

贵州茅台（600519.SH）

公司报告 | 首次评级报告



2025年9月8日

基本信息		估值结果		四维评级	
所属行业	消费品	价值	28435亿	成长空间	★★★★☆
当前股价	1501.23	DDM估值 上行空间	51%	盈利趋势	★★★★☆
总市值	1.88万亿	状态	低估	产业格局	★★★★★
PE-TTM	20.90	价值	27356亿	护城河	★★★★★
PB-MRQ	7.88	动态估值 上行空间	46%		
		状态	偏低估		

核心评级结论

贵州茅台为中国白酒行业的龙头企业，其主导产品“贵州茅台酒”是我国大曲酱香型白酒的鼻祖和典型代表，在全球范围内享有极高的声誉与品牌影响力，对白酒行业的发展趋势、市场走向、创新变革等方面起到引领与示范作用。

公司的产业格局、护城河星级较高，主要系公司高端白酒品牌力较高、产品享有高毛利率，渠道盈利水平领先行业，市占率位居行业第一，且仍有提升趋势。公司盈利趋势、成长空间相对一般，主要系公司收入规模基数较大，同时具备顺周期属性，在我国宏观经济增速换挡，叠加白酒行业本身进入成熟期，公司后续发展态势预计偏稳健。

综合考虑公司提价能力与产能瓶颈，假设公司中长期销量与吨价分别以年均3%/2%左右速度增长，测算得公司目前估值处于偏低估位置，安全边际显现。

我们区别于市场的观点

市场认为：贵州茅台在白酒产量整体下行，整体消费环境偏弱的环境下，未来增长不确定性较大。

我们认为：以贵州茅台酒为代表的高端白酒，在日常消费属性外，更多代表社交及文化属性，决定了其定价遵循品牌高度及社会整体购买力，拥有随我国人均收入长周期增长而持续提价的能力。此外，贵州茅台酒群众基础深厚，但在白酒行业销量占比仅2%左右，在市场集中度提升的背景下，其销量增长空间仍大。

风险提示

公司长周期的发展，需要完成对年轻及新兴产业群体白酒消费习惯的培育，若新客群培育进度不及预期，可能导致公司业绩增长能力进入衰退周期。若我国宏观经济进入长周期低迷的状态，将持续压制市场对公司产品正常需求。

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
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

公司成立于1999年，前身为茅台镇1845-1929年成立的三家烧房，总部位于贵州省遵义市仁怀市茅台镇，2001年在上交所上市，主营高端茅台酒及茅台酱香系列酒的生产与销售，主导产品“贵州茅台酒”是我国大曲酱香型白酒及高端白酒的典型代表。公司以大单品飞天茅台为价值基座，向上培育非标茅台酒，向下发力系列酒，在多个价格带完成现象级单品的打造，同时在传统经销渠道外，持续增加直销渠道布局。

2. 业务介绍

对于贵州茅台公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

高端白酒：

公司高端白酒产品统称“茅台酒”，其标准为出厂价在800元以上的500ml产品，以飞天茅台为代表性单品，同时包含精品茅台、生肖茅台、珍品茅台、尊品茅台等非标茅台，以及“走进系列”、五星商标上市70周年纪念酒、笙乐飞天等文创茅台产品，为公司的主要业绩来源。我们对该业务的竞争市场界定在中国国内。

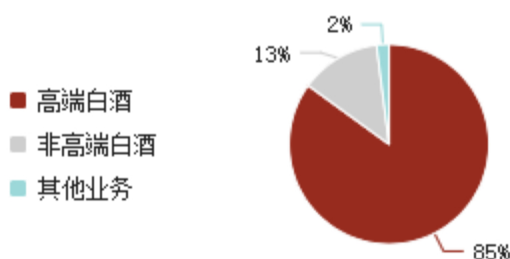
非高端白酒：

公司非高端白酒产品统称“系列酒”，其标准为出厂价不超过800元的500ml产品，核心产品包括茅台1935、汉酱、茅台王子酒、茅台迎宾等系列产品，为公司业绩增长的重要补充与关键抓手。我们对该业务的竞争市场界定在中国国内。

其他业务：

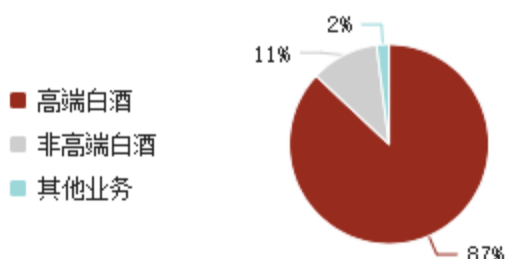
公司其他业务包括酒店业务、冰淇淋业务、下属财务公司的贷款业务等。我们对该业务的竞争市场界定在中国国内。

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

白酒酿造行业较为看重品牌知名度，具备高客单价、存货保值/升值、资本投入强度低等特点，商业模式优秀，下游直接面对经销商、企业、终端消费者等群体。

3.1 资产强度

低

较低

中等

较高

高

白酒酿造行业属于轻资产行业，产能投资成本可低至数千万元级别，2024年公司固定资产及在建工程为收入的15.3倍左右，占总资产的8.0%左右，主要系公司产品客单价较高，溢价能力强，收入增长不过分依赖资本开支。

3.2 营销强度

低

较低

中等

较高

高

公司整体营销程度较低，2024年销售费用率为3.2%左右，整体促销费用投入相对竞对较低，同时受益于公司高收入规模的摊薄效应。

3.3 客户集中度

低

较低

中等

较高

高

公司客户集中度整体较低，2024年前五大客户销售额占比为11.5%，原因系公司下游较为分散，包含众多经销商及终端消费人群等。

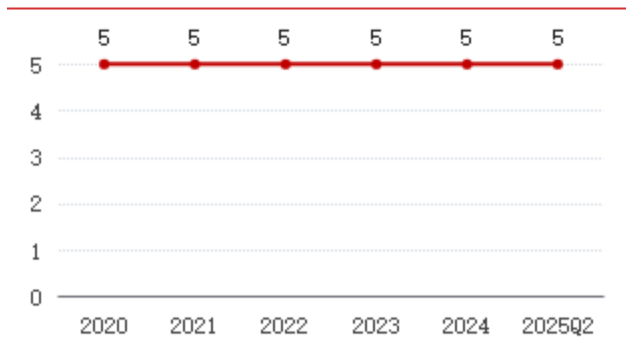
4. 历史经营绩效

公司历史经营绩效整体表现较好，具备强大的盈利能力和股东回报能力，同时成长能力与业务控制力较为优秀，主要得益于公司产品的高毛利水平、多款大单品的成功打造、经销商提前打款的政策，以及分红比例的持续提升。

4.1 历史盈利能力

★★★★★

图3：近年公司盈利能力趋势图



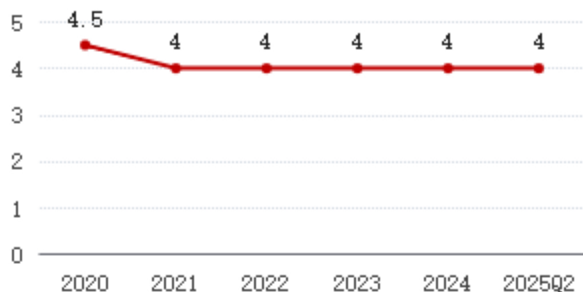
数据来源：公司财报，壹评级

公司盈利能力较强，2024年扣非净利率达49.5%，主要系公司产品溢价能力较强，毛利率较高，近年毛利率整体维持在90%以上水平，叠加公司费用控制较好，近年扣非净利润增速大多高于收入增速。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



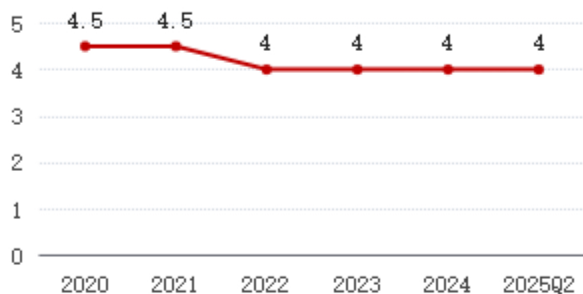
数据来源：公司财报，壹评级

公司近年保持较好成长能力，2024年收入同比增长15.7%，近年维持双位数收入增长，主要系公司在飞天茅台基本盘的基础上，非标茅台、系列酒等产品持续放量。此外，随着公司收入基数达到较高水平，叠加宏观经济活跃度走弱，公司收入增速近年略有下降。

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



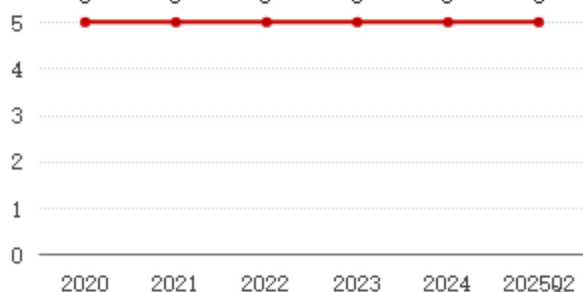
数据来源：公司财报，壹评级

公司业务控制力较强，2024年经营性现金流占收入比例为53.1%，主要系公司对经销商“先款后货”的政策对现金流起到较好支撑。公司产品丰厚的利润以及高流动性也造就经销商较高的粘性。近年由于公共卫生事件，以及白酒行业景气下行，公司主动放松对经销商的资金占用，以谋求更健康的渠道生态，现金流情况有所波动。

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

公司股东回报能力较强，2024年经壹评级调整后ROE超100%，且公司在保障业绩增长的同时，积极推动回购，分红比例升至75%以上，股息率已接近4%，股东回报相对丰厚。

5. 四维评级

公司拥有保持成长的能力，未来预计整体保持个位数增长；盈利能力在产品结构基本稳定下，维持较高水平；格局方面，公司将持续受益于行业集中度的提升；公司的品牌与渠道护城河较为宽厚，预计持续性较强。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长能力一般，后续年均增速预计在个位数，主要系公司白酒销售基数较高、宏观经济增速换挡等原因，但公司已在飞天茅台之外，成功打造生肖茅台、茅台1935等现象级大单品，同时发力直销渠道，后续增长手段较为丰富，增长确定性强。

高端白酒(2星):

公司以飞天茅台为代表的高端白酒产品成长能力预计偏稳健，长期预计以年均5%左右的速度成长，一方面系公司高端白酒产品收入基数较高，另一方面系我国宏观经济逐渐从高速增长迈入平稳增长期。公司后续可通过加大生肖茅台、精品茅台等非标茅台的投放量，开发多种规格产品，发布文创产品，以及经销商在自营店的提货比例等措施，实现稳健增长，具备较强确定性。

非高端白酒(1星):

公司系列酒产品成长能力一般，预计长期以5%以下的速度增长，主要因为公司品牌力主要来自高端白酒产品，系列酒产品力相对较弱。在白酒行业产量趋势下降、竞争加剧的背景下，公司系列酒产品将面临来自同价位带其他具备高品牌力白酒产品的激烈竞争，但公司茅台1935等产品仍具备一定的消费者认可度，预计系列酒长期保持小幅稳健增长。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势整体偏稳健，主要系公司产品社交属性强，以差异化竞争为主，毛利率水平较高；同时公司产品市占率行业第一，未来有望进一步提升。随着宏观经济未来企稳复苏，预计白酒行业及公司整体盈利稳中向好。

高端白酒(3.5星):

公司以飞天茅台为代表的高端白酒产品盈利趋势稳健，一是由于其以差异化竞争为主，毛利率近年维持在90%以上水平；二是高端白酒行业当前呈现“一超多强”格局，公司市占率超50%，位居第一，且市占率预计进一步提升；三是随着宏观经济基本面在未来3-5年企稳，公司产品盈利能力预计在稳定基础上小幅改善。

非高端白酒(3星):

公司系列酒产品盈利趋势尚可，得益于公司产品毛利率整体在70%以上的高水平，且未来市占率仍有望提升，但中低端白酒行业长期产量预计呈下行趋势，产能存在过剩风险，加之公司系列酒产品相比竞对并未体现出压倒性的竞争力，激烈的竞争或将影响公司盈利能力。

5.3 产业格局

★★★★★

公司产业格局优异，核心优势源于多维度壁垒的构建与巩固，一是公司所处的高端白酒行业本身准入门槛极高，壁垒坚实，公司品牌高度与渠道能力突出；二是依托茅台镇独特的地理环境与酿造生态，公司形成了难以复制的资源壁垒。同时，上游供应商对公司存在一定依赖度，供应链合作关系稳定。此外，公司高端产品具有鲜明的社交与文化属性，独特性显著，被邻近行业替代的风险较低。

高端白酒(5星):

公司以飞天茅台为代表的高端白酒产品产业格局优异，主要体现在公司在白酒行业享有极高的品牌力，经销商对公司忠诚度亦较高，品牌与渠道壁垒突出；其次，公司拥有茅台镇特殊地理环境下的资源壁垒，导致产能无法异地复制，具有稀缺性。此外，公司上游种植农户对公司有一定程度依赖，公司议价力较高。高端白酒社交文化属性强，还具备邻近行业难以渗透的特点。整体产业格局有利于公司持续成长。

非高端白酒(3.5星):

公司系列酒产品整体产业格局一般，主要系非高端白酒行业进入壁垒整体不高，品牌众多，竞争较为激烈。上下游对公司的依赖程度在中等水平，尤其是渠道代理商倾向代理流通性好、利润较高的产品，选择权较多。此外，邻近行业如啤酒、洋酒等在日常消费场景对非高端白酒有一定替代风险。整体产业格局无明显亮点。

5.4 护城河

★★★★★

公司长期市场培育下的高端品牌力及品牌知名度，以及渠道商对公司产品流通性及盈利能力的一致认可，构成了公司经营的核心护城河。考虑到消费者对公司的高端品牌认知已基本固化，竞对企业较难撼动，以及随之而来的强大市场流通性，预计后续公司品牌护城河基本不衰减，渠道护城河可能小幅衰减。

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
高端白酒	(5星)公司高端白酒护城河宽广，市占率超50%，经壹评级调整后ROIC高达117.4%，业务控制力强大，这主要得益于以飞天茅台为代表的高端茅台酒品牌力极高，是中国消费者普遍认可的白酒天花板水平，消费者对其有高度的质量信任与品牌粘性。此外，飞天茅台优秀的市场流通性、高于行业的渠道利润率也造就了较高经销商粘性，公司对直销渠道的成功铺设进一步完善了渠道系统，整体渠道掌控力与渠道效率较高。	(5星)护城河类型：品牌高度、渠道控制力。其中，高端茅台酒产品护城河持续性较强，主要系公司品牌力经过数十年培育，消费者对公司的高端认知已根深蒂固，竞对难以撼动，日常维护成本亦较低，被颠覆的风险较小，品牌护城河预计后续无明显衰减。公司渠道护城河有赖于公司产品的高流通性与高渠道利润，稳固的品牌力将保障公司产品的流通性，而前期过高的渠道利润预计逐渐向正常渠道利润率回归，但一定时间内仍为竞对难以企及的优势，公司渠道护城河10年维度内预计小幅衰减25%左右。
非高端白酒	(5星)公司系列酒产品具有一定的护城河，经壹评级调整后ROIC高达78.6%，市占率超4%，处于领先水平，业务控制力中等，主要归因于茅台1935产品定价较高，自推出以来持续放量，消费者认可度较高，流通性强，经销商代理热情较好，为茅台品牌力外溢的有力体现。同时，茅台王子酒、汉酱等产品培育多年，具备一定的品牌认可度。	(4.5星)护城河类型：品牌知名度、渠道控制力。其中，茅台1935可持续承接茅台高端品牌力的外溢，保持品牌优势，而茅台王子酒、汉酱等产品本身已经完成核心消费者培育，需求具备韧性，后续公司品牌护城河预计基本不衰减；渠道方面，茅台1935流通性强，经销商对其的代理需求预计保持稳定，叠加茅台公司发力系列酒方针明确，后续系列酒有望得到更多渠道政策支持，但非高端白酒竞争总体较为激烈，预计10年维度内公司渠道护城河小幅衰减25%左右。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

公司当前估值处于偏低估水平，主要系当前宏观经济活跃度偏弱，白酒行业处于下行周期，市场对公司业绩增长前景存在担忧情绪。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务包括：高端白酒，非高端白酒，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：

高端白酒：

收入假设：

1) 销量：参考贵州省政府对高端茅台酒2035年远期产能达到10万吨的目标，假设2030年达成10万吨产能，高端茅台酒的基酒与成品酒转化率为85%，生产周期为5年，测算得2024-2034年可供销售量年均增长率为6.2%。以此为基础，谨慎假设高端茅台酒在未来10年的销量年均增速为3%-4%左右，2034年后之后销量停止增长。

2) 吨价：由于高端茅台酒长期具备提价能力，但当前宏观经济处于转型期，白酒景气承压，假设未来3年高端茅台酒吨价增速下行至零增长；后续白酒行业景气随着宏观经济企稳回升，吨价逐步恢复至长期2%左右年均增速（参考美联储长期通胀目标2%）。

盈利能力假设：

1) 毛利率：高端茅台酒当前产品结构已达较高水平，白酒行业弱景气下，假设未来3年毛利率下降，年均降幅在1%以内，后续毛利率随经济环境企稳逐渐回升，年均增幅在1%以内。长期维度，整体毛利率较2024年水平持平为主。

2) 费用率：销售费用率随收入规模增长逐步摊薄下行，降至2%左右水平。

非高端白酒：

收入假设：

1) 销量：茅台非高端系列酒产能受地理条件制约较小，产能扩张相对较易，整体销量增速以下游需求为导向。在白酒销量整体低速下行，份额向名优酒企集中，叠加茅台酒厂积极培育推广茅台1935等系列酒产品的背景下，假设系列酒10年维度内销量年均低个位数增长，2034年后销量停止增长。

2) 吨价：茅台非高端系列酒产品提价采用跟随高端产品的策略，在高端茅台酒吨价长期以2%左右水平增长下，系列酒吨价长期增速同步假设为2%左右。

盈利能力假设：

1) 毛利率：茅台系列酒中，茅台1935价位较高，2024年收入占比在50%左右。鉴于茅台1935的消费者认可度优于其它产品，其收入占比仍有一定的提升空间，假设随茅台1935收入占比提升，系列酒整体毛利率逐渐上行，整体有望涨至略超80%水平。

2) 费用率：销售费用率随收入规模增长逐步摊薄下行，降至2%左右水平。

表2：公司整体业绩预测

贵州茅台	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	1275.5	1505.6	1741.4	1902.8	1957.2	2016.6	2088.0	2172.5
归母净利润(亿)	627.1	747.2	862.2	936.0	957.2	985.8	1022.2	1071.8
归母净利润增速(%)	19.6	19.2	15.4	8.6	2.3	3.0	3.7	4.9
经营性净利润(亿)	642.2	760.3	881.7	957.4	978.9	1007.9	1044.9	1095.4
经营性净利润增速(%)	16.8	18.4	16.0	8.6	2.2	3.0	3.7	4.8
经营性归母净利润(亿)	616.0	732.9	851.0	925.1	946.7	975.8	1012.7	1062.8
经营性归母净利润增速(%)	19.1	19.0	16.1	8.7	2.3	3.1	3.8	4.9

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

高端白酒	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	1078.3	1265.9	1459.3	1611.7	1656.7	1706.4	1766.4	1837.6
收入增速(%)	15.4	17.4	15.3	10.4	2.8	3.0	3.5	4.0
经营性净利润(亿)	555.8	653.6	755.2	828.5	846.5	871.3	902.8	946.1
经营性净利率(%)	51.5	51.6	51.8	51.4	51.1	51.1	51.1	51.5
经营性净利润增速(%)	15.4	17.6	15.5	9.7	2.2	2.9	3.6	4.8
非高端白酒	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	159.4	206.3	246.8	254.1	261.7	269.5	279.0	290.3
收入增速(%)	26.5	29.4	19.7	2.9	3.0	3.0	3.5	4.0
经营性净利润(亿)	67.3	90.3	108.5	110.1	112.7	116.0	120.4	126.5
经营性净利率(%)	42.3	43.8	43.9	43.3	43.0	43.0	43.2	43.6
经营性净利润增速(%)	32.4	34.0	20.2	1.5	2.3	2.9	3.9	5.0
其他业务	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	37.8	33.4	35.3	37.0	38.8	40.6	42.6	44.6
收入增速(%)	11.1	-11.6	5.7	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
经营性净利润(亿)	19.0	16.4	18.0	18.8	19.7	20.6	21.6	22.9
经营性净利率(%)	50.3	49.0	50.9	50.9	50.7	50.8	50.9	51.3
经营性净利润增速(%)	10.7	-14.1	9.9	4.7	4.5	4.8	5.0	5.6

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)
高端白酒	4.9%	中等-	非常好	强	6.0%	27.23	924.5
非高端白酒	4.9%	中低	较好	强	6.5%	20.17	122.9
其他业务	2.0%	中低	一般	一般	7.5%	12.15	22.4
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
高端白酒(亿)	3629.3	19940.4	23569.7	1421.3	503.8	-	24487.3
非高端白酒(亿)	481.2	1927.0	2408.2	204.2	52.9	-	2559.5
其他业务(亿)	78.4	203.6	282.0	33.8	6.3	-	309.6
公司整体测算(亿)	4188.9	22071.0	26260.0	1659.3	563.0	-	27356.3

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
高端白酒(亿)	10126.1	13989.4	24115.5	1421.3	503.8	-	25033.1
非高端白酒(亿)	1310.1	1543.1	2853.2	204.2	52.9	-	3004.4
其他业务(亿)	197.0	173.4	370.4	33.8	6.3	-	398.0
公司整体测算(亿)	11633.2	15705.9	27339.1	1659.3	563.0	-	28435.5

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★★

公司估值确定性较高，主要系公司业务整体处于成熟期，产业格局与护城河持续性情况相对稳定，关键行业信息的可得性与可跟踪性较高，加之公司信息与数据披露颗粒度较细等。

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。