

2025 年 02 月 03 日

资本市场赋能“专精特新”，加快发展新质生产力

中小盘研究团队

——中小盘策略专题

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

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

● 2024 年“专精特新”支持政策在深度与广度上进一步提升

2024 年“专精特新”政策体系持续完善，强调推动“专精特新”企业高质量发展。2024 年 7 月，党的二十届三中全会审议通过《决定》，强调“构建促进专精特新中小企业发展壮大机制”；9 月，第六批专精特新“小巨人”企业名单公示；12 月，专精特新中小企业发展大会顺利召开，河南、浙江、福建等省市相继出台“专精特新”政策。2024 年“专精特新”支持政策的深度与广度进一步提升：一是政策目标由“增量”转向“提质”；二是数字化改造受关注，强调“专精特新”企业“应改尽改”；三是金融支持力度显著提升，“专精特新”企业融资渠道持续拓宽；四是服务与要素保障逐渐系统化，探索建立专精特新赋能体系。

● 多层次资本市场持续发力服务“专精特新”战略

2024 年多层次资本市场继续发力，支持“专精特新”企业发展壮大。截至 2024 年末，共计 1044 家专精特新“小巨人”在 A 股上市，1096 家“小巨人”在新三板挂牌，975 家“小巨人”在区域股权市场挂牌展示，资本市场服务“专精特新”的梯度逐渐成型。企业融资方面，2024 年近八成新上市公司为“专精特新”企业，超五成为专精特新“小巨人”。企业发展方面，2024 年前三季度“专精特新”上市公司共实现营收 2.32 万亿元，同比增长 3.73%，高于 A 股平均增速。分板块看，主板是“专精特新”企业主要的再融资渠道，定增募资额占比超五成；创业板是“专精特新”企业的主要上市目的地，2024 年“专精特新”企业 IPO 数量居各板块首位；科创板“专精特新”企业创新能力突出，前三季度研发费用率高达 13.22%，科创板“小巨人”平均发明专利授权数超 71 项；北交所“专精特新”含量高，超八成公司为“专精特新”企业，超五成为“小巨人”；新三板与区域股权市场充分发挥“蓄水池”作用，助力“专精特新”企业登陆 A 股市场。

● “专精特新”企业已成为发展新质生产力的“排头兵”

“专精特新”企业是推进新型工业化、发展新质生产力的重要生力军。在新时代下培育新质生产力，“专精特新”企业应持续提升经营质量、提高市值管理水平，进而推动自身实现高质量发展。一方面，“专精特新”企业遵循新质生产力的发展思路，以创新为“灵魂”，推动战新产业强链补链，着力提升经营质量。工信部数据显示，截至 2024 年末，超八成“小巨人”企业分布在战新产业链上，超九成是国内外知名大企业的配套供应商，固基强链作用突出。2024 年前三季度，“小巨人”上市公司总营收近万亿元，同比增长 8.23%，增速显著领先 A 股市场；近八成实现盈利，超四成实现净利润正增长，经营质量持续提升。另一方面，“专精特新”企业合理利用并购重组、股权回购、股权激励等市值管理方式，推动公司质量和投资价值稳步提高。2024 年“小巨人”上市公司在并购重组市场的活跃度不断提高，发生重大重组事件 15 起；已完成的股权回购规模超 250 亿元，同比增长超 300%；实施股权激励计划超 900 项，同比增长超 500%。

● **风险提示：**政策超预期变化、流动性大幅收紧等。

相关研究报告

目 录

1、 2024 年“专精特新”支持政策在深度与广度上进一步提升	7
1.1、 2024 年“专精特新”政策体系持续完善，培育成果相继涌现	7
1.1.1、 党的二十届三中全会《决定》提出，构建促进专精特新中小企业发展壮大机制	7
1.1.2、 第六批“小巨人”培育数量超 3000 家，第三批“小巨人”复核通过率超 80%	8
1.1.3、 2024 专精特新中小企业发展大会召开，一系列“专精特新”企业培育成果发布	9
1.1.4、 多省市围绕“专精特新”因地制宜出台重要支持政策	11
1.2、 2024 年政策出现新趋势，强调推动“专精特新”企业高质量发展	14
1.2.1、 趋势一：“专精特新”政策目标由“增量”转向“提质”，提升科创能力是关键	14
1.2.2、 趋势二：数字化改造受到高度重视，政策首提“专精特新”企业“应改尽改”	16
1.2.3、 趋势三：金融支持力度显著提升，“专精特新”企业融资渠道持续拓宽	17
1.2.4、 趋势四：服务与要素保障逐渐系统化，政策正在探索建立专精特新赋能体系	18
2、 多层次资本市场持续发力服务“专精特新”战略	19
2.1、 多层次资本市场全方位服务“专精特新”，“小巨人”上市公司数量明显增加	19
2.2、 主板市场驱动“专精特新”企业快速发展	20
2.2.1、 主板市场对“专精特新”企业再融资支持力度高	20
2.2.2、 主板“专精特新”企业营收及研发表现优于板块平均水平	22
2.2.3、 主板市场服务“专精特新”案例——汽车模具“小巨人”瑞鹄模具	25
2.3、 创业板是“专精特新”企业的主要上市目的地	27
2.3.1、 创业板超六成 IPO 为“专精特新”企业	28
2.3.2、 创业板“专精特新”企业占比过半，“小巨人”数量居各板块首位	29
2.3.3、 创业板服务“专精特新”案例——车载电源“小巨人”富特科技	32
2.4、 科创板“小巨人”企业数量占比高、创新能力强	34
2.4.1、 科创板六成新增上市公司为“小巨人”企业	35
2.4.2、 科创板“小巨人”创新能力居各板块首位	35
2.4.3、 科创板服务“专精特新”案例——高性能 MEMS“小巨人”芯动联科	40
2.5、 北交所逐渐成为服务创新型中小企业的主阵地	42
2.5.1、 北交所成为中小型“专精特新”企业的主要上市目的地	43
2.5.2、 北交所“专精特新”企业营收增速为各板块最高	44
2.5.3、 北交所服务“专精特新”案例——橡塑新材料“小巨人”科隆新材	46
2.6、 新三板为“专精特新”企业提供低门槛直接融资渠道	49
2.6.1、 新三板市场已聚集超千家“小巨人”，“蓄水池”作用凸显	49
2.6.2、 新三板服务“专精特新”案例——航天测控“小巨人”星图测控	51
2.7、 区域性股权市场加速推进“专精特新”专板建设	54
3、 “专精特新”企业是发展新质生产力的“排头兵”	56
3.1、 专精特新中小企业是发展新质生产力的重要力量	56
3.1.1、 发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点	56
3.1.2、 “专精特新”企业是发展新质生产力的重要力量	57
3.2、 “专精特新”企业遵循新质生产力的发展思路，持续提高经营质量	60
3.2.1、 “小巨人”企业营业收入增长较快，经营质量持续提升	60
3.2.2、 “专精特新”企业助力技术革命性突破，催生新质生产力	69
3.2.3、 “专精特新”企业重视数字化转型，积极推动生产要素创新性配置	72
3.2.4、 “专精特新”企业推动战新产业强链补链，助力产业深度转型升级	73

3.3、以市值管理为手段，“专精特新”企业推动自身投资价值合理反映公司质量	76
3.3.1、2024 年市值管理政策不断加码，鼓励上市公司提升投资价值，合理反映公司质量	76
3.3.2、“小巨人”上市公司有望通过并购重组，发展新质生产力，提升投资价值.....	78
3.3.3、“小巨人”上市公司综合运用市值管理方式，推动自身投资价值合理反映公司质量	84
4、风险提示	89

图表目录

图 1：第六批专精特新“小巨人”超 3000 家	8
图 2：近八成新晋“小巨人”来自三大城市群（单位：家）	8
图 3：第六批“小巨人”中八成分布在制造业和科技服务业（单位：家）	9
图 4：第三批“小巨人”复核通过率超 80%，较往年显著提升	9
图 5：2024 年新上市公司中“小巨人”占比过半（单位：家）	20
图 6：科创板、北交所“小巨人”占比均超 50%.....	20
图 7：2024 年共计 17 家“专精特新”企业成功登陆主板（单位：家）	21
图 8：2024 年主板“专精特新”企业 IPO 融资 171.30 亿（单位：亿元）	21
图 9：2024 年主板“专精特新”企业通过定增方式融资 164.90 亿（单位：亿元）	22
图 10：主板市场是“专精特新”企业再融资的主要场所（单位：亿元）	22
图 11：2024 年主板“小巨人”企业数量及总市值均明显提升	23
图 12：主板“专精特新”企业占比接近五分之一（单位：家）	23
图 13：主板“专精特新”企业主要聚集在汽车零部件等高端制造领域（单位：家）	23
图 14：主板“专精特新”企业以民营企业和国有企业为主（单位：家）	23
图 15：近年来主板“专精特新”企业营收增速表现优于板块平均水平	24
图 16：2024 年主板“专精特新”企业归母净利润降幅收窄	24
图 17：主板“专精特新”企业市盈率高于板块均值	24
图 18：主板“专精特新”企业的换手率较高	24
图 19：主板“专精特新”企业研发投入强度显著高于同板块一般企业	25
图 20：主板“小巨人”企业平均发明专利授权数超 38 项（单位：项）	25
图 21：瑞鹄模具的产品矩阵丰富，深度绑定国内外大客户	26
图 22：2024Q1-3 瑞鹄模具实现营收 17.26 亿元	26
图 23：2024Q1-3 瑞鹄模具归母净利润同比增长 63.66%	26
图 24：2021-2024Q1-3 瑞鹄模具研发投入金额不断扩大	27
图 25：2024Q1-3 瑞鹄模具研发费用率为 5.04%，在可比公司中排名前列	27
图 26：2024 年共 29 家“专精特新”企业登陆创业板（单位：家）	28
图 27：2024 年创业板“专精特新”IPO 融资 152.49 亿元（单位：亿元）	28
图 28：创业板是“专精特新”企业最主要的上市目的地（单位：家）	28
图 29：创业板“专精特新”企业 IPO 募资额较高（单位：亿元）	28
图 30：创业板内“专精特新”企业占比近半（单位：家）	29
图 31：创业板内“小巨人”382 家，位居各板块首位（单位：家）	29
图 32：2024 年创业板新增“小巨人”66 家，为各板块最多	30
图 33：创业板“专精特新”企业亦主要分布在通用设备行业（单位：家）	30
图 34：创业板“专精特新”企业近年来营收规模持续增长	31
图 35：创业板“专精特新”企业归母净利润降幅收窄	31
图 36：创业板“专精特新”企业日均换手率达到 3.52%，交易相对活跃	31
图 37：创业板“专精特新”企业在板块内保有研发投入优势	32

图 38: 创业板“小巨人”企业平均发明专利授权数超 40 项 (单位: 项)	32
图 39: 2021-2023 年富特科技营收快速增长	33
图 40: 2024 年 Q1-3 富特科技业绩短期承压	33
图 41: 近年来富特科技研发费用大幅增加, 研发费用率已提升至 10% 以上	34
图 42: 2024 年科创板 IPO 中“专精特新”占比超七成 (单位: 家)	35
图 43: 2024 年科创板“专精特新”IPO 融资 99.55 亿元 (单位: 亿元)	35
图 44: 科创板内专精特新“小巨人”企业数量占比过半 (单位: 家)	36
图 45: 科创板“专精特新”占比超七成 (单位: 家)	36
图 46: 2024 年科创板“小巨人”企业数量及总市值均明显提升	36
图 47: 半导体行业是科创板“专精特新”企业分布最多的行业 (单位: 家)	37
图 48: 科创板“专精特新”企业营收出现回暖迹象	37
图 49: 科创板“专精特新”企业归母净利润出现回暖	37
图 50: 2024 年前三季度, 科创板“专精特新”企业营收增速高于其他板块	38
图 51: 科创板“专精特新”企业的估值水平相对较高	38
图 52: 科创板“专精特新”企业的研发费用投入处于较高水平	39
图 53: 科创板“专精特新”企业的研发费用率领先其他板块同类型企业	39
图 54: 科创板“小巨人”企业平均发明专利授权数超 71 项 (单位: 项)	39
图 55: 科创板“小巨人”的创新能力领先其他板块同类企业	40
图 56: 芯动联科 MEMS 陀螺仪具有惯性导航等用途	40
图 57: 芯动联科营收增长显著	41
图 58: 芯动联科归母净利润连续多年快速增长	41
图 59: 2024 年前三季度芯动联科研发费用率超过 30%	41
图 60: 2024 年北交所超九成 IPO 为“专精特新”企业 (单位: 家)	43
图 61: 2024 年北交所“专精特新”IPO 融资 41.69 亿元 (单位: 亿元)	43
图 62: 北交所内“专精特新”企业占比超八成 (单位: 家)	44
图 63: 北交所“专精特新”企业主要集中在通用设备等领域 (单位: 家)	44
图 64: 北交所“专精特新”企业营收稳健增长	45
图 65: 北交所“专精特新”企业归母净利润降幅收窄	45
图 66: 北交所“专精特新”企业表现出较明显的研发强度优势	45
图 67: 北交所“小巨人”企业平均发明专利授权数超 23 项 (单位: 项)	46
图 68: 科隆新材主要产品橡塑新材料产品为综采煤机液压支架的核心零部件	46
图 69: 2024Q1-3 科隆新材实现营收 3.50 亿元	47
图 70: 2024Q1-3 科隆新材实现归母净利润 0.69 亿元	47
图 71: 2021-2024Q1-3 研发费用整体呈现增长态势	47
图 72: 新三板内专精特新“小巨人”企业集中于工业机械等行业 (单位: 家)	49
图 73: 新三板专精特新“小巨人”表现出较强的融资需求和能力	50
图 74: 2024H1“小巨人”营收增速高于非“小巨人”	50
图 75: 2024H1“小巨人”净利润降幅低于非“小巨人”	50
图 76: 2024 年上半年新三板“小巨人”研发费用率接近 6%	51
图 77: 新三板“小巨人”企业平均发明专利授权数超过 23 项 (单位: 项)	51
图 78: 星图测控业务目前已全面拓展至特种领域、民用航天和商业航天领域	52
图 79: 2024Q1-3 星图测控实现营收 1.63 亿元	52
图 80: 2024Q1-3 星图测控归母净利润同比增长 82.10%	52
图 81: “小巨人”挂牌企业多为第三批至第五批获认定企业	55
图 82: 江苏、浙江等地的区域性股权市场拥有较多专精特新“小巨人”	55

图 83: 区域性股权市场“小巨人”主要集中于制造业和科技服务业	55
图 84: 新质生产力概念内涵逐渐清晰, 创新发挥主导作用	57
图 85: “专精特新”企业是发展新质生产力的重要力量	58
图 86: “小巨人”企业 TFP 提升较快	59
图 87: 2023 年“小巨人”TFP 增速显著高于行业均值	59
图 88: “小巨人”上市公司营收规模稳健增长	60
图 89: 2024 年前三季度“小巨人”上市公司净利润降幅收窄	61
图 90: 近年来“小巨人”上市公司资产规模扩张较快	61
图 91: “小巨人”上市公司主要集中于机械设备、电子等六个行业	62
图 92: 2020-2023 年机械设备行业“小巨人”营收年均增速达到 11.67%	62
图 93: 2020-2023 年机械设备行业“小巨人”企业净利润年均增长率先行业均值	63
图 94: 机械设备行业“小巨人”企业的净资产规模增长较快	63
图 95: 机械设备行业“小巨人”ROE 接近行业均值	64
图 96: 机械设备行业“小巨人”净利率高于行业均值	64
图 97: 机械设备行业“小巨人”资产周转率较低(次)	64
图 98: 机械设备行业“小巨人”的权益乘数较低	64
图 99: 电子行业“小巨人”营收增速连续多年领先行业均值	64
图 100: 2024 年前三季度电子行业“小巨人”净利润同比增长 43.99%	65
图 101: 2020 年以来电子行业“小巨人”净资产迅速增长	65
图 102: 电子行业“小巨人”ROE 较 2023 年有所回升	66
图 103: 电子行业“小巨人”净利率领先平均水平	66
图 104: 电子行业“小巨人”资产周转率较低(次)	66
图 105: 电子行业“小巨人”权益乘数低于行业均值	66
图 106: 2020 年以来汽车行业“小巨人”营收保持较快增长	67
图 107: 2024 年前三季度汽车行业“小巨人”净利润同比增长率达 20.32%	67
图 108: 2020 年以来汽车行业“小巨人”净资产增速始终领先行业均值	68
图 109: 汽车行业“小巨人”ROE 高于行业均值	68
图 110: 汽车行业“小巨人”净利率显著高于行业均值	68
图 111: 汽车行业“小巨人”资产周转率较低(次)	68
图 112: 汽车行业“小巨人”权益乘数相对较低	68
图 113: 2020 年以来“小巨人”企业研发费用率不断增高	69
图 114: “小巨人”企业研发费用率显著高于行业平均水平	70
图 115: “小巨人”上市公司拥有发明专利授权近 5 万项(单位: 项)	70
图 116: 大部分“小巨人”上市公司的创新效率高于行业均值(单位: 万元/项)	71
图 117: “专精特新”企业在数字化转型投入方面更加积极	72
图 118: “小巨人”年报中与“数字化转型”相关的词频逐年升高(单位: 次)	73
图 119: 上市公司市值管理与价值重塑体系框架图	78
图 120: 2024 年 9 月“并购六条”出台后, 并购重组市场明显回暖(单位: 件)	81
图 121: 并购重组事件竞买方行业分布与“小巨人”行业分布相似(单位: 件)	81
图 122: 2024 年超过 10%的重大重组事件与“小巨人”企业相关	82
图 123: “小巨人”上市公司在手现金充沛, 有利于把握并购机遇(单位: 家)	82
图 124: “小巨人”并购重组的主要目标是横向整合和战略合作(单位: 件)	83
图 125: 2024 年“小巨人”上市公司股权回购规模超 250 亿元, 同比增加 333.36%	84
图 126: 2024 年“小巨人”上市公司实施的股权激励计划数量大幅增加	86
图 127: 2023 年“小巨人”上市公司的股利支付率达到 46.08%, 超过 A 股均值	87

表 1: 党中央、国务院高度重视“专精特新”企业培育工作	7
表 2: 企业评价指标体系专业化、精细化、特色化、创新能力、成长性等指标	10
表 3: 区域评价指标体系包含培育质量、培育基础及培育工作三方面	11
表 4: 河南省重点从财税支持、金融支持、要素保障、精准服务等方面支持“专精特新”企业发展	12
表 5: 浙江省多措并举支持“专精特新”企业高质量发展	13
表 6: 福建省“专精特新”政策的主要内容	14
表 7: 本轮“专精特新”政策目标由“增量”转向“提质”，政策支持力度显著提升	15
表 8: 《行动方案》从多方面支持“专精特新”企业数字化转型	16
表 9: 26 家区域性股权市场进入“专精特新”专板建设备案名单	18
表 10: 截至 2024 年 12 月 31 日，“小巨人”上市公司数量达到 1044 家（单位：家）	19
表 11: 2024 年多家公司“小巨人”企业在主板上市	21
表 12: 2024 年成功登陆创业板的第四、五、六批专精特新“小巨人”企业	29
表 13: 富特科技主要产品为车载高压电源系统与非车载高压电源系统	33
表 14: 富特科技募集资金拟用于新能源汽车核心零部件智能化生产制造项目等	34
表 15: 2024 年成功登陆科创板的专精特新“小巨人”企业	35
表 16: 芯动联科 MEMS 陀螺仪主要性能指标处于国际先进水平	42
表 17: 芯动联科发行募集资金投入四个项目	42
表 18: 2024 年成功登陆北交所的专精特新“小巨人”企业	43
表 19: 科隆新材探索联合国内高校等外部资源进行“产、学、研”合作	47
表 20: 科隆新材形成了以技术研发储备为发展保障的核心技术创新体系	48
表 21: 科隆新材通过募投资金扩产新型合成材料液压管，预计可新增收入 1.88 亿元	49
表 22: 截至 2024 年 6 月 30 日，星图测控主要在研项目的整体预算、研发进展等情况	53
表 23: 星图测控拟在安徽合肥建设商业航天测控服务中心	54
表 24: 发展新质生产力成为国内经济方向的重要指引	56
表 25: 现有文献表明专精特新中小企业可以通过技术创新提升全要素生产率	58
表 26: “小巨人”上市公司深耕细分领域，实现关键技术突破	71
表 27: 超 5000 家“小巨人”企业分布在战新产业，其中上市公司占比为 13.08%	74
表 28: “小巨人”企业在比亚迪、华为汽车等龙头车企的供应链环节发挥重要作用	75
表 29: 《指引》与新“国九条”的对比	77
表 30: 2024 年并购重组相关政策	78
表 31: “并购六条”从并购标的、重组估值、业绩承诺、同业竞争、关联交易等多方面提高监管包容度	79
表 32: “小巨人”并购重组信息	83
表 33: 2024 年部分“小巨人”上市公司股权回购明细	84
表 34: 2024 年部分“小巨人”上市公司股权激励实施明细	86
表 35: 2024 年实施年中分红的部分“小巨人”上市公司	87

1、2024 年“专精特新”支持政策在深度与广度上进一步提升

1.1、2024 年“专精特新”政策体系持续完善，培育成果相继涌现

1.1.1、党的二十届三中全会《决定》提出，构建促进专精特新中小企业发展壮大机制

党中央、国务院高度重视“专精特新”企业培育工作，党的二十届三中全会《决定》提出，构建促进专精特新中小企业发展壮大机制。2021 年 7 月，中央政治局会议明确指出要发展“专精特新”中小企业，标志着“专精特新”首次成为最高决策层的决策议题。2022 年 9 月，习近平总书记致信祝贺全国专精特新中小企业发展大会召开，持续为企业发展鼓劲加油。2023 年中央经济工作会议再次强调“促进中小企业专精特新发展”，充分彰显党中央、国务院对“专精特新”企业培育工作的高度重视和坚定决心。2024 年 7 月，党的二十届三中全会审议通过《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》（简称《决定》），其中多次提及“中小企业”，并强调“构建促进专精特新中小企业发展壮大机制。鼓励科技型中小企业加大研发投入，提高研发费用加计扣除比例。鼓励和引导高校、科研院所按照先使用后付费方式把科技成果许可给中小微企业使用。”这为进一步促进中小企业高质量发展指明了前进方向，明确了重点任务。

表1：党中央、国务院高度重视“专精特新”企业培育工作

政策/事件	时间	主要内容
中央财经委员会第五次会议	2019 年 8 月	“发挥企业家精神和工匠精神，培育一批‘专精特新’中小企业。”
中央政治局会议	2021 年 7 月	“加快解决‘卡脖子’难题，发展专精特新中小企业。”
习近平致信祝贺 2022 年全国专精特新中小企业发展大会召开	2022 年 9 月	习近平总书记强调，“激发涌现更多专精特新中小企业。”
党的二十大报告	2022 年 10 月	“支持专精特新企业发展，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展。”
2023 年中央经济工作会议	2023 年 12 月	明确提出“促进中小企业专精特新发展”。
党的二十届三中全会《决定》	2024 年 7 月	“构建促进专精特新中小企业发展壮大机制。”

资料来源：国务院、中国政府网、开源证券研究所

2024 年，我国优质中小企业梯度培育工作稳步推进，“专精特新”企业含金量愈发凸显。根据 2024 年 12 月 1 日开幕的 2024 专精特新中小企业发展大会数据，我国已累计培育专精特新“小巨人”企业 1.46 万家，“专精特新”中小企业超 14 万家，科技和创新型中小企业超 60 万家，优质中小企业梯度培育工作稳步推进。从行业分布看，“小巨人”企业中近九成是制造业企业，超八成分布在集成电路、航空航天等战略性新兴产业链上，超九成为国内外知名大企业的配套供应商，固基强链作用突出。从创新能力看，“小巨人”企业平均研发投入占营业收入比重达 7%，平均授权发明专利 22 项，同比增长三成，远高于同规模企业。此外，“小巨人”企业作为主要起草单位制修订标准总计超 5 万个、户均超 3 个。从发展未来产业看，人工智能、低空经济等未来产业相关领域，“小巨人”企业数量近 5000 家。2024 年，有 146 家专精特新中小企业进入胡润全球独角兽榜，占我国独角兽企业数量的 43%。

1.1.2、第六批“小巨人”培育数量超 3000 家，第三批“小巨人”复核通过率超 80%

2024 年 4 月 17 日，为深入贯彻习近平总书记关于“培育一批‘专精特新’中小企业”的重要指示精神，工信部正式启动第六批专精特新“小巨人”企业培育和第三批专精特新“小巨人”企业复核工作。2024 年 9 月初，全国除港澳台外的 31 个省市自治区陆续公示第六批“小巨人”企业和第三批“小巨人”复核通过企业名单。

第六批专精特新“小巨人”超 3000 家，其中近八成来自三大国家级城市群。2024 年我国 31 个省市自治区共认定第六批专精特新“小巨人”企业 3012 家，其中 77.42% 来自京津冀、长三角、粤港澳大湾区三大国家级城市群。具体来看，京津冀城市群共新增第六批“小巨人”341 家，其中近八成来自北京。长三角城市群共新增第六批“小巨人”1430 家，占比达到 47.48%，较第五批提升 6.23 个百分点，是“小巨人”分布最集中的区域。其中，江苏新晋“小巨人”数量达到 711 家，位居各省市首位。粤港澳大湾区共新增第六批“小巨人”561 家，均来自广东省，其中深圳市 298 家。

图1：第六批专精特新“小巨人”超 3000 家

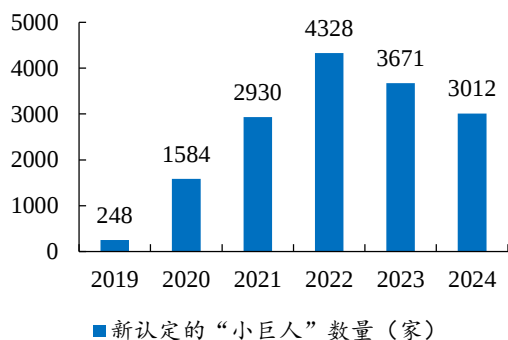
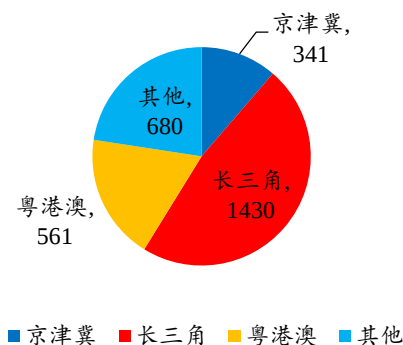


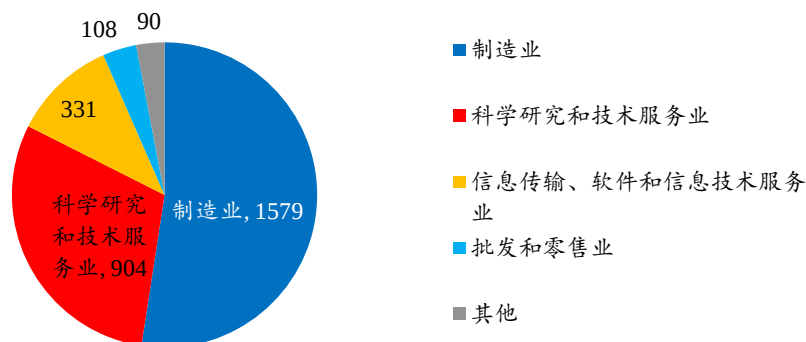
图2：近八成新晋“小巨人”来自三大城市群（单位：家）



数据来源：工信部、各省市工信厅、开源证券研究所

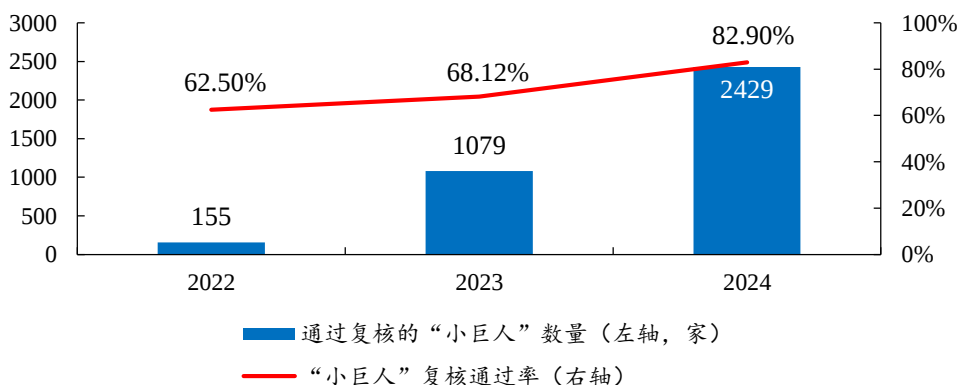
数据来源：各省市工信厅、开源证券研究所

超半数新晋“小巨人”分布在制造业，近千家身处战略性新兴产业。2024 年 7 月李强总理在江苏调研时强调，“专精特新企业、‘小巨人’企业是推动制造业数字化转型、发展新质生产力的重要力量”，充分肯定了“小巨人”在推动制造业高质量发展和培育壮大新质生产力方面的贡献。在推动制造业高质量发展方面，制造业是第六批“小巨人”最集中的产业领域。第六批“小巨人”中有 1579 家分布在制造业，占比达到 52.43%，显著高于其他行业。在培育壮大新质生产力方面，第六批“小巨人”大量分布在战略性新兴产业。在第六批“小巨人”中有 2201 家企业可查询到完整的国民经济行业分类信息。根据《战略性新兴产业分类（2023）》，其中 953 家“小巨人”分别归属于新一代信息技术、高端装备制造等九大战略性新兴产业。从细分产业领域来看，下一代信息网络产业、电子核心产业、智能制造装备产业、前沿新材料、生物医药产业和新能源汽车装置、配件制造等领域的新晋“小巨人”数量较多，均超过 50 家。

图3：第六批“小巨人”中超八成分布在制造业和科技服务业（单位：家）


数据来源：企查查、开源证券研究所 注：科学研究和技术服务业简称为“科技服务业”

第三批“小巨人”复核通过率超 80%，专精特新支持政策的有效性逐渐提升。第三批获得认定的 2930 家“小巨人”企业中，共有 2429 家顺利通过复核，复核通过率达到 82.90%，较第二批“小巨人”上升 14.78 个百分点，实现较大幅度提升。这表明随着专精特新政策体系在实践中不断发展和完善，政策的有效性也在逐渐提升，愈来愈多的“小巨人”企业可以获得财税、金融、科技、产业、人才等政策的协同支持，进而保持自身良好的发展态势。分区域看，706 家长三角“小巨人”成功通过复核，通过率达到 87.05%；249 家广东“小巨人”通过复核，通过率达到 86.46%，均优于 82.90% 的平均通过率。该数据进一步说明长三角、广东等东部经济发达地区是“小巨人”培育的“沃土”，不仅在新晋“小巨人”数量方面存在优势，复核通过率也明显高于全国平均水平。

图4：第三批“小巨人”复核通过率超 80%，较往年显著提升


数据来源：工信部、各省市工信厅、开源证券研究所

1.1.3、2024 专精特新中小企业发展大会召开，一系列“专精特新”企业培育成果发布

2024 年 12 月初，由工业和信息化部、上海市政府指导，上海市经济信息化委主办的 2024 专精特新中小企业发展大会，在完成各项议程和任务后圆满落幕。工业和信息化部党组书记、部长金壮龙致辞时表示，将健全与专精特新中小企业成长相适应的要素保障制度；加强政策协同，支持“小巨人”企业打造新动能、攻坚新技术、开发新产品，强化产业链配套能力。会上发布了第三批区域性股权市场专精特新专

板名单、中小企业专精特新发展评价指标等。

会议期间，工信部发布《中小企业专精特新发展评价指标体系》，评价结果未来将成为支持“专精特新”高质量发展资金安排的重要参考。《中小企业专精特新发展评价指标体系》分为企业评价指标体系和区域评价指标体系两部分。其中，前者通过量化评价指标体系，常态化开展企业发展质量动态监测，引导企业实现高质量发展。具体来看，企业评价指标体系是从微观层面对企业专精特新发展情况进行评价，共设置专业化、精细化、特色化、创新能力、成长性等5项指标，以及16项二级指标、23项三级指标。工信部表示，企业评价结果将作为“专精特新”中小企业培育认定复核和政策支持的重要参考依据。

表2：企业评价指标体系专业化、精细化、特色化、创新能力、成长性等指标

一级指标	二级指标	三级指标
专业化指标	(1) 业务专注	从事细分市场年限 细分行业营收排名
	(2) 技术聚焦	发明专利集中度
	(3) 专业地位	主持或参与制修订国际、国家、行业标准数量
精细化指标	(1) 经营效率	人均营收超出行业均值情况 净资产收益率超出行业均值情况 成本利润率超出行业均值情况
	(2) 管理效率	销售和管理费用率超出行业均值情况
	(3) 质量控制	企业获得质量管理体系认证情况 产品获得权威认证情况
	(4) 国际拓展	PCT 专利数量
特色化指标	(1) 市场优势	毛利率超出行业均值情况
	(2) 数字化转型	数字化转型评测得分、获得智能工厂等称号、两化融合发展水平、通过两化融合管理体系贯标
	(3) 绿色化标杆	获绿色工厂、绿色供应链管理企业、绿色产品、能效/水效“领跑者”企业等称号，符合环保装备制造业规范条件
创新能力指标	(1) 创新投入	研发投入、研发投入占比
	(2) 创新产出	发明专利数量（加权） 发明专利网络点度中心度
	(3) 创新组织	研发机构建设水平、研发人员数量及占比
成长性指标	(1) 市场扩张	营业收入增长率超出行业均值情况
	(2) 盈利提升	利润增长率超出行业均值情况
	(3) 资产积累	净资产增长率超出行业均值情况

资料来源：工信部、开源证券研究所

区域评价指标体系主要从宏观层面对区域培育服务情况进行评价，评价结果将与财政支持专精特新中小企业高质量发展政策挂钩。具体来看，区域评价指标体系包含培育质量、培育基础及培育工作等3项一级指标，以及16项二级指标，能够提供衡量培育成效的质量标尺，指导地方兼顾量的合理增长和质的有效提升，开展有针对性的培育服务。

表3：区域评价指标体系包含培育质量、培育基础及培育工作三方面

一级指标 (3 项)	二级指标 (16 项)
培育质量 (主要考察区域专精特新中小企业的培育质量)	(1) “小巨人”企业发展指数平均得分 (2) 专精特新中小企业发展指数平均得分 (3) “小巨人”企业推荐及复核通过率 (4) 专精特新中小企业抽查合格率 (5) 被评价企业成长为上市企业/制造业单项冠军企业数量 (6) 被评价企业中瞪羚企业/独角兽企业数量
培育基础 (主要考察区域专精特新中小企业的培育基础)	(1) “四上”中小企业户数 (2) 每千户中小企业中“四上”中小企业户数 (3) 优质中小企业户数 (4) 每千户中小企业中优质中小企业户数 (5) 国家级中小企业特色产业集群数量
培育工作 (主要考察区域专精特新中小企业的培育工作)	(1) 中小企业服务工作情况 (2) 推动大中小企业融通工作情况 (3) 融资支持工作情况 (4) 中小企业就业工作情况 (5) 促进中小企业数字化转型参与情况

资料来源：工信部、开源证券研究所

1.1.4、多省市围绕“专精特新”因地制宜出台重要支持政策

在中央政策的指引下，2024 年各省市地方政府加快出台“专精特新”支持政策，为“专精特新”企业发展营造了更有利的政策环境。例如，2024 年 5 月 1 日，《河南省专精特新企业培育支持办法（试行）》正式实施；2024 年 7 月 6 日，《浙江省人民政府办公厅关于进一步促进专精特新中小企业高质量发展的若干意见》正式施行；2024 年 7 月 10 日，福建省人民政府办公厅印发《福建省进一步支持专精特新中小企业发展的若干措施》；2024 年 11 月 25 日，北京市发布《北京市关于促进专精特新企业高质量发展的若干措施》等等。

《河南省专精特新企业培育支持办法（试行）》涵盖了财税支持、金融支持、要素保障、精准服务等多方面内容。具体来看，财税支持方面，处于有效期内的专精特新“小巨人”企业，在年度投资计算区间内用于提升企业创新能力和专业化水平而购置设备、软件的，省政府给予一定补助；建立奖励制度，对通过知识产权交易获得技术升级进步并申报专精特新“小巨人”企业成功的给予奖励等。金融支持方面，分别针对创新型中小企业、专精特新中小企业和专精特新“小巨人”企业，建立了授信额度 1000 万、3000 万和 5000 万的“专精特新贷”信用贷款；发挥财政专项资金和政府引导基金作用，改进省中小企业发展基金投资管理和绩效考核评价办法，引导社会资本支持企业发展等。要素保障方面，将专精特新中小企业新增投资项目纳入省、市重点建设项目名单，给予用地、用能、排放指标等要素保障；加强企业人才保障力度，在人才评价、住房、子女教育等方面给予相应支持等。精准服务方面，分别建立创新型中小企业、专精特新中小企业和专精特新“小巨人”企业培育库，将有潜力的企业吸收入库，进行重点培育、跟踪指导；为企业配备服务专员，协调解决实际困难，指导企业及时掌握并享受各项优惠等。

表4：河南省重点从财税支持、金融支持、要素保障、精准服务等方面支持“专精特新”企业发展

政策支持重点	主要内容
财税支持	鼓励市、县（区）政府及其有关部门对企业研发费用给予补助，同时明确经省政府首次命名为省重大新型研发机构的，由省财政按照不超过近三年当地政府投入和其他发起设立单位投入的一定比例予以支持。
	处于有效期内的专精特新“小巨人”企业，在年度投资计算区间内用于提升企业创新能力和专业化水平而购置设备、软件的，省政府给予一定比例后补助，最高不超过 500 万元。
	省政府建立奖励制度，对通过知识产权交易获得技术升级进步并申报专精特新“小巨人”企业成功的给予奖励。
	对企业研发费用税前加计扣除、按最有利于纳税人原则享受税收优惠、减税降费信息精准推送等进行了规定。
金融支持	分别针对创新型中小企业、专精特新中小企业和专精特新“小巨人”企业，建立了授信额度 1000 万、3000 万和 5000 万的“专精特新贷”信用贷款。
	要发挥财政专项资金和政府引导基金作用，改进省中小企业发展基金投资管理和绩效考核评价办法，引导社会资本支持企业发展。
	鼓励保险机构为企业提供“专精特新险”等保险服务。
	建立了对专精特新中小企业首次上市或者股权交易中心挂牌融资的补助机制，进一步鼓励企业直接融资。
要素保障	市、县（区）政府制定年度土地利用计划，应当考虑创新型中小企业用地需求，同时鼓励建设特色园区，推动企业集聚发展。
	支持将专精特新中小企业新增投资项目纳入省、市重点建设项目名单，给予用地、用能、排放指标等要素保障。
	要求县级以上政府加强企业人才保障力度，在人才评价、住房、子女教育等方面给予相应支持。
	建立了职工技能提升培训补贴机制，对企业开展新型学徒制培训的，按照每人每年中级工 5000 元、高级工 6000 元的标准给予补贴。
精准服务	分别建立创新型中小企业、专精特新中小企业和专精特新“小巨人”企业培育库，将有潜力的企业吸收入库，进行重点培育、跟踪指导。
	对省、市、县级相关部门分层分类针对三类企业开展精准服务作了规定，并明确为企业配备服务专员，协调解决实际困难，指导企业及时掌握并享受各项优惠。

资料来源：河南省人民政府门户网站、开源证券研究所

2024 年浙江省多措并举，鼓励“专精特新”企业开展研发攻关，提升创新能力。

根据《浙江省人民政府办公厅关于进一步促进专精特新中小企业高质量发展的若干意见》，浙江将全面落实企业研发费用加计扣除、高新技术企业所得税减免、基础研究税收优惠、先进制造业企业增值税加计抵减等政策，支持“专精特新”中小企业聚焦主业，加大研发投入。例如，在加强创新支持方面，鼓励有条件的地区，对研发费用占营业收入比重 3%以上且研发费用年增长 20%以上的企业，或基础研究研发费用投入超过 1000 万元的企业，按上年度研发费用或基础研究研发费用一定比例给予财政奖励。在加强科技成果转化应用方面，升级中国浙江网上技术市场 3.0 版，推动专精特新中小企业技术需求市场化流转、解决，引导高校、科研机构以科技成果“先用后转”方式实施科技成果转移转化，鼓励金融机构开发“先用后转”专项金融保险产品，支持市县运用创新券对企业投保费用给予不低于 80%的兑付补助，加速科技成果产业化落地。在加强要素服务保障方面，创新建设专精特新产业园，统筹用地指标优先支持专精特新中小企业合理用地需求；统筹优化使用省级中小企业发展专项资金，推动各地在本级财政预算中安排中小微企业发展专项资金，重点用于企业梯度培育和公共服务体系建设等。

表5：浙江省多措并举支持“专精特新”企业高质量发展

政策支持重点	主要内容
一、完善梯度培育机制	建立梯度培育体系。分层筛选建立培育库，开展诊断指导，推动对标提升，支持有条件的“小巨人”企业成长为制造业单项冠军企业。
	夯实培育基本盘。深化“小升规”、科技企业“双倍增”等培育行动，做大专精特新中小企业培育基础，相关培育工作成效纳入省政府有关督查激励事项评价因素。
	招引发展新增量。鼓励各地围绕“415X”先进制造业集群强链延链补链固链，以京津冀、长三角、珠三角等为重点，开展常态化招商引资和招才引智推介活动。
	打造数字化培育平台。探索建设专精特新中小企业数字化应用场景，加强上下联动、部门协同、信息数据共享，打造全省一体化工作平台。
二、提升创新发展能力	鼓励开展研发攻关。全面落实企业研发费用加计扣除、高新技术企业所得税减免等政策，支持专精特新中小企业聚焦主业，加大研发投入。
	推进科技成果转化应用。推动专精特新中小企业技术需求市场化流转、解决，引导高校、科研机构以科技成果“先用后转”方式实施科技成果转移转化等。
	促进知识产权赋能增值。创新知识产权质押融资模式，开展“专利+商标”“专利+信用”等业务，提高融资额度。
	促进大中小企业融通发展。深化“链长+链主+专精特新”协同机制，鼓励雄鹰企业、“链主”企业、制造业领航企业将专精特新中小企业纳入产业链供应链体系。
三、推动提质增效发展	加强质量标准品牌赋能。加强对专精特新中小企业检验检测、质量认证、计量标准和品牌创建指导支持，提高企业质量管理能力。
	推动数字化转型。以专精特新中小企业为重点打造应用样板，批量化复制推广，打造一批数字化改造县域样板。
	促进绿色低碳发展。支持专精特新中小企业建设绿色供应链、绿色工厂、节水型企业，开展节能降碳技术改造、“以竹代塑”产品开发等。
四、助力拓展国内外市场	加大采购支持力度。落实首台（套）产品政府采购支持政策，对国家及省级目录的专精特新中小企业首台（套）产品采用首购、订购等方式采购。
	提升国际化发展能力。开展“丝路护航”行动，推动在境外设立中小企业服务网络，指导专精特新中小企业加强境外营销网络和渠道建设，设立境外研发机构，开展境外并购合作。
五、加大金融支持力度	促进重点产业链融资。推荐专精特新中小企业参与国家“一链一策一批”融资促进行动。
	助力对接资本市场。深入实施“凤凰行动”，推动更多符合条件的专精特新中小企业到境内外资本市场上市融资。
	完善融资担保增信机制。为专精特新中小企业批量化融资增信，按照相关规定降低担保费率。
六、强化要素服务保障	打造专精特新产业园。鼓励各地整合优质资源、创新服务模式、完善要素供给，建设一批专精特新产业园，推动优质项目、企业向园区集中。
	加强财税政策扶持。省级安排中小企业发展专项资金，各地根据实际情况，在本级财政预算中安排中小微企业发展专项资金，重点用于专精特新中小企业梯度培育和公共服务体系建设等。
	加强人才服务保障。深入实施省级人才工程，支持专精特新中小企业符合条件的人选申报人才计划，鼓励专精特新“小巨人”、省级“隐形冠军”等企业人才申报卓越工程师。
	加强企业管理服务。建立完善中小微企业和民营企业发展协调机制，加强专精特新中小企业培育发展工作支持。

资料来源：浙江省人民政府门户网站、开源证券研究所

福建、北京等省市的“专精特新”政策与河南、浙江的施政思路基本一致，但在具体举措上互有差异。一方面，福建、北京等省市的“专精特新”政策同样以财税支持、金融支持、要素保障、精准服务等内容为主。《福建省进一步支持专精特新中小企业发展的若干措施》从资金奖补、创新引导、融资促进、市场开拓、招引人才、服务保障等6个方面内容共出台10条措施，健全优质中小企业梯度培育体系和政策支持体系。《北京市关于促进专精特新企业高质量发展的若干措施》围绕科技创新能力提升、财税金融支持、数智转型绿色发展、企业融通发展、人才引进培育、

空间和数据支持、企业权益保障、培育服务体系等方面提出 27 项措施，促进专精特新企业高质量发展。另一方面，不同省市的“专精特新”政策在具体措施上各有侧重。福建省“专精特新”政策重视直接支持力度的提升。例如在资金奖补方面，对新认定的国家级专精特新“小巨人”企业奖补从 50 万元提高到 100 万元；在融资促进方面，2025 年、2026 年福建省级财政各安排 2 亿元，对工业和信息化领域专精特新中小企业当年新发放流动资金贷款予以年化 1% 的贴息补助。相较而言，北京市“专精特新”政策更强调制度创新。例如，《北京市关于促进专精特新企业高质量发展的若干措施》提出，向专精特新企业提供“一户一策”税收征管服务，定期精准推送减税降费红利账单；探索专精特新企业联合参加工业用地“招拍挂”，按规定做好宗地分割手续办理等。

表6：福建省“专精特新”政策的主要内容

政策支持重点	主要内容
一、资金奖补	对新认定的国家级专精特新“小巨人”企业奖补从 50 万元提高到 100 万元。
	对从省外整体迁入的国家级专精特新“小巨人”企业，鼓励各地按照“一事一议”制定扶持政策。
二、创新引导	支持专精特新中小企业建立企业技术中心等研发机构，推动省属高校、科研院所向企业共享大型科研仪器。
	对专精特新中小企业牵头组建创新联合体申报“揭榜挂帅”攻关项目，最高给予 1000 万元经费支持。
	优化企业研发经费分段补助政策，将专精特新中小企业等纳入重点支持范围。
三、融资促进	扩大省专精特新中小企业专项资金贷款总规模到 200 亿元，2025 年、2026 年省级财政各安排 2 亿元，对工业和信息化领域专精特新中小企业当年新发放流动资金贷款予以年化 1% 的贴息补助。
	加强知识产权质押融资工作，积极稳妥推动知识产权质押融资增量扩面。
	支持设立专精特新系列子基金，对当年度获得境内合格机构投资者股权投资的专精特新中小企业，按实际融资到账金额的 1% 给予最高不超过 100 万元奖励。
四、市场开拓	鼓励各地用好省工业企业供需对接平台，积极举办大中小企业融通创新对接交流活动，帮助专精特新中小企业嵌入龙头企业供应链、创新链。
	推动专精特新中小企业科技创新产品先试首用。
五、招引人才	将专精特新中小企业纳入工科类青年专业人才引进政策支持范围，支持我省专精特新中小企业柔性引进的高层次人才参加职称评审。
	安排提升企业家综合能力素质专项经费，组织专精特新中小企业经营管理人才赴先进制造业国家和地区考察学习。
六、服务保障	遴选、引进第三方服务机构，帮助更多企业成长为专精特新“小巨人”企业。
	省属国有企业可将经营性空置物业按照评估价直接协议租赁给专精特新中小企业。

资料来源：福建省人民政府门户网站、开源证券研究所

1.2、2024 年政策出现新趋势，强调推动“专精特新”企业高质量发展

1.2.1、趋势一：“专精特新”政策目标由“增量”转向“提质”，提升科创能力是关键

2024 年工信部、财政部联合启动新一轮专精特新支持政策，助力“小巨人”企业提升科技创新能力。2024 年 6 月 14 日，财政部和工信部印发《关于进一步支持专精特新中小企业高质量发展的通知》，其中提出 2024 年至 2026 年，中央财政将通过综合奖补方式，支持重点领域的“小巨人”企业打造新动能、攻坚新技术、开发新产品（“三新”）、强化产业链配套能力（“一强”）。具体来看，在科技创新方面，打造新动能是指从人才、组织机构、设备条件等方面，加强“小巨人”企业创新能力建设，打造创新团队；攻坚新技术是指支持“小巨人”企业突破关键核心技术，产生原创性、颠覆性科技创新成果；开发新产品是指以科技创新引领产业创新，加快

“小巨人”企业将科技成果向现实生产力转移转化。

相较上一轮专精特新支持政策，本轮政策的支持力度更强，且政策目标由“增量”转向“提质”。2021 年 1 月 23 日，财政部和工信部曾印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》，标志着上一轮专精特新支持政策的开始。2024 年 6 月，仍由财政部和工信部印发的《关于进一步支持专精特新中小企业高质量发展的通知》，标志着本轮专精特新支持政策正式启动。对比两轮支持政策可以发现，本轮政策对“小巨人”企业的支持力度更强，且政策目标逐渐由培育更多专精特新企业转变为提升专精特新企业发展质量。从政策力度来看，上一轮专精特新支持政策共覆盖 1000 余家“小巨人”企业，而本轮专精特新支持政策提出在 2024 年至 2026 年，分三批次支持“小巨人”企业高质量发展，其中仅 2024 年首批就支持 1000 多家“小巨人”企业。因此本轮政策覆盖的“小巨人”企业数量将大幅超过上一轮政策，相关奖补资金总额亦将显著增加。从政策目标来看，上一轮专精特新支持政策强调加快培育一批专注于细分市场、聚焦主业、创新能力强、成长性好的“小巨人”企业，并明确提出了带动 1 万家左右中小企业成长为国家级专精特新“小巨人”企业的增量指标。反观本轮专精特新支持政策，更加强调提升专精特新企业创新能力和专业化水平，增强产业链配套能力。推动政策目标发生改变的主要原因是近年来“小巨人”企业数量已达政策预期，因此政策目标逐渐由“增量”转向“提质”。根据 2024 年 12 月 1 日开幕的 2024 专精特新中小企业发展大会数据，我国已累计培育专精特新“小巨人”企业 1.46 万家，“专精特新”中小企业超 14 万家，超额完成了到 2025 年培育 1 万家“小巨人”企业、10 万家“专精特新”中小企业的目标。在此背景下，进一步增强专精特新企业的科技创新能力，提升企业发展质量，或将成为下一阶段的政策重点。

表7：本轮“专精特新”政策目标由“增量”转向“提质”，政策支持力度显著提升

关于进一步支持专精特新中小企业高质量发展的通知(2024)		关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知（2021）	
政策目标	强调提升专精特新企业创新能力和专业化水平，增强产业链配套能力。	明确提出带动 1 万家左右中小企业成长为国家级专精特新“小巨人”企业的增量目标。	
政策力度	2024—2026 年，通过财政综合奖补方式，分三批次重点支持“小巨人”企业高质量发展。2024 年首批先支持 1000 多家“小巨人”企业。	2021-2025 年，中央财政累计安排 100 亿元以上奖补资金，分三批重点支持 1000 余家“小巨人”企业高质量发展。	
支持对象	聚焦重点产业链、工业“六基”及战略性新兴产业、未来产业领域；获得支持的“小巨人”企业，需围绕提出的“三新”、“一强”推进计划。	从已认定的专精特新“小巨人”企业中择优选定或从国家（或省级）中小企业公共服务示范平台中选定。	
支持内容	支持重点领域的“小巨人”企业打造新动能、攻坚新技术、开发新产品、强化产业链配套能力，同时支持地方加大对专精特新中小企业培育赋能。	支持“小巨人”企业加大创新投入，加快技术成果产业化应用；与行业龙头企业协同创新、产业链上下游协作配套；促进数字化网络化智能化改造；加快上市步伐，加强国际合作等。	

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

2024 年政策“组合拳”持续发力，支持专精特新企业增强科技创新能力。2024 年以来，我国针对科技型中小企业陆续出台多项重要支持政策，均在不同程度上支持了专精特新中小企业的创新发展。2024 年 1 月 16 日，工信部和国家发改委印发《制造业中试创新发展实施意见》，提出“鼓励各类平台形成覆盖工程开发、技术熟化、工艺创新、样品试制、检验检测等功能的全链条服务能力，加大对专精特新中小企业的支持力度。”后续又面向中小企业发布中试服务资源目录，优先支持“小巨人”企业参与重点产品和重点工艺的应用计划。2024 年 2 月 27 日，国家知识产权局、工

业和信息化部等五部门联合印发了《专利产业化促进中小企业成长计划实施方案》，为符合条件的专精特新中小企业提供快速预审、确权等知识产权方面的服务。2024年4月7日，中国人民银行联合科技部等部门设立5000亿元科技创新和技术改造再贷款，其中1000亿元额度专门用于支持初创期、成长期科技型中小企业首次贷款。根据工信部数据，截至2024年10月，已通过专项再贷款项目，支持1100多家“小巨人”企业技术改造和设备更新。整体来看，随着我国对科技型中小企业的支持力度不断加大，作为科技型中小企业中的佼佼者，专精特新企业将持续受益，企业科技创新能力有望显著增强。

1.2.2、趋势二：数字化改造受到高度重视，政策首提“专精特新”企业“应改尽改”

《行动方案》从多方面支持“专精特新”企业数字化转型，首次提出“专精特新”企业实现数字化改造“应改尽改”目标。2024年12月12日，工业和信息化部、财政部、中国人民银行、金融监管总局发布《中小企业数字化赋能专项行动方案(2025—2027年)》(简称“《行动方案》”),明确未来三年推动中小企业数字化转型的主要思路重点任务。其中在总体要求部分明确提出,“专精特新中小企业数字化改造应改尽改,形成一批转型标杆”。推进专精特新企业数字化转型将成为构建促进专精特新中小企业发展壮大机制的重要内容。2024年12月,围绕着“构建促进专精特新中小企业发展壮大机制”,工信部就新一轮专精特新中小企业培育工作作出新部署,其中“加快中小企业数字化转型”成为四项重要内容之一。随着中小企业数字化赋能专项行动实施,专精特新企业的数字化转型进程受到高度重视。一方面,《行动方案》提出数项具体目标,包括到2027年,专精特新中小企业数字化改造应改尽改,形成一批转型标杆,中小企业上云率超40%等。另一方面,《行动方案》强调面向专精特新“小巨人”企业开展系统化集成改造,面向专精特新中小企业和规上工业中小企业实施重点场景改造,为专精特新企业的数字化转型规划了明确路径。此外,《行动方案》从加强政府引导、坚持企业主体、深化链群融通、强化数智赋能、优化供给服务等多个方面为中小企业数字化转型提供全方位的服务支持,专精特新企业将持续从中收益。

表8：《行动方案》从多方面支持“专精特新”企业数字化转型

重点任务	具体举措
深入实施“百城”试点	因地制宜推进中小企业数字化转型城市试点。
	纵深推动工业大县中小企业数字化转型。
分类梯次开展数字化改造	面向专精特新“小巨人”企业开展系统化集成改造。
	面向省级专精特新中小企业、规上工业中小企业实施重点场景深度改造。
	面向小微企业推广普惠性“上云用数赋智”服务。
推进链群融通转型	推广龙头企业牵引的供应链“链式”转型。
	推广工业互联网平台企业驱动的产业链“链式”转型。
	推广以集群、园区为单位的“面状”转型。
推动人工智能创新赋能	发布中小企业人工智能应用指引。
	加强中小企业人工智能应用推广。
	强化中小企业人工智能应用基础。
深度激活中小企业数据要素价值	提升中小企业数据管理、利用能力。
	加强中小企业数据资源供给与价值开发。
提升数字化转型供给质效	供需适配发展“小快轻准”产品。

重点任务	具体举措
	培育壮大数字经济领域优质企业。
	构建中小企业数字化转型标准体系。
提高数字化转型公共服务能力	完善中小企业数字化转型服务载体。
	全面增强中小企业数据与网络安全防护能力。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

正在推进的中小企业数字化转型城市试点工作亦高度重视“专精特新”企业的数字化转型。2024年4月30日，财政部和工信部印发《关于做好2024年中小企业数字化转型城市试点工作的通知》，计划选择35个左右城市开展第二批试点工作。相较2023年开展的第一批试点工作，第二批试点工作更加重视专精特新企业的数字化转型。例如，在重点任务中，首次提出“优先将数字化转型需求迫切、具备一定数字化基础的专精特新中小企业纳入试点范围。”在工作要求中，提出实施期满时要实现细分行业专精特新中小企业“应改尽改”，并进一步明确了“应改尽改”的具体要求，即每个细分行业省级专精特新中小企业数字化水平二级及以上比例应达到90%以上，国家级专精特新“小巨人”企业数字化水平均应达到二级及以上。2024年10月14日，工信部曾表示已遴选第二批中小企业数字化转型试点城市，中央财政下达资金27亿元，地方财政投入超过120亿元，预计2025年将开展第三批试点工作，累计支持全国4万多家中小企业数字化转型。此外，根据《行动方案》的相关内容，到2027年，中小企业数字化转型“百城”试点取得扎实成效，并面向基础较好的工业大县大范围复制推广试点城市工作经验和成果，纵深推动工业大县中小企业数字化转型。因此，中小企业数字化转型是我国未来数年将持续推进的重要工作之一，相关的激励措施、配套服务等或将陆续出台，而专精特新企业在此过程中受到重点关注，其数字化转型进程有望加速推进。

1.2.3、趋势三：金融支持力度显著提升，“专精特新”企业融资渠道持续拓宽

2024年工信部和证监会持续推进专精特新中小企业“一月一链”投融资路演活动，促成意向融资金额超过千亿元。2023年11月23日，工信部和证监会印发《关于组织开展专精特新中小企业“一月一链”投融资路演活动的通知》，提出从2023年12月至2024年底，每月围绕一条产业链举办投融资路演活动，聚焦制造业重点产业链上专精特新中小企业的股权融资需求。具体来看，路演活动按照规格不同主要包含三个层次：一是依托国际或全国性大会举办的路演活动；二是依托区域性股权市场举办联合路演活动；三是各地分层次分领域举办路演活动。根据工信部数据，截至2024年10月，各相关部门积极开展专精特新中小企业“一月一链”投融资路演活动，促成意向融资金额超过1000亿元。随着路演活动取得显著成效，2024年11月20日，工信部等五部门联合印发《关于开展“一月一链”中小企业融资促进全国行活动的通知》，旨在促进广大中小企业专精特新发展。下一步，全国行活动将深入市县、集群、园区等，并提供宣传培训、产品推介、股权融资对接、信贷融资对接、保险服务对接、并购重组对接、产业对接、政策对接等一系列综合服务，引导金融资源更加精准支持制造业重点产业链上的中小企业高质量发展。

我国已累计建设三批“专精特新”专板，不断拓宽“专精特新”企业在资本市场的融资渠道。2024年12月1日，在2024年专精特新中小企业发展大会上，工信部联合证监会公示了第三批区域性股权市场“专精特新”专板名单，山西股权交易中心等9家股权市场入选，全国“专精特新”专板累计达到26家。“专精特新”专板能够进一步拓宽专精特新企业在资本市场的融资渠道。以北京“专精特新”专板

为例，根据北京股权交易中心数据，截至 2024 年 11 月 25 日，北京“专精特新”专板企业数量已达 502 家，超 165 家专板企业完成融资，累计融资金额超 150 亿元。分层次看，北京“专精特新”专板有孵化层企业 100 家、规范层企业 303 家、培育层企业 99 家（含 3 家已退板企业）。分企业看，北京“专精特新”专板有国家级专精特新“小巨人”企业 91 家、专精特新中小企业 302 家、创新型中小企业达到 89 家。此外，2024 年 7 月 12 日，北京市经济和信息化局发布《2024 年度北京市支持中小企业发展资金实施指南（第二批）》，对于进入北京“专精特新”专板并获得私募股权融资的专精特新企业，可给予最高不超过 30 万元的一次性奖励。截至 2024 年 11 月 25 日，该政策已向 165 家企业兑现近 1000 万元奖励资金。

表9：26 家区域性股权市场进入“专精特新”专板建设备案名单

序号	批次	区域性股权市场	序号	批次	区域性股权市场
1	第一批	北京股权交易中心	14	第二批	安徽省股权托管交易中心
2	第一批	浙江省股权交易中心	15	第二批	海峡股权交易中心
3	第一批	江西联合股权交易中心	16	第二批	湖南股权交易所
4	第一批	齐鲁股权交易中心	17	第二批	新疆股权交易中心
5	第一批	武汉股权托管交易中心	18	第三批	山西股权交易中心
6	第一批	广东股权交易中心	19	第三批	辽宁股权交易中心
7	第一批	重庆股份转让中心	20	第三批	中原股权交易中心
8	第一批	宁波股权交易中心	21	第三批	广西北部湾股权交易所
9	第一批	青岛蓝海股权交易中心	22	第三批	陕西股权交易中心
10	第二批	天津滨海柜台交易市场	23	第三批	甘肃股权交易中心
11	第二批	河北股权交易所	24	第三批	深圳前海股权交易中心
12	第二批	上海股权托管交易中心	25	第三批	大连股权交易中心
13	第二批	江苏股权交易中心	26	第三批	厦门两岸股权交易中心

资料来源：证监会、开源证券研究所

1.2.4、趋势四：服务与要素保障逐渐系统化，政策正在探索建立专精特新赋能体系

建好用好全国中小企业服务“一张网”，探索建立专精特新赋能体系。2024 年 7 月 30 日，由工信部建设的中国中小企业服务网正式上线运行，首次形成了全国性的中小企业服务平台网络，打通了服务中小企业的“末梢堵点”。具体来看，贯穿国家、省、市、县四级的中国中小企业服务网，涵盖了 1780 多家公共服务机构，能够有效整合各类信息资源，打通政策、技术、管理、服务资源落地的“最后一公里”。通过这张“网”，企业可以找服务、找人才、找市场、找资金、找培训等，进而解决中小企业获取服务不够便利的问题。2024 年 12 月 1 日，在 2024 专精特新中小企业发展大会上，工信部表示要建好用好全国中小企业服务“一张网”，探索建立专精特新赋能体系。未来，中国中小企业服务网将进一步丰富服务产品、提升技术水平、加强与各地线上平台的服务协同，形成中小企业服务的“总窗口”，推动构建优质高效的中小企业服务体系。

加大对专精特新企业的人才支持是保障企业高质量发展的重要举措。在国新办 2024 年 10 月 14 日举行的新闻发布会上，工信部表示将会同相关部门，支持“小巨人”企业设立博士后科研工作站、赋予高层次人才举荐权，支持专精特新中小企业试点开展高级职称自主评审；推动地方在人才落户、住房、子女教育等方面为专精特新中小企业提供专项支持。2024 年，全国多地出台政策为专精特新企业提供人才支持。例如，2024 年 11 月北京市人民政府印发《北京市关于促进专精特新企业高质

量发展的若干措施》，其中就加强人才专项支持、推进职称自主评定、加强人才精准引育制定等方面共计出台 10 项具体措施，保障专精特新企业的人才需求得到满足。此外，福建省人民政府于 2024 年 7 月印发的《福建省进一步支持专精特新中小企业发展的若干措施》同样就支持企业引才留才、加强高级经营管理人才培养等方面出台一系列措施加大对专精特新企业的人才支持。

2、多层次资本市场持续发力服务“专精特新”战略

2.1、多层次资本市场全方位服务“专精特新”，“小巨人”上市公司数量明显增加

2024 年 A 股“小巨人”上市公司超千家，资本市场服务“专精特新”力度持续增强。截至 2024 年 12 月 31 日，工信部已培育六批专精特新“小巨人”企业，合计约 14687 家。其中 1044 家专精特新“小巨人”企业在 A 股上市，相较 2023 年末增加 159 家；1096 家“小巨人”企业在新三板挂牌，相较 2023 年末增加 183 家；975 家“小巨人”企业在区域股权市场挂牌展示，相较 2023 年末增加 95 家。因此，我国“沪深主板—创业板、科创板、北交所—新三板—区域性股权市场”多层次资本市场中“专精特新”企业的数量明显增加。

表10：截至 2024 年 12 月 31 日，“小巨人”上市公司数量达到 1044 家（单位：家）

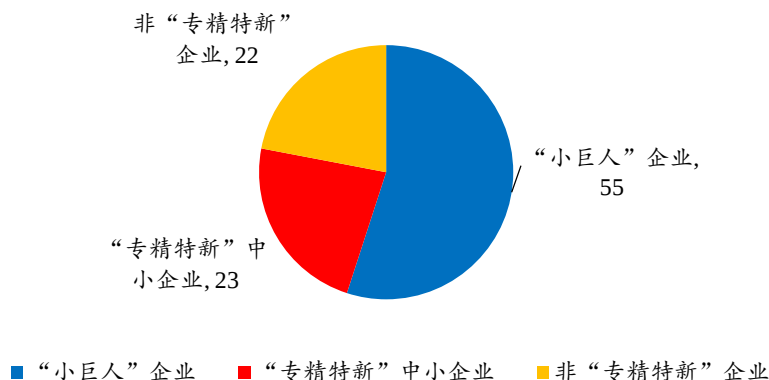
	批次	性质	公布时间	企业总数	A 股上市数量	新三板挂牌数量	区域股权市场挂牌数量
专精特新“小巨人”企业	第一批	工信部公示	2019 年 5 月	248	54	18	22
		通过复核	2022 年 8 月	155	37	14	9
	第二批	工信部公示	2020 年 11 月	1744	242	149	113
		实际认定	2020 年 12 月	1584			
		通过复核	2023 年 7 月	1079	158	103	75
	第三批	工信部公示	2021 年 7 月	2930	264	230	249
		通过复核	2024 年 9 月	2429	227	193	205
	第四批	各省公示	2022 年 8 月	4357	325	394	294
		实际认定	2022 年 9 月	4328			
	第五批	各省公示	2023 年 8 月	3671	161	243	238
	第六批	各省公示	2024 年 9 月	3012	137	151	150
	总计	(目前已培育企业)		14687	1044	1096	975
		(所有公示企业)		15962	1183	1185	1066

数据来源：Wind、工信部、开源证券研究所

2024 年超半数新上市公司为“小巨人”企业，科创板和北交所的“小巨人”企业占比均超 50%。企业融资方面，2024 年度共计 78 家“专精特新”企业成功上市，占比高达 78%，其中 55 家为“小巨人”企业；“专精特新”企业 IPO 募资额达 465.05 亿元，占比 69.05%。此外，2024 年“专精特新”上市公司通过定向增发合计募资达 306.88 亿元。企业发展方面，2024 年前三季度，A 股市场内的 1042 家存量专精特新“小巨人”企业与 903 家“专精特新”中小企业共实现营业收入达 2.32 万亿元，同比增长 3.73%，高出 A 股上市公司平均营收增速 5.29 个百分点；盈利能力方面，“专精特新”上市公司共实现归母净利润 0.15 万亿元。分板块来看，科创板和北交所市场的“专精特新”属性突出，“小巨人”企业占比分别达到 53.18%和 51.91%。其中，

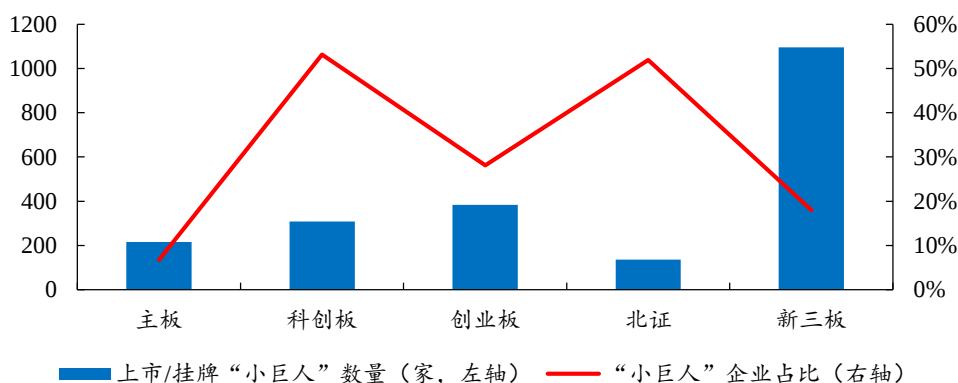
科创板“专精特新”企业在研发强度和创新能力方面优势明显。

图5：2024年新上市公司中“小巨人”占比过半（单位：家）



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：本文所称“专精特新”企业均为“小巨人”和“专精特新”中小企业的合称，“小巨人”不再重复计入“专精特新”中小企业

图6：科创板、北交所“小巨人”占比均超50%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、主板市场驱动“专精特新”企业快速发展

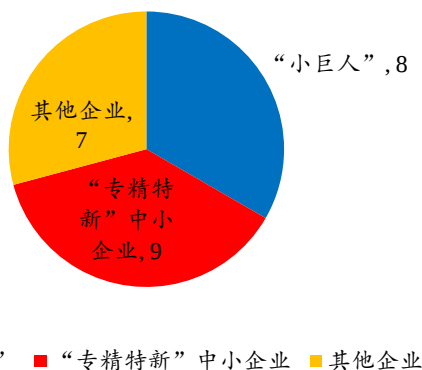
2024年主板“小巨人”企业数量进一步增多，主板市场是“专精特新”企业主要的再融资渠道。截至2024年底，主板市场共有“专精特新”企业589家，占比18.55%。其中“小巨人”企业215家，较2023年末增加39家。融资方面，2024年共有17家“专精特新”企业在主板上市，IPO数量占比达70.83%；“专精特新”企业IPO募资合计171.30亿元，占比68.72%。此外，主板市场是“专精特新”企业主要的再融资渠道，2024年主板“专精特新”企业通过定向增发方式共筹集资金164.90亿元。

2.2.1、主板市场对“专精特新”企业再融资支持力度高

2024年主板IPO数量及融资额的“专精特新”占比约七成。近年来，随着国家对“专精特新”企业支持力度的不断加大，以及资本市场改革的深化推进，“专精特新”企业上市融资愈发便捷。在主板市场，2024年内共计17家“专精特新”企业顺利上市，占主板IPO总数的70.83%。其中8家为专精特新“小巨人”企业。在IPO

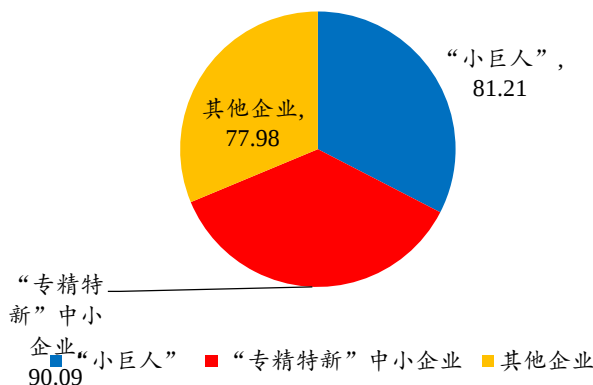
融资额方面，17 家新上市的“专精特新”企业合计募资 171.30 亿元，占主板 IPO 融资额的 68.72%，接近七成。以上数据表明，主板市场对“专精特新”企业的接纳程度不断提高，并且未来主板市场内“专精特新”企业的数量及占比有望进一步提升。

图7：2024 年共计 17 家“专精特新”企业成功登陆主板（单位：家）



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：“小巨人”不再重复计入“专精特新”中小企业

图8：2024 年主板“专精特新”企业 IPO 融资 171.30 亿（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：“小巨人”不再重复计入“专精特新”中小企业

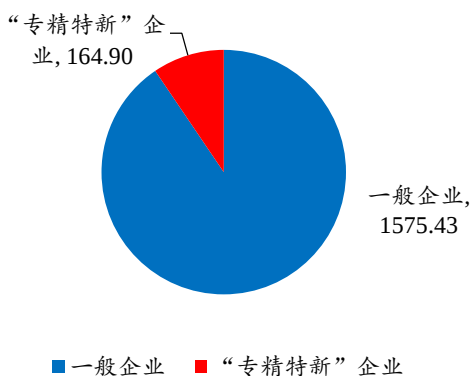
表11：2024 年多家“小巨人”企业在主板上市

证券代码	证券简称	认定批次	上市时间	发行价格（元）	预计募资（亿元）	募资总额（亿元）
001279.SZ	强邦新材	第四批	2024-10-11	9.68	7.33	3.87
603310.SH	巍华新材	第四批	2024-08-14	17.39	17.58	15.01
603350.SH	安乃达	第五批	2024-07-03	40.00	11.22	5.96
603381.SH	永臻股份	第五批	2024-06-26	20.56	18.07	13.85
603375.SH	盛景微	第四批	2024-01-24	23.35	9.00	9.61
603312.SH	西典新能	第六批	2024-01-11	38.18	9.69	11.72
603325.SH	博隆技术	第四批	2024-01-10	29.02	11.10	12.08

数据来源：Wind、开源证券研究所

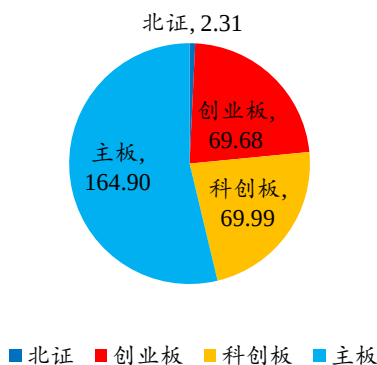
2024 年主板“专精特新”企业通过定增方式共计募资 164.90 亿元，募资规模显著高于其他板块。具体来看，2024 年全年，共计 21 家主板“专精特新”企业成功实施定向增发计划，实际募资总额达到 164.90 亿元，占比 9.48%。这表明“专精特新”企业在主板上市后，能够继续借助资本市场的力量获取资金支持，从而实现自身的技术研发、产能扩张等发展目标。从板块对比来看，主板市场是“专精特新”上市企业再融资的主要场所。2024 年“专精特新”上市企业在沪深京交易所通过定增方式共计募资 306.88 亿元，其中超五成资金来自主板市场。

图9：2024 年主板“专精特新”企业通过定增方式融资 164.90 亿（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：主板市场是“专精特新”企业再融资的主要场所（单位：亿元）

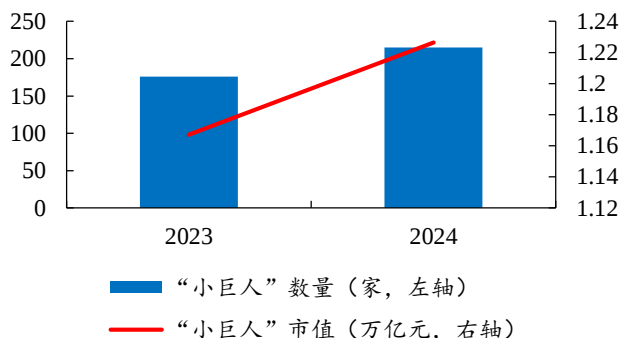


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2.2、主板“专精特新”企业营收及研发表现优于板块平均水平

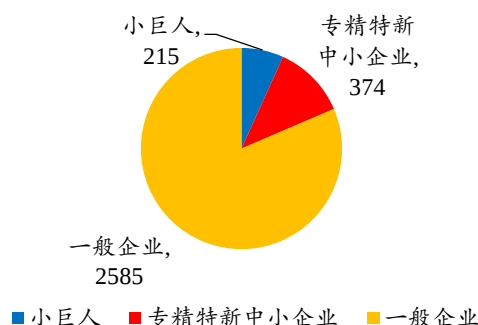
主板市场“专精特新”企业占比接近五分之一，以民营企业为主，集中分布在工业、材料、信息技术等制造业或高端服务业。截至 2024 年 12 月 31 日，主板市场共有 215 家上市公司为精特新“小巨人”企业，较 2023 年末增加 39 家，主板“小巨人”企业的队伍显著壮大。2024 年底，主板“小巨人”企业的总市值达到 1.23 万亿元，相较 2023 年进一步提升。此外，除“小巨人”企业外，主板“专精特新”中小企业数量达到 374 家，它们构成了主板市场内一个具有高质量发展潜力的重要群体，对于推动产业结构优化升级和资本市场健康发展起到了积极作用。从企业属性看，主板“专精特新”企业中的民营企业相对较多，共计 462 家，占比达到 78.44%。从行业分布看，主板“专精特新”企业主要集中在工业、材料、信息技术等制造业或高端服务业。其中，汽车零部件、化学制品、专用设备是聚集“专精特新”企业最多的三大行业，它们在各自细分领域中扮演着产业龙头的角色，不仅拥有自主知识产权的核心技术，还在全球产业链中占据重要地位。例如，半导体设计领军企业韦尔股份、输配电设备制造行业中的领先企业思源电气等均是典型代表。

图11：2024 年主板“小巨人”企业数量及总市值均明显提升



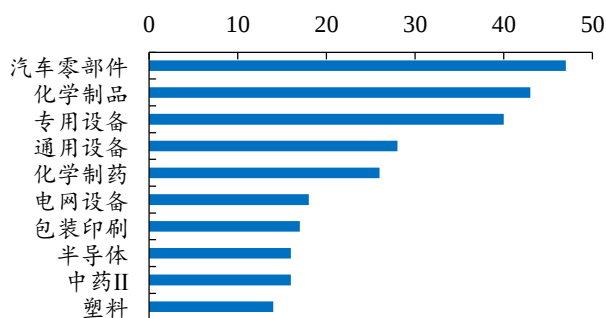
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：主板“专精特新”企业占比接近五分之一（单位：家）



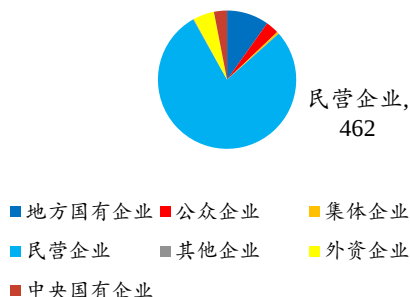
数据来源：Wind、开源证券研究所 注：“小巨人”不再重复计入“专精特新”中小企业

图13：主板“专精特新”企业主要聚集在汽车零部件等高端制造领域（单位：家）



数据来源：Wind、开源证券研究所

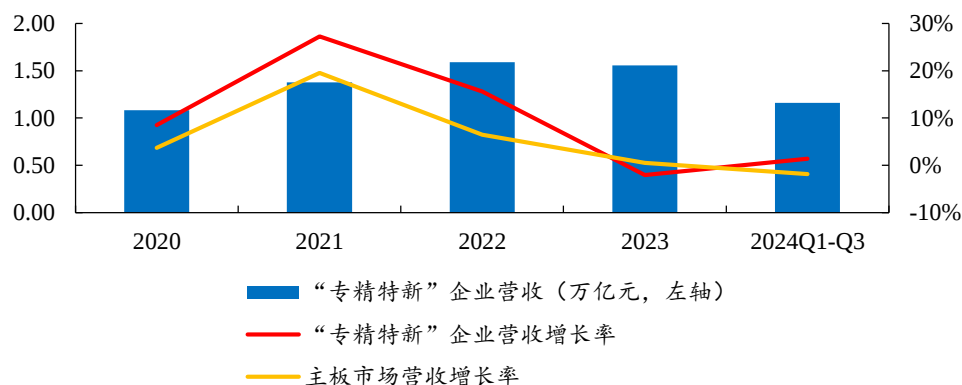
图14：主板“专精特新”企业以民营企业 and 国有企业为主（单位：家）



数据来源：Wind、开源证券研究所

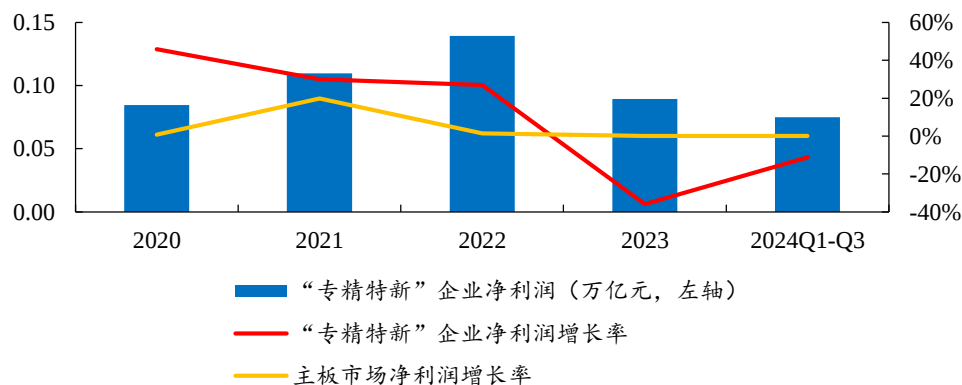
主板“专精特新”企业营收增速高于板块平均水平，市盈率、换手率等指标较高。从财务指标来看，2024 年前三季度主板“专精特新”企业共计实现营业收入 1.16 万亿元，同比增长 1.40%，高出主板市场平均增速 3.21 个百分点，其中，超五成“专精特新”企业实现营业收入增长，18 家营收增幅超过 50%；2024 年前三季度共计实现归母净利润 750.24 亿元，其中超八成“专精特新”企业实现盈利，近五成归母净利润实现增长，87 家净利润增幅超过 50%。从估值指标来看，主板“专精特新”企业的市盈率（PE）、市净率（PB）较高。通过使用 2024 年数据计算上市公司的年度平均 PE 和平均 PB，发现“专精特新”企业的市盈率和市净率平均数分别为 40.74 倍和 2.35 倍，这反映出市场对“专精特新”企业未来盈利能力的相对乐观预期以及投资者对其高成长性的认同。从流动性指标来看，主板“专精特新”企业在二级市场的交易活跃度较高。2024 年主板“小巨人”企业和“专精特新”中小企业的日均换手率分别为 2.60% 和 2.20%，均高于主板非“专精特新”上市公司换手率。

图15：近年来主板“专精特新”企业营收增速表现优于板块平均水平



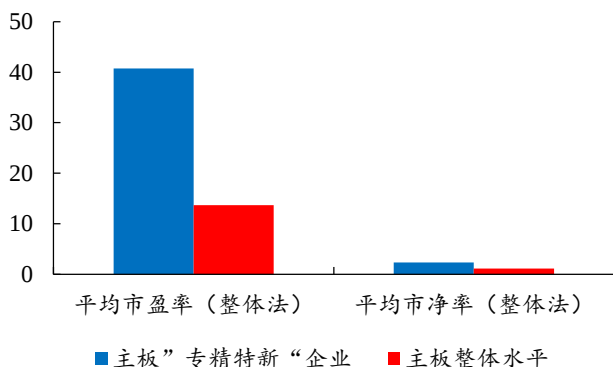
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024年主板“专精特新”企业归母净利润降幅收窄



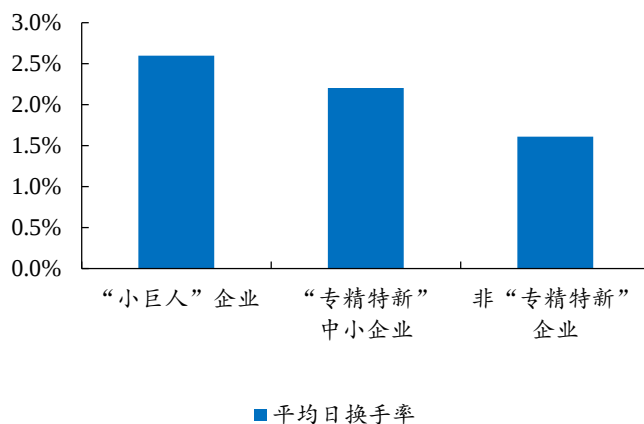
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：主板“专精特新”企业市盈率高于板块均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：主板“专精特新”企业的换手率较高

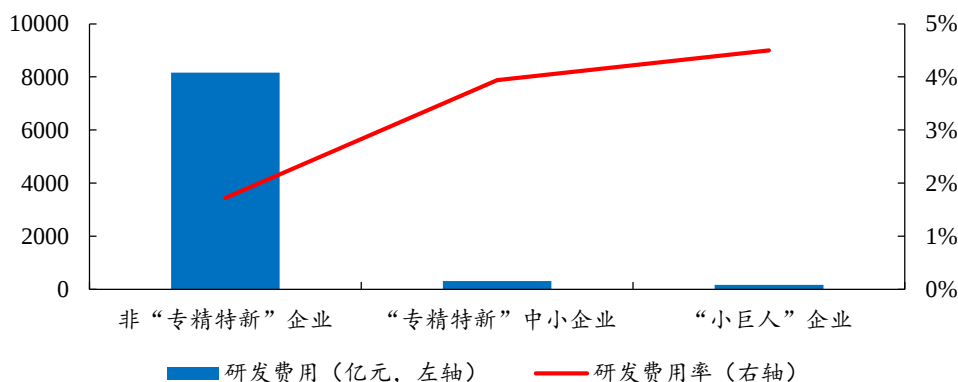


数据来源：Wind、开源证券研究所

主板“专精特新”企业研发费用率显著领先同板块其他上市公司，主板“小巨人”企业已具备较强的创新能力。2024年前三季度，主板上市公司的研发费用总额为8640.11亿元，占同期总营业收入的1.77%。其中“专精特新”中小企业和“小巨

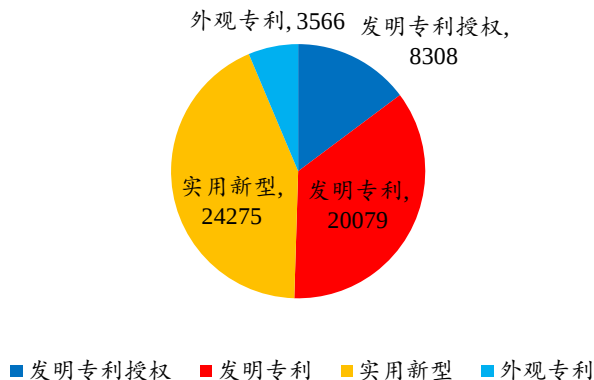
人”的研发费用率分别达到 3.94%和 4.50%，是主板其他上市公司的两倍以上，凸显了“专精特新”企业对科技创新的重视程度。高比例的研发投入意味着“专精特新”企业更易实现技术突破和产品创新，增强自身核心竞争力，并有助于我国产业基础能力和产业链现代化水平的提升。从专利产出看，截至 2024 年 12 月底，主板 215 家专精特新“小巨人”企业拥有发明专利申请 20079 项，平均超 93 项；积累发明专利授权 8308 项，平均超 38 项，凸显了“小巨人”企业深厚的技术积淀。

图19：主板“专精特新”企业研发投入强度显著高于同板块一般企业



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：“小巨人”不再重复计入“专精特新”中小企业

图20：主板“小巨人”企业平均发明专利授权数超 38 项（单位：项）

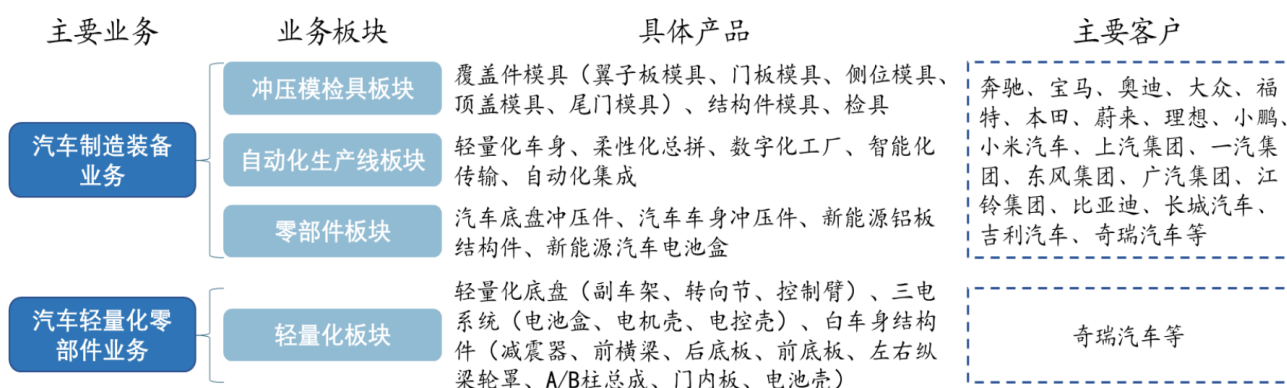


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2.3、主板市场服务“专精特新”案例——汽车模具“小巨人”瑞鹄模具

瑞鹄模具为汽车模具龙头企业，是国内少数能够同时为客户提供完整的汽车白车身高端制造装备、智能制造技术及整体解决方案的企业之一，已入选第二批国家级专精特新“小巨人”企业。瑞鹄模具起家于汽车装备制造业务，主要产品包括冲压模具及检具、焊装自动化生产线及智能专机和 AGV 移动机器人等。经过二十年的技术积累和持续创新，瑞鹄模具已成为汽车装备制造行业内最具竞争力的企业之一。2022 年，公司顺应趋势入局汽车轻量化零部件领域，与奇瑞展开深度合作，拓展了铝合金一体化压铸、铝合金精密成形等业务，开辟第二增长曲线。

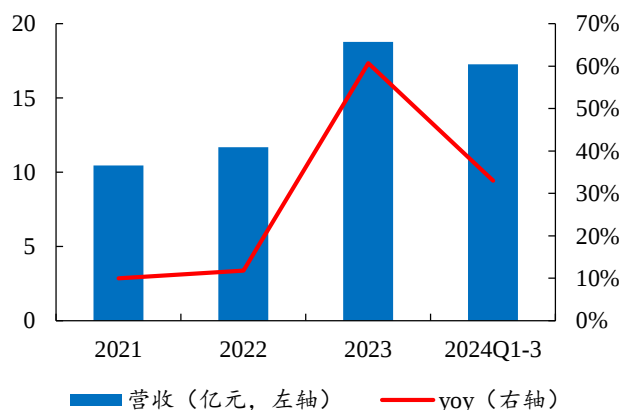
图21：瑞鹄模具的产品矩阵丰富，深度绑定国内外大客户



资料来源：公司官网、公司公告、开源证券研究所

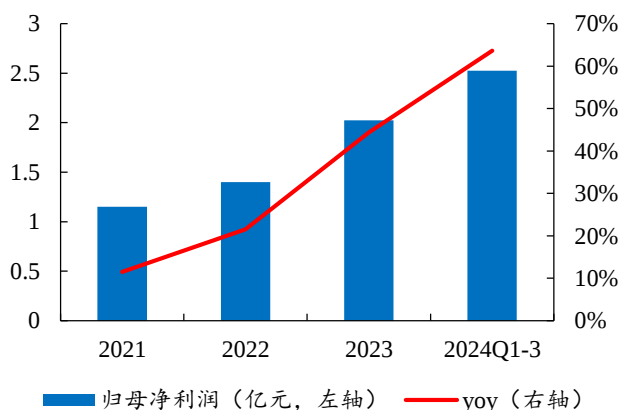
产能释放叠加轻量化布局推动瑞鹄模具营收及净利润高速增长。2024Q1-3 瑞鹄模具实现营收 17.26 亿元,同比增长 32.99%,2021-2023 年 CAGR 为 34.04%;2024Q1-3 实现归母净利润 2.53 亿元,同比增长 63.66%,2021-2023 年 CAGR 为 32.49%。公司主营业务中,模具及检具的营收占比最高,维持在 80%以上,是公司的主要收入来源。公司在 2022 年布局汽车轻量化零部件业务后,2023 年该业务收入占比大幅上升,实现营收 2.87 亿元。轻量化业务的深入发展,有望为公司收入带来新的增长动力。

图22：2024Q1-3 瑞鹄模具实现营收 17.26 亿元



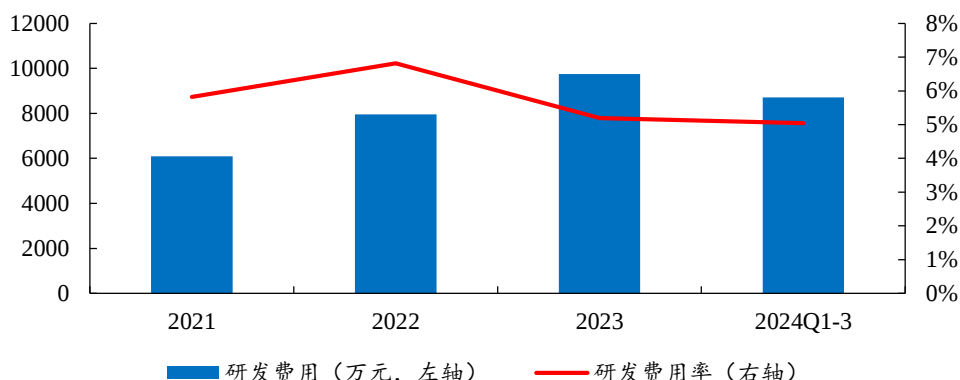
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：2024Q1-3 瑞鹄模具归母净利润同比增长 63.66%

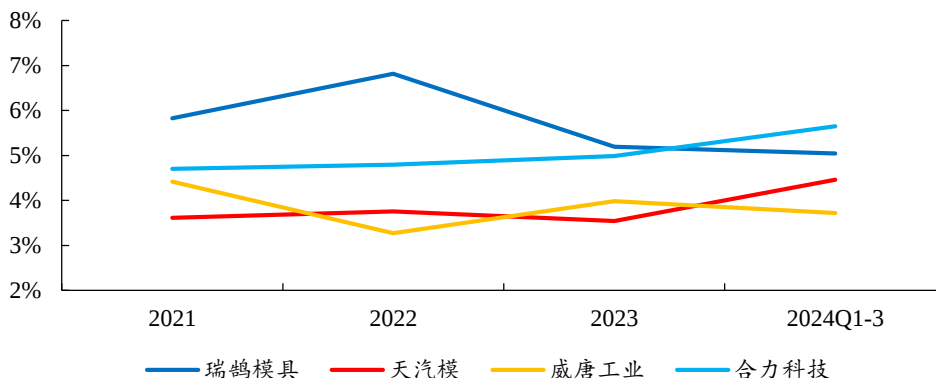


数据来源：Wind、开源证券研究所

瑞鹄模具始终重视自主研发创新能力，研发人员数量及研发费用不断上升。2021-2023 年公司研发人员持续增加，2023 年达到 517 人，公司技术研发人员占比高且核心技术人员较为稳定，2023 年占到总人数的 21.60%，保证了公司承接大型项目和给客户提供从设计、研发、生产至售后全流程服务的能力。2021-2024Q1-3 公司研发投入不断扩大，2024Q1-3 研发投入为 0.87 亿元，研发投入金额占营业收入的比例为 5.04%，在可比公司中排名前列。

图24：2021-2024Q1-3 瑞鹤模具研发投入金额不断扩大


数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：2024Q1-3 瑞鹤模具研发费用率为 5.04%，在可比公司中排名前列


数据来源：Wind、开源证券研究所

瑞鹤模具拥有丰富的技术积累，技术成果转化效果显著。目前公司已经实现了CAD/CAE/CAM一体化和模具设计及制造的三维化、集成化和自动化：（1）在覆盖件模具领域形成了复杂异形曲面成形、高精度超净模面加工、轻质化制件开发等专有技术，促进车身造型流线化、面品质面化、质量轻量化；（2）在智能制造领域形成了离线仿真（OLP）、虚拟调试（VC）等专有技术，实现智能制造柔性产线的高节拍、柔性化、数智化；（3）通过PDM、MES、NC系统的集成应用，实现了公司的技术和管理的信息化、数字化。公司开发出的“汽车模具三维实体CAD/CAE/CAM集成一体化技术”和“汽车模具智能型快速设计和高速加工集成系统”等设计制造核心技术通过省级科技成果鉴定，综合技术水平达到国内领先水平。

2.3、创业板是“专精特新”企业的主要上市目的地

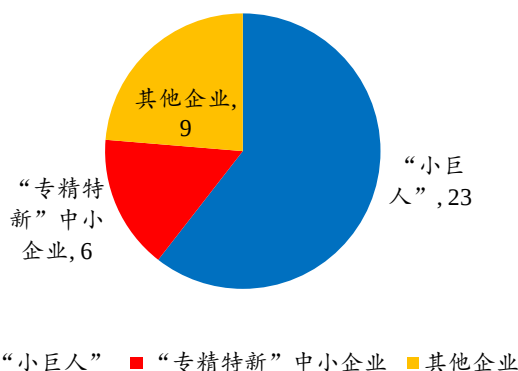
2024年创业板的“专精特新”企业IPO数量为各板块最高。在多层次资本市场中，创业板的定位是“三创四新”，主要服务于成长型创新创业企业，因此创业板市场和“专精特新”企业之间存在较高程度的契合。在服务“专精特新”企业方面，截至2024年底，创业板共有“专精特新”企业727家，占比达到53.26%。其中“小巨人”企业382家，占比27.99%。融资方面，2024年内共有29家“专精特新”企业登陆创业板，IPO数量为各板块最高，合计募资152.49亿元，表明创业板为“专

“专精特新”企业提供了有效的上市融资通道。此外，创业板内“专精特新”企业发展势头良好，2024 年前三季度营收规模同比增长 5.96%，研发费用占比达到 5.68%。

2.3.1、创业板超六成 IPO 为“专精特新”企业

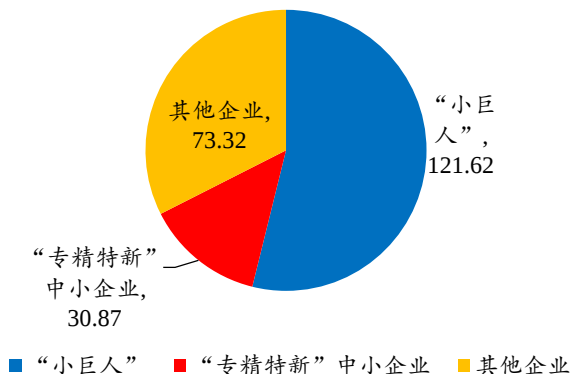
2024 年超六成创业板 IPO 为“专精特新”企业，创业板成为“专精特新”企业的主要上市目的地。2024 年内共有 29 家“专精特新”企业在创业板成功上市，占创业板 IPO 总数的 76.32%。其中“小巨人”企业 23 家，占比超过 60%。在 IPO 融资额方面，29 家新上市的“专精特新”企业合计募资 152.49 亿元，占创业板 IPO 融资额的 67.53%。创业板已成为当前“专精特新”企业最主要的上市目的地。此外，在再融资方面，具体来看，2024 年全年共计 8 家创业板“专精特新”企业成功实施定向增发计划，实际募资总额 69.68 亿元。

图26：2024 年共 29 家“专精特新”企业登陆创业板（单位：家）



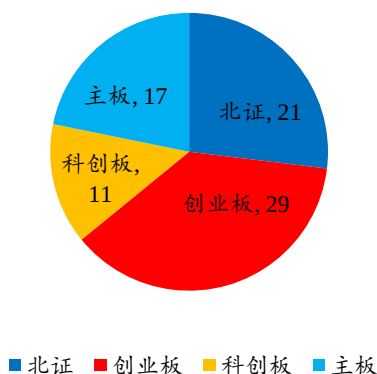
数据来源：Wind、开源证券研究所 注：“小巨人”不再重复计入“专精特新”中小企业

图27：2024 年创业板“专精特新” IPO 融资 152.49 亿元（单位：亿元）



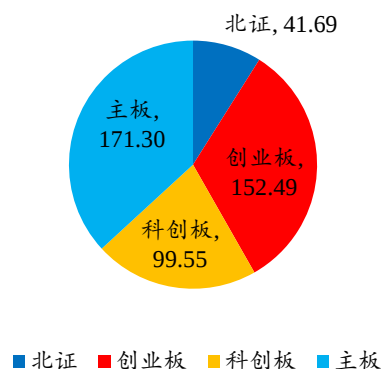
数据来源：Wind、开源证券研究所 注：“小巨人”不再重复计入“专精特新”中小企业

图28：创业板是“专精特新”企业最主要的上市目的地（单位：家）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：创业板“专精特新”企业 IPO 募资额较高（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表12：2024 年成功登陆创业板的第四、五、六批专精特新“小巨人”企业

证券代码	证券简称	批次	上市时间	发行价格	预计募集（亿元）	募资总额（亿元）	所在行业
301633.SZ	港迪技术	第四批	2024-11-07	37.94	5.2812	5.2812	机械设备
301628.SZ	强达电路	第五批	2024-10-31	28.18	5.3102	5.3102	电子
301600.SZ	慧翰股份	第四批	2024-09-11	39.84	6.9919	6.9919	计算机
301607.SZ	富特科技	第四批	2024-09-04	14.00	10.1018	3.8855	汽车
301571.SZ	国科天成	第四批	2024-08-21	11.14	5.5876	4.9970	国防军工
301611.SZ	珂玛科技	第四批	2024-08-16	8.00	9.8699	6.0000	电子
301608.SZ	博实结	第四批	2024-08-01	44.50	26.1608	9.9025	计算机
301580.SZ	爱迪特	第六批	2024-06-26	44.95	10.5628	8.5537	医药生物
300784.SZ	利安科技	第五批	2024-06-07	28.30	7.0688	3.9790	电子
301596.SZ	瑞迪智驱	第五批	2024-05-13	25.92	3.5717	3.5717	机械设备
301539.SZ	宏鑫科技	第五批	2024-04-15	10.64	8.5456	3.9368	汽车
301536.SZ	星宸科技	第四批	2024-03-28	16.16	30.9884	6.8054	电子
301591.SZ	肯特股份	第四批	2024-02-28	19.43	4.0143	4.0861	基础化工

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3.2、创业板“专精特新”企业占比过半，“小巨人”数量居各板块首位

创业板市场内“专精特新”企业占比过半，“小巨人”数量居各板块首位，主要集中于高端制造业领域。截至 2024 年 12 月 31 日，在创业板挂牌的上市公司中共有 382 家专精特新“小巨人”企业，数量超过科创板、主板及北交所。与此同时，2024 年创业板新增“小巨人”企业 66 家，新增数量亦居各板块之首。从市值方面看，2024 年创业板“小巨人”企业的总市值达到 2.1 万亿元，相较 2023 年显著提升。从行业分布看，创业板“专精特新”企业的行业分布格局与主板“专精特新”企业类似，集中分布在通用设备、专用设备、汽车零部件、化学制品等高端制造业。例如，国内电镀液及清洗液龙头上海新阳（第一批“小巨人”企业）、国内领先的光收发器解决方案和服务提供商新易盛（“专精特新”中小企业）等，都是创业板“专精特新”企业的典型代表。

图30：创业板内“专精特新”企业占比近半（单位：家）

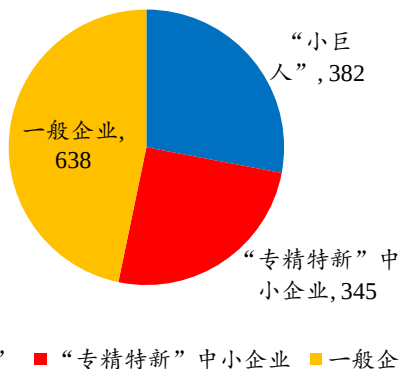
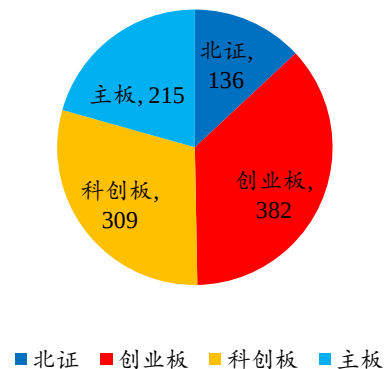


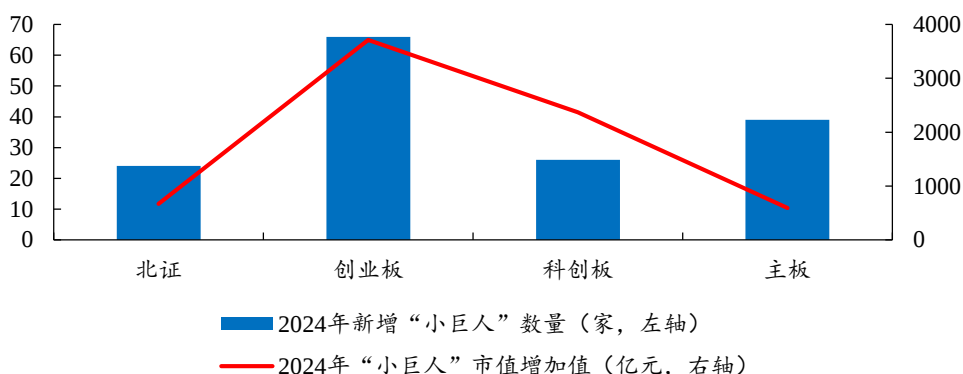
图31：创业板内“小巨人”382 家，位居各板块首位（单位：家）



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：“小巨人”不再重复计入“专精特新”中小企业

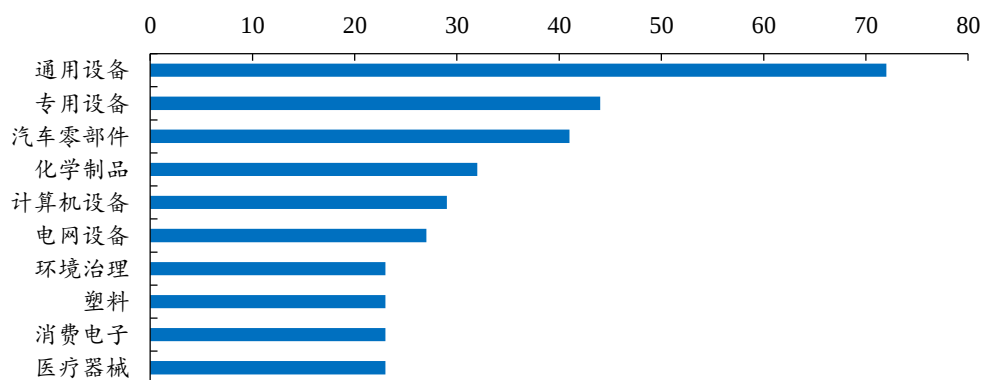
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：2024年创业板新增“小巨人”66家，为各板块最多



数据来源：Wind、开源证券研究所

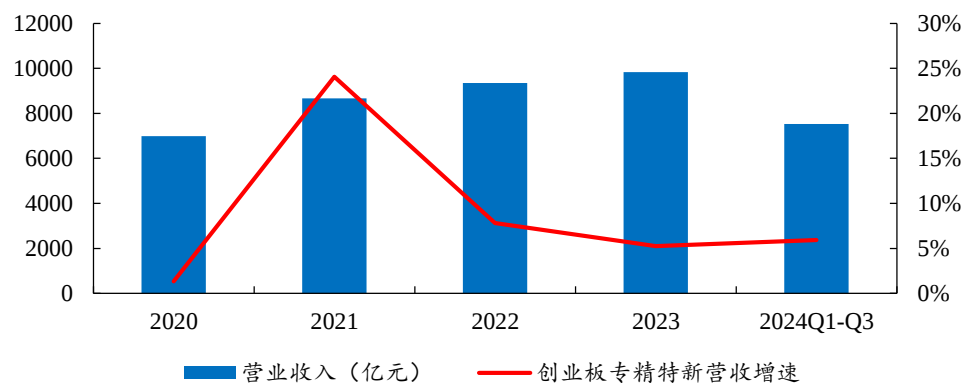
图33：创业板“专精特新”企业亦主要分布在通用设备行业（单位：家）



数据来源：Wind、开源证券研究所

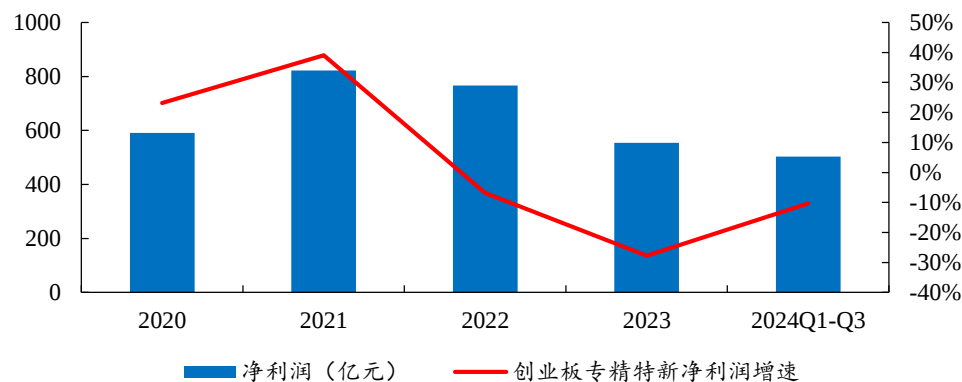
2024年前三季度创业板“专精特新”企业营收保持增长，净利润降幅收窄，股票交易较为活跃。从财务指标来看，2024年前三季度创业板“专精特新”企业共计实现营业收入7539.17亿元，同比增长5.96%，高出创业板平均增速3.90个百分点，其中，超六成“专精特新”企业实现营业收入增长，39家营收增幅超过50%；2024年前三季度共计实现归母净利润505.21亿元，其中近八成“专精特新”企业实现盈利，超四成归母净利润实现增长，85家净利润增幅超过50%。**从估值指标来看**，创业板“专精特新”企业的市场表现与市场整体基本保持同步。2024年创业板“专精特新”企业的市盈率为75.45倍，高于创业板上市公司均值；市净率为3.15倍，与创业板上市公司均值接近。**从流动性指标来看**，创业板“专精特新”企业的日均成交额为746亿元，日均换手率中位数达到3.52%，高于创业板一般企业的3.08%，相较其他板块同类型企业具有一定的流动性优势。

图34：创业板“专精特新”企业近年来营收规模持续增长



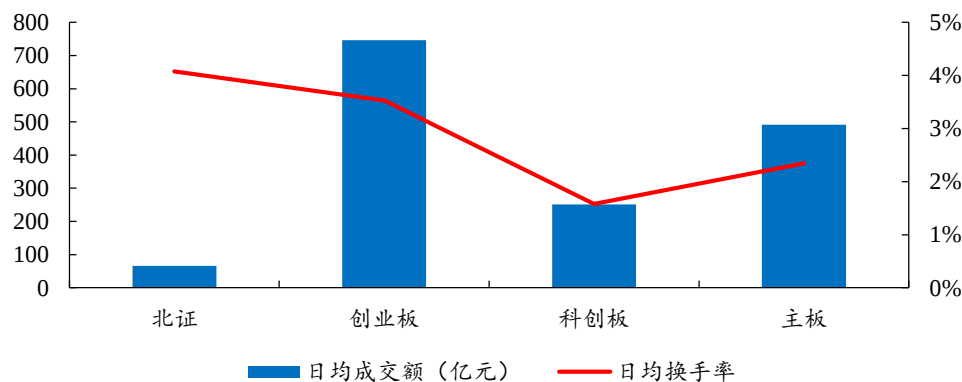
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：创业板“专精特新”企业归母净利润降幅收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：创业板“专精特新”企业日均换手率达到3.52%，交易相对活跃

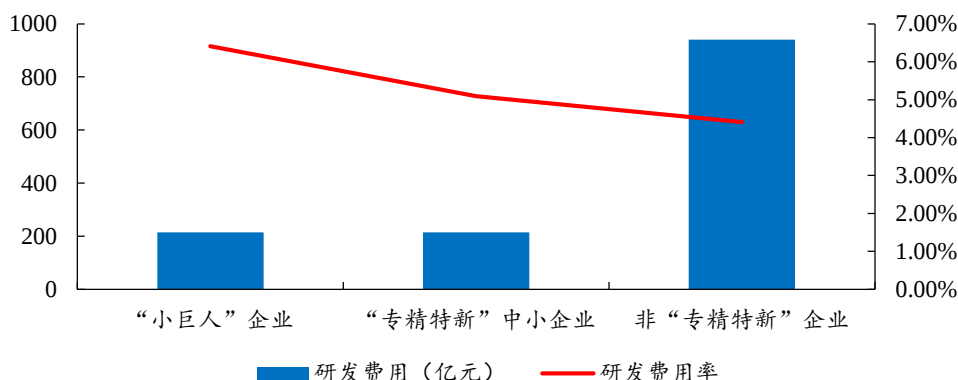


数据来源：Wind、开源证券研究所

创业板“专精特新”企业研发费用率高于同板块上市公司，创业板“小巨人”具备较强的自主创新能力。2024 年前三季度创业板“专精特新”企业的研发费用投

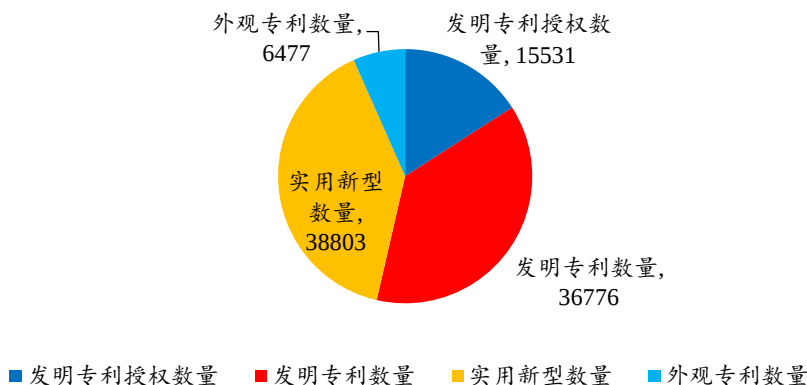
入共计为 428.18 亿元，占同期总营业收入的比重达到 5.68%，其研发投入强度高于创业板其他企业。其中创业板“小巨人”企业的研发费用率达到 6.41%，大量资金被投向新产品、新技术的研发及现有产品的改良优化，进而形成企业长期发展的技术竞争力。从专利产出看，截至 2024 年 12 月底，创业板 382 家专精特新“小巨人”企业共拥有发明专利申请 36776 项，平均超 96 项；持有发明专利授权共 15531 项，平均超 40 项，印证了创业板“小巨人”企业具备较强的自主创新能力。

图37：创业板“专精特新”企业在板块内保有研发投入优势



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：“小巨人”不再重复计入“专精特新”中小企业

图38：创业板“小巨人”企业平均发明专利授权数超 40 项（单位：项）



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3.3、创业板服务“专精特新”案例——车载电源“小巨人”富特科技

富特科技是第四批国家级专精特新“小巨人”企业，主要产品为车载高压电源系统与非车载高压电源系统。公司车载高压电源系统涵盖车载充电机、车载 DC/DC 变换器、二合一系统集成产品以及三合一系统集成产品；非车载高压电源系统产品涵盖液冷超充桩电源模块以及智能直流充电桩电源模块。其中，富特科技的新能源汽车高压电源系统在转换效率与功率密度等关键技术指标方面处于业内领先水平，车载充电机的最高转换效率可达 96%，最高功率密度可达 3.2kW/L。

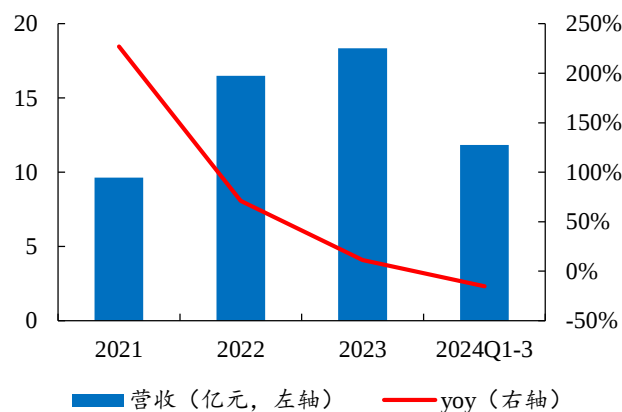
表13：富特科技主要产品为车载高压电源系统与非车载高压电源系统

产品类别	产品名称	主要功能
车载高压电源系统	车载充电机	通过电池管理系统(BMS)的控制信号，将电网的交流电转换为动力电池可以使用的直流电，对新能源汽车的动力电池进行充电。
	车载 DC/DC 变换器	将动力电池输出的高压直流电转换为低压直流电，以供车机系统、仪表盘、灯光、电动转向等低压车载电器或设备使用。
	二合一系统集成产品	通过集成化设计，能够一定程度上减少占用空间，简化整车布线设计，降低成本，提升整车开发效率及质量。 主要包括：车载充电机与车载 DC/DC 变换器集成；车载 DC/DC 变换器与电源分配单元集成。
	三合一系统集成产品	通过集成化设计，能够减少占用空间，简化整车布线设计，降低成本，提升整车开发效率及质量。 主要包括：车载充电机、车载 DC/DC 变换器和电源分配单元集成；车载充电机、车载 DC/DC 变换器、电源分配单元和电动汽车通讯控制器集成。
非车载高压电源系统	液冷超充桩电源模块	产品包括 AC/DC 模块和 DC/DC 模块，AC/DC 模块将交流电转换为高压直流电，为储能式超级充电蓄电池充电，实现“缓储”，DC/DC 模块将储能式充电桩蓄电池中的电能转换为新能源汽车动力电池所需的电能，为新能源汽车动力电池充电，与 AC/DC 模块共同实现“快充”。
	智能直流充电桩电源模块	将电网侧的交流电转换成直流电，通过直流接口给整车电池充电。

资料来源：富特科技招股书、开源证券研究所

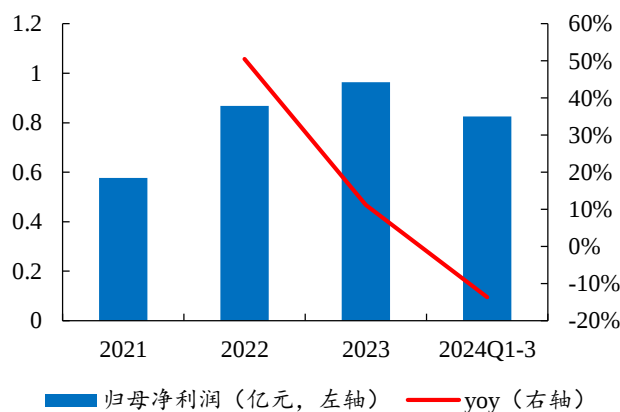
2020-2023 年富特科技营收及净利润高速增长,2024 年受下游客户销量波动业绩短期承压。受益于我国新能源汽车产业的发展以及公司客户、项目数量的不断拓展，2021 年至 2023 年，富特科技营业收入从 9.64 亿元增长至 18.35 亿元,CAGR37.94%。2021 年富特科技实现归母净利润 0.58 亿元，2023 年公司归母净利润增长至 0.96 亿元。2024 年前三季度，公司实现营收 11.83 亿元，实现归母净利润 0.8 亿元，均同比有所下降。2024 年公司业绩短期承压，主要是受广汽埃安销量影响，另外公司配套部分客户的主力车型改款升级，上市或量产晚于计划。

图39：2021-2023 年富特科技营收快速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：2024 年 Q1-3 富特科技业绩短期承压

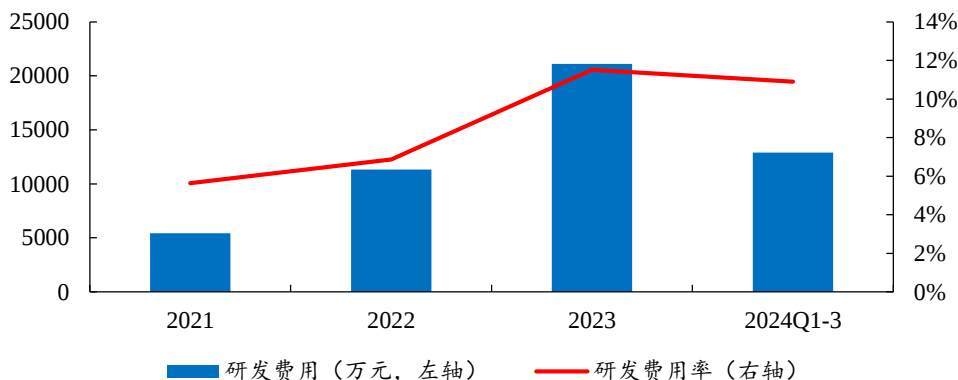


数据来源：Wind、开源证券研究所

富特科技重视研发投入，已形成技术精湛、务实专注的研发团队。为顺应产业技术发展需求、提高研发能力以及保持技术优势，富特科技总体保持较高研发投入。2022 年起公司研发费用大幅提升，2022 年、2023 年、2024 年 Q1-Q3 公司研发费用分别 1.13、2.11、1.29 亿元，对应研发费用率分别 6.86%、11.51%、10.90%。此外，富特科技核心技术人员从业经验均在 10 年以上，具有深厚的专业背景。公司研发人员主要集中在电力电子变换技术、数字化及模块化的软件开发技术、高效能热管理

和结构设计技术等领域，形成了多层次多维度的研发团队特色，可完成硬件设计、软件设计、结构设计及各种调试测试工作。截至 2023 年 12 月 31 日，富特科技拥有 34 项发明专利、42 项实用新型、3 项外观设计和 27 项软件著作权。公司作为唯一一家主要起草单位起草了电动汽车用传导式车载充电机（T/ZZB 1710-2020）标准，并作为起草单位起草了多项行业内其他标准，同时公司还负责地方重大科研项目，在行业技术发展中发挥了重要作用。

图41：近年来富特科技研发费用大幅增加，研发费用率已提升至 10%以上



数据来源：Wind、开源证券研究所

富特科技于 2024 年 9 月成功登陆创业板，募投项目继续聚焦车载电源领域。公司拟募资 10.10 亿元,实际募资净额为 3.04 亿元。公司募投项目投资总额 9.26 亿元，其中新能源汽车核心零部件智能化生产制造项目（拟新建 10 条车载高压电源产品自动化生产线，形成 120 万套产能）投资总额 4.72 亿元，调整后拟使用募集资金 1.63 亿元投入该项目。

表14：富特科技募集资金拟用于新能源汽车核心零部件智能化生产制造项目等

序号	项目名称	投资金额（亿元）	拟使用募集资金金额（亿元）	
			调整前	调整后
1	新能源汽车核心零部件智能化生产制造项目	4.72	4.72	1.63
2	研发中心建设项目	2.04	2.04	0.5
3	补充流动资金	2.5	2.5	0.91
	合计	9.26	9.26	3.04

资料来源：公司公告、开源证券研究所

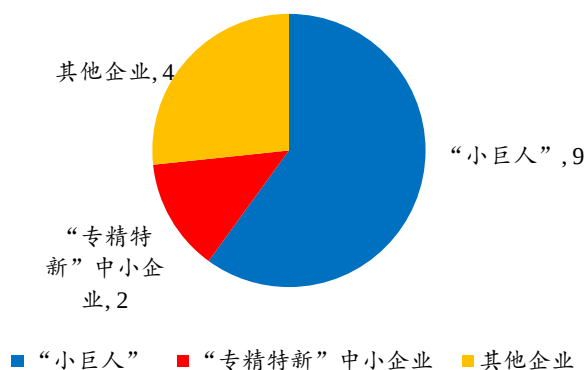
2.4、科创板“小巨人”企业数量占比高、创新能力强

超五成科创板公司为“小巨人”企业，科创板“小巨人”创新能力居各板块首位。截至 2024 年底，科创板市场共有“专精特新”企业 409 家，占板块内上市公司总数比例达到 70.04%。其中“小巨人”企业 309 家，占比达到 53.18%。融资方面，2024 年内共有 11 家“专精特新”企业在科创板完成 IPO 上市，合计募资 99.55 亿元，IPO 数量和募资额占比分别达到 73.33%和 65.67%。创新方面，科创板“专精特新”企业的研发创新能力突出。2024 年前三季度科创板“专精特新”企业的研发费用占营收比重超过 12%，“小巨人”企业平均持有超过 71 项发明专利授权，创新能力突出。

2.4.1、科创板六成新增上市公司为“小巨人”企业

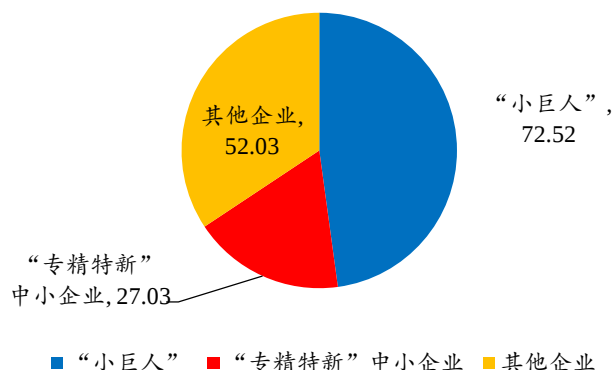
2024 年科创板 IPO 中“专精特新”企业占比均超七成。2024 年共有 11 家“专精特新”企业登陆科创板，占科创板 IPO 总数的 73.33%，是科创板新增上市公司的主要来源。其中“小巨人”企业 9 家，占比达到六成。在 IPO 融资额方面，11 家新上市的“专精特新”企业合计募资 99.55 亿元，占比 65.67%。再融资方面，2024 年科创板“专精特新”企业通过定向增发方式共筹集资金 69.99 亿元，占科创板市场定增融资额的 80.28%，充分体现出科创板对“专精特新”企业的融资支持作用。

图42：2024 年科创板 IPO 中“专精特新”占比超七成(单位：家)



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：“小巨人”不再重复计入“专精特新”中小企业

图43：2024 年科创板“专精特新” IPO 融资 99.55 亿元 (单位：亿元)



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：“小巨人”不再重复计入“专精特新”中小企业

表15：2024 年成功登陆科创板的专精特新“小巨人”企业

证券代码	证券简称	批次	上市时间	发行价格	预计募集 (亿元)	募资总额 (亿元)	所在行业
688605.SH	先锋精科	第五批	2024-12-12	11.29	6.4599	5.7122	电子
688708.SH	佳驰科技	第四批	2024-12-05	27.08	13.2522	10.8347	国防军工
688449.SH	联芸科技	第六批	2024-11-29	11.25	16.1153	11.2500	电子
688750.SH	金天钛业	第五批	2024-11-20	7.16	11.1958	6.6230	有色金属
688726.SH	拉普拉斯	第四批	2024-10-29	17.58	18.8756	7.1256	电力设备
688721.SH	龙图光罩	第四批	2024-08-06	18.50	7.2718	6.1744	电子
688530.SH	欧莱新材	第三批	2024-05-09	9.60	6.3839	3.8411	电子
688691.SH	灿芯股份	第三批	2024-04-11	19.86	6.7455	5.9580	电子
688584.SH	上海合晶	第四批	2024-02-08	22.66	16.7362	15.0023	电子

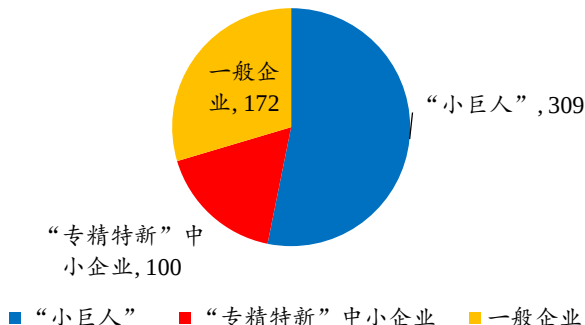
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.4.2、科创板“小巨人”创新能力居各板块首位

科创板市场内“专精特新”企业占比超七成，其中“小巨人”占比过半，大量聚集于半导体行业。截至 2024 年底，科创板已吸纳 409 家专精特新“小巨人”企业，占到科创板上市公司总数的 70.40%。市值方面，2024 年 309 家科创板“小巨人”企业的总市值达到 2.31 万亿元，较 2023 年显著提升；100 家“专精特新”中小企业总市值亦达到 7942.73 亿元，具有成为专精特新“小巨人”的发展潜质。从行业分布看，科创板“专精特新”企业主要集中于半导体行业。科创板“专精特新”企业在半导

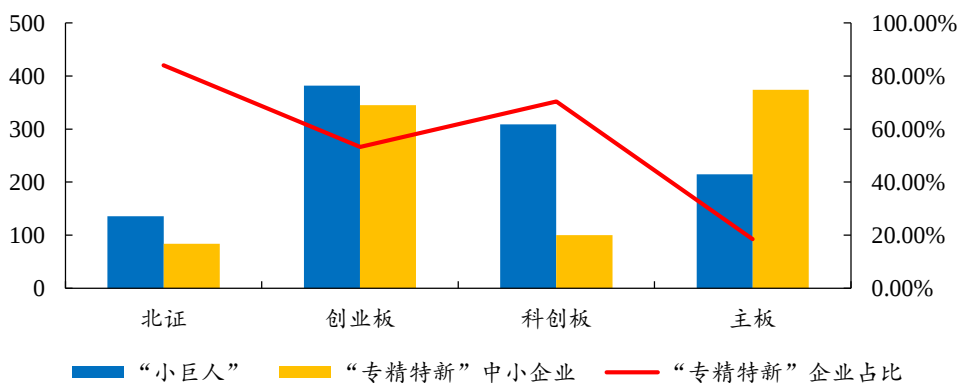
体产品领域集聚 86 家企业，例如国内第三方专业 IC 测试厂商利扬芯片（第二批“小巨人”企业）、物联网通信芯片设计公司力合微（第三批“小巨人”企业）等。

图44：科创板内专精特新“小巨人”企业数量占比过半（单位：家）



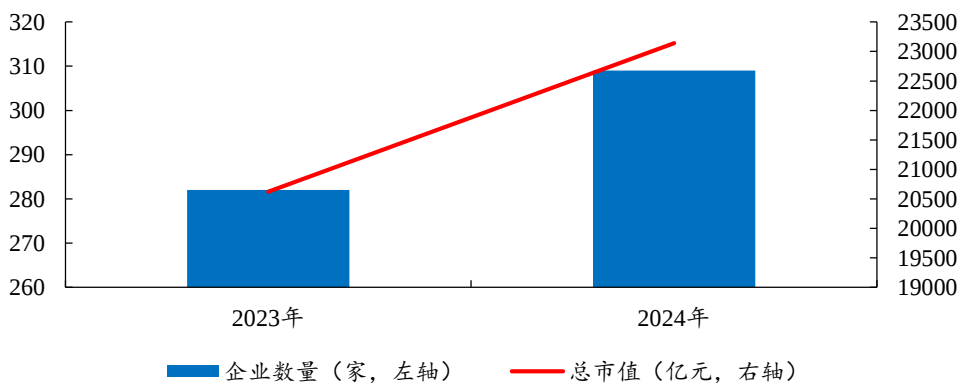
数据来源：Wind、开源证券研究所 注：“小巨人”不再重复计入“专精特新”中小企业

图45：科创板“专精特新”占比超七成（单位：家）



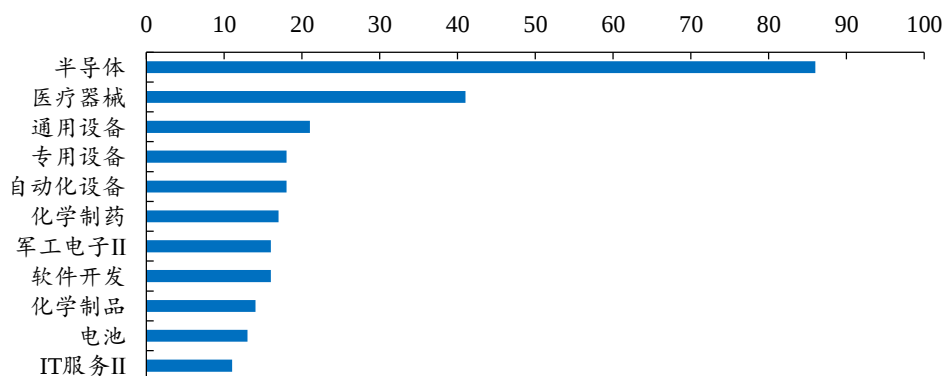
数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：2024 年科创板“小巨人”企业数量及总市值均明显提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

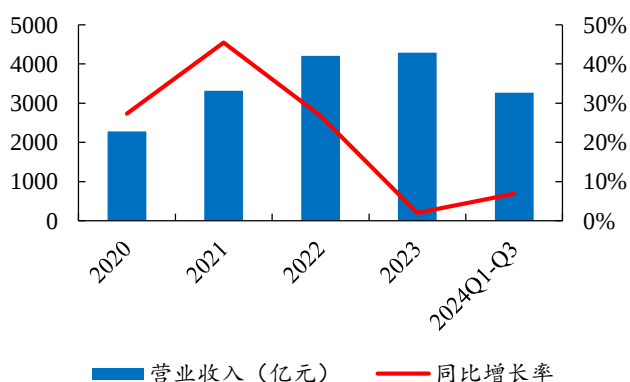
图47：半导体行业是科创板“专精特新”企业分布最多的行业（单位：家）



数据来源：Wind、开源证券研究所

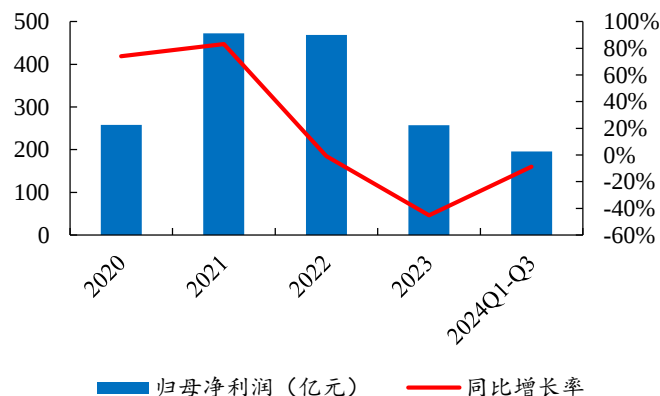
2024 年前三季度科创板“专精特新”企业营收出现回暖，净利润降幅明显收窄，财务表现呈现修复趋势。从财务指标看，2024 年前三季度科创板“专精特新”企业共计实现营业收入 3269.47 亿元，同比增长 6.95%，高出科创板平均增速 6.40 个百分点，其中，超六成“专精特新”企业实现营业收入增长，47 家营收增幅超过 50%；2024 年前三季度共计实现归母净利润 197.51 亿元，其中超六成“专精特新”企业实现盈利，超四成归母净利润实现增长，47 家净利润增幅超过 50%。**从估值指标来看**，2024 年科创板“专精特新”企业的市盈率和市净率分别为 121.02 倍和 3.59 倍，高于科创板整体水平的 86.51 倍和 3.19 倍，说明资本市场对科创板“专精特新”企业的成长潜力期待更高。**从流动性指标来看**，科创板“专精特新”企业的日均成交额为 251.19 万元，日均换手率均值为 1.58%，交易活跃度整体较好但仍存在提升空间。

图48：科创板“专精特新”企业营收出现回暖迹象



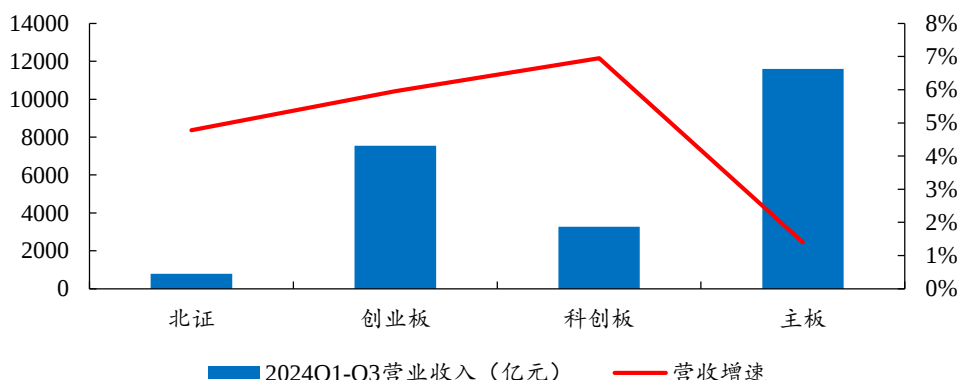
数据来源：Wind、开源证券研究所

图49：科创板“专精特新”企业归母净利润出现回暖



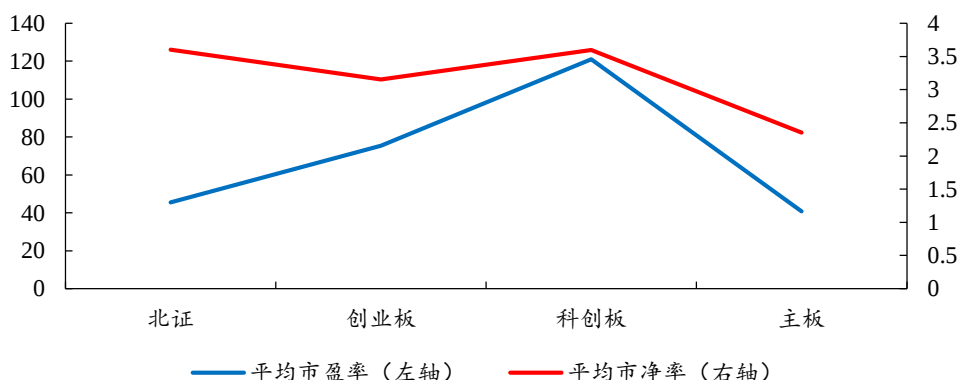
数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：2024 年前三季度，科创板“专精特新”企业营收增速高于其他板块



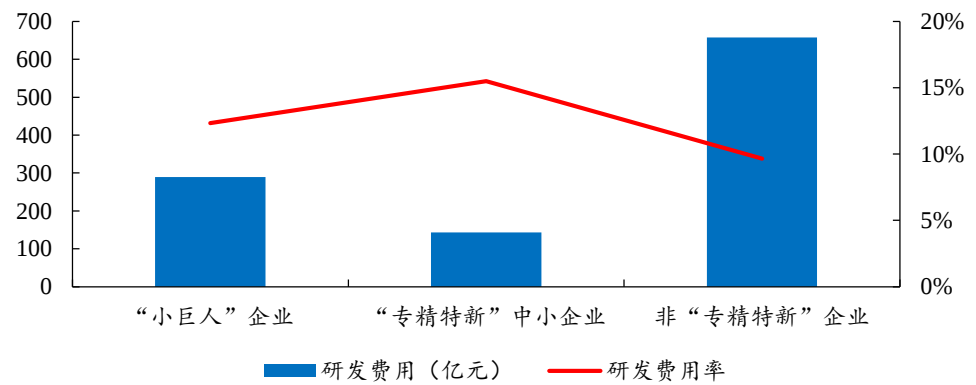
数据来源：Wind、开源证券研究所

图51：科创板“专精特新”企业的估值水平相对较高

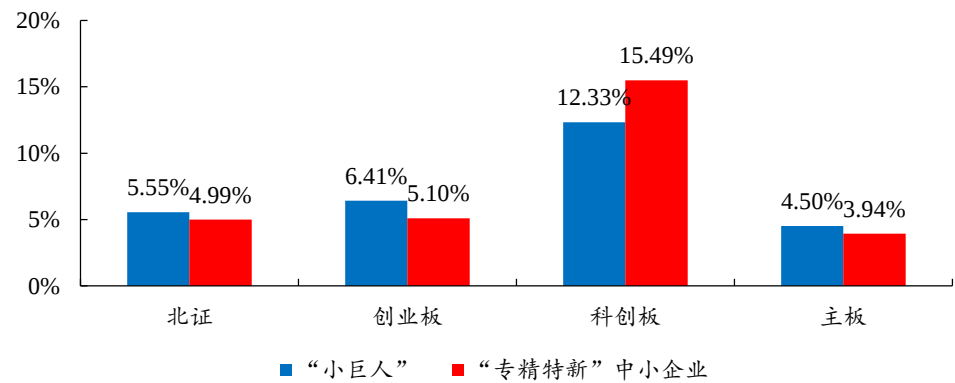


数据来源：Wind、开源证券研究所

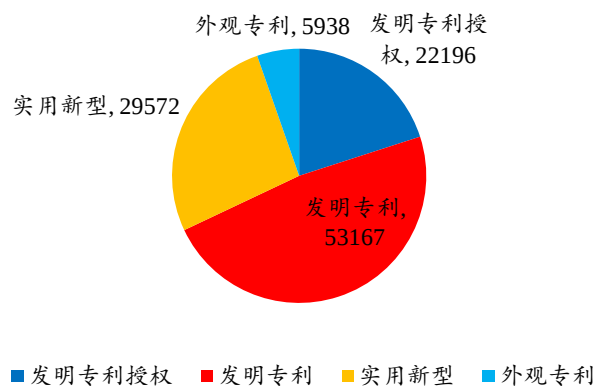
科创板“专精特新”企业的研发费用率大幅领先其他板块，科创板“小巨人”企业创新能力居各板块首位。2024 年前三季度科创板“专精特新”企业的研发费用投入合计达到 432.35 亿元，研发费用率高达 13.22%，不仅高于科创板内其他企业，也大幅领先其他板块“专精特新”企业的研发费用率，贯彻了科创板“硬科技”的市场定位。从专利产出看，截至 2024 年 12 月底，科创板 309 家专精特新“小巨人”企业共拥有发明专利申请 53167 项，平均超 172 项；累计持有发明专利授权 22196 项，平均超 71 项，因此科创板“小巨人”企业的创新能力与其高强度的研发投入相匹配，具有显著的领先优势。

图52：科创板“专精特新”企业的研发费用投入处于较高水平


数据来源：Wind、开源证券研究所

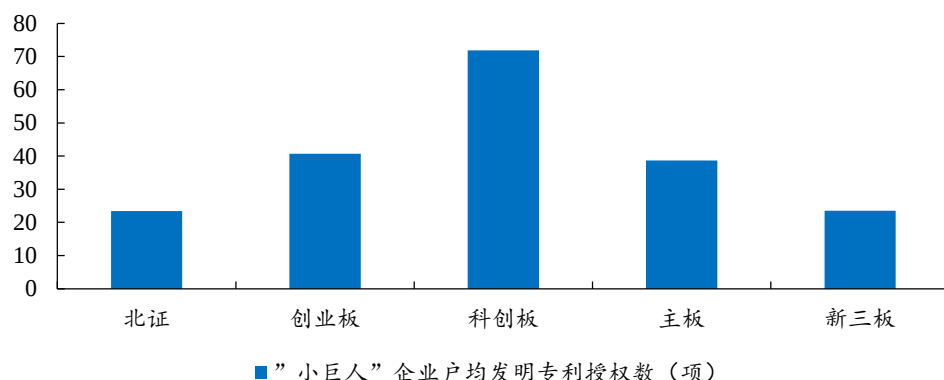
图53：科创板“专精特新”企业的研发费用率领先其他板块同类型企业


数据来源：Wind、开源证券研究所

图54：科创板“小巨人”企业平均发明专利授权数超71项（单位：项）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：科创板“小巨人”的创新能力领先其他板块同类企业



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.4.3、科创板服务“专精特新”案例——高性能 MEMS “小巨人”芯动联科

芯动联科是第三批国家级专精特新“小巨人”企业，主营业务为高性能硅基 MEMS 惯性传感器的研发、测试与销售，是目前少数可以实现高性能 MEMS 陀螺仪稳定量产的企业。产品方面，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。技术方面，公司形成了芯片设计、工艺方案、封装与测试的技术闭环，并实现了高性能 MEMS 惯性传感器的稳定量产，核心性能具备和海外龙头对标的能力；应用领域方面，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。

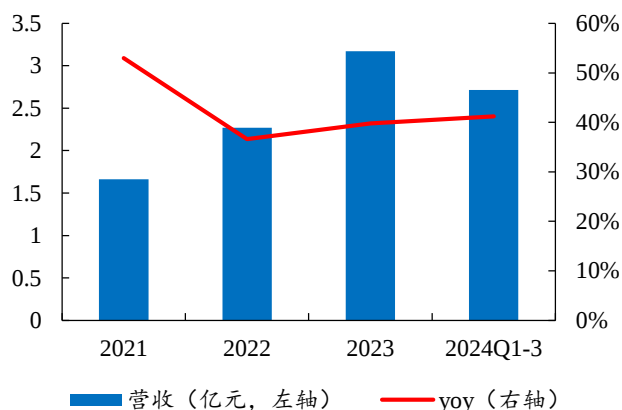
图56：芯动联科 MEMS 陀螺仪具有惯性导航等用途

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

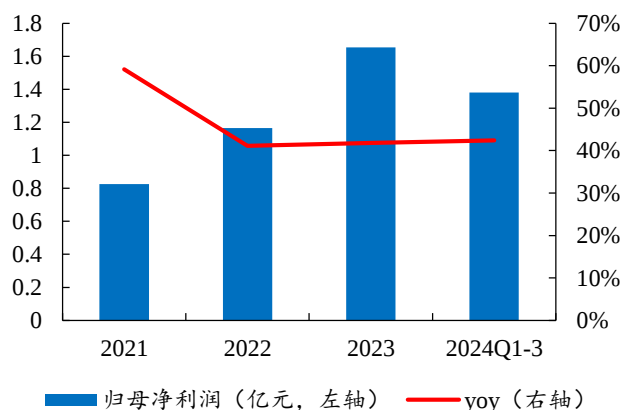
随着主要产品陆续被下游用户验证导入，进入试产及量产阶段的项目增加，芯动联科业绩增长显著。2021 年至 2023 年，公司营业收入 CAGR 为 38.17%，归母净利润 CAGR 为 41.50%。2024Q1-3 公司实现营业收入 2.71 亿元，同比增长 41.21%；归母净利润 1.38 亿元，同比增长 42.39%。公司毛利率较高，主要源于产品平均销售单价较高以及单位成本相对较低。MEMS 陀螺仪销售价格较高主要得益于公司产品的核心性能指标达到国际先进水平，议价能力较强。此外，公司深度参与晶圆代工厂的工艺开发，实现了批量化生产，使得单位生产成本较低。

图57：芯动联科营收增长显著



数据来源：Wind、开源证券研究所

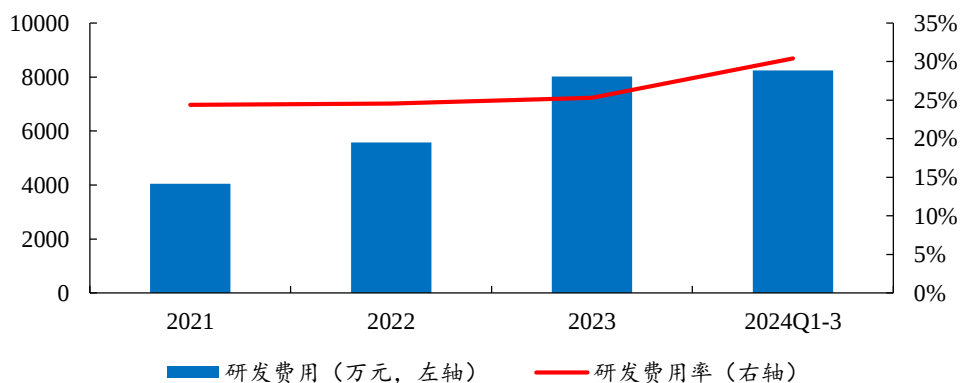
图58：芯动联科归母净利润连续多年快速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

芯动联科注重研发投入，研发费用同比保持高增速，2024 年前三季度研发费用率超过 30%。芯动联科打造了完备的研发团队，重视研发投入。截至 2024 年上半年，芯动联科研发人员共 82 人，占公司总人数的 47.40%，拥有硕士或博士学位的研发人员为 48 人，占研发人员的 58.54%。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究队伍。2021-2023 年，芯动联科研发投入金额分别为 4050.65 万元、5574.96 万元、8019.79 万元，最近三年研发投入年复合增长率 40.71%。2024Q1-3 芯动联科研发费用为 8250.84 万元，研发费用率达到 30.39%。截至 2024 年 6 月 30 日，公司已取得发明专利 27 项、实用新型专利 22 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。此外，公司的在研项目涵盖压力传感器、车规级适用于 L3+自动驾驶的高性能 MEMSIMU、汽车级功能安全 6 轴 MEMSIMU、高精度 MEMS 水下组合导航系统等。

图59：2024 年前三季度芯动联科研发费用率超过 30%



数据来源：Wind、开源证券研究所

芯动联科的核心技术达到国际先进水平，陀螺仪 33 系列在核心性能指标上接近海外龙头的王牌产品。HG4930 为 Honeywell 已量产性能最优的硅基 MEMS 陀螺仪组成的惯性测量单元。CRH03 为 SiliconSensing 已量产性能最优的硅基 MEMS 陀螺仪。STIM210 为 Sensornor 已量产性能最优的三轴硅基 MEMS 陀螺仪组件。陀螺仪 33 系列产品为芯动联科目前性能较高的一款产品。主要核心指标零偏稳定性优于 Honeywell 的 HG4930 系列陀螺仪、SiliconSensing 的 CRH03 系列陀螺仪及 Sensornor

的 STIM210 陀螺仪;在角度随机游走指标方面,陀螺仪 33 系列产品指标优于 Sensoror 的 STIM210 系列陀螺仪,与 Honeywell 的 HG4930 系列陀螺仪和 SiliconSensing 的 CRH03 系列陀螺仪接近;在标度因数精度指标方面,陀螺仪 33 系列产品指标优于 SiliconSensing 的 CRH03 系列陀螺仪和 Sensoror 的 STIM210 系列陀螺仪。

表16: 芯动联科 MEMS 陀螺仪主要性能指标处于国际先进水平

性能指标	指标说明	Honeywell (HG4930)	SiliconSensing (CRH03)	Sensoror (STIM210)	公司陀螺 仪 33 系列	技术水平
零偏稳定性 (°/h)	衡量陀螺仪在一个工作周期内,当输入角速率为零时,陀螺仪输出值围绕其均值的离散程度;数值越小表示性能越高	0.25	0.12	0.3	≤0.1	国际先进
角度随机游走 (°/√h)	表征陀螺仪角速率输出白噪声大小的一项技术指标,反映陀螺仪输出的角速率积分(角度)随时间积累的不确定性;数值越小表示性能越高	0.04	0.017	0.15	≤0.05	国际先进
标度因数精度 (ppm)	表征陀螺仪由于温度变化、非线性、重复性等影响因素,其标度因数围绕均值的离散程度,数值越小测量精度越高	-	200	500	≤100	国际先进

资料来源:芯动联科招股书、开源证券研究所

芯动联科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。本项目建设期三年,计划总投资 22979.75 万元。(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。本项目建设期三年,计划总投资 14661.33 万元。(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。本项目建设期三年,计划总投资 15669.52 万元。(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。本项目建设期三年,计划总投资 22166.12 万元。

表17: 芯动联科发行募集资金投入四个项目

项目名称	拟投入募集 资金(万元)	建设期
高性能及工业级 MEMS 陀螺开发及产业化项目	22979.75	3 年
高性能及工业级 MEMS 加速度计开发及产业化项目	14661.33	3 年
高精度 MEMS 压力传感器开发及产业化项目	15669.52	3 年
MEMS 器件封装测试基地建设项目	22166.12	3 年

资料来源:芯动联科招股书、开源证券研究所

2.5、北交所逐渐成为服务创新型中小企业的主阵地

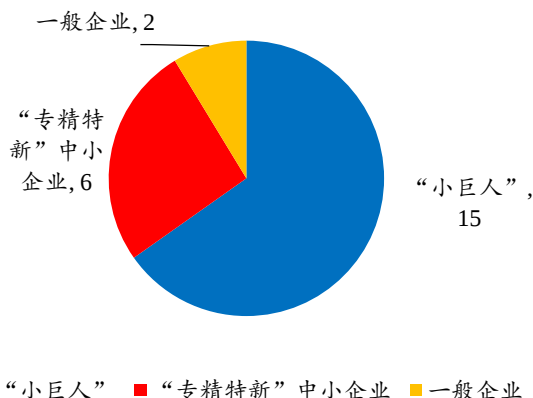
北交所“专精特新”企业占比超 80%,逐渐成为服务创新型中小企业的主阵地。截至 2024 年底,北交所市场已拥有“专精特新”企业 220 家,占比达到 83.97%。其

专精特新“小巨人”企业 136 家，占比达到 51.91%。融资方面，2024 年共 21 家“专精特新”企业登陆北交所，合计募资 41.69 亿元，北交所对成长期“专精特新”企业的支持作用明显。此外，北交所“专精特新”企业财务表现较好，2024 年前三季度营收规模同比增长 4.78%。

2.5.1、北交所成为中小型“专精特新”企业的主要上市目的地

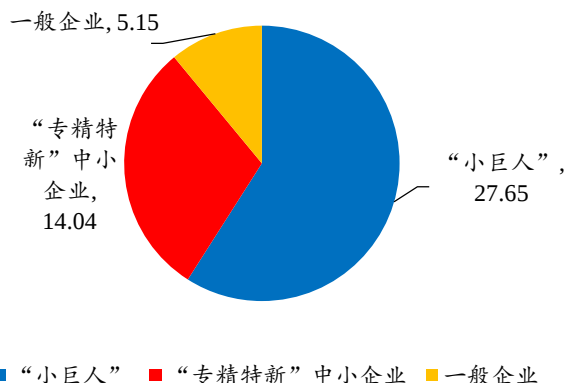
2024 年北交所 IPO 中超九成成为“专精特新”企业，是我国创新型中小企业融资的主阵地。在我国多层次资本市场体系中，北交所的市场定位为坚持服务创新型中小企业，重点培育发展“专精特新”企业。2024 年共有 21 家“专精特新”企业登陆北交所，占北交所 IPO 总数的 91.30%。其中专精特新“小巨人”企业 15 家，占比超过六成。在 IPO 融资额方面，21 家新上市的“专精特新”企业合计募资 41.69 亿元，占比 89.01%。此外，2024 年北交所成功实施定增融资计划 1 项（诺思兰德，北京市“专精特新”中小企业），实际募资 2.31 亿元。

图60：2024 年北交所超九成 IPO 为“专精特新”企业(单位：家)



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：“小巨人”不再重复计入“专精特新”中小企业

图61：2024 年北交所“专精特新” IPO 融资 41.69 亿元(单位：亿元)



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：“小巨人”不再重复计入“专精特新”中小企业

表18：2024 年成功登陆北交所的专精特新“小巨人”企业

证券代码	证券简称	批次	上市时间	发行价格	预计募集 (亿元)	募资总额 (亿元)	所在行业
920082.BJ	方正阀门	第五批	2024-12-26	3.51	1.36	1.34	机械设备
920098.BJ	科隆新材	第一批	2024-12-05	14.00	2.36	2.42	基础化工
920128.BJ	胜业电气	第六批	2024-11-29	9.12	2.03	1.89	电子
920111.BJ	聚星科技	第二批	2024-11-11	6.25	2.78	2.79	电力设备
920066.BJ	科拜尔	第二批	2024-10-31	13.31	1.70	1.66	基础化工
920088.BJ	科力股份	第六批	2024-10-29	7.32	2.08	1.77	石油石化
920099.BJ	瑞华技术	第五批	2024-09-25	19.00	3.42	3.50	基础化工
920008.BJ	成电光信	第五批	2024-08-29	10.00	1.66	1.06	国防军工
920118.BJ	太湖远大	第四批	2024-08-22	17.00	1.46	1.24	电力设备
920002.BJ	万达轴承	第一批	2024-05-30	20.74	1.21	1.19	机械设备
872931.BJ	无锡鼎邦	第六批	2024-04-08	6.20	2.22	1.78	机械设备
835438.BJ	戈碧迦	第三批	2024-03-25	10.00	2.26	2.30	电子
873706.BJ	铁拓机械	第二批	2024-03-08	6.69	2.30	1.71	机械设备

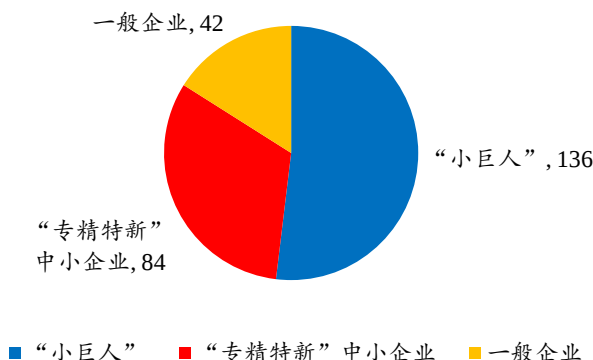
证券代码	证券简称	批次	上市时间	发行价格	预计募集（亿元）	募资总额（亿元）	所在行业
831396.BJ	许昌智能	第三批	2024-01-26	4.60	3.22	1.72	电力设备
873690.BJ	捷众科技	第五批	2024-01-05	9.34	2.11	1.29	汽车

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.5.2、北交所“专精特新”企业营收增速为各板块最高

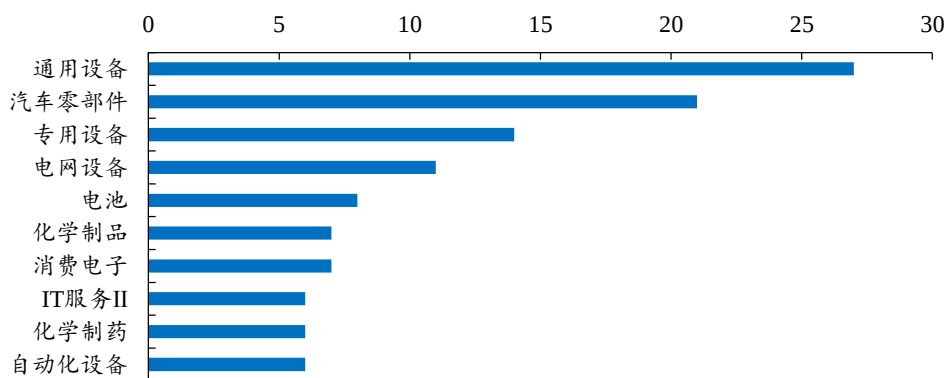
北交所内“专精特新”企业占比超八成，“小巨人”企业占比超五成，主要分布在高端制造领域。截至2024年12月31日，已有220家“专精特新”企业在北交所挂牌上市，占比达到83.97%，已成为北交所市场的核心组成部分。其中“小巨人”企业136家，占比达到51.91%。行业分布方面，北交所“专精特新”企业主要集中在通用设备、汽车零部件、专用设备等领域，例如氧化铝粉体国产替代领军者天马新材（第二批专精特新“小巨人”）等。

图62：北交所内“专精特新”企业占比超八成（单位：家）



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：“小巨人”不再重复计入“专精特新”中小企业

图63：北交所“专精特新”企业主要集中在通用设备等领域（单位：家）

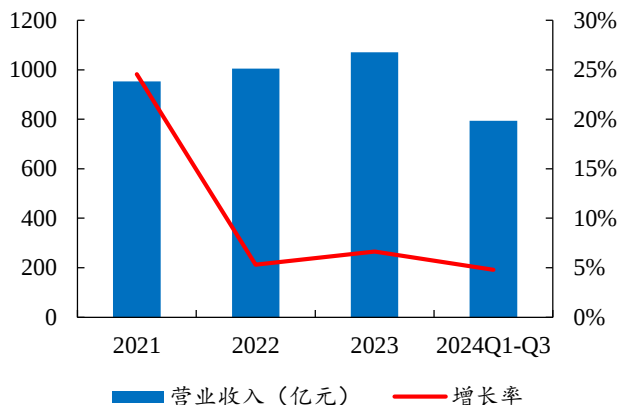


数据来源：Wind、开源证券研究所

2024年前三季度北交所“专精特新”企业营收实现稳健增长，增速居各板块首位。从财务指标看，2024年前三季度科创板“专精特新”企业共计实现营业收入793.95亿元，同比增长4.78%，高出北交所平均增速10.46个百分点，其中，超六成“专精特新”企业实现营业收入增长，7家营收增幅超过50%；2024年前三季度共计实现归母净利润62.49亿元，其中超八成“专精特新”企业实现盈利，超四成归母净利润

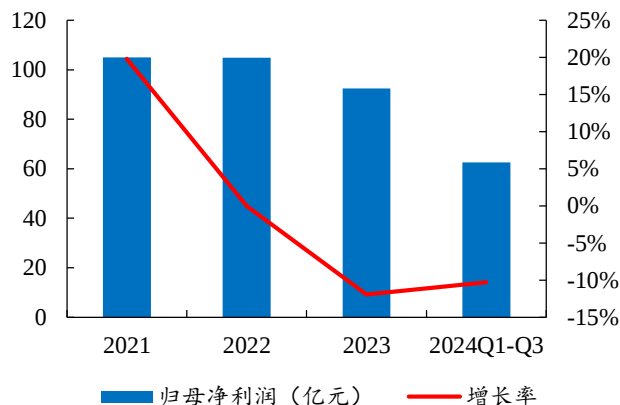
实现增长，16 家净利润增幅超过 50%。从估值指标来看，2024 年北交所“专精特新”企业的整体市盈率和市净率分别为 45.59 倍和 3.60 倍，高于北交所非“专精特新”企业，表明投资者对“专精特新”企业的投资价值具有较高的认可度。从流动性指标来看，北交所“专精特新”企业的日均成交额为 65.56 万元，日均换手率达到 4.08%，流动性较好。

图64：北交所“专精特新”企业营收稳健增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

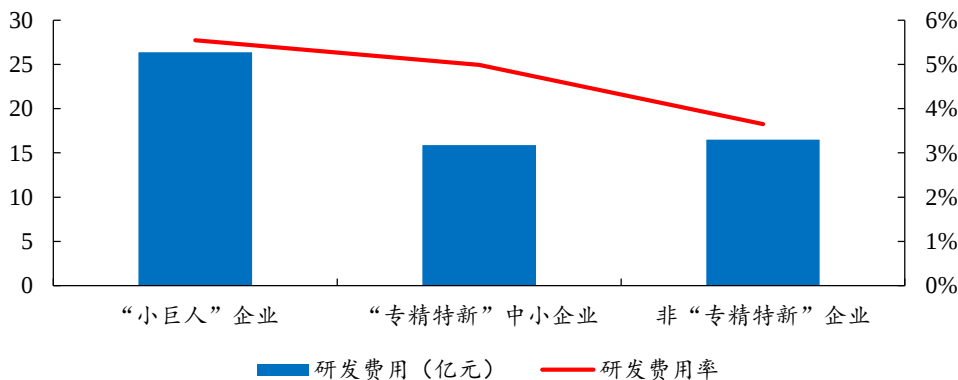
图65：北交所“专精特新”企业归母净利润降幅收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

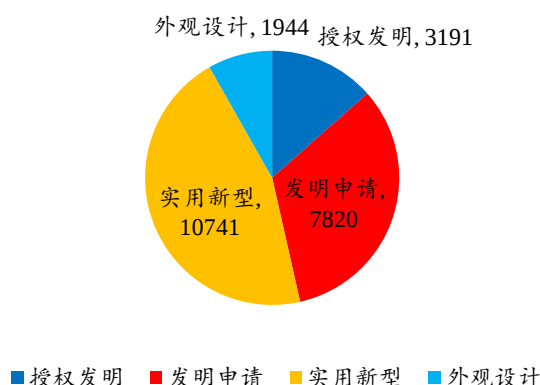
北交所“小巨人”企业的研发费用占比达到 5.55%，平均发明专利授权数超 23 项。2024 年前三季度北交所“专精特新”企业的研发费用投入累计达到 42.27 亿元，占同期总营业收入的 5.32%，较同板块非“专精特新”企业高出 1.67 个百分点，研发力度更强。专利产出方面，截至 2024 年 12 月底，北交所 136 家专精特新“小巨人”企业拥有发明专利申请 7820 项，平均超 57 项；发明专利授权 3191 项，平均超 23 项。作为中小企业，北交所“小巨人”已具备较好的创新产出能力。

图66：北交所“专精特新”企业表现出较明显的研发强度优势



数据来源：Wind、开源证券研究所

图67：北交所“小巨人”企业平均发明专利授权数超23项（单位：项）

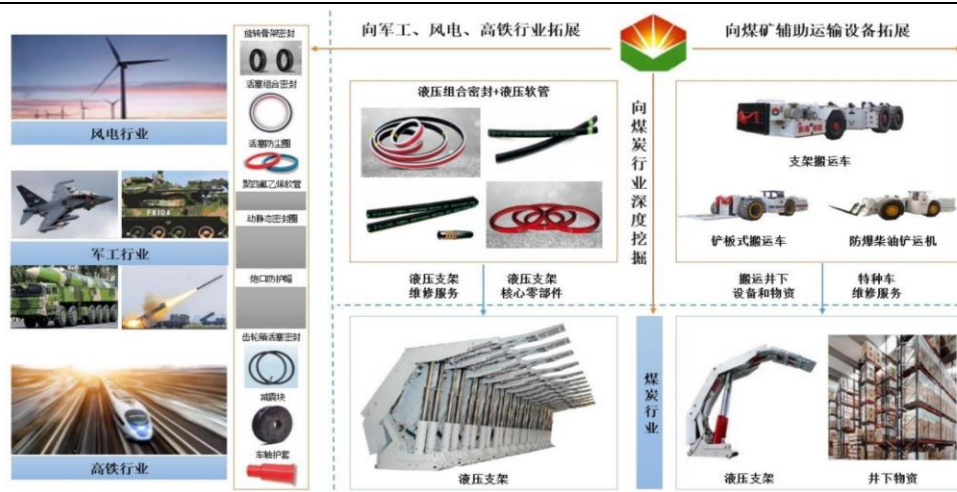


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.5.3、北交所服务“专精特新”案例——橡塑新材料“小巨人”科隆新材

科隆新材是首批国家级专精特新“小巨人”企业、工信部和财政部第三批重点支持的“小巨人”企业。科隆新材是一家从事液压组合密封件和液压软管等橡塑新材料产品的研发、生产和销售以及煤矿辅助运输设备的整车设计、生产、销售和维修的国家高新技术企业。公司主要产品橡塑新材料产品为综采煤机液压支架的核心零部件，主要产品煤矿辅助运输设备为井下液压支架及物资的主要运输工具，围绕综采煤机液压支架，从配套、维护和运输等多个层面为煤机生产和煤矿客户提供综合性服务。此外，为不断满足煤炭客户的多样化需求，公司利用多年积累的行业资源，近年来开始向大型煤机企业客户销售其他矿用配件。

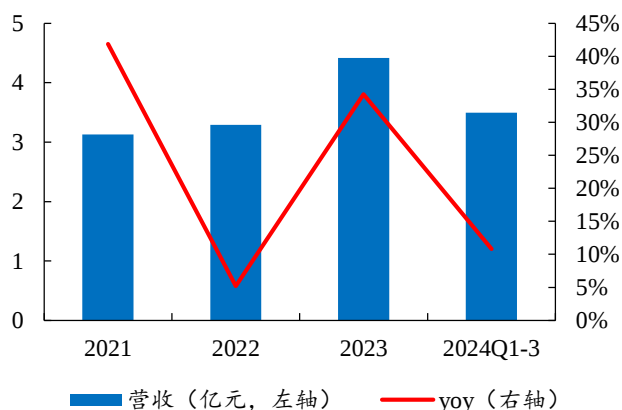
图68: 科隆新材主要产品橡塑新材料产品为综采煤机液压支架的核心零部件



资料来源：科隆新材招股书

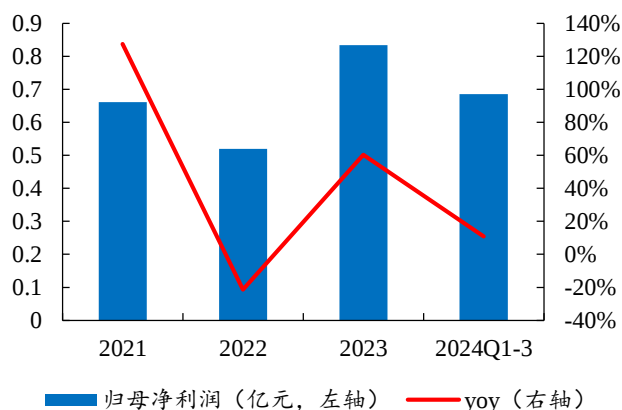
2023 年科隆新材实现营收 4.42 亿元,同比增长 34.23%,归母净利润 0.83 亿元,同比增长 60.41%; 2024Q1-3 实现营收 3.50 亿元,归母净利润 0.69 亿元,同比分别增长 10.82%和 10.92%。2021 年至 2024 年 Q1-Q3 公司营业收入整体呈增长趋势。公司主营业务突出,主营业务收入占比均超过 98%。2023 年和 2024Q1-3 公司综合毛利率分别为 41.45%和 42.78%。公司主营毛利主要来源于橡塑新材料产品、矿用辅助运输设备等销售实现的毛利,主营业务突出。

图69：2024Q1-3 科隆新材实现营收 3.50 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

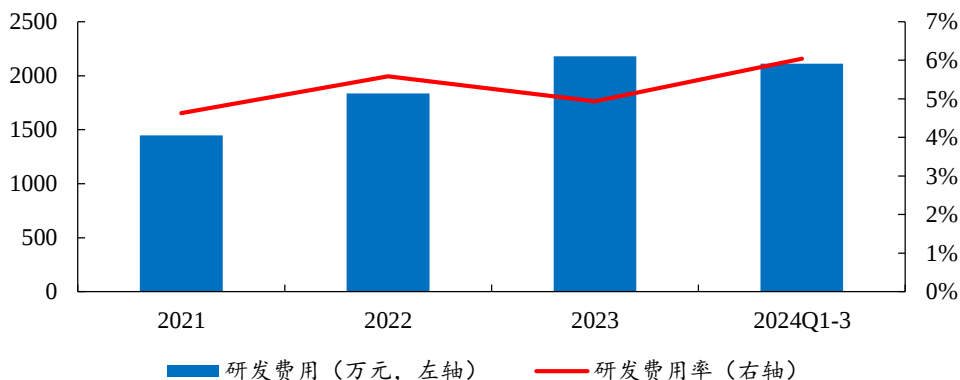
图70：2024Q1-3 科隆新材实现归母净利润 0.69 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

2021年至2024年Q1-Q3，科隆新材研发投入金额分别为1447.51万元、1837.33万元、2180.12万元和2112.47万元，最近三年研发投入年复合增长率22.72%，研发投入和研发项目数量均逐年上升，研发项目涵盖液压组合密封、液压软管、特种车、军工和高铁等主要业务板块，研发内容覆盖全面，创新类投入持续且稳定，为公司不断巩固和强化核心竞争力，实现稳定和可持续发展奠定了技术基础。

图71：2021-2024Q1-3 研发费用整体呈现增长态势



数据来源：Wind、开源证券研究所

截至2024H1，科隆新材研发人员90人，占公司员工总人数17.11%。与此同时，公司还探索联合国内高校等外部资源进行“产、学、研”合作，共同探索橡塑新材料产品前沿应用领域，提高产品的应用水平，公司已与西安交通大学、西安科技大学、西北工业大学、长安大学等多所国内著名高校建立了合作关系。

表19：科隆新材探索联合国内高校等外部资源进行“产、学、研”合作

合作方	合作时间	合作内容
西安交通大学	2022.09-2024.06	130吨级煤矿支架搬运车设计及有限元分析
西安科技大学	2017.03-长期	联合开展密封、胶管总成、高分子、橡胶改性、机械设备设计制造等方面的科学研究和技术攻关
长安大学	2022.03-2027.03	结合双方优势，在弹性体材料、新型树脂基体、橡塑复合材料、树脂基复合材料尤其是耐高温绝热复
西北工业大学	2021.03-2026.03	结合双方优势，在弹性体材料、新型树脂基体、橡塑复合

合作方	合作时间	合作内容
		材料、树脂基复合材料尤其是耐高温绝热复合材料等方面联合展开技术攻关，促进科研成果转化、知识产权共享

资料来源：科隆新材招股书、开源证券研究所

通过多年研发和生产实践，科隆新材在材料配方设计和优化、生产工艺改进和创新、产品结构合理化、模具自主制造、检测试验方法等方面积累了丰富的丰富经验，形成了以混炼胶自主研发技术为基础、以先进大型生产线为支撑、以满足客户定制化需求为导向和以持续的技术研发储备为发展保障的核心技术创新体系，在煤矿机械、军工、高铁、风电等领域均拥有了一定技术储备，部分产品技术处于行业领先水平。截至 2024 年 11 月，公司有效期内专利共 18 项，其中发明专利 4 项，实用新型专利 14 项。科隆新材核心技术过硬，产品质量稳定可靠，部分产品已逐渐替代赫莱特、玛努利等国际知名品牌产品，成为国内煤矿和煤机客户配套采购的主要选择。

表20：科隆新材形成了以技术研发储备为发展保障的核心技术创新体系

序号	技术名称	技术简介
1	混炼胶配方技术	混炼胶是公司橡塑新材料产品的重要原材料，公司精通橡胶炼制原理和工艺，拥有多种橡胶的炼制配方并具备对配方进行改进和调整的研发能力，可以根据不同业务板块产品对橡胶性能的不同需求自主炼制橡胶材料，混炼胶配方积累和技术能力是公司的核心竞争力之一
2	不同介质下组合密封件设计和制造技术	该技术以奥地利 DMH 公司无模切削生产线和密封设计系统为基础，结合国内煤机客户应用需求进行国产化改良，大幅度提高密封件加工精度和效率，能够根据具体使用场景，针对乳化液或纯水介质设计和生产液压支架立柱千斤顶的全套密封产品，满足各类型密封性能要求；同时，该技术还能设计和生产满足风电和高铁行业性能要求的密封件产品
3	钢丝缠绕/编织胶管的设计和制造技术	该技术在意大利编织、缠绕生产线和美国推压生产线基础上进行工艺改良，利用钢丝缠绕技术和钢丝编织技术，通过设计内、中、外层胶料性能和钢丝骨架层数，能够满足低、中、高、超高等不同压力等级对产品性能的要求
4	支架搬运车整车的设计和生 产技术	该技术可根据煤矿井下实际需求，设计和生产不同载重吨位的支架搬运车，以满足综采工作面搬家倒面过程中液压支架等煤机设备长距离运输的需要；使用该技术设计和生产的车辆可根据搬运过程中重载、空载、上爬、平地等各种工况切换相应行驶模式，满足不同工矿要求。该产品技术打破外国公司的垄断局面，降低煤矿企业设备购置和维修成本，提高煤矿井下无轨辅助运输装备的国产化水平
5	支架搬运车核心部件的设计和 改进技术	该技术是支架搬运车整车生产和售后维修的配套技术，是公司在克服技术难题后总结积累的技术经验。运用该技术，能够在整车生产和售后维修过程中对车身进行局部改进和提升，以满足不同工况环境下煤炭客户对车辆性能的差异化需求
6	支架搬运车电 动化技术	电动化是井下支架搬运车的发展方向，能够有效改善目前防爆柴油车的污染问题。该技术主要包括纯电动防爆无轨胶轮车电池控制箱的结构设计和散热设计，能够提升电池控资料来源：开源证券研究所制箱的防爆性能，保证控制箱体内的集成电路板正常稳定工作，保证电动车电池的安全性能

资料来源：科隆新材招股书、开源证券研究所

2024 年 12 月科隆新材成功登陆北交所，首发募资 2.42 亿元，募集资金投资项

目均围绕主营业务开展。根据公司发展战略，科隆新材本次募集资金投资项目将全部围绕主营业务开展，分别用于军民两用新型合成材料液压管生产线建设项目、研发中心建设项目和数字化工厂建设项目，旨在不断增强公司核心竞争力，满足客户不断提升的服务需求，从而进一步巩固公司竞争地位。其中，军民两用新型合成材料液压管生产线建设项目总投资 15705.66 万元，项目达产期后预计可新增收入年均 18755.43 万元，新增净利润年均 2140.86 万元。

表21：科隆新材通过募投资金扩产新型合成材料液压管，预计可新增收入 1.88 亿元

序号	项目名称	投资总额（万元）	拟投入募集资金金额（万元）
1	军民两用新型合成材料液压管生产线建设项目	15705.66	15705.66
2	研发中心建设项目	9367.39	4794.34
3	数字化工厂建设项目	5000.00	500.00
	合计	30073.05	21000.00

数据来源：科隆新材招股书、开源证券研究所

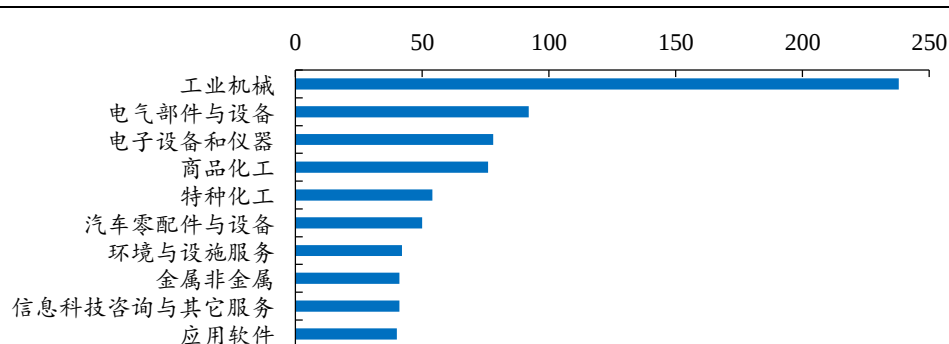
2.6、新三板为“专精特新”企业提供低门槛直接融资渠道

2.6.1、新三板市场已聚集超千家“小巨人”，“蓄水池”作用凸显

新三板市场为未上市的“专精特新”企业提供了低门槛的直接融资渠道。截至 2024 年底，新三板共拥有专精特新“小巨人”企业 1096 家，其中超六成处于新三板创新层。在融资服务方面，2024 年新三板共有 58 家“小巨人”企业成功实施了定增方案，共计募资 31.96 亿元，有效满足了这些企业在初创及成长阶段的资金需求。在企业发展方面，新三板“小巨人”企业的营收增速和盈利能力相较新三板其他企业表现出显著优势。

2024 年新三板内专精特新“小巨人”企业数量新增 143 家，板块的孵化和支撑作用日益凸显。截至 2024 年 12 月 31 日，新三板已聚集专精特新“小巨人”企业达 1096 家，相较 2023 年有明显增长。其中处于创新层的“小巨人”企业共 678 家。从新挂牌企业来看，2024 年新三板新挂牌企业数量达 350 家。其中有 143 家为专精特新“小巨人”企业，占比达 40.86%。从细分行业布局看，新三板“小巨人”企业主要聚集在高端制造、新材料以及信息技术的关键领域，例如聚焦金属材料过滤的首批专精特新“小巨人”菲尔特、科里奥利质量流量计产品制造商东风机电（第三批专精特新“小巨人”）等，均是新三板“专精特新”企业中的典型代表。

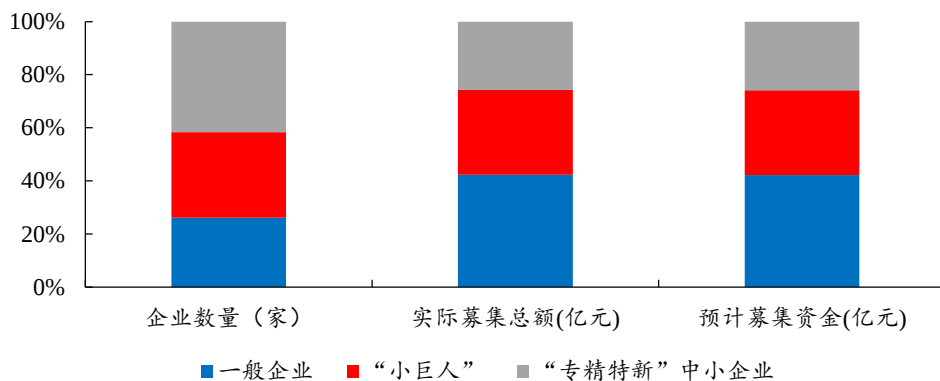
图72：新三板内专精特新“小巨人”企业集中于工业机械等行业（单位：家）



数据来源：Wind、开源证券研究所

2024 年共有 58 家“小巨人”企业在新三板成功实施定向增发方案，预计募资 32.37 亿元，实际募资 31.96 亿元，已占据新三板全年定增融资总额的超三成，显示出新三板对“小巨人”企业的融资支撑作用。虽然新三板“小巨人”企业平均募资规模较小，但有效满足了企业在初创及成长阶段的关键资金需求。

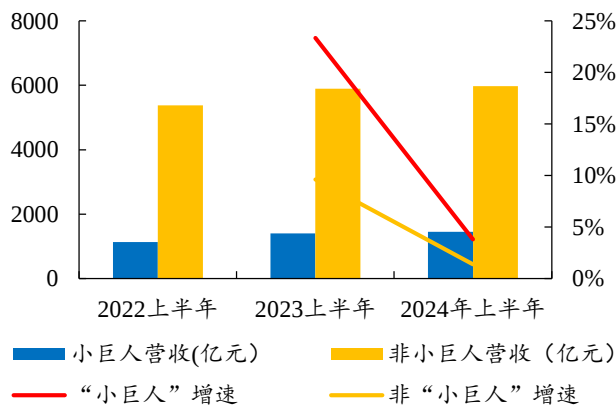
图73：新三板专精特新“小巨人”表现出较强的融资需求和能力



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：“小巨人”不再重复计入“专精特新”中小企业

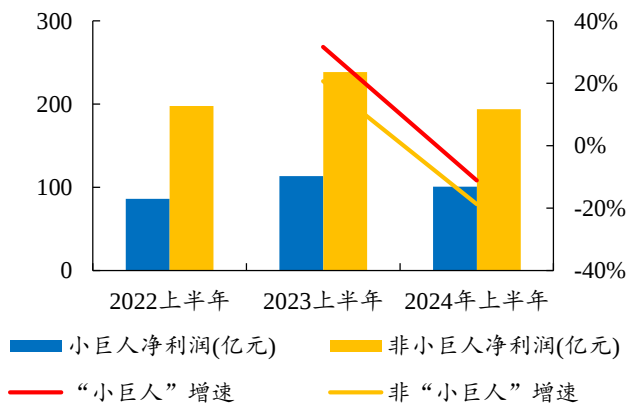
2024 年上半年新三板“小巨人”企业的营收稳步增长，增速优于新三板非“小巨人”企业。2024 年上半年新三板“小巨人”企业共计实现营业收入 1446.60 亿元，同比增长 3.79%，高出新三板非“小巨人”企业平均营收增速 2.41 个百分点；2024 年上半年共计实现归母净利润 100.69 亿元，同比-11.17%，高出新三板非“小巨人”企业平均营收增速 7.52 个百分点。

图74：2024H1 “小巨人” 营收增速高于非“小巨人”



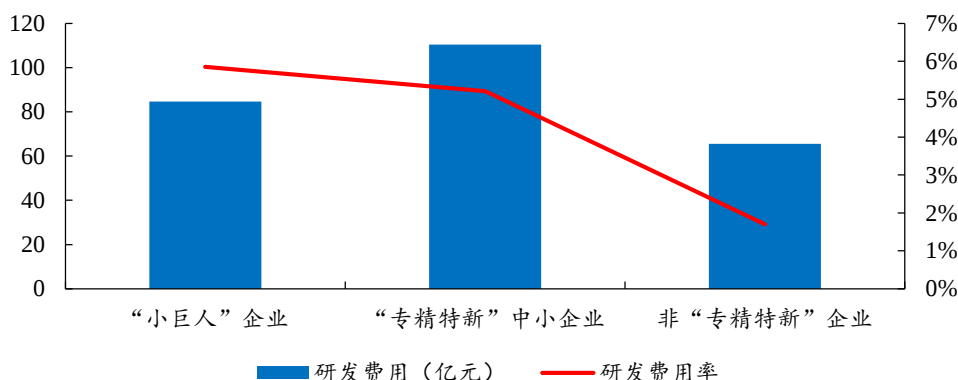
数据来源：Wind、开源证券研究所

图75：2024H1 “小巨人” 净利润降幅低于非“小巨人”

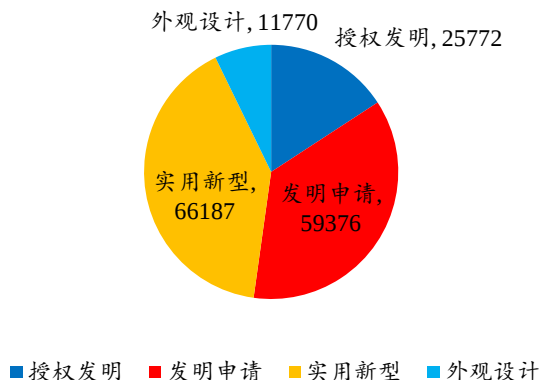


数据来源：Wind、开源证券研究所

新三板“小巨人”企业的研发费用占比达到 5.85%，平均发明专利授权数超 23 项。2024 年上半年，新三板“小巨人”企业总计投入研发费用 84.67 亿元，占其同期总营业收入的 5.85%，研发投入强度超越新三板其他非“小巨人”企业。专利产出方面，截至 2024 年 12 月底，新三板“小巨人”企业共拥有发明专利申请 59376 项，平均超 54 项；发明专利授权 25772 项，平均超 23 项。这表明新三板“小巨人”企业已具备较强的自主创新能力。

图76：2024 年上半年新三板“小巨人”研发费用率接近 6%


数据来源：Wind、开源证券研究所 注：“小巨人”不再重复计入“专精特新”中小企业

图77：新三板“小巨人”企业平均发明专利授权数超过 23 项（单位：项）


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.6.2、新三板服务“专精特新”案例——航天测控“小巨人”星图测控

星图测控是围绕航天器在轨管理与服务，专业从事航天测控管理、航天数字仿真的国家级专精特新“小巨人”企业（第六批）。公司依托航天器高精度轨道、姿态、控制计算，测控资源智能筹划与调度，卫星全生命周期健康管理及测控装备一体化设计与智能管控等核心技术，研发了具有完全知识产权、国产自主可控的洞察者系列产品。公司业务发端于航天特种领域，凭借核心技术团队在特种领域多年来高标准交付国家重大航天工程任务所积累的技术优势，目前已全面拓展至特种领域、民用航天和商业航天领域。

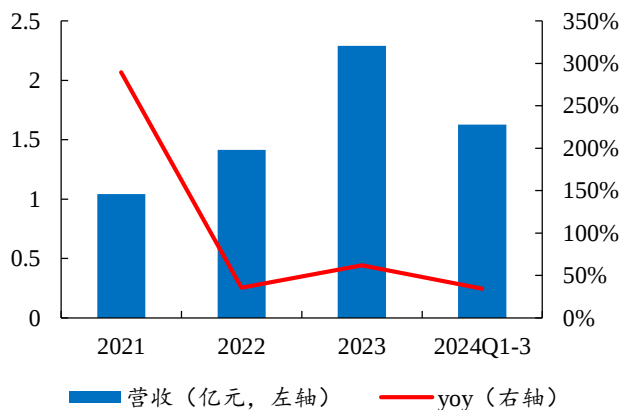
图78：星图测控业务目前已全面拓展至特种领域、民用航天和商业航天领域



资料来源：星图测控招股书

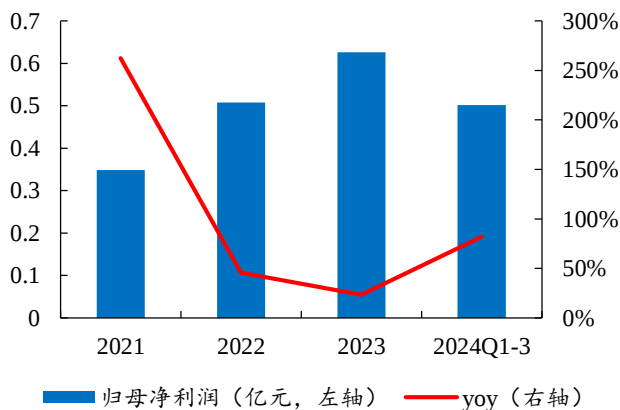
2021年至2024年Q1-Q3，星图测控分别实现营业收入1.04亿元、1.41亿元、2.29亿元、1.63亿元；归母净利润0.35亿元、0.51亿元、0.63亿元、0.50亿元，均保持快速增长。近年来，空天信息领域，尤其是卫星相关产业发展迅速，通信、导航、遥感等在轨卫星数量快速增长，商业航天市场规模增长迅速，给业内企业带来了大量的商业机会。同时，星图测控持续加大技术创新投入，逐渐实现相关领域国产突破，综合服务能力持续提升，获得下游用户的认可。行业发展契机与公司竞争实力提升为星图测控收入增长奠定了坚实基础。

图79：2024Q1-3 星图测控实现营收 1.63 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图80：2024Q1-3 星图测控归母净利润同比增长 82.10%



数据来源：Wind、开源证券研究所

星图测控的实际控制人为中国科学院空天院，中国科学院空天院拥有 20 余个国家级/院级重点实验室、中心，已基本形成了空天信息领域高起点、大格局、全链条布局的研究方向，在国内空天信息领域处于领先地位；公司核心技术团队均来自国家航天测控单位，多次参加国家重大航天工程任务，承担过国家重大航天项目。国有股东背景及核心技术团队的大型国有航天单位研发经历决定了公司具备承担国家战略级航天任务的能力。

自成立以来，星图测控始终重视技术创新和人才引进，独立自主研发并持续升级洞察者系列产品功能，提升技术水平，驱动公司业务发展。星图测控的核心团队由具有 20 多年从业经验，经历航天任务工程、前瞻技术研究的行业内优秀的专家团队组成，承担过多项国家自然科学基金、863 专项、973 专项等重大科研项目，与国

内航天企业、相关科研院所建立了长期合作关系。截至 2024 年 6 月末，公司技术人员数量为 166 人，占当期期末员工总数的比例为 76.15%；硕士及以上学历人员 85 人，占当期期末员工总数的比例为 38.99%。同时，公司积极加大创新投入，开展了“商业航天星座集群跨域协同关键技术研究及验证”、“基于北斗天基的商业航天测运控关键技术攻关及验证”等领域的关键技术攻关，持续取得创新成果。截至 2024 年 6 月 30 日，公司已在航天领域拥有 32 项已授权发明专利及 189 项已登记的计算机软件著作权。

表22：截至 2024 年 6 月 30 日，星图测控主要在研项目的整体预算、研发进展等情况

序号	项目名称	核心参与人数（人）	整体预算（万元）	所处阶段及进展情况
1	星地一体化测控资源分布式调度关键技术	4	1500	已完成总体设计，正处于分项技术研究并行研发阶段
2	面向商业卫星星座的协同应用技术	5	1400	已完成总体设计，正处于分项技术研究并行研发阶段
3	商业卫星星座综合管控系统研制	10	1000	已完成总体设计，正处于系统开发和测试阶段
4	卫星数字工程设计与仿真工业软件关键技术	5	1030	完成编码实现，处于系统测试阶段
5	基于数据驱动的在轨飞行器有效载荷健康管理技术	8	700	已完成结项
6	太空视景交互平台	6	850	已完成结项
7	基于北斗天基的商业航天测运控关键技术攻关及验证	5	400	已完成需求分析，正在进行软件设计和编码实现
8	商业航天工程数智协同平台产业链协同攻关	4	1512	已完成需求调研，正处于需求分析和软件设计阶段
9	商业航天测运控安徽省产业创新研究院	4	1068	已完成需求调研，正处于需求分析和软件设计阶段
10	三维态势球 sdk 网页版	6	500	已完成结项
11	太空目标态势分析 APP	1	100	已完成结项
12	基于 AI 的多功能遥感星座任务规划技术	6	700	完成总体设计，正处于技术研究和算法开发阶段
13	图形化智能轨道规划系统	9	1000	已完成项目立项，正在进行需求调研
14	星座集群跨域协同验证平台	10	1310	已完成项目立项，正在进行需求调研
15	深空任务综合仿真分析平台	7	600	已完成需求分析，正处于设计和编码实现阶段
16	自动化轨道确定技术	1	70	完成软件设计，正在进行编码实现

资料来源：星图测控招股书、开源证券研究所

星图测控从新三板成功转板北交所上市，募集资金 2.19 亿元，主要用于商业航天测控服务中心及站网建设等项目。星图测控从 2023 年 2 月在新三板挂牌，并借助新三板与北交所之间的转板上市通道，于 2023 年 12 月正式申报北交所 IPO。2025 年 1 月 3 日，星图测控成功上市北交所，募集资金 2.19 亿元，主要用于商业航天测控服务中心及站网建设（一期）项目、基于 AI 的新一代洞察者软件平台研制项目、研发中心建设项目，并补充流动资金，为公司的未来发展奠定了坚实基础。其中，商业航天测控服务中心及站网建设（一期）项目以拟在合肥建设的商业航天测控服务中心为核心，建设一流测控空天基础设施，提供卫星综合在轨服务/管理，建成覆

盖阶段全、覆盖区域广、功能全面的具备国际竞争力的测控站网体系。该项目计划建设期为 36 个月，T+4 年产线释放 100% 产能，项目达产。项目完全达产后预计可实现新增年均营业收入 4183.00 万元，新增年均净利润 1454.16 万元。

表23：星图测控拟在安徽合肥建设商业航天测控服务中心

序号	项目名称	预计投资总额（万元）	拟募集资金使用额（万元）
1	商业航天测控服务中心及站网建设（一期）项目	10940.39	7869.26
2	基于 AI 的新一代洞察者软件平台研制项目	4713.62	3373.19
3	研发中心建设项目	3308.45	3308.45
4	补充流动资金	4500.00	4500.00
	合计	23462.46	19050.90

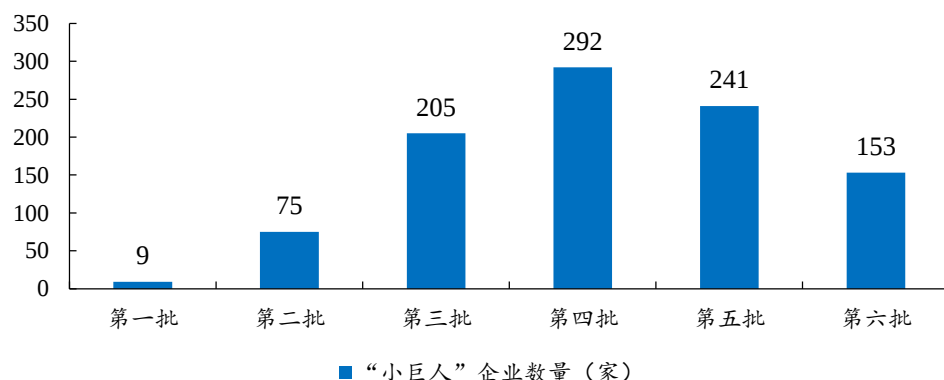
资料来源：星图测控招股书、开源证券研究所

2.7、区域性股权市场加速推进“专精特新”专板建设

区域性股权市场加速推进“专精特新”专板建设，逐渐成为“专精特新”企业获得融资和准备在更高层次资本市场上市的重要平台。2022 年 11 月，证监会、工业和信息化部联合印发了《关于高质量建设区域性股权市场“专精特新”专板的指导意见》，对区域性股权市场专板建设进行了顶层设计。2023 年 6 月，证监会公示第一批“专精特新”专板建设方案备案名单，北京、浙江等 9 家区域性股权市场在列。截至 2024 年 10 月，入选前两批“专精特新”专板建设方案备案名单的 17 家区域性股权市场，合计入板或储备“专精特新”企业超过 9000 家。2023 年 8 月，全国股转公司发布《全国中小企业股份转让系统股票公开转让并挂牌审核指引——区域性股权市场创新型企业申报与审核（试行）》，在区域性股权市场挂牌的“专精特新”中小企业、专精特新“小巨人”企业、制造业单项冠军企业，或“专精特新”专板培育层企业等四类企业可享受对接新三板的挂牌绿色通道。据《证券日报》2024 年 10 月 18 日报道，多地专板都有企业通过绿色通道机制快速登陆新三板的案例。北京、天津均有 3 家企业通过绿色通道完成新三板挂牌，相较传统方式，绿色通道机制将企业挂牌周期缩短 30% 以上。截至 2024 年 12 月 31 日，证监会已公示三批“专精特新”专板建设方案备案名单，全国“专精特新”专板累计达到 26 家。

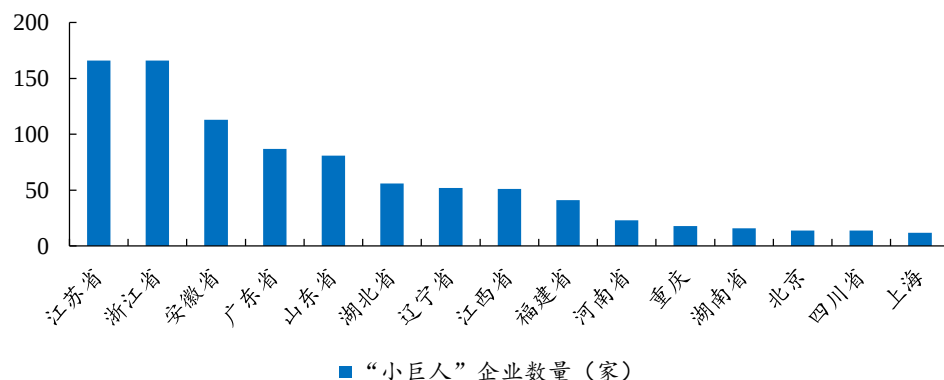
34 家区域性股权市场目前共挂牌专精特新“小巨人”企业 975 家，较 2023 年底增加 95 家，主要分布在江苏、浙江等地。截至 2024 年 12 月底，全国 34 家区域性股权市场已成功吸引和培育专精特新“小巨人”企业 975 家，其中以第三批至第五批“小巨人”企业为主。区域分布层面，区域性股权市场挂牌的专精特新“小巨人”企业主要分布在江苏、浙江等地；行业分布层面，区域性股权市场挂牌的专精特新“小巨人”企业主要分布在制造业和科技服务业领域。

图81：“小巨人”挂牌企业多为第三批至第五批获认定企业



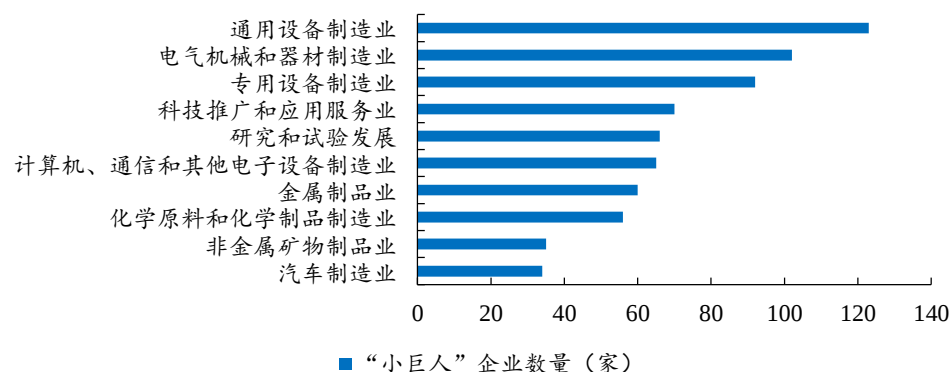
数据来源：Wind、开源证券研究所

图82：江苏、浙江等地的区域性股权市场拥有较多专精特新“小巨人”



数据来源：Wind、开源证券研究所

图83：区域性股权市场“小巨人”主要集中于制造业和科技服务业



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、“专精特新”企业是发展新质生产力的“排头兵”

3.1、专精特新中小企业是发展新质生产力的重要力量

3.1.1、发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点

新质生产力引领国内经济发展方向。2023 年 9 月，习近平总书记在黑龙江调研考察时首次提出“新质生产力”，习近平总书记指出“整合科技创新资源，引领发展战略性新兴产业和未来产业，加快形成新质生产力。”此后新质生产力被正式写入中央文件，2023 年中央经济工作会议提出，“要以科技推动产业创新，特别是以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力。”2024 年 3 月，“加快发展新质生产力”再次写入 2024 年政府工作报告，被列为 2024 年十大工作任务之首。2024 年 7 月，党的二十届三中全会强调“健全因地制宜发展新质生产力体制机制”。2024 年 10 月，习近平总书记在合肥滨湖科学城考察讲话时再次指出“守好实体经济这个根基，加快传统产业改造升级，壮大战略性新兴产业，超前布局未来产业，因地制宜发展新质生产力，建设具有国际竞争力的先进制造业集群”。新质生产力有别于传统生产力，涉及领域新、技术含量高，依靠创新驱动是其中关键，发展新质生产力成为国内经济方向的重要指引。

表24：发展新质生产力成为国内经济方向的重要指引

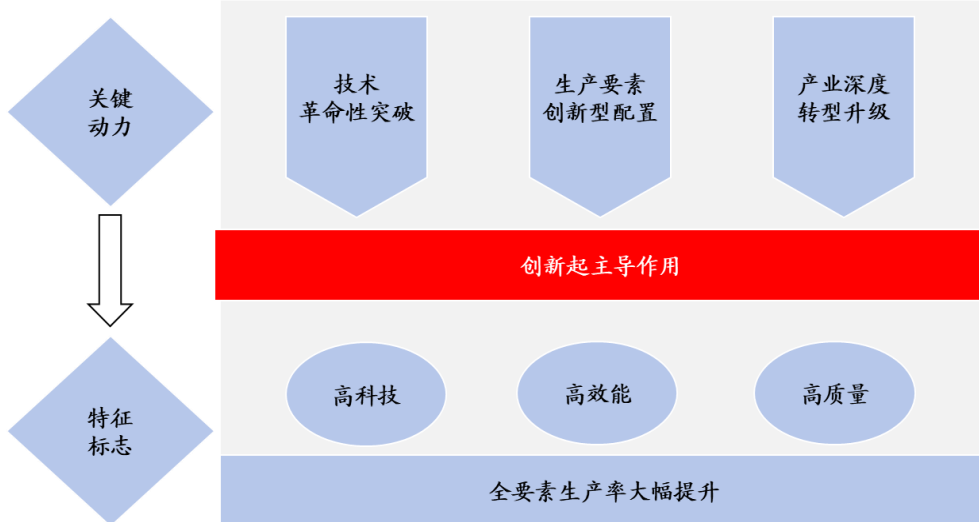
时间	来源	新质生产力相关表述
2023 年 9 月	习近平总书记在黑龙江考察调研讲话	整合科技创新资源，引领发展战略性新兴产业和未来产业，加快形成新质生产力。
2023 年 9 月	新时代推动东北全面振兴座谈会	积极培育新能源、新材料、先进制造、电子信息等战略性新兴产业，积极培育未来产业，加快形成新质生产力，增强发展新动能。
2023 年 12 月	中央经济工作会议	要以科技创新推动产业创新，特别是以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力。
2024 年 1 月	中央政治局第十一次集体学习	发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点，必须继续做好创新这篇大文章，推动新质生产力加快发展。
2024 年 3 月	2024 年政府工作报告	大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。充分发挥创新主导作用，以科技创新推动产业创新，加快推进新型工业化，提高全要素生产率，不断塑造发展新动能新优势，促进社会生产力实现新的跃升。
2024 年 5 月	《求是》杂志	发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点。
2024 年 7 月	党的二十届三中全会	健全因地制宜发展新质生产力体制机制。
2024 年 10 月	习近平总书记在合肥滨湖科学城考察讲话	守好实体经济这个根基，加快传统产业改造升级，壮大战略性新兴产业，超前布局未来产业，因地制宜发展新质生产力，建设具有国际竞争力的先进制造业集群。

资料来源：中国政府网、《求是》、开源证券研究所

新质生产力是摆脱传统经济增长方式、生产力发展路径，符合新发展理念的先进生产力质态。习近平总书记指出，“发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点。”针对新质生产力的内涵，习近平总书记进一步指出，“新质生产力是创新起主导作用，摆脱传统经济增长方式、生产力发展路径，具有高科技、高效能、高质量特征，符合新发展理念的先进生产力质态。它由技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级而催生，以劳动者、劳动资料、劳动对象及其优化组合的跃升为基本内涵，以全要素生产率大幅提升为核心标志，特点是创新，

关键在质优，本质是先进生产力。”具体来看，新质生产力具备三大动力、三大要素、三大特征、一个主导和一个核心标志，即以技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级为“三大动力”，以劳动者、劳动资料、劳动对象及优化组合为“三大要素”，以高科技、高效能、高质量为“三大特征”，以创新为“一个主导”，以全要素生产率大幅提升为“一个核心标志”。

图84：新质生产力概念内涵逐渐清晰，创新发挥主导作用



资料来源：《求是》、开源证券研究所

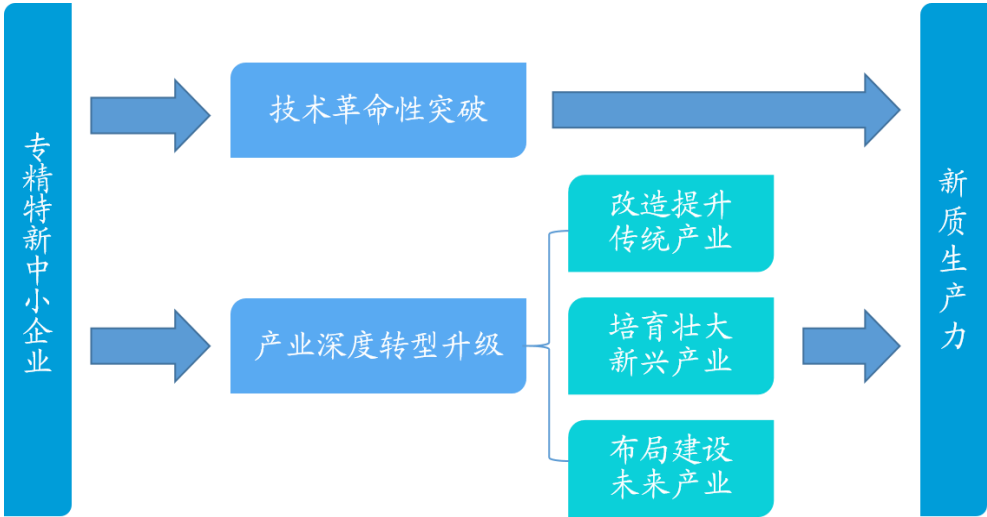
3.1.2、“专精特新”企业是发展新质生产力的重要力量

“专精特新”企业是发展新质生产力的重要力量。“专精特新”企业是“中小企业能办大事”的代表，其长期专注并深耕产业链某一环节或某一产品，创新能力强、市场占有率高、成长性好，在推进科技自立自强、稳定产业链供应链中发挥了重要作用，具有专业化、精细化、特色化、新颖化特征。作为推进新型工业化、发展新质生产力的重要生力军，持续提高专精特新中小企业的创新能力，是擦亮这块“金字招牌”的必然要求。2024年7月，中共中央政治局常委、国务院总理李强在江苏调研时强调，“专精特新企业、‘小巨人’企业是推动制造业数字化转型、发展新质生产力的重要力量。”2024年8月19日，李强主持召开国务院常务会议时再次指出，“要大力培育发展专精特新中小企业，化财税、金融、科技、产业、人才等政策协同，全链条支持企业创新发展”。

“专精特新”企业发展通过科技创新和产业转型升级赋能发展新质生产力。新质生产力不是传统生产力的局部优化与简单迭代，而是由技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级而催生的先进生产力。**科技创新方面**，习近平总书记指出，“科技创新能够催生新产业、新模式、新动能，是发展新质生产力的核心要素。”专精特新中小企业以创新为魂，聚焦细分市场，是更具活力、更具潜力、更具成长性的创新群体，在最优技术路线的探索中具有明显优势，有助于实现技术革命性突破。**产业创新方面**，习近平总书记指出，“产业是生产力的载体，科技成果只有产业化才能成为社会生产力。”专精特新中小企业以专注铸专长、以配套强产业，是加快构建现代化产业体系的重要力量，在改造提升传统产业、培育壮大新兴产业、布局建设未来产业等领域发挥引领作用，有助于实现产业深度转型升级。作为新一轮科技革命和产业变革的重要践行者，专精特新中小企业发展能够通过科技创新特别是原创性、颠覆性科技创新实现技术革命性突破，能够在传统生产要素配置的边

际效应递减时实现生产要素的创新型配置，能够改变传统生产方式，通过产业深度转型升级催生新产业、新模式、新动能，进而为推动新质生产力注入源源不竭的动力，实现对传统生产力的质态跃迁，促进全要素生产率实现大幅提升。

图85：“专精特新”企业是发展新质生产力的重要力量



资料来源：开源证券研究所

全要素生产率大幅提升是新质生产力的核心标志，“专精特新”企业通过技术创新，推动全要素生产率不断提升。以往研究指出，专精特新中小企业在专利数量、研发投入等方面具有明显优势，专精特新中小企业能够通过资质认定政策、技术战略选择、数字科技赋能等更高效地推动技术创新。同时，关于专利数量、研发投入与 TFP 关系的相关研究也逐渐明晰，研究发现专利和研发投入对全要素生产率均会产生显著的正向影响。可以看出，专精特新中小企业有望充分利用在专利数量、研发投入等科技创新方面的优势，显著提升全要素生产率，从而推动发展新质生产力。

表25：现有文献表明专精特新中小企业可以通过技术创新提升全要素生产率

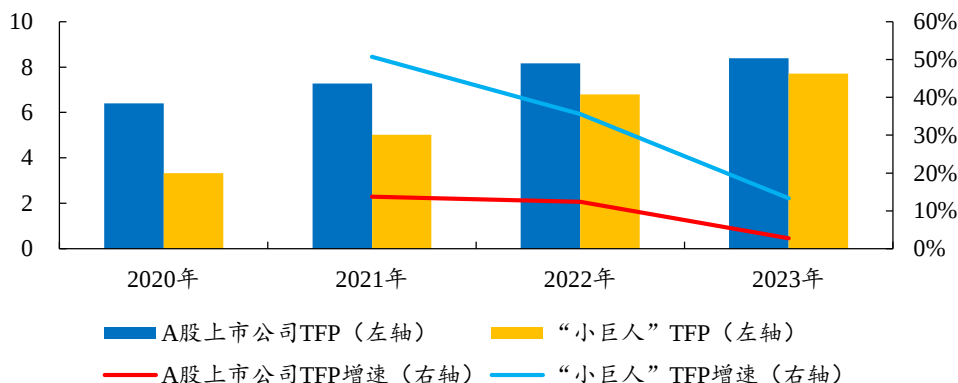
研究维度	标题	研究结论
专精特新中小企业与专利、研发投入	“专精特新”认定政策与中小企业技术创新	“专精特新”资质认定政策显著提升中小企业研发投入和创新产出
	数字科技何以驱动新质生产力发展——以专精特新企业为实现主体	专精特新企业通过数字科技赋能推动技术创新
专利与 TFP	中国专利对经济增长方式影响的实证研究：1988 年-2008 年	不同的专利类型均显著正向影响全要素生产率
	专利能否提升企业 TFP：基于 A 股上市公司研究	实用新型专利、发明专利均明显提升中国企业 TFP
研发投入与 TFP	制造业创新投入与中国城市经济增长质量研究	研发投入显著正向影响城市 TFP
	R&D 资本化背景下我国 TFP 增长率再测算	研究与试验发展投入会提升我国 TFP 增长率

资料来源：科研管理、西安交通大学学报、数量经济技术经济研究、中国软科学、统计研究等、开源证券研究所

近年来“小巨人”上市公司的全要素生产率（TPF）实现大幅提升，与 A 股上市公司 TFP 差距持续缩小。通过 Levinsohn-Petrin 方法对 2020-2023 年持续披露年报的 4448 家 A 股上市公司的全要素生产率进行测算，结果表明，719 家“小巨人”上市公司的全要素生产率从 2020 年的 3.33 提升至 2023 年的 7.71，年均增长率高达 32.30%，高出 A 股上市公司 TFP 平均增速 22.80 个百分点。结合“专精特新”企业的特点，我们认为“小巨人”全要素生产率提升的主要推动力是持续高强度研发投入带来的技术进步，最终将体现在企业经营效益的改善，表现为“小巨人”企业能

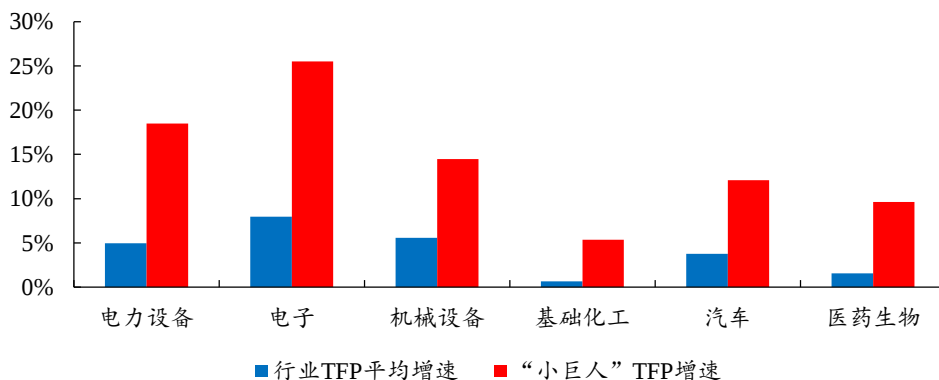
够保持较快的成长速度，并具备较强的市场竞争力。分行业看，2023 年，电力设备、电子、机械设备、基础化工、汽车、医药生物等六个行业“小巨人”上市公司 TFP 增长率分别达到 18.50%、25.51%、14.46%、5.35%、12.09%和 9.62%，均显著领先各行业 TFP 增速。

图86：“小巨人”企业 TFP 提升较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

图87：2023 年“小巨人”TFP 增速显著高于行业均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

“专精特新”企业遵循新质生产力的发展思路，持续提升经营质量，并结合市值管理方式推动自身实现高质量发展。一方面，“专精特新”企业遵循新质生产力的发展思路，大力推动技术创新、产品升级和内部管理的优化，进而提升公司经营质量。例如，“专精特新”企业通过引入新技术或创新现有技术，提高生产效率和产品质量，将技术优势转化为经济优势，直接增强企业核心竞争力；通过以数字化转型为代表的生产要素创新性配置，“专精特新”企业加速技术创新、组织创新和管理创新，推动内部管理更加高效，进而提高盈利能力，为市值增长奠定坚实基础。另一方面，“专精特新”企业合理运用并购重组等市值管理方式，使公司投资价值与其内在质量相匹配，推动自身实现高质量发展。例如，并购重组有利于“专精特新”企业整合行业资源，快速获得新技术和市场渠道，从而加速自身发展；当市场对公司估值过低时，股权回购可以向市场传递出管理层对公司发展的信心，增强投资者信任；实施股权激励可以将关键人才的利益与公司的长远发展绑定，激发员工积极性，提升企业竞争力。通过合理运用市值管理方式，“专精特新”上市公司可以提质增效，

加快发展新质生产力，提升公司投资价值。

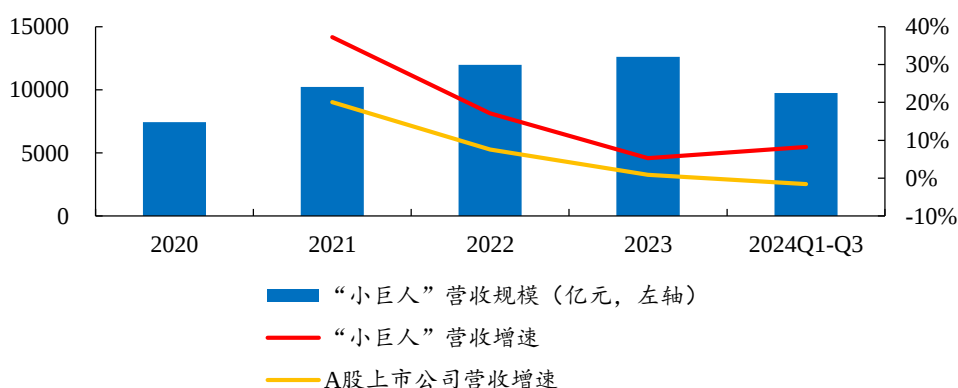
3.2、“专精特新”企业遵循新质生产力的发展思路，持续提高经营质量

2024年6月1日，习近平总书记在《求是》杂志发表重要文章《发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点》，指出新质生产力“由技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级而催生”，为发展新质生产力指明了三条施工路线。“专精特新”企业以创新为“灵魂”，积极应用数智技术，推动战新产业强链补链，遵循了新质生产力的发展思路，持续提升自身经营质量。

3.2.1、“小巨人”企业营业收入增长较快，经营质量持续提升

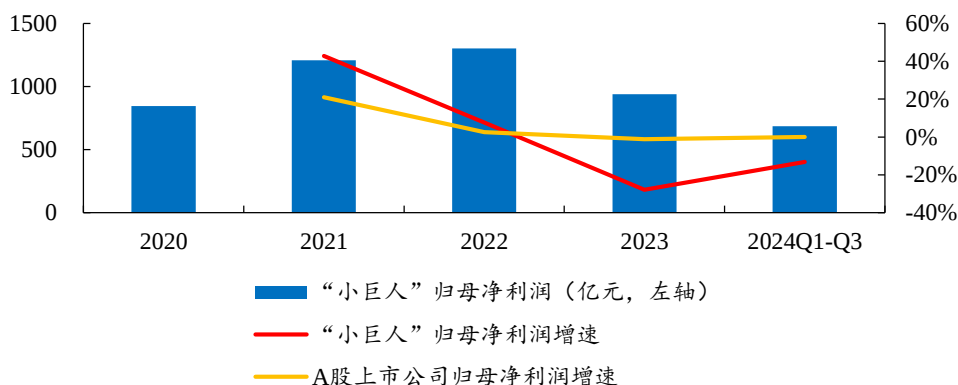
2024年专精特新“小巨人”上市公司的经营质量持续提升。2024年前三季度，专精特新“小巨人”上市公司整体上呈现出营业收入较快增长、净利润降幅收窄、资产规模稳步提升的特点，体现了创新型中小企业的发展活力。**从营业收入看**，2024年前三季度，1043家专精特新“小巨人”上市公司共实现营业收入9747.41亿元，同比增长8.23%，高出A股上市公司9.79个百分点；680家“小巨人”上市公司实现营收正增长，占比65.20%，高出A股上市公司10.12个百分点；509家“小巨人”上市公司营收增速超过10%，占比48.80%，高出A股上市公司15.19个百分点。

图88：“小巨人”上市公司营收规模稳健增长



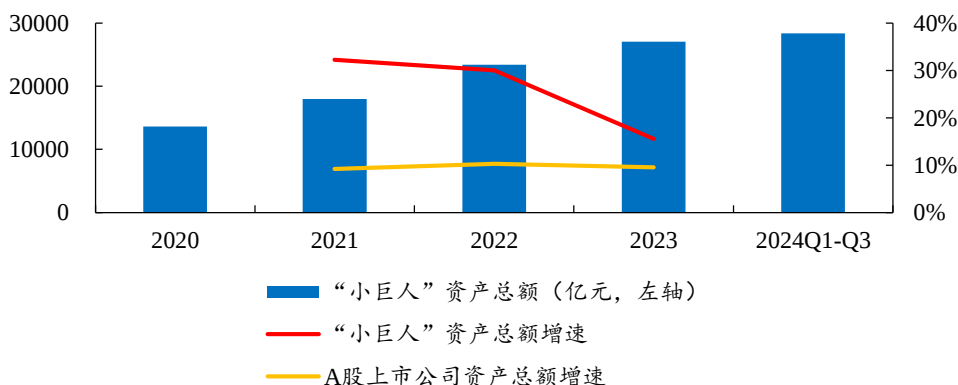
数据来源：Wind、开源证券研究所

从盈利能力看，2024年前三季度，专精特新“小巨人”上市公司共实现归母净利润685.31亿元，同比降低13.16%；834家“小巨人”上市公司盈利，占比79.96%，高出A股上市公司2.97个百分点；483家“小巨人”上市公司实现净利润正增长，占比46.31%。

图89：2024年前三季度“小巨人”上市公司净利润降幅收窄


数据来源：Wind、开源证券研究所

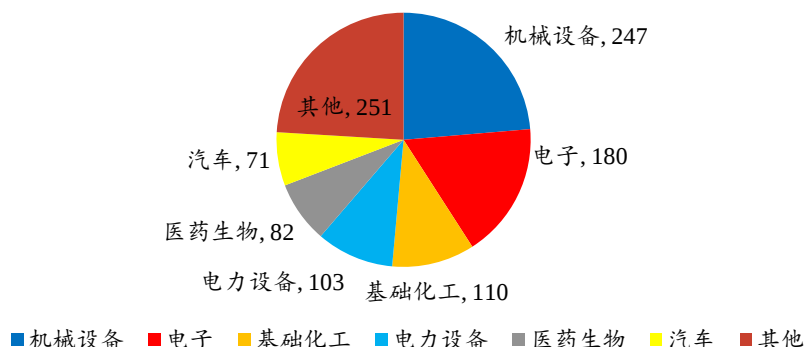
从资产规模看，截至2024年第三季度末，专精特新“小巨人”上市公司的总资产规模达到28373.28亿元，较2023年底增长4.94%；732家“小巨人”上市公司实现总资产正增长，占比70.18%，高出A股上市公司8.28个百分点；319家“小巨人”上市公司总资产增速超过10%，占比30.58%，高出A股上市公司7.22个百分点。

图90：近年来“小巨人”上市公司资产规模扩张较快


数据来源：Wind、开源证券研究所

为进一步探究专精特新“小巨人”企业的经营质量是否领先行业平均水平，我们选取“小巨人”企业数量较多的代表性行业进行分析。数据表明，“小巨人”上市公司主要集中于机械设备（247家）、电子（180家）、基础化工（110家）、电力设备（103家）、医药生物（82家）、汽车（71家）等六个行业，合计占“小巨人”上市公司总数的75.96%。接下来，我们将从机械设备、电子和汽车三个行业入手，进一步比较“小巨人”企业的发展状况与行业平均发展水平。

图91：“小巨人”上市公司主要集中于机械设备、电子等六个行业（单位：家）

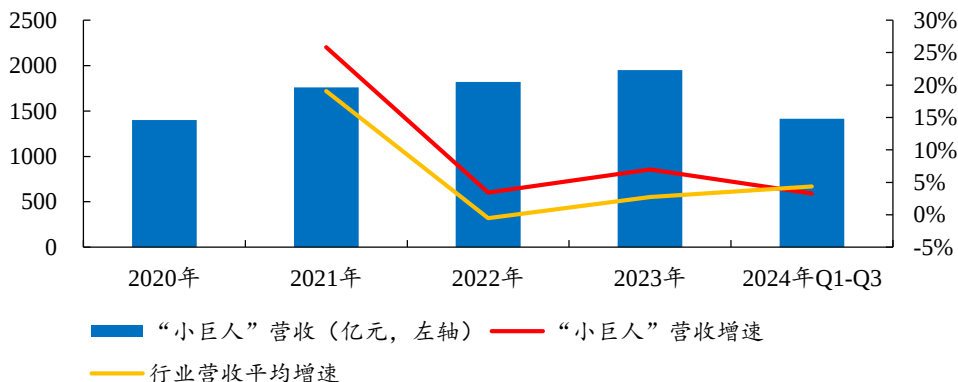


数据来源：Wind、开源证券研究所

（1）机械设备行业“小巨人”发展情况

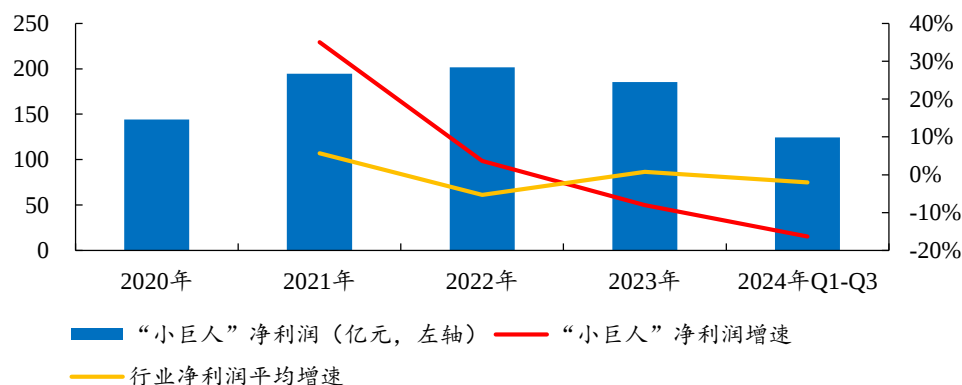
营收增长方面，2020-2023 年机械设备行业“小巨人”企业营收年均增速达到 11.67%，领先行业平均水平。2024 年前三季度，245 家机械设备行业的“小巨人”上市公司共实现营业收入 1415.28 亿元，同比增长 3.26%。2020 年至 2023 年，245 家机械设备行业“小巨人”上市公司的总营收从 1399.62 亿元增长至 1948.87 亿元，年均增长率达到 11.67%，高出行业平均增速 4.90 个百分点。

图92：2020-2023 年机械设备行业“小巨人”营收年均增速达到 11.67%



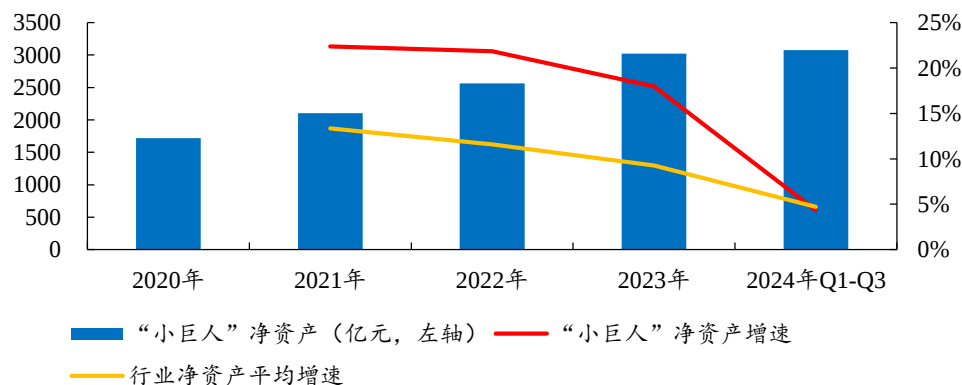
数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力方面，2020-2023 年机械设备行业“小巨人”企业净利润年均增长率为 8.77%，领先行业平均增速。从横向对比看，2024 年前三季度，245 家机械设备行业的“小巨人”上市公司实现归母净利润 124.51 亿元，同比下降 16.34%；“小巨人”上市公司毛利率达到 30.20%，较同期行业平均毛利率高出 6.96 个百分点。从纵向对比看，2020 年至 2023 年，245 家机械设备行业“小巨人”上市公司的净利润从 144.10 亿元增长至 185.43 亿元，年均增长率为 8.77%，高出行业平均增速 8.51 个百分点。

图93：2020-2023 年机械设备行业“小巨人”企业净利润年均增长率先行业均值


数据来源：Wind、开源证券研究所

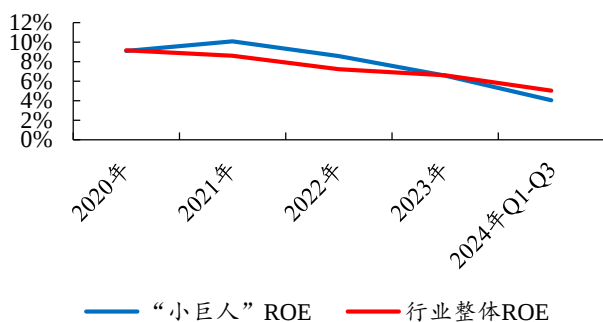
资产积累方面，近年来机械设备行业“小巨人”企业的资产规模实现较快增长。从横向对比看，截至 2024 年第三季度末，可统计的 241 家机械设备行业“小巨人”上市公司合计净资产总额为 3076.96 亿元，同比增长 4.32%；期末总资产为 4779.56 亿元，期末总负债为 1702.60 亿元，资产负债率为 35.62%，同比上升 0.94 个百分点，低于同期同行业上市公司 51.23%的资产负债率水平。从纵向对比看，机械设备行业“小巨人”上市公司的净资产增速高于行业平均水平。2020 年至 2023 年，241 家机械设备行业“小巨人”上市公司的净资产从 1716.77 亿元增长至 3019.73 亿元，年均增长率为 20.71%，高出行业平均增速 9.33 个百分点。

图94：机械设备行业“小巨人”企业的净资产规模增长较快


数据来源：Wind、开源证券研究所

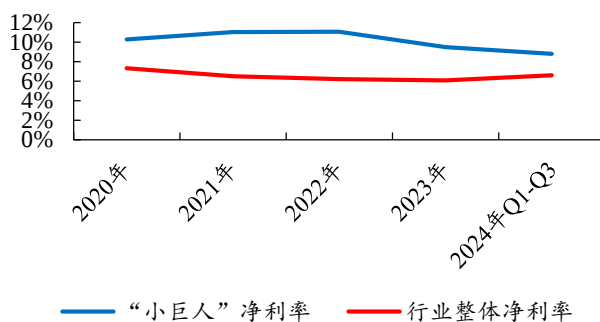
机械设备行业“小巨人”上市公司的净利率较高，资产周转率和权益乘数较低，导致 ROE 略低于行业平均水平。2024 年前三季度，机械设备行业“小巨人”上市公司 ROE 为 4.04%，同比降低 1.32 个百分点。杜邦分拆来看，2024 年前三季度，“小巨人”上市公司的净利率为 8.80%，领先行业平均净利率 6.61%；资产周转率为 0.30 次，低于行业平均资产周转率 0.37 次；权益乘数为 1.55，低于行业平均权益乘数 2.05。因此，机械设备行业“小巨人”上市公司 ROE 略低于行业平均水平主要是资产周转率和权益乘数较低所致。

图95：机械设备行业“小巨人”ROE 接近行业均值



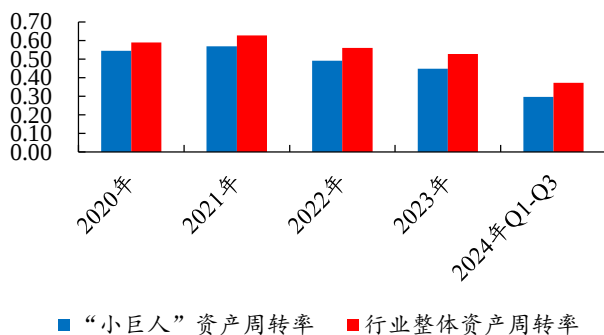
数据来源：Wind、开源证券研究所

图96：机械设备行业“小巨人”净利率高于行业均值



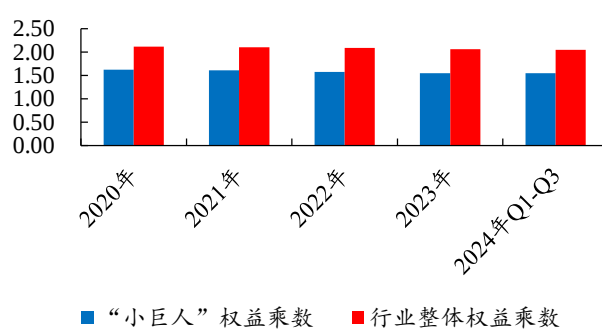
数据来源：Wind、开源证券研究所

图97：机械设备行业“小巨人”资产周转率较低（次）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图98：机械设备行业“小巨人”的权益乘数较低

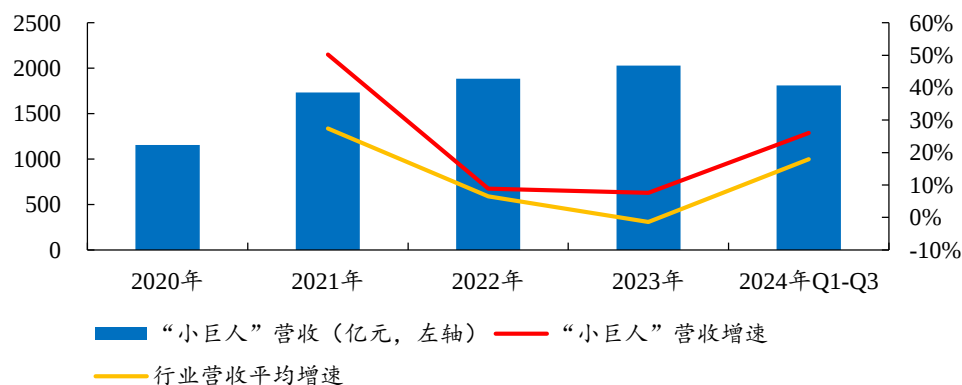


数据来源：Wind、开源证券研究所

（2）电子行业“小巨人”发展情况

营业收入方面，电子行业“小巨人”营收增速连续多年领先行业均值。从横向对比看，2024 年前三季度，180 家电子行业的“小巨人”上市公司共实现营业收入 1810.77 亿元，同比增长 26.00%，高出行业平均增速 8.01 个百分点。从纵向对比看，2020 年至 2023 年，180 家电子行业“小巨人”上市公司的总营收从 1153.32 亿元增长至 2028.18 亿元，年均增长率达到 20.70%，高出行业平均增速 10.53 个百分点。

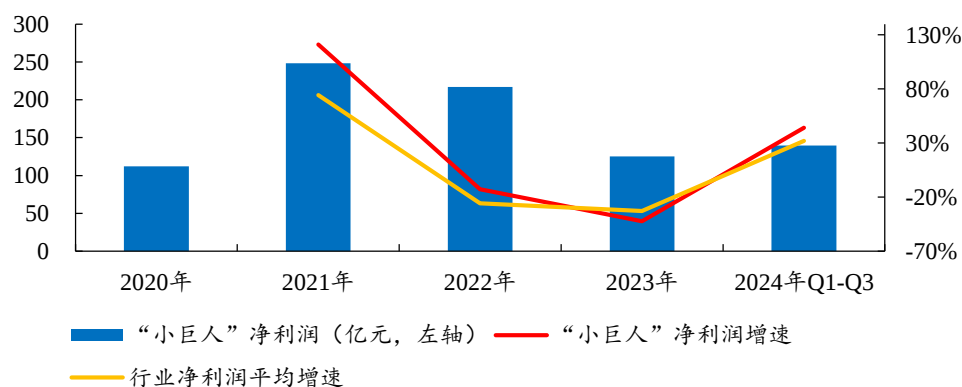
图99：电子行业“小巨人”营收增速连续多年领先行业均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

增速高于行业均值。从横向对比看，2024 年前三季度，180 家电子行业的“小巨人”上市公司实现归母净利润 139.62 亿元，同比增长 43.99%，高出行业平均增速 11.96 个百分点；“小巨人”上市公司毛利率达到 29.64%，同比提高 1.44 个百分点，较同期行业平均毛利率高出 13.79 个百分点。从纵向对比看，电子行业上市公司的净利润经历了 2020-2021 年快速上升、2021-2023 年逐渐下降、2023-2024 年开始回升等三个阶段，其中“小巨人”上市公司的净利润增速整体表现优于行业平均水平。2020 年至 2023 年，180 家电子行业“小巨人”上市公司的净利润从 112.27 亿元增长至 125.07 亿元，年均增长率为 3.66%，高出行业平均增速 8.25 个百分点。

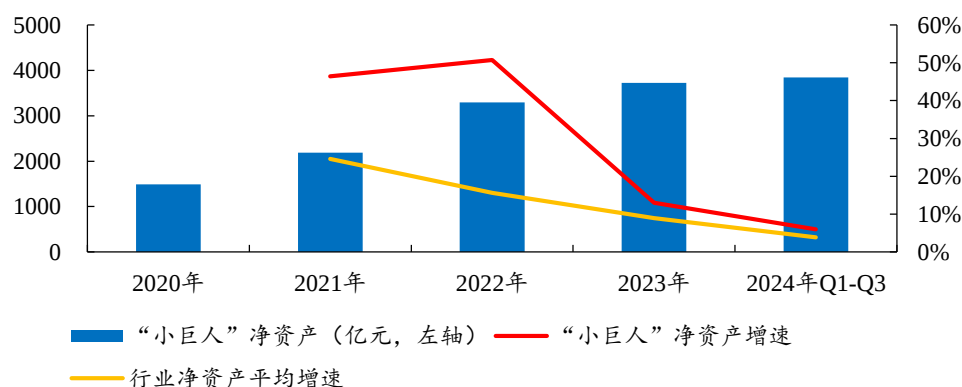
图100：2024 年前三季度电子行业“小巨人”净利润同比增长 43.99%



数据来源：Wind、开源证券研究所

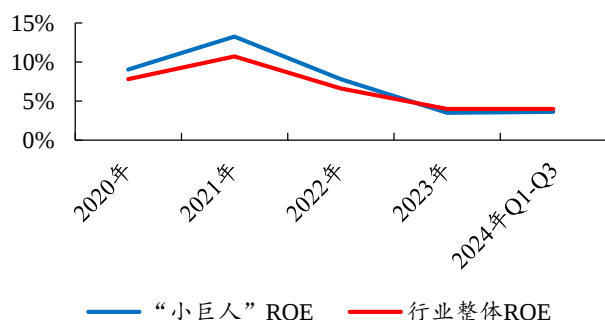
资产积累方面，2020-2023 年，电子行业“小巨人”净资产从 1492.69 亿元增长至 3723.80 亿元，年均增长率达到 35.62%。从横向对比看，截至 2024 年第三季度末，可统计的 173 家电子行业“小巨人”上市公司合计净资产总额为 3840.44 亿元，同比增长 6.02%，高出行业平均增速 2.13 个百分点；期末总资产为 5616.60 亿元，期末总负债为 1776.16 亿元，资产负债率为 31.62%，同比上升 3.31 个百分点，低于同期同行业上市公司 47.06% 的资产负债率水平。从纵向对比看，电子行业上市公司的净资产增速持续收窄，其中“小巨人”上市公司的净资产增速显著高于行业平均水平。2020 年至 2023 年，173 家电子行业“小巨人”上市公司的净资产从 1492.69 亿元增长至 3723.80 亿元，年均增长率达到 35.62%，高出行业平均增速 19.41 个百分点。

图101：2020 年以来电子行业“小巨人”净资产迅速增长

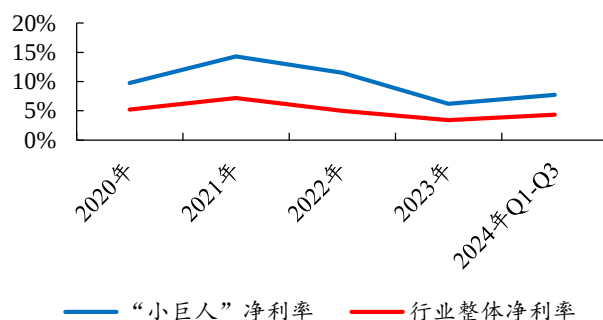


数据来源：Wind、开源证券研究所

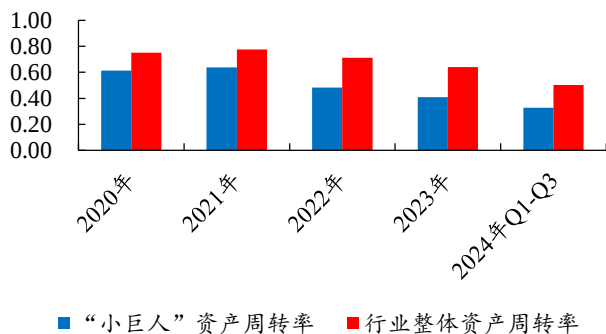
2024 年前三季度电子行业“小巨人”上市公司 ROE 同比有所回升，主要源于净利率、资产周转率、权益乘数共同实现小幅提升。2024 年前三季度，电子行业“小巨人”上市公司 ROE 为 3.62%，同比提升 0.86 个百分点。杜邦分拆来看，2023 年前三季度，“小巨人”上市公司的净利率、资产周转率、权益乘数分别为 6.75%、0.30 次、1.39。2024 年前三季度，“小巨人”上市公司的净利率、资产周转率、权益乘数均小幅提升，分别达到 7.71%、0.33 次、1.44。从纵向看，2021 年至 2023 年，伴随着电子行业净利率和资产周转率的整体降低，“小巨人”上市公司 ROE 持续下降，而 2024 年前三季度“小巨人”上市公司 ROE 实现小幅回升，结束了 2021 年以来 ROE 持续下降的趋势。

图102：电子行业“小巨人”ROE 较 2023 年有所回升


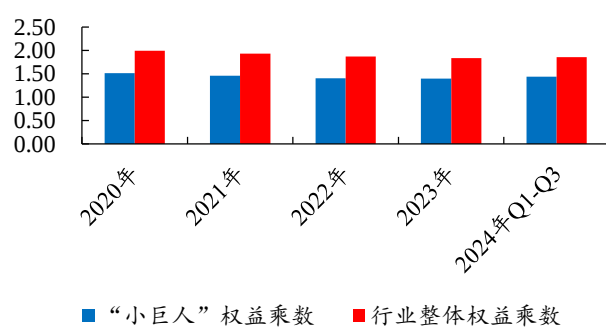
数据来源：Wind、开源证券研究所

图103：电子行业“小巨人”净利率领先平均水平


数据来源：Wind、开源证券研究所

图104：电子行业“小巨人”资产周转率较低（次）


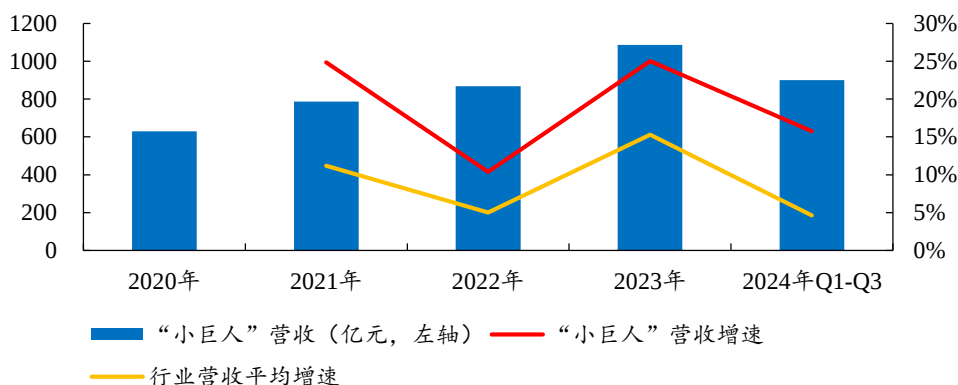
数据来源：Wind、开源证券研究所

图105：电子行业“小巨人”权益乘数低于行业均值


数据来源：Wind、开源证券研究所

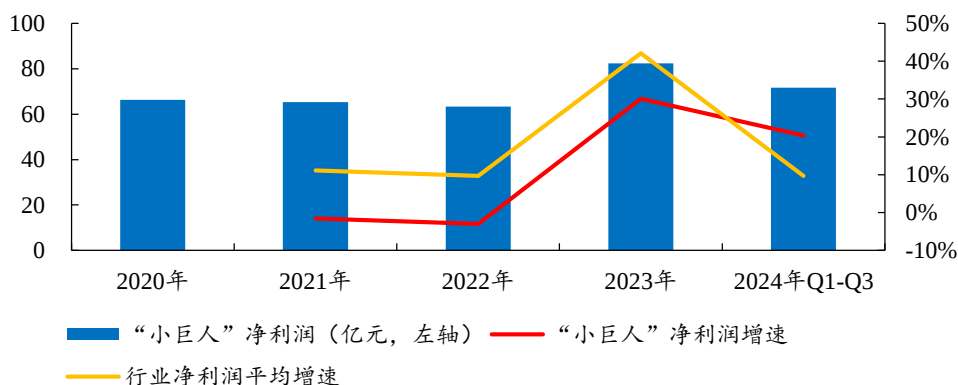
(3) 汽车行业“小巨人”发展情况

营业收入方面，2020 年以来汽车行业“小巨人”营收保持较快增长，增速显著领先行业均值。从横向对比看，2024 年前三季度，71 家汽车行业的“小巨人”上市公司共实现营业收入 899.24 亿元，同比增长 15.74%，高出行业平均增速 11.11 个百分点。从纵向对比看，2020 年至 2023 年，71 家汽车行业“小巨人”上市公司的总营收从 629.90 亿元增长至 1085.35 亿元，年均增长率达到 19.89%，高出行业平均增速 9.47 个百分点。

图106：2020年以来汽车行业“小巨人”营收保持较快增长


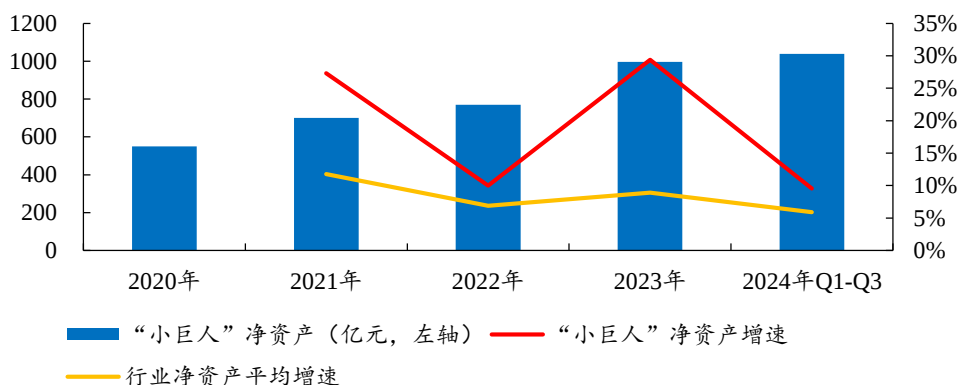
数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力方面，“小巨人”上市公司。从横向对比看，2024 年前三季度，71 家汽车行业的“小巨人”上市公司实现归母净利润 71.66 亿元，同比增长 20.32%，高出行业平均增速 10.61 个百分点；“小巨人”上市公司毛利率达到 20.68%，较同期行业平均毛利率高出 4.19 个百分点。从纵向对比看，2020 年至 2023 年，71 家汽车行业“小巨人”上市公司的净利润从 66.34 亿元增长至 82.41 亿元，年均增长率为 7.50%，实现了较快增长。

图107：2024 年前三季度汽车行业“小巨人”净利润同比增长率 20.32%


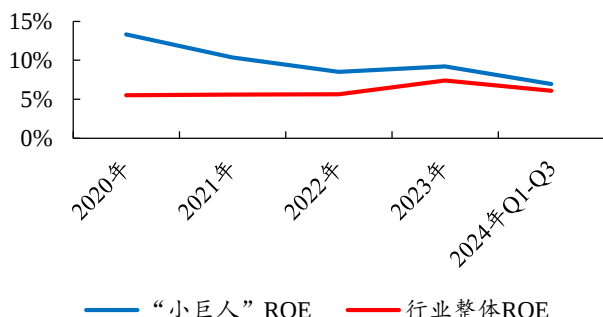
数据来源：Wind、开源证券研究所

资产积累方面，2020-2023 年汽车行业“小巨人”净资产从 550.34 亿元增长至 996.81 亿元，年均增长率为 21.90%，领先行业平均增速。从横向对比看，截至 2024 年第三季度末，可统计的 69 家汽车行业“小巨人”上市公司合计净资产总额为 1038.62 亿元，同比增长 9.53%，高出行业平均增速 3.65 个百分点；期末总资产为 1792.70 亿元，期末总负债为 753.45 亿元，资产负债率为 42.04%，同比上升 0.30 个百分点，低于同期同行业上市公司 60.90%的资产负债率水平。从纵向对比看，汽车行业“小巨人”上市公司的净资产增速显著高于行业平均水平。2020 年至 2023 年，69 家汽车行业“小巨人”上市公司的净资产从 550.34 亿元增长至 996.81 亿元，年均增长率为 21.90%，高出行业平均增速 12.73 个百分点。

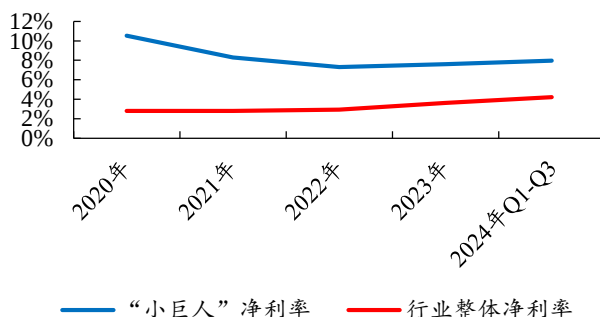
图108：2020年以来汽车行业“小巨人”净资产增速始终领先行业均值


数据来源：Wind、开源证券研究所

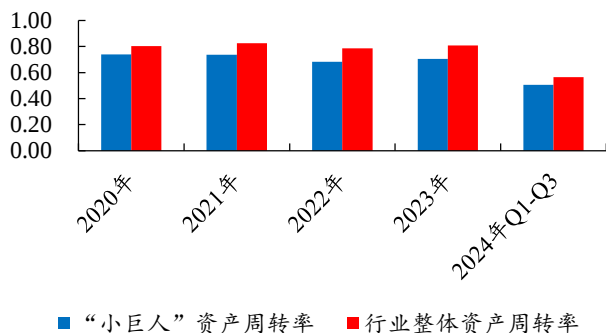
得益于较高的净利率，2024年前三季度汽车行业“小巨人”上市公司ROE高于行业平均水平。2024年前三季度，汽车行业“小巨人”上市公司ROE为6.95%，同比提升0.08个百分点，高于同期汽车行业整体ROE的6.08%。杜邦分拆来看，2024年前三季度，“小巨人”上市公司的净利率7.97%大幅领先行业平均净利率4.21%；资产周转率0.51次，略低于行业平均资产周转率0.56次；权益乘数1.72明显低于行业平均权益乘数2.56。因此，2024年前三季度汽车行业“小巨人”上市公司ROE高于行业平均水平，主要是净利率的大幅领先对冲了权益乘数的差距后的结果显示。

图109：汽车行业“小巨人”ROE高于行业均值


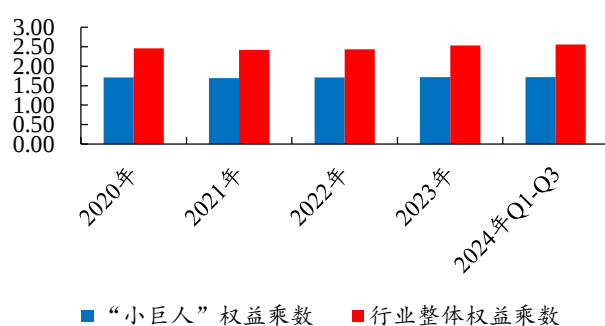
数据来源：Wind、开源证券研究所

图110：汽车行业“小巨人”净利率显著高于行业均值


数据来源：Wind、开源证券研究所

图111：汽车行业“小巨人”资产周转率较低（次）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图112：汽车行业“小巨人”权益乘数相对较低


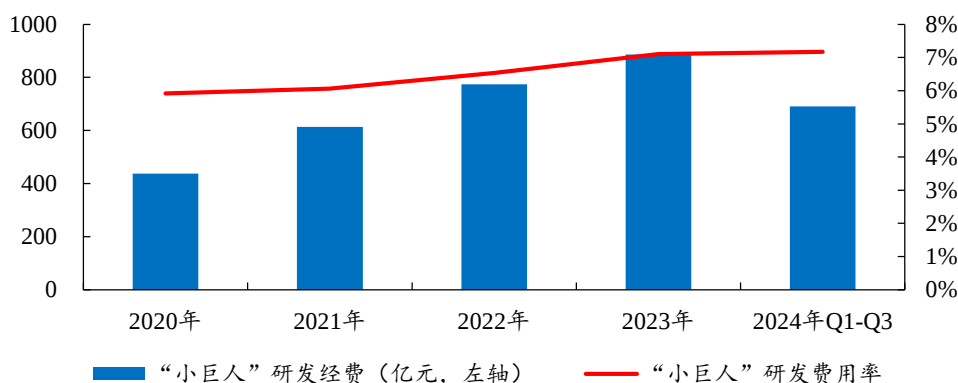
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2.2、“专精特新”企业助力技术革命性突破，催生新质生产力

“专精特新”企业以创新为“灵魂”，是发展新质生产力的“排头兵”。其一，新质生产力是创新起主导作用的先进生产力质态。根据中小企业创新发展研究院的数据，在专精特新“小巨人”企业中，有 50% 以上的企业研发投入在 1000 万元以上，80% 以上的企业处于本省细分行业第一的位置，他们是区域产业甚至是全国细分产业进一步科技创新的中坚力量。其二，先进制造业是体现新质生产力的重要方面，它蕴含着工业生产技术、生产要素、产业转型的革命性突破。而 60% 以上的专精特新“小巨人”企业属于工业基础领域，70% 以上企业深耕行业十年以上，他们均是细分产业链条的重要环节，具有巨大的产业链关联作用，通过自身的科技创新可以牵引上下游企业的全面升级，实现中国总体产业的提质增效。从创新能力看，“小巨人”企业平均研发投入占营业收入比重达 7%，平均授权发明专利 22 项，同比增长三成，远高于同规模企业。此外，“小巨人”企业作为主要起草单位制修订标准总计超 5 万个、户均超 3 个。

从创新投入看，专精特新“小巨人”上市公司的研发投入力度持续增强。2020 年至 2023 年，1039 家“小巨人”上市公司的研发费用总额从 437.01 亿元提升至 886.13 亿元，年均增长率达到 26.57%，增速较 A 股上市公司高出 9.84 个百分点。与此同时，“小巨人”上市公司的研发费用率从 2020 年的 5.92% 提升至 2023 年的 7.11%，提高 1.19 个百分点，研发投入力度显著增强。2024 年前三季度，“小巨人”上市公司共投入研发费用 690.90 亿元，规模同比增长 9.98%，研发费用率达到 7.17%，较 2023 年前三季度提高 0.65 个百分点。截至 2023 年末，专精特新“小巨人”上市公司共拥有研发人员 21.15 万人，较 2022 年末增长 12.77%，研发人员占比达到 20.20%，较 2022 年末提高 0.74 个百分点。

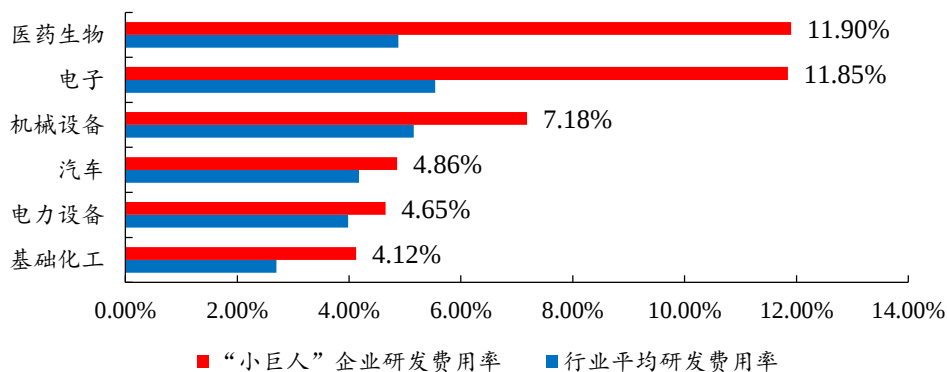
图113：2020 年以来“小巨人”企业研发费用率不断增高



数据来源：Wind、开源证券研究所

分行业看，“小巨人”上市公司的研发投入力度强于行业平均水平。2024 年前三季度，在医药生物、电子、机械设备、汽车、电力设备、基础化工等专精特新企业数量较多的行业，“小巨人”上市公司的研发费用率均高于行业平均水平。具体来看，医药生物和电子行业“小巨人”的研发费用率分别达到 11.90% 和 11.85%，较行业平均水平高出 7.02 个百分点和 6.31 个百分点，研发投入力度大幅领先；机械设备、汽车、电力设备、基础化工行业“小巨人”的研发费用率分别为 7.18%、4.86%、4.65% 和 4.12%，均小幅领先行业平均水平。

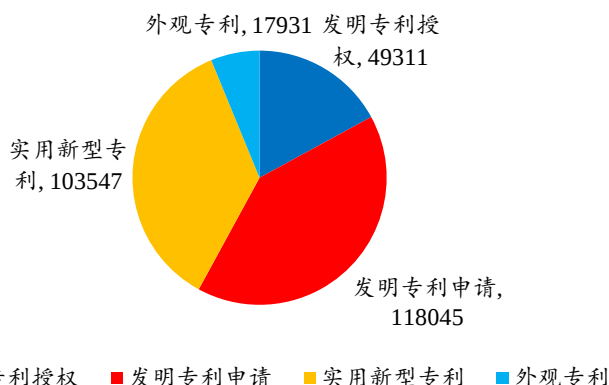
图114：“小巨人”企业研发费用率显著高于行业平均水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

从创新产出来看，“小巨人”上市公司拥有发明专利授权近 5 万项，实用新型专利超 10 万项，2024 年新增发明专利申请超 1.4 万项，企业创新能力持续提升。根据国家知识产权局数据，截至 2024 年 12 月底，专精特新“小巨人”企业共拥有 32.74 万项发明专利，每家平均 22.3 项，占全国企业发明专利总量的 11%。根据 Wind 数据，1044 家“小巨人”上市公司共拥有发明专利授权 49311 项，每家平均 47.2 项，数量是“小巨人”企业的 2.12 倍；拥有实用新型专利 103547 项，平均每家 99.2 项。此外，“小巨人”企业专利创新活跃，2024 年“小巨人”上市公司新增发明专利 14209 项，平均每家 13.6 项，企业创新能力持续提升。“小巨人”上市公司深耕细分领域，实现关键技术突破。例如，华海清科和清华大学共同完成的“集成电路化学机械抛光关键技术与装备”项目，率先推出国内首台拥有自主知识产权 12 英寸 CMP 装备，实现了国内市场 CMP 装备领域的国产替代，荣获 2023 年度国家技术发明奖一等奖；国盾量子已逐步成长为全球少数具有大规模量子保密通信网络设计、供货和部署全能力的企业之一，其交付的国产稀释制冷机 ez-Q Fridge 实际运行指标达同类产品国际主流水平，成为国内首款可商用可量产的超导量子计算机用稀释制冷机。

图115：“小巨人”上市公司拥有发明专利授权近 5 万项（单位：项）



数据来源：Wind、开源证券研究所

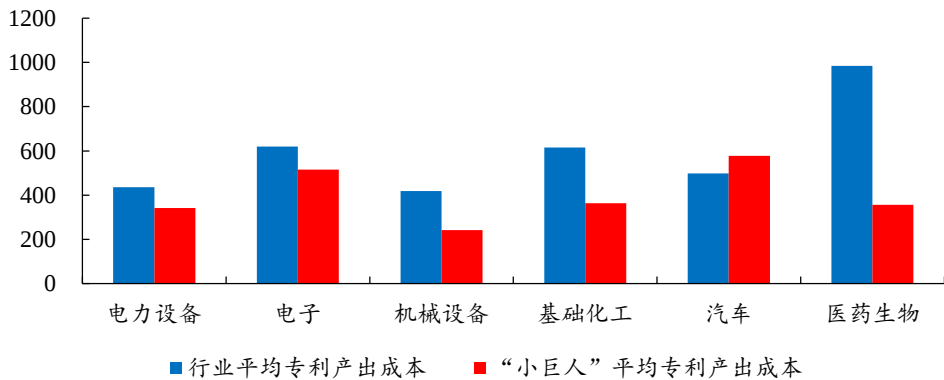
表26：“小巨人”上市公司深耕细分领域，实现关键技术突破

证券简称	“专精特新”认定	创新成果简介
华海清科	第二批“小巨人”企业	“集成电路化学机械抛光关键技术与装备”项目荣获2023年度国家技术发明奖一等奖
国盾量子	第二批“小巨人”企业	稀释制冷机 ez-Q Fridge 运行指标达国际主流水平，成为国内首款可商用可量产的超导量子计算机用稀释制冷机
科德数控	第二批“小巨人”企业	“六轴五联动叶盘加工中心 KTBM 1200”成为“世界首创”新结构叶盘机，有力推动我国航空制造自主化进程
曙光数创	第二批“小巨人”企业	国内唯一实现浸没相变液冷技术和大规模部署案例的供应商，荣获“第三届科学技术奖科技创新奖一等奖”
中复神鹰	第四批“小巨人”企业	国内首家实现碳纤维国产化批量生产的企业，首发全球首款工程化量产的高强高模 M50X 级碳纤维
创远信科	第四批“小巨人”企业	参与完成的“微波毫米波测试技术与测量仪器”项目荣获2023年度国家科学技术进步奖二等奖
基康仪器	第四批“小巨人”企业	“公路隧道结构健康智能监测装备与工程应用”项目获得2024年中国仪器仪表学会科技进步二等奖
云从科技	第五批“小巨人”企业	自研的多模态大模型在综合评测权威平台 OpenCompass 的评测中得到中国第一、全球第三的优异成绩

资料来源：各公司官网、各公司公告、上海证券报等、开源证券研究所

分行业看，大部分“小巨人”上市公司的平均专利产出成本领先行业均值，表明“小巨人”企业具有更高的创新效率。考虑到企业的研发活动需要一定的时间才能获得创新产出,我们采用“(2024 年新增发明专利+2024 年新增实用新型专利)/2023 年企业研发费用”的指标来粗略衡量企业的创新效率。测算结果表明，医药生物、机械设备、基础化工行业“小巨人”上市公司的平均专利产出成本分别为 356.98 万元/项、242.51 万元/项、364.21 万元/项，均低于行业平均成本的 60%，创新效率具有显著优势；电力设备、电子行业“小巨人”上市公司的平均专利产出成本分别为 341.36 万元/项、515.32 万元/项，约为行业平均成本的 80%，创新效率亦具有一定优势，仅有汽车行业“小巨人”的平均专利产出成本高于行业均值。

图116：大部分“小巨人”上市公司的创新效率高于行业均值（单位：万元/项）



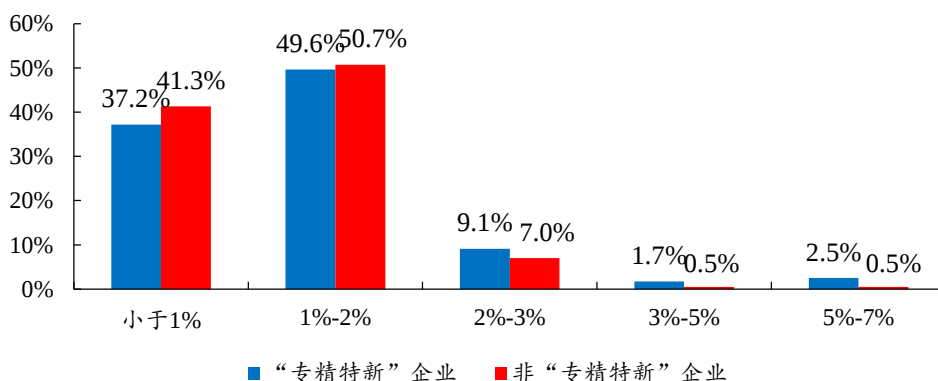
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2.3、“专精特新”企业重视数字化转型，积极推动生产要素创新性配置

数据是形成新质生产力的优质生产要素，“专精特新”企业积极拥抱数字化转型，将数据要素与传统生产要素深度融合，形成新质生产力。在数字经济背景下，新质生产力以大幅提升全要素生产率为目标，重在加强人工智能、大数据、物联网、工业互联网等数字技术的融合应用，以数据开发利用为引擎促使生产要素实现创新性配置，催生新产业、新模式、新动能，旨在走出一条生产要素高效协同、产业深度转型升级的增长路径。根据 2022 年 10 月国家发改委发布的《关于数字经济发展情况的报告》，通过智能化改造，110 家智能制造示范工厂的生产效率平均提升 32%，资源综合利用率平均提升 22%，产品研发周期平均缩短 28%，运营成本平均下降 19%，产品不良率平均下降 24%。因此，作为发展新质生产力的“排头兵”，“专精特新”企业也是数字化转型的先锋队。事实上，在成长过程中，数字化转型几乎成为“专精特新”企业的必选项。面对外部贸易环境的变化，“专精特新”企业需要数字化新能力来应对波动、降本增效、寻找新机，因此他们对于数字化转型的意愿颇为强烈，正积极投入资源，涌入到数字化浪潮中。

“专精特新”企业高度重视数字化转型，相关资金投入力度强于中小企业平均水平，数字化转型成果显著。根据 36 氪研究院发布的《2024 年专精特新企业数字化转型白皮书》，在数字化转型投入方面，“专精特新”企业的资金投入更为积极。在转型资金投入占营业收入的比重小于 1%和 1%-2%的区间内，专精特新企业占比均低于非梯队企业。然而，在 3%以上的区间内，专精特新梯队企业的占比开始逐渐超过非梯队企业。特别是在 5%-7%的高投入区间内，专精特新梯队企业占比 2.5%。这一数据对比鲜明地揭示了专精特新梯队企业在数字化转型投入上的决心和力度。与此同时，在数字化转型的成效上，专精特新企业展现出更为显著的成果。通过数字化转型，这些企业不仅优化了内部流程、降低了成本，更在市场拓展、产品创新及客户服务上实现了全面提升，为可持续发展注入了新的动力。具体来看，在增强产品和服务竞争力方面，专精特新企业取得了显著成效，其在增强产品和服务竞争力上的比例达到 51.2%，超过非梯队企业的 44.2%；在提升业务效率和生产力方面，专精特新企业提升了业务效率和生产力的比例达到 44.6%，超过非梯队企业的 41.3%。在开拓新市场或业务领域方面，专精特新企业在取得新市场开拓成效方面的比例达到 43.8%，高于非梯队企业的 40.2%。

图117：“专精特新”企业在数字化转型投入方面更加积极

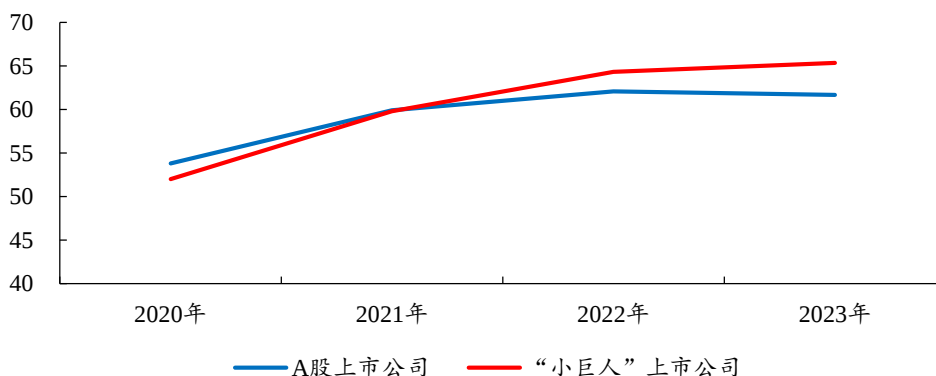


数据来源：36 氪研究院、开源证券研究所 注：此处“专精特新”企业包含创新型中小企业

“小巨人”上市公司年报中频繁涉及“数字化转型”相关内容，IaaS 和 SaaS

云服务是“小巨人”企业常用的数字化产品。借鉴赵宸宇等学者的研究¹，从数字技术应用、互联网商业模式、智能制造和现代信息系统四个方面，统计关键词在上市公司年报中的披露次数，以反映企业对“数字化转型”的重视程度。结果显示，“小巨人”上市公司年报中“数字化转型”词频从 2020 年的 52.01 次提升至 2023 年的 65.33 次，超过 A 股上市公司的平均词频数，表明近年来“小巨人”上市公司愈发重视数字化转型，且重视程度已超过 A 股上市公司平均水平。具体到数字化产品的使用情况，根据阿里云研究院等发布的《专精特新企业数字化转型升级研究报告（2023）》，IaaS（基础架构即服务）和 SaaS（软件即服务）是“小巨人”企业常用的两类数字化产品，使用企业数量占比分别达到 46.9% 和 36.5%。其中，IaaS 通过将硬件、软件和数据等基础设施云化，使“小巨人”企业获得快速搭建、弹性拓展、方便运维、降低成本的基础云服务。标准化程度高的 SaaS 应用则有助于“小巨人”企业快速且低成本地满足从办公协同、财务管理到生产管理、营销管理的数字化需求。

图118：“小巨人”年报中与“数字化转型”相关的词频逐年升高（单位：次）



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2.4、“专精特新”企业推动战新产业强链补链，助力产业深度转型升级

超九成“小巨人”为国内外知名大企业的配套供应商，发展“专精特新”企业有助于推动我国产业深度转型升级。中央经济工作会议提出，要提升制造业核心竞争力，启动一批产业基础再造工程项目，激发涌现一大批“专精特新”企业。一方面，专精特新企业是前沿技术创新的源泉，在新兴产业和未来产业的培育中发挥着引领作用。通过在新兴领域的技术创新和业务拓展，“专精特新”企业推动新兴产业的不断涌现和发展壮大。数据显示，超九成“小巨人”企业为国内外知名大企业的配套供应商，固基强链作用突出。另一方面，“专精特新”企业在传统产业的转型升级中发挥着重要作用。专精特新企业通过专业化生产、精细化管理和特色化产品，不断引入新技术、新工艺和新材料，带动了产业链上下游的协同创新，提高了传统产业的生产效率、产品质量和附加值，推动了传统产业的技术改造和升级。这种转型升级提升了产业整体水平和质量，不仅有助于提升产业链的整体竞争力，还促进了产业结构的优化，为推动新型工业化提供了有力的支撑。

超 5000 家“小巨人”企业分布在战新产业，成为维护产业链供应链安全稳定的重要力量。根据《战略性新兴产业分类（2023）》和《国民经济行业分类（GB/T4754-2017）》，截至 2024 年 9 月，战新产业中共有“小巨人”企业 5832 家，

¹ 赵宸宇,王文春,李雪松.数字化转型如何影响企业全要素生产率[J].财贸经济,2021,42(07):114-129.

占“小巨人”总数量的 39.71%，其中已上市的“小巨人”数量为 763 家，占比 13.08%。从战新行业分布来看，高端装备制造、新一代信息技术、新材料产业的“小巨人”数量共 4252 家，占战新产业“小巨人”总数量的 72.91%；从细分行业来看，分布在电子核心产业、智能制造装备产业的“小巨人”企业数量为 2368 家，占战新产业“小巨人”总数量的 40.60%。可见，“小巨人”在高端装备制造、新一代信息技术、新材料产业的引领作用明显，并且在电子核心产业、智能制造装备产业等前沿领域和关键环节的作用突出。

表27：超 5000 家“小巨人”企业分布在战新产业，其中上市公司占比为 13.08%

战新产业	细分产业	“小巨人”数量（家）	“小巨人”上市数量（家）	“小巨人”上市数量占比
新一代信息技术产业	下一代信息网络产业	340	54	15.88%
	电子核心产业	1016	208	20.47%
	人工智能	30	5	16.67%
	数字创意技术设备制造	11	0	0.00%
高端装备制造产业	智能制造装备产业	1352	139	10.28%
	轨道交通装备产业	129	10	7.75%
新材料产业	先进钢铁材料	212	21	9.91%
	先进有色金属材料	223	19	8.52%
	先进石化化工新材料	242	31	12.81%
	先进无机非金属材料	237	22	9.28%
	高性能纤维及制品和复合材料	51	8	15.69%
	前沿新材料	409	56	13.69%
生物产业	生物医药产业	162	23	14.20%
	生物医学工程产业	120	28	23.33%
	生物农业及相关产业	30	2	6.67%
	生物质能产业	1	0	0.00%
	其他生物业	15	1	6.67%
新能源汽车产业	新能源汽车装置、配件制造	470	45	9.57%
	新能源汽车相关设施	210	22	10.48%
新能源产业	核电产业	24	0	0.00%
	风能产业	17	1	5.88%
	太阳能产业	49	5	10.20%
	生物质能及其他新能源产业	39	3	7.69%
	智能电网产业	83	4	4.82%
	煤基新型燃料制造	2	0	0.00%
节能环保产业	高效节能产业	125	19	15.20%
	先进环保产业	24	8	33.33%
	资源循环利用产业	125	16	12.80%
航空航天产业	航空装备产业	50	10	20.00%
	卫星及应用产业	14	3	21.43%
海洋装备产业	海洋环境监测与探测装备制造	19	0	0.00%
	其他海洋相关设备与产品制造	1	0	0.00%
总计		5832	763	13.08%

数据来源：Wind、中国政府网、开源证券研究所

“小巨人”企业是比亚迪、华为、小米等新能源汽车主要供应链的重要组成部分，有助于新能源汽车产业链的补链强链。从供应链环节来看，作为新能源汽车产业中备受关注的主要供应链之一，比亚迪汽车供应链上已知的“小巨人”企业共 10 家，主要分布在汽车电子电器、电动化和汽车车身等环节，产品包括线束加工产线、锂电辊压设备等；华为汽车供应链上仅已上市的“小巨人”企业至少有 15 家，主要分布在智能驾驶、三电系统（电池、电机、电控）等重点环节；小米汽车供应链上已知的“小巨人”上市公司为 10 家，主要分布在汽车车身、汽车底盘和汽车电子电器等产业链环节，产品主要包括轮毂轴承、车辆减震器和隔振器等。综合来看，处于比亚迪、华为、小米等新能源车企供应链上的“小巨人”企业共同服务于新能源汽车产业，持续发挥供应链创新优势来推动新能源汽车产业实现深度转型升级。此外，从所属板块来看，三大车企供应链环节的“小巨人”上市公司多分布在科创板、创业板、新三板和北交所板块，不同板块实现精准定位，有助于充分发挥出服务创新企业、护航“小巨人”高质量发展的重要作用。

表28：“小巨人”企业在比亚迪、华为汽车等龙头车企的供应链环节发挥重要作用

车企代表	处于供应链上的“小巨人”企业	供应链环节	所属板块
比亚迪	天一智能	汽车电子电器	新三板
	海普锐		
	金康精工		北交所
	友诚科技	电动化	新三板
	沛城科技		
	纳科诺尔		北交所
	盛帮股份	汽车车身	创业板
	德邦科技		科创板
	中冀联合	智能化	新三板
	大鹏工业	生产设备	
华为汽车	利和兴	电池、电机和电控系统相关	创业板
	永贵电器		
	东微半导		
	宏微科技		
	瑞可达		
	天岳先进		科创板
	蓝特光学		
	龙迅股份		
	裕太微	智能驾驶	
	长光华芯		
	维峰电子		创业板
	纳芯微	其他零部件	科创板
	奥海科技		
	瑞鹤模具	传统汽车零部件	主板
	四方光电	智能座舱	科创板
小米汽车	三联锻造	汽车车身	主板
	博俊科技		
	航天智造		创业板
	凯众股份	汽车底盘	主板

车企代表	处于供应链上的“小巨人”企业	供应链环节	所属板块
	津荣天宇		创业板
	德迈仕		
	电工合金	汽车电子电器	
	超达装备	生产设备	
	富特科技	电动化	
	奥联电子	智能化	

资料来源：Wind、中国证券报、开源证券研究所

3.3、以市值管理为手段，“专精特新”企业推动自身投资价值合理反映公司质量

在“专精特新”企业积极发展新质生产力的基础上，合理利用市值管理方式有助于公司质量和投资价值的持续提升。“专精特新”企业积极发展新质生产力是提升企业核心竞争力和实现高质量发展的基础，而合理利用市值管理方式则能在此基础上进一步推动公司质量和投资价值的持续提升，二者相辅相成，共同助力企业在激烈的市场竞争中脱颖而出，实现可持续发展。

3.3.1、2024 年市值管理政策不断加码，鼓励上市公司提升投资价值，合理反映公司质量

2024 年以来，市值管理政策不断加码，证监会发布的《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》标志着市值管理已经成为上市公司面临的重要课题。2024 年 2 月 5 日，证监会推动上市公司提升投资价值专题座谈会上强调，上市公司要切实承担提升自身投资价值的主体责任，主动提升投资者回报，积极维护市场稳定，合力提振投资者信心。会议同时指出，上市公司应依法充分运用好提升投资价值“工具箱”，包括股份回购、大股东增持、常态化分红、并购重组等市场工具；主动加强与投资者沟通，通过业绩说明会、路演等方式，有效改善投资者预期。2024 年 4 月 12 日，《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（新“国九条”）提出，推动上市公司提升投资价值。具体措施包括：制定上市公司市值管理指引；研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系；引导上市公司回购股份后依法注销；鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量等等。2024 年 11 月 15 日，证监会制定了《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》（简称《指引》），进一步落实新“国九条”推动上市公司提升投资价值的要求，鼓励上市公司建立市值管理制度。《指引》明确了市值管理的定义、目标、方式和监管红线，指出四类市值管理相关主体的责任与义务，规范两类公司的特殊要求。具体来看，《指引》提出市值管理方式包括并购重组、股权激励与员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等；两类强要求的公司包括沪深 300、科创 50、科创 100、创业板、北证 50 等主要指数成份股公司以及连续 12 个月破净的公司。2024 年 12 月 17 日，国务院国资委印发了《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》，明确将加强对中央企业市值管理工作的跟踪指导，将市值管理纳入中央企业负责人经营业绩考核，此举有望进一步推动央企市值管理工作。

表29：《指引》与新“国九条”的对比

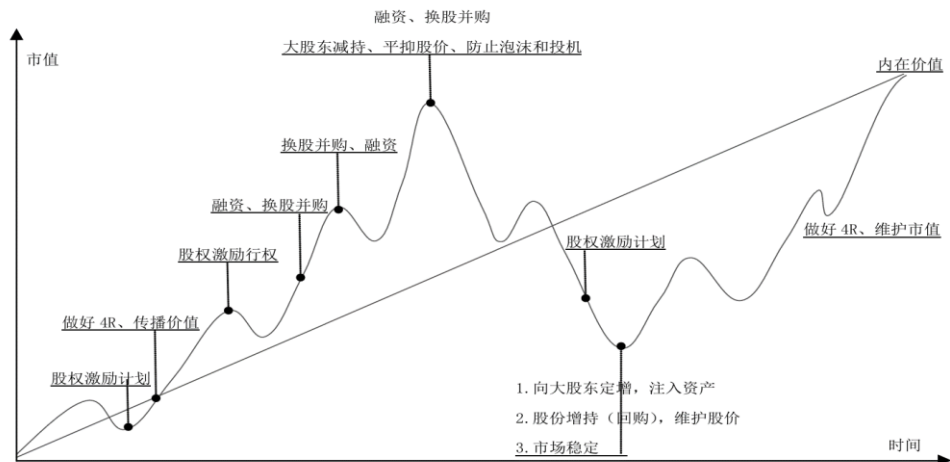
	新“国九条”	《上市公司监管指引第10号——市值管理(征求意见稿)》
提升上市公司质量方面	严把发行上市准入关、严格上市公司持续监管、加大退市监管力度。	董事会根据当前业绩和未来战略规划就上市公司投资价值制定长期目标，在公司治理、日常经营、并购重组及融资等重大事项决策中充分考虑投资者利益和回报，坚持稳健经营，避免盲目扩张，不断提升上市公司投资价值。
相关主体责任方面	切实发挥独立董事监督作用，强化履职保障约束。	明确了上市公司董事会、董事和高级管理人员、控股股东等相关方的责任。
市值管理方法方面	引导上市公司回购股份后依法注销。鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量。	列举完善提升上市公司投资价值方法：（1）并购重组；（2）股权激励、员工持股计划；（3）现金分红；（4）投资者关系管理；（5）信息披露；（6）股份回购；（7）其他合法合规的方式。
监管红线	（1）依法从严打击以市值管理为名的操纵市场、内幕交易等违法违规行为。 （2）严格规范大股东尤其是控股股东、实际控制人减持，按照实质重于形式的原则坚决防范各类绕道减持。责令违规主体购回违规减持股份并上缴价差。严厉打击各类违规减持。	明确六点不得在市值管理中出现操纵市场、内幕交易、违规信息披露等各类违法违规、损害中小投资者合法权益的行为。
特殊情形		对主要指数成份股公司披露市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求

资料来源：国务院、证监会、开源证券研究所

市值管理不是股价管理，更不是操纵股价。市值管理是指上市公司以提高公司质量为基础，为提升公司投资价值和股东回报能力而实施的战略管理行为。市值管理主要包括价值创造、价值实现和价值经营三个部分，其中价值创造是将公司的内在价值最大化，价值实现是指将公司内在价值准确传递给资本市场，价值经营则是当公司内在价值被市场高估或低估时，通过回购、分红等方式使市场价值与内在价值相匹配。首先，价值创造是市值管理的基础，其目标是运用经营和管理的各种手段实现公司短期盈利水平或未来盈利能力的提升，主要路径包括内生式发展与外延式并购。对上市公司而言，内生式发展的重点是通过发展公司既有业务或开发新业务的方式，保障营业收入的持续增长，同时不断降低运营成本，提升管理效益，保障净利润率的持续增长。外延式并购则是通过收购其他企业的方式实现增长，其优势在于能够帮助公司获得新的市场份额、客户资源和产品线，进而实现快速扩张。与此同时，并购拥有先进技术和优秀人才的企业，有利于提升自身的创新能力和竞争力。其次，价值实现旨在提升资本市场对公司内在价值的认同，缩小内在价值与市值之间存在的偏离，主要措施包括投资者关系管理、加强信息披露等。当前，世界一流企业已经开始建立完善的4R关系²管理机制以应对外部市场环境、监管机制以及舆论环境等变化带来的市值管理风险和挑战。最后，价值经营是市值管理的重要手段，主要措施包括股权回购、现金分红、股权激励等。在新兴市场，公司市值与其内在价值相背离是较为常见的现象，因此市值管理工作更加具有必要性。

² 4R是指“投资者（IR）、证券分析师（AR）、监管机构（RR）和媒体关系（MR）”

图119：上市公司市值管理与价值重塑体系框架图



资料来源：《上市公司可持续发展与价值重塑研究》尚玮等

3.3.2、“小巨人”上市公司有望通过并购重组，发展新质生产力，提升投资价值

2024年以来并购重组重磅政策频出，旨在活跃并购市场、支持企业创新，助力新质生产力发展。2024年4月，新“国九条”提出，鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量。之后，包括证监会、交易所、各地方政府等均积极响应，推出相应举措推动并购重组事项开展与落地。并购重组是企业优化资源配置、实现价值发现与价值创造的重要手段。并购重组交易质效的提升，离不开高效精准的监管。2024年以来，并购重组相关政策透露的方向为：（1）政策倾向于激励上市公司集中精力于核心业务，并进行行业内的并购活动；（2）以行业内的领军企业作为并购的先锋力量，尤其支持创新型和创业型企业通过并购实现资源整合；（3）政策在估值和盈利能力方面展现出更大的灵活性致力于优化并简化小规模并购的审核流程；（4）鼓励通过发行定向可转债来进行并购支付，并探索实施股份对价的分期付款支付方式。这些政策方向体现了监管机构促进市场活力、支持企业创新及提高市场效率的意图。

表30：2024年并购重组相关政策

日期	政策/事件	并购重组相关内容
2024.2.5	证监会召开支持上市公司并购重组座谈会	（1）提高对重组估值的包容性，支持交易双方在市场化协商的基础上合理确定交易作价
		（2）坚持分类监管，对采用基于未来收益预期等评估方法的大股东注资型重组要求设置业绩承诺，其他类型重组的交易双方可自主协商是否约定业绩承诺
		（3）研究对头部大市值公司重组实施“快速审核”，支持行业龙头企业高效并购优质资产。进一步优化重组“小额快速”审核机制
		（4）支持“两创”公司并购处于同行业或上下游、与主营业务具有协同效应的优质标的，增强上市公司“硬科技”“三创四新”属性
		（5）支持上市公司（包括非同一控制下的上市公司）之间的吸收合并，进一步拓宽多元化退出渠道
2024.3.15	证监会发布《关于加强上市公司监管的意见（试行）》	鼓励上市公司综合运用股份、现金、定向可转债等工具实施并购重组、注入优质资产。引导交易各方在市场化协商基础上合理确定交易作价。支持上市公司之间吸收合并。优化重组“小额快速”审核机制，研究对优质大市值公司重组快速审核。加强对重组上市监管力度，进一步削减“壳”价值。
2024.4.4	国务院发布《关于加强监	（1）鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量

日期	政策/事件	并购重组相关内容
	管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	(2) 完善吸收合并等政策规定，鼓励引导头部公司立足主业加大对产业链上市公司的整合力度 (3) 进一步削减“壳”资源价值。加强并购重组监管，强化主业相关性，严把注入资产质量关，加大对“借壳上市”的监管力度，精准打击各类违规“保壳”行为
2024.4.12	证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》	(1) 以优质头部公司为“主力军”，推动上市公司之间吸收合并； (2) 以产业并购为主线，支持非同一控制下上市公司之间实施同行业、上下游市场化吸收合并； (3) 完善吸收合并相关政策，打通投资者适当性要求等跨板块吸收合并的“堵点”。
2024.4.19	证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》	推动科技型企业高效实施并购重组。持续深化并购重组市场化改革，制定定向可转债重组规则，优化小额快速审核机制，适当提高轻资产科技型企业重组估值包容性，支持科技型企业综合运用股份、定向可转债、现金等各类支付工具实施重组，助力科技型企业提质增效、做优做强。
2024.6.19	证监会发布《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》	(1) 支持科创板上市公司开展产业链上下游的并购整合，提升产业协同效应 (2) 适当提高科创板上市公司并购重组估值包容性，支持科创板上市公司着眼于增强持续经营能力，收购优质未盈利“硬科技”企业 (3) 丰富支付工具，鼓励综合运用股份、现金、定向可转债等方式实施并购重组，开展股份对价分期支付研究 (4) 支持科创板上市公司聚焦做优做强主业开展吸收合并 (5) 鼓励证券公司积极开展并购重组业务，提升专业服务能力
2024.9.24	证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》	(1) 支持上市公司向新质生产力方向转型升级 (2) 鼓励上市公司加强产业整合 (3) 进一步提高监管包容度 (4) 提升重组市场交易效率 (5) 提升中介机构服务水平 (6) 依法加强监管

资料来源：国务院、证监会、开源证券研究所

2024年9月24日，中国证监会发布《中国证监会关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（简称“并购六条”），并发布《上市公司重大资产重组管理办法（征求意见稿）》。“并购六条”从多方面对并购重组市场做出了新解读。在政策支持方向上，“并购六条”提出助力新质生产力发展，支持符合转型方向的跨行业并购，支持战略性新兴产业、未来产业的并购重组，支持收购有助于补链强链和提升关键技术水平的未盈利资产，对突破关键核心技术的科技型企业并购重组实施“绿色通道”，加快审核进度。在具体制度规则上，“并购六条”从并购标的、重组估值、业绩承诺、同业竞争、关联交易等多方面提高监管包容度，并通过拓展股份对价分期支付、重组简易审核程序等举措，提高支付灵活性和审核效率。

表31：“并购六条”从并购标的、重组估值、业绩承诺、同业竞争、关联交易等多方面提高监管包容度

政策内容	政策解读
支持科创板、创业板上市公司并购产业链上下游资产，增强“硬科技”“三创四新”属性；	1.本次“并购六条”重点强调支持“双创”板块上市公司并购“产业链上下游”，更加重视产业链整合，对于标的公司是否符合“双创”板块定位的包容度将会有所提升；
支持运作规范的上市公司围绕产业转型升级、寻求第二增长曲线等需求开展符合商业逻辑的跨行业并购,加快向新质生产力发展	2.首次明文提出支持上市公司的跨行业并购，但并非鼓励，而是要围绕“产业转型升级”及“寻求第二增长曲线”，需要符合商业逻辑、符合新质生产力转型；
支持上市公司结合自身产业发展需要,在不影响持续经营能力并设置中小投资者利益保护相关安排的基础上,收购有助于补链强链、提升关键技术水平的优质未盈利资产；	3.在此前科创板的基础上进一步放开其他板块上市公司开展有助于补链强链和提升关键技术水平的未盈利资产收购；

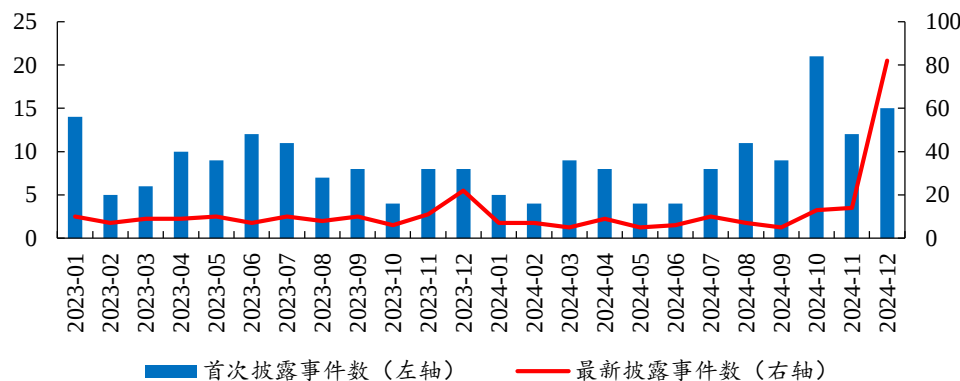
政策内容		政策解读
加大产业整合支持力度	对私募投资基金投资期限与重组取得股份的锁定期限实施“反向挂钩”，促进“募投管退”良性循环	4.对私募投资基金通过并购重组方式退出提供了有利条件，有利于解决私募基金投资期限长、退出难的问题，提升了私募基金的资金流转的效率
	鼓励引导头部上市公司立足主业，加大对产业链上市公司的整合	1.明确提出支持“非同一控制”之间吸收合并，是政策导向的一大突破；
	完善股份锁定期等政策规定，支持非同一控制下上市公司之间的同行业、上下游吸收合并，以及同一控制下上市公司之间吸收合并	2.将被吸并方的控股股东、实际控制人及关联方锁定期由 36 个月缩短至 6 个月，有利于非同一控制下的被吸并方上市公司控股股东等；
	支持传统行业上市公司并购同行业或上下游资产，加大资源整合，合理提升产业集中度	3.首次明确提出支持“私募投资基金”参与上市公司收购，有利于产业并购基金参与并购重组市场；
提升监管包容度	支持私募投资基金以促进产业整合为目的依法收购上市公司	4.支持沪深北交易所上市公司开展多层次合作，有利于开展不同交易所上市公司之间收购、换股吸收合并等
	支持沪深北交易所上市公司开展多层次合作，助力打造特色产业集群	
	充分发挥市场在价格发现和竞争磋商中的作用，支持交易双方以资产基础法、收益法、市场法等多元化的评估方法为基础协商确定交易作价	1.对并购交易中涉及“关联交易、同业竞争”等问题具有更大包容性，不再对上市公司要求“减少关联交易”、“避免同业竞争”等，有利于更多优质标的资产通过并购重组进入上市公司体系，顺应了产业发展规律、商业逻辑；
	综合考虑标的资产运营模式、研发投入、业绩增长、同行业可比公司及可比交易定价情况等，多角度评价并购标的定价公允性	2.本次明确提出了第三方的并购交易中，交易双方可以自主协商是否设置承诺安排，有利于活跃上市公司市场化并购的积极性，有利于标的公司估值定价公允性
提高支付灵活性和审核效率	上市公司向第三方购买资产的，交易双方可以自主协商是否设置承诺安排	
	顺应产业发展规律，适当提高对并购重组形成的同业竞争和关联交易的包容度	
	鼓励上市公司综合运用股份、定向可转债、现金等支付工具实施并购重组，增加交易弹性	
	建立重组股份对价分期支付机制，试点配套募集资金储架发行制度	1.政策中明确了“一次注册、分期发行股份”储架式发行制度，在上市公司并购交易中，在支付安排、对价责任匹配、方案多样化等方面提供了更多的工具选择和灵活性；
	建立重组简易审核程序，对上市公司之间吸收合并，以及运作规范、市值超过 100 亿元且信息披露质量评价连续两年为 A 的优质公司发行股份购买资产(不构成重大资产重组)，精简审核流程，缩短审核注册时间	2.简易程序政策有利于上市公司换股吸收合并及市值较大(100 亿元以上)的上市公司发行股份购买非重大资产
	用好“小额快速”等审核机制，对突破关键核心技术的科技型企业并购重组实施“绿色通道”，加快审核进度，提升并购便利度	

资料来源：证监会、开源证券研究所

2024 年 9 月以来，并购重组首次披露预案与披露进展项目数量均明显回暖，且相关上市公司集中在制造业、新兴产业领域。项目数量方面，按首次披露日口径，截至 2024 年 12 月 31 日，2024 年以来共有 110 家上市公司（去重）首次披露重大资产重组事项，数量同比增长 7.84%；披露总金额达 3776.89 亿元，同比提升 2.58 倍。按最新披露日口径，2024 年共有 170 家公司（去重）披露最新重大资产重组进展，数量同比增长 42.86%；披露进展项目的总金额达 4114.28 亿元，同比增长 23.19%。行业分布方面，近年来参与并购重组的上市公司主要集中于医药生物、基础化工、机械设备等行业，与“专精特新”企业的行业分布高度一致。2014-2024 年，与重大

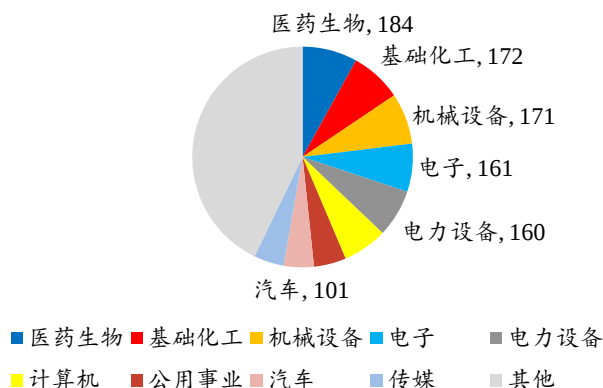
重组项目相关的上市公司主要集中于医药生物、基础化工、机械设备等行业，均属于制造业、新兴产业范畴，与“专精特新”企业的行业分布特点相似。因此，随着制造业、新兴产业领域的并购重组市场不断升温，“专精特新”企业有望借政策东风加快自身高质量发展。

图120：2024年9月“并购六条”出台后，并购重组市场明显回暖（单位：件）



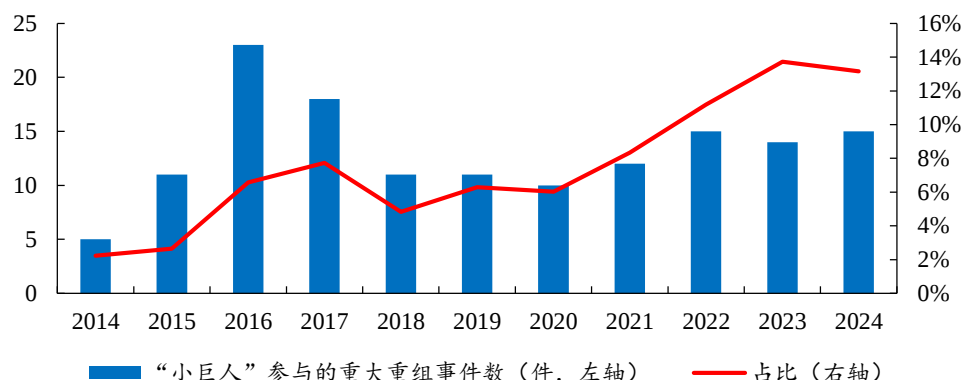
数据来源：Wind、开源证券研究所

图121：并购重组事件竞买方行业分布与“小巨人”行业分布相似（单位：件）



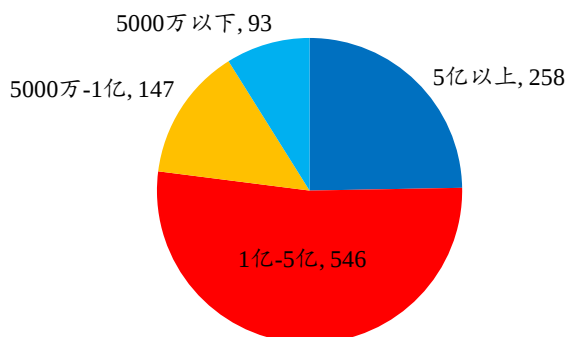
数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据为 2014-2024 年重大重组事件统计

近年来“小巨人”上市公司在并购重组市场的活跃度不断提高。根据 Wind 数据，2014 年以来，“小巨人”上市公司参与完成的重大重组事件合计 145 件。2016 年达到高峰为 23 件，随后并购活跃度不断下降，2022 年之后逐渐回暖。从“小巨人”上市公司在并购重组市场的活跃度来看，2014 年仅 2.23% 的重大重组事件中有“小巨人”上市公司参与，该比重在 2024 年已提升至 13.16%，表明“专精特新”企业未来有望更加深入广泛地参与并购重组市场。

图122：2024 年超过 10%的重大重组事件与“小巨人”企业相关


数据来源：Wind、开源证券研究所

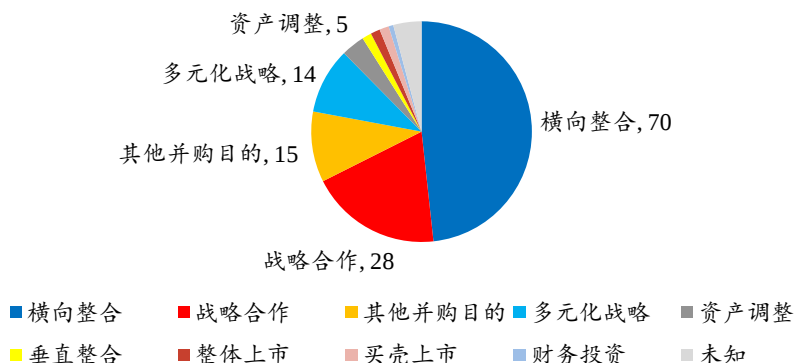
现金支付、现金和股权组合支付是“小巨人”并购支付的主要方式。2014 年至 2024 年，在“小巨人”参与的重大重组事件中，46 件以现金支付，69 件以现金和其他资产组合支付，合计占比达到 79.31%，是“小巨人”并购支付的主要方式。因此，拥有充沛的现金，是当前支撑“小巨人”上市公司及时把握并购机遇的重要前提条件。截至 2024 年三季度报告，“小巨人”上市公司共有 804 家期末现金及现金等价物余额在 1 亿元以上，占比达到 77.01%，可见“小巨人”上市公司现金较为充裕，有利于把握并购机遇。

图123：“小巨人”上市公司在手现金充沛，有利于把握并购机遇（单位：家）


数据来源：Wind、开源证券研究所

“小巨人”上市公司主要作为竞买方参与并购重组，其目的多为横向整合和战略合作等，交易形式以发行股份购买资产为主。从参与角色来看，重大重组事件中，上市公司作为竞买方的占比为 83.64%，“小巨人”企业作为竞买方的比例则达到 95.86%，作为出让方的占比仅 2.76%。从重组目的来看，横向整合、战略合作、多元化战略是“小巨人”企业并购重组的主要目的，占比分别为 48.28%、19.31%、9.66%。从重组形式来看，“小巨人”企业主要通过发行股份购买资产和协议收购，占比分别为 62.07%、29.66%，合计占 91.72%，其他形式重组案例占比较低。从行业来看，与“小巨人”企业相关的重组事件数量最多的五个行业分别是机械设备、电子、基础化工、汽车、电力设备，合计占比达到 67.59%。

图124: “小巨人”并购重组的主要目标是横向整合和战略合作 (单位: 件)



数据来源: Wind、开源证券研究所

从已经完成的“小巨人”上市公司收购案例来看，并购重组在提高上市公司整体质量方面起到了良好的正面影响。它不仅帮助企业拓展了盈利途径，还实现了资源和优势的整合，获取了至关重要的资源，并且成功开发了新的市场和产品线，带来了具体可见的成效。例如，2024 年 12 月，电力设备行业“小巨人”泰永长征（002927.SZ）购买重庆源通 35%股权。重庆源通的主要客户包括国家电网及其下属企业等电力系统客户，具备 35kV 及以下变配电设备制造、产品技术及全生命周期的服务优势，与电力系统客户之间拥有良好的合作经验，持续服务于电网建设。此次并购将有利于充分发挥二者在产品、业务、营销方面的协同效应，拓展客户资源、增加业务规模，提升公司的盈利水平及市场竞争力。

表32: “小巨人”并购重组信息

“小巨人”上市公司	行业	被收购公司	收购比例	对价 (万元)	最新公告年份
泰永长征	电力设备	重庆源通	35%	6667.43	2024
江化微	电子	镇江江化微	25.71%	33763.51	2024
南矿集团	机械设备	军芃科技	29.19%	5400	2024
华东重机	机械设备	锐信图芯	43.18%	9405	2024
三孚股份	基础化工	三孚新材料	1.36%	20000	2024
汉钟精机	机械设备	杭州长河	6%	1148.9	2024
必得科技	机械设备	合圣凯达	100%	4355	2024
精工科技	机械设备	精工碳材	100%	8958.83	2024
三利谱	电子	合肥三利谱光电	1.47%	3500	2024
三孚股份	基础化工	三孚新材料	10.77%	49000	2024
天安新材	轻工制造	瑞欣装饰	100%	20370.5	2020
普利特	基础化工	海四达	7.25%	80000	2023
锋龙股份	机械设备	毅诚电机	30%	1137	2024
三孚股份	基础化工	三孚新材料	6.81%	316.5	2024
三利谱	电子	安徽吉光	16.86%	5000	2023
振江股份	电力设备	上海底特	3.05%	1195.89	2024
鼎龙科技	基础化工	鼎利科技	40%	2954.1	2024

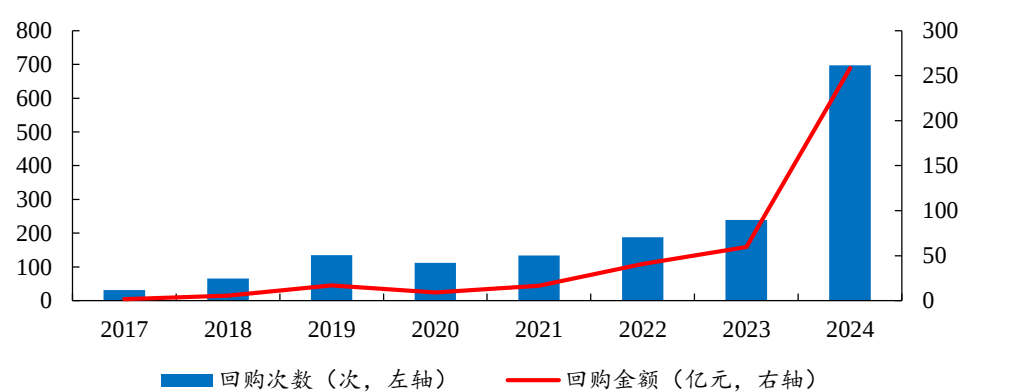
数据来源: Wind、开源证券研究所

3.3.3、“小巨人”上市公司综合运用市值管理方式，推动自身投资价值合理反映公司质量

股权回购是指上市公司利用流动现金从二级市场购回发行在外一定数额的股票的行为。在实施股权回购后，公司可以选择将回购的股票注销，也可以用于内部的股权激励。股权回购通常意味着上市公司认为当前自身股票价格低于于内在价值，因此向投资者表达当前股价已被严重低估的积极信号，进而稳定投资者信心和公司股价，实现市值管理的目标。

2024 年“小巨人”上市公司股权回购规模超 250 亿元，占流通市值比重高于 A 股上市公司平均水平。2024 年 A 股上市公司累计实施股权回购 3356 次，回购规模达到 2838.09 亿元，较 2023 年分别增加 95.34%和 157.41%，均创历史新高。“小巨人”上市公司股权回购规模增长更快，占流通市值比重高于 A 股上市公司平均水平。2024 年“小巨人”上市公司累计实施股权回购 697 次，同比增长 191.63%，增速高出 A 股上市公司 96.29 个百分点；回购规模达到 258.27 亿元，同比增长 333.36%，占“小巨人”上市公司流通市值比重达到 0.44%，高于 A 股上市公司 0.33%的平均比重。从目的来看，实施股权激励或员工持股计划(49.50%)、股权激励注销(25.11%)、市值管理（9.04%）等是“小巨人”上市公司股权回购的主要目的。

图125：2024 年“小巨人”上市公司股权回购规模超 250 亿元，同比增加 333.36%



数据来源：Wind、开源证券研究所

表33：2024 年部分“小巨人”上市公司股权回购明细

证券简称	首次公布完成日期	回购目的	资金来源	已回购数量（股）	占总股本比例（%）	已回购金额（万元）	占公告回购总资金比例（%）
西山科技	2024-09-12	市值管理	自筹资金,自有资金	3,374,153	6.80	19,994.41	99.97
煜邦电力	2024-03-23	其他	自筹资金,自有资金	14,920,007	6.04	11,968.59	79.79
西点药业	2024-10-10	市值管理	自有资金	4,309,258	5.33	9,999.75	100.00
东来技术	2024-05-07	其他	自筹资金,自有资金	5,815,348	4.83	6,297.59	78.72
长缆科技	2024-03-19	其他	自有资金	8,110,405	4.20	9,885.90	98.86
东方生物	2024-09-27	实施股权激励或员工持股计划	自筹资金,自有资金	8,403,600	4.17	27,700.00	92.33

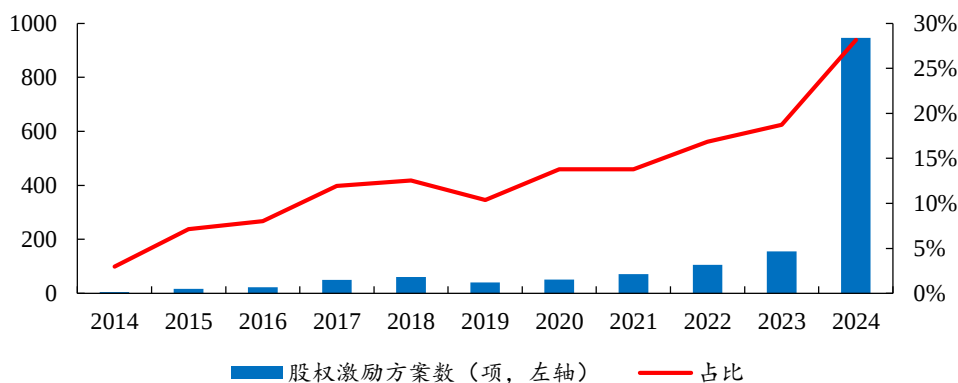
证券简称	首次公布完成日期	回购目的	资金来源	已回购数量(股)	占总股本比例(%)	已回购金额(万元)	占公告回购总资金比例(%)
海能实业	2024-02-21	其他	自有资金	9,476,097	3.60	9,997.30	99.97
科捷智能	2024-11-28	实施股权激励	向第三方融资	6,350,000	3.51	5,983.79	99.73
致远互联	2024-04-27	其他	自有资金	4,018,052	3.49	7,992.63	79.93
乾照光电	2024-06-27	实施股权激励或员工持股计划	自有资金	31,999,980	3.48	20,285.16	67.62
硕世生物	2024-10-16	市值管理	自有资金	1,949,918	3.44	15,001.63	50.01
科捷智能	2024-09-14	市值管理	向第三方融资	5,994,110	3.31	4,999.49	83.32
南亚新材	2024-04-16	其他	自有资金	7,866,401	3.30	14,998.74	99.99
仁度生物	2024-08-20	实施股权激励或员工持股计划	自有资金	1,291,428	3.23	3,564.87	71.30
美腾科技	2024-12-27	实施股权激励或员工持股计划	自有资金	2,818,015	3.19	6,205.82	88.65
热景生物	2024-05-09	其他	自有资金	2,893,010	3.13	9,201.65	61.34
张小泉	2024-04-19	实施股权激励或员工持股计划	自有资金	4,572,324	2.93	3,998.13	99.95
康华生物	2024-09-10	市值管理	自筹资金,自有资金	3,801,775	2.86	19,999.76	100.00
毕得医药	2024-07-09	实施股权激励或员工持股计划	自有资金	2,554,024	2.81	9,999.17	99.99
菲沃泰	2024-04-30	实施股权激励或员工持股计划	自有资金	9,386,048	2.80	9,994.76	99.95

数据来源：Wind、开源证券研究所

作为市值管理的重要方式之一，股权激励是指上市公司以本公司股票为标的，对其董事、高级管理人员及其他员工进行的长期性激励。股权激励计划的公布不仅在短期内向市场传递了正面信号，对上市公司股价产生显著的积极影响，而且能够更好地将管理层和核心员工的利益与公司的长期发展绑定，激发积极性，从而促进公司持续稳定增长。

2024年“小巨人”上市公司实施股权激励计划超900项，同比增长超500%，有力推动了自身价值的持续增长。2024年A股上市公司实施股权激励计划3361项，数量较2023年增长306.41%。其中“小巨人”上市公司实施股权激励计划946项，同比增长510.32%，领先A股市场平均增速，说明“小巨人”企业在股权激励方面的积极性更高。从激励标的物来看，第二类限制性股票是“小巨人”上市公司较为常用的股权激励工具，2014-2024年，53.05%的股权激励计划采用第二类限制性股票作为股权激励方式，同期A股上市公司最常用的激励标的物则是第一类限制性股票。第二类限制性股票相较于第一类限制性股票和股票期权，具有独特的优势，如避免亏损的风险、缩短资金占用时间、减持对启动股权激励计划的影响较小以及条件未成就时处理起来更为简便。由于这些优势，第二类限制性股票目前已是科创板、创业板上市公司股权激励的主要工具。

图126：2024 年“小巨人”上市公司实施的股权激励计划数量大幅增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

表34：2024 年部分“小巨人”上市公司股权激励实施明细

证券简称	首次实施公告日	激励标的物	激励方式	激励总数(万股/万份)	占总股本比例 (%)	有效期 (年)
天铁股份	2024-03-27	第一类限制性股票	上市公司定向发行股票	7,932.04	7.27	4
科翔股份	2024-03-22	第二类限制性股票	上市公司定向发行股票及上市公司提取激励基金买入流通股	2,502.00	6.03	5
科捷智能	2024-03-22	第二类限制性股票	上市公司定向发行股票及上市公司提取激励基金买入流通股	1,000.00	5.53	5
金银河	2024-12-18	第二类限制性股票	上市公司定向发行股票	719.00	5.37	7
普元信息	2024-05-25	第二类限制性股票	上市公司定向发行股票	500.00	5.24	5
芯朋微	2024-04-19	第二类限制性股票	上市公司定向发行股票及上市公司提取激励基金买入流通股	675.00	5.14	5
炬光科技	2024-10-15	第二类限制性股票	上市公司定向发行股票及上市公司提取激励基金买入流通股	450.00	4.98	5
天智航-U	2024-11-13	第二类限制性股票	上市公司定向发行股票	2,234.39	4.97	4
必易微	2024-04-04	第二类限制性股票	上市公司定向发行股票	307.05	4.45	5
立方控股	2024-04-10	期权	授予期权,行权股票来源为上市公司定向发行股票	405.00	4.39	4
豪恩汽电	2024-08-03	期权	上市公司定向发行股票	400.00	4.35	5
杰华特	2024-09-21	第二类限制性股票	上市公司定向发行股票	1,847.83	4.14	6
天秦装备	2024-03-22	第二类限制性股票	上市公司定向发行股票	627.24	4.00	4
天益医疗	2024-08-08	第二类限制性股票	上市公司定向发行股票及上市公司提取激励基金买入流通股	233.50	3.96	6
舜禹股份	2024-05-08	第二类限制性股票	上市公司定向发行股票	647.00	3.94	5
雷曼光电	2024-02-26	第二类限制性股票	上市公司定向发行股票	1,600.00	3.81	5
大地电气	2024-05-29	期权	授予期权,行权股票来源为上市公司定向发行股票	360.00	3.81	5
海星股份	2024-07-18	期权	授予期权,行权股票来源为上市公司定向发行股票	900.00	3.76	4
万得凯	2024-09-19	第二类限制性股票	上市公司定向发行股票	362.50	3.63	5

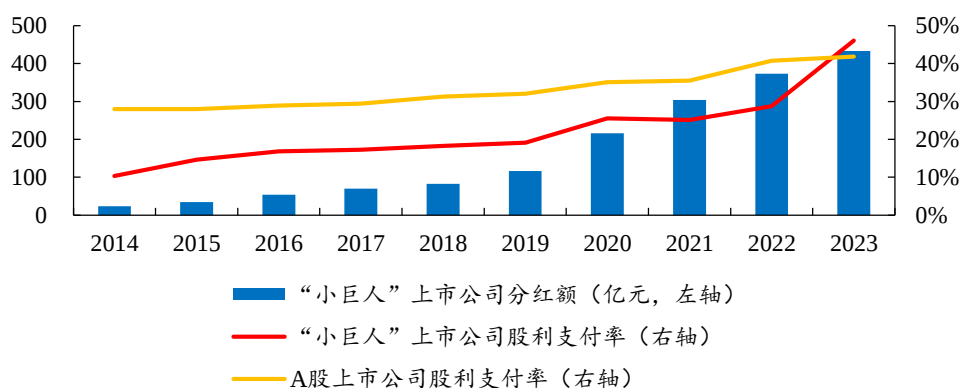
证券简称	首次实施公告日	激励标的物	激励方式	激励总数(万股/万份)	占总股本比例(%)	有效期(年)
宏昌科技	2024-12-11	第二类限制性股票	上市公司定向发行股票及上市公司提取激励基金买入流通股	395.72	3.54	3

数据来源：Wind、开源证券研究所

现金分红是回馈股票投资者的重要组成部分，是上市公司践行市值管理的重要工具。新“国九条”要求加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率；增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。通常分红次数越多、分红比例越高，对市值管理的效果越好。

“小巨人”上市公司的现金分红积极性较强，2023 年分红总额为 432.93 亿元，股利支付率达到 46.08%，高出 A 股上市公司 4.22 个百分点。一方面，2023 年共有 835 家“小巨人”上市公司实施过现金分红，占全部“小巨人”上市公司的 79.98%，比例高出 A 股上市公司 7.73 个百分点。另一方面，2023 年“小巨人”上市公司分红总额为 432.93 亿元，同比增长 15.96%；股利支付率达到 46.08%，较 2022 年大幅提升，高出 A 股上市公司 4.22 个百分点。

图127：2023 年“小巨人”上市公司的股利支付率达到 46.08%，超过 A 股均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

表35：2024 年实施年中分红的部分“小巨人”上市公司

证券简称	实施公告日	方案说明	每股派息	基准股本 (万股)
春立医疗	2024-11-15	每 10 股派 0.83 元 (含税)	0.0830	38,270.04
锆威特	2024-11-15	每 10 股派 1 元 (含税)	0.1000	7,368.42
众辰科技	2024-11-07	每 10 股派 0.68 元 (含税)	0.0680	14,787.46
广大特材	2024-11-06	每 10 股派 0.5 元 (含税)	0.0500	21,424.15
联科科技	2024-11-05	每 10 股派 1 元 (含税)	0.1000	19,991.10
安旭生物	2024-11-05	每 10 股派 4 元 (含税)	0.4000	12,708.28
心脉医疗	2024-11-02	每 10 股派 16.6205 元 (含税)	1.6620	12,236.81
诚益通	2024-11-01	每 10 股派 0.25 元 (含税)	0.0250	27,304.76
恒工精密	2024-11-01	每 10 股派 2.5 元 (含税)	0.2500	8,789.02
云意电气	2024-10-31	每 10 股派 0.1998 元 (含税)	0.0200	85,781.37
华辰装备	2024-10-30	每 10 股派 0.2 元 (含税)	0.0200	25,217.60
常润股份	2024-10-30	每 10 股派 0.7 元 (含税)	0.0700	15,782.29

证券简称	实施公告日	方案说明	每股派息	基准股本（万股）
东亚机械	2024-10-29	每 10 股派 1 元（含税）	0.1000	38,177.41
药康生物	2024-10-29	每 10 股派 0.3 元（含税）	0.0300	40,847.80
海优新材	2024-10-29	每 10 股派 1.2 元（含税）	0.1200	8,281.04
山科智能	2024-10-28	每 10 股派 3 元（含税）	0.3000	9,933.29
优利德	2024-10-26	每 10 股派 3 元（含税）	0.3000	11,055.06
思林杰	2024-10-25	每 10 股派 3.08 元（含税）	0.3080	6,502.14
浙江黎明	2024-10-24	每 10 股派 0.7 元（含税）	0.0700	14,606.76
博迁新材	2024-10-24	每 10 股派 3.2 元（含税）	0.3200	26,160.00

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

政策超预期变化、流动性大幅收紧等。

（1）政策超预期变化：国家对“专精特新”企业及其主要分布行业的支持政策如果发生调整变化，如奖补减少、减税降费力度下降、准入门槛提高、监管力度加强等，可能会对“专精特新”企业的科技创新动力和产业升级进程产生一定影响，进而影响新质生产力的培育壮大。同时我国资本市场融资制度可能存在动态调整，如上市标准的变化、上市机制的完善、融资条件的修订等，均可能会影响“专精特新”企业的科技创新及产业转型升级。

（2）流动性大幅收紧：若我国货币政策发生大幅变化，例如基准利率大幅提升或信贷投放量大幅减少，可能会导致“专精特新”企业融资成本增加，加大企业财务压力，进而影响企业的科技创新投入及产业转型升级进程，并对赋能新质生产力产生影响。

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，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，属于商业秘密材料，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9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