

大族数控（301200.SZ）

公司报告 | 首次评级报告



钮舒越
机械分析师

2025年11月8日

基本信息

所属行业	工业
当前股价	119.74
总市值	509.50 亿
PE-TTM	86.38
PB-MRQ	9.05

估值结果

价值	237.17 亿
DDM 估值 上行空间	-53%
状态	严重高估
价值	235.86 亿
动态估值 上行空间	-54%
状态	严重高估

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

公司为全球最大PCB专用设备制造商，深耕PCB设备行业20余年。产品以PCB机械钻孔设备为基本盘，逐步拓展至目前的平台化产品体系，可以满足高多层、高阶HDI等PCB产品的核心生产工序的全覆盖。

PCB扩产浪潮及需求结构的调整，打开设备增量及价值量的空间，公司成长星级较高；凭借多年的研发积累，高端产品持续放量且费用不断优化，盈利趋势星级相对较高；头部企业仍具备先发优势，新玩家难以快速追赶，产业格局相对稳定；线下渠道、规模经济、技术优势为公司的核心护城河，不过随着时间推移，线下渠道及技术护城河优势或将缓慢衰退，总体护城河星级中等。

公司卡位PCB设备弹性最大的环节，钻孔设备提供基本面支撑、其他PCB设备打开市场空间，基于以上的假设，结合我们DDM及动估模型测算，大族数控的股价处于偏高估的位置，价值弹性来自于技术架构变动带来设备单位投资额的提升，以及大厂年度AI服务器建设的资本开支指引。

我们区别于市场的观点

市场认为，AI算力数据中心服务器、交换机、光模块等终端需求延续强劲态势，以高多层板为主的PCB细分市场需求快速攀升，促使PCB企业投资力度加大，公司作为全球PCB专用设备领先供应商，充分受益于PCB产业扩产和技术难度提升趋势。

我们认为，设备投资往往呈现一定的周期波动，我们判断2028年后PCB产能资本开支或将放缓，对应上游设备的需求量下降，公司业绩因而承压。

风险提示

倘若AI产业发展不及预期，AI PCB产品升级放缓，或影响相关设备需求；公司设备的性能或不能满足下游客户的需求，相关产品发展空间会被压缩；低端产品竞争格局持续恶化，产品毛利率或将承压。

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 研发高端度	5
3.3 研发强度	5
3.4 营销强度	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	9
6.2 动态估值	11
6.3 DDM估值	11
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	11

1. 基本信息

大族数控以钻孔设备起家，专注PCB专用设备生产。公司于2002年成立，并于2022年在创业板上市。经过20余年发展，公司成功打造以机械钻孔设备为核心业务，并逐步拓展至目前的平台化产品体系，实现压合、钻孔、曝光、成型、检测等PCB核心生产工序全覆盖。公司由大族激光控股，股权高度集中且结构稳定。截至2024年大族数控PCB设备全球市占率为6.5%，已连续多年蝉联PCB设备全球龙头。

2. 业务介绍

对于大族数控公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

钻孔设备：

钻孔设备在PCB应用中分为机械钻孔、激光钻孔，其中机械钻孔主要用于0.15mm以上孔径，激光钻孔主要用于0.15mm以下孔径，两者在PCB加工中均有其合适的应用场景。钻孔设备在整个PCB设备中价值量占比最大，占比超过20%。

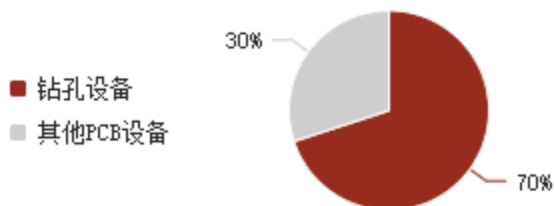
公司的业务范围界定为全球PCB行业钻孔设备。

其他PCB设备：

其他PCB设备包含曝光设备（激光直写设备）、电镀设备，检测工序设备、压合设备、自动贴附设备等。

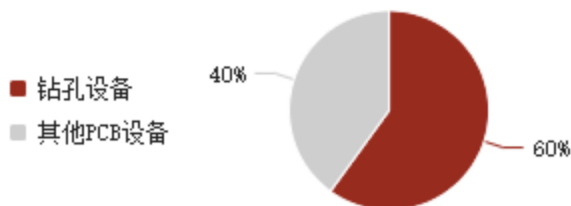
公司的业务范围界定为全球除钻孔设备外其他核心PCB设备。

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

PCB设备企业属于类组装厂，资产强度中等。为顺应PCB技术不断更新的趋势，公司每年的研发投入力度较大且高端，通过积累专利和经验，形成技术壁垒。此外，公司的销售费用率较高，以顺利切入PCB板厂供应链，与下游客户保持良好合作关系。

3.1 资产强度

低 较低 **中等** 较高 高

大族数控的生产经营模式类似于于组装厂，资产强度中等。公司新投亚创工业园所带来近5.8亿的房屋建筑物，导致公司资产强度大幅提升。若剔除此新片区，过去几年公司的固定资产占总资产比重仅约1.5%，单位收入所需要的固定资产仅为0.05，属于相对轻资产模式运营，生产难度在于组装调试环节。

3.2 研发高端度

低 较低 **中等** 较高 高

大族数控致力于推动技术创新，为客户提供价值。PCB设备涉及多学科知识交叉，属于高端技术研发。经过二十多年发展，公司已在高速高精运动控制、精密机械、电气工程、软件算法、先进光学系统、激光技术、图像处理及电子测试等方面积累丰富的专业生产技术，并将继续大量投资研发活动。2024年年报披露研发人员的平均员工薪酬为22.2万元，相对比较高。

3.3 研发强度

低 较低 **中等** 较高 高

大族数控所处高研发行业，历年以来研发费用率维持在8%左右。公司研发人员数量占比30.1%，利用多产品研发平台协同，快速向全工序拓展，可为客户提供一站式解决方案的多品类设备及工艺方案的供应，降低客户端设备采购及维护成本，满足客户多工序需求，并通过深入产线持续与其开展技术合作。

3.4 营销强度

低 较低 **中等** 较高 高

大族数控高端产品处于国产化推广期，因而公司的销售强度较高。过去PCB板厂采用国产设备的积极性不高，且部分终端客户指定专用加工设备品牌，公司产品市场的开拓需要较高的费用投入。近年受益于高端PCB扩产浪潮，公司加强产业合作建设，给予客户优惠的账期。2018~2023年公司的销售费用率近8%，销售人员数量占比为26.4%，人均薪酬为16.0万/年。

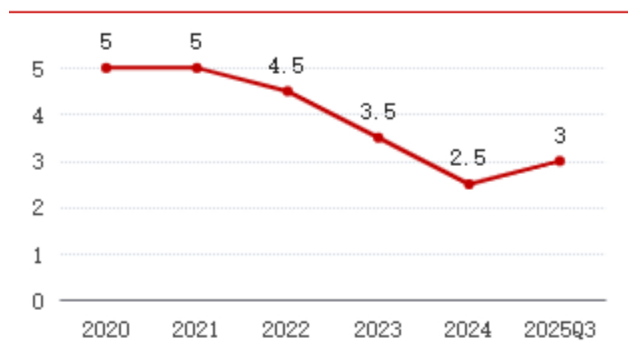
4. 历史经营绩效

大族数控作为PCB专用设备龙头，市占率相对较高。受行业终端需求影响，公司的盈利能力及成长能力星级呈现周期波动；下游客户集中度高且相对强势，以及公司正处于国产化验证替代的阶段，业务控制力较弱；自上市以来公司现金分红较高，展现了对股东的回报意识。

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

大族数控历史盈利持续走低，原因在于低端产品竞争激烈且新品规模效应尚未释放。2022~2023年行业需求下滑、低端钻孔产品竞争激烈导致公司毛利率出现较大的下降。2024年新型自动化钻孔设备及压合新设备投产初期成本无法分摊，毛利率短期承压。随着下游需求转好，新品放量，公司的盈利能力自25年起企稳回升，2025Q1~3毛利率回升至31.73%，同比提升3.7Pcts。

4.2 历史成长能力

★★★★★

图4：近年公司历史成长能力趋势图



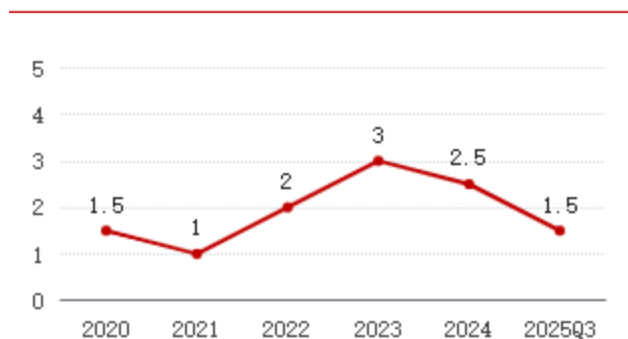
数据来源：公司财报，壹评级

大族数控的成长能力随下游终端需求呈现明显周期波动。2021年得益于消费电子、5G通讯的需求加速，PCB行业景气度持续提升，客户不断扩产带动公司营收同比大幅增长；2022~2023年受经济下行与地缘不确定性影响，全球电子终端需求疲软，公司收入出现下滑；2024年四季度起，AI产业基础设施需求爆发，叠加消费电子复苏、汽车电子回暖等多重利好因素，行业再次进入扩产周期，公司业绩重回增长轨道。

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



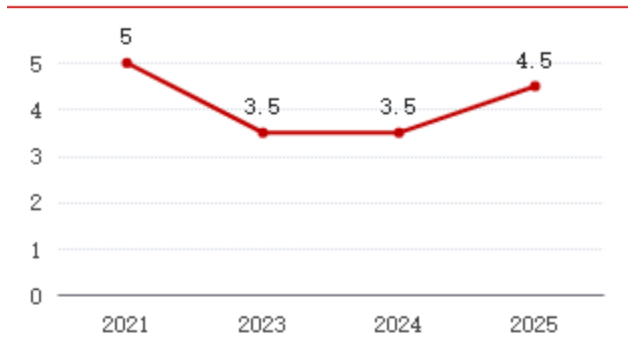
数据来源：公司财报，壹评级

大族数控的业务控制力相对较弱。下游为PCB板厂大企业，PCB板厂的话语权相对较重。其客户涵盖Prismark2024年全球PCB企业百强排行榜80%的企业，2024年前五大客户占比22.6%。上游原材料为伺服模组、主轴、激光器、电机、轴承等，其中伺服模组和激光器为进口设备，原材料采购相对分散，前五大供应商占比25.1%。

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

公司的股东回报评级相对较高。虽然作为高科技企业费用支出较大，公司每年的分红意愿相对较高。在覆盖日常经营所需的资金外，大族数控加大对股东分红力度，2022~2024 年股利支付率达193%/263%/56%。不过这几年公司的经营业绩相对较差，分红额对应的股息率不算高。

5. 四维评级

考虑到大族数控在PCB 设备领域的全球地位以及扩产浪潮打开设备的空间，公司具备较好的成长能力；凭借多年的研发积累，高盈利高端产品放量带动整体盈利能力稳中有升；头部企业仍具备先发优势，新玩家难以快速追赶；公司的核心护城河因子宽度较广，领先优势衰退缓慢，整体发展具有较强韧性。

5.1 成长空间

★★★★☆

根据PCB 企业的扩产计划，2025~2027 年是设备交付的高峰；若PCB 技术持续迭代，设备高增的持续性可能超预期。公司将充分受益于PCB 的扩产浪潮，钻孔类设备为业绩基石，多元化PCB 设备开花结果。

钻孔设备 (4.5 星)：

高端PCB 需求增长带动产业链上下游联动升级。大族数控卡位设备弹性最大的钻孔环节，其传统钻孔设备的性能已经赶上海外公司，成功切入PCB 板厂的供应链中；CCD 钻孔机、超快激光钻等产品，在海外设备产能受限的背景下，也开始受到下游客户的认可，出货量逐步增长。

其他PCB 设备 (3.5 星)：

发挥平台型设备龙头优势，协同布局发掘更大价值。公司积极拓展现有品类新设备，持续投入曝光、检测、成型等设备，充分发挥研发联动机制，打造多工序协同的整体加工方案，比如推出自动喷胶与封装贴附一体化平台、温控压合与自动上下料控制设备，可以进一步降低下游客户的综合运营成本。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

伴随高端产品渗透，规模效应逐步显现，公司利润弹性有望进一步释放。

钻孔设备 (3.5 星):

公司钻孔设备的盈利趋势星级中等。原因在于现阶段下游PCB厂商迅速扩产，带动上游设备供给相对紧张；后续随着设备产能逐步释放，以及新进入者参与竞争，公司的产品毛利率可能有所下滑；不过长期来看高端钻孔设备逐渐放量，毛利占比提升带动整个钻孔类设备毛利率中枢上行。

其他PCB设备 (3.5 星):

公司其他PCB设备的盈利趋势星级中等。公司积极拓展现有品类、提升产品附加价值。后续虽然会有新玩家陆续入局，大族现阶段其他PCB设备的出货规模较小。随着其新品放量，规模效应凸显，以及产品结构调整，利润率有进一步提升的空间，总体盈利趋势相对较好。

5.3 产业格局

★★★★☆

现阶段行业高景气吸引不少玩家进入，但高端产品尚存在技术与认证壁垒，产品格局相对稳定。头部公司在行业中深耕多年，具备先发优势，中短期行业格局难以被打破。

钻孔设备 (3星):

公司钻孔设备的产业格局星级相对较好。虽然钻孔技术相对成熟，且近期的高景气度吸引了不少玩家参与，但高端PCB设备除了稳定性、精度等技术壁垒外，PCB设备还需要获得PCB板厂及终端客户的认可，新进入者需要时间追赶。此外钻孔设备竞争格局较优，第一梯队为德国石墨、日本三菱等外资企业，大族数控技术上保持追赶者姿态、产能持续提升，市场地位相对稳固。

其他PCB设备 (3星):

公司其他PCB设备的产业格局星级相对较好。尽管各类设备的参与者相对分散，且PCB各工序的原理和要求差异较大，公司充分发挥联动研发机制，打造多工序协同的整体加工方案。公司客户渠道具备协同性，竞争格局相对较好。

5.4 护城河

★★★★☆

大族数控持续推进产品迭代、扩大产品品类，同步构筑渠道与技术壁垒；随着规模化生产带来的成本与效率优势，公司的领先地位稳固。不过随着时间推移，客户资源优势及技术护城河优势或将缓慢衰退，总体护城河星级中等。

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
钻孔设备	(3星) 经壹评级调整后的ROIC为11.1%，具备4.1%的超额护城河；公司全球市占率约20%，彰显其在行业中的龙头地位；业务控制力仅为2分，原因在于下游板厂地位较高，公司为顺利切入供应链，给予客户优惠的账期，应收/存货账面价值较高占用公司运营资金。	(4星) 公司的护城河归因于资源优势、技术优势、规模经济。1) 资源优势：公司与胜宏、深南、东山精密等头部客户合作多年，客户渠道优势衰退相对缓慢；2) 技术优势：公司深耕钻孔设备行业二十余年，在高速高精运动控制、精密机械、软件算法、激光加工等领域积累丰富的经验，技术快速追赶外资头部企业，随着时间推移，技术护城河或将逐步衰退；3) 规模经济：公司刚投建的亚创工业园更新项目，利用率尚未完全打满，随着后续产能爬坡资源协同，规模优势将逐步凸显。
其他PCB设备	(2.5星) 经壹评级调整后的ROIC为18%，具备11.0%的超额护城河；公司全球市占率约3.5%，还有很大的成长空间；业务控制力仅为2分，原因同上，现金回款相滞后，公司在产业链话语权较弱。	(3.5星) 公司的护城河归因为资源优势、技术优势、规模经济。1) 资源优势：其他PCB设备与钻孔设备共用相同的客户渠道，多工序协同的整体加工方案，可以帮助客户提效，从而加强客户黏性，渠道护城河衰退缓慢；2) 技术优势：公司大幅投入研发，依托平台化协同，延伸至一体化解决方案供应商，路径跑通后公司的技术优势有望先增强，后随着时间逐步衰退；3) 规模经济：现阶段各类产品的出货量相对较小，规模经济尚未显现，未来规模经济护城河将进一步加深。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

公司卡位PCB设备弹性最大的环节，钻孔设备提供基本面支撑、其他PCB设备打开市场空间，基于以上的假设，结合我们DDM及动估模型测算，大族数控的股价处于偏高估的位置，弹性来自于技术架构变动带来设备单位投资额提升，以及大厂年度AI服务器建设的资本开支指引。

6.1 核心假设及逻辑

大族数控的产品分为PCB钻孔设备和其他PCB设备，我们分产品假设，进行盈利预测并估值，核心假设及逻辑下：

1、PCB钻孔设备：钻孔设备为公司的基本盘，2025~2027年为PCB板厂集中扩产期，公司卡位设备弹性最大的环节，作为钻孔设备的龙头，公司将充分受益于AI服务器高多层板需求爆发。

a) 销量：现阶段产能约束出货量，公司正快速扩产以满足市场旺盛的需求，根据公司扩产规划并结合行业周期判断，我们预计2025~2027年出货量为5200/6800/7500台，2028年后随着扩产周期接近尾声，公司出货量的增速缓慢下滑。b) 价格：供给紧张带动AI PCB设备价格上涨，以及CCD背钻、激光钻孔等高端设备结构占比快速提升，带动公司整体价格出现一定程度的上涨，我们预计2025~2027年钻孔类设备单价为85/90/93元，2028年后随着供需压力缓解，产品发展成熟，价格会有松动。随着设备推陈出新，价格有一定支撑。c) 毛利率：随着产品结构调整，2025~2027年钻孔类设备的毛利率出现明显的上升，预计为29.2%/33%/33.5%，2028年后随着产品结构基本稳定，供给量增多，技术成熟，毛利率会有一定承压。

2、PCB 其他设备：其他设备为公司多元化发展的业务，目前市占率低，具备较大的成长空间。

1) 检测类设备：随着PCB板层数与线路密度快速提升，公司推出通用测试设备、CCD高精四线测试机等，有效提升客户成品良率。a) 我们预计检测类设备2025~2027年收入增速为49%/24%/7%，随着扩产周期临近末端，公司增速逐步放缓。b) 毛利率呈现先涨后降的趋势，预计2025~2027年毛利率增速为41.4%/41.8%/42%，随后毛利率逐步下滑。

2) 成型类设备：设备聚焦自动上下料、精密Cavity加工及柔性/刚挠板成型需求，推出CCD六轴机械成型机、激光成型机与覆盖膜激光加工设备，为客户赋能。a) 我们预计2025~2027年收入增速25%/13%/7%；b) 预计毛利率维持在25%左右。

3) 曝光类设备：公司采用激光直接成像技术，在提高线路图形精度、缩短工序流程方面优势显著。a) 我们预计2025~2027年收入增速4%/23%/30%；b) 预计毛利率维持在39.5%，随着产品技术成熟，毛利率小幅下滑。

4) 贴附设备：公司推出高速混合贴装设备，给客户带去效率加工的提升。a) 我们预计2025~2027年收入增速37%/11%/8%；b) 随着新品导入短期毛利率可以维持在40%+，后续逐步下降。

表2：公司整体业绩预测

大族数控	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	27.9	16.3	33.4	59.8	80.2	91.4	93.2	95.0
归母净利润(亿)	4.3	1.4	3.0	7.2	11.6	13.2	12.0	11.7
归母净利润增速(%)	-37.8	-68.8	122.2	139.7	60.8	13.4	-9.1	-2.6
经营性净利润(亿)	4.2	0.9	2.3	7.0	11.4	13.0	11.8	11.4
经营性净利润增速(%)	-40.6	-77.5	145.3	205.2	62.7	13.7	-9.2	-2.7
经营性归母净利润(亿)	4.2	0.9	2.3	7.0	11.4	12.9	11.7	11.4
经营性归母净利润增速(%)	-40.3	-77.7	146.8	203.3	62.7	13.7	-9.2	-2.7

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

钻孔设备	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	16.7	8.2	21.0	44.2	61.2	69.8	70.1	71.1
收入增速(%)	-45.3	-50.9	156.8	110.4	38.5	14.0	0.5	1.5
经营性净利润(亿)	1.9	0.1	0.8	4.4	8.1	9.3	8.1	7.5
经营性净利率(%)	11.3	0.9	3.8	9.9	13.2	13.4	11.5	10.6
经营性净利润增速(%)	-56.7	-96.1	1007.9	443.0	84.2	15.5	-13.5	-6.7
其他PCB设备	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	11.2	8.2	12.4	15.6	19.0	21.7	23.2	23.9
收入增速(%)	8.4	-27.1	52.2	25.9	21.2	14.5	6.8	3.2
经营性净利润(亿)	2.3	0.9	1.5	2.6	3.3	3.6	3.7	3.9
经营性净利率(%)	20.4	10.6	12.0	16.7	17.5	16.7	15.9	16.4
经营性净利润增速(%)	-14.6	-62.2	72.4	76.0	26.8	9.3	1.7	6.1

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)
钻孔设备	12.6%	中高	较好	较强	8.5%	22	12.2
其他PCB设备	20.9%	高	较好	较强	8.5%	25	6.5
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
钻孔设备(亿)	1.8	128.7	130.5	10.9	1.5	1.0	141.0
其他PCB设备(亿)	11.0	77.5	88.4	6.5	1.0	1.0	94.9
公司整体测算(亿)	12.8	206.2	219.0	17.4	2.5	2.0	235.9

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
钻孔设备(亿)	21.0	104.2	125.2	10.9	1.5	1.0	135.6
其他PCB设备(亿)	17.2	77.9	95.1	6.5	1.0	1.0	101.5
公司整体测算(亿)	38.2	182.1	220.3	17.4	2.5	2.0	237.2

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

科技变革进展难以预测，行业资本开支的相关消息相对滞后，设备公司月度订单跟踪难度大，综合来看公司的估值确定性相对较低。

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。