

士兰微（600460.SH）

公司报告 | 首次评级报告



2025年11月5日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	29.91
总市值	497.72亿
PE-TTM	92.16
PB-MRQ	4.17

估值结果

DDM估值	价值	397.47亿
	上行空间	-20%
	状态	偏高估
动态估值	价值	344.25亿
	上行空间	-31%
	状态	偏高估

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

士兰微是一家功率半导体IDM企业，其在IPM+IGBT分立器件领域属于国内龙头。近年来公司处于产能扩张期，同时由于2022年以来光伏储能产能过剩，功率半导体市场行情回落，供需反转并大幅降价；加之消费电子市场疲软大背景下，库存去化成为功率半导体市场近两年主旋律，行业处于周期底部，公司盈利能力承压。

公司成长空间中等，主要系下游汽车市场需求增速较高以及公司自身的产能规划投入增长；公司盈利趋势较强，我们认为公司在SiC以及IPM市场有先发优势，随着尾部产能出清盈利能力有望恢复。公司产业格局一般，主要是国内功率半导体行业面临低端内卷严重，高端突破难的情况。公司护城河中等，主要来自作为国内头部厂商的规模优势。

基于我们对按照已披露产能规划有序扩产之外再扩产100亿元产值碳化硅产线的核心假设，当前公司估值偏高估。

我们区别于市场的观点

市场普遍对功率半导体行业底部复苏和公司突破功率高端产品市场较为乐观，我们认为功率底部确有底部复苏迹象，但是库存去化进展较慢，当前价格和交期仍低于历史均值。同时，我们认为高端产品方面国内企业难以挑战全球龙头优势，如英飞凌不仅在技术实力领先而且在中国本土化策略较为成功，马来西亚工厂生产成本低廉，而功率半导体本身技术含量不高，国产替代迫切性难以比拟半导体设备等卡脖子领域，国产替代进展相对较慢。

风险提示

若功率半导体复苏以及行业尾部出清缓慢，则存在公司盈利能力修复不及预期的风险；若公司在SiC产线投入进度被国内其他厂商追赶，则存在竞争格局恶化的风险。

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 客户集中度	5
4. 历史经营绩效	6
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	7
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	8
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	12
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	5
图2：预测2025年毛利占比	5
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	7
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	12
表5：公司整体及分业务DDM估值	12

1. 基本信息

士兰微成立于1997年，2003年在上交所上市。公司是国内领先的IDM模式功率半导体企业，业务涵盖分立器件、集成电路和LED芯片三大板块，在IPM和IGBT分立器件领域是国内龙头。由于晶圆产线资本开支对于财报的压力较大，士兰微采取了体外建晶圆产线的经营模式，部分产品销售后实际上只有封测部分带来的增值业务纳入了财报。

2. 业务介绍

对于士兰微公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

分立器件：

兆易创新作为“功率半导体百货商店”，分立器件覆盖全面完善，主要包括各类MOS（SGT-MOS、超结MOS等）、IGBT单管及模块、FRD、SBD、TVS等产品。其中，1）IGBT：市场中低速增长，公司市占率有一定提升预期；2）SiC：市场高增，主要制约因素在产能，公司目前产能实施主体一个在体内（士兰明稼6英寸年产能6千片每月，规划1.2万片每月，年产值7亿元）一个新成立在体外（士兰集宏8英寸总规划6万片每月，年产值100亿元）；3）MOSFET：市场低增速，也不是公司发力重心，过去两年营收累计萎缩15% 未来主要留在车规市场以及和其他功率方案搭配销售。我们对该市场的界定是国内功率器件行业。

集成电路：

兆易创新的集成电路业务下产品主要包括：IPM模块、MEMS传感器、PMIC和MCU，营收保持较高增速。其中，1）IPM：公司国内龙头，IPM产品在下游白电（市占率50%）和工控、汽车等市场（市占率13%）的市占率不断提升；2）MEMS：MEMS传感器加速度产品成熟，新拓展惯性产品，新建产能，产值10亿。3）其他集成电路产品包括MCU、PMIC等，占比较小。我们对该市场的界定是国内IPM模块和士兰微覆盖的MEMS和MCU细分行业。

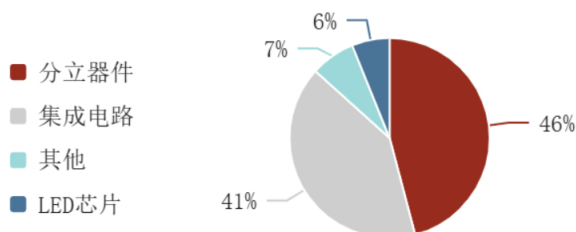
其他：

其他业务主要是与公司功率半导体销售配套的附加业务，与功率半导体业务密切相关，因此我们对该市场的界定是上述主营业务对应的功率半导体行业。

LED芯片：

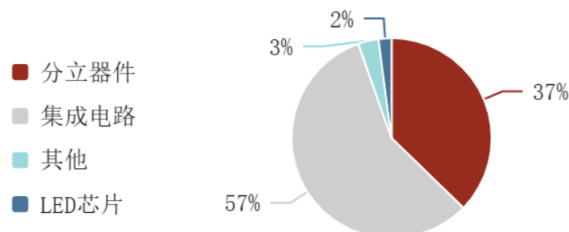
发光二极管下游面板LED市场成长较为有限。未来LED照明侧重车载中高端产品搭配车规功率方案一起销售，折旧期结束后毛利率有望企稳。我们对该市场的界定是国内LED芯片行业。

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

士兰微作为IDM模式企业，资产强度较高，主要源于晶圆厂和封测厂的重资产投入，新建产能爬坡期导致资产周转率偏低。研发投入持续加码，近四年研发费用率8-10%，重点布局车规级模拟电路和先进BCD工艺，2025年将推出系列车规产品。客户结构分散稳定，前五大客户占比15%，覆盖消费电子（Vivo/美的等）、工控（汇川/台达等）、新能源车（比亚迪/吉利等）三大领域，形成多元化的客户生态。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

公司资产强度较高，主要系公司为IDM模式，需要自建晶圆厂和封测厂，资本开支较高。因此公司固定资产投入较大，资产周转率较芯片设计等轻资产类型的公司相对较低。同时公司也有部分体内的新建产能处于扩产期和产能爬坡期也导致了公司资产周转率较低。

3.2 研发强度

低 较低 中等 较高 高

公司研发强度高。过去四年研发费用率在8-10%之间，虽然不及半导体设备等技术更为高端的赛道，但是公司在先进的车规和工业级产品投入较大。公司在过去的三年里，已自主完成了主要的车规级模拟电路所需的工艺平台的研发，2025年将陆续推出车规级系列模拟电路产品。推动先进BCD工艺的开发，推动DrMOS的性能升级。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司客户集中度较分散，近五年前五大客户占比保持在15%水平，较为稳定。消费端，公司产品下游覆盖了手机、家电、安防等领域，拥有Vivo、OPPO、小米、华为、美的、格力、海信、海尔、大华、海康等优质客户；工控端，公司开拓了汇川、英威腾、台达、日本NEC等全球客户；新能源汽车和新能源发电端，公司覆盖了上汽、北汽、比亚迪、阳光、吉利、极氪、零跑等公司。

4. 历史经营绩效

公司历史盈利能力在2021年达到峰值后下行，主要受到功率行业周期影响。2020年光伏市场高景气叠加疫情致产能不足，功率半导体供需错配，行业进入上行周期，价格上涨。2022年后光伏产能过剩、消费电子疲软，市场行情回落，供需逆转价格下跌，库存去化成近两年主旋律。

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

公司历史盈利能力较弱，在2021年达到峰值后下行，主要受到功率行业周期影响。2020年光伏市场高景气叠加疫情致产能不足，功率半导体供需错配，行业进入上行周期，价格上涨。2022年后光伏产能过剩、消费电子疲软，市场行情回落，供需逆转价格下跌，库存去化成近两年主旋律。

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

公司历史成长能力一般，20年开始行业进入上行周期，随后公司21年业绩在20年低基数的情况下，实现20倍增长，22年开始功率半导体行业由盛转衰，23年业绩亏损，今年上半年从底部缓慢复苏，实现归母净利同比扭亏为盈。

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较弱，一方面公司在终端客户前话语权不强；另一方面公司历史业绩较差且持续的产线投资导致公司现金流不稳定，近五年出现过两年现金流净流出。

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

公司股东回报评级较弱，主要系公司股息率不稳定，且在23年因为业绩亏损中断过分红，很难吸引追求长期股息分配的投资者。

5. 四维评级

士兰微作为国内功率半导体平台型龙头，成长前景广阔。其分立器件与集成电路业务将共同驱动增长，前者受益于IGBT与第三代半导体，后者依托家电基本盘并向高端领域拓展。短期虽面临周期压力，但凭借显著的规模优势、技术领先地位及明确的国产替代空间，公司盈利能力与产业格局有望持续改善，中长期竞争力稳固。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长前景广阔，分立器件受益于IGBT市占率提升及第三代半导体需求；集成电路则依托家电市场优势，并积极拓展工控、车规等高端领域，叠加新产能释放，共同驱动未来高增长。

分立器件(3星)：

分立器件成长空间较高，增长主要来自公司在IGBT领域的市占率提升预期和下游第三代功率半导体市场需求旺盛。

集成电路(3星):

集成电路成长空间较高,增长主要来自公司在现存优势的家电市场市占率提升,以及在工控、车规、服务器等高端产品领域拓展新市场并扩大份额,另外公司4.5万片高端模拟芯片新产能规划也对未来的较高成长空间起到支撑。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

尽管短期行业周期与产能爬坡使毛利率承压,但公司分立器件与集成电路业务均具备较强盈利潜力。伴随产品结构优化及行业竞争格局改善,两项业务的盈利能力均有望迎来修复与提升。

分立器件(3.5星):

分立器件盈利趋势较强,短期受周期底部以及产能爬坡影响毛利率承压,但随着产品结构优化和竞争格局改善,盈利能力有望修复。

集成电路(3.5星):

集成电路盈利趋势较强,短期受周期底部以及产能爬坡影响毛利率承压,但随着产品结构优化和竞争格局改善,盈利能力有望修复。

5.3 产业格局

★★★★☆

分立器件与集成电路的产业格局均属中等偏上。全球市场由国际厂商主导,但国内分立器件与IC的国产化率分别为40%和30%,存在明确的国产替代空间。尽管当前面临产能过剩与价格竞争等挑战,未来格局有望随着行业出清而改善。

分立器件(3星):

分立器件产业格局中等偏上。全球市场国际厂商占主导地位,国内市场国产化率40%左右,存在国产替代空间。目前行业竞争格局较差,上轮周期扩产较多导致产能过剩,未来有改善预期。

集成电路(3星):

集成电路业务产业格局中等偏上,公司具备优势的IPM业务存在新进入者。全球市场国际厂商占主导地位,国内市场国产化率30%左右,中低端产品价格竞争较为激烈。

5.4 护城河

★★★★☆

士兰微作为国内领先的功率半导体平台,其分立器件与集成电路业务当前护城河主要源于显著的规模优势与产能领先地位。尽管行业周期底部使短期超额收益为负,但其技术实力与市场地位稳固,预计能持续保持第一梯队竞争力,使护城河具备较强持续性。

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
分立器件	(2星) 士兰微分立器件业务护城河较窄。公司是国内少有的功率半导体平台型企业，业务控制力较弱，经壹评级调整，2024年分立器件业务超额ROIC为-11%。超额ROIC为负主要原因是行业处于周期底部，公司业绩疲软。	(4星) 士兰微分立器件业务护城河来自于规模优势，公司产能布局国内领先。护城河持续性较强：我们认为士兰微能够国内IGBT和SiC产能领先地位，同时能够保持技术第一梯队的实力，其他进入者难以挑战士兰微的地位。
集成电路	(3星) 士兰微集成电路业务护城河宽度中等。公司是国内少有的功率半导体平台型企业，业务控制力较弱，经壹评级调整，2024年集成电路业务超额ROIC为-2%。超额ROIC为负主要原因是行业处于周期底部，公司业绩疲软。	(3星) 集成电路业务护城河来自于规模优势，公司在IPM领域市占率领先。护城河持续性较强：我们认为士兰微能够在目前优势领域保持龙头地位。同时能够保持第一梯队的实力，其他进入者难以挑战士兰微的地位。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

我们认为当前士兰微的估值偏高估，主要系近期行情火热，市场对功率半导体行业底部复苏和公司突破功率高端产品市场较为乐观。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务包括：分立器件、集成电路、LED芯片、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：

分立器件与集成电路业务

收入假设：

由于士兰微为IDM企业，远期收入以产能假设为核心，按照：产能*产能利用率*晶圆单价/晶圆成本占比，进行推算。

1) 产能：我们认为按照公司现已公布的未来扩产方案来看，到2033年能实现基本满产，能够满足大部分未来公司硅基芯片的市场需求，而市场对碳化硅等第三代半导体的需求还在快速增长，因此我们假设到半显性期末期产能为：5和6寸/8寸/12寸/碳化硅6寸/碳化硅8寸/碳化硅（假设）分别为：22/7.5/15.5/1.2/6/6万片每月。

2) 产能利用率：我们认为到半显性期末期公司产能利用率保持稳定，5和6寸/8寸/12寸/碳化硅6寸/碳化硅8寸/碳化硅（假设）分别为：85%/90%/90%/85%/90%/90%。

3) 单价：我们认为晶圆单价在显性期会出现不同程度的下降，在半显性期逐步稳定，其中由于碳化硅衬底成本降幅较大我们假设年降幅为10%，其他硅基单价年降幅在3%-5%之间，到半显性期末期5和6寸/8寸/12寸/碳化硅6寸/碳化硅8寸/碳化硅（假设）分别为：85%/90%/90%/85%/90%/90%。

4) 晶圆成本占比：根据英飞凌IGBT和海外咨询SiC报告的成本构成表，我们根据不同晶圆尺寸和对应产品将晶圆成本设置为30%-50%之间。

结论：按照上述假设，我们推算到2040年分立器件与集成电路业务营收达到632亿元。

盈利能力假设:

考虑到公司自身龙头地位和国产替代趋势,我们认为分立器件和集成电路业务毛利率在显性期随周期波动,远期分别稳定在28%、30%。

LED芯片:

收入假设:

LED芯片业务占比较小,且行业低增长,我们假设公司该业务与行业增速保持一致,未来五年复合增速5%。

盈利能力假设:

考虑到LED芯片业务壁垒较低,我们认为LED芯片业务毛利率维持历史低水平,未来毛利率稳定在为7-9%。

其他:

收入假设:

其他业务占比较小,主要是与公司功率半导体销售配套的附加业务,与功率半导体业务密切相关,因此我们简单假设显性期增速中等。

盈利能力假设:

按照过去历史平均毛利率水平,简单假设未来其他业务毛利率保持在10%。

表2: 公司整体业绩预测

士兰微	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	82.8	93.4	112.2	133.1	161.9	194.7	220.0	256.0
归母净利润(亿)	10.5	-0.4	2.2	5.5	11.5	20.5	15.6	12.2
归母净利润增速(%)	-30.7	-103.5	710.9	147.5	108.9	78.8	-23.8	-22.2
经营性净利润(亿)	9.4	3.5	1.6	5.7	12.1	21.7	16.5	12.8
经营性净利润增速(%)	-18.2	-62.6	-54.8	262.3	110.0	79.6	-23.8	-22.5
经营性归母净利润(亿)	9.4	2.0	-14.9	5.5	11.5	20.5	15.6	12.2
经营性归母净利润增速(%)	-17.8	-79.2	-861.2	136.9	108.9	78.8	-23.8	-22.2

数据来源: 壹评级

表3：公司分业务业绩预测

分立器件	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	44.7	48.3	54.4	60.9	74.4	91.6	104.4	127.3
收入增速(%)	17.2	8.2	12.5	12.0	22.1	23.2	13.9	22.0
经营性净利润(亿)	5.6	1.8	-2.9	0.1	3.5	10.0	7.5	4.0
经营性净利率(%)	12.6	3.6	-5.3	0.2	4.7	10.9	7.2	3.2
经营性净利润增速(%)	-5.8	-68.7	-264.5	103.3	3609.6	183.2	-24.7	-46.3
集成电路	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	27.2	31.3	41.0	54.1	68.0	82.1	94.3	105.6
收入增速(%)	18.8	14.9	31.2	31.7	25.8	20.7	14.8	12.0
经营性净利润(亿)	4.5	3.5	3.1	4.8	7.5	10.6	7.9	7.6
经营性净利率(%)	16.6	11.0	7.5	8.8	11.1	12.9	8.3	7.2
经营性净利润增速(%)	286.4	-23.7	-11.4	55.5	58.5	40.2	-25.5	-3.5
其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	3.6	6.4	9.1	10.0	11.0	12.1	13.3	14.7
收入增速(%)	-5.5	77.2	42.9	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
经营性净利润(亿)	-1.3	-1.3	1.2	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
经营性净利率(%)	-37.4	-20.4	13.5	6.4	6.5	6.5	6.6	6.1
经营性净利润增速(%)	-138.5	3.6	195.0	-47.7	10.8	10.8	10.8	2.6
LED芯片	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	7.3	7.4	7.7	8.1	8.5	8.9	8.0	8.4
收入增速(%)	3.5	1.2	3.5	5.0	5.0	5.0	-10.0	5.0
经营性净利润(亿)	0.6	-0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
经营性净利率(%)	8.0	-5.5	2.4	3.1	3.4	3.8	3.2	3.2
经营性净利润增速(%)	-31.2	-170.0	145.5	33.0	18.0	16.3	-25.7	7.0

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)
分立器件	10.1%	中高	较好	较强	8.0%	18.33	17.4
集成电路	11.1%	中高	较好	较强	8.0%	18.33	12.4
LED芯片	2.7%	中低	一般	一般	8.0%	11.14	0.3
其他	8.0%	中等	一般	一般	8.0%	13.16	0.9
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
分立器件(亿)	-20.5	201.5	180.9	1.7	9.1	15.0	188.6
集成电路(亿)	-6.0	143.6	137.6	2.8	17.1	20.0	143.4
LED芯片(亿)	0.8	2.1	3.0	0.1	-	-	3.1
其他(亿)	0.3	8.6	8.9	0.3	-	-	9.2
公司整体测算(亿)	-25.4	355.8	330.5	5.0	26.2	35.0	344.3

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
分立器件(亿)	53.7	173.6	227.3	1.7	9.1	15.0	234.9
集成电路(亿)	35.2	121.6	156.9	2.8	17.1	20.0	162.6
LED芯片(亿)	2.7	1.6	4.3	0.1	-	-	-
其他(亿)	4.4	6.3	10.7	0.3	-	-	-
公司整体测算(亿)	96.1	303.1	399.2	5.0	-	-	397.5

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般，主要因为作为成长行业未来行业终局不确定性较高，上述估值假设来自中性假设。不及预期的可能主要来自若未来功率半导体行业需求相对疲软，公司可能放弃货或推迟扩产计划。超预期的可能主要来自国内重视功率行业自主可控，国产替代加速，公司高端产品研发进展顺利能够快速替代海外龙头产品。

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。