

天坛生物（600161.SH）

公司报告 | 首次评级报告



2025年10月30日

基本信息

所属行业	医疗健康
当前股价	18.32
总市值	362.25亿
PE-TTM	27.52
PB-MRQ	3.16

估值结果

	价值	421.00亿
DDM估值	上行空间	16%
	状态	合理估值
	价值	397.24亿
动态估值	上行空间	9.7%
	状态	合理估值

四维评级

成长空间	★★★★☆
盈利趋势	★★★★☆
产业格局	★★★★☆
护城河	★★★★☆

核心评级结论

天坛生物是国内血制品龙头，隶属中国生物，产品涵盖人血白蛋白、静丙及凝血因子，拥有完善浆源体系与领先产能，稳居行业前列。

公司成长空间较好，未来五年营收CAGR预计达12%以上，公司盈利趋势较好，毛利率、市占率均有望提升。公司产业格局较优，上下游议价能力较强、替代风险低，主要系上游原材料来源分散，下游直接面向渠道/医院终端，因此在产业链具有议价能力，同时由于血制品的刚需属性，产品较难被替代。公司护城河深，资源和线下渠道具有优势。主要系血制品行业准入壁垒极高，浆站资源具有稀缺性，公司当前浆站数&采浆量排名第一，同时新浆站的获批也更倾向于优质的头部企业，使得公司护城河得以延续。

由于血制品需求相对刚性，预计公司采浆量随着新浆站的落地稳步提升，同时血浆综合利用率也有望随着产品的丰富而提升。基于以上假设，公司当前基本处于合理估值区间。

我们区别于市场的观点

市场认为静丙在疫情后难以维持高增长，我们认为其仍具成长空间。一方面，免疫缺陷、自身免疫病等适应症用药需求持续提升；另一方面，医院诊疗恢复带动用量回归正常增长。同时，疫情后医患对免疫防护意识显著增强，认知提升将带来更强烈、更持续的用药需求。

风险提示

采浆量增长不及预期：由于血制品的生产量极大程度受采浆量影响，无论是新浆站投产进度还是老浆站采浆增长不及预期，都会影响整体采浆量，从而影响公司整体血制品产量，进而影响公司业绩。

高浓度静丙推广不及预期：由于高浓度静丙价格更高，我们的假设中预设其占比逐渐提升，因此带来吨浆收入和毛利率的提升，若其推广不及预期，或影响公司盈利能力。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	5
3.1 资产强度	5
3.2 研发强度	5
3.3 营销强度	5
3.4 整体供应链集中度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	6
4.2 历史成长能力	6
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	7
5. 四维评级	7
5.1 成长空间	7
5.2 盈利趋势	7
5.3 产业格局	8
5.4 护城河	8
6. 公司估值	9
6.1 核心假设及逻辑	9
6.2 动态估值	11
6.3 DDM估值	12
6.4 估值确定性	12

图表目录

图1：预测2025年收入占比	4
图2：预测2025年毛利占比	4
图3：近年公司盈利能力趋势图	6
图4：近年公司历史成长能力趋势图	6
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	6
图6：近年股东回报能力趋势图	7
表1：护城河详解表	9
表2：公司整体业绩预测	10
表3：公司分业务业绩预测	11
表4：公司整体及分业务动态估值	11
表5：公司整体及分业务DDM估值	12

1. 基本信息

天坛生物是国内血制品龙头企业，隶属中国生物，前身为北洋政府时期的中央防疫处，是我国最早从事血液制品工业化生产的企业之一。公司专注于人血白蛋白、静注人免疫球蛋白（静丙）、凝血因子等核心产品，广泛应用于免疫调节、感染防治和出血性疾病治疗。旗下拥有成都蓉生、兰州血制、上海血制、武汉血制等七家子公司，采浆量和产能均居全国前列。凭借完善的浆源体系和严格的质量管控，天坛生物在国内血制品领域保持稳固领先地位。

2. 业务介绍

对于天坛生物公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

静丙：

公司静丙业务主要产品为静注人免疫球蛋白（pH4）（含冻干剂型、10%浓度剂型），产品以健康人血浆为原料，经分离纯化、去除抗补体活性及病毒灭活制成，主要用于治疗原发性及继发性免疫缺陷、自身免疫性疾病等。上游依托自有浆站稳定供应血浆原料，下游客户为各级医院及医疗机构。我们对该业务的竞争市场界定在中国境内。

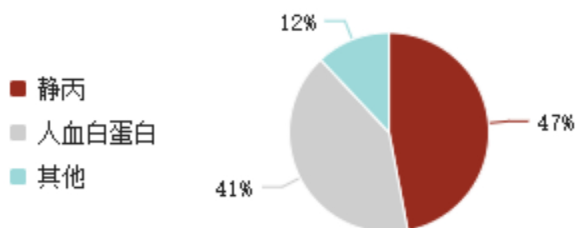
人血白蛋白：

公司人血白蛋白业务主要产品为人血白蛋白（含冻干剂型），通过健康人血浆低温乙醇分离纯化及病毒灭活工艺制成，主要用于失血性休克、肝肾疾病水肿、低蛋白血症及新生儿黄疸等治疗。上游依托自有单采血浆站提供高质量血浆原料；下游客户涵盖医院及医疗机构。我们对该业务的竞争市场界定在中国境内。

其他：

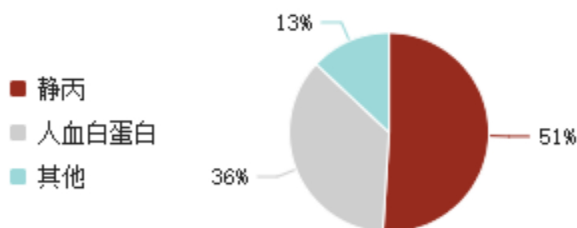
公司其他业务包括其他各类免疫球蛋白、凝血因子类、重组因子等，产品包括乙型肝炎人免疫球蛋白（含冻干剂型）、破伤风人免疫球蛋白、人凝血因子Ⅷ等，属于重要补充板块。上游依托自有浆站提供血浆原料，下游覆盖各级医院及疾病预防控制机构。产品种类多、适应症广，临床需求稳定增长，是公司多元化血制品体系的重要组成部分。我们对该业务的竞争市场界定在中国境内。

图1：预测2025年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2025年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

公司所处血制品行业从血浆采集到成品生产需要专业化的厂房、设施及仓库，资产强度较高。为了提高盈利能力，公司需要一定强度的研发投入来提升血浆的综合利用率。公司产品不依靠单一客户或供应商，整体供应链集中度低，在产业链中具有议价能力，能够实现较高利润水平。

3.1 资产强度

低 较低 中等 **较高** 高

资产强度旨在衡量公司长期经营资产绝对值及收入对其依赖程度，2024年公司固定资产和在建工程合计约58亿，固定资产周转率为1.98次，处于较高水平。公司所处血制品行业需要建设浆站以及生产基地，其中包括土地、房屋建筑、冷链仓储、高精度生产设备等；同时，单个产品从采浆到成品周期长，导致公司资产强度较高。

3.2 研发强度

低 较低 **中等** 较高 高

研发强度旨在衡量公司业绩与研发费用的比例关系，2024年公司研发费用率为2.37%，处于中等水平。血浆的综合利用率是影响血制品行业盈利能力的重要指标。综合利用率的提升主要依靠开发新产品（提高单位血浆提取的产品数量）、优化生产工艺（提高产品的收率和质量），因此公司需要一定强度的研发投入。

3.3 营销强度

低 **较低** 中等 较高 高

营销强度旨在衡量公司业绩对营销的依赖程度，2024年公司销售费用率为2.2%，处于较低水平。公司所处血制品行业具有较强的政策壁垒，同时需求较为刚性，因此整体营销强度较低，但当前白蛋白市场因海外大厂参与竞争较为激烈，国内企业需要一定比例的营销投入来稳固市场份额、推广高毛利产品。

3.4 整体供应链集中度

低 较低 中等 较高 高

整体供应链集中度旨在衡量公司对上下游的依赖程度，2024年公司前五客户销售额占比为29.76%，前五供应商采购额占比为6.48%，综合处于低水平。由于血浆来源于公司内部的采浆站，故外部上游原材料主要为设备、耗材、试剂等，下游为渠道/经销商，因此公司在整体产业链中话语权较强，具有较强的议价能力。

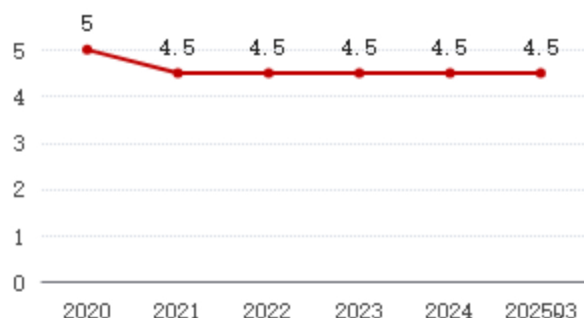
4. 历史经营绩效

公司历史盈利能力和成长能力较强，主要系血制品行业需求端相对刚性，并且随着疫情期间静丙的临床使用得到认可，整体产品价值量提升，驱动公司业绩实现增长，同时实现更优秀的盈利水平。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司历史盈利能力强，2024年ROE约14%，扣非净利率高于25%，主要由于公司产品较为丰富，并且拥有高浓度静丙、重组凝血VIII因子等高毛利产品，使得公司血浆的综合利用率处于较高水平，实现较高盈利水平。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



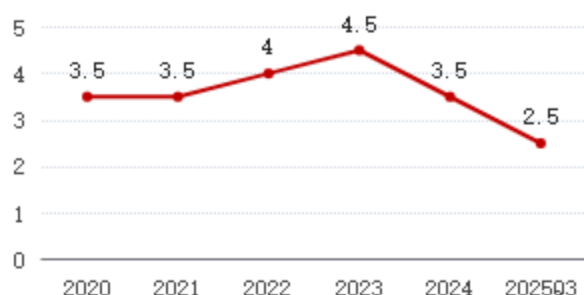
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史成长能力良好，近5年业绩均保持正增长，营收CAGR为12.9%，归母净利润CAGR为20.4%。由于血制品行业需求端较为刚性，并且随着疫情期间静丙的临床使用得到认可，整体产品价值量提升，带动公司利润增速快于营收增速。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★☆☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



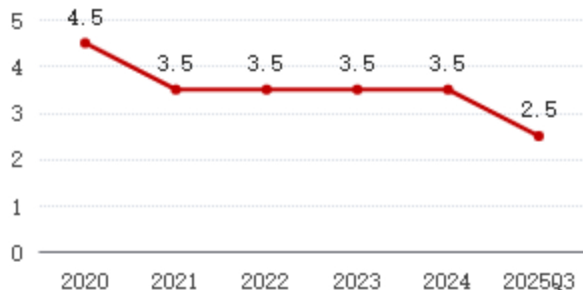
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史业务控制力及财务健康表现一般，近期有所下降，2024年经营性现金流净额/营业总收入为13.59%，略低于行业平均，较上年有所下滑，主要系新信用政策执行导致销售回款减少、采浆量增加带来的资金占用上升；上下游净占款/总资产为-5.4%，低于行业平均，主要系血制品下游客户主要为各级医院及医疗机构，具有一定的回款周期。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司历史股东回报一般，2024年现金分红比例为13%，股息率0.5%，主要由于血制品行业需要较高的资产强度来保证生产的质量，同时公司不断开拓新浆站、新产线，需要一定比例的资本开支，导致公司现金分红比例一般。

5. 四维评级

公司具有较强的护城河优势以及较好的产业格局，主要源于公司较强的资源和渠道优势，以及所处血制品行业的刚需属性。由于血制品行业准入壁垒极高，浆站资源具有稀缺性，公司当前浆站数&采浆量排名第一，同时新浆站的获批也更倾向于优质的头部企业，使得公司护城河得以延续。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司整体成长能力较强，未来5年营收CAGR预计达12%以上。由于血制品需求相对刚性，公司近年浆站数&采浆量持续提升，有望驱动未来整体业绩增长。

静丙(3.5星)：

公司静丙业务成长能力较强，未来5年该业务营收CAGR预计达13%以上。此前国内临床端对静丙的认知不足，受益于疫情期间静丙优秀的临床表现，逐渐在医患中得到认可，需求持续增加，未来随着公司采浆量的提升，供给增加带动该业务增长。

人血白蛋白(3.5星)：

公司人血白蛋白业务成长能力较强，未来5年该业务营收CAGR预计达10%以上。由于人血白蛋白在我国患者中认可度较高，随着老龄化、手术量和ICU治疗增加，需求将持续提升，同时公司近年采浆量的增长能支撑其白蛋白的供给，驱动该业务业绩增长。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司整体盈利趋势较好，毛利率有望维持较高水平，市占率有望提升。短期由于人血白蛋白价格的冲击，毛利率或下滑，但随着静丙等高毛利产品占比的提升，毛利率回升至较高水平。同时受益于采浆量的提升，市占率有望提升。

静丙(4星):

公司静丙业务盈利趋势好，主要系盈利展望、竞争格局及变化趋势好。由于公司拥有高浓度静丙，该产品盈利能力更强，随着销售占比的提升，公司盈利能力变化趋势或强于行业。同时随着公司采浆量的提升，市占率有望提升。

人血白蛋白(3.5星):

公司人血白蛋白业务盈利趋势较好，主要系竞争格局及变化趋势好，供需关系相对较差。由于我国允许人血白蛋白进口，当前国产厂商与海外大厂同台竞争，由于海外血浆资源较为丰富，人血白蛋白需求又相对较少，故当前国内人血白蛋白阶段性供过于求，价格承压。未来随着需求持续提升，供需恢复平衡，盈利能力或修复，公司采浆量提升，市占率有望提升。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司整体产业格局较好，主要系上下游议价能力较强、替代风险低。公司产品上游原材料来源分散，下游直接面向渠道/医院终端，因此公司在产业链具有议价能力。由于血制品的刚需属性，产品较难被替代。

静丙(4.5星):

公司静丙业务产业格局优异，主要系上下游议价能力较强、替代风险低。公司静丙产品下游面向渠道/医院终端，客户分散，上游原材料来源较为分散，因此上下游议价能力较强。同时由于疫情期间静丙在临床表现较好，对部分疾病具有不可替代性，替代风险低。

人血白蛋白(3.5星):

公司人血白蛋白业务产业格局良好，主要系上下游议价能力较强、替代风险低。公司人血白蛋白产品下游面向渠道/医院终端，客户分散，上游原材料来源较为分散，因此上下游议价能力较强。同时由于国内临床对人血白蛋白使用较多、较为认可，替代风险低。

5.4 护城河

★★★★☆

公司整体护城河表现优异，主要系盈利能力较强，经壹评级调整后ROE为18%，ROIC为17%，来源于其强大的资源优势和线下渠道护城河。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
静丙	(4星) 公司静丙业务护城河宽度较优，主要系盈利能力良好，经壹评级调整后ROE为20%、ROIC为19%。同时市占率高，主要系公司采浆量在国内排名第一。	(4.5星) 公司静丙业务护城河持续性优异，其核心护城河来源为资源和渠道优势。由于血制品行业管控较为严格，行业准入壁垒极高，浆站资源具有稀缺性，公司当前浆站数&采浆量排名第一，同时新浆站的获批也更倾向于优质的头部企业，预计公司能够维持较强的资源优势。
人血白蛋白	(3星) 公司人血白蛋白业务护城河宽度较优，主要系盈利能力良好，经壹评级调整后ROE、ROIC均高于15%。同时市占率较高，主要系公司采浆量在国内排名第一。	(4.5星) 公司人血白蛋白业务护城河持续性优异，其核心护城河来源为资源和渠道优势。由于血制品行业管控较为严格，行业准入壁垒极高，浆站资源具有稀缺性，公司当前浆站数&采浆量排名第一，同时新浆站的获批也更倾向于优质的头部企业，预计公司能够维持较强的资源优势。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

随着老龄化加剧，预计手术量与ICU治疗需求上升，叠加医患认知提升，预计血制品的市场需求将持续增长。公司层面，采浆量有望随新浆站落地稳步增加，同时血浆综合利用率也有望依托产品矩阵的丰富而进一步提升。基于以上假设，根据壹评级动态估值和DDM估值，公司当前基本处于合理估值区间。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务包括：人血白蛋白、静丙、其他，我们分业务进行盈利预测并估值，各业务的预测核心假设及逻辑如下：

人血白蛋白：

收入假设：

1) 采浆量：基于此前新增浆站速度，给予未来保守每年新增3家浆站，乐观每年新增9家浆站。考虑新浆站需运营一定时间才能达到老浆站的采浆量水平，给予单站8-10吨/家的年采浆增量，老浆站考虑到运营及推广的精细化，给予单站2-3吨/家的年采浆增量，综合来看年均采浆量增速约为10.8%。

2) 吨浆收入：由于海外巨头在国内较低的人血白蛋白价格，以及疫情过后阶段性的供需错配，导致整体人血白蛋白价格承压，故吨浆收入出现下滑，未来预计小幅调整后趋稳（约从93万元/吨下滑至88万元/吨）。

盈利能力假设：

基于收入假设中对吨浆收入的预测，由于价格小幅下降，故未来毛利率也将小幅下降，但考虑到血制品的刚需性，预计仍能维持较高水准（远期约为45%）。

静丙：

收入假设：

1) 采浆量：基于此前新增浆站速度，给予未来保守每年新增3家浆站，乐观每年新增9家浆站。考虑新浆站需运营一定时间才能达到老浆站的采浆量水平，给予单站8-10吨/家的年采浆增量，老浆站考虑到运营及推广的精细化，给予单站2-3吨/家的年采浆增量，综合来看年均采浆量增速约为10.8%。

2) 吨浆收入：由于高浓度静丙价格更高，随着后续高浓度静丙的推广，静丙整体的吨浆收入有望持续提升（约从96万元/吨上升至108万元/吨）。

盈利能力假设：

基于收入假设中对吨浆收入的预测，由于价格以及提取效率的提升，未来毛利率有望维持高位（远期约为56%）。

其他：

收入假设：

1) 采浆量：基于此前新增浆站速度，给予未来保守每年新增3家浆站，乐观每年新增9家浆站。考虑新浆站需运营一定时间才能达到老浆站的采浆量水平，给予单站8-10吨/家的年采浆增量，老浆站考虑到运营及推广的精细化，给予单站2-3吨/家的年采浆增量，综合来看年均采浆量增速约为10.8%。

2) 吨浆收入：公司持续推进研发，其他血液制品陆续获批上市，随着产品矩阵的拓展，吨浆收入小幅提升（约从27万元/吨上升至30万元/吨）。

盈利能力假设：

基于收入假设中对吨浆收入的预测，由于产品矩阵的拓展，血浆的综合利用率提升，毛利率也将提升（远期约为65%）。

表2：公司整体业绩预测

天坛生物	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	42.6	51.8	60.3	71.6	81.9	91.0	99.3	107.8
归母净利润(亿)	8.8	11.1	15.5	16.5	18.7	20.2	21.3	22.0
归母净利润增速(%)	15.9	26.0	39.6	6.3	13.7	7.9	5.3	3.3
经营性净利润(亿)	11.4	14.4	20.3	22.2	25.3	27.3	28.7	29.6
经营性净利润增速(%)	12.8	26.7	41.2	9.3	13.6	7.9	5.3	3.3
经营性归母净利润(亿)	8.3	10.6	14.9	16.3	18.5	20.0	21.0	21.7
经营性归母净利润增速(%)	16.0	27.4	40.8	9.3	13.6	7.9	5.3	3.3

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

静丙	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	19.8	23.2	27.6	33.4	38.3	42.6	46.8	51.1
收入增速(%)	24.0	16.9	18.9	21.1	14.6	11.5	9.7	9.3
经营性净利润(亿)	5.7	7.1	10.4	12.1	13.8	14.7	15.4	15.6
经营性净利率(%)	28.5	30.8	37.6	36.3	36.2	34.5	32.9	30.5
经营性净利润增速(%)	36.6	26.1	45.1	16.9	14.2	6.3	4.7	1.5
人血白蛋白	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	19.1	22.5	25.1	29.1	32.7	35.9	39.1	42.1
收入增速(%)	-3.4	17.9	11.7	16.1	12.4	9.8	8.7	7.7
经营性净利润(亿)	5.0	6.0	8.3	8.1	8.9	9.5	10.1	10.7
经营性净利率(%)	26.0	26.9	33.0	28.0	27.1	26.5	25.9	25.4
经营性净利润增速(%)	-0.5	21.9	37.1	-1.5	8.8	7.5	6.3	5.4
其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	3.7	6.1	7.6	9.0	10.9	12.4	13.5	14.6
收入增速(%)	-31.2	65.6	24.5	18.3	20.3	14.0	8.6	8.2
经营性净利润(亿)	0.8	1.2	1.7	2.0	2.6	3.0	3.2	3.3
经营性净利率(%)	20.6	20.1	22.4	21.9	23.6	24.5	23.6	22.9
经营性净利润增速(%)	-20.8	62.0	38.3	15.8	29.9	17.9	4.7	5.0

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
人血白蛋白	6.9%	中等	较好	强	7.5%	19.5	10.5
静丙	8.9%	中等	非常好	强	7.5%	21.45	15.5
其他	7.1%	中等	一般	一般	7.5%	14.36	3.3
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
人血白蛋白(亿)	29.9	153.4	183.3	10.2	51.6	-	141.9
静丙(亿)	42.7	249.7	292.4	11.2	80.9	-	222.6
其他(亿)	6.3	35.2	41.6	3.1	11.9	-	32.7
公司整体测算(亿)	79.0	438.3	517.3	24.4	144.4	-	397.2

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
人血白蛋白(亿)	95.3	99.8	195.1	10.2	51.6	—	153.6
静丙(亿)	132.7	166.1	298.8	11.2	80.9	—	229.0
其他(亿)	23.7	23.5	47.2	3.1	11.9	—	38.4
公司整体测算(亿)	251.7	289.3	541.0	24.4	144.4	—	421.0

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司整体估值确定性较为优异，主要系产业属性、产业格局较好，且公司护城河持续性强，并且历史来看，收入和盈利能力的波动较小。但由于当前批签发数据变为批次，对销量的把握相对较低，因此对确定性有一定的削弱。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	$X < -50\%$	$-50\% \leq X < -30\%$	$-33\% \leq X < -20\%$	$-20\% \leq X < 25\%$	$25\% \leq X < 50\%$	$50\% \leq X < 100\%$	$X \geq 100\%$
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。