

明月镜片 (301101.SZ)

公司报告 | 首次评级报告

周小龙
机械、轻工、地产
行业研究员

2026年1月20日

基本信息

所属行业	消费品
当前股价	44
总市值	88.67 亿
PE-TTM	46.94
PB-MRQ	5.16

估值结果

价值	38.77 亿
DDM 估值 上行空间	-56%
状态	严重高估
价值	38.02 亿
动态估值 上行空间	-57%
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

明月镜片是中国领先的光学树脂镜片制造商，也是A股市场唯一以光学树脂镜片为主业的上市公司。公司以自有品牌“明月”为核心，业务覆盖镜片原料研发、生产、销售及配套服务。

公司作为国产镜片品牌龙头，镜片行业已进入成熟期，整体公司的成长空间相对较差。盈利趋势方面，受到消费降级和出生人口下滑的影响，镜片行业尤其是离焦镜行业的供需格局恶化，盈利趋势一般。作为国产镜片龙头，公司在镜片行业的市占率较为稳定，产业格局较好。得益于较深的品牌影响力和渠道护城河，公司在消费降级的趋势下仍然维持了较高的盈利能力，公司的护城河较深。

基于我们对未来传统镜片行业需求平稳和离焦镜下游需求可能萎缩的假设，公司的估值处于高估区间。

我们区别于市场的观点

市场认为，公司旗下的离焦镜业务和AI眼镜业务有较强的成长性，并给予他们较高的估值。

但我们认为，离焦镜产品的下游主要客户群体为中小学生，这一群体在未来会受到生育率下降的影响而逐渐萎缩，下游需求在未来几年可能会下降；离焦镜市场竞争激烈，外资品牌普遍对产品进行降价销售，但公司并未选择进行跟随，因此我们预计公司在离焦镜市场的市占率提升幅度相对有限，整体的成长性较弱。

AI眼镜方面，公司绑定了大客户小米，并开展相关的配镜服务。但是这部分业务收入占比很低，情绪催化大于实际利润贡献；此外，明月镜片和小米产品的合作并不深（例如小米的淘宝官方旗舰店没有明月镜片的配镜产品），未来的收入贡献可能相对有限。

风险提示

若行业竞争加剧，公司的盈利能力或将出现一定程度的下滑；若公司的新品推广不及预期，公司的收入增速或将下滑。

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 营销强度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	5
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	6
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	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	3
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	4
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

明月镜片是中国领先的光学树脂镜片制造商，产品涵盖全折射率基础镜片及防蓝光、近视防控、智能变色等功能性镜片，拥有原料自研能力和完整产业链，连续多年全国销量第一。

2. 业务介绍

对于明月镜片公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

传统镜片：

公司的传统镜片业务主要以传统的镜片业务（不包括离焦镜和AI眼镜的配镜业务）为主。镜片是一种由光学材料制成、能通过折射或反射光线来矫正视力或满足特定光学需求的透明光学元件。公司形成了包括PMC超亮、1.71等产品在内的四大核心产品矩阵，满足差异化用眼需求。公司的镜片业务界定为中国国内的镜片行业。

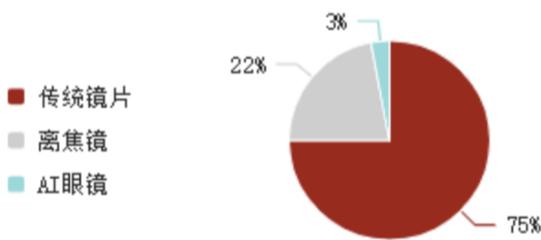
离焦镜：

离焦镜是一种特殊设计的框架眼镜，主要用于近视防控，特别是针对儿童和青少年群体。它通过创新的光学设计，改变光线在视网膜上的成像位置，形成“近视性离焦”，从而抑制眼轴过度增长，延缓近视加深。公司的业务市场界定为中国国内的离焦镜行业。

AI眼镜：

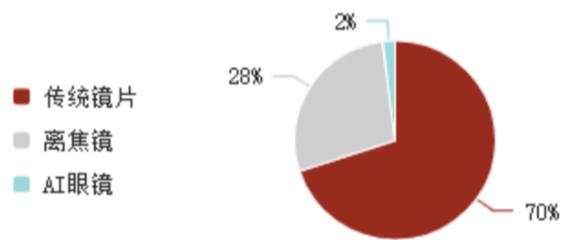
AI眼镜是一种集成人工智能技术的智能穿戴设备，通过多模态交互（如语音、视觉）实现环境感知、实时翻译、健康监测、显示增强等功能。公司主要为AI眼镜用户提供配镜及相关的验光、割边、装配服务，解决70%以上近视用户的配镜需求。

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

明月镜片的商业模式是以研发和品牌为核心，通过全产业链布局实现盈利。公司自主研发镜片及原料，推出如1.71高折射率镜片、“轻松控”系列近视管理镜片等产品，投入智能化生产线，满足不同消费者需求。在品牌建设上，通过明星代言、与权威IP合作等提升知名度。销售渠道以直销为主、经销为辅，线下合作门店超万家，还积极拓展医疗渠道，同时开展线上销售。这种模式使其在国内镜片市场占据领先地位。

3.1 资产强度

低 较低 中等 **较高** 高

镜片行业属于传统制造业，生产基地覆盖上海、江苏及海外，产能利用率长期维持在85%以上；明月镜片还通过重资产投入实现核心原料自主化，与日本三井、韩国KOC合作建立全球领先的树脂单体研发中心，实现1.71高折射率树脂、KR超韧材料等高端原料100%自给，资产强度较高。

3.2 研发强度

低 较低 中等 **较高** 高

公司高度重视产品研发，年均研发费用率超4%，累计申请专利数十项，覆盖高折射材料（1.71/1.74）、防蓝光膜层、电致变色（0.8秒极速变色）等核心技术。公司依托研发的专利，持续推出包括1.71镜片在内的新锐产品，获取产品销售收入，研发强度较高。

3.3 营销强度

低 较低 中等 **较高** 高

公司以20%左右的销售费用率实现品牌心智占位与渠道下沉。公司建立了全渠道渗透体系，覆盖数万家终端门店，与宝岛眼镜、千叶眼镜等400+连锁合作，设立70家徕卡超高端门店，营销强度较高。

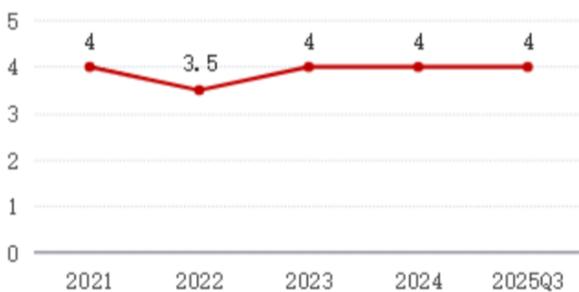
4. 历史经营绩效

基于公司强大的品牌和渠道护城河，公司的盈利能力较强。公司旗下离焦镜业务、PMC超亮等高毛利产品持续放量，整体的成长能力较强。公司与日本三井、韩国KOC合作建立全球领先的镜片原料研发生产中心，实现了主要产品原料的自给，产业链地位相对较高，业务控制力强；公司强调长期发展与短期回报的平衡，股利支付率高，股东回报评级相对较好。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



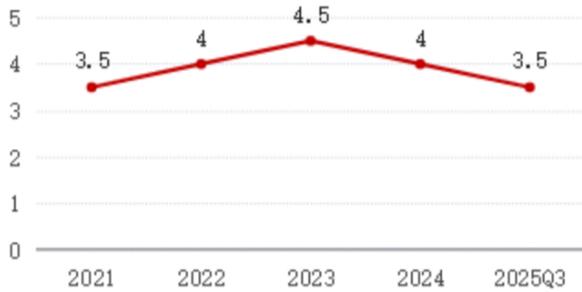
数据来源：公司财报，壹评级

整体来看，基于公司强大的品牌和渠道护城河，公司的盈利能力强而稳定。从趋势上来看，2020-2022年，受到疫情和消费降级的影响，公司的盈利能力有所下滑。2022-2024年，随着公司高毛利的离焦镜业务的规模持续扩大，公司的整体利润水平有所恢复并维持高位。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



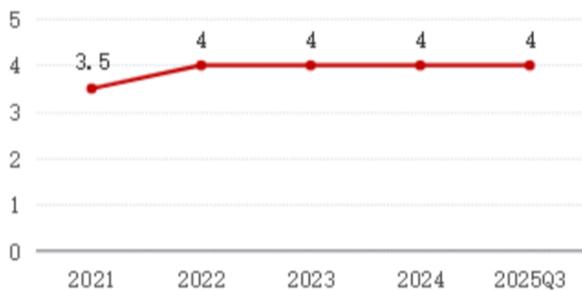
数据来源：公司财报，壹评级

明月镜片的成长能力受到消费环境和产品结构的影响，整体的成长能力强。从趋势上来看，2020-2023年，随着公司旗下离焦镜业务、PMC超亮等高毛利产品的放量，公司的成长能力持续提升；2024-2025年，国内消费环境承压，居民可支配收入增长放缓，行业竞争日益激烈，公司的成长能力有所下滑。

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



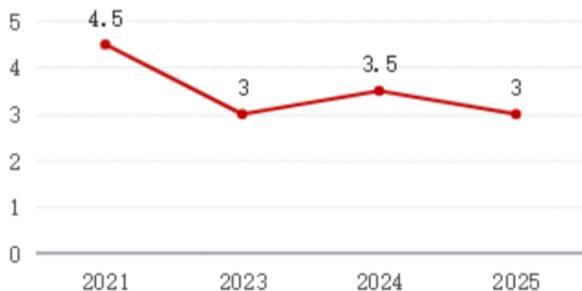
数据来源：公司财报，壹评级

公司的业务控制力较高且相对稳定。对上游，公司与日本三井、韩国KOC合作建立全球领先的镜片原料研发生产中心，实现了主要产品原料的自给。对下游，公司覆盖数万家终端门店，对渠道的议价能力强，能够在一定程度上占用上下游款项，产业链地位高，业务控制力强。

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

公司近年推进高端树脂镜片扩产项目及智能化生产线建设，并大力研发AI眼镜镜片技术、高折射率材料等产品，投入较大，因此在一定程度上降低了分红比例，股利支付率从2021年的86%下降至2024年的56%，整体的股利支付率维持在较高水平。公司强调长期发展与短期回报的平衡，股东回报评级相对较好。

5. 四维评级

作为国产镜片品牌龙头，传统镜片行业相对成熟，未来的成长空间不大；传统镜片行业的供需情况稳定，离焦镜则受到少子化的影响，未来需求恶化，盈利趋势情况较为一般；公司在传统镜片领域采取了平衡竞争的方式，近年的市场份额相对稳定，竞争烈度相对有限，产业格局较好；基于公司强大的品牌力和销售渠道，产业链地位高，护城河较深。

5.1 成长空间

★★★★☆

作为国产镜片品牌龙头，传统镜片行业相对成熟，成长空间有限；离焦镜则受到出生人口下降的影响，AI眼镜业务贡献增量不大，我们预计公司未来几年维持小幅增长的成长速度，成长性较弱。

传统镜片(1.5星):

作为国产镜片品牌龙头，明月镜片所处的镜片行业已经处于成熟期，未来的成长空间不大。随着行业的消费降级，行业日益竞争激烈，公司在与外资、白牌品牌的竞争中可能难以快速提升市场份额，成长性较差。

离焦镜(0.5星):

离焦镜产品的下游主要客户群体为中小学生，这一群体在未来会受到生育率下降的影响而萎缩，下游需求未来几年可能会下降；离焦镜市场竞争激烈，外资品牌普遍对产品进行降价销售，但公司并未选择进行跟随，公司在离焦镜市场的市占率提升幅度相对有限，我们预计离焦镜业务未来5年将维持平稳的增长速度。

AI眼镜(5星):

AI眼镜方面，公司绑定了大客户小米，并开展相关的配镜服务。随着AI眼镜行业的爆发，我们预计公司的该项业务将快速增长，成长性较好。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

传统镜片行业的供需情况相对稳定，盈利趋势情况处于中等水平；离焦镜则受到少子化的影响，下游客户群体在未来几年可能会逐渐萎缩，供需情况恶化，盈利趋势不佳；AI眼镜方面，行业中入局的玩家较多，未来行业的供需关系将从供不应求逐步走向相对平衡；公司在整个行业的地位较低，下游大客户小米较为强势，盈利趋势较为一般。

传统镜片(3.5星):

传统镜片行业的供需情况相对稳定，公司持续推出包括1.71在内的高毛利产品，在消费降级的背景下，维持了利润水平的基本稳定，我们预计未来公司传统镜片业务的盈利能力将继续维持在较高水平。

离焦镜(0.5星):

受到少子化的影响，离焦镜的需求恶化，供需关系恶化；此外，当前行业更多的被外资品牌所支配，价格竞争激烈，公司的市场份额不高，未来的盈利能力可能会恶化，盈利趋势情况较弱。

AI眼镜(2星):

AI眼镜方面，入局的玩家较多，未来行业的供需关系将从供不应求逐步走向相对平衡；公司的下游大客户小米较为强势，公司的议价权较弱，盈利趋势较为一般。

5.3 产业格局



公司在传统镜片领域采取了平衡竞争的方式，近年的市场份额相对稳定，竞争烈度相对有限；离焦镜行业的价格竞争较为激烈，且面临离焦软镜等技术路线的竞争，产业格局较差；AI眼镜仍在发展初期，公司通过和小米等品牌合作的方式切入AI眼镜行业，下游客户议价权较高，公司的产业格局相对一般。

传统镜片(3.5星):

公司在传统镜片领域采取了平衡竞争的方式，不打价格战，更多的依赖产品胜出，近年的市场份额相对稳定，竞争烈度相对有限；行业经过多年厮杀，形成了较高的品牌和渠道进入壁垒，产业格局较好。

离焦镜(2.5星):

离焦镜行业更多的被依视路等外资品牌所支配，近年外资品牌通过价格战等方式进行竞争，竞争烈度较高；此外，离焦镜行业面临包括OK镜、离焦软镜等技术路线的竞争，竞争格局一般。

AI眼镜(2.5星):

AI眼镜作为新兴产品，主要玩家还在积极跑马圈地的状态，竞争烈度不算高；AI眼镜仍在发展初期，公司通过和小米等品牌合作的方式切入AI眼镜行业，小米等合作方较为强势，公司的产业格局相对一般。

5.4 护城河



作为国产镜片品牌龙头，基于公司强大的品牌力和销售渠道，产业链地位高，护城河较深，拥有较多的超额利润。镜片作为耐用品，打造渠道和品牌的时间较长，护城河的持续性较强。

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
传统镜片	(4星) 经壹评级调整，公司传统镜片行业的ROIC为20%，公司拥有较高的超额利润。公司作为国产镜片品牌龙头，产业链地位较高，业务控制力为3.5颗星，上下游占款能力尚可。	(4.5星) 公司的超额利润主要来自于公司的渠道护城河和品牌护城河。1) 渠道护城河: 公司拥有较广的渠道网络，截至2025年上半年，公司直接和间接合作的线下终端门店数量达数万家，覆盖全国所有省市自治区，渠道较为稳定，受到威胁的可能性较低。2) 公司通过多代言人+航天/IP联名+公益科普，占领全年龄段用户心智；作为耐用品，镜片形成品牌的时间较长，护城河的持续性较强。
离焦镜	(4.5星) 经壹评级调整，公司离焦镜行业的ROIC为58%，公司拥有很高的超额利润。公司作为国产镜片品牌龙头，行业地位位居三大外资品牌之后，上下游占款能力尚可。	(3星) 公司的超额利润主要来自于公司的渠道护城河和技术护城河。1) 渠道护城河: 公司拥有较广的渠道网络，截至2025年上半年，公司直接和间接合作的线下终端门店数量达数万家，超过80%网点已上样离焦镜产品；但由于离焦镜自身具有医疗属性，其面临来自爱尔眼科等医疗渠道的竞争，护城河的持续性可能较弱；2) 技术护城河: 轻松控Pro的6个月临床报告显示防控效率达行业第一水平，12个月数据进一步验证其效果稳定性，为产品提供医学背书；明月轻松控PRO等国产新品多为微创新，面临包括离焦软镜、OK镜等技术路线的竞争，未来护城河衰退的可能性较大。
AI眼镜	(3星) 经壹评级调整，公司离焦镜行业的ROIC为28%，公司拥有一定的超额利润。公司作为国产龙头品牌，产业链地位尚可，有一定的占款能力。	(3星) 公司的超额利润主要来自于公司的渠道护城河和品牌护城河。1) 渠道护城河: 公司拥有较广的渠道网络，截至2025年上半年，公司直接和间接合作的线下终端门店数量达数万家，覆盖全国所有省市自治区，渠道较为稳定，受到威胁的可能性较低。2) 公司通过和小米合作的方式，切入AI眼镜产业链，拥有一定的转换成本护城河；但考虑到整体的绑定程度较低，护城河的持续性可能不强。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于我们对未来传统镜片行业需求平稳和离焦镜下游需求可能萎缩的假设，我们公司的估值处于高估区间。

6.1 核心假设及逻辑

公司以传统镜片、离焦镜、AI眼镜业务为核心主业，未来预测核心假设及逻辑如下：

收入假设：

1) **传统镜片业务**: 考虑到传统镜片行业为成熟行业, 成长速度相对稳健, 我们预计公司的传统镜片业务增长相对平稳, 2025-2029年收入的CAGR为2%左右。

2) **离焦镜业务**: 离焦镜产品的下游主要客户群体为中小学生, 这一群体在未来会受到生育率下降的影响而萎缩, 下游需求未来几年可能会下降; 离焦镜市场竞争激烈, 外资品牌普遍对产品进行降价销售, 但公司并未选择进行跟随, 公司在离焦镜市场的市占率提升幅度相对有限, 我们预计离焦镜业务未来5年将维持3%左右的成长速度。

3) **AI眼镜业务**: AI眼镜方面, 公司绑定了大客户小米, 并开展相关的配镜服务。随着AI眼镜行业的爆发, 我们预计公司的该项业务将快速增长, 2025年-2029年将维持超过40%的增长速度。

盈利能力假设:

1、毛利率假设:

1) **传统镜片业务**: 尽管受到消费降级影响, 公司持续推出高毛利新产品, 近年三大明星产品表现靓丽, 我们预计传统镜片业务的毛利率维持相对稳定。

2) **离焦镜业务**: 在少子化的影响下, 未来行业需求萎缩, 供需格局恶化; 此外, 当前行业价格战激烈, 尽管公司声称其不打价格战; 但考虑到整个行业的高端市场更多的被外资主导, 价格战可能会日趋激烈, 这会对公司的毛利率构成不利影响, 毛利率在未来几年将逐步恶化;

3) **AI眼镜业务**: 尽管公司的AI眼镜业务会持续放量, 但由于公司绑定了下游小米大客户, 议价权较弱, 未来毛利率可能下降。

2、**费用水平**: 考虑到公司过去费用控制良好, 公司的费用水平预计将维持稳定。

表2: 公司整体业绩预测

明月镜片	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	6.2	7.5	7.7	8.3	8.9	9.4	10.1	10.8
归母净利润(亿)	1.4	1.6	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	2.0
归母净利润增速(%)	65.1	14.7	12.5	7.6	4.5	1.4	2.0	-0.9
经营性净利润(亿)	1.2	1.5	1.7	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0
经营性净利润增速(%)	39.1	18.6	11.9	9.9	5.1	1.6	2.3	-1.1
经营性归母净利润(亿)	1.1	1.3	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
经营性归母净利润增速(%)	42.9	17.5	15.4	8.8	5.1	1.6	2.3	-1.1

数据来源: 壹评级

表3：公司分业务业绩预测

传统镜片	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	5.5	6.2	6.1	6.2	6.4	6.6	6.8	7.0
收入增速(%)	-0.1	13.8	-2.5	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
经营性净利润(亿)	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
经营性净利率(%)	17.1	16.9	18.2	18.4	18.3	18.1	17.9	16.8
经营性净利润增速(%)	18.2	12.5	4.8	4.7	2.0	2.0	2.0	-3.5
离焦镜	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	0.8	1.3	1.6	1.9	2.1	2.0	1.9	1.9
收入增速(%)	156.4	65.3	29.0	15.8	9.8	-4.4	-3.0	-2.4
经营性净利润(亿)	0.3	0.4	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
经营性净利率(%)	40.5	33.5	33.7	33.8	32.7	31.7	30.6	29.5
经营性净利润增速(%)	195.5	36.8	29.5	16.3	6.4	-7.5	-6.3	-5.8
AI眼镜	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4	0.8	1.3	1.9
收入增速(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	120.0	107.3	62.5	40.0
经营性净利润(亿)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
经营性净利率(%)	0.0	0.0	0.0	12.3	13.0	13.3	12.7	12.1
经营性净利润增速(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	132.6	111.8	55.3	33.1

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)
传统镜片	2.0%	中低	较好	强	8.0%	15.13	1.2
离焦镜	-2.1%	小幅负增长	一般	较强	8.3%	9	0.6
AI眼镜	9.2%	中等+	一般	较强	8.8%	13.67	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
传统镜片(亿)	4.6	13.4	18.0	9.8	-	-	27.9
离焦镜(亿)	2.3	3.8	6.1	2.6	-	-	8.8
AI眼镜(亿)	-0.4	1.8	1.4	-	-	-	1.4
公司整体测算(亿)	6.5	19.1	25.6	12.5	-	-	38.0

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
传统镜片(亿)	10.7	6.6	17.3	9.8	-	-	27.1
离焦镜(亿)	4.8	2.1	6.8	2.6	-	-	9.5
AI眼镜(亿)	0.8	1.3	2.1	-	-	-	2.1
公司整体测算(亿)	16.3	10.0	26.3	12.5	-	-	38.8

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

作为国产镜片龙头品牌，公司拥有较强的品牌和渠道护城河，过去的收入和利润的波动相对较小，业绩的稳定性强；但公司与市场交流较少，部分行业数据获取难度大；综合来看，考虑到公司的护城河较高，历史业绩较为稳定，我们认为公司的估值确定性较好。

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。