

新兴产业

专精特新专题之一：稳健成长篇

以专注铸专长，“小巨人”承载大创新

作者：

分析师 吴立 SAC执业证书编号：S1110517010002

分析师 蒋梦晗 SAC执业证书编号：S1110519110001

分析师 戴飞 SAC执业证书编号：S1110520060004

联系人 林毓鑫



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

- **关注专精特新时代背景：**随着全球经济失衡和国际环境恶化，我国产业链、供应链、创新链安全受到严峻挑战，解决核心技术“卡脖子”问题成为构建新发展格局的重要任务，关键在于聚焦产业链关键环节“补短板”、“锻长板”。专精特新中小企业聚焦产业链某个环节，主动融入大企业技术、产品和服务的协作配套体系，可有效发挥补链固链强链作用。瞄准特定方向发展“专精特新”中小企业，已成为服务“国内国际双循环”格局的重要举措，相关政策支持力度不断加大。
- **专精特新的具体分类与培育梯度：**专精特新是指具备专业化、精细化、特色化、新颖化等发展特征的中小企业。根据工业和信息化部发布的《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》，优质中小企业包括创新型中小企业、专精特新中小企业和专精特新“小巨人”企业三个层次。自2019年培育工作开展至今，工信部共进行四批专精特新“小巨人”企业认定，截至2022年11月20日，通过复核认定并进入实际培育的“小巨人”企业8997家。专精特新“小巨人”企业是“专精特新”中小企业中的佼佼者，是专注于细分市场、创新能力强、市场占有率高、掌握关键核心技术、质量效益优的排头兵企业，我们认为“小巨人”是资本市场应给予重点关注的优质创新企业。
- **专精特新“小巨人”企业的分布特征：**专精特新“小巨人”企业在地域上呈现东密西疏、阶梯递减的分布特征；根据智慧芽数据，前四批已公示的9279家专精特新“小巨人”企业集中分布于新材料、新一代信息技术、高端机械装备、节能与新能源汽车等领域，拥有较高的高技术贡献度，高发明专利密度；从市值分布看，专精特新“小巨人”上市公司中，市值低于100亿元的公司数量占比79.32%，大多集中于制造业；企业的年龄平均为19年，天然具备新兴产业属性。我们认为，“小巨人”企业聚焦于先进制造业，特别是新一代信息技术、高端装备制造、新材料、新能源等战略新兴产业，具备更高经济社会价值。

- **专精特新“小巨人”选股策略之稳健成长篇：**因众多专精特新“小巨人”企业分属不同细分行业和产业链环节，在专精特新系列首篇报告中我们将基于“稳健成长”特征选出符合标准的一系列专精特新“小巨人”。第一步，我们首先通过财务指标对A股专精特新“小巨人”进行筛选；第二步，基于上述选股策略，我们立于当前时点数据，进一步对符合指标的个股进行行业上的初步筛选。根据当前市场及上市公司特点，我们按照**高端制造、生物产业、新材料、新服务、新能源汽车、信息技术**对上述个股进行分类筛选。
- **“专精特新”推荐之九大金股：**1) **莱茵生物**-替糖行业隐形冠军（与医药团队联合覆盖）；2) **海正生材**-全球聚乳酸龙头（与化工团队联合覆盖）；3) **路德环境**-食饮糟渣资源化龙头（与公用环保团队联合覆盖）；4) **双环传动**-全球规模最大的专业齿轮制造服务供应商之一（与汽车团队联合覆盖）；5) **绿能慧充**：国内直流充电桩及储能“小巨人”；6) **雷迪克**-汽车轴承领域本土专家（与汽车团队联合覆盖）；7) **光洋股份**-自主轴承龙头企业（与汽车团队联合覆盖）；8) **柯力传感**：传感器行业隐形冠军（与机械团队联合覆盖）；9) **奥比中光**-国内3D视觉感知龙头（与电子团队联合覆盖）。

风险提示：宏观经济风险，技术风险，汇率波动风险，疫情扰动风险，工业大麻与中间型大麻、娱乐大麻与毒品严格区分，坚决反对娱乐大麻等合法化；我国目前从未批准工业大麻用于医用和食品添加；下游市场的拓展对政策存在依赖的风险，市场竞争加剧的风险，原材料价格上涨或无法及时供应的风险，毛利率下滑的风险，募投项目调整相关风险；新应用领域的业务开拓风险，核心技术人员流失风险，市场区域较为集中风险；充电桩及储能业务出海不及预期；劳动力成本上升的风险，存货跌价风险；客户集中度较高的风险，应用场景商业化不及预期风险。

目录

1、 关注专精特新时代背景	5 页
2、 专精特新的具体分类与培育梯度	10 页
3、 专精特新“小巨人”企业的分布特征	17 页
4、 专精特新“小巨人”选股策略之稳健成长篇	27 页
5、 专精特新推荐之九大金股	32 页
6、 风险提示	42 页



1

关注专精特新的时代背景

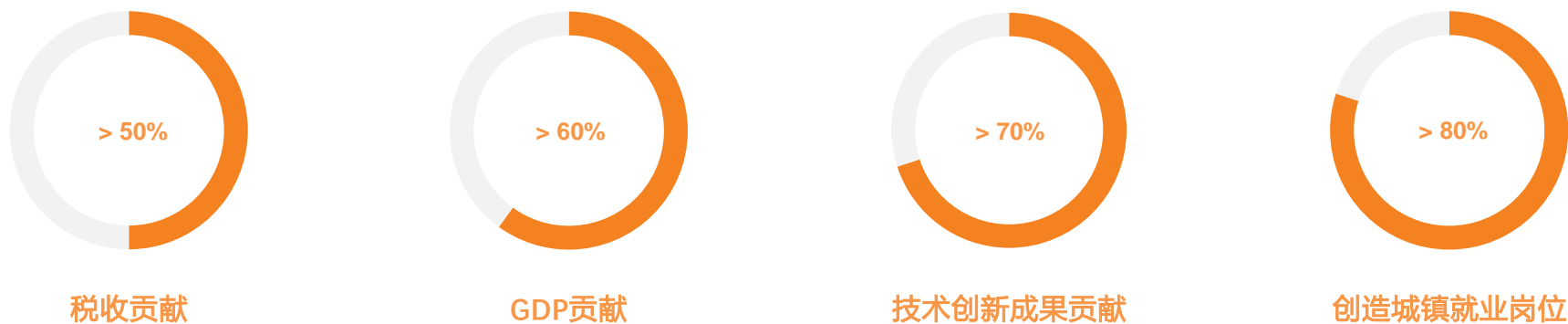
1. 关注专精特新时代背景

➤ 新时代背景下，专精特新中小企业是高质量发展的动力源泉和创新驱动战略的关键载体

长期以来，我国企业注重企业规模扩张和增长速度，这在特定阶段为我国经济高速增长做出重要贡献，但粗放式发展模式也导致了经济发展后劲不足、抗风险能力较弱等问题。随着我国经济转向高质量发展阶段，逐渐由要素驱动转向创新驱动，要求企业发展从强调规模扩张到注重创新能力，“小而精”较于“大而全”的相对优势凸显。工信部早于2011年提出，中小企业转型升级的重要途径是朝“专精特新”方向发展，并提出形成“小而优、小而强”的企业。

中小企业业务相对单一，关注细分领域，在创新方面更加灵活；发达国家的产业发展经验表明，中小企业研发优势更加明显，例如：美国中小企业的研发费用贡献比例已由20世纪80年代的不足30%增长至2020年的超65%水平，欧盟中小企业的人均创新成果是大企业的2倍。根据工信部最新数据，2021年中小微企业对国民经济贡献呈现出“5678”特征，即税收贡献超50%、GDP占比超60%、发明专利占比超70%、创造城镇就业岗位超80%。其中，**专精特新中小企业是中小企业中最具活力群体，位于产业链核心环节，是我国经济结构转变和未来产业布局的战略重点。**

图：我国中小微企业的“5678”特征



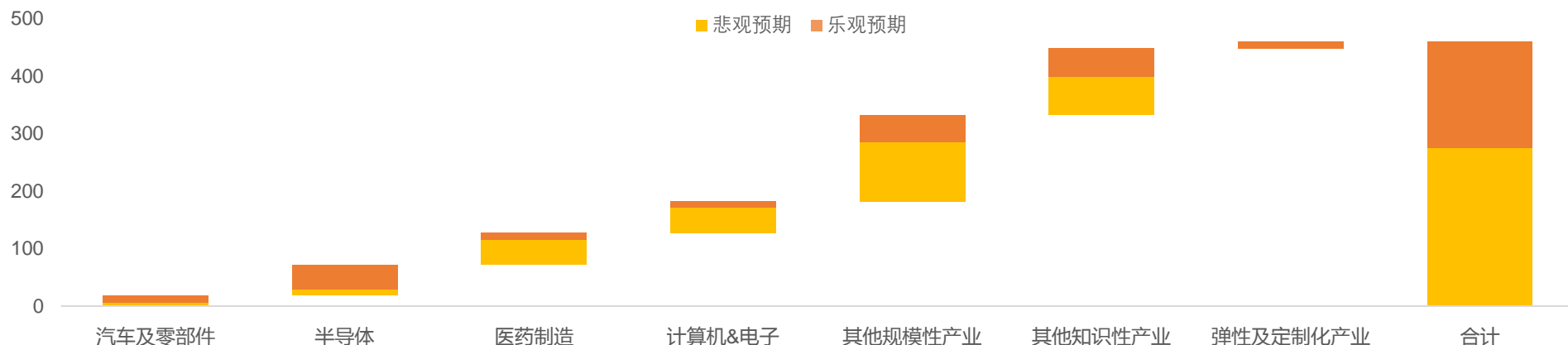
1. 关注专精特新时代背景

➤ 发达国家重新定位制造业价值，国际制造业竞争由“单体竞争”转向“产业链竞争”

随着中国制造在全球化体系中的影响力提升，部分欧美发达国家已经开始重新审视制造业在整个经济体系中所具备的价值，并将重点置于更高端、技术含量更高、生产效率更高的先进制造业。近年来，美国联邦政府正大力支持海外制造业回流，而**新冠疫情、俄乌战争等引发的全球供应链重新配置问题进一步加速该趋势。**

根据专注于制造业回归美国的非营利性组织Reshoring Initiative数据，制造业回流美国已经连续3年呈上升趋势，预计2022年美国有望将35万个海外工作岗位带回国内各州。麦肯锡全球研究所的分析指出，2022-2029年恢复关键制造业增长和竞争力将使美国的GDP增长15%以上。此外，现代制造业国际竞争很大程度上已经从个体企业“单打独斗”转向整个产业链的协同竞争，产业链上下游的协作配套水平、大中小企业的融通发展程度直接决定了制造业的持续竞争力。**专精特新中小企业具备专业性方向和差异化定位的双重特性，在产业链细分领域精耕细作，提升协作和补链强链能力，与大企业分工合作、错位竞争，推动产业链上中下游融通发展，有利于塑造大中小企业协同共生的产业组织形态，提升制造业产业链的整体竞争力。**

图：2020-2030年美国的关键制造业增长可带来的GDP增量（十亿美元）



1. 关注专精特新时代背景

➤ 全球经济失衡和逆全球化环境下，专精特新中小企业是保障供应链安全的重要发力点

随着全球经济失衡和国际环境恶化，我国产业链、供应链、创新链安全受到严峻挑战，解决核心技术“卡脖子”问题成为构建新发展格局的重要任务，关键在于聚焦产业链关键环节“补短板”、“锻长板”。专精特新中小企业聚焦产业链某个环节，主动融入大企业技术、产品和服务的协作配套体系，可有效发挥补链固链强链作用。此外，“国际国内双循环”发展格局从根本上要求解决各类“卡脖子”和瓶颈问题；根据《工业“四基”发展目录（2016年版）》，专精特新发展方向围绕《中国制造2025》十大重点领域，并着力突破工业“四基”（**核心基础零部件及元器件、关键基础材料、先进基础工艺、产业技术基础**）发展瓶颈。因此，瞄准特定方向发展“专精特新”中小企业，已成为服务“国内国际双循环”格局的重要举措，相关政策支持力度不断加大。

图：“国际国内双循环”格局及专精特新中小企业的主要参与环节



1. 关注专精特新时代背景

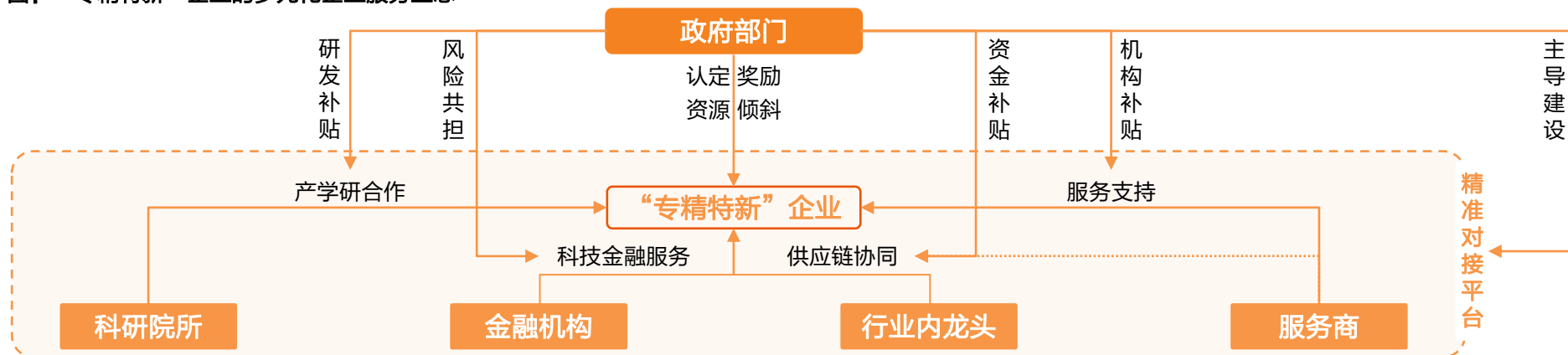
➤ 新冠疫情期间，专精特新中小企业的增长韧性、抗风险能力进一步彰显

疫情期间，专精特新中小企业有效发挥在协调物流、人流、资金流等方面的优势，率先实现复工复产；2020年3月，专精特新中小企业复工率达到98%以上，其中专精特新“小巨人”企业复工率达100%，是我国维持正常生活秩序的重要力量。根据《专精特新中小企业发展报告（2022）》，2020年四批专精特新“小巨人”实现营收2.8万亿元，户均收入3.2亿元。2021年，专精特新“小巨人”企业实现营收3.7万亿元，同比增长超30%，增速高出规模以上中小工业企业约11 pct；实现利润总额超3800亿元，营业收入利润率在10%以上，比规模以上中小工业企业高出约4 pct。

➤ 政策体系日趋完善，专精特新中小企业培育进入加速阶段

随着2022年6月《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》发布，其与《为“专精特新”中小企业办实事清单》共同构成了以“十四五”规划为统领的政策体系。从政策内容看，加快专精特新中小企业培育成为新时期我国促进中小企业高质量发展的重点和核心目标，未来将继续得到更多政策支持；从政策工具看，既包括传统扶持政策，也包括精准支持的专项政策，涵盖从优质中小企业的孵化培育、成长扶持到壮大为单项冠军、领航企业的全生命周期。

图：“专精特新”企业的多元化企业服务生态





2

专精特新的具体分类与培育梯度

2.1. “专精特新”政策及发展阶段梳理

自2011年工信部首次提出“专精特新”概念以来，我国对“专精特新”中小企业的培育过程大致经历战略布局、细化实施和加速推进3个阶段。其中，前2个阶段主要经历从概念厘清到具体实施路径的提出，2018年正式提出专精特新“小巨人”企业培育工作，相关支持政策措施趋于明晰。2019年至今，工信部已公示并认定4批专精特新“小巨人”企业，政策支持力度不断加大，进入加速推进阶段。2022年6月，工信部发布《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》，从国家层面统一评定和培育标准，专精特新中小企业培育进入系统化、规范化、精准化的新阶段。



2.2. 专精特新中小企业的定义和内涵

- 专精特新是指具备专业化、精细化、特色化、新颖化等发展特征的中小企业。根据工信部发布的《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》，优质中小企业包括创新型中小企业、专精特新中小企业和专精特新“小巨人”企业三个层次。其中，专精特新中小企业实现专业化、精细化、特色化发展，创新能力强、质量效益好，是优质中小企业的中坚力量；**专精特新“小巨人”企业位于产业基础核心领域、产业链关键环节，创新能力突出、掌握核心技术、细分市场占有率高、质量效益好，是优质中小企业的核心力量。**
- 《“十四五”促进中小企业发展规划》提出，建立中小企业梯度培育体系，推动形成100万家创新型中小企业、10万家专精特新中小企业、1万家专精特新“小巨人”企业；**推动专精特新“小巨人”企业向制造业单项冠军企业发展。**

图：专精特新中小企业的培育梯度



2.3. 理解“专精特新”的理论逻辑

创新型：补短锻长，成为创新发源地

- 谋求源头创新优势
- 高价值专利布局
- 产业化突破和商业化应用



专业化：深耕主业，以恒心办恒业

- 发现利基市场，挖掘空白领域并瞄准特定目标
- 集中精力深耕，确定核心业务方向
- 提供稳定配套，与龙头企业建立专业化协作体系

特色化：别树一帜，练就独门绝技

- “小单元”经营，以小规模大协作方式提供配套
- “差异化”定位，人无我有、人有我优、人优我特
- “趋势性”引领，洞察行业趋势，牵引产品迭代开发

精细化：精益求精，弘扬工匠精神

- 研发精深，跟踪产品并及时调整，设计制造出精致产品
- 数字方能，以“上云用数赋智”提质增效
- 品质精良，塑造自主品牌
- 匠心营造，赢得高认可度、高美誉度

2.4. “专精特新”的认定和培育梯度

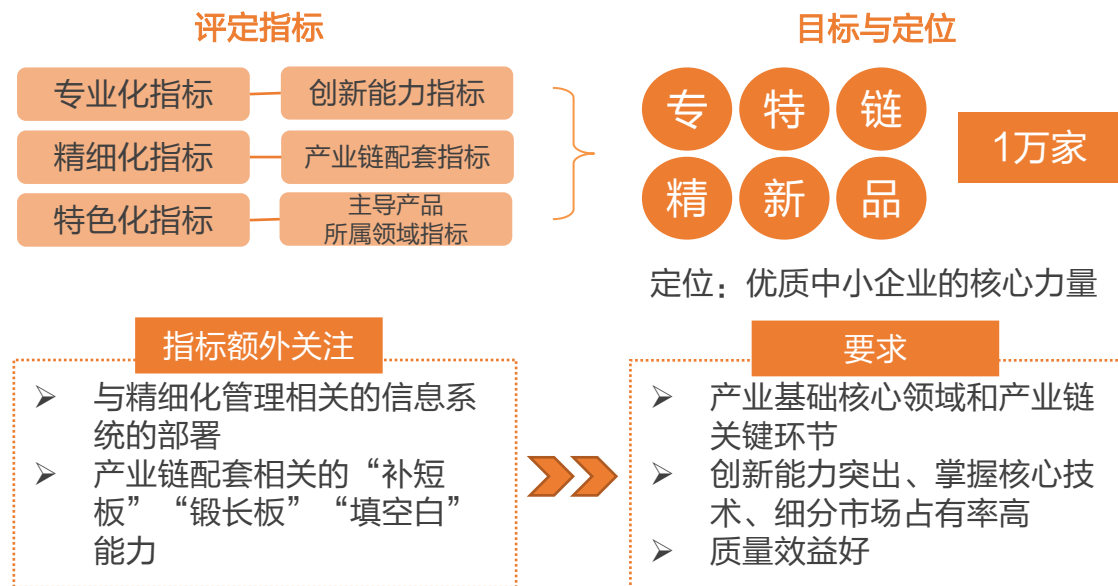
- 专精特新“小巨人”企业是在专精特新中小企业的基础上，按照属地原则提出申请，经省级中小企业主管部门进行材料初审、实地抽查后，推荐至工业和信息化部进行审核、抽查、公示和认定；经认定的专精特新“小巨人”企业有效期为3年，到期后经认定部门复核通过的，有效期延长3年。
- 《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》提出，计划在2021-2025年累计安排100亿元以上的中央政府奖补资金，重点支持1000余家国家级专精特新“小巨人”企业高质量发展。由此可见，“小巨人”企业认定级别更高，政策支持力度更大，是优质中小企业的核心力量。

企业类型	级别	评定条件/范围	政策支持
专精特新“小巨人”	国家级	在各省级中小企业主管部门认定的“专精特新”中小企业基础上，培育一批专精特新“小巨人”企业	专项资金奖励（100万元） + 其他政策扶植
专精特新中小企业	省级	在细分行业领域内技术领先、创新能力强、产品质量优、市场份额高、发展前景好的中小企业	专项资金奖励（10-80万元） + 其他政策扶植
制造业单项冠军企业	省级/国家级	长期专注于特定细分产品市场，拥有强大的市场地位和很高的市场份额，单项产品市场占有率位居全球前三	专项资金奖励（50-100万元） + 其他政策扶植
隐形冠军企业	省级	长期专注并深耕于产业链中某个环节或某个产品，单个产品组分市场占有率排名国内前列，持续创新指标等	专项资金奖励（10-30万元） + 其他政策扶植

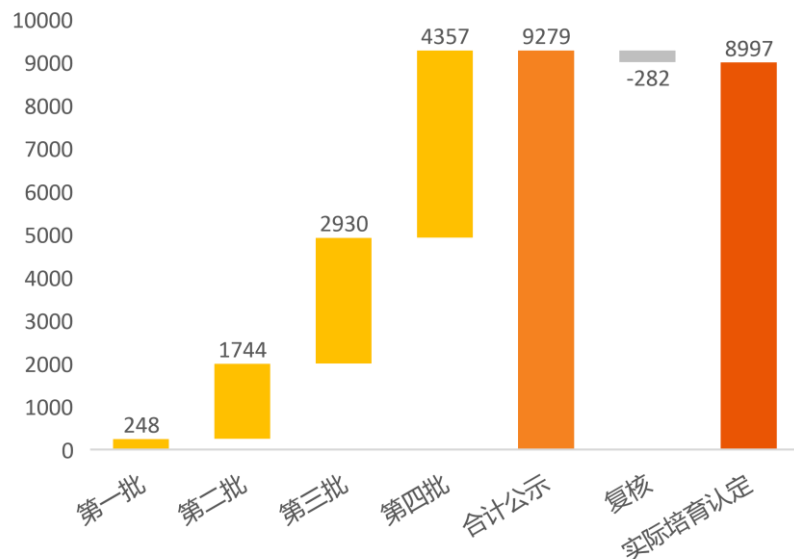
2.5. 重点聚焦专精特新“小巨人”企业

- 根据《优质中小企业梯度培育管理暂行办法》，**专精特新“小巨人”企业需满足专、精、特、新、链、品六大特征**：①长期专注并深耕于产业链某一环节或某一产品；②重视并实施长期发展战略；③技术和产品有自身独特优势；④创新能力突出；⑤位于产业链关键环节，实现关键基础技术和产品的产业化；⑥主导产品属于国家支持的重点领域。
- 自2019年培育工作开展至今，工信部共进行四批专精特新“小巨人”企业认定，截至2022年11月20日，累计公示专精特新“小巨人”企业9279家，通过复核认定并进入实际培育的“小巨人”企业8997家。
- 专精特新“小巨人”企业是“专精特新”中小企业中的佼佼者，是**专注于细分市场、创新能力强、市场占有率高、掌握关键核心技术、质量效益优的排头兵企业**；我们认为，“小巨人”是资本市场应给予重点关注的优质创新企业。

图：专精特新“小巨人”企业的目标与定位



图：专精特新“小巨人”企业的公示、培育数量（截至2022.11.20）



2.6. 专精特新“小巨人”企业的认定标准

标准	定义	指标
专 专业化	<ul style="list-style-type: none"> 长期专注并深耕于产业链某一环节或某一产品 	<ul style="list-style-type: none"> 从事特定细分市场时间 > 3年 主营业务收入占比 ≥ 70% 近2年主营收入CAGR ≥ 5%
精 精细化	<ul style="list-style-type: none"> 生产技术、工艺及产品质量性能国内领先 注重数字化、绿色化发展 	<ul style="list-style-type: none"> 至少 1 项核心业务采用信息系统支撑 取得管理体系认证，或产品通过发达国家地区产品认证 资产负债率 ≤ 70%
特 特色化	<ul style="list-style-type: none"> 技术和产品有自身独特优势 享有较高知名度和影响力 拥有直接面向市场并具有竞争优势的自主品牌 	<ul style="list-style-type: none"> 主导产品在全国细分市场占有 > 10%
新 创新能力	<p>1、一般性条件：①/②/③+④⑤</p> <ul style="list-style-type: none"> ① 上年度营收总额 > 1亿元：近2年研发费用率 ≥ 3% ② 上年度营收总额 0.5-1亿元：近2年研发费用率 ≥ 6% ③ 上年度营收总额 < 1亿元：近2年研发费用总额 > 0.3亿元、研发人员占比 > 50% ④ 自建或与高等院校、科研机构联合建立研发机构 ⑤ 主导产品相关的 I 类知识产权 > 2项，且实际产生经济效益 <p>2、创新直通条件①/②：</p> <ul style="list-style-type: none"> ① 近3年获得国家级科技奖励，且在获奖单位中排名 top 3 ② 近3年进入“创客中国”中小企业创新创业大赛全国50强 	
链 产业链配套	位于产业链关键环节，围绕重点产业链实现关键基础技术和产品的产业化应用，发挥“补短板”“锻长板”“填空白”作用	
品 主导产品所属领域	制造业核心基础零部件、元器件、关键软件、先进基础工艺、关键基础材料和产业技术基础 符合制造强国战略十大重点产业领域 属于网络强国建设的信息基础设施、关键核心技术、网络安全、数据安全领域	



3

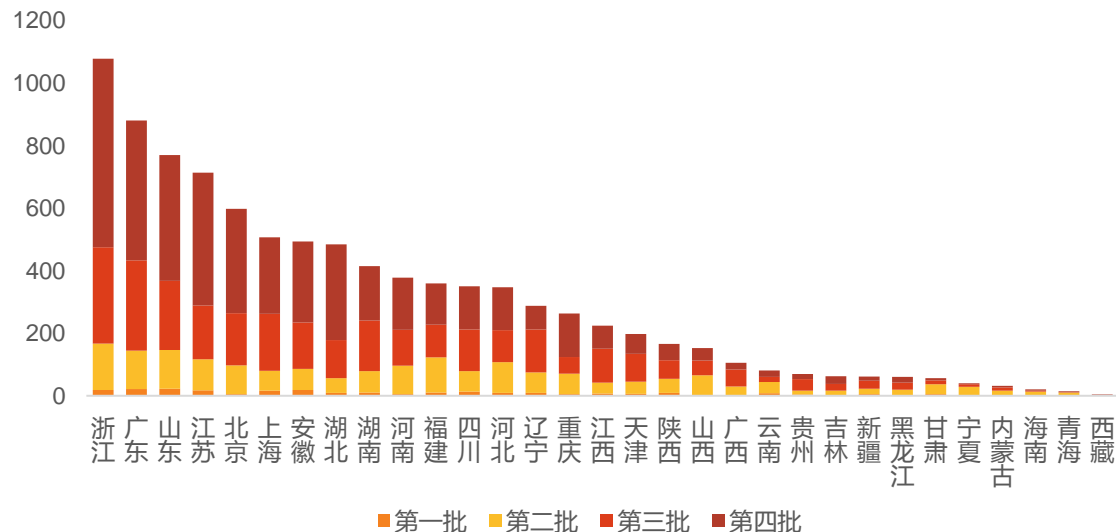
专精特新“小巨人”企业的分布特征

3. 专精特新“小巨人”企业的分布特征

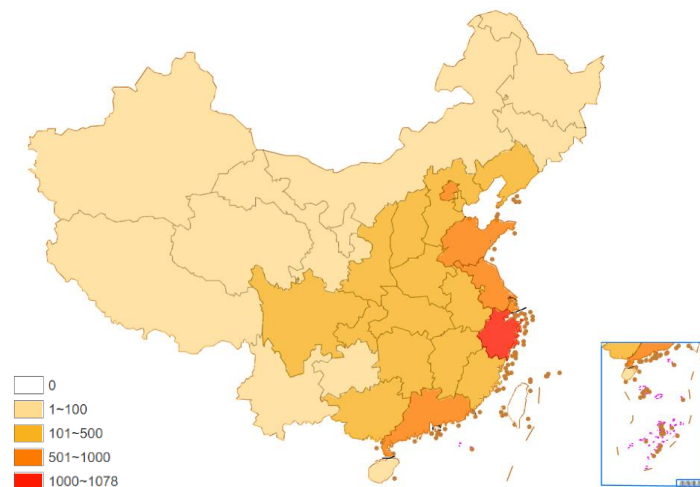
专精特新“小巨人”企业的地区分布：东密西疏，阶梯递减

- 专精特新“小巨人”企业呈现东密西疏、阶梯递减的分布特征。根据已公示的四批“小巨人”企业名单，拥有超1000家“小巨人”企业的地区仅浙江省，具体为1078家，数量占比11.62%；拥有501-1000家专精特新“小巨人”企业的地区仅广东、山东、江苏、北京、上海5地，分别为881/ 770/ 714/ 598/ 507家。此外，拥有101-500家“小巨人”企业的地区为14个，拥有1-100家“小巨人”企业的地区有11个。
- 我们认为，**东部地区是专精特新“小巨人”企业的主要培育地**，现阶段呈现出一定的集聚效应特征，相关企业有望受益于区域性的产业链协同，率先在供应链层面实现降本增效。此外，《关于促进制造业有序转移的指导意见》提出要推进产业国内梯度转移，据此中西部地区的中小企业未来或具备较大发展潜力。

图：专精特新“小巨人”企业的地理区域分布



图：专精特新“小巨人”企业的地理区域分布热力图

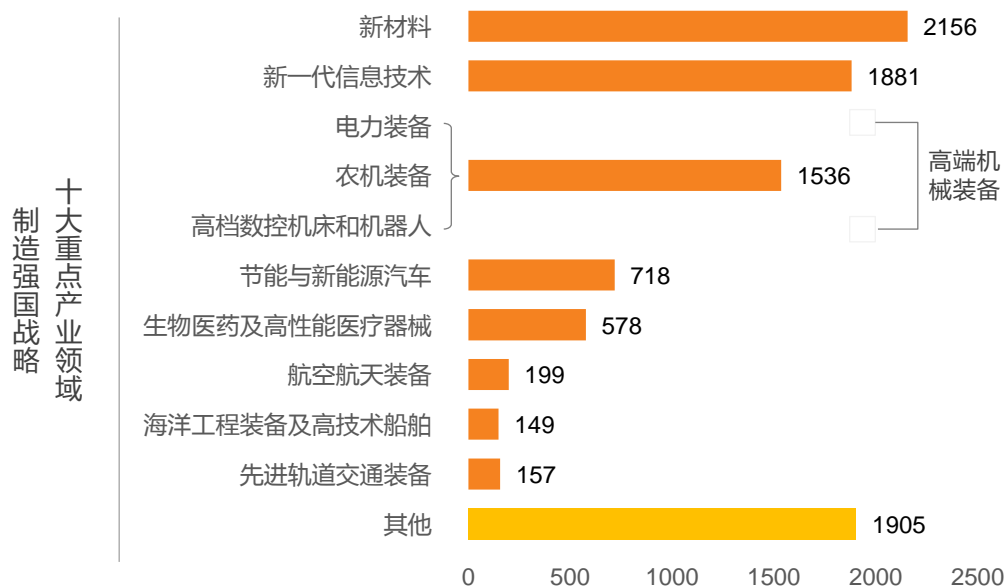


3. 专精特新“小巨人”企业的分布特征

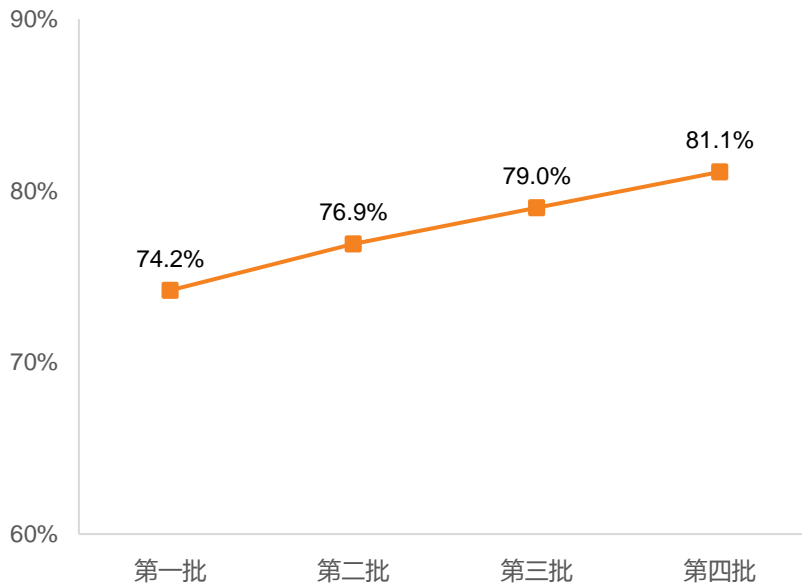
专精特新“小巨人”企业的行业分布：集中在十大重点产业领域

- 专精特新“小巨人”企业的主导产品符合《工业“四基”发展目录》所列重点领域，或符合制造强国战略明确的十大重点产业领域，属于重点领域技术路线图中有关产品，或属于国家和省份重点鼓励发展的支柱和优势产业。
- 从第一批到第四批，来自制造强国战略十大重点产业领域的专精特新“小巨人”数量占比由74.2%增至81.1%，呈现逐批次提升趋势；根据智慧芽数据，前四批已公示的9279家专精特新“小巨人”企业集中分布于新材料、新一代信息技术、高端机械装备（含电子装备、农机装备、高档数控机床和机器人）、节能与新能源汽车等领域，数量占比分别为23.24%、20.27%、16.55%、7.74%。我们认为，专精特新“小巨人”企业着力解决“卡脖子”问题，在产业链中发挥重要的“补齐”作用。

图：专精特新“小巨人”企业的产品分布领域



图：来自十大重点产业领域的专精特新“小巨人”企业数量占比 (%)

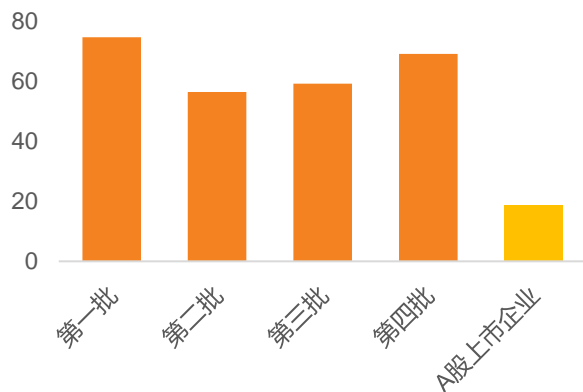


3. 专精特新“小巨人”企业的分布特征

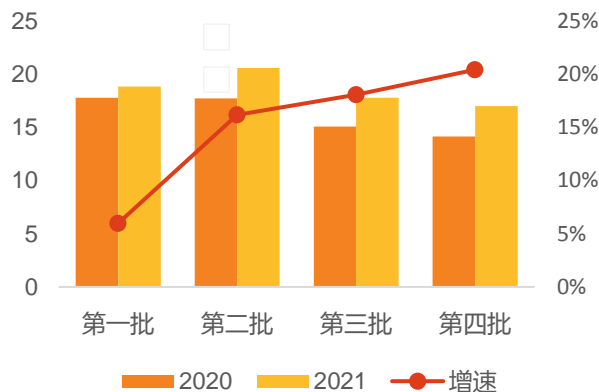
专精特新“小巨人”企业的创新能力：高技术贡献度，高发明专利密度

- **技术体量：**根据智慧芽数据，截至2022年6月30日，四批已公示的9279家专精特新“小巨人”企业数量占全国企业数比重仅0.04%，而拥有授权发明专利数15.16万件，占全国企业有效发明专利总量4.64%。
- **技术质量：**从平均发明专利密度看，智慧芽数据显示，专精特新“小巨人”企业的千名员工有效发明专利数为62.99件/千人，是A股上市企业同期水平18.51件/千人的3.4倍。
- **技术增长：**2021年专精特新“小巨人”企业的平均专利申请量为17.97件/家，同比2020年的15.19件/家增长18.3%，显著高于《“十四五”促进中小企业发展规划》的“整体中小企业的专利申请量年均增长10%以上”目标。
- **技术影响力：**根据智慧芽数据，截至2022年6月30日，专精特新“小巨人”企业平均专利被引用184.34次，平均专利对外许可0.59次，平均专利对外转让7.82次，对其他企业的研发过程发挥较大的技术引领作用。

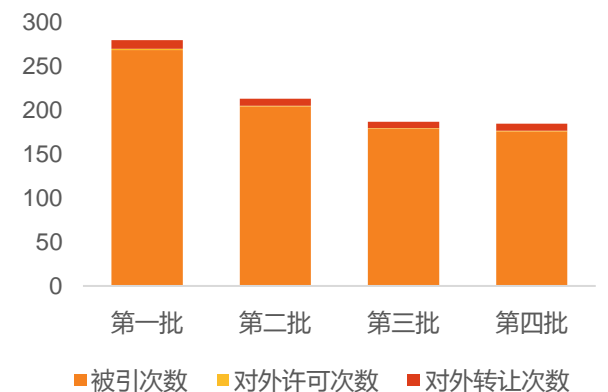
图：专精特新“小巨人”的发明专利密度（件/千人）



图：“小巨人”的平均公开专利申请数量（件/家）



图：专精特新“小巨人”的技术影响力（件次/家）



注：上述数据统计截至2022年6月30日

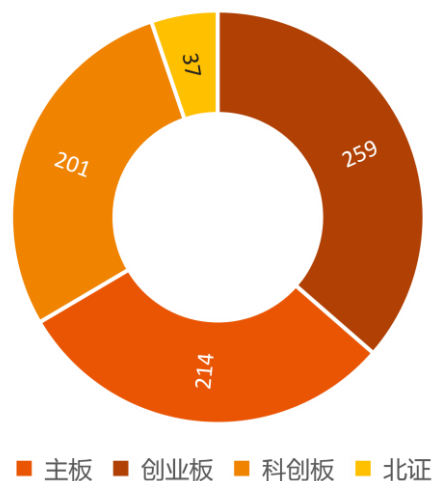
3. 专精特新“小巨人”上市公司的基本特征

专精特新“小巨人”上市公司的基本分布：集中在制造业的中小企业

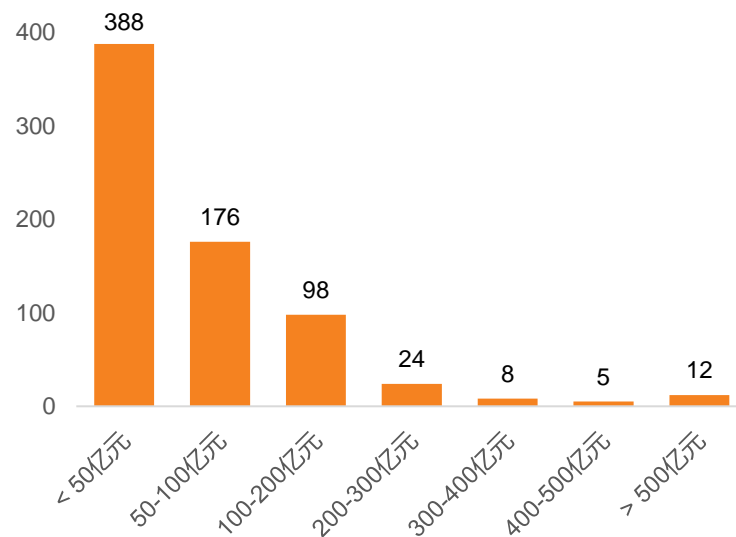
截至2022年11月20日，8997家通过公示认定的专精特新“小巨人”企业中共计711家完成上市，上市公司数量占比7.90%。

- 从上市板块看，专精特新“小巨人”上市公司现阶段主要分布于沪深主板、创业板、科创板，对应上市公司数量分别为214家、259家、201家；而在北交所上市的“小巨人”企业仅37家，占比5.20%。
- 从市值分布看，专精特新“小巨人”上市公司中，市值低于100亿元的公司数量占比79.32%，其中有388家市值小于50亿元，176家市值在50-100亿元区间；此外，仅有25家市值高于300亿元。
- 从行业分布看，专精特新“小巨人”上市公司集中分布于制造业，制造企业共637家，数量占比89.59%。

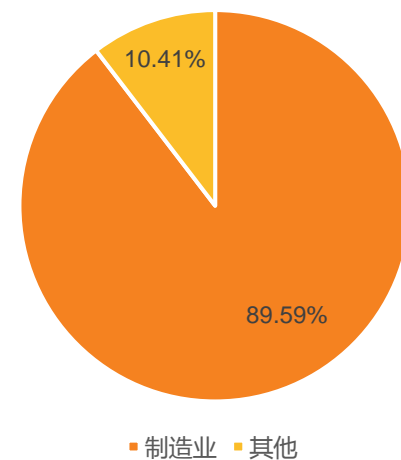
图：专精特新“小巨人”上市公司的上市板块分布



图：专精特新“小巨人”上市公司的市值区间分布



图：专精特新“小巨人”上市公司的大类行业分布



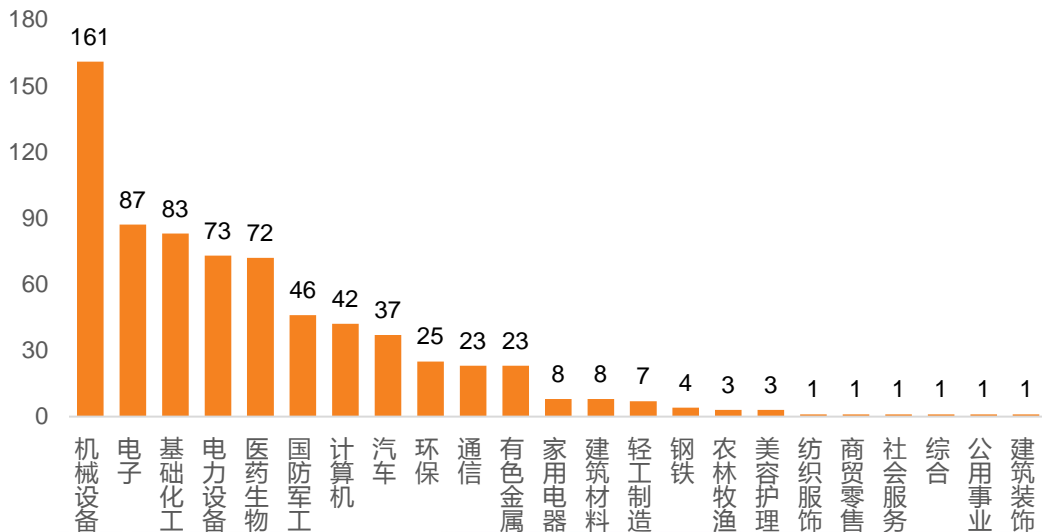
3. 专精特新“小巨人”上市公司的基本特征

专精特新“小巨人”上市公司的基本分布：近半数属于战略性新兴产业

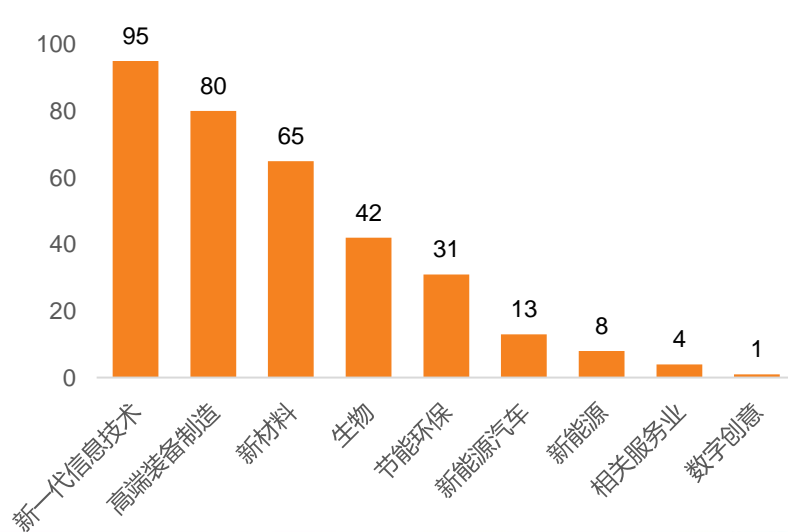
- 若以申万行业（2021版）作为分类标准，则分布数量排名前五的行业是机械设备、电子、基础化工、电力设备、医药生物，分别为161家、87家、83家、73家、72家，数量占比分别为22.64%、12.24%、11.67%、10.27%、10.13%。
- 若基于战略性新兴产业分类标准，则专精特新“小巨人”上市公司中明确属于战略性新兴产业的合计339家，分别分布在新一代信息技术产业95家、高端装备制造产业80家、新材料产业65家、生物产业42家、节能环保产业31家、新能源汽车产业13家、新能源产业8家、相关服务业4家、数字创意产业1家。

我们认为，随着美国提出制造业回流计划，部分欧美发达国家正重新审视制造业在经济体系中的价值；“小巨人”企业聚焦于先进制造业，特别是新一代信息技术、高端装备制造、新材料、新能源等战略新兴产业，具备更高经济社会价值。

图：专精特新“小巨人”上市公司的细分行业分布



图：339家“小巨人”上市公司属于战略性新兴产业

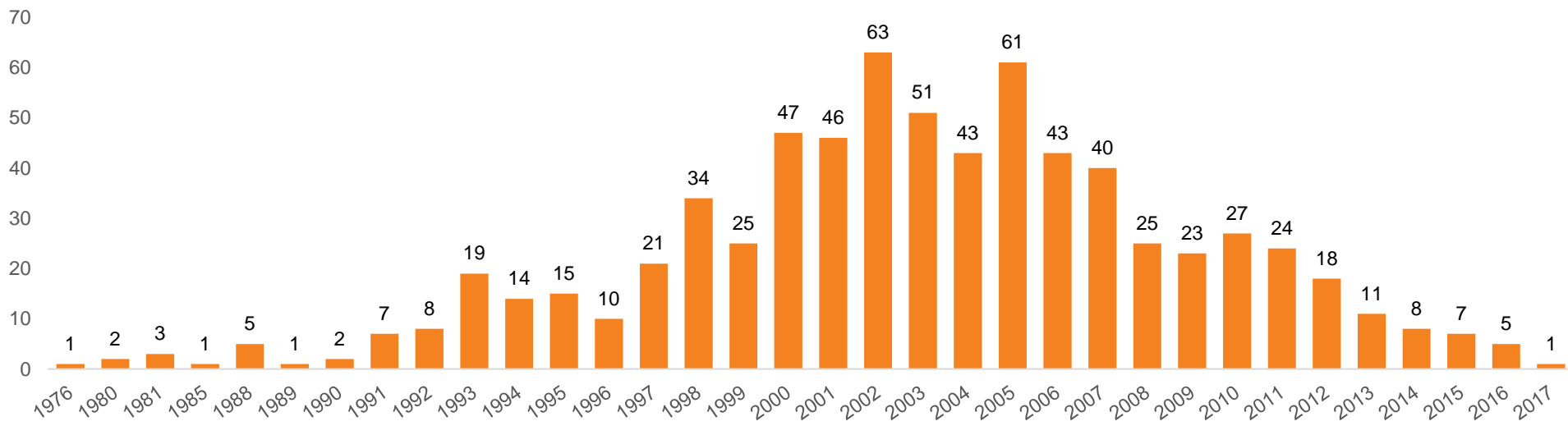


3. 专精特新“小巨人”上市公司的基本特征

专精特新“小巨人”企业的年龄平均为19年，天然具备新兴产业属性

- 从成立时间看，专精特新“小巨人”上市公司的年龄平均数、中位数均为19年。根据赫尔曼·西蒙的《隐形冠军》，全球隐形冠军的年龄中位数为66岁，主要由于大多数存活的隐形冠军通常起家于传统产业领域，并随着因新技术发展和新市场需求出现的新兴领域而迭代或创新自家技术或产品，通过新兴市场机遇稳固市场地位。我们认为，专精特新“小巨人”上市公司的年龄较短，主要在于：**一方面，专精特新上市公司主要产生于战略新兴产业领域，自成立之时起便天然地具备新兴产业属性；另一方面，其长期深耕产业链某个环节，在细分领域具备相对优势，具备更强的成长性。**根据《专精特新中小企业发展报告（2022）》，约半数专精特新“小巨人”企业的主导产品在国内细分市场占有率达10%-30%。

图：专精特新“小巨人”上市公司的成立时间分布



3. 专精特新“小巨人”上市公司的基本特征

专精特新“小巨人”企业的收入区间分布：优质配角呈阶梯式成长

- **聚焦专业领域，进行协同配套。**2021年，专精特新“小巨人”上市公司的营业收入区间呈现阶梯式分布特征，其中营收规模在5亿元以内/ 5-10亿元/ 10-20亿元/ 20-50亿元/ 50-100亿元/ 100亿元以上的公司数量分别为201/ 217/ 172/ 98/ 15/ 8家，分别占比28.27%/ 30.52%/ 24.19%/ 13.78%/ 2.11%/ 1.13%。我们认为，样本公司的营收规模普遍不高，主要由于“小巨人”公司业务聚焦，对应细分领域市场规模通常不大，主要在产业链中对大企业进行协同配套。
- **纵向比较视角看，呈阶梯式渐进成长。**2019-2021年，711家上市公司的营收区间向更高水平迁移，营收规模在5亿元内的数量持续减少，成长跨进更高的收入梯队，并于2021年从无到有涌现出3家营收超300亿元的企业。我们认为，专精特新“小巨人”上市公司的培育成长存在梯队支撑，总体成长能力优秀。

表：专精特新“小巨人”上市公司的营业收入区间分布（家）

	2019年 企业数量	2020年 企业数量	2021年 企业数量
<5亿元	342	282	201
5-10亿元	188	213	217
10-20亿元	125	138	172
20-30亿元	28	38	58
30-40亿元	14	16	22
40-50亿元	5	12	18
50-100亿元	5	7	15
100-200亿元	3	2	4
200-300亿元	1	3	1
>300亿元	-	-	3
合计	711	711	711

表：专精特新“小巨人”上市公司的营收分布统计特征（亿元，%）

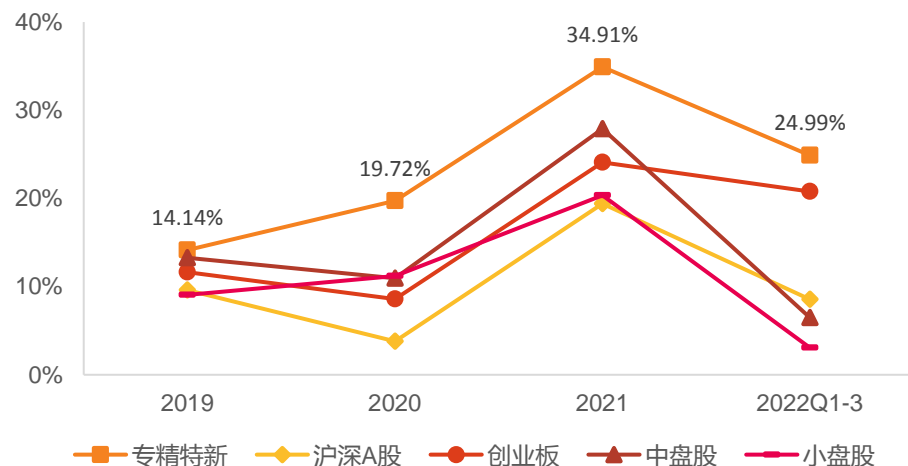
	2019年	2020年	2021年
营收总和	6499.94	7781.66	10497.99
yoy	14.14%	19.72%	34.91%
平均数	9.14	10.94	14.77
中位数	5.23	6.21	8.11
最大值	213.55	289.26	363.51
最小值	0.51	0.99	1.22
标准差	15.87	19.95	28.23
方差	252.25	398.68	797.81

3. 专精特新“小巨人”上市公司的基本特征

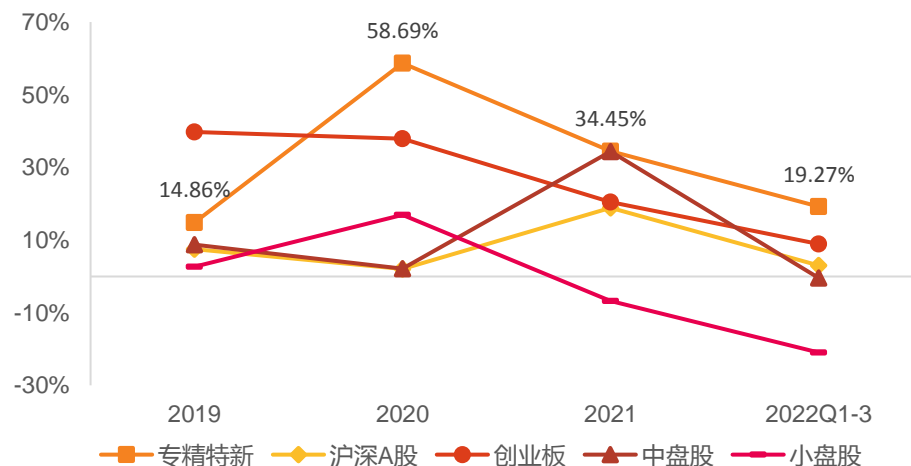
专精特新“小巨人”企业的财务基本面：整体质量优于A股等板块

- **营收增速**：2019-2021年，专精特新“小巨人”上市公司的整体营收增速显著高于沪深A股上市公司水平，且高于创业板、中盘股、小盘股等上市板块；2019-2021年营收CAGR为27.09%，2022年前三季度保持高速增长，实现同比增长24.99%，优于其他可比板块的增速水平。
- **净利润**：2020年，专精特新“小巨人”上市公司的整体归母净利润增速开始跃居可比板块第一，同比增速高达58.69%，表明“小巨人”上市公司盈利水平在2020年受疫情冲击小，更具成长韧性和抗风险性。2021年及2022年Q1-3，在中盘股、小盘股的归母净利润增速不断下滑至负增长的情况下，专精特新“小巨人”上市公司的归母净利润增速始终保持在较高水平，且优于沪深A股、创业板等的表现，表明上市“小巨人”获利能力较强且具备可持续性。

图：各板块上市公司的整体营业收入同比增速对比（%）



图：各板块上市公司的归母净利润同比增速对比（%）

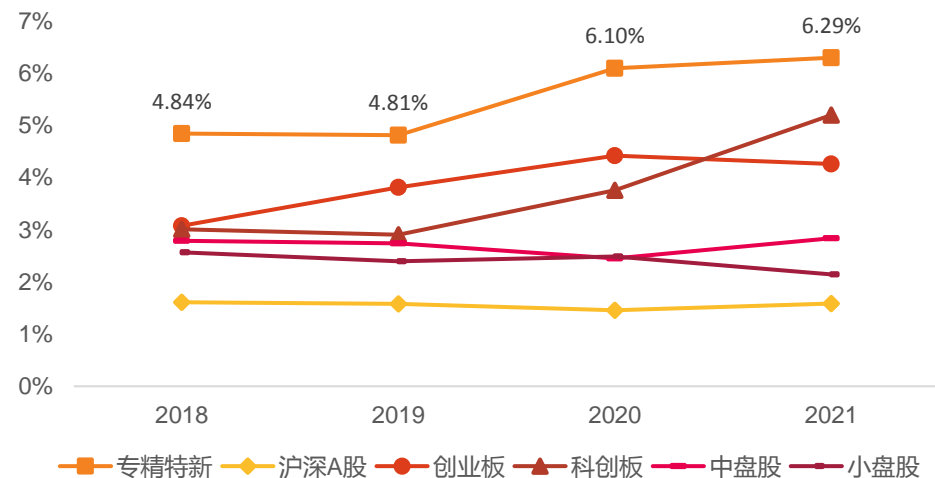


3. 专精特新“小巨人”上市公司的基本特征

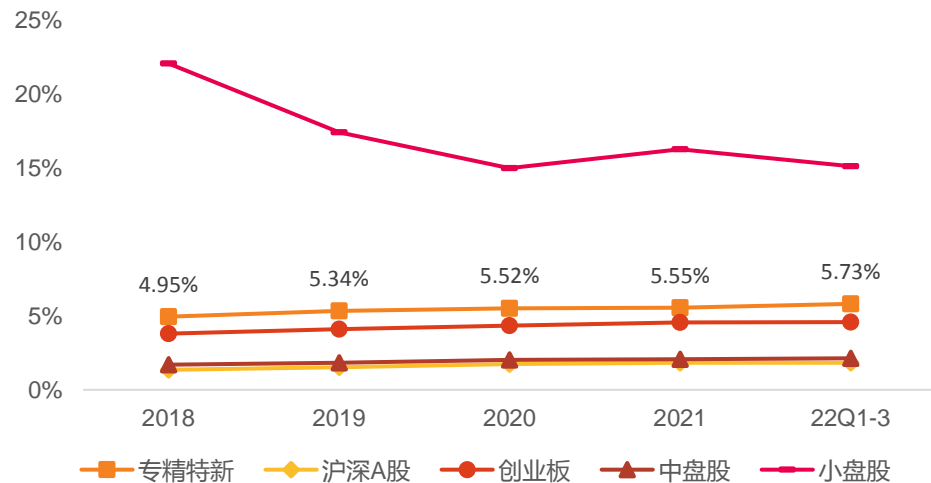
专精特新“小巨人”企业的财务基本面：注重研发投入，资产使用效率高

- **盈利能力**：2018-2021年，专精特新“小巨人”上市公司各年的整体ROA水平依次高于科创板、创业板、中盘股、小盘股和沪深A股板块的同期水平，且呈现稳步增长态势；2021年711家上市“小巨人”的整体ROA达6.29%，表明专精特新“小巨人”上市公司的资产利用效率较高、盈利能力较强。
- **研发投入**：2018-2021年，专精特新“小巨人”上市公司的整体研发费用率呈持续上升趋势，由2018年的4.95%持续提升至2021年的5.55%，2022年前三季度研发费用率达5.73%；各期研发费用率仅次于小盘股板块，但始终高于沪深A股总体、创业板、中盘股板块。我们认为，专精特新“小巨人”上市公司的研发投入力度大，创新驱动特征显著。

图：各板块上市公司的ROA对比（%）



图：各板块上市公司的研发费用率对比（%）



注：板块ROA=板块各公司净利润加总/各公司资产加总，其他板块比率指标计算同



4

专精特新“小巨人”选股策略之稳健成长篇

4. 专精特新“小巨人”选股策略之稳健成长篇

因众多专精特新“小巨人”企业分属不同细分行业和产业链环节，在专精特新系列首篇报告中我们将基于“稳健成长”特征选出符合标准的一系列专精特新“小巨人”。

- 第一步，我们首先通过财务指标对 A 股专精特新“小巨人”进行筛选。财务指标对应三个方面：业绩具有成长性、盈利稳定、资产优质。“稳健成长组合”指标说明如下表：

维度	关键指标	范围
成长性	近三年净利润年化复合增速	>0
	当期净利润(TTM)同比增速	>0
资产质地优良	商誉/净资产	<15%
盈利能力优秀稳健	近三年毛利率变化幅度	降幅不超过 5 pct

4. 专精特新“小巨人”选股策略之稳健成长篇

因众多专精特新“小巨人”企业分属不同细分行业和产业链环节，在专精特新系列首篇报告中我们将基于“稳健成长”特征选出符合标准的一系列专精特新“小巨人”。

- 第二步，基于上述择股策略，我们立于当前时点数据，进一步对符合指标的个股进行行业上的初步筛选。根据当前市场及上市公司特点，我们按照**高端制造、生物产业、新材料、新服务、新能源汽车、信息技术**对上述个股进行分类筛选。择股结果如下数表所示，共69只：

行业大类	股票简称	股票代码	2021收入 (亿元)	收入同比 (%)	2021归母净利润 (亿元)	归母净利润同比 (%)	毛利率 (%)
高端制造	航宇科技	688239.SH	9.60	43.11	1.39	91.13	32.60
	新雷能	300593.SZ	14.78	75.37	2.74	122.02	47.28
	四方达	300179.SZ	4.17	30.90	0.94	22.23	52.89
	英杰电气	300820.SZ	6.60	56.87	1.57	50.60	42.17
	富创精密	688409.SH	8.43	75.21	1.26	35.28	32.04
	奕瑞科技	688301.SH	11.87	51.43	4.76	117.79	55.25
	鼎阳科技	688112.SH	3.04	37.60	0.80	50.92	56.48
	三角防务	300775.SZ	11.72	90.67	4.12	101.70	46.66
	宁波精达	603088.SH	5.34	25.53	0.86	27.38	37.62
生物产业	爱博医疗	688050.SH	4.33	58.61	1.72	77.45	84.29
	惠泰医疗	688617.SH	8.29	72.85	2.26	87.70	69.49
	莱茵生物	002166.SZ	10.53	34.40	1.07	37.74	29.80
	奥浦迈	688293.SH	2.13	70.19	0.60	416.87	59.88
	海泰新光	688677.SH	3.10	12.53	1.17	22.19	63.49
	百普赛斯	301080.SZ	3.85	56.30	1.72	50.34	92.57
	昭衍新药	603127.SH	15.17	40.97	5.55	76.96	48.73
	爱美客	300896.SZ	14.48	104.13	9.54	117.81	93.70
	凯莱英	002821.SZ	46.39	47.28	10.64	48.08	44.33
	百傲化学	603360.SH	10.06	34.25	2.50	12.96	46.69
	药康生物	688046.SH	3.94	50.35	1.25	63.45	74.33

4. 专精特新“小巨人”选股策略之稳健成长篇

行业大类	股票简称	股票代码	2021收入 (亿元)	收入同比 (%)	2021归母净利润 (亿元)	归母净利同比 (%)	毛利率 (%)
新材料	欧晶科技	001269.SZ	8.48	51.53	1.33	56.86	26.26
	晨光新材	605399.SH	16.97	127.47	5.37	320.88	42.56
	派克新材	605123.SH	17.33	68.65	3.04	82.59	29.00
	图南股份	300855.SZ	6.98	27.73	1.81	66.24	37.31
	壹石通	688733.SH	4.23	119.85	1.08	139.98	42.67
	厦钨新能	688778.SH	155.66	94.82	5.57	121.66	9.55
	濮阳惠成	300481.SZ	13.93	52.61	2.53	40.66	29.39
	德方纳米	300769.SZ	48.42	413.93	8.01	2,918.83	28.85
	恩捷股份	002812.SZ	79.82	86.37	27.14	143.60	49.86
	蓝晓科技	300487.SZ	11.95	29.51	3.09	53.85	44.57
	凯立新材	688269.SH	15.89	51.05	1.63	54.34	16.11
	华秦科技	688281.SH	5.12	23.68	2.33	50.61	58.81
	华峰铝业	601702.SH	64.49	58.56	5.00	100.49	17.03
	鑫铂股份	003038.SZ	25.97	101.72	1.21	33.01	13.12
	大地熊	688077.SH	16.55	111.54	1.52	191.07	20.51
	三祥新材	603663.SH	7.89	7.65	1.00	54.98	31.04
	云路股份	688190.SH	9.36	30.82	1.20	24.94	23.37
	吉林碳谷	836077.BJ	12.09	9.71	3.15	126.09	40.70
	夜光明	873527.BJ	4.01	37.39	0.33	28.53	19.68
	明冠新材	688560.SH	12.89	40.33	1.23	16.53	17.38
	中钢天源	002057.SZ	25.88	54.76	2.13	23.56	22.69
	三孚股份	603938.SH	15.99	58.89	3.36	244.76	33.84
	阿科力	603722.SH	8.80	63.60	1.00	93.97	23.22
银邦股份	300337.SZ	31.95	34.79	0.36	139.49	10.88	
中复神鹰	688295.SH	11.73	120.44	2.79	227.01	41.62	
新服务	苏试试验	300416.SZ	15.02	26.74	1.90	53.98	46.06
	长川科技	300604.SZ	15.11	88.00	2.87	157.17	51.83
	伟测科技	688372.SH	4.93	205.93	1.32	279.31	50.46
	汇成股份	688403.SH	7.96	28.56	1.40	3,603.55	29.62
	东华测试	300354.SZ	2.57	25.22	0.80	58.91	67.79

4. 专精特新“小巨人”选股策略之稳健成长篇

行业大类	股票简称	股票代码	2021收入 (亿元)	收入同比 (%)	2021归母利润 (亿元)	归母净利同比 (%)	毛利率 (%)
新能源汽车	派能科技	688063.SH	20.63	84.14	3.16	15.19	30.03
	盛弘股份	300693.SZ	10.21	32.41	1.13	6.93	43.50
	万润新能	688275.SH	22.29	223.84	3.53	890.36	31.19
	禾迈股份	688032.SH	7.95	60.64	2.02	93.79	42.75
	万通智控	300643.SZ	10.23	29.70	0.97	203.24	30.35
	帕瓦股份	688184.SH	8.58	48.17	0.83	103.53	16.01
	天力锂能	301152.SZ	16.63	33.76	0.85	48.55	14.00
	快可电子	301278.SZ	7.36	46.20	0.64	1.76	18.36
信息技术	圣邦股份	300661.SZ	22.38	87.07	6.97	142.21	55.50
	华海清科	688120.SH	8.05	108.58	1.98	102.76	44.73
	灿瑞科技	688061.SH	5.37	85.43	1.25	186.36	43.22
	瑞可达	688800.SH	9.02	47.73	1.14	54.65	24.49
	富士达	835640.BJ	6.03	11.43	1.02	48.87	37.48
	富瀚微	300613.SZ	17.17	181.36	2.48	315.01	42.45
	康冠科技	001308.SZ	118.89	60.36	9.23	90.38	15.37
	钜泉科技	688391.SH	4.99	31.75	1.01	63.26	45.45
	振芯科技	300101.SZ	7.94	37.48	1.51	87.91	56.58
	斯达半导	603290.SH	17.07	77.22	3.99	120.49	36.73
	振华风光	688439.SH	5.02	38.97	1.77	67.80	73.99

注：由于筛选指标较多，上表未完整展示筛选过程



5

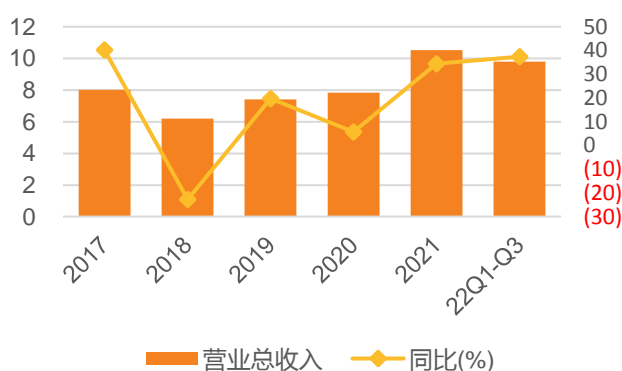
“专精特新”推荐之九大金股

5.1. 莱茵生物：替糖行业隐形冠军，战略布局CBD打造第二增长极！

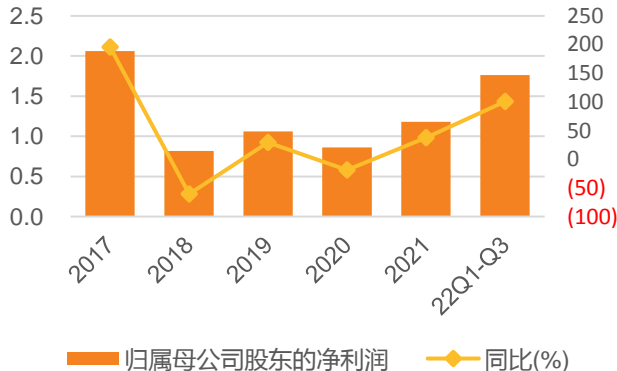
公司于2000年11月成立，主营天然植物提取业务，主要产品包括天然甜味剂（甜叶菊提取物、罗汉果提取物等）、茶叶提取物、工业大麻提取物、其他保健护肤类提取物，产品广泛应用于食品饮料、保健品、美妆、医药等领域，为业内唯一国家级专精特新小巨人企业，国内植物提取行业首家上市公司。2022Q1-Q3公司实现营业收入9.79亿元，同比+37.44%，归母净利润1.76亿元，同比+100.71%。

- **替糖行业隐形冠军，持续夯实天然甜味剂业务核心竞争力。**公司天然甜味剂产品已与可口可乐、百事等众多国际知名客户建立合作关系，2018年与美国最大香精香料公司芬美意签订独家分销合同，战略绑定大客户，我们预计后续续签可能性较大；国内市场亦依托上海亚太营销中心及桂林销售部，与众多知名食品饮料品牌达成合作，签订子承生物（原太子奶团队）1亿元订单，共同推出减糖、无糖产品，市场开拓成效显著。22Q1-Q3公司天然甜味剂实现收入6.16亿元，同比增长47%。同时公司定增落地，预计新增甜叶菊提取物年产量4000吨，产能加速扩张，并且持续提升内生增长动力，拟新增合成生物工艺技术路线，持续夯实天然甜味剂业务核心竞争力。
- **于美国建立全球最大工业大麻提取工厂，享受行业快速增长红利！**公司于2019年正式布局工业大麻，累计投资8000万美元在美建设“工业大麻提取工厂”，于2022年6月底正式量产，为目前全球最大工业大麻提取工厂，被印第安纳州政府列为示范项目，预计年处理原料5000吨，项目毛利率可达50%；同时孙公司HempRise, LLC已与一家全球工业大麻主流企业签订《受托加工意向协议》，预计后续还有更多订单意向。政策方面，美国众议院已第二次通过联邦cannabis合法化法案（MORE Act）；同时参议院联邦合法化法案CAOA已正式提交，美国总统拜登亦表示将对联邦层面cannabis合法化事项进行行政审查，12月2日正式签署《医用大麻和大麻二酚研究扩展法案》，成为美国历史上第一项独立的联邦cannabis改革法案，联邦层面cannabis合法化或将加速推进，市场有望快速扩容。我们认为，未来公司有望复用其在植物提取领域打造的渠道、客户、品牌优势，快速打开CBD国际市场，享受行业快速增长红利。风险提示见文末。

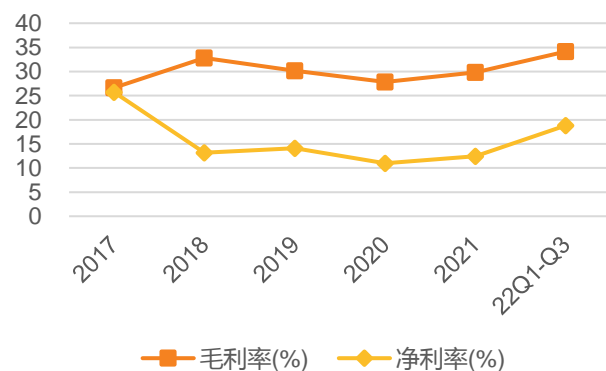
图：莱茵生物营收&同比增速（亿元，%）



图：莱茵生物归母净利润&同比增速（亿元，%）



图：莱茵生物毛利率&净利率（%）

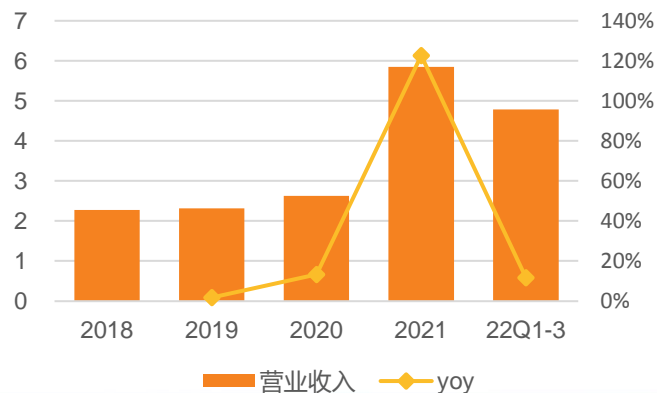


5.2. 海正生材：全球聚乳酸龙头，率先突破国内丙交酯原料缺乏瓶颈

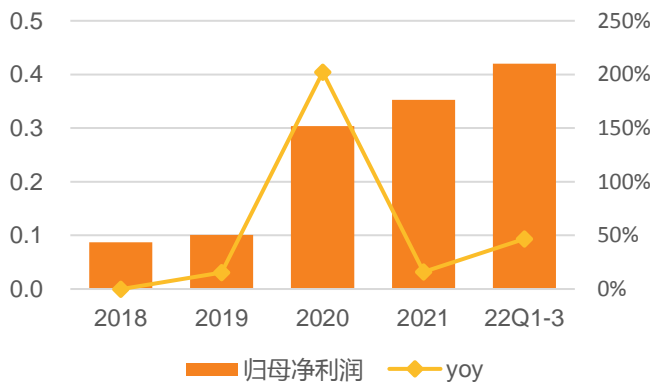
公司成立于2004年，专注于聚乳酸研产销的高新技术企业，是《聚乳酸》国标的第一起草单位。2021年，公司研发费用占总营收比例为2.4%。截至22年8月，公司及子公司获得各类专利证书共28项。22Q1-3公司实现营收4.79亿元，同比增11.73%；归母净利润0.42亿元，同比增46.65%。

- **聚乳酸（PLA）**属于一种生物基可生物降解塑料，在替代石油基塑料与使用可降解塑料的多个场景中表现突出。**供给端**：近年来，可生物降解塑料总体处于快速增长期，聚乳酸是其中产业化程度最高、产能最高、且增长快速的材料，2020年全球产能为39.5万吨，2018-20年CAGR达35%。我国聚乳酸产业链至2020年才完全打通上下游，但目前，丙交酯供应缺乏仍是影响我国聚乳酸产能增长的主要因素；**消费端**：联合国环境规划署预计2040年全球每年将有约7.1亿吨塑料垃圾被遗弃。聚乳酸目前被认为是解决塑料制品“白色污染”的主要替代产品，而其2020年占全球塑料产量的比例仅为0.1%。在全球“限塑禁塑”时间表稳步推进的背景下，我们预计聚乳酸及其制品的市场空间广阔，需求或将持续增长。
- **公司是国内极少数掌握聚乳酸并投产的企业之一。**1) **技术**：在我国目前已建并投产的聚乳酸生产线不多，且多数规模较小。公司是国内为数不多完整掌握“两步法”工艺的企业，现已完成较为完整的“乳酸-丙交酯单体-聚乳酸-聚乳酸制品”全工艺流程的开发。19H2起，公司已可自供丙交酯，突破了原料缺乏的瓶颈；2) **产品**：公司产品终端应用领域广泛，基本覆盖“白色污染”主要来源以实现替代。2021年，公司在国内市场市占率已超1/3；向境外销售量占我国聚乳酸出口总量的81%，产品广受国际客户认可；3) **产能**：公司产能预计未来快速增长，5年或将翻4倍。根据公司公告，公司22/23E/26E纯聚乳酸树脂合计产能为4.5/6.5/21.5万吨，长期战略规划产能将≥50万吨。公司将继续延长产业链，探索新盈利增长点。

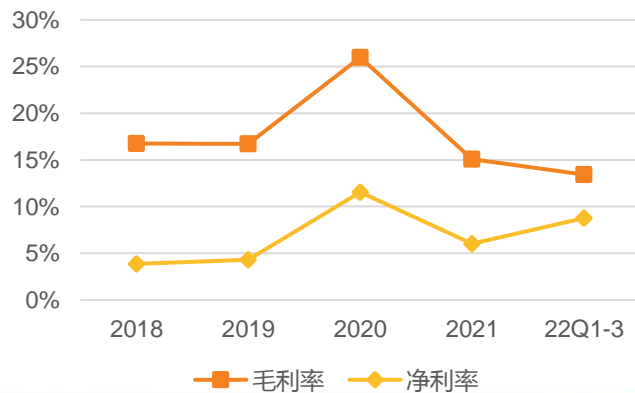
图：海正生材营收&同比增速（亿元，%）



图：海正生材归母净利润&同比增速（亿元，%）



图：海正生材毛利率&净利率（%）

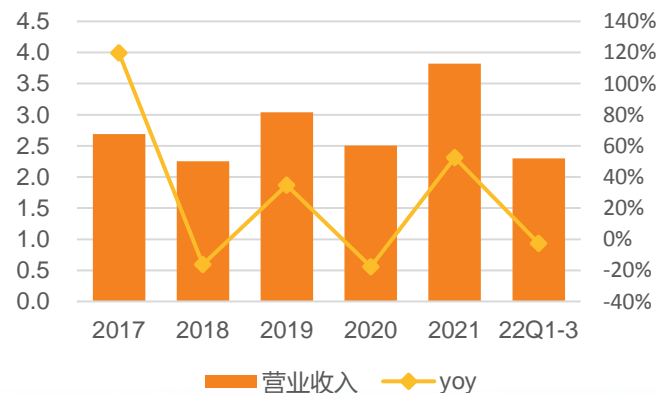


5.3. 路德环境： 食饮糟渣资源化龙头， 从白酒糟做起

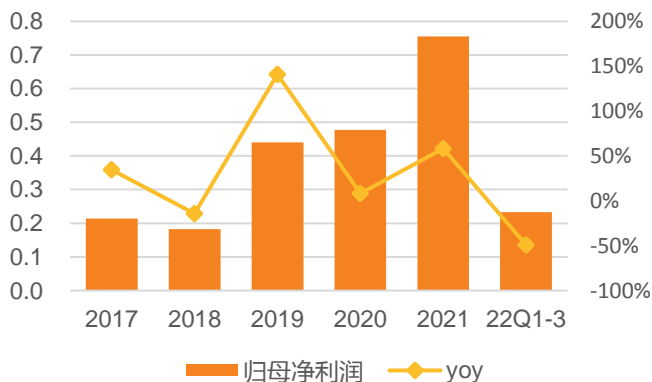
公司成立于2006年，是专注于高含水废弃物处理与利用领域的高新技术企业，自2013年起从传统业务转向食饮糟渣处理业务。2021年，公司研发费用占总营收比例达4.2%。截至22H1，公司及子公司获得各类专利证书共145项。22Q1-3公司实现白酒糟生物发酵饲料业务营收1.05亿元，同比增30.03%；对应净利润0.21亿元，基本达到2021全年净利润。

- **助力解决白酒与饲料两大行业痛点：**白酒糟含丰富的营养成分，拥有较大资源化利用潜力。供给端：白酒行业有ESG需求，白酒糟污染问题亟待解决。我国年均产量70亿升白酒的背后，是高达2000多万吨的酒糟固废，解决白酒糟污染问题是产业实现绿色发展关键。近年来，相关地区政府和企业对白酒糟资源化的重视程度逐渐提升；需求端：我国饲料行业对玉米豆粕的减量替代、替抗两大需求迫在眉睫，其中又以豆粕形势更为严峻，我国大豆对外依存度高达85%。农业部专家测算，我国还可实现豆粕减量2300万吨以上。白酒糟微生物发酵饲料可实现有效替代。
- **公司拥有难以复制的壁垒优势：**1) 自研的糟渣技术源自水废处理业务，可处理多种食饮糟渣，为饲料产品丰富矩阵、未来业务拓宽道路铺垫广阔可能性，生产已实现全自动化；2) 产品兼具营养性与功能性，高性价比优势突出。公司2021年白酒糟发酵饲料售价仅1978元/吨，售价显著低于玉米豆粕价格，且存在较大提价空间；3) 区位卡位核心白酒糟产地，地理独特性决定复制难度高，酒糟资源供货渠道得以提前锁定。目前公司已与金沙窖酒、珍酒、川酒、贵酒、郎酒、古井贡酒等多家大型酒企签订长期供货协议，且附有排他条款。
- **量价齐升正当时，产能腾飞进行中：**公司盈利模式清晰，客户群体包括新希望六和、光明集团、现代牧业、安佑集团、玖兴集团、澳华集团、禾丰牧业。业绩受多因素利好实现快速增长，产销两旺。产品售价稳中有升，盈利能力持续增强。预计至2024年末公司的全部生物发酵饲料产能有望超50万吨。

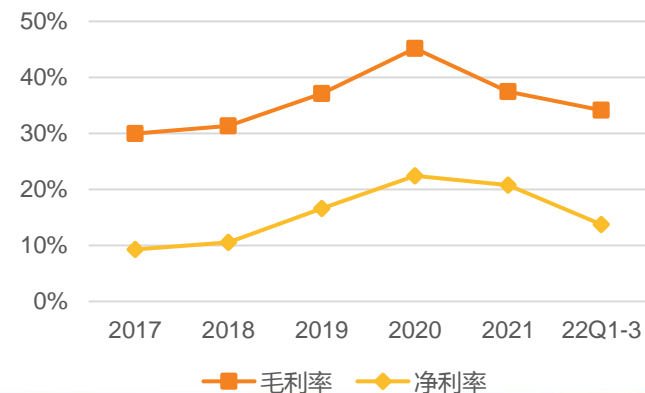
图：路德环境营收&同比增速（亿元，%）



图：路德环境归母净利润&同比增速（亿元，%）



图：路德环境毛利率&净利率（%）



5.4. 双环传动：齿轮行业重塑者，智能汽车时代全球供应商龙头！

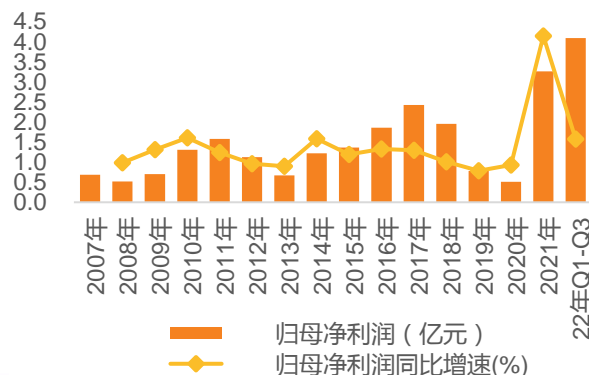
“双环传动”原身为 1980 年创立的玉环县振华齿轮厂，于 2010 年 9 月在深交所成功上市。在四十年的企业发展过程中，双环始终坚持专注于机械传动齿轮的研发、设计与制造，目前已拥有浙江双环、江苏双环、嘉兴双环、大连环创、欧洲双环等多个国内外生产制造基地，占地面积约 1600 余亩，是全球规模最大的专业齿轮制造服务供应商之一。

- **齿轮行业受益零部件外包化+产品结构升级，叠加下游需求好转利好龙头。**成本驱动、技术升级、整车厂行业集中度提升等多种因素导致过去由整车厂垄断的供应链模式逐步向全球分工、协同发展的汽车生产模式转变。这一变革过程催生出对第三方专业零部件制造企业的外购需求，只有已具备较大生产规模、较高技术水平的零部件企业才有能力与主机厂共同开发、设计相关零部件产品，强强联合趋势逐渐明显，行业小产能出清，龙头企业集中度提升。
- **公司竞争优势：**1) 先进的工艺水平、自主设计开发能力以及世界领先的齿轮制造设备；2) 手握全球第一梯队客户资源，是采埃孚自动变齿轮国内唯一供应商，并已成功切入各大主流整车厂和主机厂供应链体系，客户结构不断升级、认可度持续提升；3) 多年持续进行产能投入，行业拐点来临之时具有较大弹性；4) 前瞻部署电驱动齿轮技术，新能源车催生新增长点。经我们测算，剔除 A00 级别纯电车型后对应公司 2022H1 国内新能源车纯电市占率接近 70%，是我国新能源车纯电齿轮制造领域的绝对龙头。

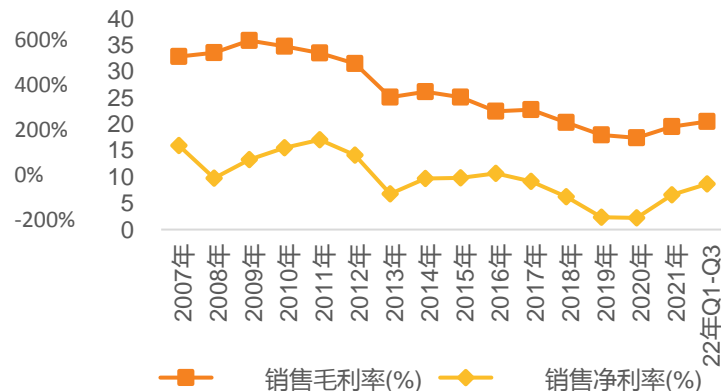
图：公司营收稳步增长（亿元，%）



图：公司伴随收入修复利润弹性大（亿元，%）



图：公司业绩反转显著（%）

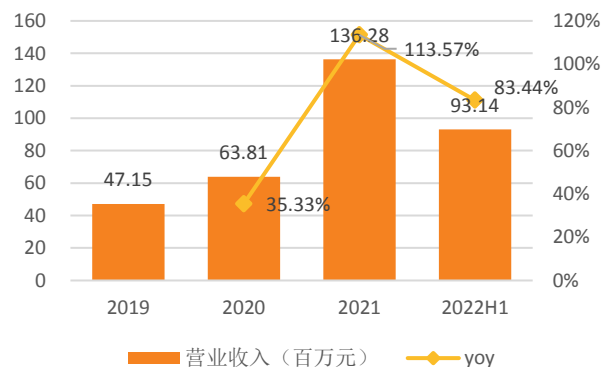


5.5. 绿能慧充：国内直流充电桩及储能“小巨人”，华丽蜕变正当时！

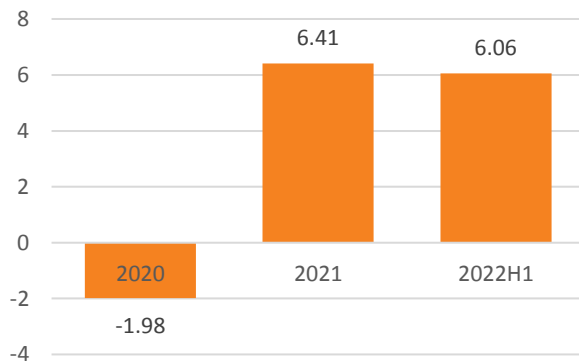
公司原名山东江泉实业股份有限公司，前身为临沂工业搪瓷股份有限公司，成立于1992年，主营业务为热电业务及铁路专用线运输业务，并于1999年在上海证券交易所上市。2022年4月，公司通过出售热电业务相关资产及负债剥离热电业务，并于5月正式更名为绿能慧充数字能源技术股份有限公司。2020年公司开始建设自有生产线并自主生产制造充电桩产品，自产充电桩占比加速提升，2021年公司自产充电桩和外采充电桩平均单价分别为37,222.86、5,143.43元，毛利率分别为39.86%、19.53%。22Q1-Q3公司实现营收1.71亿元，同比降3.36%；归母净利润实现-1379万元。

- **市场空间方面：**国内方面，改善里程焦虑成为用户核心诉求，我国车桩比仍远低于1:1，叠加国内充电桩政策不断出台助推行业加速渗透；海外方面，新能源汽车渗透率及车桩比较国内仍有较大差距，改善需求迫切。
- **产品布局方面：**公司充电桩产品矩阵完备，已实现各充电领域全面覆盖，在产品性能等方面处于领先水平。充电模块占据充电桩成本近50%，公司核心团队来自艾默生等龙头，是少数具有核心充电模块自研能力的厂商，自2017年起相继推出自研15-30kw充电模块，充电电压范围50-1000V，采用全灌胶工艺，保障模块在极端环境稳定可靠运行。同时，公司充电模块可适配30-720kW充电系统，全面覆盖市场所有车型快充需求，并可兼容未来高电压平台车辆充电。目前，公司40kW充电模块正在研发当中，有望进一步优化效率和散热系统，保障公司充电技术持续领先。
- **海外认证方面：**公司已设计并生产出符合欧盟技术标准及适应欧洲市场需求的充电产品，包括60kW、120kW直流充电机，可为欧标和日标电动车提供直流快充服务，目前已开始商用。2022年7月，公司自主研发的60kW欧标直流充电桩获TÜV南德欧盟CE认证，标志公司产品已满足欧盟市场准入要求，并具备了进入全球各地市场的通行背书，目前已拿到小批量来自欧洲市场的订单，华丽出海正当时。

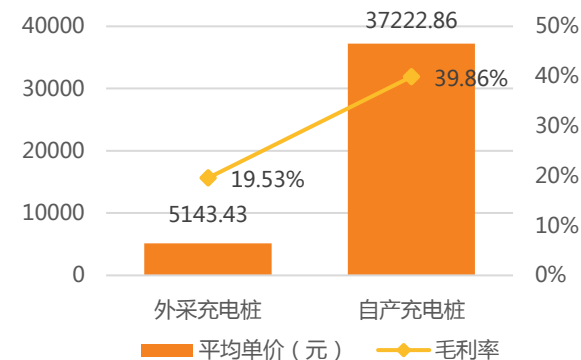
图：绿能慧充开启营收高速增长（百万元）



图：绿能慧充净利润步入高速增长阶段（百万元）



图：绿能慧充自产/外采充电桩ASP及毛利率

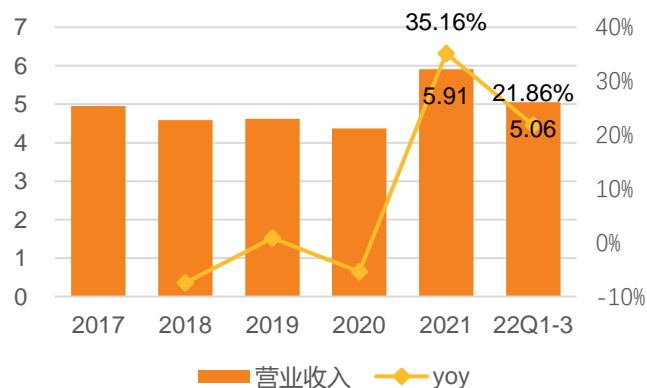


5.6. 雷迪克：汽车轴承领域本土专家，积极拥抱国产替代潮流

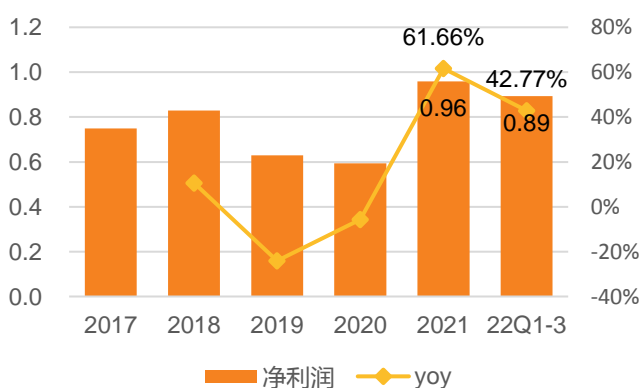
杭州雷迪克节能科技股份有限公司（300652.SZ）成立于2002年，是一家集汽车轴承研发、设计、制造为一体的综合性高新技术企业。公司深耕汽车轴承领域逾20年，主要产品包括轮毂轴承、轮毂轴承单元、圆锥轴承、涨紧轮和离合器分离轴承，产品范围涵盖3800多个具体型号，可满足客户“小批量、多品种”的定制化需求。公司坚持“高端乘用车轴承实现国产替代进口”战略发展目标，在汽车零部件领域积累了多年的OEM、AM市场经验，先后获评浙江省高新技术企业、省外商投资先进技术企业、国家高新技术企业等称号。2021年，公司研发费用占总营收比例达4.5%，当年度新取得发明专利1项、实用新型专利6项；22Q1-3公司实现营收5.06亿元，同比增21.86%；实现净利润0.89亿元，同比增42.77%。

- **下游需求持续旺盛，国产替代进程加速。**根据前瞻产业研究院数据，在轴承的下游应用中，车用领域占比37%，其次分别为家用电器12.4%、电机10.6%等，**汽车是轴承的最大需求领域。**轴承在汽车中的应用分布广泛，根据中国轴承工业协会，单辆汽车的轴承安装数量约30种50套。2021年，下游汽车行业复苏强劲，在新冠疫情下扭转前期颓势；2022年产销复苏趋势延续，1-11月实现汽车销量2430.2万辆，同比增长3.5%，产量2500.2万辆，同比增长5.7%，**有望进一步扩大主机厂对轴承等零部件的配套需求。**
- **研发创新底蕴深厚，深耕头部自主品牌。**作为汽车轴承生产领域的高新技术企业，公司始终注重技术创新，在实现乘用车轴承产品升级的同时，依托技术积累逐步**拓宽产品应用场景至新能源车等高景气细分领域**，2020年实现新能源车零部件产量23.63万套、销量23.96万套，销售收入1467.91万元，占当年营收比重3.36%。此外，公司对产品生产工艺已形成较深刻的理解和设计能力，**具备通过采购单件设备自行配置完整生产线的能力**，相较于直接采购完整生产线可大幅降低采购成本。

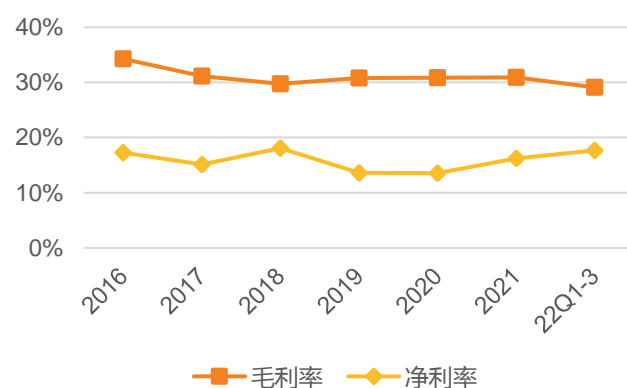
图：雷迪克营收&同比增速（亿元，%）



图：雷迪克净利润&同比增速（亿元，%）



图：雷迪克的毛利率&净利率（%）

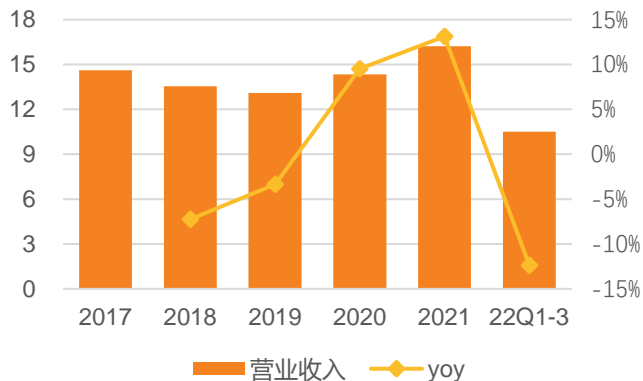


5.7. 光洋股份：自主轴承龙头企业，步入业绩反转窗口期

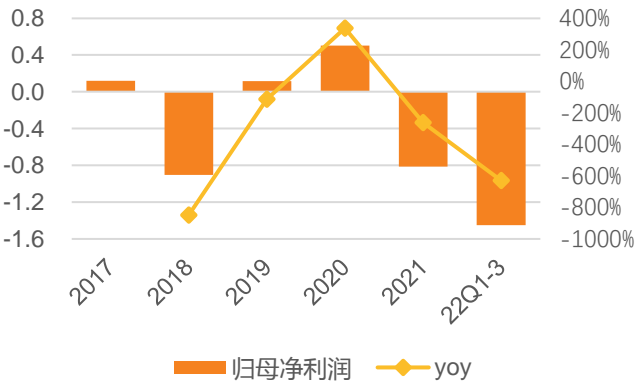
常州光洋轴承股份有限公司（002708.SZ）成立于1994年，于2014年在深交所上市，是汽车轴承大型专业制造商和国内轴承行业重点骨干制造企业，公司及其控股公司的主要产品包括轴承、同步器、空心轴、电子线路板、电子元器件等。作为全国滚动轴承标准化委员会委员单位和国家“火炬计划”重点高新技术企业，公司专注于汽车精密零部件、高端工业装备零部件及电子线路板、电子元器件的研发、生产和销售；同时加速产品结构调整，在稳住存量业务的基础上，积极向电动化、轻量化等方向转型升级。2021年，公司研发费用占总营收比例达3.9%。截至22H1，公司共计拥有发明专利39项、实用新型专利315项。22Q1-3公司实现营收10.50亿元，实现归母净利润-1.45亿元，主要由于新冠疫情冲击、新收购的威海世一增量业务尚未实现经济效益等。

- **零部件铸造**：包括高精度滚针轴承、离合器分离轴承、圆锥滚子轴承、轮毂轴承单元、同步器、行星排、空心轴等，主要应用于汽车发动机、变速器、离合器、重卡车桥及新能源汽车电机、减速机等领域。轴承是制造产业链中的关键机械零部件，被称作“机械的关节”；中国是全球第三大轴承产销大国，已形成相对完整独立的工业体系，但在高端领域存在结构性进口依赖。公司以国产替代为突破口，适时切入新能源汽车等高景气赛道，专注于向市场提供高精度、低噪音、单元集成化、节能环保的轴承等产品，技术经济指标处于国内领先水平，拥有一汽、东风、上汽、奇瑞、吉利等整车客户，并延伸配套綦江齿轮、重庆青山、采埃孚等主机厂配套。
- **印刷电路板**：主要应用于手机、无线蓝牙耳机等消费电子终端，配套产品包括手机摄像头模组、可穿戴智能B3手环等，当前正向汽车摄像头模组PCB板拓展。下游消费电子在疫情期间凸显韧性，而汽车电子领域随着电动化、智能化趋势加深，进一步驱动单车FPC价值量提升。公司于2020年12月完成对威海世一的收购，布局汽车电子业务；威海世一由全球头部FPC制造商韩国SIFLEX于2001年创立，相关技术储备在内资企业中独具稀缺性；已重新进入三星的直供体系，并实现对北京奔驰、小鹏汽车等头部车企的产品配套。

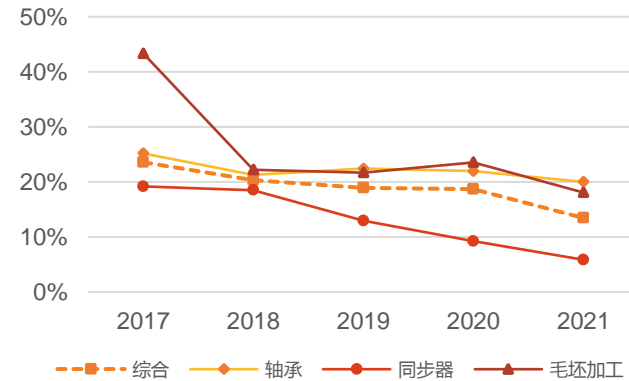
图：光洋股份营收&同比增速（亿元，%）



图：光洋股份净利润&同比增速（亿元，%）



图：光洋股份的分产品毛利率（%）

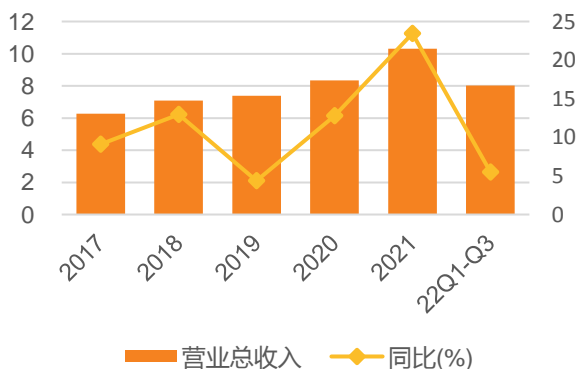


5.8. 柯力传感：传感器行业隐形冠军，加速向物联网解决方案供应商转型

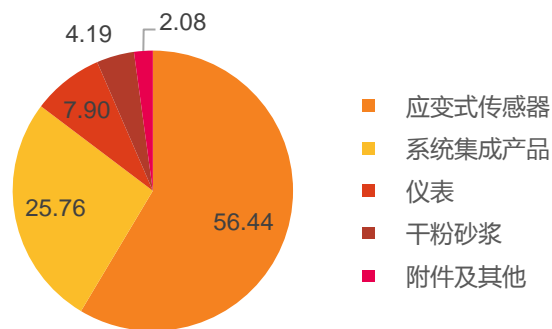
公司主营业务为研制、生产和销售应变式传感器、仪表等元器件，提供系统集成及干粉砂浆第三方系统服务、不停车检测系统、无人值守一卡通智能称重系统、制造业人工智能系统、物流分拣系统等，并加快起重物联网系统的推进。应变式传感器是公司的核心产品。2021年公司实现营业收入10.31亿元，同比增长23.44%，主要系系统集成业务及应变式传感器业务同比分别增长68.88%、12.35%所致；2022Q1-Q3公司销售毛利率为40.63%，销售净利率为25.93%。

- **对标Mettler Toledo（截至22年12月10日市值325亿美元，对应PE 39x）-全球领先的精密仪器制造商，成长空间广阔！** Mettler Toledo（NYSE: MTD）成立于1991年，为全球领先的精密仪器制造商和营销商之一，产品包括实验用品，工业称重仪器和零售称重解决方案等，2021年实现营业收入37.18亿美元，同比提升20.5%；同时公司专注于高附加值市场，通过提供创新工具，包括针对客户的特定应用解决方案，持续提升盈利能力，2021年公司销售毛利率达58.41%，净利率为20.68%，均呈稳步上升态势。我们认为，柯力传感作为中国应变式传感器龙头企业有望复刻Mettler Toledo的成功案例，通过加大研发投入与产品创新，加强自主品牌建设，从提供传感器仪表等硬件加速向物联网解决方案供应商转型，开拓更多下游应用领域，持续强化核心竞争力，提升盈利水平，带动业绩稳健、可持续增长。
- **内生+外延加大工业物联网业务布局，持续夯实竞争壁垒！** 公司内部较早进行物联网市场推广布局，建立差异化用户策略，并且建立十大工业物联网事业部，分别在非现场执法应用解决方案、建筑物联网应用、智能物流/仓储、无人值守一卡通、工业机器人、环保物联网系统解决方案、畜牧物联网解决方案、智能资产管理、起重机械物联网等领域展开物联网产品革命；对外公司打造产业链生态投资，聚焦于公司战略产业布局，围绕五大方向（力敏传感器+其他物理量传感器+智能物流设备+工业物联网自动化设备+物联网平台项目），同时设立宁波市工业物联网特色产业园，定位于集聚工业物联网行业高科技企业和人才，2022H1其实现产值6.24亿元。

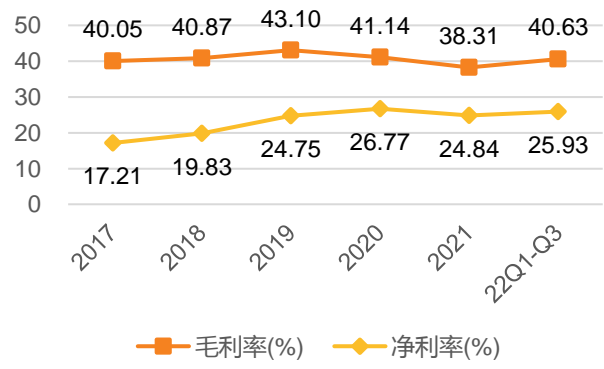
图：柯力传感营收&同比增速（亿元，%）



图：柯力传感2021年分产品营收占比（%）



图：柯力传感毛利率&净利率（%）

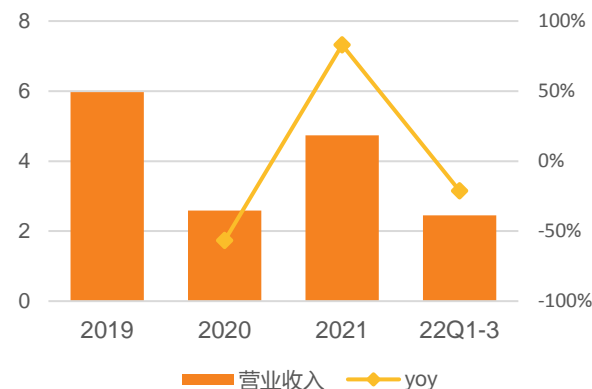


5.9. 奥比中光：国内3D视觉感知龙头，前瞻布局智能汽车赛道

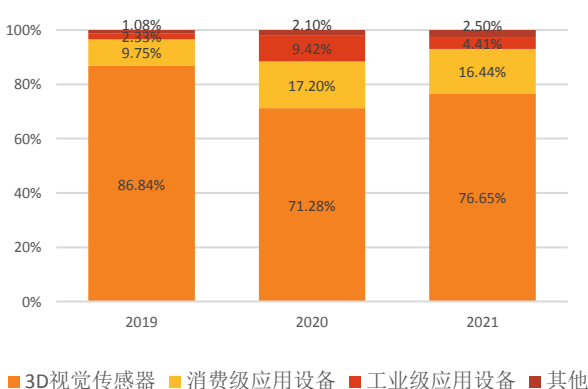
公司成立于2013年，成立以来专注于3D视觉感知技术研发，致力于让所有终端都能更好地看懂世界。公司主营业务是3D视觉感知产品的设计、研发、生产和销售，产品类型包括3D视觉传感器、消费级应用设备、工业级应用设备三大类。公司现已成为全球少数几家全面布局六大3D视觉感知技术（结构光、iToF、双目、dToF、Lidar以及工业三维测量）的公司，公司于2019年成立奥锐达进军智能汽车赛道，于2022年7月成功登陆科创板。2021年，公司研发费用率（剔除股份支付）达72.05%。22Q1-3公司实现营收2.45亿元，同比降21.17%；归母净利润-2.05亿元，同比降7.57%。

- **3D视觉传感方面：**3D视觉传感器方面：产品包括Astra系列3D视觉传感器，客户包括蚂蚁集团、商米科技、OPPO等。消费级应用设备方面：公司产品包括3D刷脸支付设备、3D体感一体机、3D体态仪等，客户主要为蚂蚁集团、阿里集团等。工业级应用设备方面：产品包括三维光学扫描测量、三维光学弯管测量、三维全场应变测量，客户有南京航空航天大学等高校、研究所及企业单位。**公司全栈式技术能力+全领域路线布局构筑核心壁垒，百万级出货量+芯片&算法自研+头部客户资源+不断开拓新兴场景，3D视觉感知平台雏形已现。**
- **激光雷达领域：**子公司奥锐达于2019年4月成立，致力于研发与设计创新的激光雷达和车载3D摄像头底层核心元器件和新型架构，产品包括面向移动机器人和汽车行业的激光雷达和3D TOF摄像头产品。公司在结构光、感光芯片设计、光学设计等方面know-how能充分复用至激光雷达领域，现已实现一款面阵SPAD芯片流片，并有多款在研，车规级产线亦在规划之中；此外，**公司单光子面阵固态激光雷达方案顺应行业芯片化降本趋势，亦能打破传统激光雷达厂商在扫描模块上建立的工程壁垒，有望后发先至。**
- **机器人领域：**公司入驻地平线开发平台，双方联合推出适用于服务机器人、扫地机器人的3D视觉应用解决方案公司。目前公司已正为优必选、普渡、高仙、擎朗、云迹、猎户星空等国内知名机器人企业合作打造3D“慧眼”。

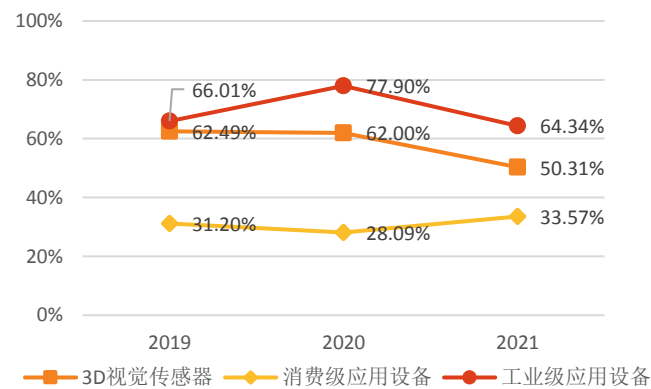
图：奥比中光营收&同比增速（亿元，%）



图：奥比中光各项业务占比（%）



图：奥比中光各项业务毛利率（%）





6

风险提示

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

6. 风险提示

莱茵生物：

- 1) 宏观经济风险。全球经济增长具有不确定性，公司业务面对国内外多个国家和地区，业绩受世界经济形势影响较大。
- 2) 技术风险。天然提取物行业在新技术、新产品研发上存在更新换代快、投入高、知识产权保护难度大等特点，公司可能面临技术研发进度延期、技术失密及技术成果转化不力等风险。
- 3) 汇率波动风险。海外市场仍为公司营业收入和利润的主要来源，汇率波动将对公司财务业绩产生影响。
- 4) 疫情风险。公司业务和组织遍布海内外，疫情反复将导致宏观经济下行压力加剧，公司经营环境恶化，对公司业务发展、员工安全等造成干扰。
- 5) 工业大麻与中间型大麻、娱乐大麻与毒品严格区分，坚决反对娱乐大麻等合法化；我国目前从未批准工业大麻用于医用和食品添加。

海正生材：

- 1) 下游市场的拓展对政策存在依赖的风险。公司下游塑料制品行业受材料价格因素驱动自发采用聚乳酸替代传统不可降解塑料的动力较低，环保相关的法律法规及政策（特别是“禁塑、限塑”相关政策）仍是目前国内推动聚乳酸替代传统不可降解塑料的主要因素，尽管目前环境保护相关的法律法规及政策为公司的发展提供了良好的外部环境，但是如果相关法律法规政策发生变化，国家相关产业政策对聚乳酸应用的支持力度减弱，或相关法律法规政策的实际执行力度不及预期，则会导致公司所处的政策环境不利于公司发展。
- 2) 市场竞争加剧的风险。未来三至五年，国内外聚乳酸产能的大幅提升可能改变目前聚乳酸市场供求局面，导致聚乳酸行业的市场竞争加剧，使公司面临来自国际传统巨头和国内新进企业的双重竞争，也可能导致聚乳酸的市场价格出现下降。
- 3) 原材料价格上涨或无法及时供应的风险。在原材料价格方面，公司的主要原材料为高光纯乳酸，目前制造乳酸所用的发酵原料以玉米等农作物为主。玉米价格的波动会传导至聚乳酸行业。从实际情况来看，近几年玉米收购价格总体呈现上升趋势，使得乳酸价格有所上升。在原材料供应方面，作为生产聚乳酸的关键原料，高光纯乳酸及丙交酯的供应情况对聚乳酸行业具有较为明显的影响。未来，国内聚乳酸企业对高光纯乳酸的需求量将进一步增加，若高光纯乳酸的供应量无法得到保证，将对公司聚乳酸的产量造成直接的负面影响。
- 4) 毛利率下滑的风险。公司的毛利率受产品供需关系、市场竞争情况、产品运输费用、产品销售价格、原材料采购价格、员工薪酬水平、产能利用率以及新冠疫情等事件的影响。如上述因素发生持续不利变化，公司无法持续依靠技术优势保持产品和服务的较高附加值，将可能导致公司的毛利率下滑。
- 5) 募投项目调整相关风险，包括1) 项目推迟建设，存在市场份额被竞争对手抢占的风险；2) 公司已投入建设资金被占用，影响盈利能力的风险。
- 6) 疫情相关风险。公司部分产品销往海外市场。目前，海外的新冠疫情尚未结束，会导致海外市场对聚乳酸产品的需求降低，这一方面会影响聚乳酸整体的下游需求；另一方面，由于国内目前新冠疫情控制较好，市场需求受影响程度相对较小。
- 7) 该股为次新股，流通股本较少，存在短期内股价大幅波动的风险。

6. 风险提示

路德环境：

- 1) 技术风险。随着产业快速发展，高含水废弃物环保处理与资源化利用技术也将进入快速更新、迭代阶段。如公司不能准确及时地预测和把握高含水废弃物处理与利用技术的发展趋势，公司可能出现核心技术发展停滞甚至被替代的风险。
- 2) 新应用领域的业务开拓风险。随着技术创新和产业结构转型升级，公司加强应用领域横向拓展，近年来逐步加大有机糟渣及工业渣泥等新利用领域的市场开拓力度。在上述领域内，公司的技术储备及经营时间相对较短，相关运营经验尚有待进一步积累成熟，品牌认知度仍在建立过程中。
- 3) 核心技术人员流失风险。作为高新技术企业，技术研发能力和创新能力是公司战略目标实现的关键因素之一，核心技术人员、管理人员是公司稳定发展的重要保障，公司未来发展也有赖于能否吸引和留住优秀的人才。随着行业竞争格局的不断演化，对人才的争夺必将日趋激烈，如果核心技术人员流失可能导致公司核心技术泄露，会对公司的研发造成不利影响。
- 4) 原材料价格波动风险。公司主要原材料为白酒糟、电石渣和粉煤灰。未来或将受上游市场环境、地方政策变化等因素影响，市场供需关系发生较大变化，将造成公司采购原材料价格的波动，进而对公司业务的盈利状况和后续发展产生一定影响。
- 5) 市场区域较为集中风险。公司已于长江中游、赤水河流域、珠江流域及黄河流域等进行战略布局，但在短期内长三角地区仍然是业务发展的主要区域。未来若该地区相关环保政策放宽或地方政府环保产业投入收紧，高含水废弃物处理与利用市场发展不及预期，公司经营业绩或将受一定影响。
- 6) 疫情相关风险。公司年初以来受新一轮新冠疫情多发和环保市政类投资持续低迷的影响，地方财政收入下滑、但刚性支出不减，因此公司的应收账款回收期加长、回款难度增加。如果下游行业客户的财务经营状况发生恶化，公司应收账款可能发生坏账损失，对公司的财务状况和经营业绩产生不利影响；此外，新冠疫情时起时伏，随时都可能小规模爆发，迁延时间的不确定性可能持续对公司的生产经营产生重大影响。
- 7) 行业政策风险。公司所处的环境行业受到国家产业政策和行业规划的影响。未来的产业政策或行业规划若出现变化，将可能导致公司的市场环境和发展空间出现变化。
- 8) 行业竞争加剧风险。环保行业总体处于快速增长阶段，随着众多实力强大的国企等竞争者加入，逐步呈现头部企业集中现象，导致竞争持续加剧，将会给公司业务的拓展带来不利影响。
- 9) 股价波动较大的风险。公司市值较小，存在短期内股价大幅波动的风险。

双环传动：

- 1) 宏观经济波动风险：虽然我国经济长期向好的趋势不会改变，但短期疫情对经济增长造成一定压力，同时叠加地缘政治的不确定性，复杂多变的宏观环境可能对供给端以及需求端均造成不利影响。
- 2) 公司订单不及预期风险：由于公司主营业务主要为汽车提供变速器零部件等产品，如若消费者的可支配收入水平下降或有可能导致下游汽车需求发展不及预期，从而导致公司订单减少影响整体收入业绩。

6. 风险提示

3) 原材料价格波动风险：公司生产所需的主要原材料为齿轮钢，如果未来钢材价格发生大幅波动将引起公司产品生产成本的增加，对公司的经营业绩产生不利影响。

绿能慧充：

1) 收购整合风险。收购绿能技术成为公司全资子公司，从公司经营和资源整合的角度，公司仍需在企业文化、组织模式、财务管理与内部控制等方面进行一定的融合。能否通过整合保证公司对绿能技术的控制力并在此基础上提高公司综合竞争优势具有不确定性。

2) 市场风险。绿能技术所处行业受经济环境、行业政策、市场竞争、自身经营可能出现不利变化等各种因素的影响，有可能会对公司经营与效益产生影响，存在一定的市场风险。

3) 充电桩及储能业务出海不及预期。对公司充电桩及储能业务盈利预测基于较高的出海预期，如果公司业务出海不及预期，可能会导致业绩不及预期的风险。

雷迪克：

1) 新冠疫情扰动风险。若未来疫情出现反复，可能给公司生产基地采购、物流运输、供应链等方面带来不确定性，对公司当期经营业绩产生不利影响

2) 市场竞争加剧的风险。我国轴承行业集中度较低，行业竞争相对激烈，若未来公司在市场竞争过程中不能持续提升创新能力并保持领先优势，则产品毛利率可能出现下滑。

3) 市场拓展不及预期的风险。公司募集资金投资项目建设，相关产品的年产能将显著提升，若未来市场出现重大不利变化或公司在主机市场拓展不力，可能导致销售不达预期、产能无法完全消化等，进而降低公司利润水平。

光洋股份：

1) 宏观经济波动风险。公司目前主要客户为汽车整车和主机厂，与下游汽车行业发展紧密相联，若未来宏观经济放缓、国际形势趋于复杂，可能导致公司产品销量减少、价格下跌等，对生产经营产生不利影响。

2) 原材料价格波动风险。公司产品的主要原材料为钢材和钢制品，钢材等原材料价格波动较大，将对公司的成本控制和经营业绩产生不利影响。

3) 新产品开发风险。新产品开发是公司保持行业地位和持续盈利能力的基本手段，但研发活动在成果产出、产业化等存在一定的不确定性。

6. 风险提示

柯力传感：

- 1) 市场竞争风险：若公司未来不能继续加强自己的竞争优势，可能在日趋激烈的市场竞争中处于不利地位，公司将面临市场竞争导致的销量下滑风险。
- 2) 宏观经济周期波动风险：公司下游客户的产品广泛应用于交通、冶金、港口、化工、建筑机械、工程机械等行业，下游客户所在行业的发展与国民经济周期相关度较高，当宏观经济处于低谷、增速减缓时，下游行业的不景气将减少对公司产品的需求，从而对公司的生产经营产生不利影响。
- 3) 主要原材料价格波动风险：如果未来主要原材料价格波动较大，将不利于公司的生产预算及成本控制，也会对公司的生产经营及盈利水平产生一定的影响。
- 4) 劳动力成本上升的风险：公司所处的仪器仪表制造业属于劳动密集型行业，劳动力成本上升会对公司的盈利能力产生不利影响。
- 5) 存货跌价风险：若公司对市场需求预测出现重大偏差或出现客户无法执行订单情况，从而导致存货不能按正常价格出售，可能会导致公司存货跌价损失显著增加，对公司经营业绩产生不利影响。

奥比中光：

- 1) 技术迭代创新风险。3D结构光需要持续推进系统优化，以满足各应用场景下不断提升的性能需求，同时随着市场成熟，也将涌现新的竞争者进入，如果公司无法保持迭代创新能力，将存在被竞争对手赶超的风险。
- 2) 客户集中度较高的风险。公司对蚂蚁集团、OPPO等大客户销售收入占营业收入集中度相对较高，同时蚂蚁集团投资并间接持有公司部分股权，构成关联交易。公司存在大客户集中度及关联交易较高带来的依赖风险。
- 3) 应用场景商业化不及预期风险。公司先后布局了iToF、dToF、Lidar等3D视觉感知技术和产品，重点面向智能手机、汽车等场景的渗透需求，但以上场景能否如期商业化、商业化规模是否达到足够的市场容量存在一定的不确定性。
- 4) 供应链风险。公司对外采购激光发射器、感光芯片等关键器件，并通过委托等方式进行部分生产环节的加工，存在关键器件外采及委托加工模式带来的供应链风险。
- 5) 新冠疫情持续的风险。如果新冠疫情持续，公司产品在线下支付领域应用场景预计将会继续受到较大不利影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS