

旗滨集团（601636.SH）

公司报告 | 首次评级报告



2025年9月9日

基本信息

所属行业	能源及材料
当前股价	6.82
总市值	183.02亿
PE-TTM	39.63
PB-MRQ	1.34

估值结果

	价值	249.80亿
DDM估值	上行空间	36%
	状态	偏低估
	价值	235.18亿
动态估值	上行空间	29%
	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

旗滨集团是我国玻璃行业龙头，并已发展成为集硅砂原料、优质浮法玻璃、节能建筑玻璃、光伏玻璃、电子玻璃及药用玻璃研发、生产、销售于一体的大型玻璃企业集团。

旗滨集团作为国内浮法玻璃行业龙头，稳居行业第一梯队。虽受下游地产竣工低迷拖累，导致成长能力星级偏弱；但公司凭借高效成本管控与优质资源布局稳住盈利基本盘，盈利趋势星级相对较好；当前行业中小产能加速出清，行业集中度稳步提升下产业格局星级较好；叠加公司“资源储备+规模效应”构筑的护城河深厚，抗风险能力突出，公司护城河星级相对较优，总体表现较好。

基于未来产品销量增长，盈利能力持续改善的假设，我们认为当前公司估值偏低。

我们区别于市场的观点

市场投资往往着眼于行业景气度，当前玻璃行业景气度较低，市场或过分担忧整体行业性亏损而忽视公司的长期竞争力优势，我们认为公司依托资源自给、强效成本管控及多业务的差异化布局优势，有较好抵御行业周期下行压力的能力，盈利能力相对稳健，当前市值无法充分反映公司的价值，旗滨集团被低估。

风险提示

旗滨集团浮法、节能玻璃需求与地产竣工高度相关，当前地产承压已带来需求压力，若保交付不及预期，将进一步影响其销量、价格及盈利；受行业供需失衡、下游需求疲软影响，玻璃产品价格若持续下跌，将直接导致公司营收下滑，叠加成本压力，进一步侵蚀盈利能力。

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 营销强度	5
3.3 供应商集中度	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	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	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	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

旗滨集团成立于2005年，通过收购株洲玻璃厂切入玻璃行业，于2011年上市。公司以浮法玻璃为主，沿深加工布局多元化产品，是一家集硅砂原料、优质浮法玻璃及深加工玻璃、光伏光电玻璃、高性能电子玻璃、中性硼硅药用玻璃的研发、生产和销售为一体的大型玻璃企业集团。

2. 业务介绍

对于旗滨集团公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

浮法与节能玻璃：

浮法玻璃是指用浮法工艺生产的平板玻璃，目前是平板玻璃最主要品种（90%）。公司浮法玻璃产能为16,600吨/日，规模位居行业前列，仅次于信义玻璃，公司浮法玻璃产品主要包括优质透明浮法玻璃、超白浮法玻璃、着色浮法玻璃等。节能建筑玻璃是浮法玻璃下游的深加工产品，包括镀膜玻璃、钢化玻璃等，在终端应用中逐步替代了传统浮法玻璃的单体使用。公司拥有多条镀膜及中空玻璃产线，节能建筑玻璃产能规模位于行业第三。我们对该业务的竞争市场界定为中国境内。

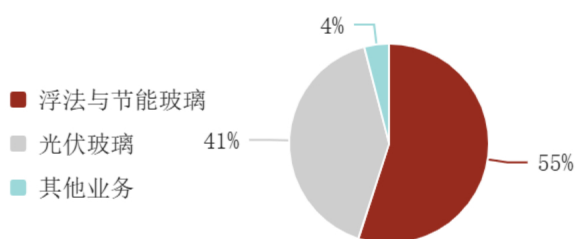
光伏玻璃：

光伏玻璃为太阳能光伏组件的关键材料，具有保护电池片和透光的重要功能。作为光伏产业链的重要环节，其市场需求与下游光伏组件装机规模呈高度正相关性，市场增长直接受下游装机容量驱动。公司光伏玻璃产能13,000吨/日，位居行业第三，单线规模领先同行。我们对该业务的竞争市场界定为全球。

其他业务：

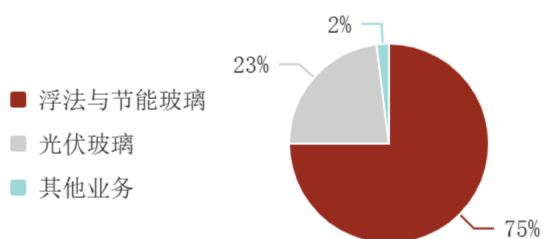
其他业务包括电子玻璃、药用玻璃等。电子玻璃属于技术和资金密集型行业，国内起步较晚，当前市场集中度高，市场仍被美日玻璃巨头垄断，国内企业处于加速追赶期；药用玻璃根据制造工艺及用途可分为模制瓶和管制瓶，根据玻璃成分及性能则可分为高硼硅玻璃、中硼硅玻璃、低硼硅玻璃和钠钙玻璃，旗滨集团投建的中硼硅药用玻璃属于使用中硼硅作为成分的管制瓶。我们对该业务的竞争市场界定为中国境内。

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

公司属于制造业企业，资产强度高，商业模式包括采购、生产和销售。采购方面，公司建立了较为稳定的原材料采购渠道，此外，通过在全球布局硅砂矿（福建东山、湖南资兴、马来西亚沙巴等）并配套加工基地，实现了对石英砂这一核心原料的高度自给，成本控制领先；生产及销售方面，公司“以销定产”，浮法玻璃以直销和经销方式相结合，节能玻璃及光伏玻璃等业务则以直销为主。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

综合来看，公司资产强度高，固定资产、在建工程等长期经营性资产占总资产比重超过60%，主要由于两方面原因：一是玻璃行业固有的重资产属性，其生产依赖大型熔窑、锡槽等专用设备，前期资本投入规模大；二是公司经营策略，通过持有大量硅砂矿资源以锁定原料供应，规避价格波动风险，同时持续推进玻璃产线的新建与升级进行扩张，由此形成了高资产强度的特点。

3.2 营销强度

低 较低 中等 较高 高

公司营销强度较低，其增长模式以产能扩张和成本控制为核心，销售费用率长期维持在1%左右，费用主要用于基础的渠道维护、客户对接及常规市场沟通，公司无需投入大量资源进行市场推广和品牌广告，浮法玻璃可通过成熟的经销网络快速分销，而节能与光伏玻璃则多直接对接大型下游客户订单。这种模式降低了库存和营销压力，使销售费用率得以维持在较低水平。

3.3 供应商集中度

低 较低 中等 较高 高

公司供应商集中度相对较低，2024年前五名供应商采购额占比为26.17%，未对少数供应商形成重度依赖。玻璃上游原燃材料主要包括纯碱、石英砂和天然气等，这些行业集中度较低，供应商数量众多、竞争充分，公司通过集中采购、全球采购、竞价机制等策略，主动构建了多元化的采购渠道。

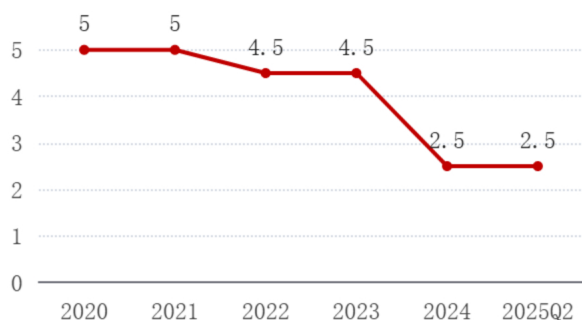
4. 历史经营绩效

综合来看，近几年受下游市场需求走弱影响，旗滨集团盈利能力和成长能力均面临明显压力，而账期较长的光伏玻璃业务占比提升，进一步导致公司对上下游资金的占用与周转效率下降，公司业务控制力有所减弱，而公司股东回报率则受限于盈利承压及分红率下滑，当前位于中等水平。

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

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图

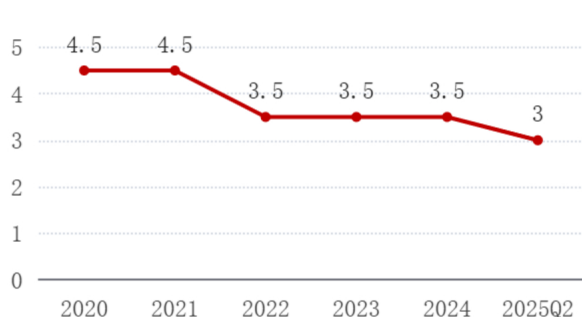


数据来源：公司财报，壹评级

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

近年来，公司盈利能力星级下降，主要系玻璃行业景气底部，下游需求疲软，库存高位压制玻璃价格持续走低。2024年光伏玻璃产能阶段性过剩加剧，供需失衡导致产品价格大幅下降，产品毛利率下滑幅度大，盈利能力星级有较大回落。

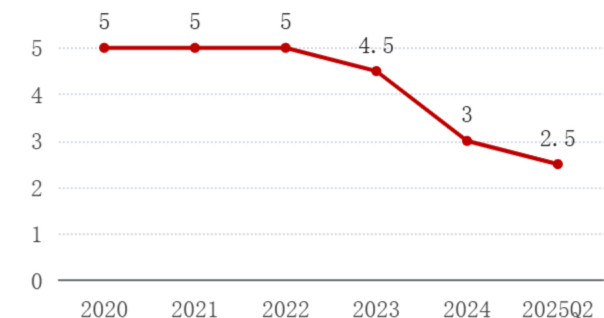
近几年，旗滨集团的成长能力星级呈下降趋势，核心症结在于下游房地产行业需求持续下行的传导影响。当前地产市场新房开工、竣工面积同比下滑，直接削弱了对建筑玻璃等核心产品的需求；而光伏玻璃景气度下行，行业供需同样存在错配，导致公司营收增速等关键成长指标均承压。

2020至2021年，公司业务控制力强劲，现金流健康，对上下游资金占用能力突出，展现出良好的财务弹性和产业链话语权。但自2022年起，受地产低迷和光伏产能过剩冲击，主业需求减弱、产品价格承压，致使现金生成能力减弱。公司为维持运营，可能缩短上游付款账期，而下游回款效率或因客户付款放缓及光伏玻璃业务（账期较长、占比提升）结构变化而面临挑战，净占款水平收窄、整体资金占用能力较前期有所减弱。

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

旗滨集团的股东回报能力近年有所弱化，主要体现在分红力度的收缩上。从历史表现看，公司长期重视对股东的现金分红，分红率基本稳定在50%及以上，形成了较为可靠的常态化股东回报机制，但2024年其分红率降至31%，较往年出现明显下滑。这一变化本质上与行业景气底部、公司盈利能力承压直接相关，反映出其股东回报能力短期内受经营业绩波动的影响较大，有待行业复苏后进一步修复。

5. 四维评级

综合来看，公司作为玻璃行业龙头，虽受下游需求拖累导致成长能力星级偏弱，但依托高效成本管控及资源布局，公司盈利趋势稳健，叠加行业集中度缓慢提升，产业格局相对较好，“资源+规模”构筑的护城河较为深厚，总体星级表现较好。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司整体成长能力星级相对偏低，其中浮法玻璃主业属于成熟行业，成长空间相对有限，而光伏玻璃业务未来仍有增量空间，值得期待。

浮法与节能玻璃(1星)：

公司浮法玻璃与节能玻璃下游主要应用领域为地产，受限于下游需求疲软，该业务成长空间有限，未来增量或来自于深加工占比提升，节能玻璃对于浮法玻璃在终端应用上的功能性替代。

光伏玻璃(3星)：

公司光伏玻璃业务仍有一定成长空间，其需求量与光伏组件装机量呈高度正相关性，市场增长直接受下游装机规模驱动。长期来看，在政策、技术、成本及应用场景多元化等多重利好驱动下，光伏行业将持续增长，随着光伏发电能源占比逐步提升，作为重要配套材料的光伏玻璃市场前景依然广阔。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势星级位于中等区间，随着行业“反内卷”的展开，未来盈利能力有望向上。

浮法与节能玻璃(3.5星):

中短期来看,公司浮法与节能玻璃盈利趋势一般,玻璃原片产品同质化严重,以性价比竞争为主,节能玻璃方面或面临原材料价格波动,但公司作为行业龙头,资源与规模优势显著,盈利能力领先,预期后续在行业反内卷实施下实现盈利能力持续改善。

光伏玻璃(3.5星):

中短期来看,公司光伏玻璃盈利趋势一般,光伏玻璃产品同质化严重,行业技术较为成熟,以性价比竞争为主,但受益于资源与规模优势,公司盈利能力逐步提升向龙头靠拢。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司产业格局相对较好,业务规模位于行业前列。

浮法与节能玻璃(3.5星):

公司浮法与节能玻璃业务规模当前分别位于行业第二、三位,主要对手为信义玻璃,当前行业竞争格局清晰,集中度有望提升。玻璃行业具有显著的重资产、高能耗和政策准入壁垒,新进入者挑战较大。旗滨凭借自有硅砂资源、规模化生产带来的成本优势及持续技改投入,有望进一步优化产品结构和运营效率,提升市场份额。

光伏玻璃(3.5星):

公司光伏玻璃业务规模当前位于行业第三位,主要对手为信义光能和福莱特,行业呈现较高集中度的“双寡头”格局。受益于技术持续迭代、成本管控能力增强以及产能稳步释放,公司盈利能力具备追赶头部企业的潜力。随着全球光伏装机需求持续增长,叠加公司在超白砂资源自给和规模化生产方面的优势,其市场占有率有望进一步提升。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河星级较高,整体护城河较为深厚,主要表现为资源及规模优势。

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
浮法与节能玻璃	(3星)公司浮法与节能玻璃业务护城河宽度星级中等。经壹评级调整后，2024年该业务ROIC为9.2%，公司市占率约为10%，业务控制力为3星。凭借硅砂矿自给、强成本管控，公司该业务一定程度上对冲需求疲软与价格下行压力，在建筑节能政策驱动下抢占高端市场，展现出优于行业平均水平的超额收益。	(4星)该业务拥有资源与规模经济护城河。1) 公司拥有自主硅砂矿，叠加其区位优势降低了生产中的原燃材料及运输成本，盈利能力领先；2) 公司规模优势显著，有效摊薄固定成本、集采规模效应显著。受益于此，公司成本优势显著领先，被颠覆的风险低，护城河持续性较强。
光伏玻璃	(3星)公司光伏玻璃业务护城河宽度星级中等。经壹评级调整后，2024年该业务ROIC为9.2%，公司市占率约为10%，业务控制力为3星。公司光伏玻璃业务凭借资源及成本管控构建竞争壁垒，支撑毛利率接近头部企业，依托规模化产能释放与海外基地布局，在光伏装机需求增长红利下有望提升市占率，形成“资源+成本+规模”驱动的护城河与后发增长动能。	(3.5星)该业务拥有资源与规模经济护城河。1) 公司提前布局超白硅砂矿；2) 窑炉单线规模领先同行，具有显著的生产成本优势，随着成品率提升及产能爬坡完成，公司与竞争者的盈利差距正在逐步缩小。公司成本优势被颠覆的风险相对较低，当前时点来看，护城河持续性中等。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

根据壹评级的DDM估值模型和动态估值模型，基于未来产品销量增长，盈利能力持续改善的假设，旗滨集团当前处于偏低估状态。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务包括：浮法与节能玻璃、光伏玻璃、其他业务，我们分业务进行盈利预测并估值，着重关注浮法与节能玻璃和光伏玻璃业务，各业务的预测核心假设及逻辑如下：

浮法与节能玻璃：

收入假设：

- 1) 浮法玻璃：下游竣工端预计维持偏弱，我们预期后续浮法玻璃需求量仍有一定下行压力，同时浮法玻璃价格仍有一定探底可能，假设2025-2026年价格仍下行，后期随行业反内卷有一定成效，于2027年回升，未来五年营收CAGR在0%~5%区间；
- 2) 节能玻璃：节能玻璃方面，我们预期受政策推动影响，行业内节能玻璃渗透率将持续提升，公司当前节能玻璃市占率偏低，营收有望保持个位数增长。

盈利能力假设：

- 1) 毛利率：受益于原材料价格低位和公司成本管控不断优化，我们预计公司浮法玻璃盈利能力将有所改善，毛利率逐渐修复至中枢水平（约26%），节能玻璃方面，假设受益于成本管控，毛利率稳中向好；
- 2) 费用率：2025年度由于事业合伙人持股计划未能达成长期计划设定目标，冲减前期确认费用，我们对当年管理费用率进行相应下调；
- 3) 资产处置收益：2025年公司完成绍兴子公司土地及相关资产处理，增厚利润，对其进行相应调整。

资产负债假设：我们根据行业对公司进行分类，理想状态下，当前公司的资产负债率相对偏高，财务杠杆水平较高，在未来进行一定下调。

光伏玻璃：

收入假设：

- 1) 销量：我们根据下游光伏新增装机量数据预测光伏玻璃行业需求量，结合公司市占率提升逻辑，预计公司该业务未来五年销量仍维持增长；
- 2) 价格：短期内光伏玻璃产能阶段性过剩局面或仍将维持，当前光伏玻璃价格低位，假设后续随供需关系改善，光伏玻璃价格将企稳乃至向上，保守估计未来五年营收CAGR落在10%~15%区间。

盈利能力假设：

- 1) 毛利率：我们预期未来光伏玻璃价格有望企稳向上，纯碱价格维持低位，叠加公司成本管控能力受益于规模优势和资源有所提升，光伏玻璃盈利能力将逐步回升，未来五年毛利率由9%修复至21%；
- 2) 费用率：2025年度由于事业合伙人持股计划未能达成长期计划设定目标，冲减前期确认费用，我们对当年管理费用率进行相应下调。

资产负债假设：我们根据行业对公司进行分类，理想状态下，当前公司的资产负债率相对偏高，财务杠杆水平较高，在未来进行一定下调。

表2：公司整体业绩预测

旗滨集团	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	133.1	156.8	156.5	154.8	159.7	169.2	183.9	200.2
归母净利润(亿)	13.2	17.5	3.8	9.9	7.7	11.9	18.1	21.3
归母净利润增速(%)	-68.9	33.1	-78.1	158.8	-22.5	55.5	51.7	17.8
经营性净利润(亿)	12.6	16.9	2.7	9.6	7.3	11.6	17.8	21.0
经营性净利润增速(%)	-69.9	33.9	-84.2	258.3	-23.3	58.1	53.2	18.2
经营性归母净利润(亿)	12.5	17.1	3.9	9.6	7.3	11.6	17.8	21.0
经营性归母净利润增速(%)	-70.1	36.9	-77.4	147.3	-23.3	58.1	53.2	18.2

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

浮法与节能玻璃	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	112.9	118.5	92.9	84.8	84.0	87.7	93.8	101.8
收入增速(%)	-21.9	5.0	-21.6	-8.7	-0.9	4.4	7.0	8.5
经营性净利润(亿)	11.4	13.1	2.6	8.3	4.4	6.0	8.2	9.9
经营性净利率(%)	10.1	11.1	2.8	9.8	5.3	6.8	8.8	9.7
经营性净利润增速(%)	-72.5	15.0	-80.1	216.3	-46.7	34.8	38.3	20.3
光伏玻璃	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	0.0	34.1	57.5	63.8	69.4	75.1	83.4	91.7
收入增速(%)	0.0	0.0	68.6	10.9	8.7	8.2	11.1	9.9
经营性净利润(亿)	0.0	3.1	0.1	1.1	2.5	4.7	8.7	10.2
经营性净利率(%)	0.0	9.1	0.2	1.7	3.6	6.3	10.4	11.2
经营性净利润增速(%)	0.0	0.0	-96.6	921.1	131.9	90.4	82.7	18.3
其他业务	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	20.3	4.2	6.1	6.2	6.3	6.5	6.6	6.7
收入增速(%)	1566.6	-79.1	43.7	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
经营性净利润(亿)	1.2	0.6	-0.1	0.2	0.4	0.9	0.9	0.9
经营性净利率(%)	5.8	14.8	-0.9	3.4	6.9	14.2	13.5	13.0
经营性净利润增速(%)	230.5	-46.9	-108.4	502.4	105.1	108.9	-2.7	-2.2

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)
浮法与节能玻璃	4.0%	中低	较好	较强	8.0%	13.75	9.3
光伏玻璃	4.0%	中低	较好	较强	8.5%	12.69	17.7
其他业务	2.0%	中低	一般	一般	8.0%	11.14	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
浮法与节能玻璃 (亿)	28.8	94.5	123.3	—	—	1.2	124.5
光伏玻璃(亿)	-5.1	107.6	102.5	—	—	—	102.5
其他业务(亿)	1.0	7.2	8.2	—	—	—	8.2
公司整体测算(亿)	24.7	209.3	234.0	—	—	1.2	235.2

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
浮法与节能玻璃 (亿)	69.6	68.0	137.5	—	—	1.2	138.7
光伏玻璃(亿)	18.4	83.5	101.9	—	—	—	101.9
其他业务(亿)	4.5	4.7	9.2	—	—	—	9.2
公司整体测算(亿)	92.5	156.1	248.6	—	—	1.2	249.8

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性中等。公司核心业务所处的玻璃行业周期性显著，供需周期叠加地产政策效果滞后，需求端预测难度大，且行业信息跟踪持续性相对较弱，公司信披颗粒度仍有进一步优化空间，此外，光伏玻璃业务市占率提升节奏较难把握，叠加业绩波动大，进一步削弱业绩可预测性。若出现市场竞争加剧或是行业内重大政策出台情况，预计对公司营收、市占率、盈利能力等指标有较大影响。

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。