

恩华药业（002262.SZ）

公司报告 | 首次评级报告



2025年9月8日

基本信息

所属行业	医疗健康
当前股价	26.69
总市值	271.11亿
PE-TTM	22.31
PB-MRQ	3.53

估值结果

	价值	362.69亿
DDM估值	上行空间	34%
	状态	偏低估
	价值	325.82亿
动态估值	上行空间	20%
	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

恩华药业主营产品包括麻醉类制剂、精神类制剂和神经类制剂三大类。

公司的成长空间中等偏上，精麻药物行业成长beta由老龄化趋势驱动，公司具有新药放量+CNS创新管线布局的alpha。公司的盈利趋势较强，精麻药物管制严、竞争格局优，集采风险低，预计净利率维持高位。公司的产业格局优秀，得益于精麻药物监管壁垒高、集采风险低、公司在重点品种市占率高、渠道粘性优。公司的护城河较强，公司具备监管、渠道、技术平台三项护城河，预计超额ROIC长期基本维持不变。

我们认为基于精麻药物需求刚性、高竞争壁垒、高转换成本等特性，恩华药业未来的成长确定性、盈利能力稳定性、高护城河未被市场充分定价。经壹评级测算，目前恩华药业市值偏低估。

我们区别于市场的观点

恩华药业的盈利确定性、稳定性、竞争壁垒显著高于普通药企。首先其核心业务麻醉/精神类药品的监管准入壁垒较高、竞争格局较好，同时集采风险低、药物生命周期长、药物临床粘性强，核心管制品种毛利率长期超75%，净利率超20%；此外恩华较早储备CNS等创新管线，预计未来有BD交易等增量潜力。综合来看恩华实际上具备“高壁垒主业+创新期权”的双重价值，这种价值或未被市场充分认知。

风险提示

精麻药物管制相关政策剧烈变化，造成需求显著下降、竞争格局显著恶化、盈利能力显著下降等风险；公司核心品种被其他效果更好、渠道能力更强的新药物快速替代，市场规模或份额大幅下滑的风险。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	5
3.1 研发强度	5
3.2 营销强度	5
3.3 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	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	10
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

恩华药业始建于1978年，前身是徐州第三制药厂，2000年后股权改制国资退出，组建恩华药业集团，2008年深交所上市。公司为国家定点麻醉类和精神类药品生产基地之一，专注于中枢神经系统药物的研发和生产，研发领域覆盖全面，是国内中枢神经药品领域品类最全、品种最多的企业，主要产品包括麻醉类制剂、精神类制剂和神经类制剂三大类。

2. 业务介绍

对于恩华药业公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

麻醉类药品：

麻醉是由药物或其他方法产生的一种中枢神经和(或)周围神经系统的可逆性功能抑制，这种抑制主要是让感觉（特别是痛觉）消失，使得外科手术得到高效、安全、舒适地进行。麻醉药物主要应用于全麻手术、局麻手术、术后镇痛等，通常全身麻醉中需要镇痛、镇静和肌松三线共同作用。不同的麻醉阶段、不同麻醉需求对应着不同品种的麻醉药物。对此业务竞争市场的界定是全国范围内的麻醉药物市场。

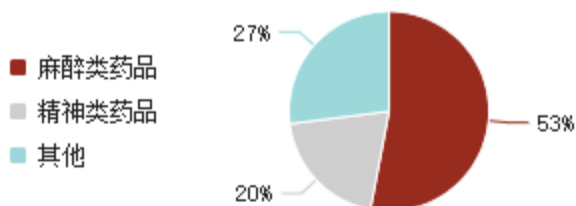
精神类药品：

指主要作用于中枢神经系统、通过调节神经递质或受体功能、用于治疗或改善精神障碍症状的化学合成或天然药物。其核心目标是缓解病理性精神症状（如幻觉、抑郁、焦虑等），恢复患者的社会功能和生活质量。对此业务竞争市场的界定是全国范围内的精神药物市场。

其他：

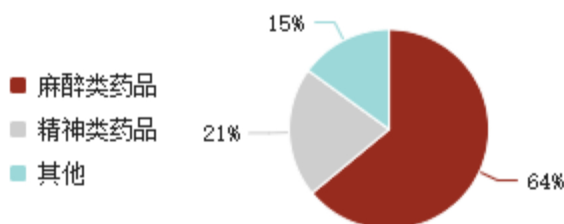
主要包括神经类药品业务和连锁药店业务。神经类药物是指作用于神经系统、用于治疗神经系统疾病（如癫痫、帕金森病、神经痛等）或调节神经功能的药物。

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

公司的商业模式是以药物的研发销售为导向，具有制药行业研发强度高的共性，同时营销强度也高，这是因为精麻管制药物不集采，老品种通常临床粘性较强，需要公司自主投入较多销售费用教育市场、开发医院终端渠道、推广新品种。上游主要是原料药，公司精麻管制药物的原料药以自给自供为主；下游是流通商和医院，集中度中等，医院的产业链话语权通常较高，因此回款周期相对长。

3.1 研发强度

低 较低 中等 较高 高

公司的研发强度高，这是制药行业的通性，通常老品种过了专利期或放量甜蜜期后价格和市场份额会下降，需要由新品种的放量来代替驱动增长，因此研发新品种至关重要。2024年恩华的研发费用率为10.5%。预计随着未来创新管线的占比持续提升，研发费用率预计持续增高。

3.2 营销强度

低 较低 中等 较高 高

公司的营销强度高，2024年销售费用率约35%，主要是市场建设费用占比较高（用于学术会议、专家网络维护等等）。销售费用高的原因包括：1）医院和医生对于精麻药物使用粘性较强，合规流程长，且管制药物不集采，需要公司投入较多销售费用教育市场、开发医院终端渠道；2）近十年来公司新上市药品较多，导入期需要较多销售费用投入。

3.3 整体供应链集中度

低 较低 中等 较高 高

供应链集中度较低。上游主要是原料药，公司精麻管制药物的原料药以自给自供为主；下游是指定精麻管制药物流通商和医院，集中度中等。但由于医院的产业链话语权通常较高，因此公司的上下游占款能力不算强。

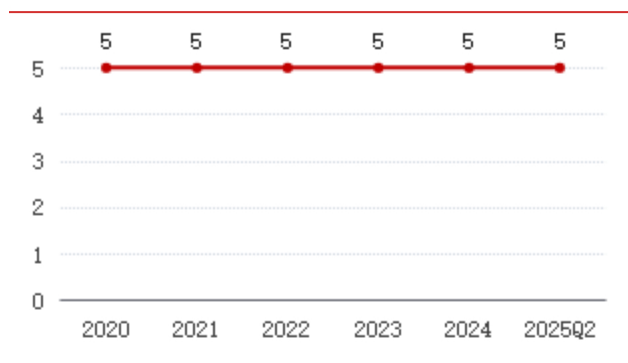
4. 历史经营绩效

公司历史经营绩效优异，盈利能力、成长性和股东回报表现突出。近5年利润端持续增长，净利率超20%，ROE始终保持15%-20%高位，主要得益于麻醉类药品产品矩阵拓展、集采风险低盈利能力稳健。其分红率和股息率逐年提升，仅上下游占款能力相对短板，但这也是制药企业的共性。

4.1 历史盈利能力

★★★★★

图3：近年公司盈利能力趋势图



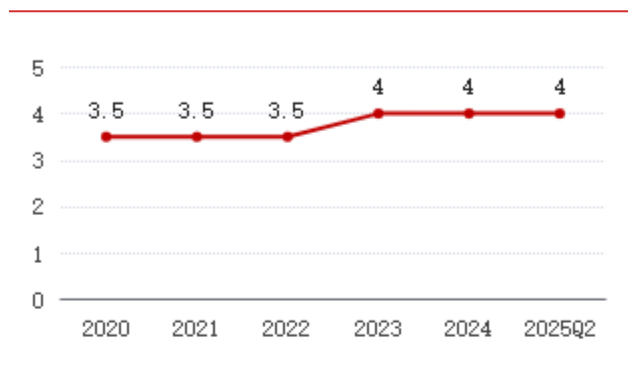
数据来源：公司财报，壹评级

公司近5年盈利能力很强，2024年毛利率和净利率水平分别为73.6%、20.0%，近5年净利率持续维持在20%以上。这与公司的产品结构中麻醉类药物占比持续提升有关。麻醉管制药物由于下游手术需求持续增长、品种矩阵持续开拓，同时集采风险低，盈利能力一直维持高水平。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



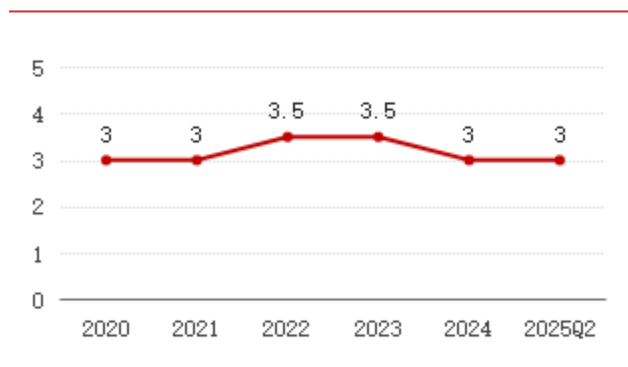
数据来源：公司财报，壹评级

公司近5年成长能力较强，即使2020年出现疫情扰动，公司利润端都始终保持增长，近五年净利润增速cagr超过10%。这得益于其麻醉支柱品种咪达唑仑、依托咪酯收入保持稳健，同时布局羟考酮及芬太尼系列等麻醉新品种，近年快速放量贡献增长。

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



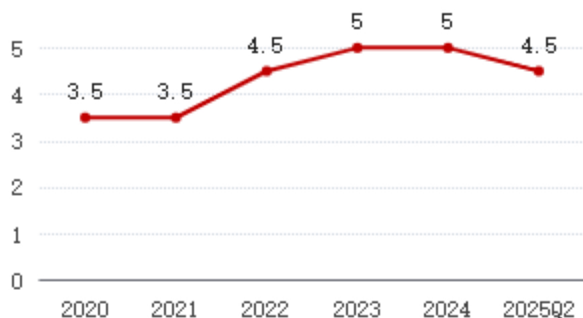
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史业务控制力中等，主要因为公司的下游是指定精麻管制药物流通商和医院，集中度虽然不算高，但由于医院在产业链支付端话语权通常较高，因此公司的上下游占款能力不强，这也是制药企业的共性之一。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



公司历史股东回报能力强，一方面其ROE一直维持在15%-20%的高水平区间内，另一方面近5年其分红率和股息率持续提升，2024年分别为32%和1.4%。

数据来源：公司财报，壹评级

5. 四维评级

公司四维评级各项指标均体现出较强的竞争力，兼具成长性、盈利稳定性、高护城河壁垒。公司凭借精麻药物强劲的增长潜力和高行业壁垒，展现出长期稳健的盈利趋势和优越的产业格局。同时公司护城河深厚，核心品种市占率高，渠道粘性强，技术平台优势突出，有望在精麻领域长期维持竞争力。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长空间星级较高，其麻醉类药品和精神类药品业务预计均将呈现稳健增长趋势。麻醉类药品的增长主要依赖“羟瑞舒阿”、TRV130等新上市品种的快速放量，以及手术量增长的长期支撑；精神类药品预计通过创新管线驱动增长，叠加老龄化带来的精神药品总量需求提升。

麻醉类药品 (3.5星)：

成长能力中等偏上，预计该业务显性期内收入cagr为10-15%，永续期增速3%。显性期内，“羟瑞舒阿”四大麻醉镇痛品种预计继续快速放量、市占率进一步提升；此外新品种TRV130在2024年上市，未来峰值销售有望达10亿以上，贡献更多增量；其余老品种预计保持稳健。半显性期内，预计我国手术量将随着人口结构老龄化、日内手术占比提升等因素持续增长，为麻醉药品的长期增长提供支撑。

精神类药品 (3星)：

成长能力中等，预计该业务显性期内收入cagr在10%左右，永续期增速3%。显性期内，公司原有的精神类药物老品种由于都是非管制、非大品种，整体规模不大，目前集采风险基本出清，该部分预计保持行业平均的5-10%增速；未来该业务增长预计主要由在研创新管线贡献，例如目前在研的品种NHL35700（临床二期）引进自丹麦灵北，未来具有较大研发成功率和国内销售空间，经风险系数调整后峰值销售预计达5-10亿。半显性期内，预计随着我国人口结构老龄化，精神类药物的总需求将持续增长。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势较强，主要得益于政策对于精麻药物严格管制，具有强准入限制，公司现有核心品种的竞争格局好。同时精麻管制类药物集采风险很小，前期集采负面影响基本已出清。公司聚焦精麻核心业务，净利率预计维持高水平。

麻醉类药品(4星):

盈利趋势较强，预计显性期末年净利润率较24年保持基本不变。其麻醉核心品种基本都是强管制品种，具有红处方+生产厂商数量等硬性限制，竞争格局好；同时政策上精麻管制类药物不纳入国家集采，均价下降风险低，即使部分品种纳入地方集采，降价幅度也较温和，目前部分纳入地方集采品种的风险已Price in，暂未看到利润率下滑的风险。

精神类药品(4星):

盈利趋势较强，预计显性期末年净利润率较24年保持基本不变。精神类药物前期的集采降价压力已基本消化，目前进入修复期。公司较早布局、持续研发或引进精神类创新药管线，具有商业化前景或出海BD前景，未来有望贡献可观的盈利增量空间。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司综合产业格局很好。主营的麻醉类和精神类药物业务凭借高行业壁垒、差异化布局及强渠道粘性，展现出长期稳健的盈利能力。麻醉类药物受益于监管门槛高、院端使用习惯固化，预计半显性期末年净利率维持在20%以上；精神类药物则因集采压力消化完毕、CNS创新管线先发优势显著，净利率有望稳定在15%左右。

麻醉类药品(4.5星):

产业格局好，预计该业务半显性期末年，净利率仍能维持在20%以上的高水平。这是由于头部企业在品种布局上相对差异化，且麻醉药品监管准入门槛很高、院端渠道粘性和使用习惯粘性很强，生命周期长、被替代风险低。公司在重点品种的长期竞争格局趋势很好，预计老品种份额长期维持稳健，新品种份额能够进一步提升。

精神类药品(5星):

产业格局好，预计该业务半显性期末年，净利率能维持在15%左右。这是由于前期精神类药品的集采压力已基本消化完成，目前公司进入修复期。公司现有布局的临床精神药物管线丰富，具有先发优势，竞争相对不激烈，未来具有较好的商业化或BD交易市场前景，预计贡献可观的盈利增量。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河等级较高，其宽度和持续性均较强。公司在高壁垒的麻醉类药物市场综合份额稳居前三，核心品种市占率超高，其深厚护城河源于严监管准入壁垒和高渠道粘性，该护城河预期长期维持。精神类药物虽面临更激烈的竞争，预计公司通过领先的研发体系及CNS管线储备，以及渠道协同，将长期保持竞争力。

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
麻醉类药品	(4星) 护城河较宽，经壹评级测算调整后其ROIC为34.2%。公司在我国整体麻醉药品市场种占比约10%，综合排名前三，较其他头部企业差异化布局，在核心品种咪达唑仑、依托咪酯、羟考酮注射液等占据超高市占率，竞争壁垒深厚、格局稳固向好。	(4星) 该业务护城河持续性较强，经壹评级测算其半显性期末年超额ROIC预计较目前水平基本不变，主要护城河包括：（1）监管准入护城河：近年国家对于精麻药物监管趋严，预计高准入门槛的持续性有保障；（2）线下渠道护城河：由于麻醉药物管制严格、涉及手术生命安全，对于医院或医生来说，麻醉药物的转换成本非常高，一旦打开渠道后下游粘性较强。而公司深耕精麻领域，已占据市占率领先地位，渠道信任度较高。
精神类药品	(2.5星) 护城河宽度中等，经壹评级测算调整后其ROIC为24%。这是由于精神类药品的监管强度整体低于麻醉药品，准入门槛限制相对于麻醉药品来说更宽松，因此竞争也相对更激烈。	(4星) 护城河持续性较强，经壹评级测算其半显性期末年超额ROIC预计较目前水平基本不变，主要护城河除了线下渠道优势和监管门槛之外，还包括技术优势护城河：公司深耕精麻领域，已建设起国内领先的精麻药物技术平台，在研发机构设置完善、研发人才储备、全球研发合作网络、CNS在研管线储备多方面具备领先优势。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

根据壹评级DDM和动态估值模型结果，恩华药业合理估值应在300-350亿左右，目前公司市值偏低估。其成长确定性、高盈利能力、高护城河壁垒或未被市场充分定价。

6.1 核心假设及逻辑

公司业务包括：麻醉类药品、精神类药品及其他业务，分业务盈利预测与估值的核心假设及逻辑如下：

业务1：麻醉类药物

收入假设：显性期分品种拆收入及增速，半显性期增速CAGR按业务整体估算收敛至5%左右，永续期增长3%。

- 1) 老品种——咪达唑仑：一类管制药，基本无集采及替代风险，恩华市占率85%稳定，24年收入近10亿；短期受24H2管制升级开药受制影响，中长期增速假设为5%。
- 2) 老品种——依托咪酯：二类管制药，存集采风险，24年收入近10亿，当前市占率近100%，或被中长链替代，假设显性期市场规模降20%，市占率降至75%。
- 3) 新品种——“羟瑞舒阿”等：羟考酮注射液24年收入近10亿，市占率65%，我们假设其显性期规模翻三倍、市占率85%。瑞芬太尼等三品种增长稳健，假设显性期内增速CAGR分别为9%、6%、30%，恩华市占率达到12%、10%、10%。TRV130于24年上市，较竞品有先发优势，假设在2030年手术渗透率达到5%，峰值销售或超10亿。

盈利能力假设：

- 1) 毛利率：多为管制药品，集采风险低，历史毛利率近90%，预计维持。
- 2) 期间费用率：整体稳定，24年经壹评级拟合约约为56%，假设显性期内预计小幅增至58%、半显性期末年假设为62%，主要因销售和研发费用长期或逐步增加。

业务2：精神类药物

收入假设：

- 1) 老品种：非管制、非大品种，规模不大，集采风险基本出清，预计后续保持5-10%行业平均收入增速。
- 2) 在研新品种：在研品种NHL35700（临床二期）引进自丹麦灵北，研发成功率及国内销售空间较大，我们假设其2028年上市，经风险系数调整后2035年左右峰值销售约7亿。半显性期内，预计随人口老龄化，精神类药物总需求持续增长。

盈利能力假设：

- 1) 毛利率：历史长期维持近80%，预计保持，长期或随创新药上市提升。
- 2) 期间费用率：与麻醉类药品假设相同。

表2：公司整体业绩预测

恩华药业	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	43.0	50.4	57.0	62.8	73.3	84.3	96.5	108.5
归母净利润(亿)	9.0	10.4	11.4	12.5	14.8	16.8	19.8	22.1
归母净利润增速(%)	12.9	15.1	10.3	9.0	18.8	13.7	17.6	11.4
经营性净利润(亿)	8.3	9.8	10.7	11.6	13.8	15.8	18.4	21.0
经营性净利润增速(%)	9.9	17.1	9.6	8.5	18.3	14.8	16.5	14.1
经营性归母净利润(亿)	8.5	9.8	10.7	11.6	13.8	15.8	18.4	21.0
经营性归母净利润增速(%)	12.5	14.8	9.5	8.4	18.3	14.8	16.4	14.1

数据来源：壹评级

请务必阅读末页免责声明及评级说明

第10页

表3：公司分业务业绩预测

麻醉类药品	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	21.7	27.0	30.6	33.4	40.5	47.4	53.9	61.1
收入增速(%)	11.0	24.3	13.2	9.2	21.1	17.2	13.7	13.3
经营性净利润(亿)	5.6	7.4	8.0	8.5	10.1	12.0	13.7	15.4
经营性净利率(%)	25.9	27.2	26.2	25.4	25.0	25.3	25.4	25.3
经营性净利润增速(%)	13.8	30.5	9.0	5.9	19.2	18.4	14.3	12.7
精神类药品	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	10.5	10.9	12.0	12.5	13.1	14.2	17.9	20.2
收入增速(%)	-3.9	3.7	10.1	4.0	5.0	8.2	26.2	12.7
经营性净利润(亿)	2.1	1.9	2.1	2.1	2.1	2.3	3.0	3.6
经营性净利率(%)	19.7	17.3	17.6	16.9	16.2	16.3	16.8	17.8
经营性净利润增速(%)	-2.0	-9.0	12.1	0.0	0.4	8.9	29.7	19.9
其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	10.7	12.5	14.4	16.9	19.7	22.7	24.7	27.3
收入增速(%)	21.7	16.4	15.1	17.6	16.6	15.1	8.9	10.5
经营性净利润(亿)	0.6	0.5	0.6	1.0	1.5	1.5	1.7	2.0
经营性净利率(%)	5.9	4.3	4.0	6.0	7.7	6.6	6.9	7.2
经营性净利润增速(%)	21.4	-16.2	8.3	76.5	48.0	-0.5	13.9	15.3

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)
麻醉类药品	8.6%	中等	非常好	较强	8.3%	17.16	14.9
精神类药品	5.0%	中等-	非常好	较强	8.3%	15.84	3.4
其他	3.9%	中低	一般	一般	8.3%	10.69	1.9
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
麻醉类药品(亿)	34.7	185.8	220.5	23.0	-	5.0	248.4
精神类药品(亿)	7.9	39.2	47.2	8.0	-	-	55.2
其他(亿)	3.0	14.6	17.7	4.5	-	-	22.2
公司整体测算(亿)	45.6	239.6	285.3	35.5	-	5.0	325.8

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
麻醉类药品(亿)	127.4	121.0	248.4	23.0	—	5.0	276.4
精神类药品(亿)	26.8	22.4	49.2	8.0	—	—	57.2
其他(亿)	13.9	10.7	24.6	4.5	—	—	29.1
公司整体测算(亿)	168.0	154.2	322.2	35.5	—	5.0	362.7

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性中等偏高，其核心业务麻醉药品受集采等相关因素扰动的概率较低，同时竞争格局和下游用药习惯不易变化，再加上有人口老龄化、手术量提升的硬逻辑支撑，长期稳健增长有较强保障，出现重大或然事件的概率相对低。短板在于其产业链数据相对不易跟踪，及时捕捉其经营边际变化的难度较大。

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。