

“隐形冠军”系列专题（二）

“专精特新”和“隐形冠军”的多维对比

核心观点

“专精特新”中小企业是指具备专业化、精细化、特色化、新颖化四大优势的中小企业。类似于德国隐形冠军企业的概念，国内“专精特新”逐渐成为推动中国经济发展、促进国内外“双循环”的中流砥柱。近年来，我国大力扶持“专精特新”企业发展，陆续出台相关政策为“专精特新”企业成长保驾护航。自2019年以来，我国已培养第三批4762家专精特新“小巨人”企业，带动各地培育省级专精特新中小企业4万多家。

“专精特新”企业发展的共同特点。“专精特新”企业具备的特点可以总结为：（1）积极争取市场份额，聚焦成就企业；（2）一元式的治理结构，坚持科技创新；（3）坚持以客户为中心的经营理念；找准自己适用的营销策略。上述特征推动了企业在“专精特新”道路上持续发展。

“专精特新”与国证2000样本企业在财务指标和股价走势上的对比。

“专精特新”企业的股价走势在大部分时间好于国证2000指数，在市场不景气时也具有较好的抗跌性。在ROE走势上，“专精特新”企业持续跑赢国证2000指数；资产负债率上，“专精特新”企业普遍较低，较同市值区间的上市企业具有更强的偿债能力。和“隐形冠军”企业特征略有差异的两点在于：（1）在科研投入上，“专精特新”在科研经费投入比例上明显超出全部A股平均水平，也高于国证2000指数的样本企业；（2）从海外营收比例来看，其国际化的道路还要一定的拓宽空间。

中国“专精特新”与德国的隐形冠军企业对比。首先，国内具备“隐形冠军”属性的企业，在数量上还距德国有一定差距；同时，“专精特新”企业的盈利能力和行业结构上，与海外“隐形冠军”企业主体相比仍有提升和进步空间。

风险提示：全球供应瓶颈尚未缓解、海外地缘冲突局势不明、美联储加息次数超预期的风险。

策略研究·策略专题

证券分析师：王开
021-60933132
wangkai8@guosen.com.cn
S0980521030001

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	8836.57/11.14
创业板/月涨跌幅(%)	2781.94/14.53
AH股价差指数	141.10
A股总/流通市值(万亿元)	79.10/68.43

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《多维度估值观察-A股量价齐升，估值延续上涨》——2022-07-01
- 《工银瑞信中证上海环交所碳中和ETF投资价值分析-双碳政策加码，绿色动能不止息》——2022-06-28
- 《华夏中证新能源汽车ETF投资价值分析-“政策+主题”持续催化，产业变革正当时》——2022-06-26
- 《2022年中策略展望-资产负债表重拾信心与价值重估》——2022-06-20
- 《策略专题-中观超额收益追踪图谱(2022.6)》——2022-06-20

内容目录

中国版“隐形冠军”：“专精特新”企业	4
寻找中国的隐形冠军.....	4
政策扶持下，“专精特新”中小企业稳步发展.....	5
行业视角看“专精特新”企业特点.....	7
中国“专精特新”企业的成长之路	7
行业领头羊地位.....	7
聚焦战略.....	8
一元式的治理结构.....	8
科技创新.....	9
以客户为中心.....	10
营销策略.....	10
透过财务指标看“专精特新”	10
对比口径选择国证 2000 指数的原因.....	10
“专精特新”股票走势和企业相关财务指标的特征.....	11
中国专精特新企业与德国隐形冠军企业	13
“专精特新”企业的未来发展方向.....	14
核心结论	15
风险提示	16

图表目录

图 1: 德国隐形冠军企业发展战略.....	5
图 2: 中国“专精特新”企业发展战略.....	5
图 3: “专精特新”相关政策历程回顾梳理.....	6
图 4: 创新型中小企业评价标准.....	6
图 5: “专精特新”小巨人企业各行业公司数量对比.....	7
图 6: “专精特新”小巨人企业行业分类及其总市值对比.....	7
图 7: 企业培育层次图: 从中小企业到单项冠军.....	8
图 8: 国内隐形冠军企业的股权结构.....	9
图 9: “专精特新”企业秉持以客户为中心的经营理念.....	10
图 10: 中证 1000、国证 2000 以及专精特新企业市值走势对比.....	11
图 11: “专精特新”样本企业人与国证 2000 股价走势对比.....	11
图 12: 国证 2000 与“专精特新”企业加权 ROE 走势对比.....	12
图 13: 国证 2000 与“专精特新”企业平均资产负债率走势对比.....	12
图 14: 三类企业研发费用占总营收比重对比.....	13
图 15: 三类企业海外营收占总营收比重对比.....	13
图 16: 隐形冠军绝对数量的国际比较 (单位: 家)	13
图 17: 各国每百万人的隐形冠军数量 (单位: 家/百万人)	13
表 1: 德国隐形冠军与中国“专精特新”企业营业、人员和产品分布的数据对比.....	14

中国版“隐形冠军”：“专精特新”企业

寻找中国的隐形冠军

“隐形冠军”一词源于德国赫尔曼·西蒙，他提到了隐形冠军企业的三个标准：

- (1) 世界前三强的公司；
- (2) 营业额低于 50 亿欧元；
- (3) 不为大众所知。

满足这三个标准的企业，西蒙称之为隐形冠军。具体而言上述三个标志，第一个标准标志着隐形冠军在一个细分市场中占据龙头地位；第二个标准则意味着隐形冠军企业不能为一个大型企业；第三个标准是指隐形冠军有自己特定的客户群体，不为广大消费者所知。

西蒙还认为，隐形冠军战略的两大支柱：

- (1) **集中和深度**：隐形冠军企业通常在一个细分赛道上长期精工细作。
- (2) **营销的国际化**：隐形冠军企业由于面对的是特定的客户群体，国内市场规模通常无法满足他们对企业扩张的需要，因此许多隐形冠军企业自创立起就以国际化为目标。

西蒙关于隐形冠军的思想对中国企业的发展也有一定影响，国内“隐形冠军”标签的企业无论在经营绩效还是股票表现上都具备优势。例如，我国 2018 年以来逐渐备受关注的专精特新“小巨人”企业的概念就类似于西蒙界定的隐形冠军。

“专精特新”中小企业是指具备**专业化、精细化、特色化、新颖化**四大优势的中小企业，它们逐渐成为推动社会发展的重要力量。

(1) **专业化**。是指采用专项技术或工艺通过专业化生产制造的专用性强、专业特点明显、市场专业性强的产品，其主要特征是产品用途的专门性、生产工艺的专业性、技术的专有性和产品在细分市场中具有专业化发展优势。

(2) **精细化**。是指采用先进适用技术或工艺，按照精益求精的理念，建立精细高效的管理制度和流程，通过精细化管理，精心设计生产的精良产品，其主要特征是产品的精致性、工艺技术的精深性和企业的精细化管理。

(3) **特色化**。是指采用独特的工艺、技术、配方或特殊原料研制生产的，具有地域特点或具有特殊功能的产品，其主要特征是产品或服务的特色化。

(4) **新颖化**。是指依靠自主创新、转化科技成果、联合创新或引进消化吸收再创新方式研制生产的，具有自主知识产权的高新技术产品，其主要特征是产品（技术）的创新性、先进性，具有较高的技术含量，较高的附加值和显著的经济、社会效益。

图1：德国隐形冠军企业发展战略



图2：中国“专精特新”企业发展战略



资料来源：Rammer&Spielkamp (2015)，国信证券经济研究所整理

资料来源：《光明日报》，国信证券经济研究所绘制

政策扶持下，“专精特新”中小企业稳步发展

2012年国务院发布的《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》中，首次提出了鼓励小型微型企业走专业化、精细化、特色化和新颖化的“专精特新”道路，这也是国家首次从国家层面为中小企业今后的发展指明方向。

2019年6月，工信部为鼓励专精特新企业继续专注于细分市场，聚焦主业，不断提升创新能力，增强核心竞争力，在改善经营管理、提升产品质量、实现创新发展方面发挥示范带动作用，首次公布了第一批专精特新“小巨人”企业名单，共有248家企业获评。

2020年11月，工信部为为深入贯彻落实中办、国办《关于促进中小企业健康发展的指导意见》，公示了第二批专精特新“小巨人”企业名单，共1744家企业。

2021年7月，工信部围绕提升产业基础高级化、产业链现代化水平，坚持培优企业与做强产业相结合，坚持创新驱动、市场带动、上下联动和持续推动，聚焦政策惠企、服务助企、环境活企，分层培育“专精特新”中小企业群体，分类促进企业做精做强做大，加快完善优质企业梯度培育体系，为“十四五”期间培育百万家创新型中小企业、十万家省级“专精特新”中小企业、万家专精特新“小巨人”企业打下坚实基础，为推动经济高质量发展、构建新发展格局提供有力支撑的目标，公布了第三批专精特新“小巨人”企业名单，共2930家企业获评。

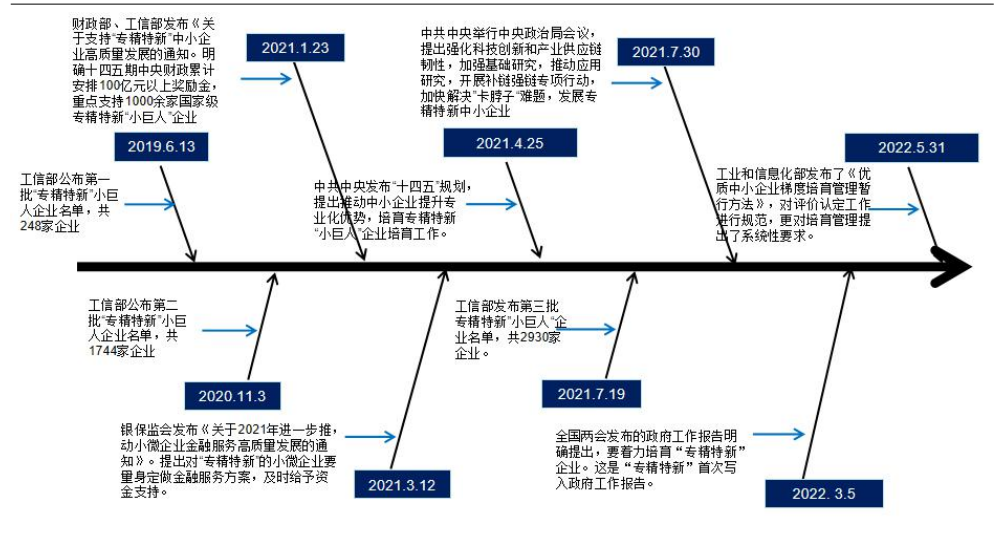
工信部数据显示，目前已培育三批4762家专精特新“小巨人”企业，带动各地培育省级专精特新中小企业4万多家。

今年《政府工作报告》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。《“十四五”规划及2035愿景目标纲要》也明确，“十四五”期间，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。

同时，工信部正在完善“小巨人”企业的认定标准，计划2022年5月左右启动第四批“小巨人”企业培育认定工作。今年，工信部将联合财政部再支持一批“小

巨人”企业高质量发展。

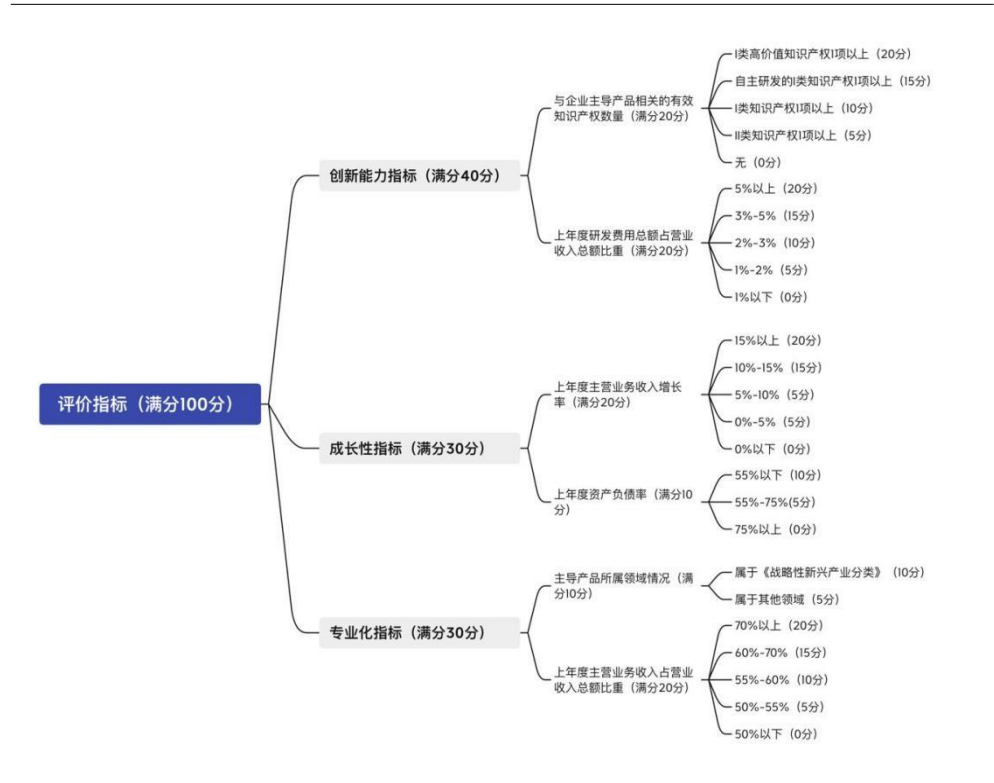
图3：“专精特新”相关政策历程回顾梳理



资料来源：工信部，财政部，银保监会，国信证券经济研究所整理

2022年6月1日，工信部公布了创新型中小企业评价标准如图4所示，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。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），则满足创新型中小企业的标准。

图4：创新型中小企业评价标准



资料来源：工信部《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》，国信证券经济研究所整理

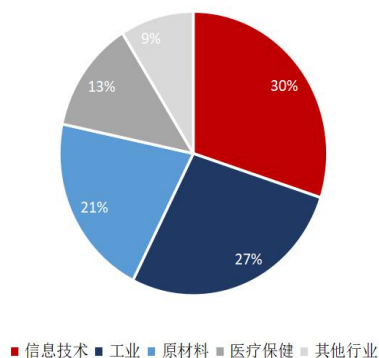
行业视角看“专精特新”企业特点

从行业来看，制造业企业数量占据绝对优势，超七成“专精特新”企业分布在制造业行业相关企业。细分来看，其中信息技术和工业相关的企业数量较多，60%的企业集中在这两个领域。

这些行业对企业进入的技术门槛要求较高，但资金门槛并不高。同时这些行业具有良好的创业前景，对具有较强技术能力但资金相对有限的创业者们非常具有吸引力，从而能够激发更强的创新活力，形成快速成长的、具有较强专业技术能力和较高水平的创业企业。

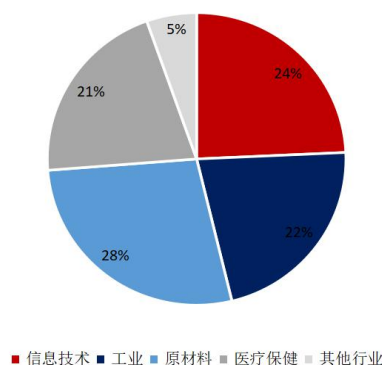
从行业市值来看，高市值行业同样集中在制造业相关。细分来看，我们发现原材料行业虽然在公司数量上排位第三，但在公司总市值上排位第一；与此同时，信息技术和工业的总市值仍然名列前茅。

图5：“专精特新”小巨人企业各行业公司数量对比



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图6：“专精特新”小巨人企业行业分类及其总市值对比



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

制造业是立国之本、兴国之器、强国之基，是实体经济的重要基础，也是大国博弈、国际产业竞争的焦点。作为制造业中知识密集、创新活跃、成长性好、附加值高的关键领域，先进制造业近些年来已然成为一国经济高质量发展的重要推动力和国家安全的重要支柱，引领未来产业发展方向。

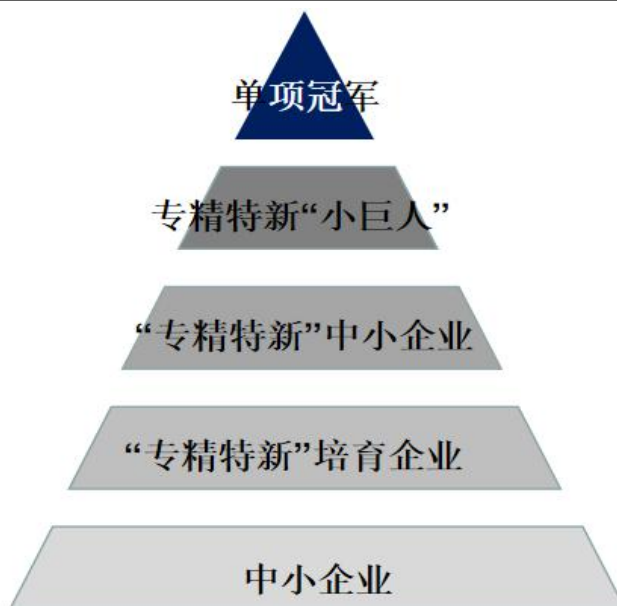
中国“专精特新”企业的成长之路

中国的“专精特新”企业在全球化的过程中不断平衡自己的发展战略，找到标准化和差异化的平衡。

行业领头羊地位

据光明日报（截至 2022.04.07）公布的数据显示，专精特新“小巨人”企业中，22%的企业主导产品国内市场占有率超过 50%。从国际上来说，一家公司的市场份额超过 35%一般就可以认为其是占市场支配地位的企业。对于这些企业来说，只有掌握先进的技术和创新，才能在行业里掌握话语权。拥有核心技术或差异化资源对企业的发展至关重要。企业往往可以通过选择一项能够引领整个行业的难以掌握的关键技术，来突破整个领域。“专精特新”企业成功经验和示范效应，也为我国中小企业的发展提供了新的发展方向和发展目标，中小企业要不断创新，发展技术，向行业单项冠军的发展方向努力。

图7：企业培育层次图：从中小企业到单项冠军



资料来源：工信部《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》，国信证券经济研究所绘制

聚焦战略

"专精特新"企业是中国制造业的重要支撑，也是保障供应链稳定的关键所在，而专注则是“专精特新”企业在企业战略上最重要的共同特征。中小企业融资难、研发周期长、利润率相对较低导致其早期发展都比较困难，打造细分领域龙头，产品的差异化和优势是成为“专精特新”的基石。但是，当企业取得一定业绩，拥有一定的资源之后，决策者们就开始面临选择。

而对于“专精特新”企业来说，他们的选择都是继续聚焦，专心做自己擅长的事。它们注重对企业业务范围的限制，将自己的市场继续细分，力图在一个具体的产品或服务上形成绝对的竞争优势。

长期地坚持聚焦战略对企业能够成为隐形冠军的意义自然是不言而喻的。就算是隐形冠军企业，过早地分散精力，也很可能会失去现有的市场地位。其次，这些“专精特新”企业所处的市场多数还在继续发育，市场容量还在不断扩大。这也意味着专注于这个市场的企业仍然有继续成长的空间。

一元式的治理结构

在中小企业中，所有权结构与公司的管理体系密不可分，前者是后者的基础。“专精特新”企业中八成以上的企业都是由个人或家族持有。在这些企业中，个人独资企业只占到其中的14%，而最多的是个人控股（28%）和两人以上私人股东控股（50%）。

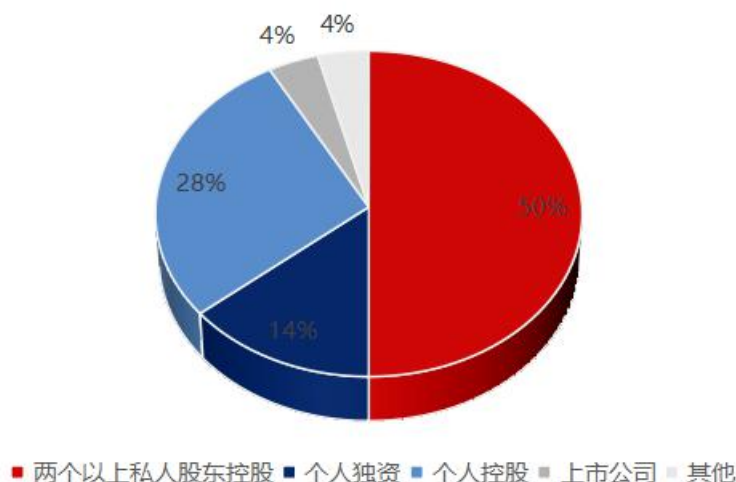
几种股权结构类型所占的比例在一定程度上反映了这些“专精特新”公司的创业经历。其最初的启动资金主要来自个人储蓄以及家族和朋友的支持，最初的员工团队也以家族成员和主要创业者的朋友为核心，这些共同创业者们也顺理成章地

成为日后的股东成员和管理团队。

虽然个人独资或者个人控股的隐形冠军公司只占不到一半的比例，但是我们注意到即使是在有多个个人股东存在的公司里，其他个人股东的股份一般情况下不会大到与企业核心领导人相当或者相近的比例，企业核心领导者的管理地位不会挑战。即使是家族创业的企业，也必定会有一位家族成员掌握着绝对的权威。

从隐形冠军公司的实践来看，远大的市场目标和一元式的治理结构对于保证公司战略的延续性非常有利。远大目标帮助明确发展方向，集中的控制权可以一定程度上减少企业内部管理层之间的权力斗争，保证企业战略较好地贯彻。

图8: 国内隐形冠军企业的股权结构



资料来源：《专注——解读中国隐形冠军企业》，国信证券经济研究所整理

科技创新

“专精特新”的灵魂是创新，是其最鲜明的特色，无论处于什么样的环境和发展形势，都要始终坚持从创新找出路、想办法、谋发展。另一方面人才对于创新发展至关重要，要在股权、薪酬、职业规划、研发氛围等方面提供宽容的环境。我国经济发展到当前这个阶段，科技创新既是发展问题，更是生存问题。

随着数字化经济繁荣发展，数字化转型也是推动中小企业走“专精特新”道路的有效方式。数字化赋能中小企业，是顺应数实融合发展趋势的必要之举，也是实现中小企业高质量发展的必由之路。

其次，中国的隐形冠军有自己对创新的理解。创新是一种企业满足市场需求的商业行为。我们通过研究“专精特新”企业发现，企业的创新都是有商业价值的创新，都是为了更好地满足客户需求的创新。准确地把握发现、发明、创新，隐形冠军才能做好自己的产品。

《人民日报》统计的数据显示，截至2021年1月29日，专精特新中的“小巨人”企业平均研发强度6.4%，平均拥有发明专利近12项。专精特新中小企业长期深耕细分市场，创新实力强、市场占有率高、掌握核心技术，处于产业链供应链的关键环节，对补链强链、解决“卡脖子”难题等具有重要支撑作用。

以客户为中心

大多数隐形冠军依靠其在某种程度上开创了核心技术或商业行为的先河，而占据有利的市场地位。创新是把技术、服务和客户的需求关联起来，要想达到两者的完美结合，就要跟客户保持密切的联系。

只有真正解决客户需求的产品才是商业化的产品，做到技术、服务、需求一体化是必然要求，除此之外，敢于开拓新兴市场和品类增加，加强和下游采购商的协同合作对于中小企业来讲同样非常重要。

图9：“专精特新”企业秉持以客户为中心的经营理念



资料来源：《专注——解读中国隐形冠军企业》，国信证券经济研究所整理

营销策略

“专精特新”公司由于其所在的行业和所采取的战略等原因，往往无缘成为大众瞩目的热点。虽然“深居简出”确实是多数“专精特新”企业的共同特征，但是这绝不意味着它们拒绝品牌营销。每一家“专精特新”企业对于他们的客户和竞争对手来讲不但是显形的，而且是最引人注目的。

实际上，“专精特新”企业们非常重视品牌。无论是在品牌传播、渠道建设还是价格设定上，他们都有自己的独一无二。“专精特新”企业通常把自己单一的产品销售到尽可能广泛的市场范围和行业范围，即实施全球化市场战略和产品横向延伸战略。

大部分的中国“专精特新”企业所从事的行业都属于工业中间产品或者低值耐用的消费品，这使得大众传播媒介的广告宣传对他们来说不是那么必要。于是，他们在品牌传播方面更多地采用的是有针对性的小众传播手段，比如创立自己的企业内刊，成为更加适用的营销策略。

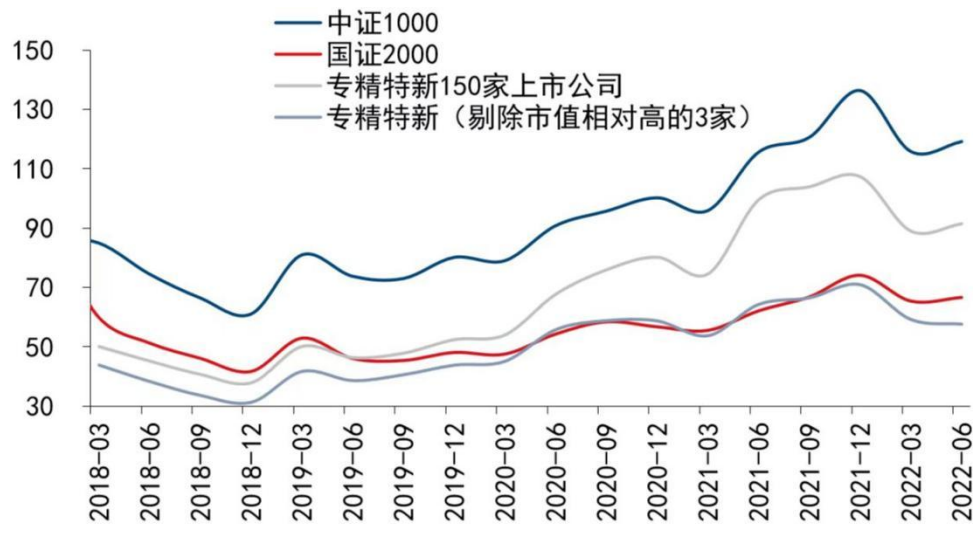
透过财务指标看“专精特新”

对比口径选择国证 2000 指数的原因

工信部发布的“专精特新”小巨人企业名单中，第一批、第二批和第三批“专精特新”的企业分别有 248 家、1744 家和 2930 家，三批企业名单中上市公司数量

总计 383, 占到 8.04%。大多数企业都是近两年半上市的, 为了保证数据的可回溯性, 我们在“专精特新”企业中选取 2018 年以前上市的 150 家企业, 作为后续研究和对比的样本。我们以市值指标为根据, 对 2018 年以来, 中证 1000、国证 2000、以及专精特新, 发现“专精特新”企业的市值走势与国证 2000 的市值走势较为吻合, 遂选择国证 2000 指数作为此次与专精特新“小巨人”企业财务指标的对比。

图10: 中证 1000、国证 2000 以及专精特新企业市值走势对比

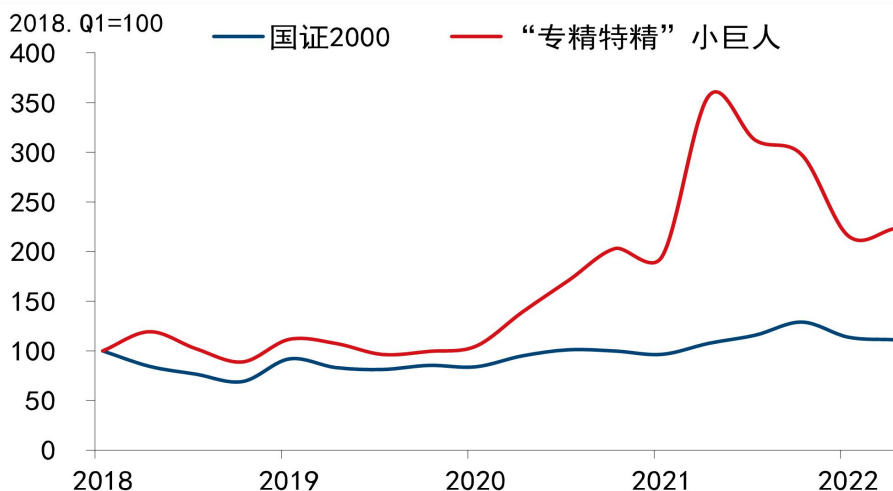


资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

“专精特新” 股票走势和企业相关财务指标的特征

我们对 2018 年之前上市的 150 家专精特新“小巨人”企业的股价走势进行分析, 并且与国证 2000 指数进行对比发现“专精特新”上市企业在股价上跑赢国证 2000, 并且在市场下跌过程中具有较强的抗跌属性。这是由于“专精特新”企业技术上的创新性与在产业链中的不可替代性导致的。

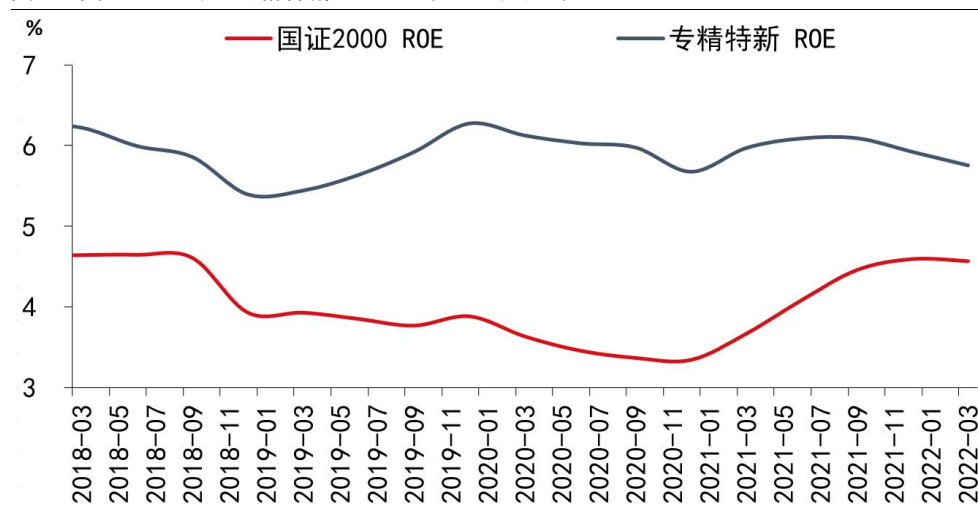
图11: “专精特新” 样本企业人与国证 2000 股价走势对比



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

同时，我们对比了 ROE 指标分别对专精特新企业与国证 2000 指数的走势。从图中可以发现，专精特新企业的加权 ROE 始终遥遥领先国证 2000 的 ROE。这意味着投资于专精特新企业获得的收益要多于大部分同一市值区间的上市企业，这得益于专精特新企业在赛道中的垄断地位或者其先进的生产水平和生产技术以及核心技术。

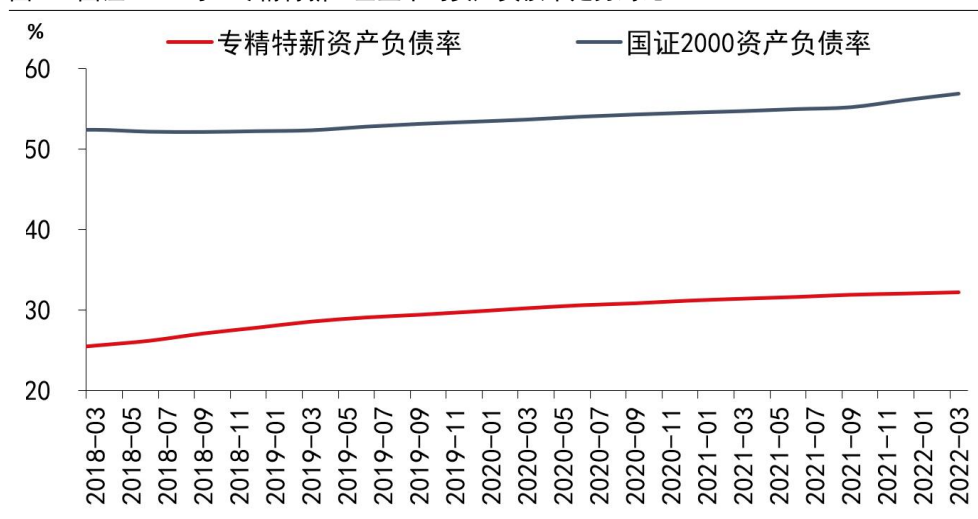
图 12: 国证 2000 与“专精特新”企业加权 ROE 走势对比



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

从资产负债率的走势对比来看，专精特新企业的资产负债率在全部分时间内都远远低于国证 2000，这表明了专精特新企业投资的低风险性，企业无法偿债的风险较低。即便在宏观环境整体不景气的期间，低负债经营的“专精特新”企业比一般上市企业的股票更加抗跌。

图 13: 国证 2000 与“专精特新”企业平均资产负债率走势对比

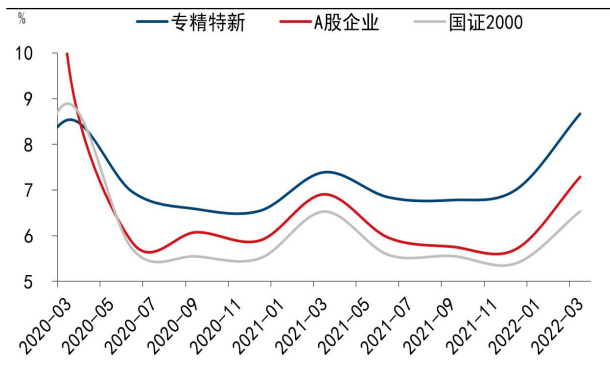


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

在研究“专精特新”企业的研发费用和海外营收占总营收的比重中，我们发现专精特新企业的研发费用要比 A 股企业和国证 2000 指数样本企业更高；但“专精特新”海外营收的比例也不算高，与国外隐形冠军企业相比，有很大的提升空间。中国的国内市场规模较大，国内巨大市场有德国、瑞士有显著的比较优势，可以

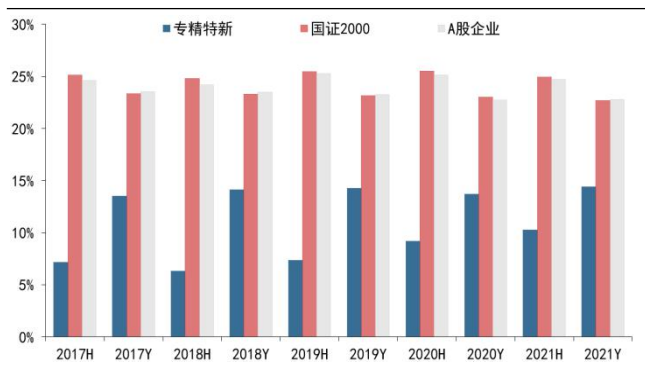
凭借“双循环”同时开拓海内外市场。而出口更多由大中型企业贡献，“专精特新”企业深耕于国内市场是立足和发展前提，向国外拓展市场的迫切性和销售压力较德国等欧元区国家明显要小。

图 14: 三类企业研发费用占总营收比重对比



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图 15: 三类企业海外营收占总营收比重对比

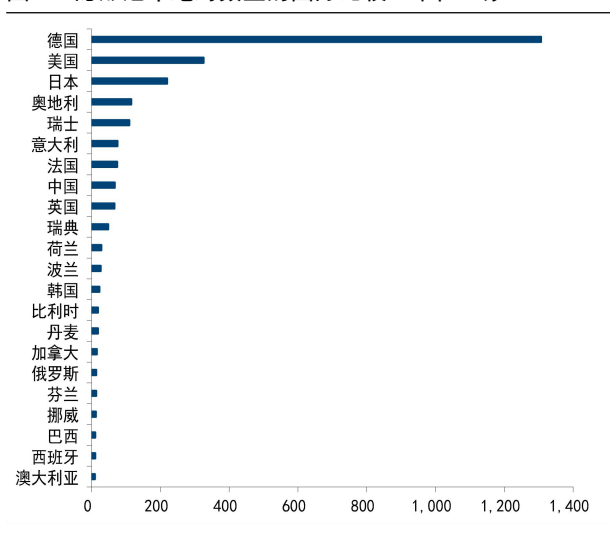


资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

中国专精特新企业与德国隐形冠军企业

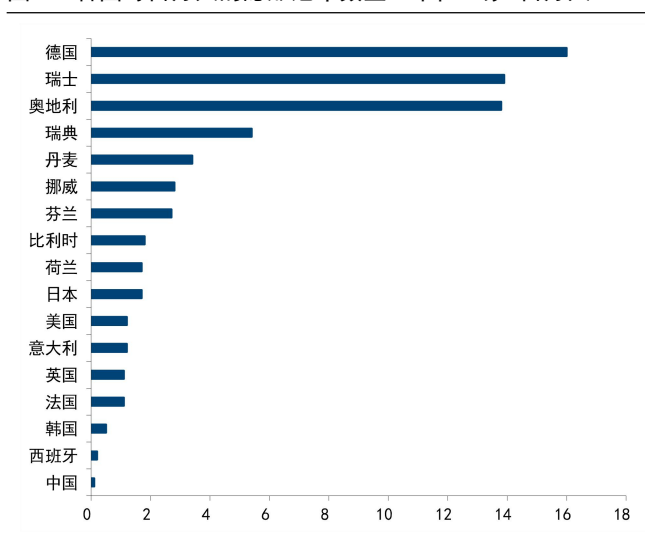
从下图中的企业数量上来看,我国“专精特新”企业数量与德国隐形冠军企业数量仍然有较大差距。从每百万人的隐形冠军数量来看,德国依然位居高位,明显领先于其他经济体。这得益于德国深厚的历史积淀、强大的技术基础和开放的市场环境,促使德国“隐形冠军”企业数量在全球都有着绝对优势。而我国一方面隐形冠军起步时间较晚,从企业生命周期角度讲很多企业还是处在初创期、成长期,还有较大的发展空间。另一方面,我国现阶段“专精特新”企业数量虽与德国相差较大,但是近几年发展劲头迅猛,尤其是中小企业表现出了强劲的发展潜力。

图 16: 隐形冠军绝对数量的国际比较 (单位: 家)



资料来源: 《隐形冠军——未来全球化的先锋》, 国信证券经济研究所整理

图 17: 各国每百万人的隐形冠军数量 (单位: 家/百万人)



资料来源: 《隐形冠军——未来全球化的先锋》, 国信证券经济研究所整理

在中国“专精特新”企业与德国隐形冠军财务数据对比中，我们发现，中国与德国隐形冠军在营业额上还有一定差距，盈利水平还有提升空间。如：（1）中国“专精特新”公司的营业额主要分布在 15000 万~50000 欧元之间，而德国的隐形冠军企业在 5000 万~50000 万欧元间较为均匀的分布。（2）从员工数量上来看，德国隐形冠军企业的员工数量超出国内企业，人员数量梯队分布也更为均匀，比例结构合理，也显示出德国隐形冠军公司的企业多样化。相比之下，国内“专精特新”企业的员工数多集中在 200~3000 之内。（3）从产品种类上看，德国的工业品数量达到了总数的 69%，而中国的产品种类在信息技术、工业、原材料三个板块较为均匀分布，与海外“隐形冠军”企业主体相比仍有提升和进步空间。

表 1：德国隐形冠军与中国“专精特新”企业营业、人员和产品分布的数据对比

德国隐形冠军企业情况		中国“专精特新”企业情况	
营业额	数值	营业额	数值
平均值（百万欧元）	326	平均值（百万欧元）	28.92
年营业额（<5000 万欧元）	25%	年营业额（<5000 万欧元）	9%
年营业额（5000 万~15000 万欧元）	27%	年营业额（5000 万~15000 万欧元）	38%
年营业额（15000 万~50000 万欧元）	30%	年营业额（15000 万~50000 万欧元）	42%
年营业额（>50000 万欧元）	18%	年营业额（>50000 万欧元）	11%
员工数		员工数	
平均值	2037	平均值	348
员工数（<200）	21.60%	员工数（<200）	3.30%
员工数（200~1000）	32.00%	员工数（200~1000）	44.70%
员工数（1000~3000）	25.60%	员工数（1000~3000）	46.70%
员工数（>3000）	20.80%	员工数（>3000）	5.30%
产品种类		产品种类	
工业品	69%	工业品	27%
消费品	20%	原材料	21%
服务	11%	信息技术	30%
		医疗保健	13%
		其他行业	9%

资料来源：《隐形冠军——未来全球化的先锋》，万得，国信证券经济研究所整理

“专精特新”企业的未来发展方向

无论是顺应消费升级的医疗设备、智慧家居，还是服务于超大项目的精密元件、无线安防，越来越多专精特新中小企业脱颖而出，勇立潮头。这些企业虽然规模不大，但拥有各自的“专精特新”产品，很多是行业内的单项冠军，甚至在全球也是佼佼者。引导和推动中小企业“专精特新”发展具有重要意义。

第一，有助于激发企业创新活力。“专精特新”中小企业专注于细分市场、创新能力强、掌握一定核心技术、质量效益好。大力发展“专精特新”企业，有助于示范引领广大中小企业创新转型，推动制造业高质量发展，提高核心竞争力和发展的主动权。

第二，有助于提升产业链供应链稳定性和竞争力。“专精特新”中小企业多数处于产业链的关键环节，对产业链供应链固链、补链、强链起到强有力的助推作用。培育“专精特新”中小企业，有助于完善产业生态，解决关键核心技术、关键环节和重要产品设备的“补短板”问题。

第三，有助于加快构建现代产业体系。大力发展“专精特新”中小企业，发挥这些企业在知识产权创造运用方面的积极作用，有助于推动提升产业基础能力和产业链现代化水平，实现从产业链低端环节向高端环节跃升。

核心结论

“专精特新”中小企业是指具备专业化、精细化、特色化、新颖化四大优势的中小企业，类似于德国隐形冠军企业的概念，并逐渐成为推动中国经济发展的中流砥柱。近年来，我国大力扶持“专精特新”企业发展，政府陆续出台政策为“专精特新”企业成长保驾护航。

“专精特新”企业发展的共同特点，我们总结为：积极争取市场份额；聚焦成就企业；一元式的治理结构；坚持科技创新；坚持以客户为中心的经营理念；找准自己地位的营销策略等，推动“专精特新”企业在此道路上持续发展。

财务指标方面，“专精特新”企业的股价走势在大部分时间高于国证 2000 指数，并具有较高的抗跌性；ROE 走势上，“专精特新”企业明显跑赢同市值区间的中小企业，其投资获得的收益回报更为可观；资产负债率上，“专精特新”企业负债率普遍较低，具有较强的偿债能力。在科研投入上，“专精特新”企业的投入比例也显著超过 A 股企业平均水平。但从海外营收比例上来看，其出口创收占营收的比重并不算高。

与德国的隐形冠军企业相比，国内“专精特新”企业在数量上还有一定差距，未来“专精特新”企业数量的扩容值得期待；同时，“专精特新”企业的盈利能力和行业结构与海外“隐形冠军”企业主体相比仍有显著的提升和进步空间。在投资回报上，中小市值细分结构中，可以考虑“专精特新”标签的企业获取超额收益。

风险提示

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 \pm 10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 \pm 10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032