

2025 年 09 月 08 日

重点“小巨人”陆续上市，成长性、创新力优势显著

中小盘研究团队

——中小盘策略专题

周佳（分析师）

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

李慧祥（联系人）

lihuixiang@kysec.cn

证书编号：S0790124070019

● 重点“小巨人”是优质科技型中小企业的代表

重点“小巨人”是从“小巨人”中择优选定，受中央财政额外支持。政策提出重点“小巨人”概念，旨在促进一批“小巨人”加速成长，为中小企业树立典型标杆。截至 2025 年 6 月底，工信部、财政部已组织共五个批次重点“小巨人”认定工作，累计支持企业 4264 家。重点“小巨人”并非是专精特新梯度中的独立层级，但其认定门槛高于“小巨人”企业，且可获得额外的中央财政奖补资金，金额大幅高于“小巨人”企业的一次性财政补贴，因此重点“小巨人”在事实上构成了专精特新梯度中隐性的“最高层级”。2024 年 6 月，财政部、工信部印发《关于进一步支持专精特新中小企业高质量发展的通知》，开启了第二轮重点“小巨人”培育工作。第二轮重点“小巨人”政策在认定条件、资本分配、资金使用等方面作出新安排，“三新”“一强”成为政策焦点。同时，政策目标逐渐从“打造典型标杆、发挥示范作用”转变为“支持企业创新发展、直接服务国家战略”。

● 超百家重点“小巨人”登陆资本市场，“小而美”特征突出

第一轮重点“小巨人”陆续上市 A 股，多数聚集在双创板块。重点“小巨人”在认定之初均为非上市企业。近年来资本市场对科技创新企业的包容性与支持力度持续提升，作为优质创新型中小企业的典型代表，重点“小巨人”上市企业数量不断增加。截至 2025 年 6 月 30 日，第一轮重点“小巨人”中累计 137 家企业已在 A 股发行上市，IPO 募资额合计超过 1200 亿元。整体来看，重点“小巨人”多为中小市值企业，近九成集中于战略性新兴产业，主要聚集在双创板块。

整体来看，重点“小巨人”创新能力更强、成长性更佳，“小而美”特征显著。从研发强度看，2024 年重点“小巨人”研发费用占营收比重（整体法）为 8.93%，高于“小巨人”（7.00%）和 A 股均值（2.26%）。从营收增速看，2024 年重点“小巨人”营收增长率（整体法）为 15.31%，优于“小巨人”（8.55%）和 A 股上市公司（-0.79%）。分板块看，科创板重点“小巨人”成长性、创新能力相对更优。

● 重点“小巨人”上市公司典型案例分析

聚焦细分赛道的高成长重点“小巨人”案例——影石创新。影石创新聚焦智能影像设备产品，业务范围遍及国内外，产品迭代驱动业绩快速增长，公司营业收入从 2018 年的 2.58 亿元增长至 2024 年的 55.74 亿元，CAGR 达到 66.86%。

打破海外技术垄断的重点“小巨人”案例——芯动联科。芯动联科专注于中高端 MEMS 惯导，是国内稀缺的高端 MEMS 惯导供应商。公司打造了完备的研发团队，创新实力卓越，公司产品高性能陀螺仪核心性能指标达到国际先进水平。

支持产业链强链补链的重点“小巨人”案例——广信科技。广信科技是国内绝缘纤维材料领域的龙头企业之一，公司积极服务国家战略支持重点产业链强链补链，其主要产品在提升输变电系统等关键产业链供应链安全方面发挥重要作用。

● 风险提示：政策变动风险、市场剧烈波动风险等。

相关研究报告

目 录

1、重点“小巨人”是优质科技型中小企业的代表.....	4
1.1、重点“小巨人”是从“小巨人”中择优选定，受中央财政额外支持.....	4
1.2、新增重点“小巨人”逆势增长，数量累计超 4000 家.....	6
2、超百家重点“小巨人”登陆资本市场，“小而美”特征突出.....	8
2.1、第一轮重点“小巨人”陆续上市 A 股，多数聚集在双创板块.....	8
2.2、整体来看，重点“小巨人”创新能力与成长性更佳，“小而美”特征显著.....	9
3、重点“小巨人”上市公司典型案例分.....	11
3.1、聚焦细分赛道的高成长重点“小巨人”案例——影石创新.....	11
3.2、打破海外技术垄断的重点“小巨人”案例——芯动联科.....	13
3.3、支持产业链强链补链的重点“小巨人”案例——广信科技.....	15
4、风险提示.....	17

图表目录

图 1：政策已支持五批重点“小巨人”高质量发展.....	4
图 2：2022 年以来，新增重点“小巨人”数量逆势增长（单位：家）.....	6
图 3：重点“小巨人”总数达到 4264 家（单位：家）.....	7
图 4：重点“小巨人”主要分布在东部沿海经济发达地区.....	7
图 5：重点“小巨人”主要分布于制造业和科技服务业.....	7
图 6：A 股重点“小巨人”上市公司数量达 137 家.....	8
图 7：重点“小巨人”IPO 募资额、发行价格、发行市盈率较高.....	8
图 8：近七成重点“小巨人”聚集在双创板块.....	9
图 9：重点“小巨人”市值多在百亿以下.....	9
图 10：近九成重点“小巨人”上市公司集中在战略性新兴产业（单位：家）.....	9
图 11：重点“小巨人”研发费用占营收比重较高.....	10
图 12：重点“小巨人”毛利率中位数较高.....	10
图 13：2024 年重点“小巨人”营业收入增长较快，成长性较好.....	10
图 14：科创板重点“小巨人”营收增长较快.....	11
图 15：近三年重点“小巨人”归母净利润承压.....	11
图 16：科创板重点“小巨人”净资产规模较高.....	11
图 17：科创板重点“小巨人”研发力度显著占优.....	11
图 18：重点“小巨人”估值高于同板块上市公司.....	11
图 19：2018-2024 年公司营收增长 CAGR 为 66.86%.....	12
图 20：境内外齐头并进，国际化布局成效凸显.....	12
图 21：影石创新整体毛利率保持较高水平.....	13
图 22：2018-2024 年归母净利润复合增速达 94.7%.....	13
图 23：芯动联科研发投入持续加大，研发费用率稳步提升.....	14
图 24：广信科技深耕绝缘纤维材料，下游应用领域多为国家重点产业.....	15
图 25：绝缘纤维材料是输变电系统中的核心材料.....	16

表 1：重点“小巨人”事实上成为更高层级的“小巨人”.....	5
表 2：“三新”“一强”成为新一轮重点“小巨人”政策的焦点.....	5

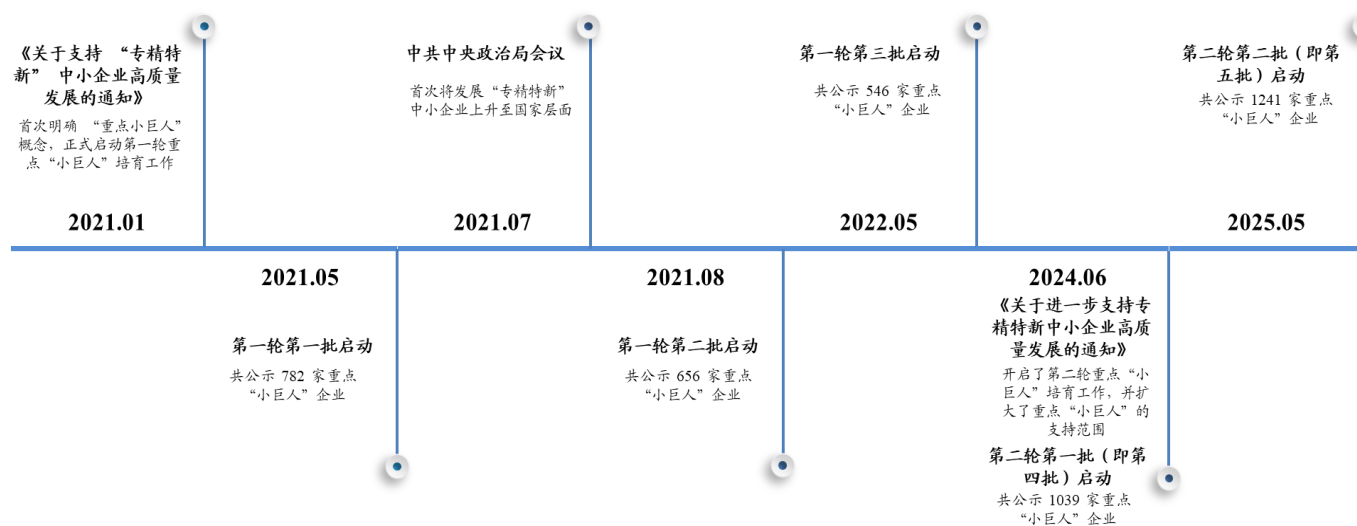
表 3: 聚焦智能影像设备产品, 持续替代更新.....	12
表 4: 芯动联科 MEMS 陀螺仪应用领域涵盖高端工业、无人系统等场景	13
表 5: 芯动联科高性能陀螺仪核心性能指标达到国际先进水平	14
表 6: 芯动联科募资投入高性能及工业级 MEMS 惯性导航项目建设	15
表 7: 广信科技募资主要用于对现有制造的扩产及研发中心的升级	16

1、重点“小巨人”是优质科技型中小企业的代表

1.1、重点“小巨人”是从“小巨人”中择优选定，受中央财政额外支持

政策提出重点“小巨人”概念，旨在促进一批“小巨人”加速成长，为中小企业树立典型标杆。近年来，我国逐渐搭建起“创新型中小企业——专精特新中小企业——专精特新‘小巨人’企业”的梯度培育体系，为中小企业指明了发展方向。在此过程中，为引导中小企业专精特新发展，政策提出重点“小巨人”概念，旨在促进一批“小巨人”加速成长，为中小企业树立典型标杆。2021年1月，财政部、工信部印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》，明确了重点“小巨人”是从“小巨人”企业中择优选定的非上市企业，同时正式启动第一轮重点“小巨人”培育工作。2024年6月，财政部、工信部印发《关于进一步支持专精特新中小企业高质量发展的通知》，开启了第二轮重点“小巨人”培育工作，并扩大了重点“小巨人”的支持范围，使得重点“小巨人”称号的影响力得到进一步提升，示范效应逐渐显现。

图1：政策已支持五批重点“小巨人”高质量发展



资料来源：工信部、中国政府网等、开源证券研究所

重点“小巨人”申报难度高，受中央财政额外支持，事实上构成了专精特新梯队中隐性的“最高层级”。重点“小巨人”并非是专精特新梯度中的独立层级，但其申报却以有效期内的“小巨人”企业为基础条件，同时附加更加严格的其他条件，且认定后可获得额外的中央财政奖补资金，金额显著高于“小巨人”企业的一次性财政补贴，因此重点“小巨人”在事实上构成了专精特新梯度中隐性的“最高层级”。从申报难度看，重点“小巨人”是由工信部、财政部对地方推荐的“小巨人”企业，按照可量化可考核的统一标准，择优确定。从政策支持看，单家重点“小巨人”的奖补标准为 600 万元，奖补力度显著高于“小巨人”企业 50 万元至 100 万元的一次性补贴。从管理机制看，工信部、财政部对重点“小巨人”进行更加严格的绩效考核，确保重点“小巨人”的“含金量”。例如，前三批重点“小巨人”（第一年）合计共 1984 家企业，而前三批重点“小巨人”（第三年）仅余 1077 家企业，留存率为 54.28%，体现出重点“小巨人”考核机制的严格程度。

表1：重点“小巨人”事实上成为更高层级的“小巨人”

	“小巨人”企业	重点“小巨人”企业
概念与定位	专精特新“小巨人”企业是专注于细分市场、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。	重点“小巨人”企业是专精特新“小巨人”里的佼佼者，是从已认定的专精特新“小巨人”企业中择优选定。
培育情况	自2019年每年认定一批，已认定六批，累计共1.46万家。	2021年启动以来已认定五批，累计4264家，占“小巨人”总数的约29%。
认定条件	1、申报企业属于有效期内的省级专精特新中小企业； 2、满足专业化、精细化、特色化、创新能力等方面各项指标。	1、申请企业须为有效期内的“小巨人”企业； 2、未在上交所、深交所、北交所，以及境外公开发行股票； 3、符合重点产业链、工业“六基”及战略新兴产业、未来产业领域等重点领域要求； 4、须提出“三新”“一强”推进计划，推进计划可覆盖“三新”“一强”单个或多个方面，须分别提出绩效目标，投资总额需超过2000万元。
支持力度	1、一次性财政补贴，不同省市奖补金额存在差异，通常为50-100万元； 2、可享受金融服务、人才引进、创新支持等综合性服务。	1、额外获得中央财政支持，单家企业奖补标准为600万元； 2、可享受力度更大、更全面的配套政策支持。

资料来源：工信部、开源证券研究所

第二轮重点“小巨人”政策在认定条件、资本分配、资金使用等方面作出新安排，“三新”“一强”成为政策焦点。2024年6月，财政部、工信部印发《关于进一步支持专精特新中小企业高质量发展的通知》（以下简称《通知》），明确提出支持重点“小巨人”打造新动能、攻坚新技术、开发新产品（简称“三新”）、强化产业链配套能力（简称“一强”）。认定条件方面，《通知》指出，申报企业须提出“三新”“一强”推进计划，推进计划可覆盖“三新”“一强”单个或多个方面，须分别提出绩效目标，投资总额需超过2000万元。同时，推进计划是否聚焦“三新”“一强”、是否合理可行等均成为工信部的重点审核内容。资金分配方面，《通知》进一步强化了结果导向，将奖补资金分两次下达，实施期初下达50%，实施期末根据绩效评价情况下达剩余资金。其中，对推进计划投资总额未达2000万元的企业，收回资金；对推进计划投资总额达2000万元以上但未完成目标任务的企业，不再安排剩余资金。资金使用方面，《通知》提高了直接拨付重点“小巨人”的资金比例，要求95%以上的奖补资金直接拨付到重点“小巨人”企业，由企业围绕“三新”“一强”目标任务自主安排使用。可见，新一轮重点“小巨人”政策始终聚焦通过“三新”“一强”战略提升企业创新能力和产业链配套能力，政策目标逐渐从“打造典型标杆、发挥示范作用”转变为“支持企业创新发展、直接服务国家战略”。

表2：“三新”“一强”成为新一轮重点“小巨人”政策的焦点

	《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》	《关于进一步支持专精特新中小企业高质量发展的通知》
发文时间	2021年	2024年
发文部门	财政部、工信部	财政部、工信部

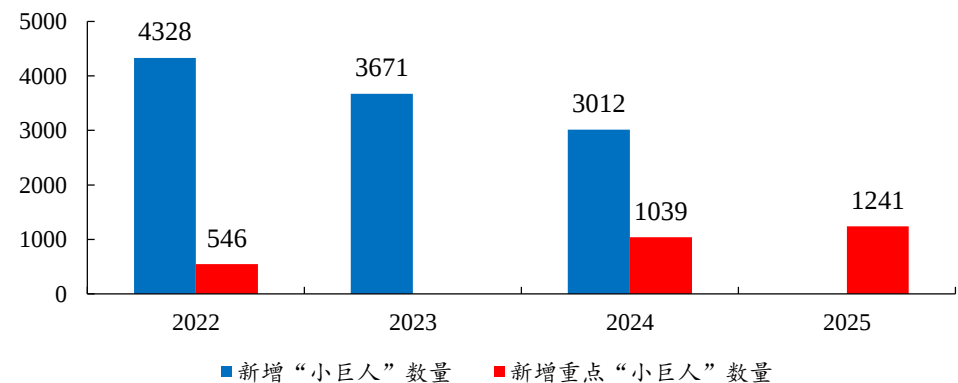
《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》		《关于进一步支持专精特新中小企业高质量发展的通知》
培育对象	第一轮重点“小巨人”（分三批）	新一轮重点“小巨人”（分三批）
	有效期内的专精特新“小巨人”企业	有效期内的专精特新“小巨人”企业
基本条件	未在上交所主板、科创板和深交所主板、中小板、创业板，以及境外公开发行股票	未在上交所、深交所、北交所，以及境外公开发行股票
其他条件 (剔除“小巨人”申报条件)	产业导向方面，属于《工业“四基”发展目录》所列重点领域；或属于制造强国、网络强国建设重点领域；或主导产品属于关键领域“补短板”、关键核心技术攻关、填补国内空白（国际空白）；或与重点行业龙头企业协同创新。	企业须提出“三新”“一强”推进计划。推进计划可覆盖“三新”“一强”单个或多个方面，须分别提出绩效目标，投资总额需超过 2000 万元。
	成长性方面，上年度主营业务收入保持增长；或有上市计划（已递交申请书或已进入辅导期）。	在上一轮财政支持专精特新中小企业高质量发展政策（财建〔2021〕2 号文）中已获得支持的“小巨人”企业不再申报。

资料来源：工信部、开源证券研究所

1.2、新增重点“小巨人”逆势增长，数量累计超 4000 家

近年来新增“小巨人”数量持续下降，新增重点“小巨人”数量逆势增加。随着符合条件的未认定企业数量减少和认定标准的提高，2022 年以来新增“小巨人”数量逐渐下降。2022-2024 年，工信部组织完成第四批至第六批“小巨人”企业认定工作，新增“小巨人”数量分别为 4328 家、3671 家、3012 家，呈现逐年下降趋势。与此同时，由于存量“小巨人”企业数量增加、重点“小巨人”政策支持范围扩大等积极因素影响，新增重点“小巨人”数量持续增加。2022-2025 年，工信部、财政部共组织三个批次重点“小巨人”认定工作，支持企业数量分别为 546 家、1039 家、1241 家，新增重点“小巨人”数量逆势增长。

图2：2022 年以来，新增重点“小巨人”数量逆势增长（单位：家）

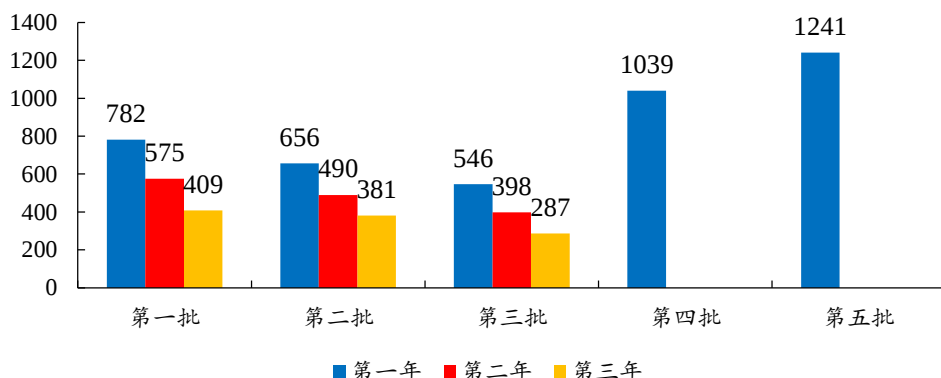


数据来源：工信部、开源证券研究所 注：2023 年为两轮重点“小巨人”政策的空窗期，2025 年第七批“小巨人”名单尚未公示。

重点“小巨人”数量累计超 4000 家，主要分布在东部沿海经济发达地区，高度集中于“工业四基”、“战新”产业等重点领域。截至 2025 年 6 月底，工信部、财政部已组织共五个批次重点“小巨人”认定工作，累计支持企业 4264 家。从地域分布看，重点“小巨人”在地域上呈现出明显的不均衡态势。东部沿海省份凭借其优越的地理位置、发达的经济水平和完善的产业体系，吸引培育了大量重点“小巨人”，而中西部及边疆地区的企业数量相对较少，反映出区域经济发展的不平衡在企业分布上体现得十分明显。从行业分布看，重点“小巨人”主要集中在高端装备制造、

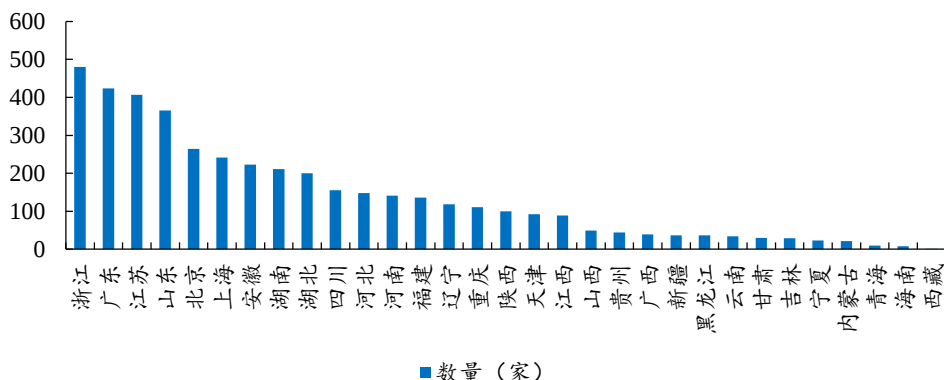
信息技术等国家政策支持的重点领域，一定程度上反映了我国产业升级和经济结构优化的方向。

图3：重点“小巨人”总数达到 4264 家（单位：家）



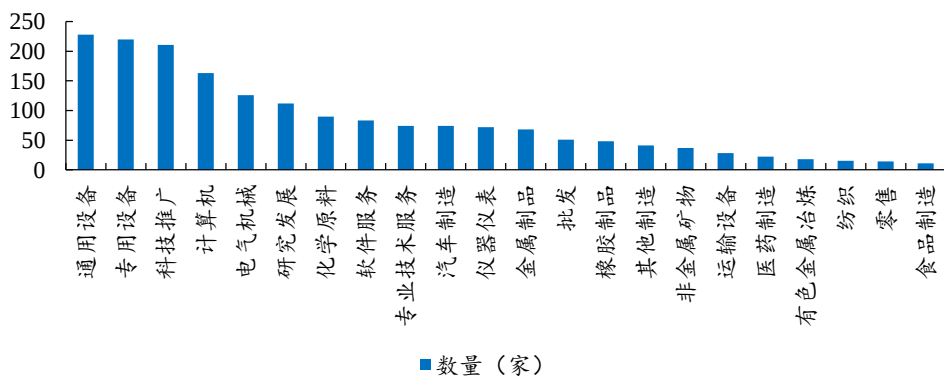
数据来源：工信部、开源证券研究所 注：重点“小巨人”考核方式自第四批改为“期初+期末”。

图4：重点“小巨人”主要分布在东部沿海经济发达地区



数据来源：工信部、开源证券研究所

图5：重点“小巨人”主要分布于制造业和科技服务业



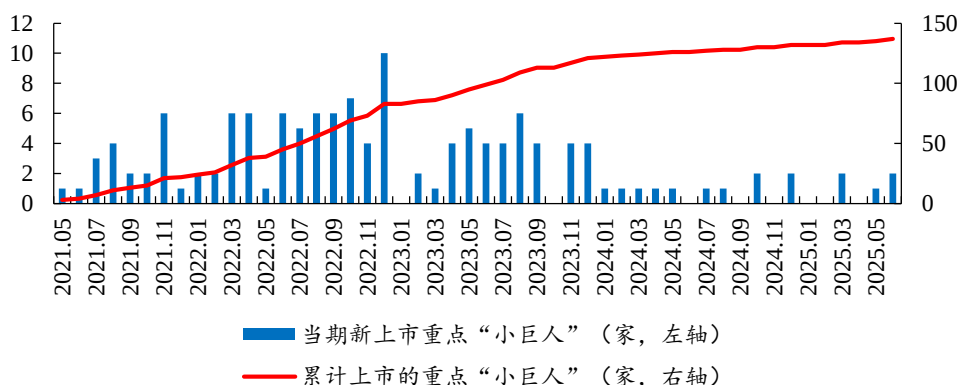
数据来源：工信部、企查查、开源证券研究所 注：图中行业分类依据国民经济行业分类（GB/T 4754-2017），仅列示前三批重点“小巨人”（第一年）并选取数量相对靠前的行业。

2、超百家重点“小巨人”登陆资本市场，“小而美”特征突出

2.1、第一轮重点“小巨人”陆续上市 A 股，多数聚集在双创板块

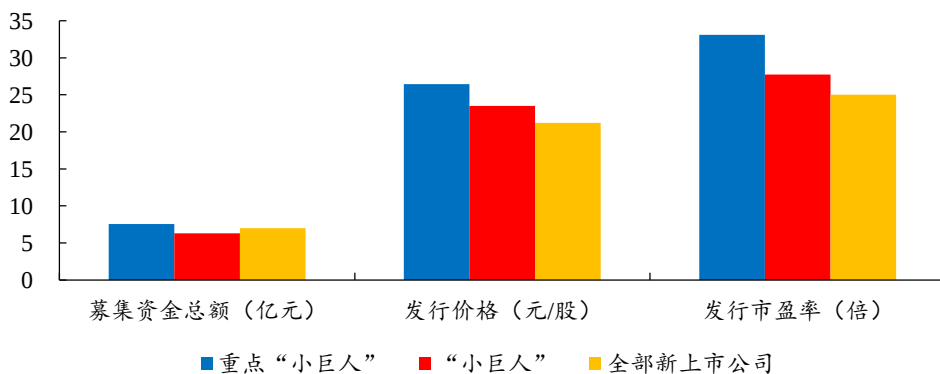
近年来资本市场服务科技创新力度持续提升，第一轮重点“小巨人”乘政策东风陆续登陆资本市场。由于认定规则限制，重点“小巨人”在认定之初均为非上市企业。近年来资本市场对科技创新企业的包容性与支持力度持续提升，作为优质创新型中小企业的典型代表，重点“小巨人”上市企业数量不断增加。自 2021 年 5 月 1 日至 2025 年 6 月 30 日，在 1984 家第一轮重点“小巨人”中，共计 135 家企业在 A 股发行上市，IPO 募资额合计达到 1200.81 亿元。期间，2 家重点“小巨人”企业从新三板精选层平移至北交所，重点“小巨人”上市公司总数达 137 家。重点“小巨人”企业市场认可度较高，募资额、发行价格、发行市盈率均处于同期较高水平。从募资额看，135 只发行上市的重点“小巨人”新股的募资额中位数为 7.53 亿元，高于同期“小巨人”新股；从发行价格看，重点“小巨人”新股、“小巨人”新股、全部新股的发行价格中位数分别为 26.44 元/股、23.53 元/股、21.23 元/股，呈阶梯状分布；从发行市盈率看，重点“小巨人”新股的发行市盈率中位数为 33.12 倍，高于“小巨人”新股和全部新股，进一步表明资本市场对重点“小巨人”企业的投资价值具有较高认可度。

图6：A 股重点“小巨人”上市公司数量达 137 家



数据来源：Wind、开源证券研究所

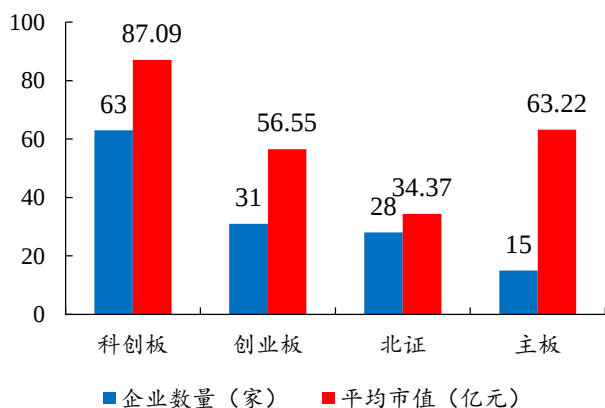
图7：重点“小巨人” IPO 募资额、发行价格、发行市盈率较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

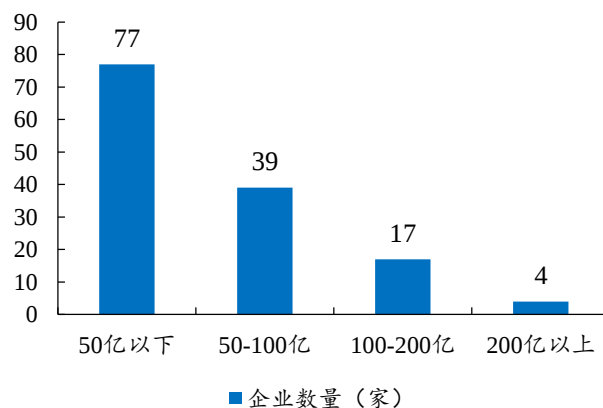
重点“小巨人”多为中小市值企业，近九成集中于战略性新兴产业，主要聚集在双创板块。从市值分布看，截至 2025 年 6 月 30 日，重点“小巨人”上市公司平均市值为 66.79 亿元，市值在百亿及以下的数量占比达到 84.67%，超五成市值低于 50 亿元，中小市值特征明显。从行业分布看，归属于战略性新兴产业的重点“小巨人”占比高达 88.32%，其中新一代信息技术产业、高端装备制造产业、新材料产业企业数量居前，重点“小巨人”科技含量较高。从板块分布看，重点“小巨人”主要聚集在科创板、创业板和北交所，其中近半数在科创板上市，进一步表明企业性质与“硬科技”定位高度契合。

图8：近七成重点“小巨人”聚集在双创板块



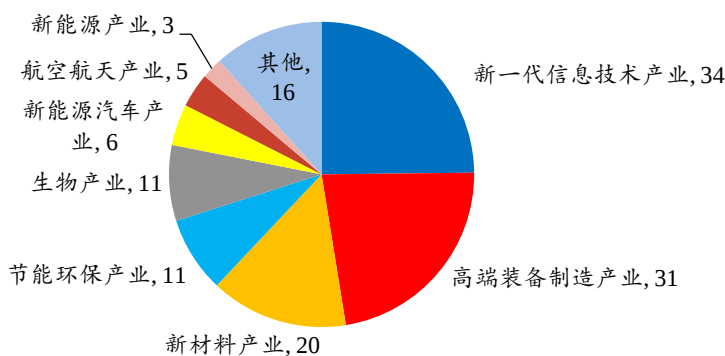
数据来源：Wind、开源证券研究所 注：市值对应日期为 2025 年 6 月 30 日。

图9：重点“小巨人”市值多在百亿以下



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：市值对应日期为 2025 年 6 月 30 日。

图10：近九成重点“小巨人”上市公司集中在战略性新兴产业（单位：家）



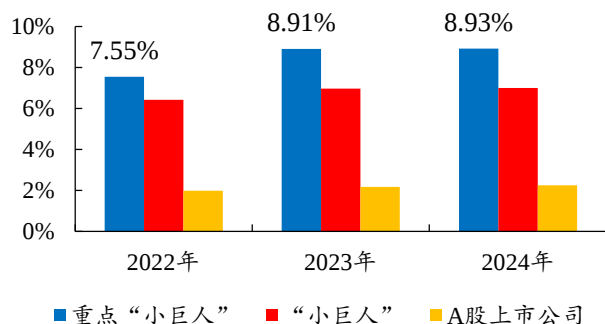
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、整体来看，重点“小巨人”创新能力与成长性更佳，“小而美”特征显著

重点“小巨人”的研发强度、毛利率、营收增速均显著高于 A 股平均水平。重点“小巨人”具有专业化、精细化、特色化、新颖化特征，是专精特新企业中的佼佼者。从研发强度看，根据整体法计算，2024 年重点“小巨人”研发费用占营收比重达到 8.93%，显著高于“小巨人”（7.00%）和 A 股平均水平（2.26%）。从毛利率

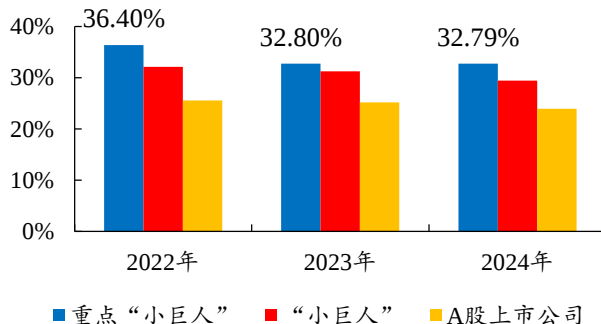
看, 2024 年重点“小巨人”的毛利率中位数为 32.79%, 盈利能力优于“小巨人”(29.46%) 和 A 股上市公司 (23.94%)。从营收增速看, 根据整体法计算, 2024 年重点“小巨人”营业收入增长率达到 15.31%, 显著高于“小巨人”(8.55%) 和 A 股上市公司 (-0.79%), 体现出其具备较好的成长性。整体来看, 重点“小巨人”的创新能力、成长性优于“小巨人”企业和 A 股上市公司平均水平, 其“小而美”特征更加突出。

图11: 重点“小巨人”研发费用占营收比重较高



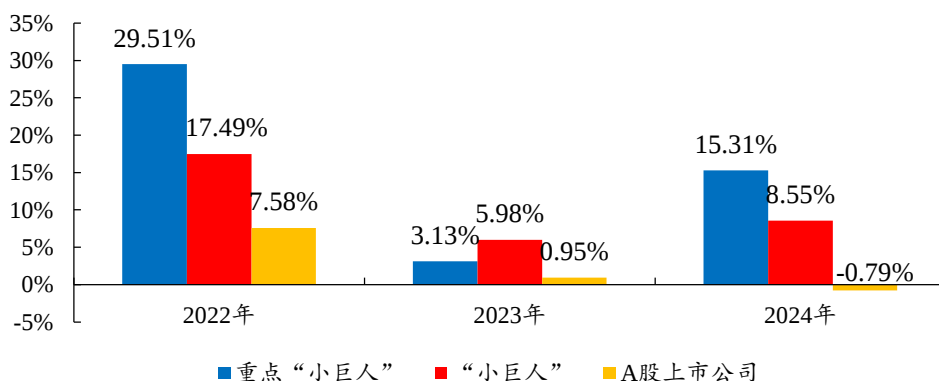
数据来源: Wind、开源证券研究所 注: 采用整体法计算(下同)。

图12: 重点“小巨人”毛利率中位数较高



数据来源: Wind、开源证券研究所

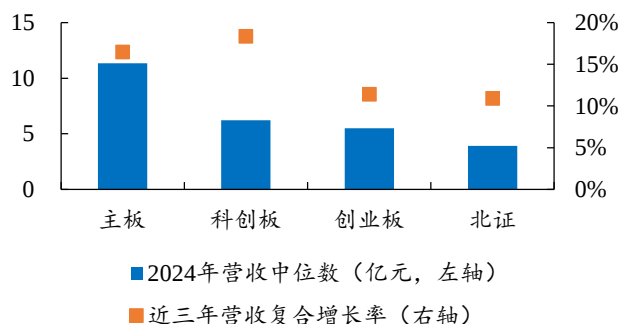
图13: 2024 年重点“小巨人”营业收入增长较快, 成长性较好



数据来源: Wind、开源证券研究所

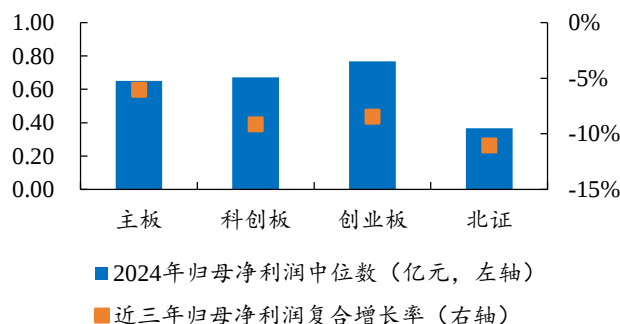
分板块看, 科创板重点“小巨人”成长性、创新能力相对更优。营业收入方面, 由于在主板上市的多是大型蓝筹企业, 所以主板重点“小巨人”上市公司 2024 年营业收入中位数较高, 但从营收增速(整体法)看, 科创板重点“小巨人”近三年营收复合增长率达到 18.37%, 明显领先其他板块。盈利能力方面, 各板块重点“小巨人”普遍承压, 近三年归母净利润复合增长率均为负值, 其中主板重点“小巨人”归母净利润降幅相对较小。资产规模方面, 科创板重点“小巨人”净资产规模中位数为 17.84 亿元, 高于其他板块。研发方面, 科创板重点“小巨人”研发力度显著占优。2024 年科创板重点“小巨人”研发费用中位数达到 0.79 亿元, 研发费用占营收比重(整体法)达到 13.12%, 大幅领先创业板(7.19%)、北证(6.16%)和主板(3.25%)重点“小巨人”。估值方面, 重点“小巨人”市盈率均高于板块中位数, 其中主板重点“小巨人”估值处于较高水平, 科创板、创业板重点“小巨人”估值相对较低。

图14：科创板重点“小巨人”营收增长较快



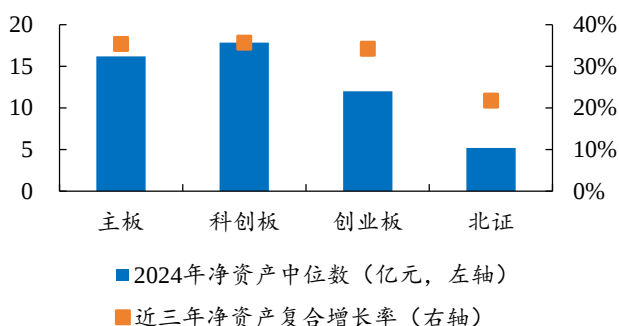
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：近三年重点“小巨人”归母净利润承压



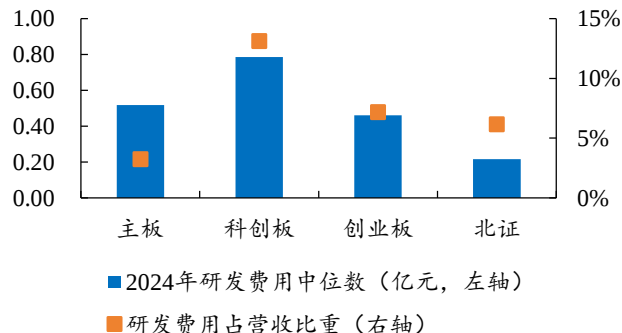
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：科创板重点“小巨人”净资产规模较高



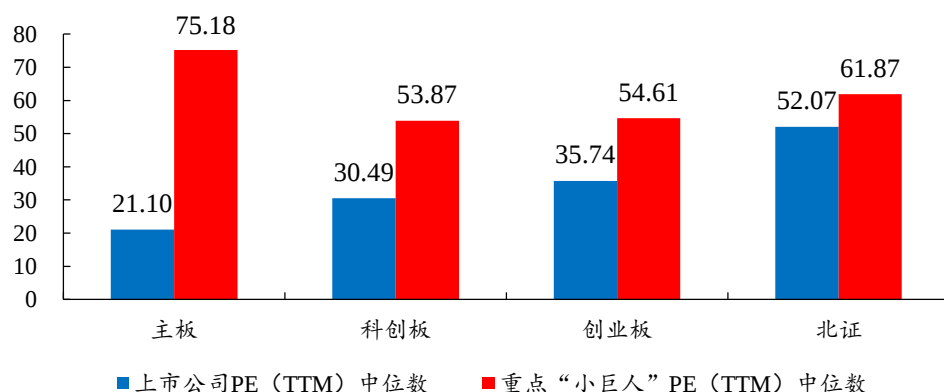
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：科创板重点“小巨人”研发力度显著占优



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：重点“小巨人”估值高于同板块上市公司



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：截至 2025 年 6 月 30 日。

3、重点“小巨人”上市公司典型案例分析

3.1、聚焦细分赛道的高成长重点“小巨人”案例——影石创新

聚焦智能影像设备产品，业务范围遍及国内外。影石创新于 2015 年成立，受益于 360 度敞视视频的广泛传播，三星、理光等相机大厂陆续推出名为全景相机的新

品，然而这些产品大多使用门槛高，连接手机使用非常不便，公司在 2016 年推出了第一代消费级全景相机 Nano，并以独特的“直插手机、一键分享社交网络”使用体验迅速走红。2018 年，公司研发 FlowState 防抖科技，这一突破算法技术让创作者无需云台也能拍摄平稳流畅的画面，之后也成为了每款影石相机的必备技术。2022 年初至今，影石 Insta360 在产品迭代上继续保持了高频率，先后推出多款新产品和辅助硬件。目前公司产品已不再局限于全景相机与运动相机，基于 AI 技术的沉淀，公司还推出摄像头和手机稳定器产品，进入了视频会议和更为大众的手机摄影市场。

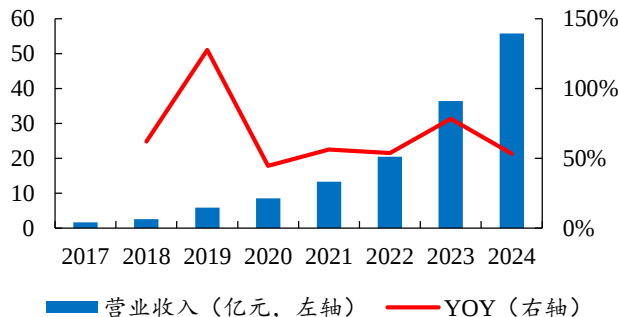
表3：聚焦智能影像设备产品，持续替代更新

产品类别	功能属性	应用领域
消费级智能影像设备	运动相机	可适用于高强度运动状态下拍摄，应用场景包括国防军事、政法警务、户外运动、日常生活娱乐、旅游以及电视节目户外拍摄等场景的内容拍摄
	全景相机	360° 全景拍摄，用于国防军事、政法警务、日常生活娱乐、旅游、户外运动以及 VR 看房等场景的全景内容拍摄
	全景运动相机	可拍摄 360° 全景影像，并适用于高强度运动状态，结合了全景相机及运动相机的功能与场景
	手持摄影设备及网络摄像头	功能高度集成、操作便捷简单的 AI 手机稳定器，用于优化手机拍摄的效果和体验；高清智能的 AI 云台摄像头用于直播、视频会议、内容创作、在线课堂等场景
专业级智能影像设备	专业 VR 全景相机	主要用于专业 VR 内容制作、直播、全景照片拍摄和制作，应用场景包括国防军事、政法警务、VR 街景、VR 电影、广告、新闻、赛事直播和 VR 看房等
	AI 视频会议一体机	适用于中小型会议室的专业 AI 视频会议一体机，主要用于商务会议场景

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

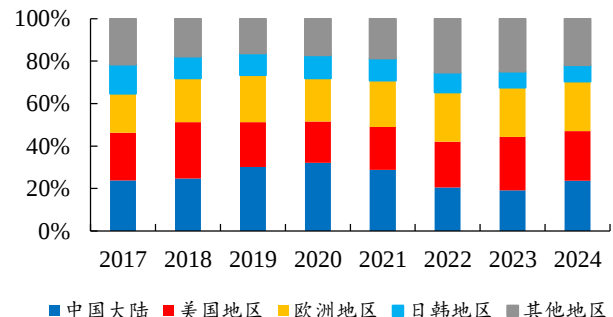
持续推出行业爆品，公司营收快速增长。公司营业收入从 2018 年的 2.58 亿元增长至 2024 年的 55.74 亿元，CAGR 为 66.86%。其中，2019 年公司营收较大幅度增长主要系 2018 年底推出的第一代 ONEX 系列产品的爆红，销售主要集中于 2018 年第四季度及 2019 年度。公司于 2025 年 6 月 9 日发布招股说明书，披露公司 2025 年一季度实现营业收入 13.55 亿元，同比增长 40.70%；2025 年 1-6 月，预计可实现营业收入 32.14 亿元-38.15 亿元，同比增长 32.38%-57.10%。分区域看，境内外齐头并进，国际化布局成效凸显。中国大陆/境外营收自 2018 年 0.63/1.94 亿元增长至 2024 年 13.08/42.23 亿元，CAGR 为 65.59%/ 67.12%，境外收入增长较中国大陆增长略快。公司境外销售收入主要来自美国、欧洲、日韩等成熟、经济发达、消费力强的国家和地区，这些国家和地区因其较高水平的互联网普及率和居民消费能力，成为公司的主要目标市场和核心收入来源。

图19：2018-2024 年公司营收增长 CAGR 为 66.86%



数据来源：Wind、开源证券研究所

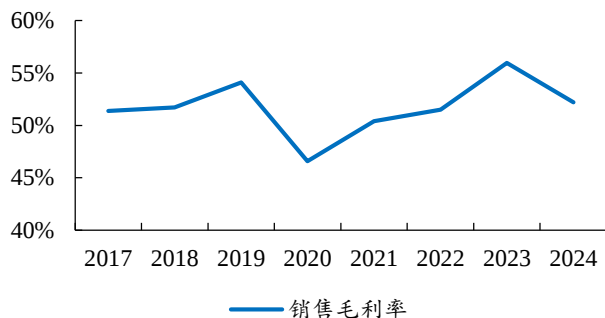
图20：境内外齐头并进，国际化布局成效凸显



数据来源：公司招股书、开源证券研究所 注：图中为各年度主营业务收入占比。

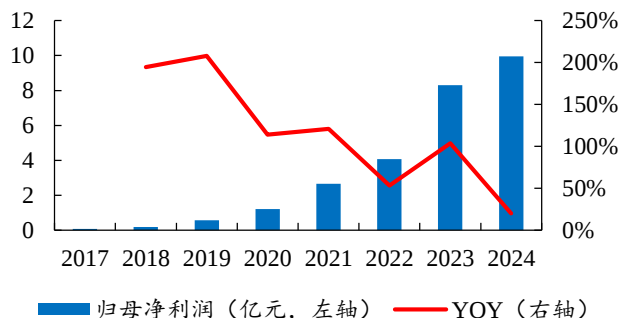
公司整体毛利率保持较高水平，2018-2024 年归母净利润年复合增速达 94.65%。2020-2023 年公司整体毛利率处于持续上行通道，2024 年公司毛利率同比小幅下降，主系产品结构变动。伴随较高的毛利率，叠加公司营收快速增长，公司归母净利润加速快增，2018-2024 年公司归母净利润 CAGR 为 94.65%。2024 年公司归母净利润为 9.95 亿元，同比增长 19.91%。

图21：影石创新整体毛利率保持较高水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2018-2024 年归母净利润复合增速达 94.7%

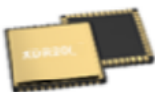


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、打破海外技术垄断的重点“小巨人”案例——芯动联科

专注于中高端 MEMS 惯导，2021 年入围第二批重点“小巨人”。芯动联科成立于 2012 年 7 月，长期专注于中高端 MEMS 惯性传感器研发，是目前少数可以实现高性能 MEMS 陀螺仪稳定量产的企业。公司主要产品为高性能 MEMS 惯性传感器，包括 MEMS 陀螺仪和 MEMS 加速度计，均包含一颗微机械（MEMS）芯片和一颗专用控制电路（ASIC）芯片，应用领域涵盖高端工业、无人系统、高可靠等场景。公司直接客户及最终客户主要为高端工业、无人系统及高可靠领域的各大科研院所和央企集团。

表4：芯动联科 MEMS 陀螺仪应用领域涵盖高端工业、无人系统等场景

产品图示	用途	行业典型应用场景
	惯性导航	飞行体、车、船、测绘
	平台稳定	吊舱、车、船、飞机、动中通、雷达
	姿态感知	航姿仪、微纳卫星、石油勘探、寻北仪、动中通
	状态监测	5G 基站、高速铁路、机器人

资料来源：芯动联科招股书、开源证券研究所

公司高性能陀螺仪核心性能指标达到国际先进水平。公司自主研发的高性能 MEMS 芯片具有独特的驱动和检测结构，能有效地抑制质量块和电容检测结构对加速度的影响。公司设计的 MEMS 芯片在保证惯性器件高性能的前提下充分考虑了易量产性和环境适应性，能够满足客户不同惯性平台在不同应用场景下的差异化需求。为了充分发挥 MEMS 芯片的性能，公司自主研发了拥有完整、成熟算法的配套 ASIC 芯片，可以根据不同客户的需求和产品应用场合，灵活、快速地调整 ASIC 模块的各项参数以获得最优的整体性能。公司在封装和测试层面具有深厚的工艺积淀。封装方面，公司利用 CLCC 封装技术，对封装结构、材料和工艺条件持续改进，可以显著降低封装应力对传感器性能的影响，同时提高抗冲击能力。

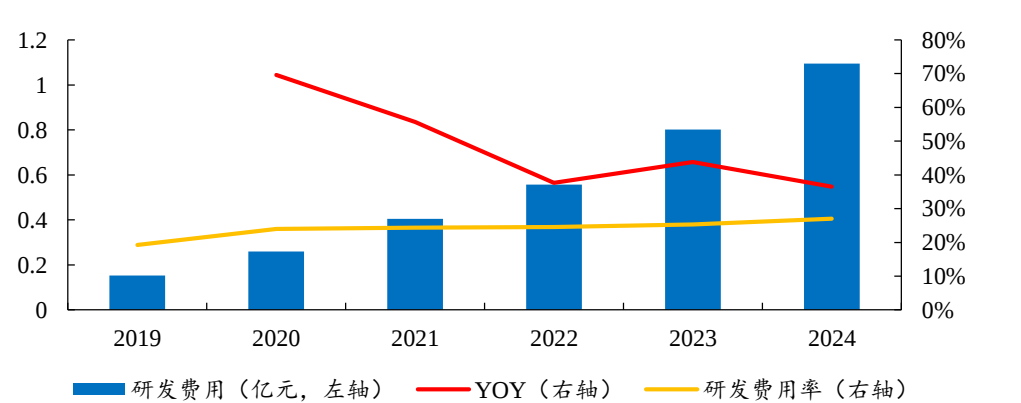
表5：芯动联科高性能陀螺仪核心性能指标达到国际先进水平

公司名称	MEMS 结构设计	电路设计	技术特点	技术指标 (零偏稳定性)	技术层次
Honeywell （在研项目）	设计结构：双质量块音叉结构	分立电路，开环控制工作模式	可实现正交误差补偿	0.01° /h	国际先进
Honeywell （HG4930）	设计结构：双质量块音叉结构	分立电路，开环控制工作模式	可实现正交误差补偿	0.25° /h	国际先进
诺格 （在研）	设计结构：四质量音叉结构	在研发中，电路设计情况未知	可实现正交误差补偿，模态匹配，自校准	0.021° /h	国际先进
ADI （ADIS16547）	设计结构：四质量音叉结构	ASIC 电路，开环控制工作模式	可实现正交误差补偿	1.1° /h	国际先进
Sensonor （STIM210）	设计结构：蝶型结构	ASIC 电路，闭环控制工作模式	可实现正交误差补偿，模态匹配	0.3° /h	国际先进
Silicon Sensing （CRH03-010）	设计结构：环形结构	分立电路，闭环控制工作模式	可实现正交误差补偿，模态匹配	0.03° /h	国际先进
芯动联科（陀螺仪 33 系列-HC-L1 型号）	设计结构：四质量全解耦音叉结构	ASIC 电路，闭环控制工作模式	全硅 MEMS 芯片工艺，可实现正交误差补偿，模态匹配，标度因数自补偿，标度因数自校准，耦合消除	≤0.05° /h	国际先进

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

公司打造了完备的研发团队，重视研发投入。截至 2024 年 12 月 31 日，公司研发人员共有 96 人、占公司总人数的 48%，拥有硕士或博士学位的研发人员为 49 人，占研发人员的 51.04%。公司已经建立了梯度相对完善的研发团队,在 MEMS 陀螺仪、MEMS 加速度计以及压力传感器等领域建立了专门的研发队伍，并涵盖 MEMS 惯性传感器芯片设计、MEMS 工艺方案开发、封装与测试等主要环节。从研发费用看，2019-2024 年公司研发费用 CAGR 达到 48.15%，同时研发费用占营收比重稳步提升，2024 年研发费用率 达到 27.07%。截至 2024 年 12 月 31 日，公司已取得发明专利 28 项、实用新型专利 23 项，集成电路布图设计 3 个，在 MEMS 惯性传感器领域已形成自主的专利体系和技术闭环。

图23：芯动联科研发投入持续加大，研发费用率稳步提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司募集资金投入高性能及工业级 MEMS 惯性导航项目建设，赋能产能及研发实力。(1) 高性能及工业级 MEMS 陀螺开发及产业化项目。开发的产品具体包括工

业级 Z 轴陀螺仪、工业级 3 轴陀螺仪、高性能 Z 轴陀螺仪，产品具有高性能、微型化、低成本、低功耗的特点。(2) 高性能及工业级 MEMS 加速度计开发及产业化项目。本项目建设内容包括新一代高性能 MEMS 加速度计和工业级三轴加速度计的开发和产业化。(3) 高精度 MEMS 压力传感器开发及产业化项目。压力传感器的应用领域与惯性传感器存在差异，但工作原理以及基础技术与惯性传感器一致，预期在航空电子、仪器仪表、工业制造、气象探测、高铁车辆控制等领域实现广泛应用。(4) MEMS 器件封装测试基地建设项目。拟投资建设一条 MEMS 器件封装测试生产线，使公司具备圆片级测试能力，并且测试产能能够与封装生产线产能匹配，整体提高公司的生产效率，进一步完善公司产业链布局。

表6：芯动联科募资投入高性能及工业级 MEMS 惯性导航项目建设

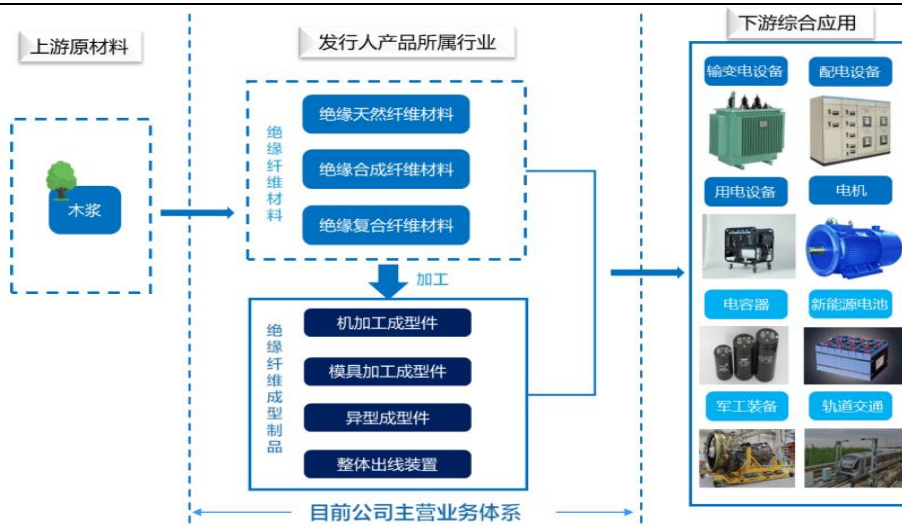
序号	项目名称	拟投入募集资金（万元）	建设期
1	高性能及工业级 MEMS 陀螺开发及产业化项目	22,979.75	3 年
2	高性能及工业级 MEMS 加速度计开发及产业化项目	14,661.33	3 年
3	高精度 MEMS 压力传感器开发及产业化项目	15,669.52	3 年
4	MEMS 器件封装测试基地建设项目	22,166.12	3 年

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

3.3、支持产业链强链补链的重点“小巨人”案例——广信科技

深耕绝缘纤维材料及其成型制品，成长为细分领域龙头之一。广信科技自成立以来持续追赶国际先进技术，经过近二十年的行业深耕，公司产品已覆盖了中低压、高压、超高压和特高压交直流电在内的全电压等级的输变电设备配套产品，成为了国内绝缘纤维材料及其成型制品领域的龙头企业之一。从下游应用领域来看，公司产品主要在电力设备中作为绝缘材料使用，典型的具体应用领域为输变电系统中的变压器等电力设备。此外，公司产品在电机、电容器、电气化铁路及轨道交通牵引变压设备、新能源汽车电池及军工装备等领域也有一定的应用。

图24：广信科技深耕绝缘纤维材料，下游应用领域多为国家重点产业

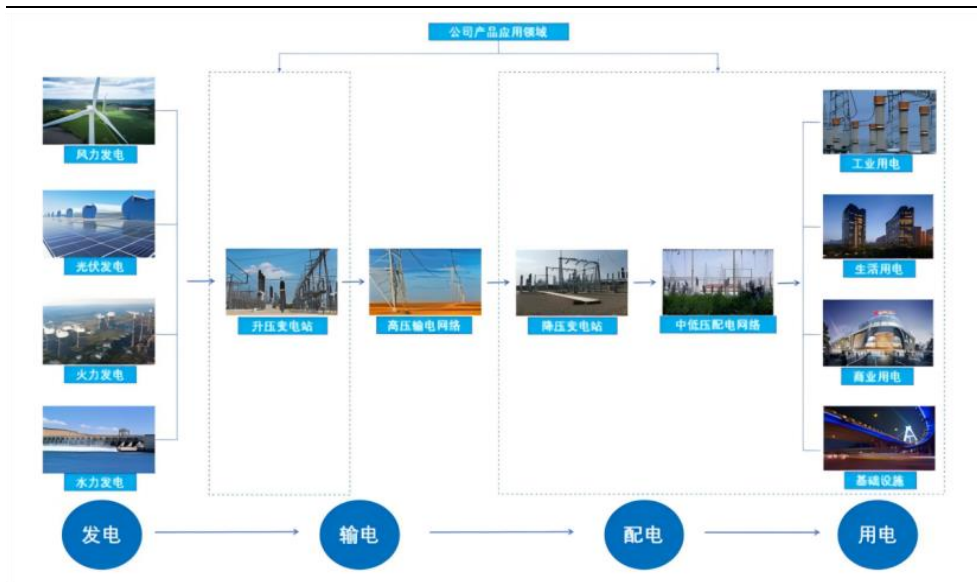


资料来源：公司招股书

公司产品属于国家重点产品，在支持重点产业链强链补链方面发挥重要作用。绝缘纤维材料及其成型制品作为生产电力变压器、电抗器、电机等电力设备的核心材料和部件，是电力行业，特别是电网建设的重要组成部分。从绝缘材料行业发展看，欧美国家发展较早，技术处于世界领先水平，占据了国际市场的绝大部分份额。

受近年来贸易摩擦等因素影响，国内超/特高压用绝缘纤维材料及其成型制品的国产化需求明显。广信科技作为国内少数具备 750kV 及以上超/特高压等级绝缘纤维材料（含整体出线装置）产品生产能力的企业之一，同时也是行业内为数不多的产品覆盖所有电压等级的绝缘纤维材料生产厂商及绝缘方案提供商，享有较高的市场声誉和行业认可度，是国内多家变压器龙头企业绝缘纤维材料及其成型制品的核心供应商。

图25：绝缘纤维材料是输变电系统中的核心材料



资料来源：公司招股书

公司募集资金主要用于对现有制造的扩产及研发中心的升级。(1)“电气绝缘新材料扩建项目”拟通过租赁厂房、购置先进生产设备，扩大公司主营产品绝缘纤维材料的生产能力，解决公司目前设备老旧、自动化程度较低、场地拥挤等综合问题。项目建成后，将有助于公司进一步完善绝缘纤维材料生产体系，持续保证公司核心产品质量，同时提高整个生产环节的智能化程度，有效提升公司的盈利能力与综合竞争实力。(2)“研发中心建设项目”计划充分利用公司现有场地，依托公司现有研发机制、人员和技术储备，引进先进的研发、检测设备，以整体提升公司研发水平。项目实施后，公司将继续围绕基础研究、技术创新、质量控制、新领域应用等方面开展深入研究，进一步拓展公司产品体系，满足客户多样化需求，从而实现公司业务的可持续发展。

表7：广信科技募资主要用于对现有制造的扩产及研发中心的升级

序号	项目名称	募集资金投入金额（万元）	建设期
1	电气绝缘新材料扩建项目	13,000.00	2 年
2	研发中心建设项目	4,000.00	3 年
3	补充流动资金	3,000.00	-

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

4、风险提示

政策变动风险、市场剧烈波动风险等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn