为主



资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所整理

总体市值偏小，大部分企业市值在 50 亿以下。总体市值方面，专精特新机械上市企业中，总市值高于 100 亿元的企业仅有 5 家，占机械上市企业总数的 6.41%；市值位于 50-100 亿元的企业有 28 家，占机械上市企业总数的 35.90%；大部分市值位于 50 亿元以下，共计 45 家，占机械上市企业总数的 57.69%。

图 17：机械行业专精特新上市企业市值大部分在 50 亿元以下



资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所整理。注：横轴代表市值分组，单位为亿元，纵轴表示不同分组内机械专精特新上市公司数量，数据截至 2021/10/15

2.2、机械板块专精特新企业多数为细分赛道隐形冠军

机械行业专精特新企业具备专业化特点，大部分是细分领域隐形冠军。专精特新机械上市企业共计 78 家，具体分为 4 个大的赛道，大部分企业是细分赛道隐形冠军，是该行业的“龙头企业”，突出了企业的专业化和精细化水平。

表 5：专精特新机械上市企业大部分为细分赛道隐形冠军

证券代码	证券名称	所属行业	竞争优势
688328.SH	深科达	专用设备	公司从事平板显示器件生产设备、半导体类设备、智能装备关键零部件和摄像头模组类设备的研发、生产和销售，在所在领域市占率和竞争优势较为明显。
002337.SZ	赛象科技	专用设备	公司从事子午线轮胎关键智能设备的研发，研制了多个系列的轮胎设备，多数产品为国内首创，达到世界领先水平。
300276.SZ	三丰智能	专用设备	公司为汽车智能焊装生产线提供解决方案，是该行业的领军企业，在汽车、工程机械等下游应用领域，公司的自行车输送系统、乘用车底部柔性合装系统等产品仍保持技术领先和市场占有率优势。
300471.SZ	厚普股份	专用设备	公司是清洁能源装备制造制造商，具备氢能产业链一体化优势，技术创新能力强，是清洁能源领域提供整体方案的领先企业。
300812.SZ	易天股份	专用设备	公司是少数具备全自动平板显示模组组装设备研发和制造能力的企业之一，产品质量和技术性能达到了国际先进水平。
301053.SZ	远信工业	专用设备	公司主营拉幅定形机的销售和改造，得益于纺织业高质量发展，设备更新需求高，公司研发投入高，具备品牌影响力。
603956.SH	威派格	专用设备	公司智能水务全产业链布局，是二次供水厂商的领先企业。智能水务行业空间大，龙头市占率低，公司未来发展前景广阔。
605305.SH	中际联合	专用设备	主营专业空作业设备和高空作业服务，业内龙头，具备“高壁垒、高成长”优势，风机吊装市占率高。
688630.SH	芯碁微装	专用设备	公司从事以微纳直写光刻为技术核心的直接成像设备，PCB 业务优势稳定，泛半导体业务前景广阔。
688071.SH	华依科技	专用设备	公司是国内专业的汽车动力总成智能测试设备和服务提供商，有产业链协作配套体系中系统化服务能力，产品获客户认可
688155.SH	先惠技术	专用设备	公司动力电池模组线和 PACK 线是可使用电池包的关键设备，成为大众、华晨宝马等整车厂的动力电池 PACK 线主要供应商，近期获得孚能、宁德的大单。
688022.SH	瀚川智能	专用设备	公司是自动化设备和工业软件一体化的智能制造整体解决方案提供商，拥有宁德时代、亿纬锂能、欣旺达等优质客户。
688377.SH	迪威尔	专用设备	公司是亚洲领先的油气开采设备核心零部件供应商，产品广泛应用于各大油气开采区的陆上井口等油气设备领域。
603912.SH	佳力图	专用设备	公司在机房空调制造和机房环境一体化解决方案上有优势，是机房环控龙头。拥有专业的售后维护团队，研发实力较强。
603203.SH	快克股份	专用设备	公司是精密电子组装和微组装及半导体封装检测领域提供智能装备解决方案的高新技术企业，精密微焊接等工艺技术强。
688113.SH	联测科技	专用设备	公司是动力系统智能测试装备国产龙头，自主开发智能测试装备所搭载的软件系统，软件平台成熟。
688329.SH	艾隆科技	专用设备	公司是稀缺的医疗物资智能化管理龙头，为各级医疗机构提供医疗物资的智能管理服务，综合实力强。
300669.SZ	沪宁股份	专用设备	公司从事电梯安全部件研发设计，创新能力强，设备齐全，致力于解决行业痛点，方案量产可期。
688600.SH	皖仪科技	专用设备	公司致力于中高端分析检测仪器国产化，产品线相对丰富，研发投入高，产品线丰富。
300862.SZ	蓝盾光电	专用设备	公司致力于光学、电子及信息技术、精密机械制造等领域，是我国仪器仪表行业内具有较强自主创新能力的企业之一。
688057.SH	金达莱	专用设备	公司的 FMBR 工艺一体化污水处理技术装备污水处理能力好，成本低，性价比高，但是尚未替代传统工艺，前景广阔。
002890.SZ	弘宇股份	专用设备	主营农用拖拉机提升器的研发、生产和销售，是国内领先的拖拉机液压提升器生产企业。电液悬挂控制系统和负荷传感技

术方面处于国内领先水平。

300499.SZ	高澜股份	专用设备	公司是国内领先的电力电子装置用纯水冷却设备专业供应商，是全球位居前列的水冷设备制造基地。
002757.SZ	南兴股份	专用设备	公司提供智能生产整体系统解决方案，产品种类齐全，新产品在国内板式家具高端生产设备领域的处于领先地位。产品质量好，市场口碑佳，技术研发优势强。
002833.SZ	弘亚数控	专用设备	国产板式家具机械小龙头，2020年市占率达到7%，成为业内第一。定位中高端市场，产品结构完善。
300833.SZ	浩洋股份	专用设备	公司是国内舞台灯光设备龙头企业，国内舞灯光设备前景广阔，市场集中度不高，公司优势较明显。
688090.SH	瑞松科技	专用设备	公司掌握工业机器人系统集成方面的核心技术，市占率不断提高。
300275.SZ	梅安森	专用设备	公司致力于煤炭安监领域，具有扎实的监测监控和预警技术，具有软硬件技术链一体化的全技术链拓展优势。
601798.SH	蓝科高新	专用设备	公司从事石油石化专用设备研发等整套服务以及石油石化设备的质量性能检验检测服务，技术成果丰富，客户资源丰富。
300786.SZ	国林科技	专用设备	公司产品大型臭氧发生器，掌握了臭氧系统设备的全套核心技术，研发团队实力强，经验丰富，专业化生产凸显公司优势。
300950.SZ	德国特	专用设备	公司专注于节能环保产品研发，研发能力强，具有产品优势，品牌等到行业认可，取得了多个山东省品牌企业荣誉称号。
002972.SZ	科安达	运输设备	公司是国内最早从事铁路信号防雷的企业之一，具有市场先发优势，实施的站场综合防雷系统超过5千个，居于领先地位。
300906.SZ	日月明	运输设备	公司是国内领先的轨道安全测控设备和技术方案提供商，研发投入高，管理团队经验丰富，具有成熟、稳定的客户群体。
605298.SH	必得科技	运输设备	公司处于整车制造业上游，产品多样化，质量可靠，具有一定的研发、品牌和服务优势。
688367.SH	工大高科	运输设备	公司是我国工业铁路领域领先的信号控制与智能调度产品及解决方案提供商。
300165.SZ	天瑞仪器	仪器仪表	公司是从事分析检测、环境监测、生态治理及相关服务的高新技术企业，是国内分析仪器行业的领航者。
300416.SZ	苏试试验	仪器仪表	公司是国内试验设备领先企业，检测服务业务多，实验室丰富，能够提供“一站式”环境验证综合服务。
300648.SZ	星云股份	仪器仪表	公司是锂电池检测设备龙头，在锂电池组充放电检测系统方面有优势，宁德时代为最大客户，收入占比接近40%。
688622.SH	禾信仪器	仪器仪表	公司是质谱仪制造商，国家火炬计划重点企业，产品线布局范围广，源解析业务涵盖全国，医疗、食品等领域均有涉及。
002849.SZ	威星智能	仪器仪表	公司是国内领先的燃气行业整体解决方案供应商之一，拥有从民营到工商业完整的燃气表产品线。
300371.SZ	汇中股份	仪器仪表	是中国最早研制超声测流产品的企业，核心技术走在超声测流领域前沿。
300553.SZ	集智股份	仪器仪表	公司掌握了全自动平衡机核心技术，产品性价比高，是国内外知名企业供应商，具有较高的品牌知名度。
300667.SZ	必创科技	仪器仪表	公司是国内最早从事新型智能传感器产品研发、生产和销售的企业之一，在监测和检测领域具有较强的技术和市场先发优势，对行业应用的特点和需求了解更加透彻，处于行业领先地位。
301006.SZ	迈拓股份	仪器仪表	公司是国内超声仪表制造龙头，运营能力强，研发生产经验丰富，产业投入持续增长。
688528.SH	秦川物联	仪器仪表	公司是国内少数具备一体化生产燃气表基表和智能控制装置的企业，具有核心技术优势，制造工艺齐全，客户结构良好。
002338.SZ	奥普光电	仪器仪表	公司是从事光机电一体化产品研发、制造的高新技术企业，拥有全套国防军工资质，具备从事武器装备研发的资格。
300259.SZ	新天科技	仪器仪表	公司是物联网智慧能源行业内规模较大的上市公司，在技术研发、市场营销、品牌建设、产品质量管控、供货响应速度、智能制造以及综合服务能力等方面具有领先的优势。
300007.SZ	汉威科技	仪器仪表	国内气体传感器龙头，持续创新，应用广阔。定位智慧安全、环保、城市等系统解决方案。
300417.SZ	南华仪器	仪器仪表	公司从事汽车检测设备及系统的研发，汽车污染物排放的政策促使检测设备销售提升。
300114.SZ	中航电测	仪器仪表	智能测控行业龙头，军品业务空间大，稳定增长，自主研发的无人售货机、智能货架产品较为成熟，处于市场推广阶段。
300112.SZ	万讯自控	仪器仪表	公司是智能仪表的国内领先提供商，具有较高研发能力和知名度，主持多项标准制定，具有一定的品牌基础。
300488.SZ	恒锋工具	通用机械	公司从事高效刀具和量检具的研发设计，是国内现代精密高效具行业的领先企业，拉刀和花键量具均在国内外市占率排第一位。
688017.SH	绿的谐波	通用机械	公司技术接近国际一流，性价比高，是国内行业绝对龙头。
688165.SH	埃夫特	通用机械	公司是国内工业机器人行业的领军企业，是国内为数不多具有核心部件、机器人本体和系统集成三大核心业务的企业。
300179.SZ	四方达	通用机械	公司位于世界超硬材料产业集群地，具有产业配套优势，研发投入常年高位，是国内规模优势明显的复合超硬材料企业。
300503.SZ	昊志机电	通用机械	国内电主轴龙头，现转向高端核心零部件提供商，正进军数控机床和机器人核心零部件等高端领域。
300853.SZ	申昊科技	通用机械	公司具备为电力行业客户提供智能机器人、状态监测和自动化控制产品及整体解决方案的能力，与高校合作，产学研融合。
603131.SH	上海沪工	通用机械	公司是国内焊接与切割设备制造商，规模居国内前列。控股子公司在工业机器人领域的业务扩展到一般工业领域。
603339.SH	四方科技	通用机械	公司从事食品冷冻设备研发，设立多个研究院，与多所大学建立合作关系，研发能力强。
603666.SH	亿嘉和	通用机械	公司是特种服务机器人龙头，研发投入高，产品具有较高竞争力，拓展业务操作机器人有望成为亮点。
688305.SH	科德数控	通用机械	国内领先的五轴联动数控机床生产企业，数控系统与关键功能部件自主可控，产业链完整。
688360.SH	德马科技	通用机械	公司是输送分拣细分行业的引领者，具备龙头优势，市占率不断提升。海外布局毛利率高。
688577.SH	浙海德曼	通用机械	公司致力于高端数控车床业务，产品技术水平基本达到国际水平，性价比高，个性化服务凸显公司优势。
300430.SZ	诚益通	通用机械	公司致力于医药生物智能制造和康复医疗器械领域，是国内较早从事医药生物智能制造的企业，具有领先优势。
300990.SZ	同飞股份	通用机械	公司是数控装备和电力电子装置制冷解决方案服务商，具有优质客户群体，注重产品质量控制，保持较高的产品质量。
605389.SH	长龄液压	通用机械	公司在液压机械零部件行业具有口碑和影响，品牌信誉高，与三一重工、徐工、柳工等企业建立长期合作，客户优质。

688003.SH	天准科技	通用机械	国内机器视觉市场广阔，公司是机器视觉行业的领先企业，是苹果视觉检测核心供应商。业务覆盖光伏、半导体等领域。
603757.SH	大元泵业	通用机械	公司是国内屏蔽泵龙头，在高端制造发展趋势下，高技术壁垒燃料电池液冷屏蔽泵是长期发展优势。
300780.SZ	德恩精工	通用机械	公司是国内知名的皮带轮、锥套等机械传动零部件制造商，机械用皮带轮产品出口规模位居前列，具有规模和客户优势。
003025.SZ	思进智能	通用机械	从事多工位高速自动冷成形装备和压铸设备的研发，产品性价比高，部分产品指标接近国际先进水平。
301028.SZ	东亚机械	通用机械	公司是国内少数掌握螺杆空压机核心技术的厂家之一，具备品牌优势，研发的永磁变频螺杆式空压机技术水平居行业前列。
300946.SZ	恒而达	金属制品	公司具有金属热处理工艺、金属材料加工技术和自动化专用装备制造三大核心自主知识产权与技术优势。公司重型模切工具连续多年在国际、国内市场占有率稳居首位。公司重型模切工具连续多年在国际、国内市场占有率稳居首位。
688059.SH	华锐精密	金属制品	公司是国内硬质合金刀具领先供应商，数控刀具规模居国内前列。公司数控刀具毛利率高。
300402.SZ	宝色股份	金属制品	公司是国内涉及特种材料品种最全、应用面最广的高端特材非标装备制造企业，属于国内特材非标装备制造业的头部企业。
688308.SH	欧科亿	金属制品	数控刀具消费有望提升，国产替代加速。2020年公司硬质合金数控刀片产量国内前三，是国内硬质合金刀具领军企业。

资料来源：各公司公告，同花顺 iFinD，光大证券研究所整理

2.3、机械行业专精特新建议关注标的

2.3.1、苏试试验：检测细分赛道优秀企业

苏试试验是一家提供工业品环境和质量可靠性试验验证与综合分析服务解决方案的企业，致力于环境试验设备的研发和生产，以及为客户提供从芯片到部件到终端整机产品全面的、全产业链的环境与可靠性试验验证及分析服务。公司业务主要分为两个部分：设备制造和试验服务，其中试验服务业务是公司第一大主营业务。

表 6：苏试试验业务分类及各类细分产品

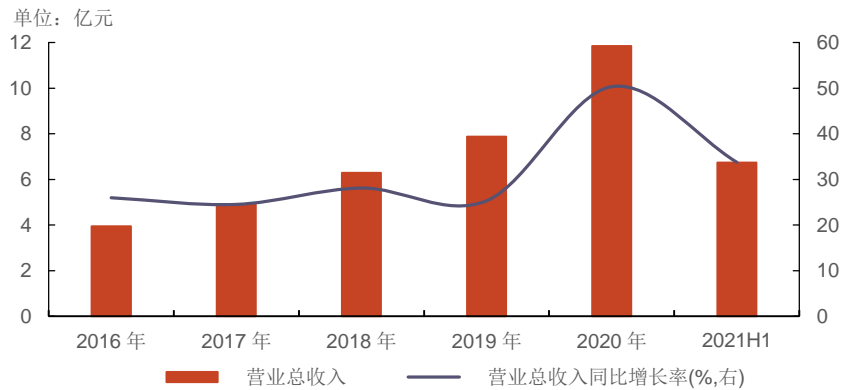
主要业务	产品	作用	主要产品
设备服务	力学环境试验设备	模拟振动、冲击、跌落、碰撞等力学环境条件。	通用型电动振动试验系统（DC 系列）、高加速度电动振动试验系统（DH 系列）、大位移电动振动试验系统（DL 系列）、大台面电动振动试验系统（DT 系列）、多激励多轴电动振动试验系统、振动离心综合试验系统。
	气候环境试验设备	可模拟温度、湿度、高度、光照、盐雾、雨雪、沙尘等气候环境条件。	低温（湿热）试验系统、温度冲击试验系统、步入式试验系统、整车试验系统、高加速寿命试验和应力筛选系统、热真空试验系统、低气压试验系统、日照模拟试验系统、（复合）盐雾试验系统、淋雨试验系统、沙尘系统
	综合环境试验设备	模拟“温度+振动”，“温湿度+振动”，“温湿度+摇摆”等综合环境试验条件。	一体化振动-温度二综合系统、一体化振动-温度-湿度三综合环境试验系统、一体化振动-温度-湿度-低气压四综合环境试验系统、大型多综合多功能整车舱、可吸收电磁波综合环境可靠性试验系统。
	分析测试系统及传感器	主要用于状态监测、故障诊断和振动测试。	振动速度传感器、振动位移传感器、电荷放大器、振动加速度计、冲击加速度计、振动校准仪、振动信号测试与分析系统、模态激振器。
试验服务	环境与可靠性试验服务	通过模拟各类试验条件，提供贯穿产品设计、研制和使用全周期的试验服务，保证并提供产品的环境试验，以及各类综合环境试验；环境应力筛选、可靠性研制、可靠性环境适应性和使用可靠性要求。	提供振动、冲击、跌落、加速度、倾斜摇摆等力学环境试验，温度、湿度、盐雾、霉菌、沙尘、淋雨、低气压、太阳辐射、热真空、积水冻雨等气候环境试验，以及各类综合环境试验；环境应力筛选、可靠性研制、可靠性强化、高加速寿命等可靠性试验；电磁兼容试验；静力、疲劳、电性能等材料性能测试等。
	集成电路验证与分析服务	可为芯片设计、制造、封装、测试全产业链提供工艺芯片线路修改、失效分析、可靠性验证、晶圆微结构与材料分析、工程批晶圆切割、封装引线、植球等一站式分析与验证技术服务。	高倍电子投射扫描分析、透射电子显微镜微结构观察、能谱仪成份分析、双聚焦离子束精细切割、各种显微切片制作、纳米级微结构等材料分析；高、中、低功率芯片寿命与早期试验、设计可靠度、封装可靠度、板阶可靠度、车规芯片可靠度验证等可靠性测试。完整覆盖集成电路从设计开发到量产所需的工程技术服务。
	软件测评服务	运用软件测试黑盒、白盒专业测试技术与方法，结合公司装备实验综合测试的优势条件，实现对软件系统从源代码到完整复杂系统的全覆盖测试，深度挖掘潜在的各种缺陷，为保障和提高装备软件及系统的质量、可靠性和安全性提供有力支撑。	第三方软件测评服务业务；软件研制过程中全生命周期的专业技术咨询服务；信息化设备、软硬件综合设备、电子产品与通信设备性能等综合测试和竞优测试服务。

资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

苏试试验营业收入保持稳健增长。2016-2020 年，公司营业收入从 3.94 亿元增长至 11.85 亿元。2021H1 营业收入 6.75 亿元，同比增长 34%。分业务来看，试验设备收入 2.57 亿元，同比增长 27%；环境与可靠性试验服务收入 2.69

亿元,同比增长 58%;集成电路验证与分析服务收入 0.89 亿元,同比增长 16%,营收增长主要来自于环境与可靠性试验服务业务的快速增长。

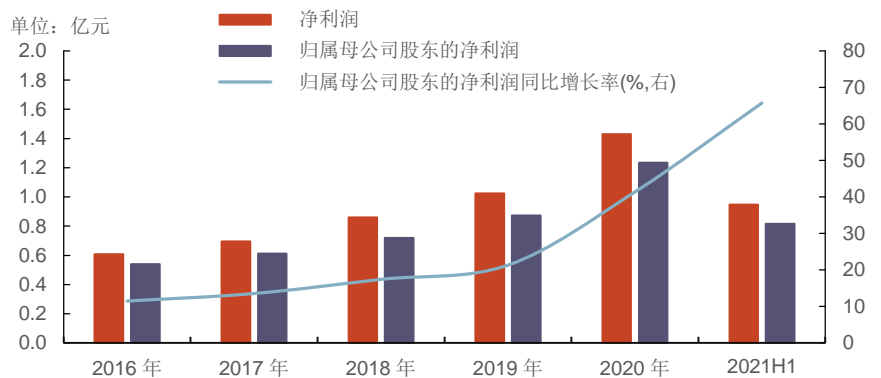
图 18: 苏试试验 2020 年营业收入增长较快, 2021H1 营业收入增速保持高位



资料来源: 同花顺 iFinD, 光大证券研究所整理

苏试试验归母净利润保持增长。2016-2020 年, 公司归母净利润从 0.54 亿元增长至 1.23 亿元。2021H1 归母净利润 0.82 亿元, 同比增长 66%。

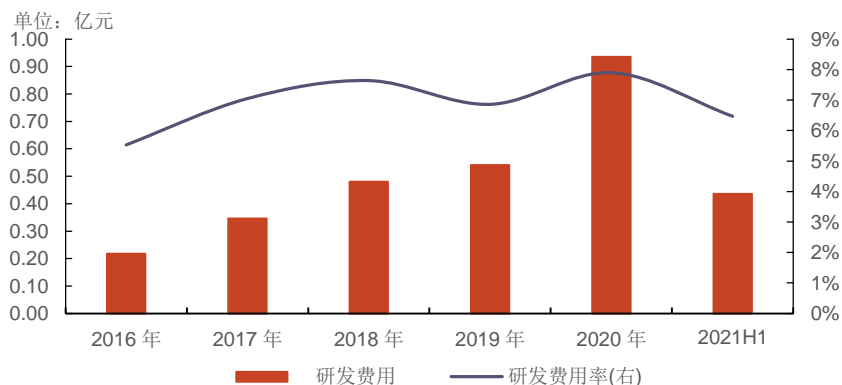
图 19: 苏试试验 2021H1 归母净利润增长较快



资料来源: 同花顺 iFinD 光大证券研究所整理

苏试试验研发费用显著增长。2016-2020 年, 公司研发费用从 0.22 亿元增长到了 0.94 亿元。2020 年研发投入同比增长 73%, 研发投入持续加大。

图 20：苏试试验 2016-2020 年研发费用持续增长



资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所整理

苏试试验是国内领先的环境可靠性设备提供商、和检测服务供应商。公司是国内震动设备龙头，同时公司全国布局多家环境可靠性实验室以及集成电路分析实验室（并购）等，可以提供环境可靠性一站式服务，下游航空航天、电子电器、汽车电子等检测需求不断增长，研发投入驱动第三方检测服务需求旺盛。

风险提示：设备研发不及预期、经济波动导致产品需求下滑等风险。

2.3.2、绿的谐波：谐波减速器龙头企业

绿的谐波是从事精密传动装置研发、设计、生产、销售的高新技术企业，主要产品包括谐波减速器、机电一体化执行器及精密零部件。谐波减速器是公司的核心产品，2021H1 公司谐波减速器及金属部件销售收入占营业收入比例为 94.49%。公司减速器产品种类齐备，不同产品系列可以满足客户不同需求。

表 7：绿的谐波减速器产品及其用途

主营业务	产品系列	图例	技术特点及用途
减速器产品	LCS (G) -I		柔轮为杯形标准筒结构，输入轴直接与波发生器内孔配合，通过平键连接。一般采用刚轮端固定，柔轮端输出的连接方式使用。
	LCS (G) -II		柔轮为杯形标准筒结构，输入轴通过十字滑块联轴器与波发生器内孔连接。一般采用刚轮端固定，柔轮端输出的连接方式使用。
	LHD-I		柔轮为超薄中空翻边结构，设计扁平，非常适合于对减速器有苛刻厚度要求的场合使用。
	LHS (G) -I		柔轮为中空翻边形标准筒结构，整机结构紧凑，输入轴直接与波发生器内孔配合，通过平键连接。可采用刚轮端固定、柔轮端输出或柔轮端固定、刚轮端输出的连接方式使用。
	LHS (G) -II		柔轮为中空翻边形标准筒结构，整机结构紧凑，输入轴通过十字滑块联轴器与波发生器内孔连接。可采用刚轮端固定、柔轮端输出或柔轮端固定、刚轮端输出的连接方式使用。

LHS (G) - (CL) -III		柔轮为中空翻边形标准筒结构，波发生器凸轮中部有大口径中空轴孔，减速器内部设计有支撑轴承，全密封结构，安装简便，非常适合于需从减速器中心穿线的场合使用。
LHS (G) -IV		柔轮为中空翻边形标准筒结构，波发生器凸轮自带输入轴，减速器内部设计有支撑轴承，全密封结构，安装简便，非常适合于需要在输入端安装伞齿轮或同步带传动的场合使用。
LCD		柔轮为超薄杯状结构，整机设计采用超扁平结构，体积小、重量轻，非常适合于作为机器人末端关节及客户端减速器使用。
N 系列		采用特殊的柔轮和轴承工艺，进行了齿形的优化设计，提高了产品的扭转刚度、单向传动精度和使用寿命，特别适用于工作节拍快、可靠性要求高、维护保养困难、要求长寿命周期的工作场景使用。
Y 系列		采用全新的结构和齿形设计，采用三次谐波技术取代了二次谐波技术，Y 系列谐波减速器非常适合用于对传动精度要求极高、承载能力强、系统刚性好、输出振动小的应用场景使用。

资料来源：绿的谐波公告，光大证券研究所整理

表 8：公司谐波减速器市场占有率

项目	2017 年	2018 年
公司销售给机器人生产企业的谐波减速器数量	4.64 万台	7.51 万台
全球机器人生产企业的谐波减速器使用量	110.86 万台	121.85 万台
公司在谐波减速器（机器人用）全球市场占有率	4.19%	6.16%
公司销售给自主品牌机器人生产企业的谐波减速器数量	3.72 万台	6.38 万台
自主品牌机器人生产企业的谐波减速器使用量	8.38 万台	10.19 万台
公司在谐波减速器（自主品牌机器人用）市场占有率	44.40%	62.55%

资料来源：绿的谐波招股说明书，光大证券研究所整理。

公司主要产品适用于高端制造领域，核心技术由公司自主完成。公司产品主要用于工业机器人、服务机器人、数控机床、航空航天等高端制造领域。其中谐波减速器以自主生产模式为主，核心工序由公司自主完成，零部件及配件的常规加工工序采用外协加工模式。公司核心技术大部分来自于自主研发，广泛应用在谐波减速器等，并且多数核心技术取得了专利保护。

表 9：绿的谐波自主研发的核心技术

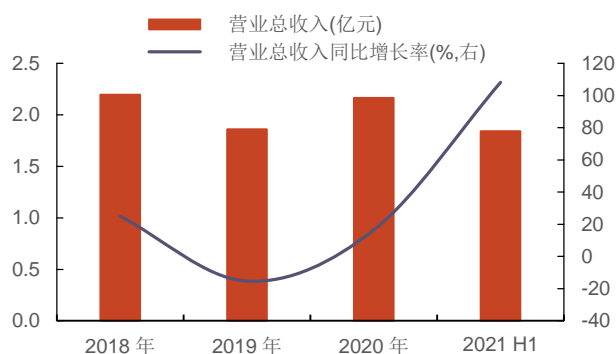
核心技术	应用产品	技术来源	技术先进性
大规模智能制造工艺及闭环质量控制体系	谐波减速器	自主研发	基于柔性化定制、MES 制造管理、适应系列化产品的多功能柔性化在线测试等手段实现产品的大规模智能制造
快速化性能测试体系	谐波减速器	自主研发	建立了高效率、高精度、自动测试的等效寿命测试及疲劳性能预测方法
精密谐波减速器全生命周期评估	谐波减速器	自主研发	建立应用数据库，实现最优性能匹配及产品全生命周期性能评估
谐波减速器设计理论	谐波减速器	自主研发	跳开了传统的渐开线理论，发明了全新的“P 型齿”，提升了谐波减速器的输出效率和承载扭矩，产品背隙、双向传动精度、重复定位精度等关键性能均达到国内领先水平，额定寿命大幅提高。
特殊场景定制型谐波减速器	谐波减速器	自主研发	基于抗磨新材料、特殊材料处理等工艺适用于特殊场景的定制型谐波减速器
轻量型精密谐波减速器的研发技术	谐波减速器	自主研发	基于新材料、新工艺的轻量型谐波减速器，实现终端产品轻量化、低能耗、环境友好的诉求
谐波减速器用专用轴承	谐波减速器	自主研发	通过轴承优化等工艺提升产品寿命
一种中空谐波减速器	谐波减速器	自主研发	通过结构优化的可供中空走线的高精密谐波减速器
一种扁平化谐波减速器	谐波减速器	自主研发	特别适用于超小空间的谐波减速器
3D 仿真系统	谐波减速器	自主研发	通过建立基于 Java 3D 交互的精密谐波减速器 3D 仿真系统，实现谐波减速器的参数化统一建模、实时动态模拟与快速分析算法、误差修正方法，搭建了便捷、高效的仿真平台，并建立起包括材料本构、齿轮结构、齿轮装配、齿轮运动学等参数具有自主知识产权的全新齿形设计理论体系
一种三次谐波减速器	谐波减速器	自主研发	采用了全新的结构和齿形设计，利用三次谐波技术取代了二次谐波技术，在扭转刚度以及单向传动精度上有显著提升，产品的各项关键性能达到了国际领先水平。

数控机床谐波转台技术	数控机床	自主研发	高度集成一体化，内置超高精度、高刚性机床专用谐波减速器、高功率密度、低齿槽转矩电机，实现高绝对定位精度、高输出转矩、无间隙、高刚性、高效率。
喷嘴挡板式电液伺服阀	电液伺服阀	自主研发	采用干式力矩马达和两级液压放大器结构，前置级为无摩擦副的双喷嘴挡板阀，突破了力矩马达中衔铁组件的传统压装工艺，利用激光焊接技术；产品实现体积小、重量轻、响应高等特点。
Magic-work 边缘管理系统	工业自动化 配套软件	自主研发	拥有 MES、SCADA、WMS 系统的功能，侧重智能车间建设中设备层与信息化层的数据桥梁搭建，能有效地解决机床实时监控、制造数据管理、协同作业等数控加工中存在的效率低、易出错、不受控、管理不科学等诸多问题。
一种模块化谐波传动数控转台技术	数控机床	自主研发	区别于传统数控转台，采用特别定制高性能谐波减速器作为传动减速装置，通过高度模块化设计，使产品具备结构简单，加工安装便利，传动精度高且具有卓越的承载能力，适合大范围使用。
液压制动三次谐波减速一体机	机电一体化 产品	自主研发	将高扭矩力矩电机、三次谐波减速器及液压制动器集成化，基于三次减速器的高刚度、高精度与高扭矩输出特性，具备对外输出高刚度、高精度和大扭矩的同事，提供超大制动力矩的输出特性。
一种高强度柔轮优化技术	谐波减速器	自主研发	突破了谐波减速器柔轮在工作工程中易磨损的问题，提高柔轮刚性，提升了谐波减速器产品性能。
关节模组用谐波减速器装置	谐波减速器	自主研发	通过设计优化，产品整体体积及重量大幅减小，延长其使用寿命，运行稳定精度更高，利于关节模组小型化的需求。
机器人用液压驱动关节技术	电液伺服阀	自主研发	基于液压插装式旋转直驱阀与叶片摆动缸集成的机器人用关节，将液压执行器、电液伺服阀、位置传感器及压力传感器的检测元件进行模块化集成设计，满足机器人的发展需求，拓展应用场景。

资料来源：绿的谐波招股说明书，光大证券研究所整理

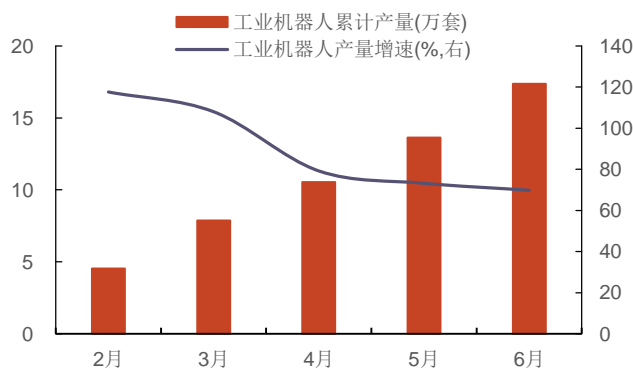
绿的谐波营收状况良好。2018-2020 年公司营业收入保持稳定在 2.2 亿元左右，而 2021H1 营业收入 1.84 亿元，同比增长 108%，2021H1 营业收入较往年明显增长。据国家统计局数据，2021H1 工业机器人累计产量达到了 17.36 万套，累计产量同比增长 70%。

图 21：绿的谐波 2021H1 营业收入实现大幅增长



资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所整理

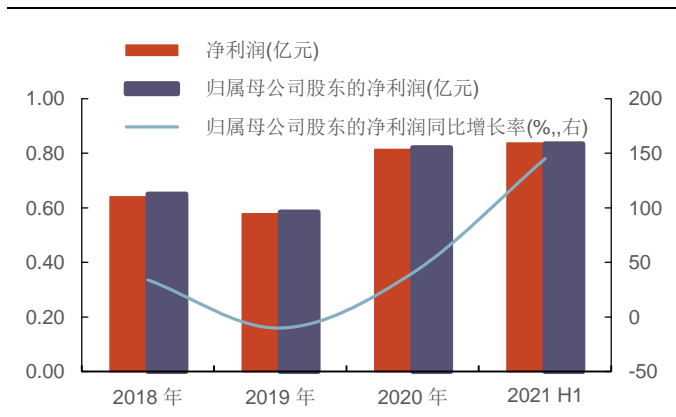
图 22：2021H1，公司工业机器人产量同比增速保持较高水平



资料来源：国家统计局，光大证券研究所整理

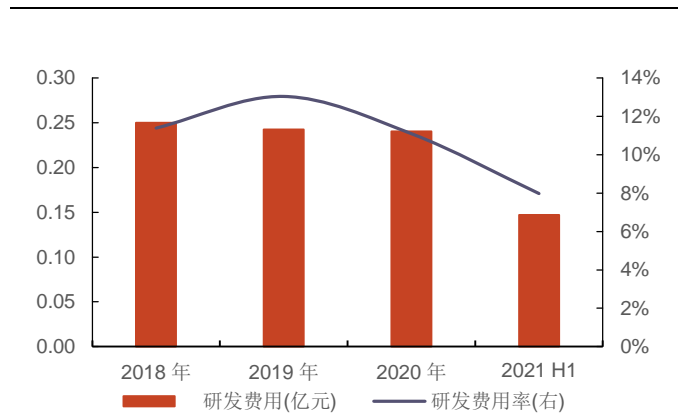
绿的谐波归母净利润保持增长，研发费用保持稳定。2018-2020 年公司净利润从 2018 年的 0.65 亿元增长到 2020 年的 0.82 亿元，2021H1 实现净利润 0.83 亿元，同比增长 145%。研发费用方面，2018-2020 年研发费用保持在 0.25 亿元左右，研发投入相对稳定。

图 23：2021H1 绿的谐波归母净利润实现大幅增长



资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所整理

图 24：2018-2020 年绿的谐波研发费用保持稳定



资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所整理

风险提示：单一产品营收占比较高风险、研发进度不及预期风险。

2.3.3、华锐精密：数控机床刀具第一梯队，国产替代持续进展

华锐精密是硬质合金切削刀具制造商，主要从事硬质合金数控刀片的研究、生产和销售业务。硬质合金数控刀片是数控金属切削机床的核心部件，广泛应用于汽车、航空航天、轨道交通、工程机械等领域，主要用于金属材料的加工。华锐精密致力于硬质合金数控刀片的研究与应用，目前形成了车削、铣削、钻削三大系列产品，掌握了在基体材料、槽型结构、精密成型和表面涂层四大领域的自主核心技术。公司核心产品在加工精度、加工效率和使用寿命等切削性能方面已处于国内先进水平。

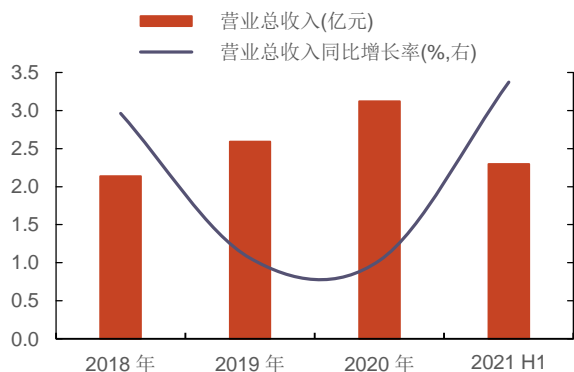
表 10：华锐精密主要产品及应用领域

产品系列	产品名称	主要用途
车削系列	普通车削刀片	主要应用于钢（P）、不锈钢（M）、铸铁（K）等被加工材料的外圆、内圆、端面等车削加工
	切断切槽刀片	主要用于钢（P）、不锈钢（M）类被加工材料的轴类、环类等零件的切槽、仿形或切断加工
	螺纹刀片	主要用于不锈钢（M）类被加工材料紧固连接件的螺纹加工
铣削系列		主要用于钢（P）、淬硬钢（H）等被加工材料的型面、平面、方肩、仿形、凹槽等铣削加工
钻削系列		主要用于钢（P）、不锈钢（M）类被加工材料的机械加工中孔钻加工

资料来源：华锐精密公告，光大证券研究所整理

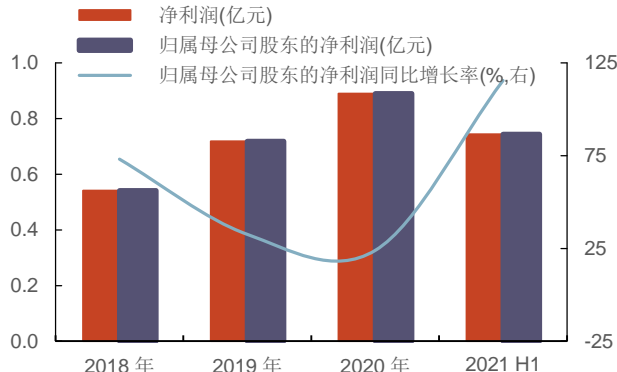
华锐精密业绩保持增长趋势。2018-2020 年公司营业收入持续增长,由 2018 年的 2.14 亿元上升到了 2020 年的 3.12 亿元,2020 年营业收入增速 21%,2021H1 营业收入 2.30 亿元,同比增长 67%。归母净利润方面,2018-2020 年公司归母净利润从 2018 年 0.54 亿元增长到 2020 年 0.89 亿元,2021H1 公司归母净利润 0.74 亿元,同比增长 116%。

图 25: 华锐精密 2021H1 营业收入增速较高



资料来源: 同花顺 iFinD, 光大证券研究所整理

图 26: 华锐精密 2021H1 归母净利润增速较高



资料来源: 同花顺 iFinD, 光大证券研究所整理

风险提示: 经济波动导致产品需求下滑风险。

2.3.4、思进智能: 多工位高速自动冷成形装备国产替代

思进智能是从事多工位高速自动冷成形装备和压铸设备的研发、生产与销售,致力于研发冷成形装备技术,改进冷成形工艺及紧固件和异形零件的高新技术企业。公司的产品以多工位高速自动冷成形装备(行业内简称为“冷镦机”、“冷镦成形装备”、“冷成形机”)和压铸设备为主,属于通用金属成形机床,其中压铸设备的业务量相对较小,主导产品是多工位高速自动冷成形装备。

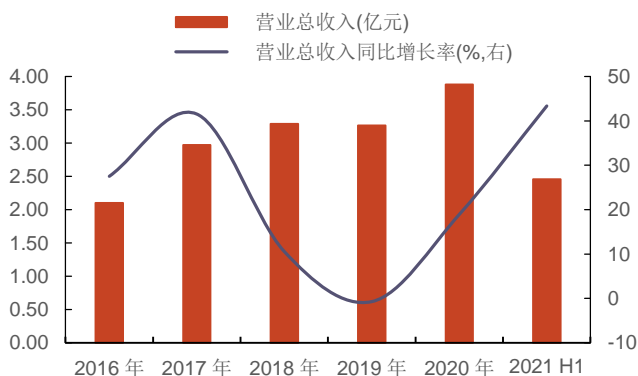
表 11: 思进智能主要产品的特点及用途

主要产品	图示	特点用途
SJBF 系列多工位自动冷成形装备		该系列机型结构紧凑、性能稳定,配备了夹钳系统自动开启与闭合装置,主要用于制造各类外六角螺栓、内六角螺钉等杆类零件产品。
SJBP 系列零件多工位自动冷成形装备		该系列机型与螺栓多工位自动冷镦成形机相比,增加了夹钳系统翻转装置,主要用于制造各类异形件,目前被广泛应用于汽车、船舶、航空航天、建筑、五金等行业。
SJNF 系列多工位自动冷成形装备		该系列机型结构紧凑、整机传动平稳、噪音低并配备精密的轴承定位装置,主要用于制造各类螺母、套筒等筒类零件产品。
SJNP 系列、SJPF 系列特殊零件多工位自动冷镦复合成形装备		该系列机型采用伺服送料机构,操作便捷,有效结合了 SJBP 系列和 SJNF 系列的功能装置,主要用于制造各类紧固件以及异形件,应用范围较广。
SJ 系列、DCM 系列卧式室温压铸机		该系列机型运作平稳、操作便捷、性能可靠稳定,由机械、液压和电气三部分组成,主要用于压铸以铝、锌、铜、镁等有色金属为原料的合金产品,被广泛应用于汽车、电器、仪表、航空、轻工、日用等行业的铸件制造。

资料来源: 思进智能公告, 光大证券研究所整理

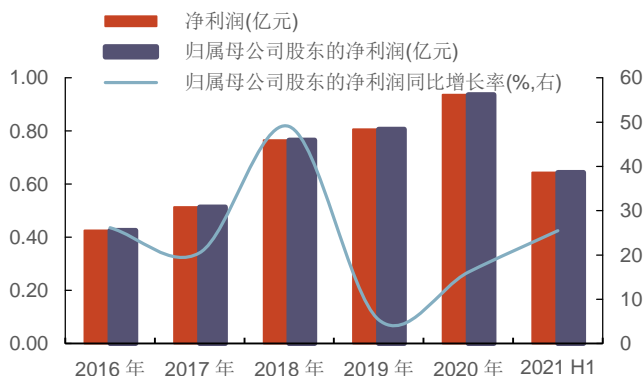
思进智能营收持续提高, 盈利能力不断增强。2016-2020 年公司营收从 2.10 亿元增长至 3.88 亿元, 2020 年同比增长 19%, 2021H1 实现营收 2.46 亿元, 同比增长 43%。归母净利润方面, 2016-2020 年公司归母净利润从 0.43 亿元增长至 0.94 亿元, 同比增长 16%, 2020 年同比增长 16%, 2021H1 实现净利润 0.64 亿元, 同比增长 25%。

图 27: 思进智能 2016-2020 年营业收入持续提升



资料来源: 同花顺 iFinD, 光大证券研究所整理

图 28: 思进智能 2016-2020 年归母净利润不断增长



资料来源: 同花顺 iFinD, 光大证券研究所整理

思进智能自成立之后一直注重公司产品研发投入, 并且推出一系列技术成果、推动公司产品型号不断增多、持续升级, 功能也在不断提升。截止到 2020 年 11 月底, 思进智能拥有专利 81 项, 其中发明专利 24 项。凭借着持续研发投入, 思进智能在所处赛道中技术领先, 部分产品性能已经达到或者超过国际先进水平, 结合产品具备高性价比优势, 部分产品已经形成国产替代, 多工位冷成型装备产销量居于行业前列。

风险提示: 产品研发进度不及预期风险、经济波动导致产品需求下降风险。

3、基础化工&石油化工: 行业分布分散, 多为细分赛道龙头

3.1、化工&石化专精特新上市公司特征

基础化工及石油化工行业板块的专精特新上市公司共有 49 家, 根据中信行业三级分类共涉及 17 个细分子行业, 其中其他化学制品 (13 家)、电子化学品 (5 家)、其他塑料制品 (4 家)、聚氨酯 (4 家)、改性塑 (4 家) 等细分子行业集中有更多的专精特新上市公司。

表 12: 基础化工&石油化工行业专精特新上市公司

代码	名称	中信三级行业	主要产品	公司的行业地位
605399.SH	晨光新材	有机硅	功能性硅烷	掌握功能性硅烷核心生产技术, 功能性硅烷行业中产业链最为完整的企业之一
300905.SZ	宝丽迪	印染化学品	纤维母粒	“原液着色技术”的引领者和推广者, 纤维母粒产销量最大的行业龙头
603663.SH	三祥新材	无机盐	锆系制品、铸改新材料	电熔氧化锆产能全球第一、海绵锆国内第一的锆业龙头
300758.SZ	七彩化学	涂料油墨颜料	高性能有机颜料、溶剂染料及相关中间体	国内具有上游专用中间体生产技术优势并实现量产的高性能有机颜料龙头
300665.SZ	飞鹿股份	涂料油墨颜料	防腐涂料、防水防护涂料	轨道交通防腐防水涂料龙头, 行业内第一家上市企业

688598.SH	金博股份	碳纤维	单晶拉制炉热场系统产品	碳基复合材料龙头；晶硅制造热场系统主要供应商之一，市场占有率较高，处于行业领先地位
605016.SH	百龙创园	食品及饲料添加剂	低聚糖、膳食纤维、淀粉糖(醇)、甜味剂	国内规模最大、产品品种最全的益生元和膳食纤维生产企业之一
301019.SZ	宁波色母	其他塑料制品	色母粒	截至 2021H1，色母粒的市场占有率为国内第一
300980.SZ	祥源新材	其他塑料制品	聚烯烃发泡材料	国内少数可生产超薄 IXPE 材料及批量化生产 IXPP 材料的企业之一，部分技术及工艺已逐渐追赶上外资企业，是国产发泡材料的首选供应商
300717.SZ	华信新材	其他塑料制品	智能卡基材	智能卡基材行业龙头，行业内唯一一家上市公司
603330.SH	上海海洋	其他塑料制品	PA、PES 热熔胶,热熔墙布,太阳能封装膜	国内最主要的热熔粘接材料生产企业,长期占据市场前列;WPC 地板行业领军企业的合格供应商
300876.SZ	蒙泰高新	其他石化	丙纶长丝	近 3 年在国内丙纶长丝行业中的产量、市场占有率均排名第一
605183.SH	确成股份	其他化学制品 III	二氧化硅	全球第四、亚洲地区最大的沉淀法二氧化硅生产供应商；世界最大绿色轮胎专用高分散二氧化硅制造商之一；世界最大的动物饲料载体用二氧化硅生产商之一
688065.SH	凯赛生物	其他化学制品 III	长链二元酸、生物基聚酰胺	全球长链二元酸产品的主导供应商
688625.SH	呈和科技	其他化学制品 III	成核剂、合成水滑石和复合助剂	成核剂领域国内龙头；2017-2019 年公司合成水滑石国内市场占有率分别为 3.57%、4.86%和 6.33%；复合助剂处于国内领先地位
688199.SH	久日新材	其他化学制品 III	光引发剂	全国产量最大、品种最全的光引发剂生产供应商
688398.SH	赛特新材	其他化学制品 III	真空绝热板、保温箱	真空绝热板领域国内龙头；保温箱产品及品牌初步获得市场认可和肯定
300610.SZ	晨化股份	其他化学制品 III	表面活性剂、阻燃剂和硅橡胶	国内表面活性剂、阻燃剂领域的领先企业，部分产品的核心技术已处于国内领先水平
002809.SZ	红墙股份	其他化学制品 III	混凝土外加剂	连续多年行业综合实力排名全国前三，广东、广西排名第一，具有单独设计聚羧酸外加剂原材料聚醚大单体能力
688659.SH	元琛科技	其他化学制品 III	耐高温耐腐蚀滤袋和 SCR 脱硝催化剂	2017-2019 年在国内高温过滤材料行业排名前五，安徽省排名第一；攻克低温脱硝技术，脱硝催化剂产品已赢得了客户的广泛认可
002810.SZ	山东赫达	其他化学制品 III	纤维素醚	国内第一、全球第四的纤维素醚供应商
688106.SH	金宏气体	其他化学制品 III	特种气体（高纯、超纯气体）、大宗气体、天然气	长三角地区重要的特种气体和大宗气体供应商，2017-2019 年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
688269.SH	凯立新材	其他化学制品 III	贵金属催化剂	国内贵金属催化剂生产及催化应用技术研发的龙头企业
688690.SH	纳微科技	其他化学制品 III	高性能微球材料	全球技术领先的纳米微球生产企业，2019 年色谱填料/层析介质市场份额为 9.52%
688357.SH	建龙微纳	其他化学制品 III	分子筛原粉、成型分子筛、分子筛活化粉、活性氧化铝	公司成型分子筛与分子筛活化粉合计产能位居世界前列
002549.SZ	凯美特气	其他化学原料	液体二氧化碳、氢气	国内食品级液体二氧化碳年产能最大的龙头企业
300930.SZ	屹通新材	其他化学原料	高性能纯铁粉、合金钢粉、添加剂用铁粉	2019 年市场占有率 10.70%，民营企业第一；突破核心技术，打破国外对高端冶金粉末的技术壁垒
688300.SH	联瑞新材	其他化学原料	硅微粉	功能性填料行业龙头，打破了国外对电子级球形硅微粉产品的垄断
300305.SZ	裕兴股份	膜材料	聚酯薄膜	国内规模最大的中厚型特种功能性聚酯薄膜生产企业之一，太阳能背材基膜、综丝基膜保持细分行业市占率领先水平
300806.SZ	斯迪克	膜材料	电子级胶粘材料、功能性薄膜材料	国内少数实现 OCA 产品取得终端客户认证并稳定供货的材料厂商；部分核心产品实现了一定程度上的进口替代，是行业内很多下游企业本土化的首选材料供应商。
002522.SZ	浙江众成	膜材料	热收缩膜、热塑性弹性体	突破了 SEPS 生产技术，实现了产品稳定高质量生产、部分制备技术在 SBC 类的行业处于国内领先地位
002226.SZ	江南化工	民爆用品	民爆用品、风电	民爆科研、生产、工程施工服务一体化产业链的民爆行业龙头
002812.SZ	恩捷股份	锂电化学品	湿法锂电池隔膜	全球第一的湿法锂电池隔膜龙头，截至 2021H1，国内市占率超 50%
300769.SZ	德方纳米	锂电化学品	纳米磷酸铁锂	独家采用“自热蒸发液相合成法”生产纳米磷酸铁锂，技术水平国际领先且拥有自主知识产权，具有成本优势
688778.SH	厦钨新能	锂电化学品	钴酸锂、NCM 三元材料	截至 2021H1，公司钴酸锂材料国内市场占有率 39%；NCM 三元材料行业前五，国内市场占有率 6.4%；锂离子电池正极材料市占率 9.09%，位居国内第一
603192.SH	汇得科技	聚氨酯	合成革用聚氨酯（PU 浆料）、聚氨酯弹性体原液、热塑性聚氨酯弹性体（TPU）、聚酯多元醇	聚氨酯产品已在下游行业中形成良好口碑，具有较为明显的品牌和市场优势
603041.SH	美思德	聚氨酯	聚氨酯泡沫稳定剂	聚氨酯泡沫稳定剂行业龙头；在聚氨酯硬泡发泡剂市场领域打

			破跨国企业垄断，产品和技术服务已为国内市场主流	
300200.SZ	高盟新材	聚氨酯	高性能聚氨酯胶粘材料、车用隔音降噪减震材料	高性能复合聚氨酯胶粘剂行业龙头；公司通过了高铁用胶行业内最大扣件系统厂家的铁道部的认证；部分产品已经占领汽车用胶市场较大份额
300848.SZ	美瑞新材	聚氨酯	热塑性聚氨酯弹性体 (TPU)	2019 年，公司 TPU 产量约占国内 TPU 总产量的 9%，整体市场占有率位居行业第三；公司也是国内少数几家具有中高端产品生产能力企业之一，市场份额占比显著高于整体水平
300487.SZ	蓝晓科技	合成树脂	吸附分类材料及配套系统装置	吸附分离材料与技术行业国内龙头，唯一特种吸附树脂全产业链经营企业
300586.SZ	美联新材	改性塑料	色母粒、三聚氰氨和熔喷无纺布	国内少数能同时批量化生产白色、黑色、彩色母粒和功能母粒的企业之一，2019 年市占率 1.37%；掌握三聚氰氨行业最前沿的工艺技术，是全球三聚氰氨龙头
002324.SZ	普利特	改性塑料	改性材料 (改性 PP、ABS、PC 合金、PA)、ICT 材料	国内改性塑料行业领军企业之一，2019 年市占率 2.19%；中国首家 LCP 材料国产化供应商；汽车用改性塑料材料低气味、低 TVOC 领域处于行业优势地位；高性能汽车内饰材料上打破国外企业垄断；
688219.SH	会通股份	改性塑料	改性塑料 (聚烯烃、聚苯乙烯、国内改性塑料领域的龙头企业之一，工程塑料)	2019 年市占率 2.45%，产品应用于家电领域的比例高
002838.SZ	道恩股份	改性塑料	热塑性弹性体、改性塑料、色母粒	热塑性弹性体 TPV 产量第一；改性塑料核心技术达到国内领先或先进水平，2019 年市占率 1.66%；江北地区最大的色母粒生产企业
300576.SZ	容大感光	电子化学品	PCB 油墨、光刻胶及配套化学产品、特种油墨	PCB 感光油墨国内龙头企业之一，掌握核心技术，是行业内生产 PCB 感光油墨产品品种最为齐全的企业之一
300236.SZ	上海新阳	电子化学品	晶圆封装用电镀液及添加剂、晶圆制造用清洗液、光刻胶、氟碳涂料	半导体传统封装领域功能性化学材料销量与市占率全国第一；唯一一家能够为晶圆制程 90-28nm 技术节点提供超纯电镀液及添加剂的本土企业
300429.SZ	强力新材	电子化学品	光刻胶用光引发剂、感光树脂	国内少数从事光刻胶专用电子化学品的研发、生产和销售的企业之一，在 PCB 光刻胶光引发剂领域已成为全球重要供应商之一，掌握部分 LCD 光刻胶专用电子化学品的国际先进技术
300481.SZ	濮阳惠成	电子化学品	顺酐酸酐衍生物	国内规模最大的顺酐酸酐衍生物产品生产企业之一，在产能、装备、技术、市场占有率等方面都处于国内同行业优势地位；国内最大的 OLED 中间体和粗单体生产企业之一
603078.SH	江化微	电子化学品	超净高纯试剂、光刻胶配套试剂	国内产品品种最齐全、配套能力最强的湿电子化学品生产企业之一，其 G4 产品已实现量产，具有先发优势

资料来源：Wind，上市公司公告，光大证券研究所整理

3.2、石化&化工行业专精特新建议关注标的

3.2.1、七彩化学：高性能有机颜料龙头，布局新材料业务助力公司成长

鞍山七彩化学股份有限公司成立于 2006 年 6 月，主营高性能有机颜料、溶剂颜料及相关中间体的研发、生产和销售，是中国重要的高性能有机颜料生产商。公司高性能有机颜料多项性能优异，广泛应用于食品包装、儿童玩具、餐具等对安全性要求较高的产品上。公司有超过 20 年的行业经验，拥有 8 项主要产品核心技术、6 项中间体核心技术，在多项产品生产方面掌握国内领先的生产技术，还可自行合成技术难度较高的 AABI、ASBI、AMBI 等中间体，系部分产品唯一的国内生产商。

优化产品结构促进营收增长，加大研发投入构筑技术护城河。受海外疫情持续蔓延影响，海外高性能有机颜料企业产能受限，同时高性能有机颜料对含铅颜料的替代在不断推进，公司适时把握机会，不断优化产品结构并为相关客户提供解决方案，市场份额明显提升，促使 2021 年上半年公司营业收入增长 44%。同时，公司围绕高性能有机颜料及材料单体的业务主线，持续加大研发投入，2021 年上半年公司研发投入同比大幅增长 71%，进一步构筑和提升核心技术壁垒。

募投产能项目进展顺利，新材料布局铸就未来成长。公司 IPO 募投的 4 大项目中已有 2 大项目于 2020 年末开始试生产，剩余的 2 个项目预计于 2021 年内投产；公司 2021 年通过定增募集资金 2.2 亿元投资建设“高色牢度高光牢

度有机颜料及其中间体清洁生产一期项目”，项目建设周期约为 2 年。据估算，全部 5 个产能建设项目共能带来 15.65 亿元的年均销售收入以及 1.95 亿元的年均净利润。新材料布局方面，公司自 2019 年起就陆续对新材料领域的产业基金进行投资，2019 年公司出资 2000 万元投资分宜川流长枫新材料投资合伙企业，2020 年公司出资 1000 万元投资绍兴上虞易丰一期股权投资合伙企业，2021 年公司出资 3000 万元投资苏州川流长梭新材料创业投资合伙企业，主要关注材料及化学科技领域拥有先进技术、高进入壁垒与竞争力的创新性与成长性的投资机会，为公司在新材料领域的未来合作拓宽道路。此外，2021 年 6 月公司与山东鲁泰化学签订战略合作协议，布局 30 万吨高端新材料，项目总投资为 50-60 亿元（一期投资 20-25 亿元，二期投资 30-35 亿元）；8 月公司以 1.95 亿元收购金泰利华 65% 股权，进一步推进公司在高性能有机新材料产业链与技术链的布局，增强协同效应。

风险提示：市场竞争加剧风险，项目进展不及预期风险，新产品导入风险，下游需求不及预期风险。

3.2.2、恩捷股份：布局海外市场，巩固全球隔膜龙头地位

云南恩捷新材料股份有限公司成立于 2006 年，2016 年 9 月在深交所上市。公司目前已成为全球最大的湿法锂电池隔离膜生产企业之一，且产品分布在烟标、BOPP 膜、无菌包装及特种纸等行业。公司 2021 年上半年实现归母净利润 10.5 亿元，同比增长 226.76%，扣非后归母净利润 9.8 亿元，同比增长 267.78%。

扩大产能规模，突出市场竞争优势。目前公司在上海、珠海、江西、无锡、苏州五大基地共有 46 条湿法隔膜生产线，产能达到 33 亿平方米，产能规模位居全球第一。凭借技术积累与产能优势，公司受到国外大型锂电池生产企业的认可及合作，如三大锂电池生产巨头：松下、三星、LG Chem，另外与中国主流锂电池企业建立良好的合作关系，如宁德时代、比亚迪、国轩、孚能、力神等。随着海外市场需求的不断增长，新能源行业的景气攀升，公司将进一步扩大产能，提高市场份额，巩固行业龙头地位。2020 年公司通过收购苏州捷力 100% 以及纽米科技 76.3574% 的股权，从动力类锂电池隔膜市场拓展至 3C 消费类锂电池隔膜市场，进一步拓宽锂电池隔膜产业规模。同时，公司推进干法隔膜项目，与全球领先的干法隔膜龙头企业 Celgard 合作，布局储能市场，完善公司在隔膜领域的战略布局。2021 年子公司上海恩捷拟投资 58 亿元在重庆市建设 16 条高性能锂电池微孔隔膜生产线及 39 条涂布线项目，用于锂电池隔膜基膜和涂布膜制造。2021 年公司拟与亿纬锂能在荆门设立合资公司，投资 52 亿元建设年产能 16 亿平方米湿法基膜以及与之产能完全匹配的涂布膜项目，公司持有合资公司 55% 股权。此外，2021 年公司将加快江西通瑞锂离子电池隔膜一期扩建项目、无锡恩捷新材料产业基地二期扩建项目、江西明扬干法隔膜合作项目的进程，从而进一步扩大公司锂电池隔离膜的产能。公司计划于 21 年下半年新增投放 12 条湿法隔膜生产线，全部投产后预计年产能达到 40.5 亿平米，22 年-23 年预计每年新增产能约达 15 亿平米。

海外市场需求增长，美国市场份额进一步扩大。公司子公司与 Ultium Cells 签署了采购锂电池隔膜相关合同。双方约定了自 6 月合同签订日起至 2024 年末，上海恩捷将向美国 Ultium Cells 公司提供价值 2.58 亿美元以上的锂电池隔膜。Ultium Cells 是由通用汽车与 LG 化学在美合资的锂电池制造公司，预计于 2022 年投产，投产后一期年产能 30GWH。此次供货协议对应 5-7 亿平湿法涂覆隔膜，为该项目的首要供货商。由于近期美国政策推动加速布局新能源导致需求旺盛，公司将进一步打开美国市场并巩固全球隔膜制造商领先地位。此外，为了满足供应欧洲市场日益增长的锂电池隔离膜需求，公司预计投资 1.83 亿欧元，用

于启动匈牙利湿法锂电池隔离膜生产线及配套工厂项目,包括规划建设 4 条全自动进口制膜生产线和 30 余条涂布生产线,基膜年产能约为 4 亿平方米,该项目预计于 2023 年开始量产,对公司的国际化进程具有重要的战略意义。

风险提示:行业竞争加剧风险、海外市场开拓不及预期风险。

3.2.3、江化微:布局三大基地,推动 G1-G5 级湿电子化学品全覆盖

公司是目前国内生产规模大、品种齐全、配套完善的湿电子化学品专业服务提供商。公司主要从事超净高纯试剂、光刻胶及光刻胶配套试剂等专用湿电子化学品的研发、生产和销售业务。公司产品主要适用于平板显示、半导体及 LED、光伏太阳能以及硅片、锂电池、光磁等电子元器件微细加工的清洗、光刻、显影、蚀刻、去膜、掺杂等制造工艺流程中。2021 年 H1 公司实现营收 3.35 亿元,同比+30.6%;实现归母净利润 1.528 万元,同比-31.0%。

产能释放营收增长,原料价格上行盈利承压。2021 年上半年,公司 IPO 募投项目投产,湿电子化学品总产能由 5.5 万吨/年扩充至 9 万吨/年。同时受益于下游半导体客户芯片及其封装工厂产能的投放和面板行业持续的高景气,公司产品销量明显提升,助力营收同比增长 30.6%。其中公司分别实现超净高纯试剂和光刻胶配套试剂销量 3.6 万吨和 1.3 万吨。然而由于国内大宗化工原材料价格持续走高,公司原材料采购成本出现较大幅度增长,营业成本同比增长约 57.03%。其中,冰乙酸、乙二醇单丁醚、盐酸等原料价格分别同比增长 140%、73%、63%。

三大基地推动产能建设,有望实现 G1-G5 级产品全覆盖。公司是国内为数不多的同时为平板显示、半导体及光伏太阳能等三大领域供应全系列湿电子化学品的企业之一。公司主基地位于江苏江阴,并在江苏镇江建有“年产 22.8 万吨超高纯湿电子化学品、副产 0.7 万吨工业级化学品及再生项目(一期 5.8 万吨)”,将重点为半导体领域内的用户提供 G4-G5 级别的超净高纯试剂;公司在四川建设有“年产 6 万吨超高纯湿电子化学品项目”与“年产 3 万吨超高纯湿电子化学品、副产 0.2 万吨工业级化学品再生利用项目”,项目建成后可形成年产 6.5 万吨 G2-G3 级光刻胶配套试剂产能。目前,公司四川工厂已投料试生产,镇江工厂则处于设备的最后调试阶段。在建项目全面投产后,公司将具备 20.8 万吨/年的湿电子化学品产能,届时产品将覆盖 G1-G5 各种等级、各种规格的化学品,实现全产品链的全套供应。

风险提示:湿电子化学品行业竞争加剧风险、湿电子化学品市场验证进程不如预期风险、下游领域产业增速不及预期风险、新技术的研发风险。

3.2.4、濮阳惠成:OLED 放量助力公司发展

濮阳惠成主要从事顺酐酸酐衍生物、功能材料中间体等电子化学品的研发、生产、销售。其中,顺酐酸酐衍生物主要用环氧树脂固化、合成聚酯树脂和醇酸树脂等,广泛应用在电子元器件封装材料、电气设备绝缘材料、复合材料等诸多领域;功能材料中间体主要用于 OLED 等有机光电材料领域和医疗领域。2021 年 H1 公司实现营收 6.1 亿元,同比+51.68%,实现归母净利润 1.1 亿元,同比+21.54%。

公司是国内最大的 OLED 中间体和粗单体生产企业之一。公司募投的 1000 吨电子化学品项目于 2019 年成功投产,其中茚类、喹啉类、哇啉类、有机磷类

等材料均为重要的 OLED 中间体产品。该项目的产能释放巩固了公司在 OLED 中间体和粗单体市场的领先地位。

顺酐酸酐衍生物内生外延稳步增长。近年来，随着我国电子信息产业发展迅速，智能电网、超/特高压输电线路投资力度的不断加大，以及各种新型复合材料市场需求增长，顺酐酸酐衍生物市场发展繁荣。为了满足国内日益扩大的顺酐酸酐衍生物市场需求，巩固自身行业地位，公司通过外部兼并收购以及募资扩建新产线的方式来提升自己的市场竞争力。2020 年初，公司完成对山东清洋新材料有限公司 100% 股权收购，实现顺酐酸酐衍生物 1.5 万吨的产能扩张；2021 年公司定向募资 8 亿元并向“顺酐酸酐衍生物、功能材料中间体及研发中心项目”投资 7 亿元，用于扩充顺酐酸酐衍生物产能，计划在现有 45000 吨/年产能基础上，新增产能 50000 吨/年，以提升公司的市场份额和竞争力。目前公司“2 万吨功能材料项目”及其子项目“年产 3000 吨新型树脂材料氢化双酚 A 项目”均已建设完成；“顺酐酸酐衍生物、功能材料中间体及研发中心项目”建设有序推进中，预计于 2023 年 9 月建成。

风险提示：经济波动导致下游需求下降风险、新项目建设进度不及预期风险。

3.2.5、蓝晓科技：产能释放加速，全产业链布局多领域开花

蓝晓科技成立于 2001 年，是我国新材料行业唯一特种吸附树脂全产业链经营企业。公司的主营业务包括吸附分离材料的研发、生产和销售以及并提供围绕吸附分离材料核心形成的配套系统装置与整体解决方案。公司拥有良好的技术创新能力，目前拥有中国及国际专利共计 42 项，其主要产品专用树脂广泛应用于金属资源、生物医药、水处理及超纯化、节能环保、食品及植物提取、化工与工业催化等新兴应用领域，市场覆盖中国、美洲、欧洲、东南亚等地区。

深耕吸附树脂领域，产能释放潜力可期。公司 2016 至 2020 年吸附树脂销量由 0.9 万吨增长至 2 万吨，复合增长率达到 21%。在产品供不应求的情况下，公司启动高陵产业园与蒲城基地项目，设计建设 4 万吨吸附树脂产能，将有效解决产能瓶颈问题，预计完全投产后公司将拥有超过 5 万吨产能，可保证 2020 年以后未来 3-5 年的产能需求。截止 2020 年末，高陵和蒲城产业基地均已建设完毕，其一期项目分别于 19 年下半年与 20 年下半年投产，公司拥有约 4 万吨吸附树脂产能。同时，公司进一步启动鹤壁蓝赛项目，投产后将实现多个单品的固废资源化回收，提供规范的废旧树脂处理渠道和资源化再利用能力。目前，鹤壁蓝赛项目已取得树脂资源化经营许可资质，公司吸附树脂全产业链布局将进一步完善。

盐湖提锂大型产业化项目顺利落地，深纵布局多领域开花。2018 年，公司与藏格控股签订 5.78 亿重大合同，提供 10 条产线总计 1 万吨碳酸锂产能的盐湖提锂设备。截至 2020 年末，藏格项目已完成生产线安装，确认装置收入 4.87 亿元。此外，公司与锦泰锂业签订总计 7000 吨碳酸锂产能项目，为锦泰提供生产线建设、运营和技术服务的全流程一体化解决方案，合同金额合计 10.92 亿元（锦泰一期 4.68 亿元、二期 6.24 亿元）。随着公司多个盐湖提锂项目的成功落地，产业化认证完成，预计未来碳酸锂业务的订单放量将显著增厚公司业绩。

风险提示：吸附树脂新基地建设低于预期风险、碳酸锂行业竞争加剧风险。

3.2.6、普利特：高性 LCP 纤维龙头，加速发展通信电子新材料

公司主要从事高分子新材料产品及其复合材料的研发、生产、销售和服务。公司主要产品包括改性聚烯烃材料(改性 PP)、改性 ABS 材料、改性聚碳酸酯合

金属材料(改性 PC 合金)、改性尼龙材料(改性 PA)、液晶高分子材料(TLCP)、特种材料等新材料产品。公司改性复合材料产品主要应用于汽车材料领域,特种工程材料产品广泛应用于汽车、电子电器、航天军工等领域。2021 年 H1 公司实现营收 21.21 亿元,同比+5.87%;实现归母净利润 0.86 亿元,同比-69.42%。

占据 LCP 市场领先地位,下游需求前景良好。公司致力于填补国产 5G 高频高速通讯材料空白,公司子公司广东普利特专注开发高性能 LCP 纤维,成为国内首家 LCP 全系列纤维制造企业。LCP 材料能保证 5G 高频高速信号传输的完整性,在 5G 通信领域有着巨大的市场机会。2021 年 9 月,公司全资子公司重组南通海迪,LCP 产能得以增加 1800 吨达 4800 吨,巩固了公司的市场地位,并有望进一步整合全产业链。公司目前具有 LCP 合成树脂材料、LCP 薄膜材料及 LCP 纤维材料三系列 LCP 产品,覆盖下游高频高速高通量连接器、5G 通信终端的软板天线材料基材以及通信电子等众多领域。5G 发展已是大势所趋,预计 LCP 市场规模将达到百亿级别,未来公司将依托恒业华信在 ICT 丰富的投资经验和产业资源加速发展电子新材料板块。

“汽车轻量化”趋势在即,改性材料市场空间有望提升。为降低能量损耗、提升续航里程,轻量化已成为汽车行业未来发展方向。公司作为国内改性塑料行业领军企业之一,被国家工业和信息化部办公厅认定为专精特新“小巨人”企业,在汽车硬塑无缝气囊爆破仪表盘等领域打破国外技术壁垒,产品顺利量产。在高性能良表现汽车内外饰材料方面,普利特整体解决方案广泛应用于合资和自主品牌品牌中,具备了较强的品牌影响力和知名度,未来随着新能源汽车渗透率不断提升,改性材料需求增加,公司也有望进一步扩大市场份额。

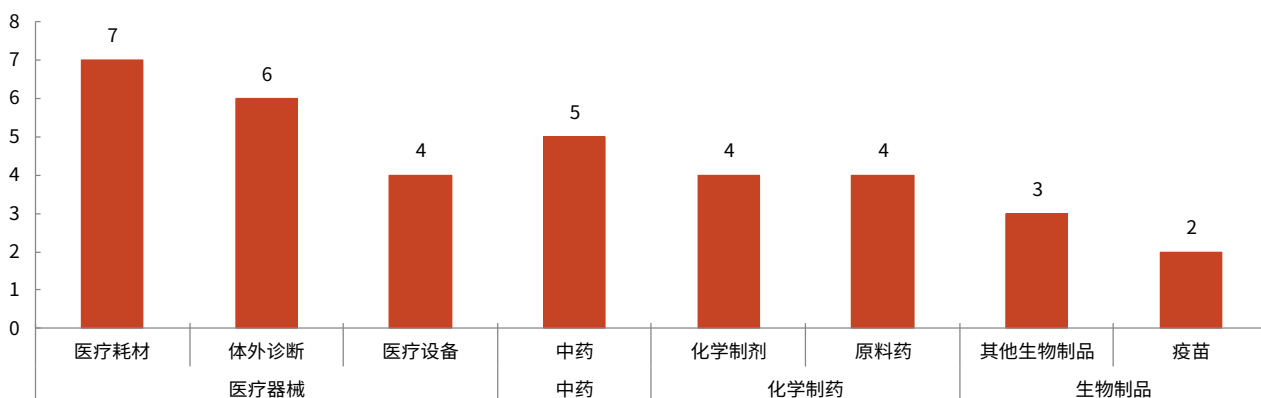
风险提示:LCP 材料需求不及预期风险、协同效应不及预期风险、项目建设不及预期风险。

4、医药：差异化特色龙头脱颖而出

4.1、医药行业专精特新上市公司特征

在工信部公布的第一二三批专精特新企业名单中,医药行业共有 35 家上市公司,分布在医疗器械、中药、化学制药、生物制品四个子行业中,其中以医疗器械领域数量最多,共有 17 家企业入选。

图 29：工信部第一二三批专精特新企业名单医药子行业分布情况



资料来源：工信部、同花顺 iFinD、光大证券研究所（注：采用申万行业分类）

从行业地位来看,这些专精特新上市公司的收入利润体量在行业内排名大多不高,但是部分企业由于本身业务具有差异化的独特优势,成为某个细分领域的龙头,具有较高的估值水平,因而市值排名相对较为靠前,如纳微科技、奕瑞科技、我武生物、片仔癀等。

(1) 化学制药

化学制药领域入选前三批专精特新名单的公司包括纳微科技、皓元医药、东诚药业、花园生物、北陆药业、华纳药厂、力生制药、山河药辅。以上企业的收入和利润体量相对较小,在化学制药上市公司中排名并不靠前,但部分企业由于业务具有独特的优势而拥有较高的市值,如主营纳米微球材料的纳微科技、主营分子砌块和工具化合物等业务的皓元医药等。

表 13: 前三批专精特新名单中的化学制药上市公司情况

证券代码	证券名称	主要业务	总市值(亿元, 2021.10.15)	排名	2020年营业收入(百万元)	排名	2020年研发费用(百万元)	排名	2020年净利润(百万元)	排名
688690.SH	纳微科技	高性能纳米微球材料	289	8	205	116	33	104	73	82
688131.SH	皓元医药	分子砌块和工具化合物、CRO 服务、原料药和中间体、CMC、CDMO 服务	252	13	635	103	65	76	128	66
002675.SZ	东诚药业	生化原料药、中西药制剂、放射性核素药物	112	40	3419	33	109	56	517	30
300401.SZ	花园生物	维生素 D3 上下游系列产品	80	51	615	104	30	107	272	41
300016.SZ	北陆药业	对比剂制剂及原料药、中枢神经类和降糖类药品	43	86	827	92	52	83	154	60
688799.SH	华纳药厂	化学原料药、化学药制剂和中药制剂	38	99	951	81	64	77	145	61
002393.SZ	力生制药	医药产品	35	102	1141	75	77	66	9	100
300452.SZ	山河药辅	药用辅料	25	113	531	107	18	117	94	76

资料来源: 同花顺 iFinD、光大证券研究所 (注: 采用申万行业分类, 排名范围是化学制药二级子行业的 123 家上市公司)

(2) 医疗器械

医疗器械领域是入选专精特新前三批公司数量最多的子行业,其中市值名列前茅的企业多为在某个细分领域具有独特优势的小龙头,如主营数字化 X 线探测器的奕瑞科技、主营动物源性植入医疗器械的佰仁医疗、主营电生理和血管介入医疗器械的惠泰医疗等。

表 14: 前三批专精特新名单中的医疗器械上市公司情况

证券代码	证券名称	主要业务	总市值(亿元, 2021.10.15)	排名	2020年营业收入(百万元)	排名	2020年研发费用(百万元)	排名	2020年净利润(百万元)	排名
688301.SH	奕瑞科技	数字化 X 线探测器	298	14	784	62	96	38	223	45
688198.SH	佰仁医疗	动物源性植入医疗器械	217	18	182	92	29	81	56	81
688617.SH	惠泰医疗	电生理和血管介入医疗器械	248	20	479	70	72	50	104	66
688289.SH	圣湘生物	体外诊断整体解决方案	221	21	4763	11	83	41	2617	5
300685.SZ	艾德生物	肿瘤精准医疗分子诊断	175	28	728	64	115	30	180	53
300942.SZ	易瑞生物	食品安全快速检测	110	37	258	88	40	70	65	78
688277.SH	天智航	骨科手术机器人	103	40	136	96	74	47	(54)	95
300406.SZ	九强生物	体外诊断产品	103	42	848	59	79	44	122	60
688317.SH	之江生物	基因诊断试剂及仪器设备	91	45	2052	27	52	61	932	15
688677.SH	海泰新光	医用内窥镜器械和光学产品	87	47	275	86	31	78	96	71
300326.SZ	凯利泰	椎体成形微创介入手术系统	74	51	1062	49	47	67	(125)	96
300653.SZ	正海生物	口腔修复膜、生物膜等软组织修复材料以及骨修复材料等硬组织修复材料	65	64	293	84	27	83	118	63
688085.SH	三友医疗	医用骨科植入耗材	56	68	390	77	34	77	119	62

688108.SH	赛诺医疗	冠状动脉支架系统和球囊扩张导管(冠脉及神经)	35	83	327	82	109	32	22	90
300753.SZ	爱朋医疗	基于移动互联网的急慢性疼痛、鼻腔管理等 2-3 个细分领域中领先的公众型器械及系统	24	93	443	74	24	86	97	69
002817.SZ	黄山胶囊	药用空心胶囊	20	94	319	83	9	96	44	84
688067.SH	爱威科技	医疗临床检验分析仪器及配套体外诊断试剂、医用耗材	19	96	180	93	23	87	30	89

资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所（注：采用申万行业分类，排名范围是医疗器械二级子行业的 97 家上市公司）

(3) 生物制品

生物制品行业入选前三批专精特新名单的企业共有 5 家，其中包含了两家疫苗企业——康华生物和欧林生物，主营过敏性疾病诊疗的我武生物、主营尖吻蝮蛇血凝酶的康辰药业，主营明胶和胶原蛋白及其衍生产品的东宝生物。

表 15：前三批专精特新名单中的生物制品上市公司情况

证券代码	证券名称	主要业务	总市值 (亿元, 2021.10.15)	排名	2020 年营业收入 (百万元)	排名	2020 年研发费用 (百万元)	排名	2020 年净利润 (百万元)	排名
300357.SZ	我武生物	过敏性疾病诊断及治疗产品	296	13	636	26	65	27	270	17
300841.SZ	康华生物	冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)和 ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗	173	19	1039	20	58	29	408	13
688319.SH	欧林生物	人用疫苗	126	22	320	33	43	33	36	28
603590.SH	康辰药业	尖吻蝮蛇血凝酶	51	34	809	23	93	21	183	19
300239.SZ	东宝生物	明胶和胶原蛋白及其衍生产品	39	37	449	31	10	39	18	30

资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所（注：采用申万行业分类，排名范围是生物制品二级子行业的 39 家上市公司）

(4) 中药

入选前三批专精特新名单的中药公司共有 5 家，其中包括主营片仔癀系列产品的片仔癀，主营天然健康产品的莱茵生物，以及经营多种中药或其他产品的葫芦娃、贵州三力、华神科技。

表 16：前三批专精特新名单中的生物制品上市公司情况

证券代码	证券名称	主要业务	总市值 (亿元, 2021.10.15)	排名	2020 年营业收入 (百万元)	排名	2020 年研发费用 (百万元)	排名	2020 年净利润 (百万元)	排名
600436.SH	片仔癀	片仔癀系列	2,550	1	6511	11	98	24	1689	4
605199.SH	葫芦娃	中成药及化学药品	86	24	1162	42	52	35	122	35
603439.SH	贵州三力	中药制药	53	39	630	59	6	67	94	43
002166.SZ	莱茵生物	天然健康产品	48	42	784	49	24	47	86	46
000790.SZ	华神科技	中西成药、生物制药、建筑钢结构	33	54	759	50	20	51	37	52

资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所（注：采用申万行业分类，排名范围是中药二级子行业的 69 家上市公司）

4.2、医药行业专精特新建议关注标的

4.2.1、东诚药业：国内核药龙头，研发项目稳步推进

核医药行业具有高技术壁垒+高成长性的特点。公司自 2014 年起通过并购云克药业、益泰医药、GMS（中国）、安迪科、米度生物等企业，完成了从诊断到治疗的核药全产业链布局，成为在中国市场能够提供核医药整体解决方案的领先企业。同时公司的创新研发稳步推进，18F-NaF 注射液临床试验进展顺利，截至 6 月底，临床病例入组数已接近一半；镱[188Re]依替膦酸盐注射液 II b 期临床试验病例入组已接近尾声；那屈肝素钙注射液已提交 ANDA 申请；其他创新研发项目进展正在按照预期计划进行，未来将逐步进入创新驱动增长的全新阶段。

核药业务强劲复苏，原料药和制剂拖累当期业绩。2021Q1~Q2，公司单季度营业收入分别为 8.90/9.36 亿元，同比+24.76%/0.34%；归母净利润 0.67/0.88

亿元，同比-9.44%/-39.42%；扣非归母净利润 0.64/0.84 亿元，同比-10.47%/-41.46%。

创新研发稳步推进，核创新药蓄势待发。18F-NaF 注射液临床试验进展顺利，截至 6 月底，临床病例入组数已接近一半；镱[188Re]依替膦酸盐注射液 II b 期临床试验病例入组已接近尾声；那屈肝素钙注射液已提交 ANDA 申请；其他创新研发项目进展正在按照预期计划进行。

持续深耕核药全产业链布局，综合性核药大平台未来可期。2020 年广东回旋核药房投入运营，使公司短半衰期药物核药房投入运营 14 个，长半衰期药物核药房投入运营 7 个，生产配送平台进一步完善；全资子公司安迪科收购并增资米度生物，旨在利用其在分子影像技术中特色示踪技术的优势，精准定量、定性确定新药的靶向准确性及药物的有效性，为公司创新药物的决策确定及研发管线的战略规划奠定基础，并为公司核药在研新药提供一站式 CRO 服务，进一步促进公司在研新药转化效率。

风险提示：PETCT 等设备装机量低于预期风险、核药房布局建设低于预期风险、肝素原料药价格波动风险。

4.2.2、片仔癀：线上渠道放量业绩高增，品牌势能持续扩大

Q3 业绩大幅超预期，片仔癀系列线上渠道放量带动盈利能力提升。2021Q1~Q3，单季度营业收入分别为 20.02/18.47/22.63 亿元，同比+16.76%/20.57%/24.09%；归母净利润 5.65/5.50/8.96 亿元，同比+20.84%/38.54%/93.08%；扣非归母净利润 5.60/5.55/8.91 亿元，同比+21.02%/40.32%/92.51%。公司 Q3 业绩大幅超出市场预期，利润增速明显快于收入，主要系公司拓展营销渠道，新增线上片仔癀大药房天猫旗舰店和京东旗舰店等，直销比例大幅上升导致盈利能力提升。

“一核两翼”战略持续推进，安宫牛黄丸营收有望过亿。分产品看，Q1-3 肝病用药（主要是片仔癀系列）营收 29.93 亿元，同比+33.88%，其中 Q3 单季度营收 12.85 亿元，同比+45.17%，收入增速明显加快，与线上渠道销售增长有关。Q1-3 心血管用药营收 0.84 亿，同比+3855%，主要由 2020 年 7 月公司收购龙晖药业 51%股权而获得的安宫牛黄丸贡献，公司自今年二季度开始铺货，借助片仔癀系列原有渠道网络迅速放量，即将成为下一个过亿大单品，成长可期。同期，化妆品、日化实现营收 5.59 亿，同比-13.90%，成本同比-33.04%，收入下滑与收入确认方式改变有关，成本下滑幅度远大于营收，估计三季度净利润仍保持快速增长。食品板块实现营收 0.32 亿，同比+279.81%，发展势头良好。

销售渠道拓展和管控力度增强，终端缺货情况已消除。除了线上渠道强劲发力外，公司持续拓展线下营销网络，加大体验馆的布局。三季报显示公司持续加强北方薄弱市场的开拓与发展，东北、华北和西北地区营收同比分别增长 46.23%、45.38%和 76.50%，效果显著。同时，公司加强了市场策划和终端管控力，二季度开始为缓解终端缺货溢价的情况，公司提高了经销商发货节奏，增加了片仔癀胶囊的供应，同时积极布局线上渠道，加大投放力度，严控终端售价，体验馆和线上旗舰店均采用限量销售模式，有效打击片仔癀锭剂的囤货和炒作行为，多管齐下管控得力。

拥有国家绝密配方，原料和生产工艺均具备稀缺属性，具备天然护城河。肝病用药、保健自用、保健礼品是片仔癀三大需求，长期发展空间广阔，天花板较高。产品价格伴随购买力提高与成本上升，有保值增值属性。公司 2021 年上半年加速拓展销售渠道，北方薄弱市场持续发力，不断扩大品牌势能。今年 4 月新任董事长上任，“一核两翼”大健康战略稳步实施。随着公司业务趋于多元化，有望成为大健康龙头企业，未来期待化妆品子公司分拆上市，大有可为。

风险提示：“一核两翼”进展低于预期风险、片仔癀锭剂控货超预期风险。

4.2.3、艾德生物：肿瘤伴随诊断龙头，创新与商业完美平衡

艾德生物是中国伴随诊断行业龙头公司。公司主要从事肿瘤精准医疗分子诊断产品的研发、生产及销售，并提供相应的检测服务。公司的四大核心技术（ADx-ARMS[®]、Super-ARMS[®]、ddCapture[®]、ADx-HANDLE[®]）居国际领先且具有完全自主知识产权。公司目前有 23 种基因检测试剂通过 NMPA 以及欧盟 CE 认证，产品涵盖伴随诊断、肿瘤早筛等精准医疗多领域，多个产品为目前 NMPA 独家获批产品。在 EMQN、PQCC 组织的国内外室间质评中，公司产品连续多年保持优异的准确率高使用率。

肿瘤伴随诊断市场前景广阔，公司新产品放量在即。Markets and Markets 数据显示，全球伴随诊断市场规模在 2019 年达到 37.6 亿美元（约 250 亿人民币），预计在 2022 年增长至 65.1 亿美元（2019-2022 CAGR 20%）。Visiongain 数据显示，中国伴随诊断市场规模预计在 2021 年达到 7.41 亿美元（约 50 亿元人民币），目前仍处在加速发展阶段。得益于癌症患者人数的不断增加，新靶点被不断发现，渗透率提升，检测频次增加，联检替代单检等因素，我们预计国内伴随诊断终端市场规模有望在 2025 年达到 100 亿元，长期来看有望达到 200 亿元。同时，在国家法规驱动合规检测的背景下，部分院外市场样本有望回流，利好院内市场的发展，院内市场将继续成为伴随诊断的主要市场。同时，我们认为在国内合规政策驱动下，院内市场将始终是伴随诊断的主要市场。公司在伴随诊断领域建立了强大的综合竞争能力，在保证技术先进性的同时，也实现了创新与商业的平衡，表现出了良好的内生增长。目前，公司多个产品（肺癌 PCR-9 基因及其升级版 PCR-11 基因，妇瘤 BRCA，肠癌 KNPB 四联检和畅青松等）放量在即，收入有望实现快速增长。

加强“Rx-CDx”伴随诊断合作，海外市场开拓加速。公司持续拓展与知名药企的合作，2020 年 8 月，公司同默克、海和生物达成临床研究合作协议，将 PCR-11 基因用于默克 Met 抑制剂 Tepotinib 在日本的伴随诊断注册和海和生物在研新药谷美替尼在日本的药物临床试验和注册。我们认为随着公司和 Big Pharma 合作的不断深入，公司在全球的品牌力有望不断提升，海外市场有望加速拓展。

风险提示：老产品降价风险、新产品获批进度不及预期风险。

4.2.4、奕瑞科技：中报业绩大幅超预期，口腔+工业产品进入快速兑现期

公司是一家以全产业链技术发展趋势为导向的数字化 X 线探测器生产商，主要从事数字化 X 线探测器研发、生产、销售与服务，产品广泛应用于医学诊断与治疗、工业无损检测、安防检查等领域。公司为全球少数几家同时掌握非晶硅、IGZO、CMOS 和柔性基板四大传感器技术并具备量产能力的 X 线探测器公司之一。公司产品在图像性能、质量稳定性和可靠性等方面已达到全球领先水平，并通过对高性能闪烁体制备、高灵敏度低噪声传感器和电子电源设计、嵌入式智能系统和图像算法等领域的技术突破，成功实现了差异化布局，提升了公司的核心竞争力。公司经过多年发展，已成为全球数字化 X 线探测器行业知名企业，产品远销亚洲、美洲、欧洲等地共计 70 余个国家和地区，得到柯尼卡、锐珂、富士、西门子、飞利浦、安科锐、DRGEM、上海联影、万东医疗、普爱医疗、蓝韵影像、东软医疗及深圳安科等国内外知名影像设备厂商的认可。

收入业绩持续高增，成本费用下降助力盈利能力提升。2021 Q1、Q2 公司实现营业收入分别为 2.23/3.32 亿元，同比增长 65.40%/32.94%；归母净利润 0.74/1.35 亿元，同比增长 132.00%/74.70%；扣非归母净利润为 0.67/1.11 亿元，同比增长 135.16%/51.54%，单二季度实现同比高增，环比大幅提升，超出市场预期，主要由医疗及工业领域产品销售增长贡献。相比 2020H1，公司毛利率提升 2.58pp 至 54.16pp，期间费用率降低 3.17%至 6.93%，体现公司规模发

展下的成本管控能力和经营效率提升。2020 年受新冠疫情影响，普放无线系列产品需求量激增，业绩大幅上升，造成比较基数较高。21H1 在高基数背景下依旧保持高增长，表明陆续突破大客户，口腔和工业等新产品不断实现量产。

工业及齿科等新产品延续较快增长，打开成长新空间。2020 年工业安防产品销量占比较低，随着无创检测在各类工业设备中的应用，尤其在新能源电池检测需求的增加，公司已间接同宁德时代等锂电池客户达成合作，相关产品 2021 年已进入放量期。齿科系列产品于 2020 年起才开始销售，目前已打通美亚光电、菲森、博恩登特、韩国怡友等核心公司销售渠道，随着下游客户需求量提升及成本要求上升，齿科系列产品将进入加速替换阶段。医疗静态产品实现稳定增长，工业安防和齿科系列将有望为公司打开成长新空间。

安防、放疗、乳腺系列业绩短期有望修复。安防、放疗、乳腺系列受疫情期间接运及临床需求萎缩影响，2020 年收入并未出现明显增长，2021 年随着临床需求上升和公司商业化推广加速，业绩有望修复。

风险提示：新品商业化受阻风险、DR 行业增速下滑风险。

4.2.5、惠泰医疗：血管介入和电生理携手高歌猛进，支援器械国产龙头地位稳固

公司是国产电生理和血管介入医疗器械品种品类齐全、规模领先、具有较强市场竞争力的企业。公司在电生理、血管介入医疗器械的研发和生产领域拥有丰富的技术积累和人才储备，攻关并掌握了“钢丝网加强挤出”、“亲水涂层”、“异种合金对接”等多种国外垄断的通路类产品必备产业化技术，同时具备独立生产导管、球囊、导丝等多种血管介入产品的高端生产制造能力。公司坚持自主研发创新，同时积极发掘临床需求，利用公司在行业内领先的生产制造能力实现可充分满足临床需求产品的产业化。截至 2020 年 3 月 31 日，公司共拥有国内外专利证书 60 项，其中国内发明专利 39 项，国外发明专利 2 项。经过多年的发展，公司已在境内外建立了完善的销售网络，覆盖全国 31 个省、自治区和直辖市的 700 余家三甲医院及 680 余家县市级二甲医院，并出口至欧洲、美洲、东南亚的 80 多个国家和地区。

Q2 业绩维持高速增长，血管介入和电生理板块携手高歌猛进。公司 Q2 业绩维持高速增长，分别实现营业收入和归母净利润 2.24/0.68 亿元，同比增长 84.72%/115.58%，考虑到 2020 年 Q2 疫情得控后临床需求有较大反弹，基数较高，公司取得该业绩实属不易。公司血管介入和电生理板块均取得突破，2021 年上半年血管介入新增代理商 284 家，其中冠脉产品线 165 家，外周产品线 119 家。入院数量较上年同期提升 28%，覆盖医院超过 1600 余家。2021 年上半年电生理产品新增医院植入 60 余家，覆盖医院超过 500 余家。公司报告期内取得了三维心脏电生理标测系统及相关消融导管的产品注册证，并继续加大市场开拓力度及品牌建设。公司已在全国级心脏电生理中心开展了三维上市路演手术 23 场，实施三维电生理手术 69 台，实现了公司电生理布局从二维到三维的突破。此外，公司出海能力进一步加强，海外收入同比增长率达 49%，其中自主品牌出口同比增长达 104%（电生理自主品牌同比增长 358%，血管介入自主品牌同比增长 95%）。

股权激励绑定管理层，彰显未来发展信心。公司报告期内公布 2021 年度股权激励计划，以 184.30 元/股的价格向 302 名对象授予 115 万股限制性股票，占公司股本总额 1.72%。业绩考核标准以 2020 年营业收入为基数，2021~2025 年营业收入增长率不低于 35%/82%/146%/207%/284%；年复合增速约 35%，充分彰显了公司对长期发展的信心。

风险提示：集中采购产品大幅降价风险、医疗安全事故风险。

4.2.6、欧林生物：差异化特色疫苗公司，产品研发稳步推进

公司是具有差异化特色的优质疫苗公司，其核心产品吸附破伤风疫苗等竞争格局优良，业绩高速增长。同时正在推进多个产品的研发工作，其中重组金黄色葡萄球菌疫苗（大肠杆菌）正在推进 II 期临床试验，用于预防手术后金黄色葡萄球菌感染，是国内唯一进入临床试验的重组金葡萄球菌疫苗，有望为金葡萄菌耐药提供新的解决方案。

风险提示：新疫苗研发失败的风险。

4.2.7、佰仁医疗：外科瓣+介入瓣双轮驱动

产品覆盖心脏瓣膜置换与修复、先天性心脏病植介入治疗以及外科软组织修复三大板块。生物处理技术全球领先，外科瓣+介入瓣双轮驱动。眼科补片拥有独家的可植入、长入、修复、原位修复、修复完可区分、抗钙化生物处理技术，已拥有十多年的临床基础，为独家材料供应商。目前该产品正处于注册检验、临床试验阶段。

风险提示：新竞争对手进入风险、临床试验失败风险。

4.2.8、皓元医药：小分子领域研发服务商，前后端业务高速成长

小分子领域研发服务商，前、后端业务均处于高速成长期。公司前端业务为分子砌块和工具化合物，随着 SKU 数量的持续增长以及品牌知名度的逐步提高，公司全球市占率逐渐提升，终端客户已涵盖全球大部分生物医药研究机构和医药公司。公司后端业务包括原料药和中间体，以及创新药 CDMO。原料药和中间体业务，88 个产品具备产业化基础，销售分成模式显示技术实力。创新药 CDMO 收入体量尚小，公司以 ADC 创新药项目为突破口，依托自主开发的一系列前沿高活性毒素等（包括业内公认制备难度较大的 MMAE 和 MMAF）为客户赋能。此外，2022 年自有产能落地，外协生产比例下降，公司盈利能力有望进一步提升。

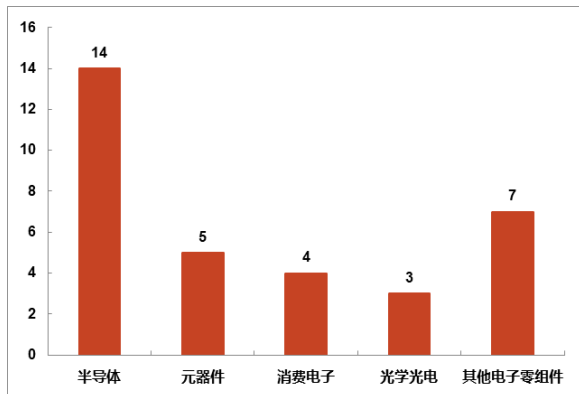
风险提示：自有产能落地进度不及预期、新药研发进度不及预期风险。

5、电子：半导体公司占比超 40%

5.1、电子行业专精特新上市公司特征

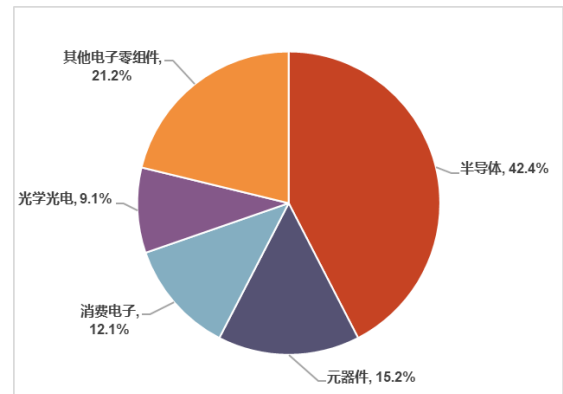
电子行业的专精特新上市公司一共有 33 家，根据中信二级行业分布在五个子行业，分别为半导体行业 14 家，元器件行业 5 家，消费电子行业 4 家，光学光电行业 3 家，其他电子零部件 7 家，半导体行业公司占比最大达 42.4%。

图 30: 电子行业专精特新上市公司数量统计 (家)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 31: 电子行业专精特新上市公司行业分布



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

表 17: 电子行业专精特新上市公司情况

序号	代码	简称	主营产品类型	总市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			PE (X)		
					2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021E	2022E
半导体													
1	300053.SZ	欧比特	电子测试和测量仪器、电子元器件、集成电路	64	8.70	N/A	N/A	1.08	N/A	N/A	61	N/A	N/A
2	300346.SZ	南大光电	三甲基镓、三甲基铝、三甲基铟、三乙基镓	219	5.95	7.73	9.03	0.87	1.36	1.45	249	160	150
3	300604.SZ	长川科技	大功率测试机、模拟/数模混合测试机、平移式分选机、重力下滑式分选机	279	8.04	14.08	19.19	0.85	2.15	3.43	339	134	84
4	300623.SZ	捷捷微电	二极管、防护器件、晶体管、可控硅	242	10.11	16.74	21.59	2.83	4.89	6.18	84	49	38
5	300706.SZ	阿石创	AZO 靶材、ITO 靶材 (平面靶)、ITO 靶材 (旋转靶)、镀膜配件等	42	3.54	N/A	N/A	0.06	N/A	N/A	678	N/A	N/A
6	688135.SH	利扬芯片	集成电路晶圆测试、集成电路芯片成品测试、芯片测试方案开发	66	2.53	3.53	4.61	0.52	0.96	1.44	100	54	36
7	688699.SH	明微电子	LED 显示驱动芯片、LED 照明驱动芯片、电源管理芯片	182	5.25	16.30	21.30	1.09	7.61	8.57	188	27	24
8	688798.SH	艾为电子	电子电源系列、电子射频小器件、电子音频系列、电源管理芯片、马达驱动芯片、射频前端芯片、音频功放芯片、智能感知芯片	381	14.38	23.63	39.10	1.02	2.53	4.85	368	148	77
9	688233.SH	神工股份	硅棒、硅环、硅盘、硅筒	116	1.92	4.51	6.39	1.00	2.03	2.67	111	55	41
10	300613.SZ	富瀚微	视频监控多媒体处理芯片、数字接口模块、专业技术服务	213	6.10	18.40	27.72	0.88	3.53	5.20	236	58	40
11	688508.SH	芯朋微	标准电源类芯片、工业驱动类芯片、HV 高压产品线、LED 照明应用芯片、LV 低压产品线、家用电器应用芯片、手持设备应用芯片、移动数码类芯片、智能家电类芯片	142	4.29	6.80	9.84	1.00	1.52	2.30	140	91	61
12	300842.SZ	帝科股份	固晶导电胶、专用导电银浆等	88	15.82	29.16	41.70	0.82	1.43	1.90	99	57	43
13	300460.SZ	惠伦晶体	表面贴装式压电石英晶体谐振器	56	3.88	8.04	13.81	0.20	1.66	2.46	272	33	22
14	688589.SH	力合微	HPLC 模块、PLC 芯片、PLC 家用灯控模块、PLC 智慧路灯/能效管理集中器等	37	2.16	N/A	N/A	0.28	N/A	N/A	128	N/A	N/A
元器件													
1	688020.SH	方邦股份	超薄铜箔、导电胶膜、电磁屏蔽膜、挠性覆铜板	66	2.89	3.08	5.62	1.19	1.12	1.76	56	60	38
2	688519.SH	南亚新材	车用板、高频高速系列、普通板系列、无卤板系列、无铅板系列、粘结片	93	21.21	39.12	50.82	1.36	4.04	5.43	79	27	20
3	688630.SH	芯碁微装	IC 掩膜版制版、IC 制造直写光刻设备、OLED 直写光刻设备自动线系统、激光直接成像 (LDI) 设备等	67	3.10	4.71	6.56	0.71	1.22	1.72	94	55	39
4	002134.SZ	天津普林	FR-4 印刷线路板、高 Tg 印刷线路板板材、	21	4.58	N/A	N/A	0.07	N/A	N/A	309	N/A	N/A

			铝基板、无卤素印刷线路板板材										
5	300903.SZ	科翔股份	HDI 板、多层板、双层板、特殊板	51	16.02	N/A	N/A	1.05	N/A	N/A	49	N/A	N/A
消费电子													
1	688328.SH	深科技	AMOLED 屏下指纹贴合设备、AMOLED 曲面覆膜设备、AOI 金线检测机、DUM 系列 U 型电机（无铁芯）等	28	6.48	N/A	N/A	0.73	N/A	N/A	36	N/A	N/A
2	300812.SZ	易天股份	半导体微组装设备、背光组装系列设备、偏光片贴附系列设备、清洗设备、全贴合系列设备	30	4.30	N/A	N/A	0.59	N/A	N/A	50	N/A	N/A
3	300956.SZ	英力股份	笔记本背盖（A 面）、笔记本前框（B 面）、笔记本上盖（C 面）、笔记本下盖（D 面）、精密模具	27	15.12	N/A	N/A	1.00	N/A	N/A	27	N/A	N/A
4	300516.SZ	久之洋	红外热像仪、激光测距仪	53	7.23	N/A	N/A	0.68	N/A	N/A	78	N/A	N/A
光学光电													
1	002983.SZ	芯瑞达	Mini LED 显示光电系统、侧入式背光模组光电系统等	38	5.60	6.11	6.78	0.87	0.93	0.99	43	40	38
2	605118.SH	力鼎光电	变焦镜头-MFZ 系列镜头、变焦镜头-普通变焦系列镜头、定焦镜头-MV 系列镜头等	55	4.17	N/A	N/A	1.51	N/A	N/A	36	N/A	N/A
3	688010.SH	福光股份	边防防周界监视系统、车载镜头、弹载系列镜头、电动变焦镜头、电视跟踪系列镜头、定焦镜头、光电吊仓系列镜头等	40	5.88	N/A	N/A	0.51	N/A	N/A	79	N/A	N/A
其他电子零部件													
1	300667.SZ	必创科技	MEMS 产品、监测方案、检测方案	44	7.71	N/A	N/A	0.51	N/A	N/A	87	N/A	N/A
2	300884.SZ	狄耐克	楼宇对讲、智能家居	36	7.78	9.36	11.22	1.54	1.70	2.03	25	22	19
3	300991.SZ	创益通	创益通精密连接器、创益通精密模具、创益通精密五金件、创益通连接线等	29	4.62	N/A	N/A	0.75	N/A	N/A	39	N/A	N/A
4	688800.SH	瑞可达	传输交换电流的电连接器、传输交换光信号的光连接器、传输交换数据信号的高速数据连接器、传输交换微波的微波射频连接器等	77	6.10	9.55	15.58	0.74	1.14	1.89	107	69	42
5	300936.SZ	中英科技	ZYF-8000 型高频覆铜板、ZYF-CA 型高频覆铜板、ZYF-D 型高频覆铜板、高频聚合物基复合材料	32	2.10	N/A	N/A	0.58	N/A	N/A	55	N/A	N/A
6	300007.SZ	汉威科技	AT8000 系列气体检测仪器仪表、AT 系列气体检测仪器仪表、BS 系列气体检测仪器仪表、BX 系列气体检测仪器仪表等	65	19.41	25.86	33.18	2.06	2.90	3.95	35	25	18
7	301031.SZ	中熔电气	电路保护器件、熔断器及其配件	99	2.26	4.05	7.21	0.55	0.99	1.82	179	100	54

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；2021-2022 年业绩为 Wind 一致性预期，市值统计时间为 2021/10/15；

5.2、 电子行业专精特新建议关注标的

5.2.1、艾为电子：针尖起梦舞，世界艾为芯

高品质数字模拟射频 FABLESS 公司，“声光电射手”多角度布局产业链：艾为电子主要产品包括音频功放芯片、电源管理芯片、射频前端芯片、马达驱动芯片等 470 余款芯片，公司 2020 年产品销量约 32 亿颗，主要应用在智能手机、可穿戴设备、便携式智能设备及 IoT 领域，目前已经导入多家头部手机客户及著名 ODM 厂商产业链。公司盈利能力呈现上升趋势，目前音频及电源产品为主要来源，2020 年营收 14.38 亿元，毛利率 32.57%，净利率 7.07%。

三大因素构筑公司核心竞争力，公司音频功放芯片营收贡献稳定：位于国产替代趋势明显的高成长性的模拟 IC 赛道，注重研发投入和人才培养，以及稳定的上游供应商关系获得先进 BCD 工艺为公司的三大核心竞争力。音频功放芯片在公司营收占比超过 50%，随着手机性能需求的逐渐提升，音频功放芯片产品导入知名客户产业链，行业渗透提升加快产品出货，未来收入贡献稳定。

电源链产品市场空间广，消费场景全覆盖引领公司 PMIC、CHARGER 业务增长：电源管理产品市场空间广阔，具备很大的国产替代空间。公司的线性充电芯

片 linearcharger 具备高耐压、充电满、反接保护和动态路径管理等性能优势；过压保护 OVP 芯片具备低导通阻抗、高直流耐压等性能优势。随着产品逐渐覆盖更多样化的下游应用场景，电源管理芯片产品会成为公司未来业务增长的主要领域。光驱动产品方面公司也具备技术优势，未来有望进一步放量。

体验创新推动马达驱动芯片需求增长，公司优质产品持续出货发力：手机体验的升级提高了触觉 Haptic 和光学 OIS 的要求，进而推动马达驱动市场的持续增长。音圈马达和线圈马达成为了公司马达业务发力点，其性能指标接近或超过同业竞争公司，具备市场竞争力，有望受益于市场规模的扩大而持续增长。5G 趋势和国产替代推动射频前端芯片市场增长，公司 LNA 和开关业务逐渐起量出货：5G 的逐渐渗透使得单机对射频前端芯片的质量和数量的需求增长，射频前端芯片市场量价齐升，市场扩张迅速。公司积极推进射频前端业务线，并抓住 5G 趋势推出多款 5G 产品，LNA 和开关逐渐出货起量并具备一定产品竞争力，未来或将成为公司又一重要发展领域。

风险提示：下游智能手机出货量影响较大的风险、晶圆及封测价格上涨的风险、供应商集中度较高的风险、技术迭代风险。

5.2.2、长川科技：国内领先的测试机和分选机供应商

公司是国内领先的测试机和分选机供应商，三次获得国家大基金投资。公司以芯片测试机和分选机起家，产品主要用于模拟芯片检测。公司主要销售产品为测试机、分选机、自动化生产线以及自主设计研发探针台，其中测试机包括大功率测试机、模拟/数模混合测试机等；分选机包括重力式分选机、平移式分选机、测编一体机；自动化半导体光学检测设备包括 Hexa EVO 系列、晶圆光学检测 iFocus 系列和 Sort 系列；自动化设备包括指纹模组系列和摄像头模组系列。公司目前已经获得国家集成电路产业投资基金的 3 次投资，大基金仍为长川科技第二大股东，持股比例约 8.75%。

风险提示：晶圆厂扩张不及预期风险、客户导入不及预期风险、技术研发不及预期风险。

5.2.3、富瀚微：安防芯片格局优化，老牌厂商遇见新增长

公司深耕安防芯片领域多年，是国内最早布局安防芯片的厂商之一，主要竞争力如下：1) 模拟 ISP 龙头，市占率高。产品经过长时间市场验证、迭代更新，在图像处理上积累丰富，成像质量优质，具有进军汽车电子前装市场的先发优势。2) 数字产品线齐全。收购眸芯之后，具备提供前端 IPC 及后端 DVR/NVR 的完整产品线能力，有望通过捆绑销售提升公司业绩。在 AI 持续渗透背景下，AI 安防的发展需要系统厂商与芯片厂紧密合作，需要在 AI 算法的优化、底层硬件加速等方面更加紧密合作，公司与海康关系紧密，具备产业链优势。

国内视频监控芯片龙头：富瀚微成立于 2004 年，专注于视频监控芯片及解决方案，提供高性能视频编解码 SoC 和图像信号处理器芯片，主营产品主要包括 ISP、IPC SoC、NVR SoC 三大类。公司持续高研发投入保障技术实力，以多年行业经验精准定位市场，与大客户海康合作紧密。2021 年 H1 实现营收 7.18 亿，同比增长 154%；实现归母净利润 1.39 亿，同比增长 215.7%。

行业需求持续扩大，海思退出格局优化：需求方面，在高清化、智能化的共同推动下，视频监控新市场不断打开，“泛安防”时代到来，安防从传统领域延伸至人们生产生活的方方面面，覆盖范围更广泛、终端应用更多元，2G/2B/2C 需求持续增长。我们测算，2020 年我国 IPC SoC 市场规模约为 23.9 亿元，车载

ISP 市场规模约为 10 亿元，安防 ISP 市场规模约为 4.2 亿元，DVR/NVR SoC 市场规模约为 7.3 亿元，展望未来，其中 IPC、车载 ISP 增速较快。供给方面，2019 年海思占据安防 SoC 市场约 60~70% 份额，20 年受“制裁”影响份额快速下降，国内其他安防芯片厂家迎来发展契机。

模拟产品切入车载前装市场，收购眸芯带来前后端优势：在模拟监控系统领域，公司作为 ISP 龙头，市占率超过 50%。在车载摄像头高速增长的背景下，公司从后装切入前装市场，先发优势明显。在数字监控系统领域，公司 IPC 市占率持续提升，估算 2020 年市占率 17%，公司积极布局高阶 AI 产品，未来随产品迭代放量，业务有望进一步增长。此外，公司收购了国内领先的后端 SoC 提供商——眸芯科技，完善了前后端的产品布局，进一步提升了竞争力。除传统安防以外，公司积极发力智能硬件领域，打开新增长点。

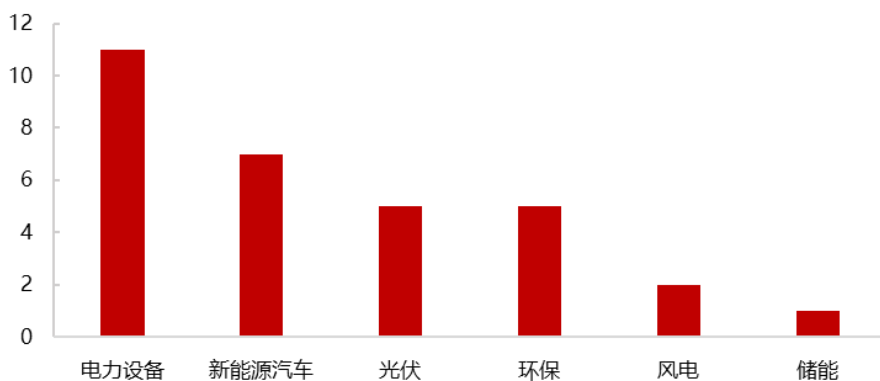
风险提示：客户相对集中风险、上游晶圆产能紧缺风险、疫情带来需求波动风险。

6、电新&环保：聚焦新能源领域，行业内竞争优势突出

6.1、电新&环保专精特新上市公司特征

行业分布上，环保行业上市企业共计 5 家，分别是久吾高科、维尔利、德林海、华骐环保、中建环能；电新行业上市公司共有 26 家，广泛分布于电力设备、储能、光伏、风电、新能源汽车领域。

图 32：环保电新行业专精特新上市企业以电力设备、新能源汽车、光伏、环保为主



资料来源：Wind，光大证券研究所整理。单位：家

环保&电新行业的多数专精特新企业在所处的行业中是领军企业，技术发展较为先进且市占率较高，在行业中拥有较高的话语权。存在部分规模较小的企业，但其专业化水平能够领先同业。

表 18：环保行业个股简介及在行业竞争格局中所处的位置

名称	行业	公司简介	行业地位
久吾高科	环保及水务	公司专业从事陶瓷膜等膜材料和膜分离技术的研发与应用，并以此为基础面向工业过程分离与环保水处理领域提供系统化的膜集成技术整体解决方案。	公司 2020 年实现营业收入 5.3 亿元，同比增长 7.56%。根据招股说明书披露：根据中国膜工业协会数据，2012-2014 年公司陶瓷膜安装面积在国内份额超过 40%。

维尔利	环保及水务	公司主要从事城市污水及固体废弃物污染处置设施的投资、建设、运营业务。	公司拥有成熟的 MBR、厌氧、超滤、纳滤、反渗透等核心技术，在垃圾渗滤液市场行业地位高，目前已累计承接了两百多个渗滤液处理项目。同时公司依托技术工艺的协同性快速发展厨余湿垃圾的解决方案，有望快速树立项目标杆、占领市场份额
德林海	环保及水务	公司是集关键技术开发、解决方案、系统设计、整装集成、运行维护、监测预警于一体的蓝藻治理综合服务商,主要从事以湖库蓝藻水华灾害应急处置以及蓝藻水华的预防和控制为重点的蓝藻治理业务	2020 年, 公司整体经济效益稳定增长, 实现营业收入 49,138.74 万元, 同比增长 65.52%。蓝藻治理领域公司竞争对手较少, 处于绝对领先地位。以四大湖泊的藻水分离站项目为例, 根据招股说明书数据, 公司在太湖、巢湖、滇池、洱海的藻水分离站占比分别达到 69%、100%、100%、57%, 合计占比规模达 72%。
华骐环保	环保及水务	公司是国内专业从事曝气生物滤池污水处理、中水回用工艺技术及配套产品研制、生产, 环保工程设计、环保工程总包、污染治理设施托管运营及 BOT 投资的高新技术企业。	截至 2021 年年初, 公司参与了长江流域、太湖流域、淮河流域、巢湖流域等多个重点地区的水环境治理, 累计完成百余项工程, 成为了我国城镇污水处理厂提标改造的主要企业之一; 在村镇污水处理领域, 公司在安徽省内占据较高的市场份额; 在黑臭水体治理装备领域, 公司是国内为数不多的具有核心技术的企业之一, 具有产品先发优势, 主要与中建环能、银江环保等少数企业展开竞争; 在污水处理厂(站)投资运营领域, 目前主要集中在安徽省内沿江城市或县城。
中建环能	环保及水务	公司主要从事环境技术产品的生产与解决方案的提供	离心机业务方面: 公司的离心机产品已拥有超过 3800 个客户和 1500 多个细分领域的成功案例, 业务范围遍布全国三十个省、市、自治区。环保方面: 2020 年公司销售 466 套环保设备及服务, 同比增长 144%。

资料来源: 各公司公告, 光大证券研究所整理

表 19: 电新行业个股简介及在行业竞争格局中所处的位置

名称	行业	公司简介	行业地位
科力尔	电力设备	公司始创于 1992 年, 迄今已成为中国最大的微特电机研发、制造和出口企业之一, 其中罩极电机产销量全国第一。主要产品包括罩极电机、串激电机等, 近年来通过自主研发, 开发出直流无刷电机、伺服系统、步进电机、精密泵等, 广泛应用于智能家居、智能手机、无人机、医疗器械、3D 打印、智能安防等领域。	2020 年, 公司实现营业收入 99,319.17 万元, 较上年同期增长 16.75%。公司掌握了电机、驱动系统、智能控制系统的核心技术, 产品性能达到国际先进水平, 定位于全球中高端市场, 有强大的品牌和客户影响力, 罩极电机产销量在全球处于领先地位, 步进电机在 3D 打印领域具有较强的行业竞争优势, 并在智能安防、银行 ATM 机等领域取得了新的突破, 伺服系统突破了关键核心技术, 实现了进口替代。
凯发电气	电力设备	公司主营业务涵盖电气化铁路、城市轨道交通两个领域, 其中包括牵引供电自动化系统、调度及综合监控系统、工业自动化系统、机车车辆辅助控制系统、监测及诊断系统、软件产品的研发、制造、销售、工程安装和服务; 计算机及机电一体化系统集成; 技术咨询服务; 进出口业务等	在电气化铁路领域, 产品已成功应用于广深线、大秦线、京沪线、沪杭线、浙赣线、京九线、京津城际、甬台温客运专线、郑西客运专线、石太客运专线等几十项国家重点工程项目中; 在城市轨道交通领域, 为广州地铁、天津轻轨、天津地铁一号线、重庆轻轨、广佛轻轨、北京首都机场线、北京 15 号线等大中型城市的轨道交通工程提供产品和服务。
新雷能	电力设备	公司是专业从事模块电源、定制电源和大功率电源及系统的研发、生产的北京市高新技术企业, 主要产品包括模块电源、定制电源及大功率电源及系统, 产品在通信、航空、航天、军工、铁路、电力、工控、广电等各行业得到广泛的应用。	公司电源产品在通信、铁路、电力、工控等领域应用超过二十年, 具备深厚的技术及研发实力, 近年研发的大功率电源陆续进入通信行业和数据中心领域。通过不断研发新品类、新产品和提升产品性能, 公司电源产品取得国内外客户广泛认可。在通信行业目前与公司合作多年的国内客户有中信科(包括大唐移动、烽火通信和武汉虹信), 国外大客户有三星电子、诺基亚等
英杰电气	电力设备	公司主要从事功率控制系统装置为代表的工业自动化控制产品的研发、生产、销售, 为国内光伏、LED 新光源、核电、玻璃纤维、冶金、石油化工等多个行业提供优良功率控制和其他自动化控制设备。	光伏领域: 根据公司招股说明书披露, 公司光伏行业产品主要用于多晶硅还原炉与单晶拉棒环节, 且主要客户包括隆基股份、东方希望、晶盛机电等。半导体领域: 公司的 MOCVD 设备 2017 年实现进口替代, 是国内为数较少的能够生产该类电源产品的供应商。
智洋创新	电力设备	公司是国内专业的电力智能运维分析管理系统提供商, 通过对输电、变电、配电环节电力设备运行状况和周边环境的智能监测及数据分析, 提供集监控、管理、分析、预警、告警、联动于一体的智能运维分析管理系统	根据国家电网《2018 年度社会责任报告》, 国家电网 2017 年、2018 年在提升电网智能化方面投资分别为 110.73 亿元、123.70 亿元, 持续提升。公司 2017、2018 年主营业务收入分别为 13,678.45 万元、21,917.84 万元, 占比分别为 1.24%、1.77%
伟创电气	电力设备	公司专注于电气传动和工业控制领域, 公司的主营业务为变频器、伺服系统与运动控制器等产品的研发、生产及销售。	2017 至 2019 年, 公司的营业收入分别为 32,285.51 万元、35,695.79 万元和 44,623.55 万元。且公司在低压变频器和伺服系统的市场占有率整体呈增长态势。2017 至 2019 年, 低压变频器市场份额由 1.61% 增长至 1.80%, 伺服系统市场份额由 0.19% 增长至 0.55%。
上能电气	电力设备	公司专注于电力电子变换技术, 运用电力电子变换技术为光伏发电、电化学储能接入电网以及电能质量治理提供综合解决方案。公司的主要产品有光伏逆变器、储能变流器和电能质量治理有关产品等。	光伏逆变器产品的市场地位: 根据 GTM Research 的调查数据, 公司光伏逆变器市场份额全球排名第五, 中国排名第三。储能双向变流器产品的市场地位: 在电化学储能行业, 公司储能双向变流器产品已经在十多个项目中得到了运用。未来随着电化学储能行业在实现商业化及规模化发展阶段, 公司与国内大型央企集团的合作基础及产品示范应用经验将能够保证公司产品在电化学储能行业具有较强的竞争能力。电能质量治理产品的市场地位: 公司的电能质量治理产品 (APF) 已在上海地铁等大型项目得到了广泛运用。公司主要研发人员均有在世界 500 强的研发经历, 能够保证公司电能质量治理产品的品质。
红相股份	电力设备	公司是一家国家级高新技术企业, 长期致力于电力系统状态检修技术的研究与应用, 能够为客户提供电网状态检修和智能化运营的综合解决方案。公司主要从事电力检测及电力设备、铁路与轨道交通牵引供电装备、军工电子等产	军工领域: 公司的子公司有星波通信和成都鼎兴, 还收购了上海志良, 成为军工领域新秀。电力设备领域: 公司是行业龙头, 是最早进入电力设备检测行业的公司之一, 收入体量领先同业。

		品的研发、生产、销售以及相关技术服务，新能源项目。	
安靠智电	电力设备	公司主要致力于高压及超高压电缆连接件、GIL 及相关产品的研发和生产，并以此为基础，为客户提供地下智能输电系统整体解决方案和电力工程勘察设计及施工。公司的主要产品为电缆连接件及 GIL，并可为客户提供地下智能输电系统整体解决方案。	GIL 的研发和生产在国内起步较晚，目前从事 GIL 系列产品研发和生产的国内企业主要包括西安西电开关电气有限公司、河南平高电气股份有限公司、国电南瑞科技股份有限公司等少数企业，国外企业主要包括美国 AZZ 公司、ABB（中国）有限公司、德国西门子股份公司等少数企业。公司是国内 GIL 输电的领军企业，公司已掌握 220kV-1100kV GIL 输电相关技术，并为多家项目提供了相关服务。
尚纬股份	电力设备	公司是专业从事特种电线电缆的研发、生产、销售和服务于一体的高新技术企业。公司定位于为石油石化、发电、新能源、冶金等目标行业提供专业化、高品质的特种电缆产品。	截至 2021H1，电缆行业分为高中低三种不同附加值市场，公司在三种市场的市场份额占比分别达到了 5-10%、35-40%和 50-60%。
金盘科技	电力设备	公司主要从事应用于新能源、高端装备、节能环保等领域的输配电及控制设备产品的研发、生产和销售，主要产品为干式变压器（包括特种干式变压器和标准干式变压器）、干式电抗器、中低压成套开关设备、箱式变电站、一体化逆变并网装置、SVG 等输配电及控制设备产品，广泛应用于新能源（含风能、太阳能、智能电网等）、高端装备（含轨道交通、海洋工程）、节能环保（含高效节能）、工业企业电气配套、基础设施、民用住宅、传统发电及供电、新型基础设施（含数据中心、新能源汽车充电设施）等领域	公司是国内外少数可为新能源-风能领域生产风电干式变压器的企业之一，是全球前五大风机制造商的维斯塔斯（VESTAS）、通用电气（GE）、西门子歌美飒（SIEMENS Gamesa）的风电干式变压器主要供应商之一。截至 2020 年 12 月 31 日，公司干式电抗器产品已累计发货 21 万余台，其中，约 20 万台应用于国内外约 6.6 万个风力发电的风塔，约 5,800 台应用于约 1.5GW 光伏电站项目，约 5,500 台应用于工业变频器配套和工业整流电源系统配套项目，约 1,000 台应用于轨道交通牵引系统配套项目，产品出口到全球 13 个国家。
派能科技	储能	公司是行业领先的储能电池系统提供商，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。	公司在全球电化学储能市场中具有较高品牌知名度和较强市场竞争力。根据 GGII 的统计，2018 年和 2019 年，公司电力系统储能锂电池出货量分别位居国内第二、第三名；根据 IHS 的统计，2019 年公司自主品牌家用储能产品出货量 约占全球出货总量的 8.5%，位居全球第三名。2019 年公司自主品牌和贴牌方式销售家用储能产品共计 366MWh，约占全球出货总量的 12.2%。
振江股份	风电	公司是国内专业从事新能源发电设备钢结构件的领先企业，主要产品包括机舱罩、转子房、定子段、塔筒等风电设备产品，固定/可调式光伏支架、追踪式光伏支架等光伏设备产品以及光热设备产品；紧固件主要为汽车、风电、光伏、铁路、工程机械、电子等行业提供具有防松性能的高品质紧固件。其中，风电设备是公司的主营业务，在 2020 年营收中占比 66.5%。	风电设备产品：公司逐步发展成为全球风电整机制造商西门子集团以及国内知名风电企业上海电气的重要供应商之一，全球市场占有率整体呈上升趋势。目前，公司已逐步参与下游客户配套产品前期研发设计及工艺改进。随着公司与国外客户合作的日趋深入，公司风电产品销量将保持稳定增长。
京运通	光伏	公司的主营业务涵盖，高端装备、新材料、新能源发电和节能环保四大领域。主导产品包括单晶硅生长炉、多晶硅铸锭炉、区熔单晶炉等光伏及半导体设备，多晶硅锭及硅片、区熔单晶硅棒及硅片等光伏产品。新材料业务是公司的主要业务，主要产品为硅片，2021 年上半年实现营业收入约 12.27 亿元，占比为 52.2%。	公司与晶盛机电、大连连城等企业是国内单晶炉市场的主要供应商，2020 年公司单晶炉销售数量为 472 台。
金辰股份	光伏	公司是专注于真空镀膜技术、自动化技术、设备智能化解决方案的创新性企业。产品包括太阳能光伏组件自动化生产线成套装备、自动化监控系统、自动化生产单元等。	公司是国内较早介入太阳能光伏装备制造行业的企业之一，经过多年的积累和发展，目前已成为向太阳能光伏组件生产商提供自动化生产线成套设备及整体解决方案的少数厂家之一。公司产品在光伏行业拥有较高知名度，公司客户主要是光伏行业内知名企业，如协鑫集成、晶科能源、阿特斯、晶澳太阳能等。公司在太阳能光伏组件自动化生产线成套装备领域占据较好的市场地位，具有较强竞争力。
帝科股份	光伏	公司是光伏银浆龙头。公司拥有全品类导电银浆产品组合以满足下游客户对于不同类型光伏电池的金属化需求，包括 P 型 BSF 电池、PERC 电池等主流电池技术用导电银浆产品，N 型 TOPCon 电池用全套导电银浆产品，N 型 HJT 电池用全套低温银浆产品，N 型 IBC 电池用导电银浆产品等。	根据德国 TAIYANG NEWS 发布的《Market Survey Metallization Pastes 2018》数据统计，帝科股份已跻身于杜邦、贺利氏、三星 SDI、硕禾等一线正面银浆供应商梯队，成为正面银浆主要供应商之一。
盛弘股份	新能源汽车	盛弘股份是优质的电力电子技术的创新型企业。公司成立于 2007 年，于 2017 年在深交所创业板上市。主营电力电子变换和控制设备，产品包括电能质量设备、电动汽车充电桩、新能源电能变换设备、电池化成与检测设备等。	电能质量设备行业：公司在起步阶段专注于 APF 产品的研发和设计，是国内较早从事模块化有源滤波器产品推广和市场培育的公司之一。也是进入低压用户侧动态无功补偿市场较早的厂商之一。新能源电能变换设备行业：公司是进入该市场较早的厂商之一。公司凭借扎实的技术能力和稳定的产品性能获得了市场认可，充电桩产品应用在多个场所的充电设施。
亿华通-U	新能源汽车	亿华通是国内一家专注于氢燃料电池发动机系统研发及产业化的高新技术企业。公司自主研发的燃料电池发动机系统主要应用于客车、物流车等商用车型。	公司是国内极少数具备燃料电池发动机系统及电堆量产能力的企业之一。2017 年、2018 年及 2019 年，全国燃料电池汽车销量分别为 1,275、1,527、2,737 辆，公司分别销售燃料电池发动机系统 192、303、498 套，产品终端用户包括北京公共交通控股（集团）有限公司、张家口市公共交通集团有限公司、郑州市公共交通总公司、张家港市港城公共交通有限公司、上海奉贤巴士公共交通有限公司等多家公交公司及整车运营厂商。
中熔电气	新能源汽车	公司主营业务为熔断器及相关配件的研发、生产和销售，主要产品为电力熔断器、电子类熔断器、激励熔断器，其	新能源汽车领域，根据中国电动车百人会 2019 年研究报告《关注电动汽车安全，聚焦关键部件与系统-“提链计划”研究报告之一》，公司在国内

		中主导产品为电力熔断器，主要应用于新能源汽车、新能源风光发电及储能、通信、轨道交通等中高端市场领域，为上述领域中涉及各类高低压电源、配电系统、控制系统以及用电设备等提供电路保护。	新能源汽车用熔断器市场份额排名第一，占比为 55%。同时，公司积极布局海外市场，2018 年与特斯拉建立合作，目前产品已批量应用于 Model 3 等车型，随着特斯拉产量提升和车型丰富，预计未来公司将与特斯拉开展更多项目的深度合作。此外，2019 年公司激励熔断器、EV 系列熔断器进入国际整车厂商戴姆勒供应链体系，2020 年公司与上汽大众等厂商展开前期合作。
广大特材	风电	公司的主营业务为高端装备特钢材料和新能源风电零部件的研发、生产及销售，主要为新能源风电、轨道交通、机械装备、军工装备、航空航天、能源电力装备、海洋石化等下游领域提供基础材料及部件产品配套。	与大型特钢集团相比，公司发展历史较短、生产规模较小，产能在 30 万吨以下，综合实力与大型特钢集团相比存在差距，但公司聚焦技术要求高、生产难度大、市场容量小的特钢产品，采用模铸锻造工艺，能够生产出连铸连轧工艺无法生产的大型特钢材料，在细分领域形成了自身竞争优势。风电零部件方面：公司在 5.5MW 以上大型海上风电铸件市场（可同向下兼容小尺寸铸件），在厂房设计建造、规模化生产线、先进机加工设备、江海水路运输等方面具有后发优势，符合当前风机大型化的市场发展方向，且公司在铸造熔炼环节技术优势明显，在技术储备及生产规模上属于国内大型铸件的第一梯队。
中科电气	新能源汽车	公司是电磁冶金专用设备的龙头企业，国内市场占有率较高。2017 年收购星城石墨，将业务板块延伸至动力电池负极材料领域。公司锂电负极业务处于新能源锂离子电池行业上游关键材料领域，磁电装备业务主要处于钢铁行业上游电磁冶金专用设备领域。	公司是国内电磁冶金行业的龙头企业，截至 2021H1，电磁冶金专用设备的市场占有率超 60%。
金博股份	光伏	公司主要从事先进碳基复合材料及产品的研发、生产和销售，现阶段聚焦于碳/碳复合材料及产品，公司产品主要用于光伏晶硅制造的单晶拉制炉、多晶铸锭炉，部分产品用于半导体晶硅制造领域。	公司主要客户包括隆基股份、中环股份、晶科能源、晶澳科技等行业内主要公司，均为全球名列前茅的光伏用晶硅制造商，占据了全球光伏行业晶硅市场的主要份额。此外，公司已对产品在半导体晶硅制造行业的应用进行了拓展，主要客户包括神工半导体、有研半导体等。公司与上述客户建立了稳定的合作关系，为其晶硅制造热场系统部件的主要供应商之一。
德方纳米	新能源汽车	德方纳米是国内磷酸铁锂材料龙头企业，液相法磷酸铁锂循环寿命长、成本低，产品具备差异化，公司生产的纳米磷酸铁锂主要用于制造锂离子电池，锂离子电池主要应用场景包括为汽车提供动力，为电力提供储能，此外还广泛应用于船舶电动化、工程机械电动化、电动自行车、平衡车、便携电动工具等其他领域。是宁德时代、亿纬锂能磷酸铁锂正极材料核心供应商。	德方纳米是国内磷酸铁锂材料龙头企业，液相法磷酸铁锂循环寿命长、成本低，产品具备差异化。2021 年上半年，公司销售磷酸铁锂 3.11 万吨，同比+192%；磷酸铁锂营业收入 12.75 亿元，同比增长 258%。实现归母净利润 1.35 亿元，同比增长 2104.61%
厦钨新能	新能源汽车	公司的主营业务为锂离子电池正极材料的研发、生产和销售，报告期内主要产品为钴酸锂、NCM 三元材料等。	钴酸锂领域：根据高工锂电对我国锂离子电池用钴酸锂正极材料的产销量的统计，2018 年、2019 年、2020 年，公司钴酸锂正极材料销量市场占有率排名连续位于我国钴酸锂行业第一位。其中，2019 年公司钴酸锂出货量占全球钴酸锂市场比例约为 27.78%。三元材料领域：根据高工锂电对我国锂离子电池用三元材料的产销量的统计，2018 年、2019 年、2020 年，公司的 NCM 三元材料销量市场占有率排名我国三元材料行业前五位，属于行业主流企业。其中，2020 年公司 NCM 三元材料出货量占全球 NCM 三元材料市场比例约为 3.78%。
壹石通	新能源汽车	公司致力于先进无机非金属复合材料的前沿应用，主要产品包括锂电池涂覆材料、电子通信功能填充材料和低烟无卤阻燃材料等三大类。	根据高工产业研究院统计，2018 及 2019 年，公司的锂电池用勃姆石出货量位列全国第一、全球第二。公司的电子通信功能填充材料已通过向生益科技提供产品进入了华为 5G 产品供应链。以公司低烟无卤阻燃材料作为阻燃剂的电线电缆经国家电线电缆质量监督中心检测，阻燃性能达到国家消防标准化技术委员会认定的阻燃指标下的最高等级。
森特股份	光伏	公司专注研发、生产、销售绿色、环保、节能新型建材并提供相关工程设计、生产、安装和售后等一体化服务，主要承接金属围护系统工程（屋面系统、墙面系统）和声屏障系统工程，提供从工程咨询、设计、专用材料供应和加工制作到安装施工全过程的工程承包服务。	公司作为金属围护行业的领军企业，核心技术突出，市场龙头地位稳定，拥有先进的金属屋面制作工艺和现场生产技术，并积极进行业务布局。目前，国内外已有分支机构 25 个，业务分布越趋趋于合理，先后承建了国内大型汽车集团厂房、电子厂房、铁路交通枢纽、国家级会展中心以及国家级航空枢纽，并在汽车厂房、电子厂房、火车站、会展中心、机场等高端市场占据领先地位。

资料来源：各公司公告，光大证券研究所整理

6.2、电新&环保行业建议关注标的

6.2.1、科力尔：罩极电机龙头，产品升级开启新一轮增长

公司始创于 1992 年，迄今已成为中国最大的微特电机研发、制造和出口企业之一，其中罩极电机产销量全国第一。主要产品包括罩极电机、串激电机等，近年来通过自主研发，开发出直流无刷电机、伺服系统、步进电机、精密泵等，广泛应用于智能家居、智能手机、无人机、医疗器械、3D 打印、智能安防等领

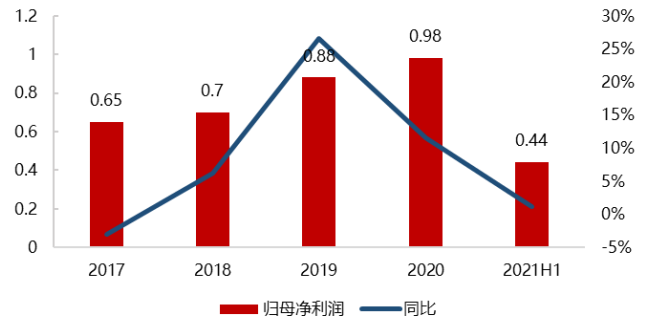
域。2021 年上半年，公司实现营业收入 6.59 亿元同比增长 70.75%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比增长 1.20%。

图 33：公司营业收入及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 单位：亿元

图 34：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 单位：亿元

深耕微特电机，锁定优质客户资源：单相罩极电机（含贯流风机）是公司的主打产品，经过多年的经营，产品性能已经达到国际水平产品价格富有竞争力，成为伊莱克斯、惠而浦、通用电气、阿瑟力克 松下、美的、海信、海康威视、广电运通等国内外知名家电企业的重要供应商。

表 20：公司主要业务架构

序号	事业部	产品	应用行业	客户名称
1	罩极事业部	罩极电机	智能家居等	伊莱克斯、博世、西门子、美的等
2	串激事业部	串激电机		
3	智能控制事业部	直流无刷电机	智能手机、无人机、扫地机器人、智能家居等	苹果、华为、Vivo、大疆、石头科技、科沃斯等
4	工业控制事业部	伺服系统	机器人与工业自动化、锂电池、光伏等	富士康、宁德时代、隆基股份等
5	运动控制事业部	步进电机	智能安防、5G 基站、3D 打印等	海康威视、华为、创想三维等
6	泵业事业部	精密泵	扫地机器人、医疗器械、智能家居等	新宝股份、雀巢、飞利浦等

资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 21：公司优质客户情况

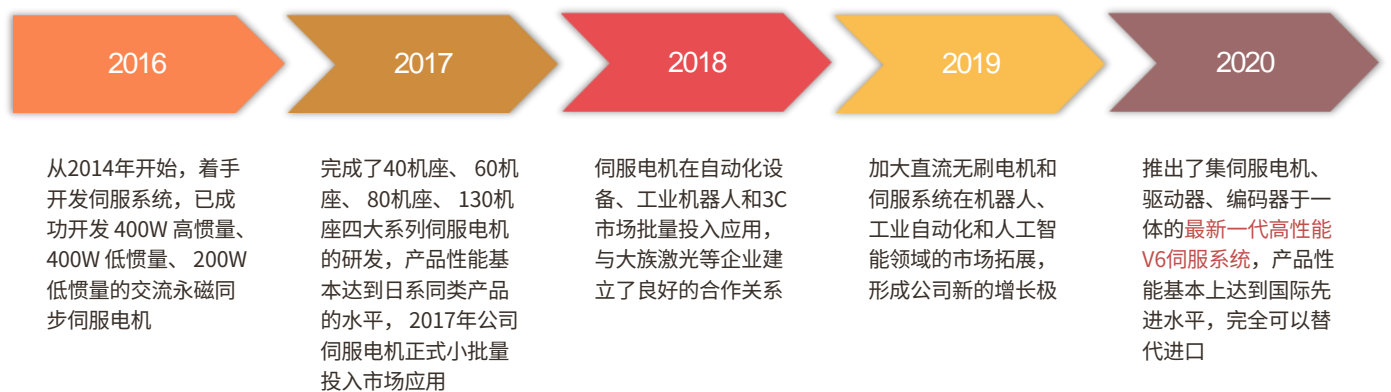
客户名称	所属领域	品牌标志	行业地位
伊莱克斯 (Electrolux)	电器设备制造		总部位于瑞典，世界最大的厨房设备、清洁洗涤设备及户外电器制造商，同时也是世界最大的商用电器生产商。
惠而浦 (Whirlpool)	家用电器制造		总部位于美国，世界上最大大型家用电器制造商之一，白色家电产品已连续 11 年保持全球市场占有率领先
三星 (Samsung)	电子产品制造		三星是韩国最大的跨国企业集团，同时也是上市企业全球 500 强，三星集团包括众多的国际下属企业，业务涉及电子、金融、机械、化学等众多领域。
松下 (Panasonic)	电子产品制造		总部位于日本，是家电、数码视听电子、办公产品、航空等诸多领域的知名公司。2015 世界制造业 500 强排第 26 名。

通用电气 (GE)	多元化业务		总部位于美国，业务多元化，在全球 100 多个国家开展业务，福布斯全球企业 2000 强排第 4 名。2014 年将旗下美国家电业务出售予伊莱克斯。
阿瑟力克 (Arcelik)	家用电器制造		总部位于土耳其，主要经营各种家电产品及部件的生产，欧洲家电业十强之一。
Vestel	电子产品制造		Vestel 是欧洲最主要的消费电子制造公司之一，主要生产各种家电产品

资料来源：公司公告，光大证券研究所

产品升级，开启新一轮增长：2019 年以来，公司通过组织架构调整，陆续新设运动控制事业部、工业控制事业部、精密泵业事业部、智能控制事业部，进行直流无刷电机、伺服系统、步进电机和精密泵的产品开发，目前已成功实现初步放量，开拓了苹果、华为、富士康、宁德时代、海康威视等一批优质客户。公司新一代产品主要应用于工业控制及自动化领域，如工业机器人、3D 打印、电子设备等，下游需求旺盛，市场空间广阔；且该领域长期受外国产生垄断，2020 年公司研发成功高性能 V6 系列伺服电机，驱动器、编码器实现了 0 到 1 的突破，技术水平和产品性能对标松下安川，国产替代趋势下有望持续受益。2020 年，公司步进电机营业收入同比增长 83.42%，伺服系统营业收入同比增长 189.82%。

图 35：伺服系统产品实现突破



资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 22：公司先进伺服电机技术

序号	技术名称	技术特点
1	永磁交流伺服电机多物理场协同设计技术	在电、磁、力学、热能、结构、电力电子、控制策略等多领域进行物理仿真分析，以及系统综合与折中平衡
2	内置切向式磁钢高性能永磁伺服电机设计技术	内置式转子切向式结构具有聚磁效果，可有效提升气隙磁密及电机的功率密度，合理的优化设计使切向式永磁交流伺服电机超越表贴式电机的性能
3	新型的电机绝缘结构技术	通过使用 0.125mm 厚的迈拉片及 0.2mm 厚的 PET 骨架组合绝缘方式，占用的定子槽空间更小，提高了电机的槽满率。
4	定子直槽斜槽口技术	在定子铁芯高速冲级进模具上增加伺服电机控制，实现定子铁芯斜槽口。定子铁芯斜槽口能有效地降低伺服电机的齿槽定位力矩，从而降低伺服电机的转速波动和转矩脉动，提高伺服电机的性能。

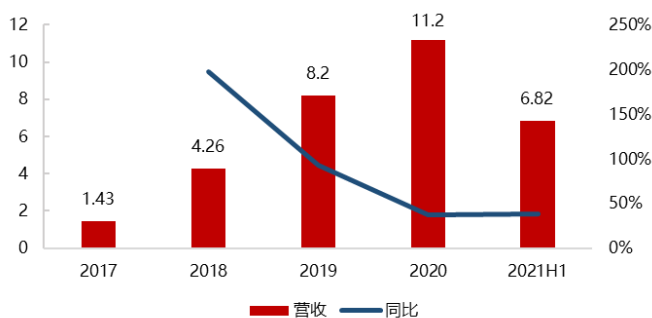
资料来源：华经产业研究院，光大证券研究所整理

风险提示：原材料价格波动风险、市场竞争风险、汇率波动风险。

6.2.2、派能科技：家用储能龙头，分布式光伏快速发展有望拉动户用侧储能的配套需求

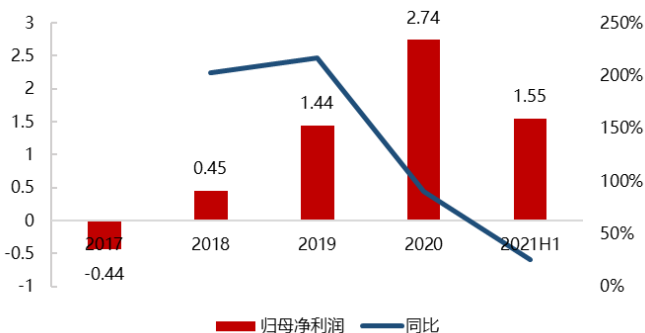
公司是行业领先的储能电池系统提供商，专注于磷酸铁锂电芯、模组及储能电池系统的研发、生产和销售。2021年上半年，公司实现营业收入 6.82 亿元，同比增长 37.81%，公司储能电池系统占公司收入比例为 95.73%，其中家用储能系统占储能系统业务的 75.90%。

图 36：公司营业收入及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 单位：亿元

图 37：公司归母净利润及同比

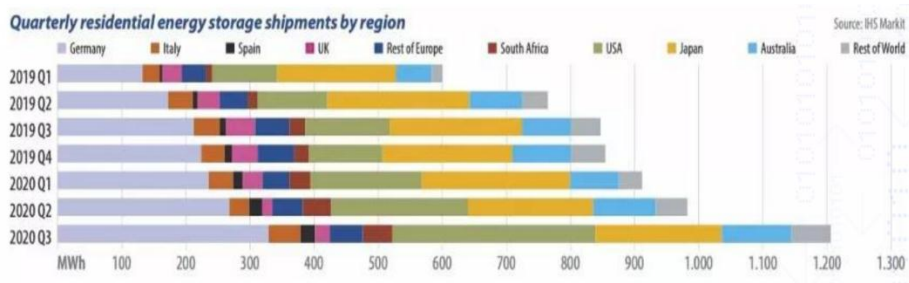


资料来源：Wind，光大证券研究所整理 单位：亿元

受益于“双碳”政策，储能行业有望迎来快速发展。用户侧：用户侧储能主要应用于家用及工商业储能，“整县推进”政策助力屋顶分布式光伏，我国分布式光伏进入发展新阶段。整县推进政策明确规定，县（市、区）党政机关建筑、学校、医院、村委会等公共建筑、工商业厂房以及农村居民住宅的屋顶总面积可安装光伏发电比例分别不低于 50%、40%、30%和 20%，分布式光伏的快速发展拉动了户用侧储能的配套需求。发电侧：“碳中和·碳达峰”背景下，我国风光装机规模快速扩大，而可再生能源发电具有不稳定性，需要配套储能消纳多余电量，多个地方政府要求可再生能源储能配套要达到 10-20%。电网侧：火电维稳能力有限，需要储能协助调峰调频。

除国内市场，国外家用储能同样增长迅速，自根据 IHS Markit 数据，2020 年第三季度的全球家用储能出货量超 1200MWh。

图 38：全球各地区季度家用储能装机

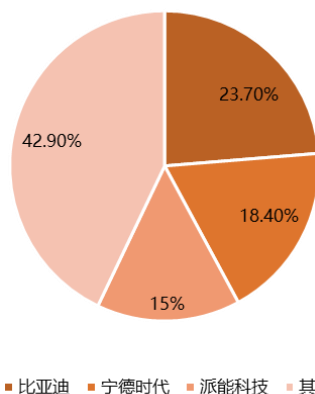


资料来源：IHS Markit，光大证券研究所整理 单位：MWh

当前，储能形式多样，抽水蓄能为主要形式，电化学储能因其成本不断降低、性能优异迎来快速发展，尤其是在户用储能端。电化学储能中磷酸铁锂电池相比

于三元锂电具有性价比高,安全性能好和循环寿命高等优势,更适合在储能系统中使用。而公司在全球电化学储能市场中具有较高品牌知名度和较强市场竞争力。根据 GGII 的统计,2018 年和 2019 年,公司电力系统储能锂电池出货量分别位居国内第二、第三名;根据 IHS 的统计,2019 年公司自主品牌家用储能产品出货量约占全球出货总量的 8.5%,位居全球第三名。2019 年公司以自主品牌和贴牌方式销售家用储能产品共计 366MWh,约占全球出货总量的 12.2%。有望受益于储能行业的快速发展。

图 39: 2019 年公司电力系统储能锂电池出货量位于全国第三



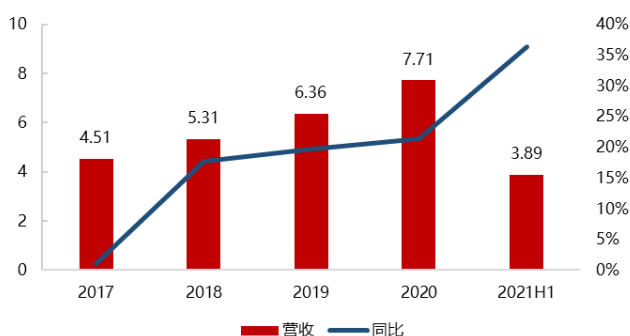
资料来源:派能科技招股说明书,光大证券研究所整理

风险提示:核心技术人员流失风险、产业政策变化风险、原材料供应风险。

6.2.3、盛弘股份:电力电子技术为基,充电与储能业务齐飞

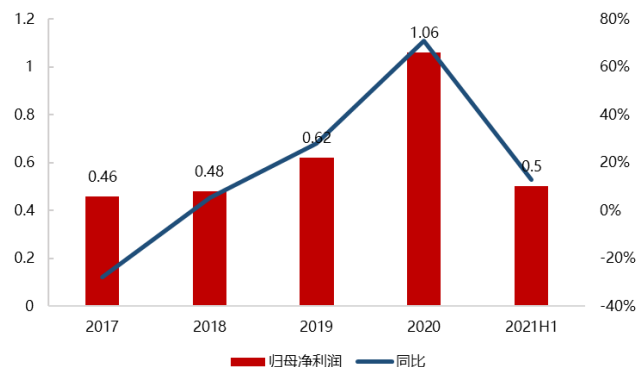
盛弘股份是优质的电力电子技术的创新型企业。公司成立于 2007 年,于 2017 年在深交所创业板上市。主营电力电子变换和控制设备,产品包括电能质量设备、电动汽车充电桩、新能源电能变换设备、电池化成与检测设备等。2021 年上半年,公司实现营业收入 3.89 亿元,同比增长 36.3%;实现归母净利润 0.5 亿元,同比增长 12.72%。

图 40: 公司营业收入及同比



资料来源:Wind,光大证券研究所整理 单位:亿元

图 41: 公司归母净利润及同比



资料来源:Wind,光大证券研究所整理 单位:亿元

充电桩:市场快速增长,公司迅速发展。充电桩行业近年来发展迅速,根据我们测算,2020 年充电桩行业市场规模已接近 100 亿元。伴随新能源汽车保有量提升,充电桩数量将持续快速增长。一方面,新能源车保有量快速增长;另一方面,当前的车桩比需要进一步提升以改善用户充电体验。因此,充电桩作为“新

基建”的重要一环，将进入发展建设的快车道。根据我们测算，2021年-2025年，充电桩投资额 CAGR 将达到 24%左右，五年合计的投资规模将达到 1200 亿元左右。

表 23：2021-2025 年国内充电桩市场规模测算

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
新能源汽车销量 (万辆)	78	127	121	137	181	236	320	441	607
yoy		63%	-5%	14%	32%	30%	35%	38%	38%
新能源汽车保有量 (万辆)	153	261	381	492	673	910	1152	1466	1952
yoy		71%	46%	29%	37%	35%	27%	27%	33%
车桩比	3.4	3.4	3.1	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7
充电桩保有量 (万个)	45	78	122	168	234	322	415	537	729
yoy (%)		74%	57%	38%	39%	38%	29%	30%	36%
新增充电桩 (万个)	24	33	44	46	66	88	93	123	192
yoy (%)		38%	33%	5%	43%	33%	6%	32%	56%
公共充电桩占比	48%	39%	42%	48%	45%	45%	45%	45%	45%
公共桩保有量 (万个)	21	30	52	81	105	145	187	242	328
直流充电桩占比				50%	50%	50%	50%	50%	50%
交流充电桩占比				50%	50%	50%	50%	50%	50%
直流桩投资 (万元/个)				8	8	8	8	8	8
交流桩投资 (万元/个)				0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
私人充电桩占比	52%	61%	58%	52%	55%	55%	55%	55%	55%
私人桩保有量 (万个)	23	48	70	87	129	177	228	295	401
私人桩投资 (万元/个)				0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
投资规模 (亿元)				98.7	141.4	188.2	199.3	263.2	410.9
yoy					43%	33%	6%	32%	56%
21-25 年总规模 (亿元)					1203.0				

资料来源：测算数据来自于光大电新团队 2021/2/25 日所外发的《电力电子技术为基，充电与储能业务齐飞——盛弘股份 (300693.SZ) 首次覆盖报告》

技术同源，公司占据产品优势。公司一直专注于电力电子技术，充电桩技术与电能质量设备技术同源。公司是进入充电桩市场较早的厂商之一，并且凭借扎实的技术能力和稳定的产品性能获得了市场的认可。公司具有完整的电动汽车充电站解决方案，且持续投入研发，绑定下游核心客户，积极加大合作力度。

表 24：公司充电桩相关专利

专利名称	发布时间	摘要
一种直流充电桩系统的风扇选型方法	2020.10.09	发明公开了一种直流充电桩系统的风扇选型方法，用于从多种类型的待选风扇中选择合适的类型风扇作为充电桩系统的系统风扇。
一种室外型充电桩	2020.09.25	本发明公开了一种室外型充电桩，包括柜体，柜体包括进风组件和出风组件，进风组件和出风组件均包括整流罩、透风活动门、防水百叶以及一排防水消音片。
一种多层拓扑管理结构的设备升级方法及充电桩系统	2020.09.18	本发明公开了一种多层拓扑管理结构的设备升级方法及充电桩系统，通过逐层传送文件方式获取升级数据，减少报文命令类型以及交互的业务控制逻辑方式，极大提高升级的可靠性，提高了系统升级成功率。
充电桩日志导出方法、充电桩以及控制设备	2019.07.02	本发明公开了一种充电桩日志导出方法、充电桩以及控制设备。此方法作简易，不需要专业人员和专业工作即可进行日志导出，日志导出效率高，而且可以实现指定部分充电桩或全部充电桩同时导出日志。
充电桩软件升级方法、充电桩以及控制设备	2019.06.21	本发明公开了一种充电桩软件升级方法、充电桩以及控制设备。此方法作简易，不需要专业人员和专业工作即可进行软件升级，软件升级效率高，而且可以实现指定部分充电桩或全部充电桩批量升级。
充电方法、系统以及充电控制器	2019.04.23	本发明公开了一种充电方法、系统以及充电控制器，一方面，将已经在充电的充电枪所对应的功率单元维持在开机状态，保证车辆的继续充电，另一方面，将所述多个功率单元的功率整合后分摊给所有需充电的充电枪，充分利用了多个功率单元的功率，充电效率提高，有效将系统中各功率单元柔性分配到各个充电枪，以降低现有技术接触器或继电器过多、成本高、软件控制复杂等问题。
一种立体车库的自动对	2017.08.01	本发明通过将充电终端拆分成跟随移动载车板动作的第二终端以及固定在立体停车位内与充电主机连接的第一终端，解

接充电系统及充电方法		决了传统有线充电系统的充电电缆不能跟随移动载车板运动和立体停车位内无法对接电缆的问题。
一种充电桩实时保存 BMS 通信报文的方法以及直流充电桩	2017.07.21	本发明在直流充电桩出现异常时，现场非技术人员即可实时把热插拔存储设备取下来获取其中的通信报文，不用专业的 CAN 卡工具，降低现场分析的成本，不用现场接线和为重复现问题而再次充电，节省截通信报文所需要的时间和车辆。
一种电动汽车充电系统	2017.05.31	本发明公开了一种电动汽车充电系统，包括：N 个充电模块，用于提供充电电流；采用本发明实施例，能够满足不同功率电动汽车的充电需求和智能分配。
一种多枪充电系统	2017.05.31	本发明公开了一种多枪充电系统，采用本发明实施例，实现简单，可靠性高，且成本低，易于扩展。
一种兼容交直流输入的充电系统及方法	2017.05.31	本发明能够兼容交直流两种电压源的使用，且降低成本、减小体积、提高系统可靠性。
一种充电站功率自动调控方法以及系统	2017.05.24	本发明可缓解充电站资源紧缺的问题。
一桩多枪轮流充电方法以及系统	2017.05.17	采用一主多从方式，从枪出现故障不会影响其他枪充电，主枪出现故障可以通过设置其中一个从枪为主枪继续充电，容错性能提高。
一种电池过充过放保护方法以及系统	2017.05.17	本发明基于现有的采样电路的采样结果，执行四层保护逻辑，可以针对电压采样线接触不稳、电压采样线掉落、电压采样电路故障这些导致采样电压异常的情况进行逻辑保护，无需增加硬件设备，极大地提高电池充放电的安全系数。
一种充电卡管理系统以及方法	2017.05.10	本发明安全性高，不容易被破解盗取，防止篡改充电卡数据，防止管理人员盗用充电卡，成本低。
一种充电桩离网停止充电的方法以及系统	2017.03.22	本发明可以实现充电桩离网时通过输入与充电 ID 绑定的停止充电密码结束充电的效果，或者，用户通过刷卡充电，在充电过程中若用户不慎把充电卡丢失或不想用充电卡终止，也可以通过输入与充电 ID 绑定的停止充电密码结束充电。
一种电动汽车充电系统	2015.10.07	实施本发明的有益效果是，在每一电源模块的正极和/或负极输出端口安装一由半导体开关组成的切换单元，通过控制半导体开关的导通或关断可以灵活分配电源模块和多路充电输出接口之间的电能输出，且系统成本低，占用空间小。

资料来源：国家知识产权局，光大证券研究所整理

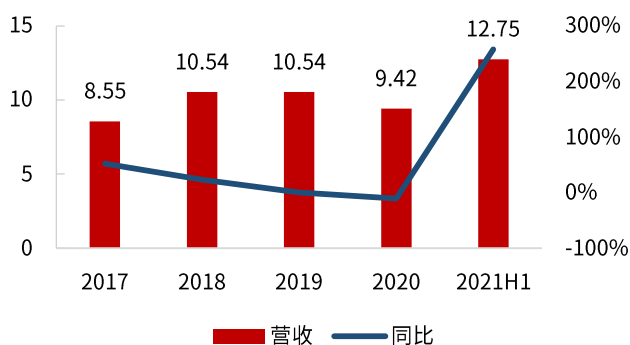
储能：市场空间广阔，公司 PCS 技术领先。碳中和背景下，市场空间广阔。随着“30-60 碳达峰-碳中和”战略的提出，储能元年即将到来。储能变流器是电化学储能系统中的重要一环，2018 年-2022 年全球储能变流器市场规模预计合计为 63GW，呈持续增长态势。储能变流器核心是逆变功率模块和二次控制电路，要求较高的电力电子技术积累。公司的储能变流器技术居于市场领先地位。具有模块化，多分支输入，交直流混合微网，带载黑启动，并网与离网状态自动切换，智能启动与休眠等特点。公司依托 PCS 技术，积极向系统方案提供商转型。

风险提示：扶持政策未及时落地风险、扶持政策效果不及预期风险、市场竞争加剧风险。

6.2.4、德方纳米：磷酸铁锂材料龙头企业，受益于储能行业快速发展

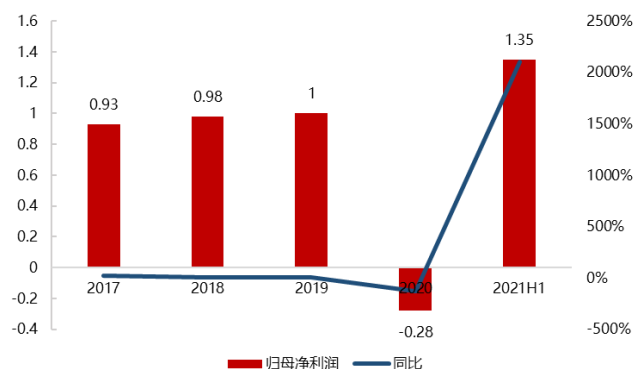
德方纳米是国内磷酸铁锂材料龙头企业，液相法磷酸铁锂循环寿命长、成本低，产品具备差异化。公司生产的纳米磷酸铁锂主要用于制造锂离子电池，此外还广泛应用于船舶电动化、工程机械电动化、电动自行车、平衡车、便携电动工具等其他领域，是宁德时代、亿纬锂能磷酸铁锂正极材料核心供应商。2021年上半年，公司销售磷酸铁锂 3.11 万吨，同比+192%；磷酸铁锂营业收入 12.75 亿元，同比增长 258%。实现归母净利润 1.35 亿元，同比增长 2104.61%。

图 42：公司营业收入及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 单位：亿元

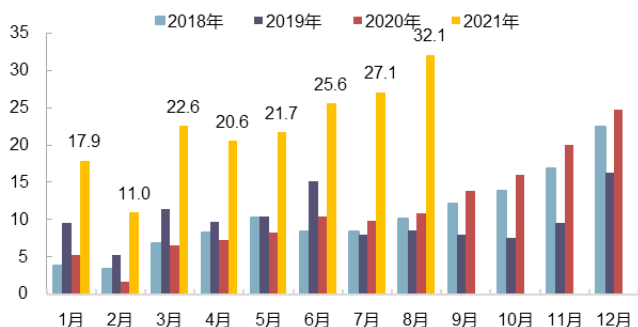
图 43：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 单位：亿元

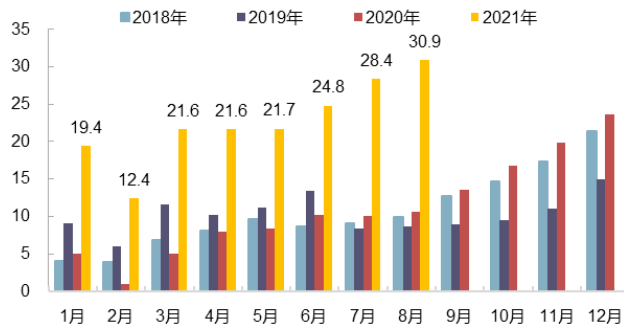
新能源汽车行业是我国的战略性新兴产业，自 2009 年“十城千辆节能与新能源汽车示范推广应用工程”以来，汽车发展的电动化方向逐渐得到政策和市场的双重认可。根据中国汽车工业协会统计，2021 年 1-6 月，新能源汽车产销分别完成 121.5 万辆和 120.6 万辆，同比均增长 2 倍，2021 年上半年新能源汽车累计销量已与 2019 年全年水平持平。随着行业技术的进步及“CTP”、“刀片电池”等锂离子动力电池制造技术的突破，磷酸铁锂电池系统的质量能量密度和体积能量密度都得到明显的提高，其低成本的优势更加凸显。除了传统的客车、物流车应用领域之外，磷酸铁锂电池在乘用车领域的市场份额日益提高。

图 44：中汽协新能源汽车月度销量



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理 单位：万辆

图 45：中汽协新能源汽车月度产量



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理 单位：万辆

据高工锂电统计，2021 上半年三元动力电池装机量约 28.89GWh，同比增长 141%；磷酸铁锂动力电池装机量约 17.38GWh，同比增长 273%。其中，磷酸铁锂动力电池装机量占比由去年上半年的 27.8%提升至今年同期的 37.5%。凭借着更低的成本和更好的安全性，磷酸铁锂重回动力电池主流。

在电力储能方面，除了电网调频、调峰及通信基站储能之外，风电、光伏等新能源发电领域对储能需求的紧迫性日益增强。“碳达峰、碳中和”将在中长期重塑中国的能源体系和电力系统“发-输-变-配-用”的各个环节，提高可再生能源占比成为必然。磷酸铁锂电池具有循环寿命长、自放电率小、绿色环保等优点，有望在风力发电、光伏发电等可再生能源发电安全并网及提高电能质量方面得到广泛应用。根据我们测算，预计到 2025 年全球磷酸铁锂电池需求合计达 439GWh。

表 25：全球磷酸铁锂需求预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
全球动力电池需求合计 (Gwh)	115	162	301	448	628	854	1127
YoY		41%	86%	49%	40%	36%	32%
其中：磷酸铁锂电池占比	15%	23%	24%	25%	26%	27%	28%
磷酸铁锂动力电池需求 (Gwh)	17	37	72	112	163	230	316
YoY		117%	94%	55%	46%	41%	37%
全球 3C 电池需求量 (Gwh)	90	85	89	94	98	103	108
YoY		-6%	5%	5%	5%	5%	5%
全球储能电池需求量 (Gwh)	6	27	41	61	76	90	107
YoY		57%	94%	30%	30%	30%	30%
其中：磷酸铁锂电池占比	145%	75%	80%	81%	82%	83%	84%
磷酸铁锂储能电池需求合计 (Gwh)	8	20	28	50	62	75	90
YoY		156%	37%	77%	25%	21%	21%
全球其他领域锂电池需求 (Gwh)	19	25	34	42	53	66	82
YoY		35%	35%	25%	25%	25%	25%
其中：磷酸铁锂电池占比	30%	30%	33%	34%	36%	38%	40%
磷酸铁锂其他电池需求合计 (Gwh)	6	8	11	14	19	25	33
YoY		36%	49%	29%	32%	32%	32%
全球锂电池需求合计 (Gwh)	229	299	465	646	855	1113	1425
YoY		21%	46%	31%	29%	29%	28%
全球磷酸铁锂电池需求合计 (Gwh)	31	65	111	176	244	330	439
YoY		113%	71%	58%	39%	35%	33%
全球三元电池需求合计 (Gwh)	198	234	354	470	611	783	986
YoY		18%	51%	33%	30%	28%	26%

资料来源：光大证券电新研究团队测算

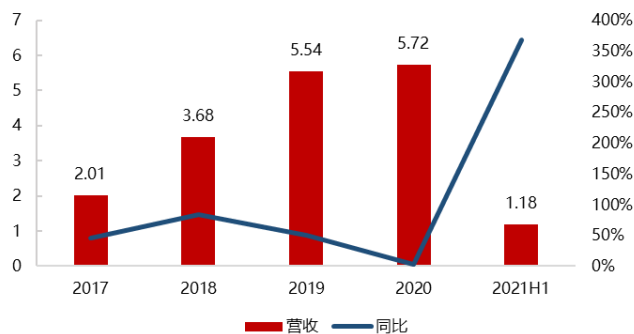
磷酸铁锂需求旺盛下，公司产能持续提升。2021 年上半年，磷酸铁锂市场延续 2020 年第四季度以来供应偏紧的状态，市场需求持续旺盛，量价齐升。曲靖磷铁及曲靖德方一期产能逐步释放，曲靖德方二期 4 万吨/年 7 月投产爬坡，2021 年底公司产能有望达到 12 万吨/年。考虑宜宾宁德合作的 8 万吨/年项目、与亿纬合资的 10 万吨/年项目及后续独立实施的 5 万吨/年项目，公司产能总规划达到 35 万吨/年，未来业绩有望迎来快速增长。

风险提示：技术路线变更风险、政策风险、竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

6.2.5、亿华通：氢燃料电池第一股，中游系统龙头抢占先机

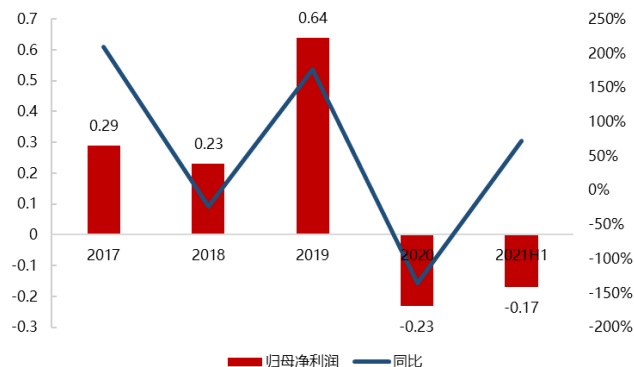
亿华通是国内领先的氢燃料电池发动机系统研发及产业化公司，率先实现了发动机系统及燃料电池电堆的批量国产化。2021年上半年，公司实现营业收入1.18亿元，同比增长367.28%。实现归母净利润-0.17亿元，同比增长72.54%。

图 46：公司营业收入及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 单位：亿元

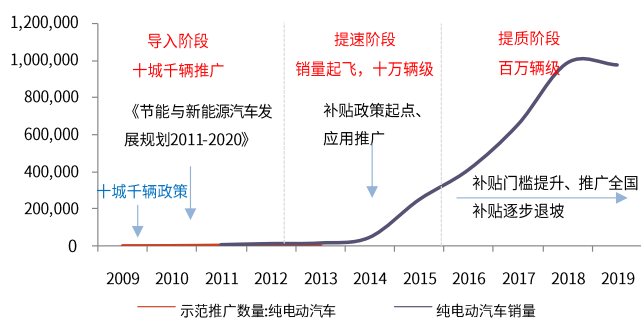
图 47：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 单位：亿元

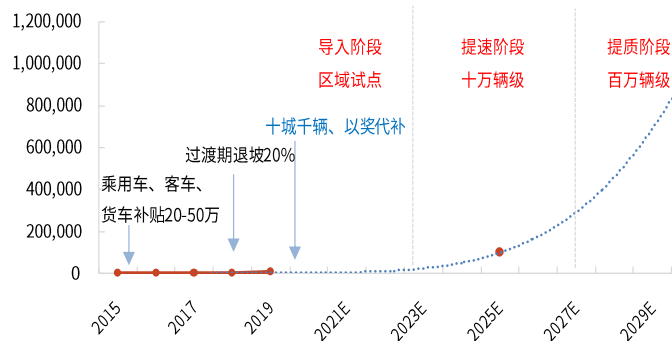
“十城千辆”将开启燃料电池产业化序幕，中游系统赛道优异。回顾锂电池汽车行业发展之路，“十城千辆”示范推广与补贴政策对行业初期的发展至关重要。参照动力电池行业，锂电池中游为产业链核心环节，燃料电池系统有望复制其发展模式。系统商有望作为示范城市群推广龙头，联合下游整车，向上游延伸至核心电堆及膜电极环节，构建完善的产业生态圈，掌握先发优势。

图 48：锂电动汽车产业发展不同阶段



资料来源：Wind，光大证券研究所单位：辆

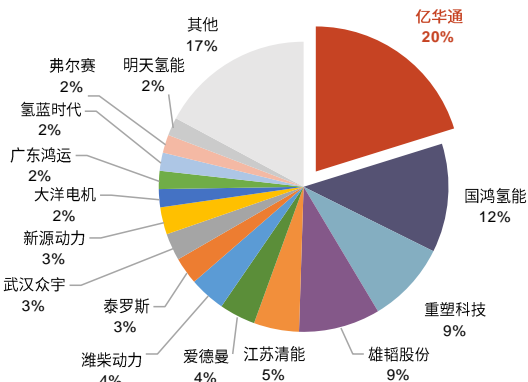
图 49：燃料电池产业发展趋势展望



资料来源：Wind，光大证券研究所单位：辆。注：2021 及以后数据为光大电新团队预测

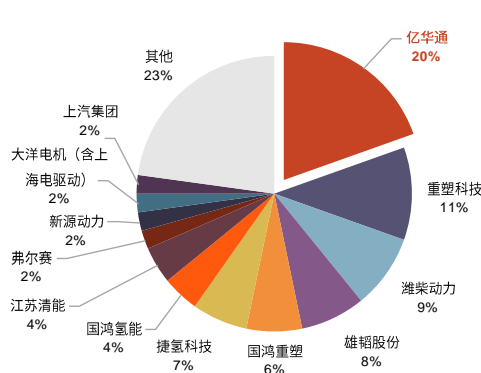
配套实力第一，自主研发核心电堆技术。亿华通清华基因深厚，依托清华平台，研发力量领先同行；立足系统集成，收购神力科技自主掌握电堆技术，向上游延伸至电堆及膜电极，构筑高壁垒，降低关键零部件进口比例。2019/2020 年前 8 批《推荐车型目录》配套 37/29 款燃料电池车型居行业首位，订单增长有潜力。

图 50：截至 2019 年底入选《目录》燃料电池系统供应商



资料来源：亿华通招股说明书

图 51：2020 年截至 8 月底入选《目录》燃料电池系统供应商



资料来源：工信部，光大证券研究所整理

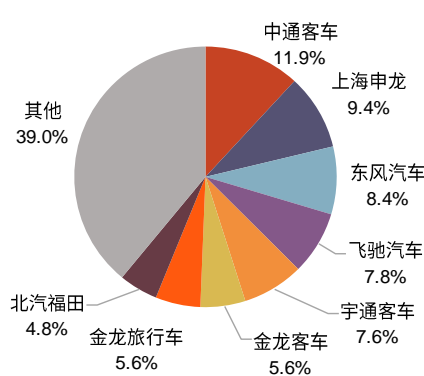
区域优势+客户资源，立足京张，布局全国。燃料电池汽车下游市场的发展具有显著的区域特征，政府支持力度较强、氢源富集、氢燃料电池产业集聚以及基础设施完善的区域发展较快。北京是最早发展氢燃料电池汽车产业的区域之一，受益冬奥会订单示范优势张家口公交配套合作积累，亿华通成为京津冀地区燃料电池龙头。同时，亿华通与申龙北汽福田、宇通申龙中植等商用车客户深度合作，市场拓展能力强劲，进入城市数量最多，下游终端用户的分散情况处于同行业中较好水平。

图 52：亿华通下游客户



资料来源：亿华通官网

图 53：氢燃料电池汽车企业进入推荐目录情况



资料来源：工信部，2020 年 1-8 月

风险提示：燃料电池扶持政策不及预期风险、技术降本不及预期风险、竞争加剧风险、订单不及预期风险、客户集中且关联度高风险、应收账款回款不及预期风险。

7、通信：多为模组或设备供应商

7.1、通信行业专精特新上市公司特征

专精特新上市公司总共 6 家，分别是佳讯飞鸿、广和通、南亚新材、汉威科技、天孚通信、上海瀚讯。上述 6 家公司主要集中在通信系统（佳讯飞鸿、上海

瀚讯)、光通信(天孚通信)、物联网(广和通、汉威科技)、覆铜板(南亚新材)等行业。

表 26: 通信行业专精特新上市公司

代码	名称	中信三级行业	主要产品	公司的行业地位
300213.SZ	佳讯飞鸿	其他通信设备	指挥调度类、智能应用类、行业物联网应用类、维保服务类	在通信设备子行业中为软件服务供应商
300638.SZ	广和通	通信终端及配件	无线通信模组	在物联网子行业中是物联网模组龙头, 产品覆盖 4G/5G/NB-IoT 等, 行业覆盖车载、PC、POS, 具有较大行业空间和增长潜力
688519.SH	南亚新材	PCB	覆铜板、粘结片	覆铜板 CCL 行业大陆前三供应商, 处于行业领先地位
300007.SZ	汉威科技	其他电子零部件	传感器、智能仪表、物联网综合解决方案	在物联网子行业中, 为气体传感器供应商, 处于行业中游位置
300394.SZ	天孚通信	网络接配及塔设	光无源器件、光有源器件	光通信行业中为光器件供应商, 为上游平台型龙头厂商
300762.SZ	上海瀚讯	其他军工	宽带移动通信设备、集成产品	在通信设备子行业中为无线通信设备供应商, 产品主要覆盖军用、民用等, 受益于国防信息化建设, 行业具有一定的增长潜力

资料来源: wind, 光大证券研究所

7.2、通信行业专精特新建议关注标的

7.2.1、广和通：国内无线通信模组龙头，受益车联网放量

无线通信模组是物联网产业下高速增长的优质赛道。以出货量为口径，2020 年三家中国厂商和三家海外厂商占据全球蜂窝模组市场 70% 以上的份额，中国厂商分别为移远通信、广和通和日海智能。对比海外厂商，我们认为国内厂商的优势在于低成本产业链与丰富的产品业务，广和通与国内厂商相比的优势在于 PC 市场的盈利能力与不断完善的车载市场布局。

车联网市场迈入增长时代。2020 年 11 月，公司参控企业锐凌无线（持股 49%）收购 Sierra Wireless 的全球车载前装模块业务，2021 年 7 月公司收购锐凌无线剩余 51% 股权，全资控股锐凌无线，扩大车联网领域的市场渗透力。车载模块是 Sierra 最为优质的业务，市占率稳定。

PC、POS 市场强化笔电及移动支付领先地位。由于疫情培养了用户远程办公习惯，公司对接移动支付高价值客户，并保持 50% 以上市场份额，占据行业领先地位。

风险提示：5G 建设及应用不及预期风险、美国对华制裁风险、移动支付增速放缓风险。

8、风险提示

1、专精特新政策支持力度低于预期：由于专精特新上市公司多为小市值公司，支持政策对其发展至关重要，2019 年以来，国内陆续出台了一系列专精特新公司支持政策，这也推动了相关上市公司快速成长。展望未来，如果未来相关政策力度低于预期，相关上市公司成长速度也有可能随之下降；

2、行业技术变革颠覆现有竞争格局：如前所述，A 股专精特新上市公司多为细分赛道龙头，其技术水平在行业内部处于较高地位，因而其能够实现盈利持续、快速增长。未来一旦行业内出现突破性技术进步，其有可能颠覆行业现有竞争格局，进而影响相关专精特新上市公司业绩与成长轨迹。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE