

宏发股份（600885.SH）

公司报告 | 首次评级报告

李亦桐
电网设备研究员

2026年1月26日

基本信息

所属行业	工业
当前股价	32.96
总市值	510.09亿
PE-TTM	27.85
PB-MRQ	5.05

估值结果

价值	575.04亿
DDM估值	上行空间 13%
状态	合理估值
价值	548.68亿
动态估值	上行空间 7.6%
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

宏发股份为全球继电器行业龙头企业，继电器属于开关控制类的电力设备产品，起到在不同电压的电路间进行开关控制的作用，在汽车、家电、电网、工控、信号等领域均有应用。

公司成长能力很好，主要源于新能源车渗透率提升、集中式储能需求爆发带动的高压直流继电器市场快速扩容；公司盈利趋势较好，继电器价值量小、安全要求高，格局集中，后续下游压价、价格战出现可能性低；公司产业格局很好，主要源于产品渠道、转换成本、经验曲线高壁垒；公司护城河很深，主要源于单一市场规模小、竞争对手少的利基市场属性及产品可靠性验证带来的技术、渠道、转换成本优势。

基于高压直流继电器市场快速成长、公司继电器市场份额稳步提升的假设，公司当前估值合理。

我们区别于市场的观点

市场中很多投资者认为继电器产品价值量较低、行业格局较为成熟，公司未来业绩成长性有限。

我们认为，尽管传统继电器当前市场规模增速较为平缓，且格局较为成熟稳定，但高技术难度的高压直流继电器市场仍有较大的成长机遇，新能源车渗透率提升、集中式储能需求扩张下，高压直流继电器业务的成长仍将为公司带来长期业绩的成长性。

风险提示

若新能源车渗透提升趋势减弱，或导致高压直流继电器的放量增速将放缓。若出海贸易政策产生变动，或导致公司继电器产品出海受阻。若家电、汽车市场需求存在下行，或导致公司传统继电器业务增速下滑。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	5
3.1 营销强度	5
3.2 客户集中度	5
3.3 整体供应链集中度	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	8
5.3 产业格局	8
5.4 护城河	9
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	12
6.4 估值确定性	12

图表目录

图1：预测2025年收入占比	2
图2：预测2025年毛利占比	2
图3：近年公司盈利能力趋势图	4
图4：近年公司历史成长能力趋势图	4
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	4
图6：近年股东回报能力趋势图	5
表1：护城河详解表	7
表2：公司整体业绩预测	8
表3：公司分业务业绩预测	9
表4：公司整体及分业务动态估值	9
表5：公司整体及分业务DDM估值	10

1. 基本信息

宏发股份为全球继电器龙头企业，产品覆盖继电器、中低压电器、高低压成套设备、精密零件及自动化设备，主要产品继电器应用涉及汽车、家电、工控、电网、安防、储能等多个行业。公司深耕继电器四十余年，产品覆盖传统低压继电器和高技术难度的高压直流继电器，客户覆盖国内外头部车企、家电企业、电网企业、工控企业、储能集成商，产品销售区域覆盖全球。公司拥有7大核心事业部，70余家子公司，继电器年出货量超30亿只。公司内部产业链覆盖上游设备生产、零部件生产、成品生产销售的全链条，持续研发优化产线之下，良品率对标国际巨头。

2. 业务介绍

对于宏发股份公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

传统继电器：

传统继电器业务为低压、低价值量的常规继电器产品的研发、制造、销售，在两个不同电压的通路中实现简单的开关控制功能，单个价值量多数在10元以下，下游应用于汽车门窗及灯光控制、家电开关控制、电网系统控制、安防系统开关等方面，为电力运转的“小而美”控制环节。我们对该业务界定为全球的常规低压继电器市场。

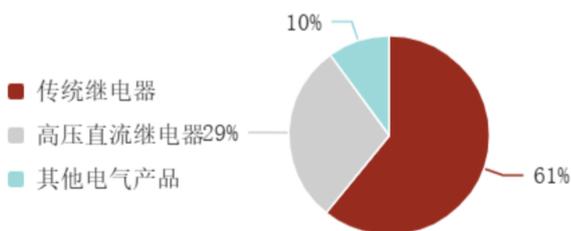
高压直流继电器：

高压直流继电器业务为适用于高电压环境的直流继电器产品的研发、制造、销售，产品具备灭弧功能，可通过灭弧气体消灭高压电火花，并在高压电路短路时安全分断电流，下游主要应用于新能源汽车动力环节控制、集中式储能开关、充电桩控制等高压电开关领域。高压直流继电器直接关联，技术难度较高、安全性要求较高，单个价值量在80-2000元不等，显著高于传统继电器。我们对该业务界定为全球的高压直流继电器市场。

其他电气产品：

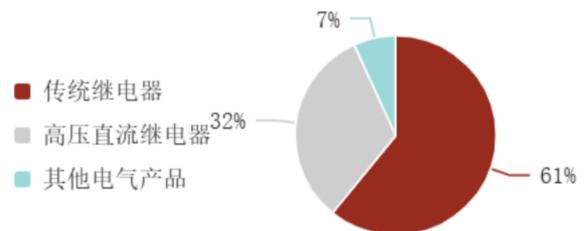
其他电气产品包括低压电器、电容器、连接器、熔断器、电流传感器的研发、制造、销售，产品可实现控制、开关、传感等功能，应用于工控、电网等领域，产品主要适配中低压场景。我们对该业务界定为全球的低压电气产品市场。

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

宏发股份商业模式为针对汽车门窗、新能源车动力控制、家电开关、电网开关等场景进行继电器产品的研发、制造，并销售给汽车企业、家电企业、电网企业等行业客户。产品具备定制化属性，以直销为主。产品上游为稀土磁材、硅钢、铜等。

继电器产品为多个利基市场构成，单一场景市场中竞争对手少、格局稳定、产品粘性高，营销人员需求少，营销强度较低；公司客户分散于多个行业，客户集中度较低；公司上游原材料品类较多，且供应商中小企业较多，整体供应链集中度较低。

3.1 营销强度

低 较低 中等 较高 高

继电器产品市场由多个利基市场构成，在汽车、家电等单一市场中竞争对手较少、格局较为稳定；同时，继电器价值量低、安全性要求高，随意更换无法节省成本却会对安全性造成风险，因此供应商更换情况较少，产品粘性较强，相应所需的营销人员投入较少，公司销售费用率在3.5%左右，营销强度较低。

3.2 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

继电器为典型的通用控制部件，下游应用广泛且分散，公司继电器产品客户覆盖汽车、家电、工控、电网、安防等多个行业，单个下游行业的收入占比不超过25%，且公司于各行业均覆盖多家头部企业，对单一大客户的依赖度较低。整体前五大客户集中度在23%左右，客户集中度较低。

3.3 整体供应链集中度

低 较低 中等 较高 高

公司产品上游原材料包括稀土磁材、硅钢、铜、电子元器件等，上游供应链品类分散，可选的中小供应商较多，且公司可通过套期保值的方式平滑铜等原材料的价格波动影响，前五大供应商占比在17%-19%左右，整体供应链集中度较低。

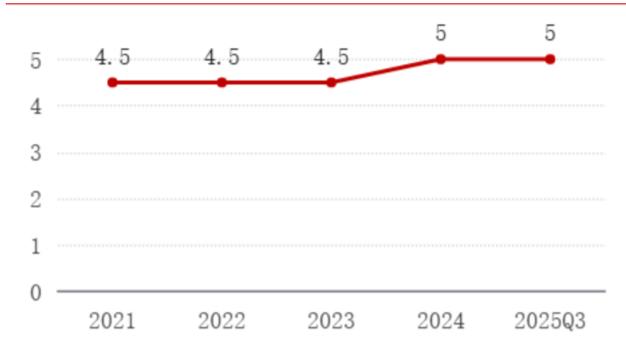
4. 历史经营绩效

公司所在的继电器行业为多个利基市场，格局稳定，价格压力小，盈利能力很好；公司受益新能源车渗透提升、集中式储能需求扩容，高压直流继电器业务成长带动下，成长能力较好；公司产品价值量低而安全性要求高，验证期后下游产品合作粘性好，业务控制力较好；公司分红比例在30%左右，股东回报表现较好。

4.1 历史盈利能力

★★★★★

图3: 近年公司盈利能力趋势图



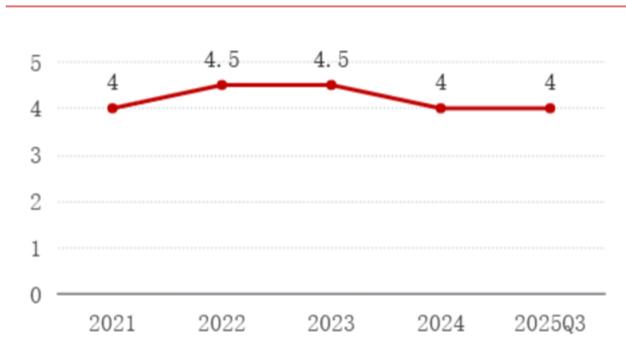
数据来源: 公司财报, 壹评级

公司盈利能力很好, 主要源于继电器行业为多个利基市场, 单一下游市场的竞争者较少, 格局较为稳定, 同时产品价值量低而可靠性要求高, 客户极少会因为节省成本而面对供应商更换的风险, 客户粘性强, 几乎不存在价格战情况, 产品价格压力小。同时公司可通过套期保值的方式锁定铜、银等大宗原材料价格, 规避成本快速单边上行的风险。2024年公司盈利能力进一步提升, 主要原因在于高毛利率的高压直流继电器收入占比提升, 带动整体盈利能力上行。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4: 近年公司历史成长能力趋势图



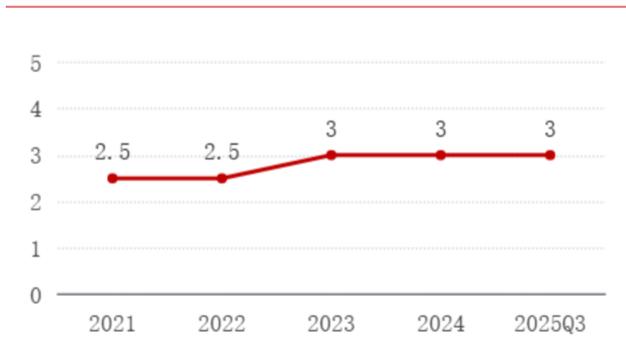
数据来源: 公司财报, 壹评级

公司历史成长能力表现较好。高压直流继电器业务对成长性贡献较大, 1) 新能源汽车渗透率提升, 高压直流继电器为新能源车动力系统的重要控制部件, 新能源车用的高压直流继电器市场迅速扩容; 2) 集中式储能需求放量, 带动储能用高压直流继电器市场扩容。而传统继电器主要下游汽车、家电、工控、电网等行业增长稳健而格局稳定, 家电、电力、汽车继电器市占率约为30%、60%、23%, 份额提升空间有限。

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



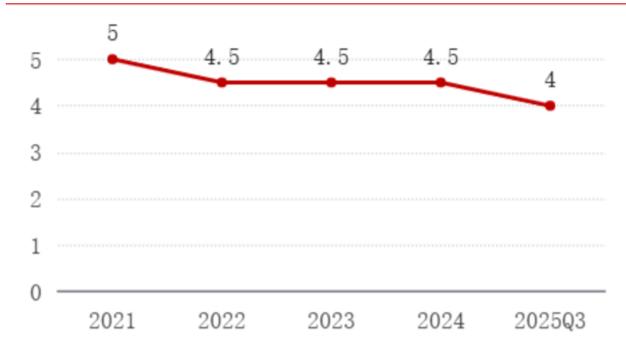
数据来源: 公司财报, 壹评级

公司业务控制力较好。经营性现金流表现较好, 主要源于对上游占款表现较好, 应付账款/营业收入比例在10%以上。公司下游主要为各行业的头部客户, 继电器价值量低而安全性要求高, 在公司产品通过验证后, 具备较强的业务合作粘性, 客户更换供应商的现象较少, 业务稳定性较好。

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

公司股东回报表现较好, 分红比例长期在30%左右, 2023-2024年股息率在1.6%左右。公司持续投入研发技改, 高压直流继电器业务处于成长阶段, 同时低压电器等新业务仍在培育前期, 公司在保证日常运营及新业务培育的同时, 尽可能回馈股东。

5. 四维评级

公司护城河很深, 成长能力、产业格局很好, 盈利趋势较好。这主要是由于传统继电器、高压直流继电器具备可靠性、安全性要求, 进而存在较长的验证周期, 下游应用的单一市场规模小, 竞争对手少, 构成多个利基市场, 且具备技术、渠道的护城河。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司整体成长能力很好。高压直流继电器受益新能源车渗透率提升、集中式储能需求扩容, 行业需求扩张较为迅速, 增速在20%左右。传统继电器下游行业增长稳健, 市占率较高的情况下份额进一步提升的机遇较为有限。其他电气产品为万亿元的大市场, 公司目前份额非常小, 可通过客户资源迁移拓展份额。

传统继电器(3星):

传统继电器下游家电、汽车、电网等行业增长较为稳健, 当前市占率较高, 份额进一步空间较为有限, 份额增长依托于新车型定点、新家电产品发布、电网线路扩容等, 整体成长性较好。

高压直流继电器(5星):

高压直流继电器应用于高压直流电环境, 在新能源汽车动力系统、集中式储能系统控制领域存在应用, 当前新能源车渗透率提升、集中式储能需求快速增长, 预计未来高压直流继电器市场规模增速在20%左右, 业务成长性很好。

其他电气产品(4星):

低压电器、连接器、电容器等其他电气产品整体市场空间超万亿元, 且市场规模增长稳健, 公司当前份额非常小, 通过客户资源迁移的方式, 市场份额拓展机遇较大, 业务成长性好。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司整体盈利趋势较好。传统继电器行业成熟，当前份额较高，产品提价及优化原材料成本的可能性较小；高压直流继电器安全性要求高、技术壁垒高，产品存在较好的议价能力；其他电器产品格局分散、价值量低，上下游分散而议价能力较好。

传统继电器(2.5星):

传统继电器行业较为成熟，公司目前在汽车、家电等行业已有较高的市占率，由于其“小而美”的产品属性，产品被压价的可能性较低，但产品顺势提价的机会同样较小，整体供应链梳理充分的情况下，进一步抬升盈利能力的机会较小，盈利趋势一般。

高压直流继电器(3.5星):

高压直流继电器需要有快速的灭弧和断路能力，安全性要求高，技术壁垒高，产品通过验证的合格供应商较少，下游需求快速扩张下，产品存在较好的议价能力，盈利趋势表现较好。

其他电气产品(3.5星):

其他电气产品市场格局分散，价值量较低而被压价的可能性较小，上游供应链覆盖铜铝、硅钢、电子元器件等，供应链分散，下游通用性强，适用于工控、电力、家电等多个行业，上下游均有较好的议价能力，盈利趋势表现较好。

5.3 产业格局

★★★★☆

整体产业格局很好。传统继电器具备产品渠道、转换成本、经验曲线高壁垒，下游行业集中度低；高压直流继电器技术难度高、验证周期长，品牌、经验曲线等存在高壁垒；其他电气产品分散在多个品类，客户集中度非常低。

传统继电器(4.5星):

传统继电器客户分散于多个行业，产品可靠性验证后更换供应商的性价比较低，产品具备产品渠道、转换成本、经验曲线的高壁垒，下游行业覆盖家电、汽车、工控、电力等，行业集中度低，产业格局很好。

高压直流继电器(4.5星):

高压直流继电器技术难度高、验证周期长，品牌、渠道、转换成本、经验曲线均存在较高壁垒，下游客户分散、覆盖新能源车、储能、充电桩等多个行业，产业格局很好。

其他电气产品(4星):

其他电气产品分散在电容器、电流传感器等多个品类，下游应用范围广泛，相应的客户集中度非常低，同时低价值量情况下，客户对价格敏感度很低，产业格局较好。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河很深，主要体现在传统继电器、高压直流继电器的利基市场垄断属性及技术优势、转换成本优势、线下渠道优势，构成较好的ROIC及ROE表现。

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
传统继电器	(4星) 经壹评级调整后公司的ROIC大约为18%，具有较为明显的超额利润；公司业务控制力较强，主要源于分散下游的利基市场垄断属性及较高的技术优势、转换成本、线下渠道优势。	(4.5星) 传统继电器护城河来源于利基市场垄断、技术优势、转换成本、线下渠道优势。传统继电器行业分散于家电、汽车、工控等多个行业，单一市场规模较小且玩家少，缺少新进入者，为利基市场属性；继电器涉及产品整体安全性，存在技术安全要求，确认产品可靠性后较少更换供应商，具备转换成本和线下渠道壁垒。业务护城河持续性较强。
高压直流继电器	(4星) 经壹评级调整后公司的ROIC大约为22%，具有较为明显的超额利润；公司业务控制力较强，主要源于利基市场垄断属性及高安全性要求、长验证周期带来的转换成本、技术优势、线下渠道优势。	(5星) 高压直流继电器护城河来源于利基市场垄断、技术优势、转换成本、线下渠道优势。高压直流继电器市场应用于新能源车动力、集中式储能、充电桩，单一市场规模较小，可靠供应商数量少，无新进入者，构成利基市场垄断。同时，高压直流继电器验证周期长、安全性要求高，通过验证的厂商具备技术和转换成本优势，并可巩固线下渠道。业务护城河持续性很强。
其他电气产品	(1星) 经壹评级调整后公司的ROIC大约为2%，不具备超额利润，主要源于产品技术和渠道壁垒不稳固。	(4.5星) 其他电气产品护城河持续性不强，主要源于常规低压电器、电容器、连接器等产品技术难度低、可替代性强，下游稳定性不足。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

根据壹评级的动态估值和DDM估值模型，基于高压直流继电器市场快速成长、公司继电器市场份额稳步提升的假设，公司当前估值合理。

6.1 核心假设及逻辑

按照公司业务分为传统继电器、高压直流继电器、其他电气产品分别假设和预测，逻辑如下：

收入假设：

1) 传统继电器：考虑到传统继电器行业较为成熟，需求增长主要依赖于家电、汽车等下游行业市场扩容，假设传统继电器整体市场维持平稳增长。考虑到公司在家电、汽车、电力等细分市场已具备高市占率，且传统继电器客户粘性及转换成本高，份额提升依赖新车定点、家电新品推出，提升空间较小，假设显性期末家电、汽车、电力继电器份额达到30%、30%、60%，半显性期份额达到30%、35%、60%（当前份额为30%、23%、60%）。

2) 高压直流继电器：考虑到新能源车渗透率提升、集中式储能需求爆发等方面影响，假设全球乘用车新能源车渗透率显性期末、半显性期末达到35%、50%（当前为22%）；假设全球集中式储能在显性期末、半显性期末达到850、1500GWh（当前为138GWh）；对应全球高压直流继电器规模在显性期末、半显性期末达到458、849亿元（目前为189亿元）。考虑到公司通过假设公司高压直流继电器市占率在显性期末、半显性期末达到24%、29%（当前为18%）。

3) 其他电气产品：考虑到其他电气产品需求并无爆发性增长点，假设全球市场规模维持1-3%增速。考虑到公司当前份额较低，行业玩家较多，公司技术优势并不明显，提升份额存在一定难度，假设收入增速保持3-9%。

毛利率假设：

1) 传统继电器：考虑到下游稳定，上游原材料议价能力强，假设毛利率保持在35%-37%。

2) 高压直流继电器：考虑到竞争对手较少，议价能力强，假设毛利率保持38%-39%。

3) 其他电气产品：考虑到业务价值量较低，压价可能性较小，假设毛利率保持在24%-27%。

费用率假设：

考虑到公司下游客户粘性较强，需要新增的销管人员规模较小，假设期间费用率维持在18%-20%。

表2：公司整体业绩预测

宏发股份	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	117.3	129.3	141.0	159.1	180.2	204.2	227.0	251.3
归母净利润(亿)	12.1	13.4	14.6	18.0	20.8	24.3	27.3	30.1
归母净利润增速(%)	15.4	10.7	8.8	23.1	16.1	16.5	12.4	10.5
经营性净利润(亿)	16.7	19.1	18.7	23.8	27.6	32.2	36.2	40.0
经营性净利润增速(%)	23.9	14.3	-2.3	27.5	16.2	16.6	12.4	10.5
经营性归母净利润(亿)	12.3	13.9	14.1	17.8	20.7	24.2	27.2	30.0
经营性归母净利润增速(%)	25.0	12.4	1.5	26.8	16.2	16.6	12.4	10.5

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

传统继电器	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	84.7	89.9	92.4	96.8	102.6	108.6	114.0	119.5
收入增速(%)	16.1	6.1	2.7	4.8	6.0	5.9	5.0	4.8
经营性净利润(亿)	12.9	14.7	13.8	14.7	15.9	17.3	18.5	19.3
经营性净利率(%)	15.3	16.4	14.9	15.2	15.5	15.9	16.2	16.1
经营性净利润增速(%)	18.4	13.9	-6.4	6.6	8.4	8.2	7.2	4.1
高压直流继电器	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	20.2	26.6	34.6	46.5	60.2	76.5	93.0	110.0
收入增速(%)	47.7	31.6	30.0	34.4	29.5	27.0	21.5	18.3
经营性净利润(亿)	4.1	4.8	6.1	8.7	10.9	13.7	16.2	19.1
经营性净利率(%)	20.1	18.1	17.7	18.6	18.0	17.9	17.4	17.3
经营性净利润增速(%)	52.8	18.4	27.6	41.0	25.4	26.0	18.5	17.5
其他电气产品	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	12.4	12.7	14.0	15.8	17.4	19.1	20.0	21.8
收入增速(%)	-8.6	3.0	10.1	12.8	10.0	9.6	5.1	9.0
经营性净利润(亿)	-0.3	-0.5	-1.3	0.4	0.8	1.3	1.5	1.7
经营性净利率(%)	-2.5	-3.7	-9.2	2.6	4.8	6.7	7.5	7.8
经营性净利润增速(%)	-198.4	-54.6	-175.2	131.5	104.0	53.4	17.3	13.5

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)
高压直流继电器	7.6%	中等+	非常好	强	8.5%	19.08	17.4
传统继电器	2.7%	中低	非常好	强	8.5%	15.36	18.8
其他电气产品	3.1%	中等	较好	强	8.5%	16.5	1.6
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
高压直流继电器(亿)	22.9	239.6	262.6	6.7	-	-	269.3
传统继电器(亿)	64.6	208.5	273.1	16.9	6.9	-	283.1
其他电气产品(亿)	3.5	18.8	22.3	1.4	27.6	0.1	-3.7
公司整体测算(亿)	91.1	467.0	558.0	25.0	34.5	0.1	548.7

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
高压直流继电器(亿)	127.6	169.5	297.1	6.7	-	-	303.8
传统继电器(亿)	160.1	105.6	265.7	16.9	6.9	-	275.7
其他电气产品(亿)	12.0	9.6	21.7	1.4	27.6	0.1	-4.5
公司整体测算(亿)	299.8	284.6	584.4	25.0	34.5	0.1	575.0

数据来源: 壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

信息层面: 公司整体业务摠钉, 日常信息披露频次一般, 与市场沟通频率一般; 继电器行业高频数据较少, 行业重点数据披露主要以年为单位。

业绩层面: 继电器业务稳定, 家电、汽车、电力、储能等方面客户渠道稳定, 在可靠性验证完成后的客户粘性强, 但同时集中式储能的扩产节奏、新能源车高压直流继电器份额扩张等方面存在部分不确定性。

整体估值确定性较强。

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。