安井食品（603345.SH）

公司报告 | 首次评级报告

2025年9月8日

基本信息

所属行业	消费品
当前股价	75.18
总市值	250.57亿
PE-TTM	18.45
PB-MRQ	1.88

估值结果

DDM估值	价值	356.39亿
	上行空间	42%
	状态	偏低估
动态估值	价值	330.16亿
	上行空间	32%
	状态	偏低估

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

安井为国内速冻食品行业龙头，速冻调制品、速冻面米及速冻菜肴业务三路并进。

公司的成长空间星级较低，而盈利趋势及产业格局较好、护城河较深。成长空间星级较低，系公司主业速冻调制品已处于成熟期，未来增速在个位数。且由于近年来下游餐饮需求疲软，该业务的复合增速边际下降，未来收入的可预测性一般。而盈利趋势及产业格局较好，系公司在速冻调制品行业的龙一地位稳固，且盈利能力领先同行。护城河较深主要系公司的线下渠道优势、规模经济优势较强，且未来该优势衰退的风险较小。

我们假设公司未来将同时受益于下游餐饮渐进式复苏、速冻行业渗透率提升、及市占率提升，当前公司处于偏低估区间。

我们区别于市场的观点

在速冻调制品业务方面，近年来竞争者跟进入局锁鲜装，故市场对于安井锁鲜装未来增速有所担忧。但我们看好安井凭借产品力+营销资源倾斜+渠道利润推力，锁鲜装有望在C端持续领跑。

而在速冻菜肴业务方面，市场认为安井的市占率未来将显著上升，并认为其在烤肠等品类有望快速放量。但我们认为，公司近年来内生（去除并购整合）市占率并未显著提升。且我国菜系丰富、各地口味偏好不一，未来市占率预计基本稳定。

风险提示

下游餐饮复苏较弱对公司速冻调制品&速冻菜肴收入冲击的风险；鱼糜&小龙虾等原材料价格大幅上涨对公司毛利率冲击的风险；速冻菜肴行业竞争加剧导致公司市占率下滑的风险。

内容目录

1. 基本信息 …… 4
2. 业务介绍 …… 4
3. 商业模式 …… 4
3.1 资产强度 …… 5
3.2 营销强度 …… 5
3.3 客户集中度 …… 5
3.4 供应商集中度 …… 5
4. 历史经营绩效 …… 5
4.1 历史盈利能力 …… 5
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 …… 6
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 …… 10
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 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 5
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 6

表1：护城河详解表 9
表2：公司整体业绩预测 11
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

公司主要从事速冻调制食品（以速冻鱼糜制品、速冻肉制品为主）、速冻菜肴制品和速冻面米制品等速冻食品的研发、生产和销售，是行业内产品线最为丰富的企业之一。经过多年发展，公司已形成了以华东地区为中心并辐射全国的营销网络，逐步成长为国内最具影响力和知名度的速冻食品企业之一。

2. 业务介绍

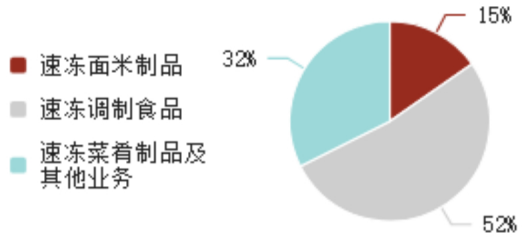
对于安井食品公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

速冻面米制品：
该业务是以小麦、大米、玉米、杂粮等一种或多种谷物及其制品为原料，或同时配以馅料/辅料，经加工、成型等，速冻而成的食品。我们对该业务的竞争市场界定在中国国内。

速冻调制食品：
该业务是以谷物、豆类、薯类、畜禽肉等一种或多种为原料，或同时配以馅料/辅料，经调制、加工、成型等，速冻而成的食品，主要包括速冻鱼糜制品和速冻肉制品。我们对该业务的竞争市场界定在中国国内。

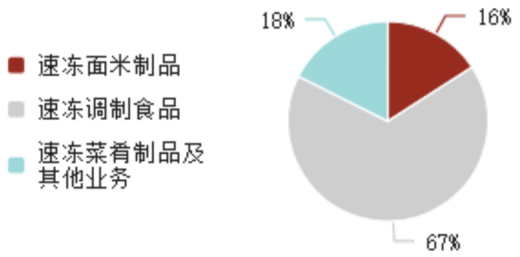
速冻菜肴制品及其他业务：
该业务是指采用速冻工艺加工、冷链流通的预制菜肴。其中预制菜肴通常称预制菜，是以一种或多种食用农产品及其制品为原料，使用或不使用调味料等辅料，不添加防腐剂，经工业化预加工（如搅拌、腌制等）制成，配以或不配以调味料包，符合产品标签标明的贮存、运输及销售条件，加热或熟制后方可食用的预包装菜肴。我们对该业务的竞争市场界定在中国国内。

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

安井的营销强度较低、客户集中度低且供应商集中度低。其渠道优势领先竞争者，当前公司渠道仍以经销为主，经销网络全国化布局，打法成熟、忠诚度高；且主动拥抱大B、电商及新零售，应对渠道碎片化趋势。而其资产强度较高，旨在通过“销地产”模式降低冷链运输成本，故其盈利能力领先同行水平。

3.1 资产强度

低 | 较低 | 中等 | **较高** | 高

公司的资产强度较高，2024年其固定资产+在建工程占总资产比重为31%。目前安井产能全国化布局基本完成，在全国8个省份已布局12个生产基地，旨在通过“销地产”模式有效降低冷链运输成本。

3.2 营销强度

低 | **较低** | 中等 | 较高 | 高

公司目前的营销强度较低，2024年其销售费用率为6.5%，低于同行水平。原因系：公司近年来销售费用率持续优化，凭借供应链信息化的赋能，单个销售人员的效率有所提升。且公司凭借大商粘性，广宣、促销进场费得以收窄。

3.3 客户集中度

低 | 较低 | 中等 | 较高 | 高

公司的客户集中度低，2024年其top5客户营收占比仅为6.3%，公司的下游行业包括商超、连锁餐饮、食堂团膳、线上零售等，集中度分散。

3.4 供应商集中度

低 | 较低 | 中等 | 较高 | 高

公司的供应商集中度低，2024年其top5供应商营收占比为7.5%，公司的上游行业主要为粮食、肉类、水产品、蔬菜等，集中度分散。

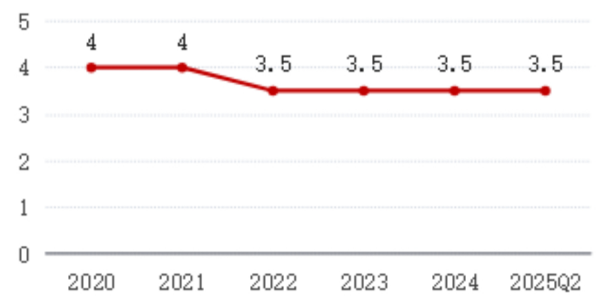
4. 历史经营绩效

从历史经营绩效看，公司的成长能力、业务控制力及股东回报星级处于中等水平，盈利能力较好。

4.1 历史盈利能力

★★★☆☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



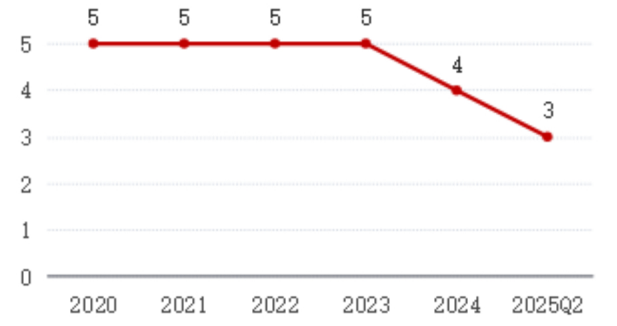
数据来源：公司财报，壹评级

公司的历史盈利能力较好，2024年其ROE为12%，得益于领先同行的资产周转率及盈利能力。一方面，公司为速冻食品龙头，上下游议价能力较强，其经营性应收预付的周转率较高。另一方面，速冻食品的产品特性致使行业盈利能力本身较低，但安井凭借成本优势+产品结构升级+优秀的费用管控，盈利水平优于竞争对手。其中2022年盈利星级略有下滑，系新并购的冻品先生&新宏业毛利率低于公司原主营业务。

4.2 历史成长能力

★★★☆☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



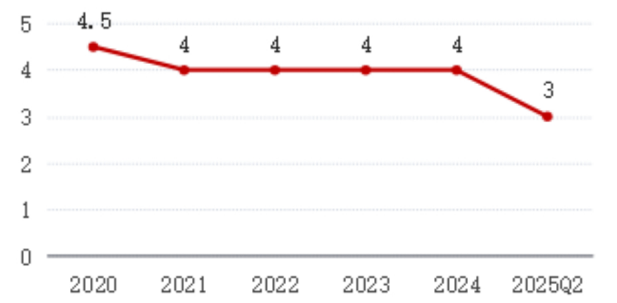
数据来源：公司财报，壹评级

公司的成长能力自2024年起呈下滑态势，目前成长能力星级处于中等水平。2024年其营业收入增速为7.7%，收入增速下滑系传统面米品类竞争加剧、且下游餐饮复苏不及预期。

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



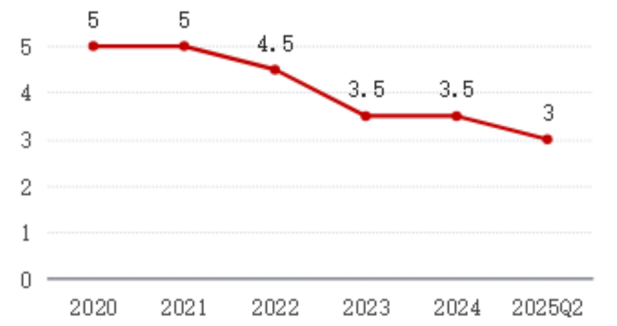
数据来源：公司财报，壹评级

公司业务控制力在2025年有所下滑，目前星级处于中等水平。其2024年的经营性现金流净额/营业总收入比例为13.9%、而2024年净占款/净资产比例下降至11.0%，主要系餐饮疲软，公司适当放松对下游的回款政策。

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

公司股东回报能力目前处于中等水平。公司分红率自2022年起不断提升，2024年分红率达66%、股息率达4%，主要系公司现金流状况稳中向好，其经营性现金流净额/营业总收入比例高于行业平均。而股东回报能力自2022年起逐步下滑，主要系公司盈利能力自2022年有所下滑，原因是新并购的冻品先生&新宏业毛利率低于公司原主营业务。

5. 四维评级

公司的成长空间星级较低、盈利趋势及产业格局较好、护城河较强。分业务看，速冻菜肴业务的盈利趋势及产业格局相较速冻面米&速冻调制食品业务较差。而速冻调制食品的护城河相对最强。

5.1 成长空间 ★★☆☆☆

公司的成长空间星级较低，其中速冻调制食品的成长空间相对最低，系速冻调制品行业已处于成熟期，未来增速在个位数。且由于下游餐饮需求疲软，该业务的复合增速将边际下降，未来收入的可预测性一般。

速冻面米制品(2.5星)：

速冻面米制品成长空间星级处于中等水平。未来5年公司该业务收入CAGR预计为低个位数，增量主要来自行业B端速冻渗透率的提升。该业务已处于成熟期，未来可预测性较高。

速冻调制食品(1.5星)：

速冻调制食品成长空间星级较低。未来5年公司该业务收入CAGR预计为5~10%，增量主要来自行业B端速冻渗透率提升、公司B端市占率的提升；以及C端凭借锁鲜装有望引领行业结构升级。但该业务未来的复合增速将边际下降，且收入的可预测性一般。

速冻菜肴制品及其他业务(2.5星)：

速冻菜肴制品成长空间星级处于中等水平。未来5年公司该业务收入CAGR预计为5~10%，增量主要来自餐饮连锁化率上升及预制菜渗透率的提升。该业务未来可预测性一般。

5.2 盈利趋势 ★★★⯪☆

公司的盈利趋势较好，其中速冻菜肴业务的盈利趋势弱于速冻面米及速冻调制食品，主要系速冻菜肴竞争格局更为分散、且速冻菜肴行业未来需求的可预测性更低、安井在速冻菜肴行业的市占率较难有提升空间。

速冻面米制品(3.5星)：

安井的速冻面米业务盈利趋势较好，速冻米面行业C端集中度较高（目前CR3约56%），公司市占率处于中部梯队，战略上并不做重点资源倾斜。而行业B端格局则较为分散。考虑到并购鼎味泰，可扩充小B端新场景，预计未来其市占率将有小幅提升。

速冻调制食品(3.5星)：

安井的速冻调制食品盈利趋势较好，该行业本身比较分散（目前行业CR5约为20%~25%），但公司龙一地位稳固，当前市占率提升至12%左右。凭借成本优势及锁鲜装高端化优势，公司该业务盈利能力领先同行。且未来凭借渠道优势+资源倾斜，市占率有望提升。

速冻菜肴制品及其他业务(2.5星)：

安井的速冻菜肴业务盈利趋势处于中等水平，该行业参与者类型众多，包括农牧水产厂商、速冻厂商、生鲜电商零售平台、餐饮企业等，竞争格局很分散，CR10仅约15%。公司目前为行业龙二，未来市占率变动具有不确定性。

5.3 产业格局 ★★★☆☆

公司的产业格局整体较好，其中速冻调制食品的产业格局优于速冻面米及速冻菜肴业务，主要系公司在速冻调制食品行业的龙一地位稳固、行业替代风险较低、且具备品牌&渠道壁垒、规模经济壁垒。

速冻面米制品(3星)：

速冻面米业务产业格局处于中等水平。该行业的产品差异化程度一般；但其客户集中度、供应商集中度均低，故其上下游议价能力高。此外，速冻面米行业C端集中度较高，具备一定的进入壁垒，包括品牌与渠道壁垒、规模经济壁垒。

速冻调制食品(3.5星)：

速冻调制食品产业格局较好，主要系其客户集中度、供应商集中度均低，故其上下游议价能力高。且速冻调制食品行业具备一定的进入壁垒，包括品牌与渠道壁垒、规模经济壁垒。安井在速冻调制食品行业的龙一地位稳固，其通过产能全国化布局实现“销地产”，成本优势领先竞争者。

速冻菜肴制品及其他业务(2.5星)：

速冻菜肴业务产业格局处于中等水平。该行业的产品差异化程度一般；但其客户集中度、供应商集中度均低，故其上下游议价能力高。此外，该行业仍处于成长后期，预制菜相关的行业准则正逐步完善中，未来具有一定的技术与模式变革风险。

5.4 护城河 ★★★★☆

公司的护城河整体较强，其中速冻调制食品的护城河强于速冻面米及速冻菜肴业务，主要系速冻调制食品的盈利水平及市占率更高；且其线下渠道&规模经济护城河在长期衰退的风险更低。

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
速冻面米制品	(3星)该业务的护城河宽度处于中等水平，其经壹评级调整的ROE为15%、经壹评级调整的ROIC为14%，具有一定的超额收益。业务控制力为三星，主要系餐饮疲软，公司适当放松对下游的回款政策。	(3.5星)该业务的护城河持续性较好，主要具备品牌、线下渠道护城河。其品牌的用户心智抢占程度较高、线下渠道把控力较强；但其终端渠道渗透率、下游渠道的盈利能力仅为行业平均水平。该业务护城河在长期被侵蚀的可能性为中等程度，系C端渠道变革较快，渠道护城河被颠覆的风险较高。
速冻调制食品	(4星)该业务的护城河宽度星级较高，其经壹评级调整的ROE为22%、经壹评级调整的ROIC为22%，具有一定的超额收益，且高于其他两项业务。市占率为12%，龙一地位稳固。业务控制力为三星，主要系餐饮疲软，公司适当放松对下游的回款政策。	(4.5星)该业务的护城河持续性优秀，主要具备线下渠道、规模经济及产品力护城河。其终端渠道渗透率、下游渠道的盈利水平均高于行业平均；且具备采购成本优势、一体化优势。公司有望凭借成本优势、锁鲜装高端化优势，保持领先的盈利水平；且其渠道大商制粘性较高，有望保持领先的周转能力，故该业务护城河在长期被侵蚀的可能性较低。
速冻菜肴制品及其他业务	(3星)该业务的护城河宽度处于中等水平，其经壹评级调整的ROE为12%、经壹评级调整的ROIC为11%，具有一定的超额收益。业务控制力为三星，主要系餐饮疲软，公司适当放松对下游的回款政策。	(3星)该业务的护城河持续性处于中等水平，主要具备线下渠道、管理运营护城河。该业务的终端渠道渗透率、及管理运营能力略优于竞争者；但其下游渠道效率、下游渠道的盈利能力仅为行业平均水平。考虑到公司未来进一步并购的可能性较难预测，该业务护城河在长期被侵蚀的可能性为中等程度。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

我们假设公司未来将同时受益于下游餐饮渐进式复苏、速冻行业渗透率提升、及市占率提升，基于壹评级的DDM估值模型及动态估值模型，安井食品目前处于偏低估状态。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务包括：速冻调制品、速冻面米及速冻菜肴业务。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：

业务1：速冻面米制品

收入假设：

1）B端：行业驱动力主要为餐饮端米面食材中，速冻米面渗透率的提升（稳态对标中国香港、东南亚华人区的速冻渗透率约为7~8%）。

2）C端：预计中长期行业规模将有所下滑，其中传统速冻面米品类承压，而新兴品类占比预计上升。

3）公司市占率：考虑到并购鼎味泰，可扩充小B端新场景，预计将略有提升。

盈利能力假设：考虑到传统速冻面米竞争愈加激烈，预计该业务毛利率将有所下滑。

业务2：速冻调制食品

收入假设：

1）B端：行业未来驱动力来自火锅行业回暖+速冻渗透率提升+其他下游渠道（微有扩容）；安井市占率有望提升（渠道优势+资源倾斜，稳态可对标成熟细分市场龙头份额，如台湾桂冠）。

2）C端：行业未来驱动力来自产品结构升级+人均消费提升。参考火锅底料行业，其中高端火锅底料占比（10%→25%）推动了行业吨价上升（复合增速约为3~4%）。安井锁鲜装优势持续验证，在C端的市占率可进一步提升。

盈利能力假设：考虑到成本优势及锁鲜装优势，其毛利率有望进一步优化。

业务3：速冻菜肴

收入假设：

1）B端：行业规模驱动力为餐饮连锁化率上升（稳态对标全球平均水平）、预制菜渗透率提升（参考日本预制菜B端渗透路径）。

2）C端：参考日本预制菜发展历程，随着小型家庭占比持续提升，人口老龄化趋势增强，预计增速在5~10%左右。考虑到饮食偏好差异，取5~6%增速。

3）公司市占率：从内生来看（去除并购整合），公司近年来市占率并未显著提升，未来预计基本持平（后续还需跟踪公司并购动作）。

盈利能力假设：预计毛利率基本平稳。

表2：公司整体业绩预测

安井食品	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	121.8	140.5	151.3	162.5	175.3	188.9	199.5	213.4
归母净利润(亿)	11.0	14.8	14.8	14.4	16.3	17.4	18.1	19.3
归母净利润增速(%)	61.4	34.3	0.5	-2.8	13.0	6.8	4.2	6.3
经营性净利润(亿)	10.5	14.1	13.9	13.6	15.5	16.7	17.4	18.6
经营性净利润增速(%)	72.8	34.0	-1.5	-1.8	14.0	7.3	4.5	6.7
经营性归母净利润(亿)	10.4	13.9	13.6	13.4	15.2	16.3	17.1	18.2
经营性归母净利润增速(%)	71.4	33.9	-1.9	-1.8	14.0	7.3	4.5	6.7

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

速冻面米制品	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	24.1	25.4	24.6	24.9	26.1	27.1	28.2	29.5
收入增速(%)	17.6	5.4	-3.1	1.0	4.8	3.8	4.2	4.6
经营性净利润(亿)	1.9	2.5	2.0	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0
经营性净利率(%)	7.9	9.8	8.2	7.4	7.3	7.1	7.0	6.9
经营性净利润增速(%)	57.9	30.7	-18.3	-9.7	4.1	0.9	3.3	2.6
速冻调制食品	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025E**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**
收入(亿)	63.3	70.4	78.4	85.0	91.3	97.8	102.6	108.2
收入增速(%)	12.6	11.2	11.4	8.4	7.4	7.1	5.0	5.5
经营性净利润(亿)	6.8	9.2	9.7	9.8	10.8	11.6	11.8	12.6
经营性净利率(%)	10.8	13.0	12.3	11.5	11.8	11.8	11.5	11.6
经营性净利润增速(%)	67.1	34.6	5.4	1.0	10.3	7.2	1.7	7.0
速冻菜肴制品及其他业务	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025E**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**
收入(亿)	34.4	44.6	48.2	52.6	58.0	64.0	68.7	75.7
收入增速(%)	115.2	29.8	8.0	9.1	10.2	10.5	7.3	10.2
经营性净利润(亿)	1.8	2.4	2.2	2.0	2.8	3.2	3.7	4.0
经营性净利率(%)	5.2	5.4	4.5	3.8	4.9	5.0	5.3	5.2
经营性净利润增速(%)	124.7	35.4	-10.4	-7.1	40.5	11.7	15.1	8.1

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)
速冻面米制品	3.4%	中低	较好	较强	7.5%	15	2.0
速冻调制食品	4.6%	中等-	较好	强	7.5%	18	12.3
速冻菜肴制品及其他业务	6.3%	中等	一般	较强	7.8%	15.26	3.9
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
速冻面米制品(亿)	8.7	22.7	31.4	8.9	0.7	-	39.6
速冻调制食品(亿)	43.6	166.0	209.6	34.0	4.9	-	238.7
速冻菜肴制品及其他业务(亿)	0.0	43.6	43.7	9.3	1.1	-	51.9
公司整体测算(亿)	52.4	232.3	284.7	52.2	6.7	-	330.2

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
速冻面米制品(亿)	19.5	12.2	31.7	8.9	0.7	-	39.9
速冻调制食品(亿)	115.1	98.6	213.7	34.0	4.9	-	242.8
速冻菜肴制品及其他业务(亿)	30.7	34.8	65.6	9.3	1.1	-	73.7
公司整体测算(亿)	165.3	145.6	310.9	52.2	6.7	-	356.4

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性 ★★★★☆

公司的估值确定性处于较高水平。虽然盈利预测的关键数据（行业规模、公司各品类销量等）的披露频次仅为半年一次或者每年一次，数据的可持续跟踪程度一般。但速冻食品行业已处于成熟期，相关历史数据较为透明，且公司信息披露较为充分。整体来看，我们对于未来预测的确定性较高。

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%≤X＜-30%	-33%≤X＜-20%	-20%≤X＜25%	25%≤X＜50%	50%≤X＜100%	X≥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任何变更。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作有悖原意的引用、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。