

凯莱英 (002821.SZ)

公司报告 | 首次评级报告

赵方明
医药、CRO
行业研究员

赵方明

2026年1月30日

基本信息

所属行业	医疗健康
当前股价	100.1
总市值	360.95亿
PE-TTM	34.74
PB-MRQ	2.08

估值结果

价值	564.98亿
DDM估值	上行空间 57%
状态	低估
价值	507.52亿
动态估值	上行空间 41%
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

凯莱英是全球领先的技术驱动型CDMO。深耕小分子并以连续流等工艺建立壁垒，深度服务全球大药企。公司覆盖全产业链，正加速布局多肽、生物药等新兴赛道，打造全球化、一站式研发生产平台。

公司成长空间优异，未来5年营收CAGR约15%，主要系小分子业务稳健且多肽、ADC业务快速放量。公司盈利趋势良好，工艺壁垒带动市占率与毛利回升。公司产业格局优异，准入壁垒高且替代风险低。公司护城河较深，核心技术与药政申报深度绑定形成高转换成本，叠加国内工程师红利与完备产业链配套优势，技术与资源壁垒较为稳固。

受益于外包渗透提升及GLP-1/ADC爆发，公司凭借工艺优势及产能释放，市占率与利润率有望双升，利润重回高质量增长。基于以上假设，公司当前估值处于低估区间。

我们区别于市场的观点

市场认为新兴业务处于投入扩张期，低产能利用率或持续拖累毛利表现。我们认为，随着多肽等新兴赛道由建设期迈入规模化量产，产能利用率爬坡叠加商业化溢价将驱动盈利超预期修复。同时，传统小分子主业受益于重磅商业化项目放量，毛利率仍具上行弹性。公司通过业务结构优化与规模效应，未来整体盈利能力的改善空间及业绩修复动能有望超市场预期。

风险提示

地缘政治风险：公司主要产能尚在境内，且全球跨国药企订单占比极高。若外部政策波动影响供应链合作分工，可能面临大客户订单转移风险，制约公司长期稳健增长。

新兴业务拓展不及预期：ADC/XDC等赛道是公司多元布局的关键。若相关前沿领域研发景气度下滑或技术迭代能力受限，将拖累新业务放量节奏，显著影响整体成长预期。

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 研发强度	5
3.3 客户集中度	5
3.4 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	8
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	11

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	6
表2：公司整体业绩预测	8
表3：公司分业务业绩预测	8
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	9

1. 基本信息

凯莱英成立于1998年，是全球领先、技术驱动型的一站式CDMO综合服务商。公司深耕化学小分子领域，凭借连续流、酶催化等前沿技术建立了深厚壁垒，是辉瑞、默沙东等全球大药企的长期战略合作伙伴。经过二十余年积累，公司已形成从临床前到商业化的全产业链覆盖，并积极拓展多肽、生物药及临床研究等新兴业务。凭借卓越的研发实力与全球化产能布局，凯莱英在国际医药外包领域树立了稳固的龙头地位。

2. 业务介绍

对于凯莱英公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

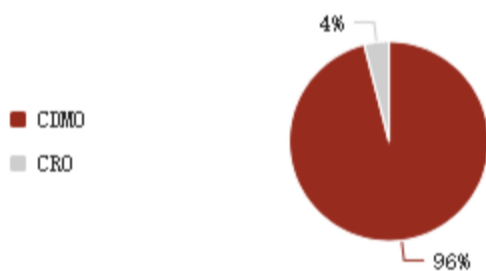
CDMO：

公司CDMO业务以小分子为核心，逐渐向大分子拓展，提供从临床前研发到商业化生产的一站式服务。上游主要采购基础化工原料及医药中间体；下游通过长期战略合作服务于辉瑞、默沙东等全球顶级药企及Biotech公司。依托连续流与酶催化核心技术，公司在小分子领域竞争优势稳固，订单交付能力全球领先。我们对该业务的竞争市场界定在全球范围。

CRO：

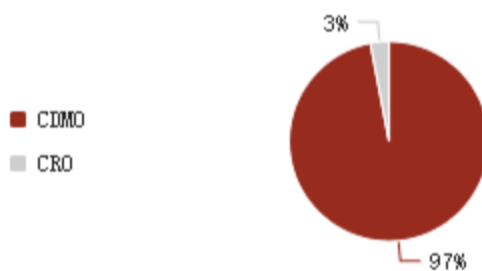
公司CRO业务主打临床研究服务，涵盖临床前及I-IV期试验管理、数据统计与注册申报。上游依赖医疗专业人才与临床机构；下游对接全球创新药企，通过“CDMO+CRO”一体化协作提升研发效率。凭借凯诺医药等品牌优势，业务快速扩张并形成协同效应。我们对该业务的竞争市场界定在全球范围。

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

凯莱英是典型的技术驱动型重资产CDMO结构。公司通过高资产投入构建规模化产能，并凭借高研发强度建立连续流等核心技术壁垒。商业上，公司深度绑定全球头部药企，虽客户集中度较高但订单稳定性及粘性强；同时上游供应体系多元分散，具备较强议价权。这种模式依托技术与产能的双重门槛，确立了其在全球创新药产业链中的领先地位。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

资产强度旨在衡量公司长期经营资产绝对值及收入对其依赖程度，2024年公司固定资产和在建工程合计约58亿元，固定资产周转率为1.47次，金额较大，周转率较低，综合资产强度处于高水平。公司所属的CDMO行业具有典型的资本密集型属性，核心竞争力高度依赖于符合国际标准的高端产能储备。近年来公司持续投入多肽、合成生物及海外生产基地建设，以构建一站式服务平台。由于新建产线的爬坡及大型商业化订单的落地存在周期性，短期周转率受压，但长期形成的产能规模优势构筑了极高的行业进入壁垒，是公司承接全球重磅药物订单的关键保障。

3.2 研发强度

低 较低 中等 较高 高

研发强度旨在衡量公司业绩与研发费用的比例关系，2024年公司研发费率为10.59%，处于高水平。公司坚持“技术驱动”核心战略，高研发投入主要用于深耕连续流化学及酶催化等前沿技术平台，旨在显著提升工艺效率并建立成本优势。同时，公司正加速布局多肽、寡核苷酸及合成生物等新兴领域，通过技术研发实现业务多元化。这种持续的投入不仅深化了与全球大药企的战略合作，更通过极高的技术壁垒，助力公司在激烈竞争中维持一站式CDMO服务的领先地位。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

客户集中度旨在衡量公司对大客户的依赖程度，2024年公司前五客户销售额占比为39.33%，处于较高水平。这主要系公司核心服务于全球顶尖药企，深度绑定多个重磅商业化项目。由于CDMO业务具有极高的客户粘性和转换成本，稳定的战略合作保障了业绩确定性。随着大订单影响消退及中小药企客户群的不断拓展，公司客户结构正向多元化方向优化，收入稳健性将进一步增强。

3.4 供应商集中度

低 较低 中等 较高 高

供应商集中度旨在衡量公司对上游依赖程度，2024年公司前五供应商采购额占比为17.63%，处于低水平。公司上游采购主要涉及基础化工原料及医药中间体，此类产品在全球范围内供应商群体广泛且市场化程度高。公司通过建立多元化的全球供应体系，有效规避了单一供应商波动带来的风险，增强了供应链韧性。这种分散的供应格局显著提升了公司的议价权，为维持稳定的毛利水平提供了有力支撑。

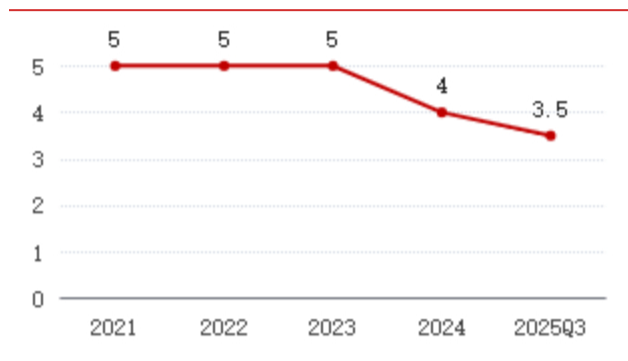
4. 历史经营绩效

公司历史盈利能力良好，成长能力较差，都在2023年后出现下滑，公司历史业务控制力及财务健康表现良好。盈利能力源于高技术壁垒及优质客户结构，成长能力承压主因大订单高基数。业绩波动主要受特定项目周期和行业投融资环境影响。较强的业务控制力源于对上游的议价优势以及全球大药企回款的稳定性。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



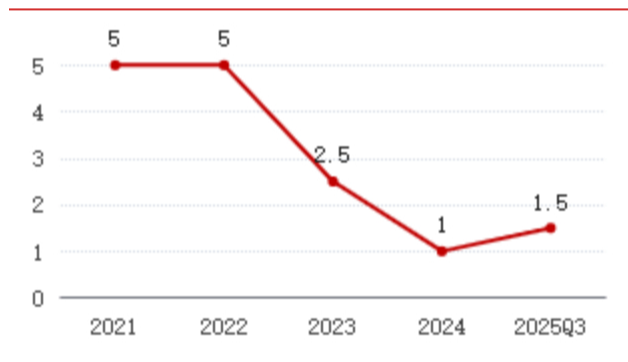
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史盈利能力良好，但自2024年开始下滑，2025年前三季度ROE约4.6%，扣非净利率为15.72%。主要系前期大订单交付完毕导致基数较高，叠加全球生物医药投融资环境低迷使行业需求承压。同时，公司处于多肽等新兴业务的产能爬坡期，折旧增加与产能利用率不饱和稀释了毛利率。此外，公司持续保持高研发强度以构筑技术壁垒，短期内对整体盈利水平造成了阶段性挤压。

4.2 历史成长能力

★★☆☆☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



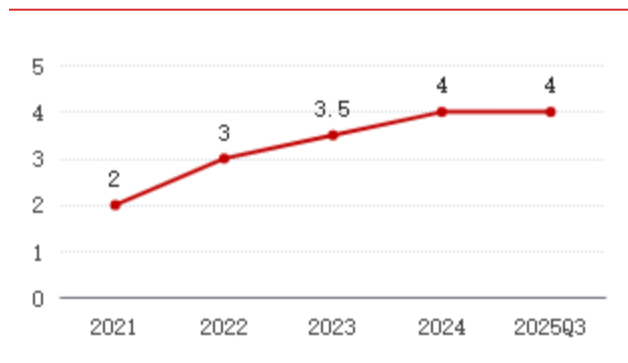
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史成长能力较差，自2023年起大幅下降，近期出现小幅回升，2025年前三季度营收同比增长11.8%，扣非归母净利润同比增长9.7%。主要由于前期特定大订单交付完毕导致基数较高，使业绩在2023年阶段性承压。随着大订单影响基本出清，核心小分子业务重回增长轨道，同时多肽、制剂等新兴业务持续放量，多点开花的业务格局带动公司营收与利润增速实现边际改善，增长动能逐步切换。

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



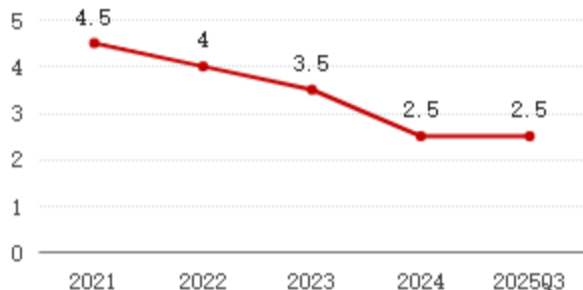
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史业务控制力及财务健康表现良好，2024年经营性现金流净额/营业总收入为21.61%，略高于行业平均水平，上下游净占款/净资产为-7.75%，略优于行业平均水平。主要系公司深度绑定全球大药企，商业化订单回款稳定。同时，依托技术壁垒，公司对上游具备较强议价权与资金占用能力，资产质量优异。稳健的现金流与合理的资产结构，保障了公司在扩产周期中具备极强的财务韧性。

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

公司历史股东回报一般，2024年现金分红比例约42%，股息率1%。主要系公司正处于产能扩张与新兴业务布局的关键期，需留存充足现金用于多肽、全球化基地等资本开支。尽管分红比例维持在合理水平，但受资本密集型行业属性驱动，公司优先将资金投向技术研发与产能储备以强化长期护城河。

5. 四维评级

公司具有优异的成长能力，主要系大订单基数出清，小分子主业重回增长，多肽及ADC等新兴业务爆发式放量。同时公司拥有优秀的护城河，主要源于公司较强的转换成本、资源优势和技术优势，核心项目与客户药政申报深度绑定，依托工程师红利、完备化工产业链及连续流工艺壁垒，确立了显著的成本与效率领先地位。

5.1 成长空间

★★★★★

公司整体成长能力优异，未来5年营收CAGR预计约15%。随着特定大订单基数压力消减，化学小分子压舱石作用凸显。多肽及寡核苷酸业务在GLP-1需求催化下快速扩容，ADC等前沿领域的布局也正步入收获期。依托全球化供应链布局与持续的技术迭代，公司多元化的业务矩阵将共同驱动整体营收规模实现高质量的边际改善。

CDMO(4.5星)：

公司CDMO业务成长能力优异，未来5年营收CAGR预计约15%，增速较快且未来三年相较于过去三年增速边际变化向好。主要系大订单基数影响出清，小分子重回稳健增长。多肽业务受益于GLP-1需求爆发，同时生物大分子CDMO也随着ADC领域的快速扩张而贡献可观增量，多轮驱动下业务增速显著回升。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司整体盈利趋势良好，核心盈利业务毛利率或继续回暖，整体市占率预计维持增长。主要系全球订单向技术型头部集中的背景下，公司凭借工艺壁垒，市场份额有望持续扩张。随着多肽等高附加值项目放量及产能利用率回升，规模效应将带动整体盈利能力显著优于行业平均水平。

CDMO(3.5星):

公司CDMO业务盈利趋势良好，主要系盈利展望和竞争格局及其变化趋势较好。在全球订单加速向具备技术壁垒的头部CDMO集中的背景下，公司凭借连续流等工艺领先优势，在小分子及多肽等高端细分市场的市占率有望持续提升。依托新建产能的平稳释放，公司规模效应将显著优于行业平均，带动盈利能力预期走强，竞争优势进一步凸显。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司整体产业格局良好，主要系CDMO行业的进入壁垒高、替代风险低。该行业受严苛的全球合规体系与前沿工艺迭代双重驱动，公司凭借多年服务大药企形成的质量管理口碑与技术背书，树立了极高的准入及信任门槛。由于核心工艺变更需面临巨大的法规重新申报风险与时间成本，客户粘性极强；加之公司在多维度工艺平台的领先优势，使得整体业务被替代风险处于极低水平。

CDMO(4星):

公司CDMO业务产业格局良好，主要系进入壁垒较高、替代风险低。行业对工艺研发创新与全球质量合规要求极严，公司凭借连续流化学、酶催化等核心技术及长期积累的大客户审计认可，构建了深厚的技术与信任壁垒。同时，由于CDMO项目转换涉及巨大的合规重新审批风险与时间成本，客户黏性极强，且公司核心工艺的领先优势使得其业务被替代风险较低。

5.4 护城河

★★★★☆

公司整体护城河表现优异，主要系当前盈利能力良好、业务控制力较强，并且护城河持续性优异，其核心护城河来源于转换成本、资源优势和技术优势。

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
CDMO	(4星) 公司CDMO业务护城河宽度良好，主要系盈利能力较强且业务控制力较好，经壹评级调整后ROE、ROIC约15%。盈利能力强源于公司在小分子领域的工艺领先，凭借连续流与酶催化技术建立了显著的效率优势。作为国内CDMO龙头，公司在全球商业化项目中市占率稳居前列，深度绑定头部客户。虽新兴业务尚在放量，但技术壁垒与规模效应已构筑起核心竞争力。	(5星) 公司CDMO业务护城河持续性优异，其核心护城河来源为转换成本、资源优势和技术优势。公司凭借连续流化学及酶催化等核心工艺，建立了显著的技术迭代壁垒与生产效率优势。核心项目与客户药政申报深度绑定，形成了极高的合规转换门槛与客户粘性。同时，依托国内成熟的工程师红利及完备的化工产业链配套，公司在成本控制与响应速度上具备长期且难以复制的资源优势。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

由于全球医药外包渗透率持续提升及GLP-1、ADC赛道爆发，预计公司CDMO业务将凭借连续流等工艺优势及客户绑定实现市占率的提升。同时，随着公司新建产能利用率回升带动制造费用向均值收敛，以及CRO业务在份额稳健下通过管理优化实现人工增效，公司整体利润水平有望重回高质量增长轨道。基于以上假设，根据壹评级动态估值和DDM估值，公司当前估值处于低估区间。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务包括：CRO、CDMO，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：

CDMO：

收入假设：

- 1) 全球新药研发支出：参考Evaluate Pharma等机构预测，年均增速在2-3%左右。
- 2) 外包渗透率：由于新药研发回报率的下降，以及中小Biotech在未来新药研发中占比的提升，整体外包渗透率持续提升，预计2030年达到60%。
- 3) 市占率：由于公司领先的连续流工艺，商业化项目转化引流，全球份额稳步提升。受益于GLP-1与ADC/XDC赛道爆发带动化学及生物大分子业务增长，公司凭借产能先行与偶联技术优势，预计中短期市占率稳步提升，在我们的计算口径下2030年由现在的1.84%提升至2.8%。远期看，因高转换成本及工艺护城河，份额或将维持稳定，预计远期市占率维持在2.8%左右。

综合以上测算，中短期营收CAGR约15%，远期降至4%左右。

盈利能力假设：

- 1) 直接材料成本：计算历史单位收入对应的直接材料成本，取其均值作为远期标准，每年直接材料成本=收入*单位收入直接材料成本。
- 2) 直接人工成本：计算历史单位收入对应的直接人工成本，取其均值作为远期标准，每年直接人工成本=CDMO收入*CDMO单位收入直接人工成本。
- 3) 制造费用：计算历史单位收入对应的制造费用，近期由于新兴业务产能扩建，部分业务处于产能爬坡期，单位收入制造费用有所提升，远期随着产能利用率的提升，预计单位收入制造费用向历史平均水平收敛。每年制造费用=收入*单位收入制造费用。
- 4) 出口运保费及转出进项税：计算历史单位收入对应的出口运保费及转出进项税，取其均值作为远期标准，每年出口运保费及转出进项税=收入*单位收入出口运保费及转出进项税。

综合以上测算，中短期毛利率回升至45%左右，远期再提升至46%左右。

CRO：

收入假设：

- 1) 全球新药研发支出：参考Evaluate Pharma等机构预测，年均增速在2-3%左右。

2) 外包渗透率：由于新药研发回报率的下降，以及中小Biotech在未来新药研发中占比的提升，整体外包渗透率持续提升，预计2030年达到60%。

3) 市占率：由于当前全球范围临床试验仍以美国市场占大头，而临床试验较为考验公司在当地与监管部门、医院、政府等机构的合作情况，出于地缘政治的考量，以及公司发展战略仍在CDMO部分，故预计CRO业务市占率基本维持稳定。

综合以上测算，中短期营收CAGR约7%，远期降至4%左右。

盈利能力假设：

1) 直接人工成本：由于CRO行业为人才密集型行业，收入的增长需要工程师数量的增长，因此我们计算历史单位收入对应的直接人工成本，在此基础上叠加公司持续的管理运营优化，预计单位收入对应直接人工成本实现微降，每年CRO直接人工成本=CRO收入*CRO单位收入直接人工成本。

综合以上测算，中远期毛利率提升至38%左右。

表2：公司整体业绩预测

凯莱英	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	102.6	78.3	58.0	65.3	76.0	88.4	101.0	114.9
归母净利润(亿)	33.0	22.7	9.5	11.3	13.4	16.0	19.8	23.5
归母净利润增速(%)	208.9	-31.3	-58.2	19.1	18.3	19.8	23.5	18.9
经营性净利润(亿)	31.6	20.2	6.8	8.7	11.7	15.3	19.0	22.8
经营性净利润增速(%)	206.9	-36.3	-66.2	27.5	34.9	30.3	24.8	19.8
经营性归母净利润(亿)	31.7	20.3	6.9	8.8	11.8	15.4	19.2	22.9
经营性归母净利润增速(%)	207.5	-35.9	-66.0	27.5	34.3	30.0	24.6	19.6

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

CDMO	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	99.9	75.8	56.0	62.8	73.4	85.6	98.2	112.0
收入增速(%)	119.5	-24.1	-26.2	12.2	16.8	16.7	14.6	14.0
经营性净利润(亿)	31.7	20.2	6.8	8.7	11.6	15.2	18.9	22.6
经营性净利率(%)	31.7	26.7	12.2	13.8	15.9	17.7	19.2	20.2
经营性净利润增速(%)	206.6	-36.2	-66.2	26.7	34.2	30.1	24.5	19.8
CRO	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	2.6	2.4	2.1	2.5	2.6	2.7	2.9	3.0
收入增速(%)	201.4	-7.4	-15.0	20.0	5.0	5.0	4.3	4.4
经营性净利润(亿)	-0.1	-0.1	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
经营性净利率(%)	-2.7	-2.6	-1.7	0.4	2.6	3.8	6.0	6.8
经营性净利润增速(%)	-123.1	7.9	43.8	127.0	593.8	55.4	63.7	17.6

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)
CRO	4.1%	中低	一般	一般	8.0%	11.14	0.2
CDMO	11.1%	高	较好	强	7.8%	23.91	22.3
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
CRO(亿)	0.6	1.6	2.2	2.1	—	—	4.4
CDMO(亿)	42.2	395.6	437.7	70.4	5.0	—	503.1
公司整体测算(亿)	42.8	397.2	440.0	72.5	5.0	—	507.5

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
CRO(亿)	3.0	3.3	6.3	2.1	—	—	8.5
CDMO(亿)	213.9	277.2	491.1	70.4	5.0	—	556.5
公司整体测算(亿)	216.9	280.5	497.4	72.5	5.0	—	565.0

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司整体估值确定性较高，主要系公司所处行业产业格局较好，公司护城河持续性强，但是由于公司历史业绩波动性较大，对整体估值确定性有一定的削弱，综合来看处于良好水平。

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。