

相关研究

《北交所错位发展：聚焦专精特新》

2021.09.08

《借鉴智能手机看新能源车产业演变》

2021.09.06

《冷门行业里淘宝》2021.09.01

北交所设立带来“专精特新”新机遇

投资要点：

- **核心结论：**①今年以来政策对“专精特新”中小企业的重视程度持续提升，北交所的设立使支持力度进一步加码。②过去新三板较低的交易活跃度使得相关公司估值折价，北交所设立后精选层交易热度有望率先提升。③目前精选层中12家专精特新，创新层中79家专精特新满足北交所（精选层）上市条件。
- **何为专精特新？**专精特新企业，实际是指符合“专业化、精细化、特色化、新颖化”特征，且符合工信部《中小企业划型标准规定》的中小企业，而工信部则是在其中进一步择优挑选了部分专精特新“小巨人”企业。近期市场对专精特新关注不断提升，背后的原因主要源自该概念为近期政策明显支持的方向之一。今年以来“专精特新”一词开始密集出现在政府公开文件和讲话中，730政治局会议上更是专门提出要“开展补链强链专项行动，加快解决‘卡脖子’难题，发展专精特新中小企业”。随后在9月2日中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上，习近平总书记致辞宣布“继续支持中小企业创新发展，深化新三板改革，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地”，从融资角度进一步加大了对专精特新中小企业的支持力度。
- **新三板助力专精特新企业发展。**当前新三板分为基础层、创新层和精选层，市场层级的功能定位相互衔接，各层级的融资、交易等功能逐层增强，同时对企业的财务状况和公众化水平要求也逐层提高。在三层级的市场结构下，当前新三板已经是中小企业，尤其是专精特新中小企业的重要融资渠道。在新三板助力专精特新企业融资的背景下，当前新三板的专精特新企业发展势头较好。根据21年中报数据，和全部A股、创业板、科创板以及新三板整体进行横向对比，可以发现21年上半年新三板专精特新“小巨人”企业业绩相对较优，横向对比仅次于科创板。进一步对比各板块整体的财务指标，新三板专精特新“小巨人”企业在盈利能力和研发投入上均处于前列，其“质量效益优、创新能力强”的定位得到凸显。
- **北交所设立后有哪些新三板专精特新公司可以期待？**虽然横向对比下新三板专精特新“小巨人”企业盈利情况较好，但目前的估值相对来说并不高。进一步对比新三板和A股的交易情况，可以发现新三板整体的交易活跃度较差，因此在新三板挂牌的公司存在一定估值折价的风险。往后看，当前北交所规则整体上可以视作精选层各项制度的平移，未来交易活跃度是否能改善的关键之一是北交所的投资者门槛能否降低，目前北交所（精选层）的门槛存在一定下调的空间。从近几个交易日的情况来看，宣布设立北交所后精选层的交易热度已经明显大幅上升，未来随着新三板精选层的交易活跃度整体得到提升，精选层中专精特新“小巨人”企业的估值中枢有望进一步上移。同时处在创新层的专精特新“小巨人”企业有望成为未来北交所的后备力量。那么根据现行的精选层准入标准，有多少创新层的专精特新“小巨人”公司有机会转至北交所（精选层）？根据《全国中小企业股份转让系统分层管理办法》，精选层进入条件通过市值和财务指标组合设定了四套标准，公司符合其一即可。目前仍在创新层挂牌的专精特新“小巨人”有128家，其中至少满足一条标准的有79家，即60%以上的创新层专精特新“小巨人”企业满足在北交所（精选层）上市的市值+财务标准。参考历史经验，创新层挂牌企业进入精选层后估值有望进一步上升。

风险提示：北交所相关规则调整，产业政策推进不及预期。

分析师:荀玉根

Tel:(021)23219658

Email:xyg6052@htsec.com

证书:S0850511040006

分析师:郑子勤

Tel:(021)23219733

Email:zzx12149@htsec.com

证书:S0850520080001

联系人:余培仪

Tel:(021)23219400

Email:ypy13768@htsec.com

目 录

1. 何为专精特新?	5
2. 新三板助力专精特新企业发展.....	6
3. 北交所设立后有哪些新三板专精特新公司可以期待?	8

图目录

图 1 横向对比，新三板中专精特新“小巨人”企业整体质量较优	8
图 2 当前新三板专精特新“小巨人”估值相对不高	9
图 3 目前新三板交易活跃度较差	9
图 4 宣布设立北交所后精选层交易活跃度大幅上升	9
图 5 目前大部分专精特新“小巨人”满足精选层准入的标准一	10
图 6 符合精选层标准专精特新“小巨人”主要分布在中游制造	10

表目录

表 1 工信部对第三批专精特新“小巨人”的培育条件	5
表 2 今年以来政策对专精特新的重视度提升	6
表 3 新三板基础、创新、精选层的挂牌规则要求逐层提高	7
表 4 目前处于新三板精选层的专精特新“小巨人”企业（按总市值降序排序）	9

今年以来“专精特新”一词频繁出现在各类政府政策文件和讲话中，730 政治局会议专门提出要“发展专精特新中小企业”，9 月 2 日证监会负责人就深化新三板改革设立北京证券交易所答记者问表示将“着力打造符合中国国情、有效服务专精特新中小企业的资本市场专业化发展平台”。那么究竟何为专精特新？在深化新三板改革，北交所设立的大背景下，专精特新的机会将落在何处？本文对此进行分析。

1. 何为专精特新？

专精特新：专业化、精细化、特色化、新颖化。近期“专精特新”概念的关注度在资本市场不断升温，那么究竟何为专精特新？专精特新企业，实际是指符合“专业化、精细化、特色化、新颖化”特征，且符合工信部《中小企业划型标准规定》的中小企业，而工信部则是在其中进一步择优挑选了部分专精特新“小巨人”企业。作为中小企业中的佼佼者，“小巨人”企业要经过多项指标的筛选，包括专业化程度、创新能力、经济效益、经营管理等方面，最新的审核条件详见表 1。

那么成功入围专精特新“小巨人”名单的企业有何特征？根据工信部的统计，专精特新“小巨人”企业均属于专注细分市场、创新能力强、市场占有率高、掌握关键核心技术、质量效益优的“排头兵”企业。从具体指标来看，行业分布方面，工信部第三批公示的近 3000 家专精特新“小巨人”企业超六成属于工业“四基”领域（“四基”包括核心技术零部件和元器件、先进基础工艺、关键基础材料、产业技术基础），九成集中在制造业领域；从专业度和市占率的角度来看，超七成专精特新“小巨人”企业深耕行业 10 年以上，超八成居所在省份细分市场首位，22%的企业主导产品国内市场占有率超过 50%；在创新投入力度上，专精特新“小巨人”企业平均研发经费占营业收入比重超过 7%，平均研发人员占企业全部职工的比重约为 25%，平均拥有有效专利逾 50 项。

表 1 工信部对第三批专精特新“小巨人”的培育条件

培育条件	主要内容
基本条件 (需同时满足)	在中华人民共和国境内工商注册登记、连续经营 3 年以上、具有独立法人资格、符合《中小企业划型标准规定》(工信部联企业〔2011〕300 号)的中小企业，且属于省级中小企业主管部门认定或重点培育的“专精特新”中小企业或其他创新能力强、市场竞争优势突出的中小企业。 坚持专业化发展战略，长期专注并深耕于产业链某一环节或某一产品，能为大企业、大项目提供关键零部件、元器件和配套产品，或直接面向市场并具有竞争优势的自有品牌产品。 具有持续创新能力和研发投入，在研发设计、生产制造、市场营销、内部管理等方面不断创新并取得比较显著的效益，具有一定的示范推广价值。 重视并实施长期发展战略，公司治理规范、信誉良好、社会责任感强，生产技术、工艺及产品质量性能国内领先，注重绿色发展，加强人才队伍建设，有较好的品牌影响力，具备发展成为相关领域国际知名企业的潜力。
专项条件 (需同时满足)	经济效益： 截至上年末的近 2 年主营业务收入或净利润的平均增长率达到 5% 以上，企业资产负债率不高于 70%。 专业化程度： 截至上年末，企业从事特定细分市场时间达到 3 年及以上；主营业务收入占营业收入达 70% 以上；主导产品在细分市场市场占有率位于全省前 3 位，且在国内细分行业中享有较高知名度和影响力。 创新能力： 企业拥有有效发明专利（含集成电路布图设计专有权，下同）2 项或实用新型专利、外观设计专利、软件著作权 5 项及以上；自建或与高等院校、科研机构联合建立研发机构，设立技术研究院、企业技术中心、企业工程中心、院士专家工作站、博士后工作站等；企业在研发设计、生产制造、供应链管理环节，至少 1 项核心业务采用信息系统支撑。 经营管理： 企业拥有自主品牌；取得相关管理体系认证，或产品生产执行国际、国内、行业标准，或是产品通过发达国家和地区产品认证（国际标准协会行业认证）。
分类条件 (满足其一即可)	上年度营业收入在 1 亿元及以上，且近 2 年研发经费支出占营业收入比重不低于 3%。 上年度营业收入 5000 万元（含）—1 亿元（不含），且近 2 年研发经费支出占营业收入比重不低于 6%。 上年度营业收入不足 5000 万元，同时满足近 2 年内新增股权融资额（实缴）8000 万元（含）以上，且研发投入经费 3000 万元（含）以上，研发人员占企业职工总数比例 50%（含）以上，创新成果属于本通知“二、重点领域”细分行业关键技术，并有重大突破。

资料来源：工信部，海通证券研究所

政策层面：对专精特新重视程度持续加大。近期市场对专精特新关注不断提升，背后的原因主要源自该概念为近期政策明显支持的方向之一。实际上专精特新并非近几年新提出的概念，早在 2011 年时工信部便已在《“十二五”中小企业成长规划》中指出“将‘专精特新’发展方向作为中小企业转型升级、转变发展方式的重要途径”，2013 年时进一步出台了《关于促进中小企业“专精特新”发展的指导意见》，但在随后的数年里政府文件中提及“专精特新”的次数并不多。直至 18 年工信部正式发布《关于开展专精特新“小巨人”企业培育工作的通知》，并随后在 19、20 年先后公布了第一批和第二批专精特新“小巨人”名单。

今年以来“专精特新”一词开始密集出现在政府公开文件和讲话中，730政治局会议上更是专门提出要“开展补链强链专项行动，加快解决‘卡脖子’难题，发展专精特新中小企业”。随后在9月2日中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上，习近平总书记致辞宣布“继续支持中小企业创新发展，深化新三板改革，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地”，从融资角度进一步加大了对专精特新中小企业的支持力度。

表 2 今年以来政策对专精特新的重视度提升

日期	相关政策/背景	发布来源	相关内容
2011/07	《中国产业发展和产业政策报告（2011）》新闻发布会	工信部	提出大力推动中小企业向“专精特新”方向发展，即专业、精细管理、特色和创新。
2011/09	《“十二五”中小企业成长规划》	工信部	将专精特新发展方向作为中小企业转型升级、转变途径的重要途径，形成一批“小而优”、“小而强”的企业，推动中小企业和大企业协调发展。
2012/04	《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》	国务院	鼓励小型微型企业走“专精特新”和与大企业协作配套发展道路。
2013/07	《工业和信息化部关于促进中小企业“专精特新”发展的指导意见》	工信部	提出促进“专精特新”中小企业的总体思路、重点任务及推进措施。
2018/11	《关于开展“专精特新”小巨人企业培育工作的通知》	工信部	提出在各省中小企业主管部门认定的“专精特新”中小企业及产品基础上，培育一批专精特新“小巨人”企业。
2019/04	《关于促进中小企业健康发展的指导意见》	国务院	特别提出引导中小企业专精特新发展，在核心基础零部件、关键基础材料、先进基础工艺和产业技术基础等领域，培育一批主营业务突出、竞争力强、成长性好的专精特新“小巨人”企业。
2019/06	《工业和信息化部关于公布第一批专精特新“小巨人”企业名单的通告》	工信部	工信部公示第一批 248 家专精特新“小巨人”名单
2019/08	中央财经委员会第五次会议	中国政府网	会议提出，要发挥企业家精神和工匠精神，培育一批“专精特新”中小企业。
2020/11	《关于第二批专精特新“小巨人”企业名单的公示》	工信部	工信部公示第二批 1744 家专精特新“小巨人”名单
2021/01	《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》	财政部、工信部	提出中央财政安排 100 亿以上奖补资金，分三批支持 1000 余家国家级专精特新“小巨人”企业加大创新投入。
2021/03	《第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	中国政府网	纲要提出，推动中小企业提升专业化优势，培育专精特新“小巨人”企业和制造业单项冠军。
2021/04	《关于开展第三批专精特新“小巨人”企业培育工作的通知》	工信部	组织开展第三批专精特新“小巨人”企业培育工作
2021/07	刘鹤副总理在全国“专精特新”中小企业高峰论坛上的讲话	工信部	要创造良好的营商环境，培育和扶持“专精特新”企业，资本市场将为中小企业发展创造条件。
2021/07	《第三批专精特新“小巨人”企业名单的公示》	工信部	工信部公示第三批 2930 家专精特新“小巨人”名单
2021/07	7.30 政治局会议	中国政府网	提出开展“补链强链”专项行动，特别提出要扶持“专精特新”中小企业。
2021/09	《证监会就北京证券交易所有关基础制度安排向社会公开征求意见》	证监会	贯彻新发展理念，突出专精特新中小企业特点，明确简便、包容、精准的发行条件，建立多元、灵活、充分博弈的承销机制，聚焦服务实体经济，大力支持科技创新。

资料来源：工信部，财政部，国务院，中国政府网，证监会，新华社，海通证券研究所

2. 新三板助力专精特新企业发展

新三板符合专精特新企业发展路径。继9月2日习近平总书记致辞宣布设立北交所后，9月3日证监会就北京证券交易所有关基础制度安排向社会公开征求意见，并在文件中指出北京证券交易所将总体平移新三板精选层上市、交易、转板、退市等基础制度。为何定位于服务中小企业的北交所的设立要以新三板为基础？这与新三板的分层制度密不可分。根据《全国中小企业股份转让系统分层管理办法》，当前新三板分为基础层、创新层和精选层，市场层级的功能定位相互衔接，各层级的融资、交易等功能逐层增强，同时对企业的财务状况和公众化水平要求也逐层提高。

具体来看，基础层对企业不设置盈利门槛，只需满足基本的条件即可挂牌，因此该层能较好满足成长初期的企业融资需求，同时该层在投资者准入门槛和交易制度上的限制最高，这也意味着基础层挂牌公司在交易活跃度上相对最差；从创新层开始挂牌规则初步对企业的财务指标设限，同时对投资者门槛降低，例如个人投资者的证券资产要求从基础层的 200 万降至 150 万；精选层则是对企业的经营业绩和公众化程度均提出了更高的要求，同时进一步降低了投资者准入门槛和交易限制，为已经初具规模的中小企业

提供了更好的潜在交易活跃度。(新三板具体挂牌规则详见表 3)

在三层级的市场结构下,新三板能够较好满足中小企业在不同发展阶段的融资需求,并已初步形成了一套契合中小企业特点的差异化制度,因此当前新三板已经是中小企业,尤其是专精特新中小企业的重要融资渠道。在工信部公布的近 5000 家专精特新“小巨人”企业里,有超 700 家公司在新三板或曾在新三板挂牌,高于在 A 股上市的约 300 家。

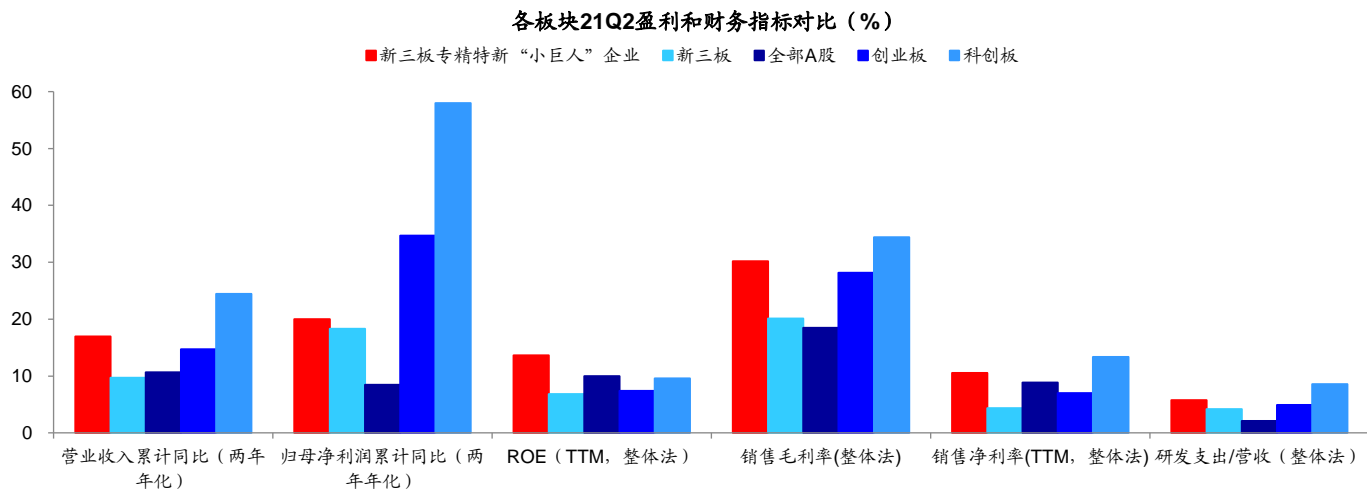
表 3 新三板基础、创新、精选层的挂牌规则要求逐层提高

层级	入层条件	财务指标 (满足一条即可)	其他指标 (须同时满足)
基础层	只要求满足基本挂牌条件即可入层。	(一) 不设盈利门槛。	(一) 依法设立且存续满两年; (二) 业务明确,具有持续经营能力; (三) 公司治理制度健全,合法规范经营; (四) 股权明晰,股票发行和转让行为合法合规; (五) 主办券商推荐并持续督导; (六) 其他条件。
创新层	企业可以由基础层进入创新层,也可以挂牌同时直接进入创新层。	(一) 近两年净利润均 ≥ 1000 万元,加权平均 ROE 平均 $\geq 8\%$,且股本总额 ≥ 2000 万元; (二) 近两年营业收入平均 ≥ 6000 万元,且持续增长,年均复合增长率 $\geq 50\%$,且股本总额 ≥ 2000 万元; (三) 最近有成交的 60 个做市或者集合竞价交易日的平均市值 ≥ 6 亿元,股本总额 ≥ 5000 万元; (四) 采取做市交易方式的,做市商家数 ≥ 6 家。	(一) 公司挂牌以来完成过定向发行股票(含优先股),且发行融资金额累计 ≥ 1000 万元; (二) 符合全国股转系统基础层投资者适当性条件(交易权限门槛 200 万)的合格投资者人数 ≥ 50 人; (三) 最近一年期末净资产不为负值; (四) 治理健全,制定并披露三会制度、对外投资、对外担保、关联交易、投资者关系、利润分配和承诺管理制度;设立符合要求的董事会秘书; (五) 其他条件。
精选层	在全国股转系统连续挂牌满 12 个月的创新层挂牌公司,可以申请公开发行并进入精选层。	(一) 市值不低于 2 亿元,最近两年净利润不低于 1500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%,或者最近一年净利润不低于 2500 万元且加权平均净资产收益率不低于 8%; (二) 市值不低于 4 亿元,最近两年营业收入平均不低于 1 亿元,且最近一年营业收入增长率不低于 30%,最近一年经营活动产生的现金流量净额为正; (三) 市值不低于 8 亿元,最近一年营业收入不低于 2 亿元,最近两年研发投入合计占最近两年营业收入合计比例不低于 8%; (四) 市值不低于 15 亿元,最近两年研发投入合计不低于 5000 万元。	(一) 最近一年期末净资产不低于 5000 万元; (二) 公开发行的股份不少于 100 万股,发行对象不少于 100 人; (三) 公开发行后,公司股本总额不少于 3000 万元; (四) 公开发行后,公司股东人数不少于 200 人,公众股东持股比例不低于公司股本总额的 25%;公司股本总额超过 4 亿元的,公众股东持股比例不低于公司股本总额的 10%; (五) 中国证监会和全国股转公司规定的其他条件。

资料来源:全国中小股份转让系统,海通证券研究所

横向对比,新三板专精特新“小巨人”企业整体质量较优。在新三板助力专精特新企业融资的背景下,当前新三板的专精特新企业发展势头较好。根据 21 年中报数据,和全部 A 股、创业板、科创板以及新三板整体进行横向对比,可以发现 21 年上半年新三板专精特新“小巨人”企业业绩增速相对较优,其 21H1 营业收入累计同比为 34%,两年年化增速为 17%,仅次于科创板的 24%;同期归母净利润累计同比为 33%,两年年化 20%,高于全部 A 股的 8%和新三板整体的 18%,体现了较好的成长性。进一步对比各板块整体的财务指标,新三板专精特新“小巨人”企业在盈利能力和研发投入上均处于前列,其“质量效益优、创新能力强”的定位得到凸显:盈利指标上,21Q2 新三板专精特新“小巨人”企业的 ROE (TTM,整体法)为 14%,略高于全部 A 股和科创板的 10%,同时明显高于新三板和创业板的 7%;同期销售毛利率(整体法)和净利率(整体法)分别为 30%和 11%,横向对比下仅略低于科创板的 34%和 13%。研发投入方面,21Q2 新三板专精特新“小巨人”企业整体的研发支出占营收比例为 6%,仅低于科创板的 9%,而全部 A 股、新三板和创业板整体研发投入占比仅在 2%-5%之间。

图1 横向对比，新三板中专精特新“小巨人”企业整体质量较优

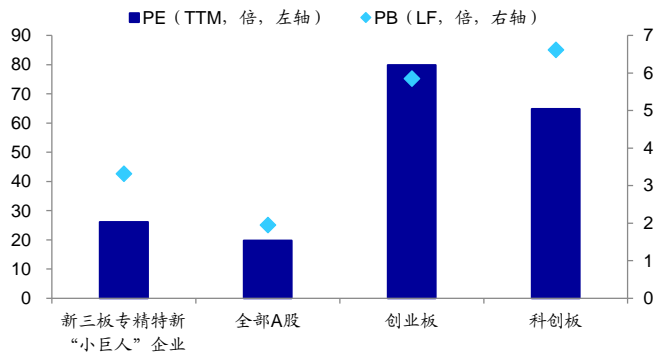


资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

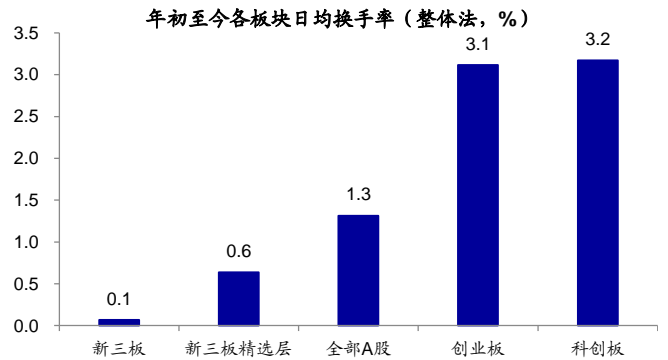
3. 北交所设立后有哪些新三板专精特新公司可以期待?

北交所设立后精选层的专精特新公司有望迎来交易活跃度提升。虽然横向对比下新三板专精特新“小巨人”企业盈利情况较好，但目前的估值相对来说并不高，截至2021/09/14 新三板专精特新“小巨人”企业 PE (TTM) 为 26 倍，仅略高于全部 A 股的 20 倍，远低于科创板的 65 倍和创业板的 80 倍，PB (LF) 为 3.3 倍，仅高于全部 A 股 2.0 倍，远低于科创板的 5.9 倍和创业板的 6.6 倍。进一步对比新三板和 A 股的交易情况，可以发现新三板整体的交易活跃度较差，因此在新三板挂牌的公司存在一定估值折价的风险。具体而言，当前（截至 2021/09/14，下同）新三板整体的流通市值为 1.2 万亿，但今年以来的日均成交额仅为 5 亿元，而当前全部 A 股流通市值是 73 万亿，今年以来的日均成交金额已超万亿元，相较而言新三板的交易活跃度明显更低。从更直观的换手率指标看，新三板整体年初至今的日均换手率为 0.1%，即便是其中交易热度最高的精选层日均换手率也仅为 0.6%，明显低于全部 A 股的 1.3%，创业板的 3.1% 和科创板的 3.2%。

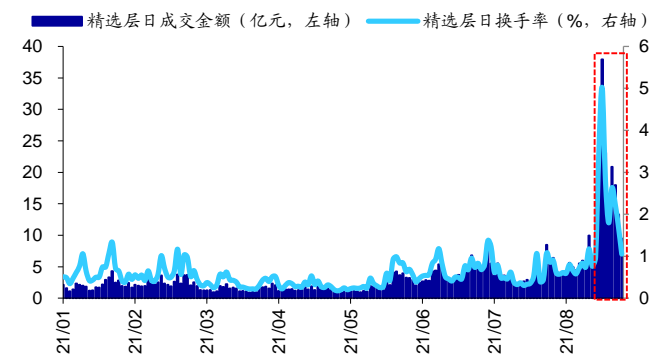
往后看，当前北交所规则整体上可以视作精选层各项制度的平移，未来交易活跃度是否能改善的关键之一是北交所的投资者门槛能否降低。证监会相关负责人在 9 月 3 日的新闻发布会上表示“北交所将继续坚持投资者适当性管理制度，并在实践基础上不断完善，形成与北交所服务的中小企业的特点以及与北交所投资者定位相适应的适当性安排。”当前北交所（精选层）的投资者门槛相较 A 股明显更为严苛，以个人投资者的门槛为例，北交所（精选层）对个人投资者证券资产的要求下限为 100 万，科创板为 50 万，创业板为 10 万，北交所（精选层）的门槛存在一定下调的空间。从近几个交易日的情况来看，宣布设立北交所后精选层的交易热度已经明显大幅上升，9 月 3 日至 14 日内精选层的日均成交额为 21 亿元，8 月的均值仅为 5 亿元，同时日均换手率为 2.6%，8 月的均值仅为 0.7%。当前 66 家精选层挂牌公司中有 12 家为“专精特新”小巨人企业，未来随着新三板精选层的交易活跃度整体得到提升，精选层中专精特新“小巨人”企业的估值中枢有望进一步上移。

图2 当前新三板专精特新“小巨人”估值相对不高


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2021/09/14

图3 目前新三板交易活跃度较差


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2021/09/14

图4 宣布设立北交所后精选层交易活跃度大幅上升


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2021/09/14

表 4 目前处于新三板精选层的专精特新“小巨人”企业 (按总市值降序排序)

公司代码	公司简称	所属 Wind 三级行业	总市值(亿元)	20 年归母净利润累计同比 (%)	21H1 归母净利润累计同比 (%)	ROE (TTM, %)	PE(TTM, 倍)	PB (LF, 倍)
836239.NQ	长虹能源	电气设备	87	55	98	26	28	10
832317.NQ	观典防务	信息技术服务	62	28	12	6	61	7
835640.NQ	富士达	通信设备III	45	17	114	16	45	8
835305.NQ	云创数据	信息技术服务	29	-11	8	14	33	3
832885.NQ	星辰科技	电子设备、仪器和元件	23	69	17	13	18	5
835174.NQ	五新隧装	机械	20	119	128	25	5	4
833874.NQ	泰祥股份	汽车	19	-11	46	15	14	4
833523.NQ	德瑞锂电	家庭耐用消费品	19	-2	-7	9	33	5
834475.NQ	三友科技	机械	15	18	18	13	24	5
830839.NQ	万通液压	机械	14	48	0	15	18	4
830964.NQ	润农节水	建筑产品III	14	8	-7	7	19	2
832000.NQ	安徽凤凰	汽车零部件	9	6	13	11	11	2

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2021/09/14

目前创新层内六成以上专精特新“小巨人”企业满足北交所(精选层)上市财务标准。截至 2021/09/14, 精选层内挂牌的公司仅 66 家, 往后看, 证监会指出坚持北京证券交易所上市公司由创新层公司产生, 处在创新层的专精特新“小巨人”企业有望成为未来北交所的后备力量。那么根据现行的精选层准入标准, 有多少创新层的专精特新“小

巨人”公司有机会转至北交所（精选层）？根据《全国中小企业股份转让系统分层管理办法》，精选层进入条件通过市值和财务指标组合设定了四套标准，公司符合其一即可。

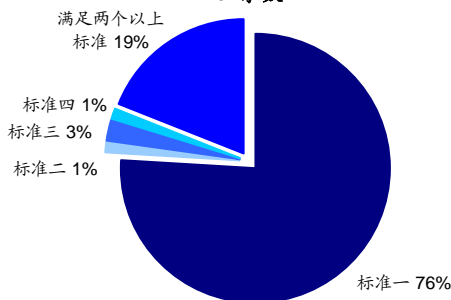
四套指标中，指标一对市值的要求最低，仅为 2 亿元，但对盈利的要求最高，例如要求近两年的净利润均大于 1500 万元，且近两年的加权平均 ROE 平均不低于 8%；指标二的市值门槛提升至 4 亿元，但不对盈利指标设限，而是对营业收入的绝对值和增速进行考核；指标三则将市值要求升至 8 亿元，财务指标上取消了营收的增速要求，仅考核营收的绝对值以及研发投入占比；指标四则是对市值的要求最高，为 15 亿元，但对财务的要求进一步放宽，仅考核研发投入的绝对金额。（具体规则详见表 3）

目前仍在创新层挂牌的专精特新“小巨人”有 128 家，其中至少满足一条标准的有 79 家，即 60% 以上的创新层专精特新“小巨人”企业满足在北交所（精选层）上市的市值+财务标准。具体来看，这些企业大部分满足的都是标准一，即大部分企业已经在盈利能力上达标。在行业分布上，以总市值计算，这些企业主要集中在以电子设备、机械和电气设备为代表的中游制造业。

截至 2021/09/14，79 家符合北交所（精选层）市值+财务标准的创新层“专精特新”小巨人企业 PE（TTM）均值为 21 倍，中位数为 17 倍。参考历史经验，创新层挂牌企业进入精选层后估值有望进一步上升，当前 66 家精选层挂牌公司在进入精选层前的 PE（TTM）平均为 23 倍，而在精选层挂牌时的发行市盈率（摊薄）均值为 26 倍。

图5 目前大部分专精特新“小巨人”满足精选层准入的标准一

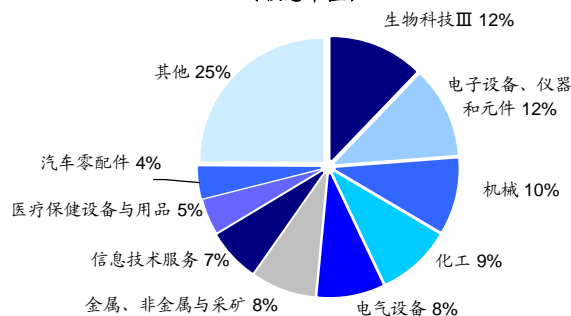
满足精选层财务标准的创新层专精特新“小巨人”企业家数



资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2021/09/14

图6 符合精选层标准专精特新“小巨人”主要分布在中游制造

符合精选层标准的专精特新“小巨人”企业行业分布（按总市值）



资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2021/09/14

风险提示：北交所相关规则调整，产业政策推进不及预期。

信息披露

分析师声明

荀玉根 策略研究团队
郑子勋 策略研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

 路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

 高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

 邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

 荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

 涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

 余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

宏观经济研究团队

 宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
 梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com
 应稼娟(021)23219394 yjx12725@htsec.com
 联系人
 侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com
 李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com
 李林芷(021)23219674 llz13859@htsec.com

金融工程研究团队

 高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
 冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
 郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
 罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
 余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
 袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
 颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
 联系人
 孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com
 张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com
 郑玲玲(021)23154170 zll13940@htsec.com
 黄雨薇(021)23214387 hyw13116@htsec.com

金融产品研究团队

 高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
 倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
 唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
 徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
 谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
 庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
 联系人
 谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
 吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com
 张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com
 滕颖杰(021)23219433 tyj13580@htsec.com
 江涛(021)23219879 jt13892@htsec.com
 章画意(021)23154168 zhy13958@htsec.com

固定收益研究团队

 姜珮珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
 王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com
 联系人
 张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com
 孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com
 王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com
 方欣来(021)23219635 flx13957@htsec.com
 周雨昕(021)23219472 zyx13962@htsec.com

策略研究团队

 荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
 高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
 李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
 郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
 吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com
 联系人
 余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com
 王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com
 杨锦(021)23154504 yj13712@htsec.com

中小市值团队

 钮宇鸣(021)23219420 nyu@htsec.com
 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
 相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
 联系人
 王园沁(021)23154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

 李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
 吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
 朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
 周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
 李姝醒(021)23219361 lsx11330@htsec.com

石油化工行业

 邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
 朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
 胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
 张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

 余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
 郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
 贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
 范国钦(021)23154384 fgq12116@htsec.com
 朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com
 梁广楷(010)56760096 lgg12371@htsec.com
 联系人
 孟陆(021)23219671 ml13172@htsec.com
 周航(021)23219671 zh13348@htsec.com
 彭婷(010)68067998 ppt13606@htsec.com

汽车行业

 王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
 杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
 曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
 郑蕾(021)23963569 zl12742@htsec.com
 联系人
 房乔华(021)23219807 fqh12888@htsec.com

公用事业

 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
 傅逸帆(021)23154398 fufy11758@htsec.com
 于鸿光(021)23219646 yhg13617@htsec.com
 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
 联系人
 余政翰(021)23154141 ywh14040@htsec.com

批发和零售贸易行业

 李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
 高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
 康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com
 联系人
 曹蕾娜(021)23219671 cln13796@htsec.com

互联网及传媒

 毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
 陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com
 孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
 联系人
 康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com
 崔冰睿(021)23219774 cbr14043@htsec.com

有色金属行业

 施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
 陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
 甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
 联系人
 郑景毅(021)23219671 zjy12711@htsec.com
 余金花(021)23219671 sjh13785@htsec.com

房地产行业

 涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
 谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
 金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
 杨凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

电子行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@htsec.com 联系人 文 灿 wc13799@htsec.com 薛逸民 xym13863@htsec.com 李 潇(010)58067830	煤炭行业 李 焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张峰青(021)23219383 z zq11650@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com 夏 凡(021)23154128 xf13728@htsec.com
非银行金融行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com 曹 锐 010-56760090 ck14023@htsec.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lj12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	纺织服装行业 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 周 丹 zd12213@htsec.com 吉 晟(021)23154653 js12801@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 联系人 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zh11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 z xj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com	农林牧渔行业 丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒暄 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	银行行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021)23219356 ddl13026@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com 王玮婕(021)23219768 wwj13985@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 郭庆龙 gq13820@htsec.com 联系人 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com 王文杰 wwj14034@htsec.com 吕科佳 lkj14091@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com
 巩柏含 gbh11537@htsec.com
 滕雪竹 0755 23963569 txz13189@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
 李唯佳(021)23219384 lijw@htsec.com
 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
 马晓男 mxn11376@htsec.com
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
 杨伟昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
 王朝领 wcl11854@htsec.com
 张思宇 zsy11797@htsec.com
 谭德康 tdk13548@htsec.com

北京地区销售团队

朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com
 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
 董晓梅 dxm10457@htsec.com
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
 郭金焱(010)58067851 gjy12727@htsec.com
 张钧博 zjb13446@htsec.com
 高 瑞 gr13547@htsec.com
 上官灵芝 sglz14039@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com