

移远通信（603236.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	TMT
当前股价	95.61
总市值	250.17亿
PE-TTM	29.43
PB-MRQ	5.68

估值结果

	价值	249.91亿
DDM估值	上行空间	-0.1%
	状态	合理估值

	价值	213.55亿
动态估值	上行空间	-15%
	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

移远通信是全球领先的物联网一站式服务提供方，主营业务专注于物联网领域无线通信模组及其解决方案的设计、研发、生产与销售服务，是全球物联网蜂窝模组行业绝对龙头，市场份额连续五年位居全球第一。

公司成长空间高，主营物联网模组业务保持高增长，确定性一般；新兴领域业务实现突破，确定性较低。公司盈利趋势较好，主营业务盈利能力有望进一步提升；新兴业务预计盈利能力将改善，情况较难预测。公司产业格局较好，主营业务“一超多强”格局趋于稳定，公司龙头地位稳固，在市场份额、产品系列、客户与场景覆盖等方面显著优于竞争对手；新兴业务参与者较多，竞争较激烈，不确定性较大。公司护城河较深，凭借覆盖全球的全场景产品矩阵、强大的研发与技术及生态壁垒，公司龙头地位稳固。

公司估值当前处于合理水平。预计主业物联网模组保持高增速，新兴领域实现突破，盈利稳步回升。

我们区别于市场的观点

市场主流观点：预计未来3年收入和净利润的年复合增速分别为24%、34%。

我们的观点：对应年复合增速分别为23%、32%，考虑到传统产品体量已较大，对盈利情况的提升略保守；此外，端侧AI和机器人等新兴领域业务较主业情况不同，对其收入、毛利率和估值系数进行单独测算。

风险提示

物联网行业增长或不及预期；主营业务新增点车载等于领域、端侧AI和机器人等新兴领域市场竞争激烈程度可能超预期；贸易摩擦或加剧，影响海外业务和供应链稳定性；业务转型情况可能不及预期等。

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 营销强度	5
3.4 人力资源高端度	6
3.5 客户集中度	6
3.6 整体供应链集中度	6
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	7
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	8
5.1 成长空间	8
5.2 盈利趋势	8
5.3 产业格局	9
5.4 护城河	9
6. 公司估值	10
6.1 核心假设及逻辑	11
6.2 动态估值	13
6.3 DDM估值	13
6.4 估值确定性	13

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	7
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	10
表2：公司整体业绩预测	12
表3：公司分业务业绩预测	12
表4：公司整体及分业务动态估值	13
表5：公司整体及分业务DDM估值	13

1. 基本信息

公司是一家全球领先的物联网整体解决方案供应商，成立于2010年，总部位于上海，2019年在上交所上市。作为行业龙头企业，公司不仅能够生产各种类型的无线通信模组——包括5G/4G、车载模组、智能模组、短距离通信、卫星通信及定位模组等硬件产品，还提供天线配套、物联网解决方案、云平台及认证测试等服务。其产品与服务广泛应用于智慧交通、能源、城市管理、工业制造、医疗健康等众多领域，业务覆盖全球150多个国家和地区，在全球蜂窝物联网模组领域的市场份额超过35%，连续5年位居行业第一。

2. 业务介绍

对于移远通信公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

物联网模组（含天线）：

公司核心主营业务。物联网通信模组是终端设备间实现数据传输的核心部件，通过将基带、射频、电源管理、定位等多种芯片及电子元件集成于一块电路板上，来实现无线信号的收发、噪声过滤及数字-模拟信号转换等功能。具体产品形态包括蜂窝模组（如5G/4G及LPWA）、车载前装模组、智能模组（支持边缘计算）、短距离通信模组（如WiFi与蓝牙）、GNSS定位模组、卫星通信模组以及配套天线等。

该业务的竞争市场界定为海外。

端侧AI与机器人：

公司新兴业务。依托其高性能AI模组和“端-云协同”架构，为机器人和AI玩具等领域提供具备环境感知、自然语言交互和智能决策能力的整体解决方案。该业务不仅与传统模组业务一样提供硬件，还创新性地采用token分成等模式，通过持续服务获取增量收益，以及为客户提供整体解决方案。目前，公司已与奥飞娱乐、火火兔、逐际动力、德壹机器人、宇树科技等知名企业伙伴达成合作。

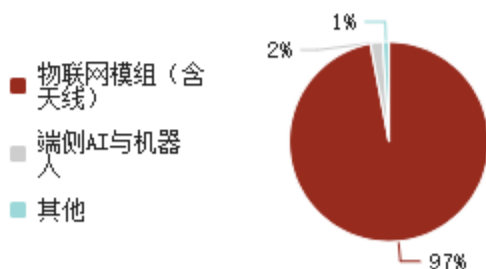
该业务的竞争市场界定为全球。

其他：

非主营业务和新兴业务相关的其他业务，包括软件平台服务、认证与测试、工业智能、农业智能等服务与解决方案。

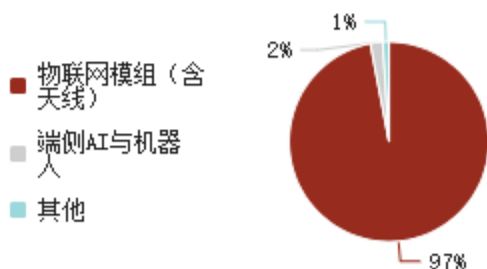
该业务的竞争市场界定为全球。

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

公司主要采用自产与委托加工相结合的生产模式保障供应链稳定与质量可控，并通过严格的供应商管理制度与高通等上游芯片厂商深度合作优化采购成本；在销售端依托覆盖全球150多个国家的线下网点和本地技术团队，结合线上渠道为客户提供一站式服务。其业务模式已从单一的通信模组硬件销售，升级为提供“模组+天线+云平台+解决方案”的物联网全链条服务，并通过AI应用探索可持续的增值模式。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

公司截至2024年末、2025年中的资产总额分别为129.80亿元、139.07亿元，其中非流动资产占比仅22.47%、21.97%，远低于一般人力密集型产品的制造业水平（35%以上）。主要由于公司业务以物联网产品的研发设计为核心，以委外加工（OEM）为主（占比超过50%），自身不建设大规模生产线，产品制造环节交由合作伙伴完成，总体资产情况较轻，从而可以聚焦核心优势、快速响应市场并最大化资本效率。

3.2 研发强度

低 较低 中等 较高 高

公司过去5年平均研发费用率在10%以上。主要源于公司产品下游应用场景碎片化和客户群体多元化，更强调定制化，为维持全球技术领先地位和拓展新业务领域（如5G、AI、车载模组、卫星通信等），需要持续保持高比例研发投入。

3.3 营销强度

低 较低 中等 较高 高

公司过去5年销售费用率为3%左右。公司营销强度较轻，一方面益于其作为全球物联网模组龙头的规模效应和品牌优势，降低了市场开拓的单位成本；同时另一方面与公司持续推行精细化费用管控，线上和线下销售相结合，全球销售渠道和服务网络健全，运营效率优化有关。

3.4 人力资源高端度

低 较低 中等 较高 高

公司2024年人均年薪酬超过30万元。公司重视研发和创新，需要高素质人才支撑，为技术人员提供高于行业平均的薪酬，本科学历及以上人员占比超过75%；同时其海外销售占比较高，为激励销售团队提升人均创收，也提供了显著优于行业的薪酬待遇。

3.5 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司近3年前五大客户销售占营业收入20%左右。主要源于物联网行业本身应用场景高度碎片化、终端客户分散的特点。公司主动实施了覆盖多行业、多区域的多元化市场布局，其产品广泛应用于智慧交通、智慧能源、金融支付、智慧城市等众多领域，业务遍及全球150多个国家和地区，避免了对单一客户或单一市场的过多依赖。

3.6 整体供应链集中度

低 较低 中等 较高 高

公司近3年前五大供应商采购占比在60%左右，客户分散但供应商集中度较高，整体供应链集中度中等。主要源于其核心原材料（如基带芯片）需大规模从高通、联发科等头部厂商采购，以利用采购规模效应（如更高的返利比例和更低的单价）来降低整体成本，在芯片采购上形成了显著成本优势的同时，也带来了少数供应商的依赖。

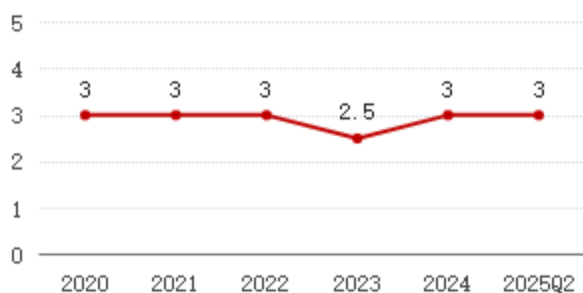
4. 历史经营绩效

公司成长能力良好，业务控制力和财务健康近年来有所改善，主要源于业务规模持续高速增长，同时更加重视盈利质量。

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

公司盈利能力一般，历史表现较稳定。公司2024年毛利率17.6%、ROE（调整后）15.9%、ROE（调整后）11.7%。主要源于行业竞争激烈导致定价权受限，公司长期采取低价策略抢占市场份额，使得毛利率处于17%-20%的较低水平；同时，公司持续高研发投入拓展新业务（如ODM、AI解决方案），且转型期相关成本费用增加，短期内对利润形成挤压。

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

公司成长能力良好，历史波动较大。主要源于物联网行业需求增长势头良好及其在车载模组、5G模组等多元业务的持续拓展；以及其长期采取低价策略导致毛利率承压，且行业周期性明显，易受全球经济及下游需求波动影响，同时高研发投入和新业务布局也加剧了短期利润波动。

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



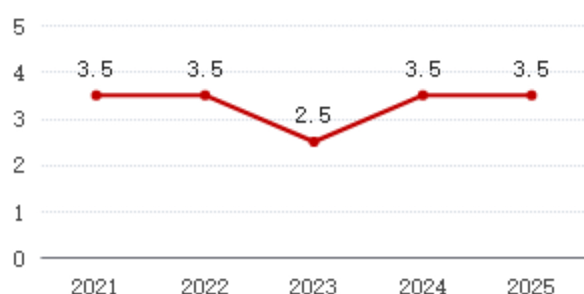
数据来源：公司财报，壹评级

公司业务控制力和财务健康较好，且近年来情况持续好转。主要源于公司在市场拓展中更加重视业务质量，以及通过深化供应链建设和精细化管理等措施加强内部成本和费用的控制，盈利能力和现金流情况有明显改善。

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

公司股东回报较好，上市以来坚持将每年现金分红总额维持在净利润30%以上，并于2025年开始进行中期分红，重视程度进一步提高。

5. 四维评级

公司整体成长空间高，盈利趋势较好，产业格局较好，护城河较深。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司整体成长空间高。物联网行业方兴未艾，在AIoT技术融合（如端侧AI算力模组与多模态大模型结合）、智能网联汽车爆发（车载模组收入占比预计从2024年20%提升至2025年30%）及全球垂直行业渗透（工业智能化、卫星通信等新兴场景持续拓展）等因素推动下，公司将持续受益于万物智联趋势下的多元化需求，主营业务物联网模组延续高增长，端侧AI和机器人等新兴业务打造新增长曲线。

物联网模组（含天线）(4.5星):

成长空间高。受益于全球物联网连接数继续高增长，以及产品制式逐步从4G向5G升级迭代，总体模组行业规模预计未来5年仍将保持15%-20%的年复合高增态势，公司业务规模也将同步扩张。成长情况的确定性一般，可能受到全球经济与贸易、产业技术变革等因素扰动。

端侧AI与机器人(5星):

成长空间高。AIOT时代带来更多人工智能连接需求，端侧AI（如AI玩具等）和机器人将成为公司新的业务增长点，未来5年逐步实现从0到1的过程。公司业务模式相较主营模组业务由单一的硬件供应商向综合性的解决方案提供方转型，收益由一次性硬件相关向可持续性服务相关。由于该业务属于新兴领域，成长情况的确定性较低。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势较好，公司战略从“规模优先”转向“规模与效益平衡”，在产品升级迭代、市场拓展更加重视业务质量、内部持续强化成本和费用控制等因素推动下，整体盈利情况有望持续改善。

物联网模组（含天线）(3.5星):

盈利趋势较好。受益于物联网行业产品升级迭代、自身业务质量和经营质量提升，公司未来3-5年盈利能力变化趋势将明显强于行业；公司龙头地位稳固，随着更多新兴领域、垂直行业客户的布局，公司市占率将稳中有升。

端侧AI与机器人(3星):

盈利趋势一般。新兴领域前期投入较大，盈利能力相较主营业务较差；后续随着规模效应逐步显现，盈利情况有望回升；该业务需要与其他行业玩家（如芯片厂商、软件厂商等）进行竞争，因而未来市场份额情况难以预测。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司产业格局较好。主营物联网模组业务格局趋于稳定，公司龙头地位稳固，在市场份额、产品系列、客户与场景覆盖等方面显著优于竞争对手；新兴业务参与者较多，竞争较激烈，不确定性较大，公司作为物联网模组厂商具备一定优势。

物联网模组（含天线）(4星):

竞争格局较好。物联网模组行业“一超多强”的市场格局渐趋稳定，新进入者在规模、技术、转换成本等方面壁垒较高；公司作为龙头地位稳固，在产品覆盖和市场份额处于绝对领先地位，与国内外头部芯片厂商密切合作，议价能力在同行中较好。

端侧AI与机器人(2.5星):

竞争格局较差。新兴领域参与者较多，进入壁垒不高，要与跨行业玩家竞争，未来市场份额情况难以预测；公司作为物联网模组厂商在行业理解能力和服务客户能力等方面具备一定优势。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河较深。主要体现在其构建了覆盖全球的全场景产品矩阵、强大的研发与技术及生态壁垒。公司拥有全球领先的市场份额（2024年达36.5%）和规模优势，产品线覆盖5G、车载、AIoT等30多个行业场景，并通过持续高研发投入和全球认证体系（产品准入150+国家）巩固竞争壁垒；同时，全球化产能布局（如巴西、墨西哥工厂）有效规避地缘风险，并向“模组+解决方案”服务商转型，持续深化生态护城河。

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
物联网模组 (含天线)	(4星) 护城河宽度较好。公司产品覆盖全球150多个国家与地区、拥有全制式全场景产品矩阵，市占率连续5年位居全年第一；业务控制力较好，在产业链中的话语权高于同行；2024年毛利率17.6%、ROE（调整后）15.8%、ROE（调整后）11.7%，具备一定的超额收益。	(4星) 护城河主要来源于转换成本、规模经济、技术优势，持续性均较好。通过高转换成本、显著规模经济和持续技术优势构建了坚实的竞争壁垒。公司产品覆盖全球150多个国家和地区及5500多家企业客户，庞大的客户群和全场景产品矩阵（从NB-IoT到算力达48TOPS的AI模组）增强了客户粘性，抬高了替换门槛，并通过与英伟达、高通等合作强化生态打造；同时，大规模采购和生产带来成本优势，良好的毛利率未来有望稳中有升；高研发投入保持强竞争力，公司拥有2000多项认证和568项专利，在5G-A、RedCap及AIoT新兴领域保持技术领先。公司行业龙头地位稳固，预计ROE、ROIC超额收益衰减程度有限（10年减弱25%左右）。
端侧AI与机器人	(0.5星) 护城河宽度较弱。新兴领域市场参与者较多，跨行业竞争较激烈，市场份额不确定性高；公司业务控制力一般；预计2025年毛利率15%，ROE和ROIC（经壹评级调整后）尚未转正，短期内无超额收益。	(3星) 护城河主要来源于转换成本、规模经济、技术优势，持续性均一般。公司作为物联网模组厂商，对行业场景和客户需求理解深刻，在新兴领域有望复制主业的转换成本、规模经济、技术优势等方面，从而增强自身业务的ROE和ROIC，但需要较多投入、以及不确定性较大。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于主业物联网模组保持高增速、端侧AI和机器人等新兴领域实现突破、未来盈利能力小幅回升等假设，公司处于合理估值水平。

6.1 核心假设及逻辑

公司业务包括物联网模组（含天线）、端侧AI与机器人及其他。

业务一：物联网模组（含天线）

1. 收入假设：

- 1) 单价：受益于4G向5G制式升级迭代，以及智能模组放量，预计2026年5G及智能产品收入贡献占比超过50%，未来ASP有望实现2%-5%的年复合增速。
- 2) 市占率：公司对车载、卫星通信、人工智能等新领域率先布局，把握行业新增长点，以及规模较小的二三线厂商产能逐步退出，未来5年市占率有望从36.5%逐步小幅提升至40%，并保持稳定。
- 3) 收入规模：受益于物联网行业规模继续扩张，连接数保持高增长，以及单价和市占率的小幅提升，预计2025-2029年复合增速16%左右，略高于行业15%的增速水平；其后逐步衰减至5%的年复合增速，与行业基本同步。

2. 盈利能力假设：

- 1) 毛利率：在高端产品放量带动下，叠加生产成本管控成效释放，未来5年毛利率有望逐步从17.6%提升至18.5%。
- 2) 费用率：销售和管理费用率保持稳定，研发费用率随着业务规模更大而有所下降（2024年和2025年上半年已有下降趋势）。

业务二：端侧AI与机器人

1. 收入假设：

- 1) 短期：取得业务突破，合作陆续落地并转化为订单，预计2025-2029年逐步5亿元增至60亿元水平，达到主业的15%。
- 2) 长期：新兴领域收入规模预计将在2040年达到主业的60%水平。

2. 盈利能力假设：

- 1) 毛利率：前期毛利率降低，预计2025年15%；后期随着规模效应显现，预计到2027年逐步提升至18%，低于主业的18.5%。
- 2) 费用率：前期较高，后期逐步回落到与主业相近水平。

业务三：其他

收入和盈利能力假设：收入增速逐年边际递减；毛利率稳定在18%水平、费用率平稳。

表2：公司整体业绩预测

移远通信	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	142.3	138.6	185.9	237.3	288.8	340.8	399.4	455.5
归母净利润(亿)	6.2	0.9	5.9	8.3	10.6	13.7	16.6	19.2
归母净利润增速(%)	74.2	-85.4	547.7	41.8	27.6	29.1	20.8	15.9
经营性净利润(亿)	5.7	0.7	5.9	8.1	10.4	13.5	16.3	19.0
经营性净利润增速(%)	54.7	-88.2	772.8	36.3	28.5	29.8	21.2	16.1
经营性归母净利润(亿)	5.8	0.7	6.0	8.1	10.4	13.5	16.3	19.0
经营性归母净利润增速(%)	55.4	-87.3	724.8	34.0	28.5	29.8	21.2	16.1

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

物联网模组（含天线）	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	140.9	136.8	183.6	229.5	275.4	316.8	354.8	390.2
收入增速(%)	26.6	-3.0	34.3	25.0	20.0	15.0	12.0	10.0
经营性净利润(亿)	5.7	0.6	5.9	8.5	10.6	13.2	15.4	17.3
经营性净利率(%)	4.1	0.5	3.2	3.7	3.8	4.2	4.3	4.4
经营性净利润增速(%)	55.0	-88.8	820.9	44.9	24.3	24.5	16.6	12.7
端侧AI与机器人	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	0.0	0.0	0.0	5.0	10.0	20.0	40.0	60.0
收入增速(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	100.0	100.0	100.0	50.0
经营性净利润(亿)	0.0	0.0	0.0	-0.5	-0.3	0.2	0.9	1.5
经营性净利率(%)	0.0	0.0	0.0	-9.8	-2.7	1.1	2.2	2.6
经营性净利润增速(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	44.9	180.8	299.5	76.0
其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	1.4	1.8	2.3	2.8	3.3	4.0	4.6	5.3
收入增速(%)	7.9	34.0	25.7	20.0	20.0	20.0	15.0	15.0
经营性净利润(亿)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
经营性净利率(%)	2.0	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9
经营性净利润增速(%)	10.2	45.6	14.5	17.5	20.0	20.0	11.5	15.0

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)
物联网模组（含天线）	5.8%	中等	较好	较强	8.3%	15.6	15.6
端侧AI与机器人	33.4%	超高+	一般	较强	9.5%	16.8	1.6
其他	11.0%	中高	一般	一般	10.0%	11.14	0.2
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
物联网模组（含天线）(亿)	19.0	176.8	195.8	-	-	0.4	196.2
端侧AI与机器人(亿)	-3.6	19.2	15.5	-	-	0.0	15.6
其他(亿)	0.2	1.5	1.8	-	-	0.0	1.8
公司整体测算(亿)	15.6	197.5	213.1	-	-	0.4	213.6

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
物联网模组（含天线）(亿)	87.0	116.3	203.3	-	-	0.4	203.7
端侧AI与机器人(亿)	4.6	39.5	44.1	-	-	0.0	44.1
其他(亿)	0.9	1.2	2.2	-	-	0.0	2.2
公司整体测算(亿)	92.5	157.0	249.5	-	-	0.4	249.9

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般。公司主业仍处于高速增长阶段，收入和利润的波动阈值较大；物联网模组行业涵盖较多领域和不同制式产品，公司对具体细分业务情况披露信息情况一般，使得盈利预测和跟踪有一定难度；此外，人工智能和机器人相关的新兴领域业务处于“0到1”的市场初始拓展阶段，后续情况的不确定性较大。

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。