

海思科（002653.SZ）

公司报告 | 首次评级报告



尤子吟
创新药 & 啤酒行业
研究员

2025年12月26日

基本信息

所属行业	医疗健康
当前股价	52.68
总市值	589.97亿
PE-TTM	190.97
PB-MRQ	13.96

估值结果

价值	438.76亿
DDM估值 上行空间	-26%
状态	偏高估
价值	418.46亿
动态估值 上行空间	-29%
状态	偏高估

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

海思科是我国医药行业从仿制向创新转型的标杆企业之一，2020年公司首个自主创新药环泊酚获批上市，商业化取得显著成果。截至目前，公司已有4款自研创新药上市，此外有33个在研创新药项目正在推进。

海思科在四维评级中综合实力较强，展现出清晰的创新转型与增长潜力。其成长空间广阔，增长核心驱动力已切换至创新药，预计未来五年创新药将以近30%的CAGR高速增长。盈利趋势中等偏上，结构正逐渐优化，高毛利的创新药放量后预计将显著拉升盈利能力。产业格局中等偏上，创新药凭借研发管线与渠道优势格局向好，仿制药凭借特色品种维持相对优势。护城河强度中等偏上，以专利、渠道、技术优势为核心护城河，预计未来超额收益能力可持续增强。

根据壹评级动态估值和DDM估值方法测算，目前海思科市值处于偏高估区间。这可能是由于市场对其创新药放量前景、潜在BD合作，以及环泊酚等核心产品长期空间给予了较高溢价，短期建议谨慎。

我们区别于市场的观点

我们认为市场可能出于以下原因，高估海思科的内在价值：一是基于环泊酚近年快速增长，线性外推其未来几年放量节奏及其他新品表现，忽视竞品分流与支付约束；二是提前计入新药研发顺利、商业化快速放量及海外BD的预期，放大成长想象空间，导致当前市值已基本透支核心产品乐观假设。

风险提示

1) 已上市药物商业化不符合预期的风险：公司已上市药物中环泊酚目前放量较快，安克瑞芬、克林加巴林等亟待放量。若未来几年以上产品推广不及预期或降价超预期，可能拖累业绩兑现；反之则有望贡献显著利润增量，形成估值催化。2) 在研药物研发不符合预期的风险：公司未来收入增长驱动力主要来自于创新药，潜在重磅管线DPP-1、IL-23等尚处于临床阶段，若药物研发失利或导致公司估值显著下行，反之若药物研发数据超预期，则可能导致公司估值继续抬升。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	4
3.1 研发强度	5
3.2 营销强度	5
3.3 人力资源高端度	5
3.4 客户集中度	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	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

海思科是中国医药行业从仿制向创新转型的标杆企业之一。2005年，海思科成立，早期以首仿药快速抢占肝胆疾病、肠外营养等细分领域市场。2012年，公司深交所上市后，开始自建创新药团队进行创新转型。2020年，公司首个自主创新药环泊酚获批，正式进入创新药收获期。截至目前，公司已有4款自研创新药上市，此外仍有33个在研创新药项目。

2. 业务介绍

对于海思科公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

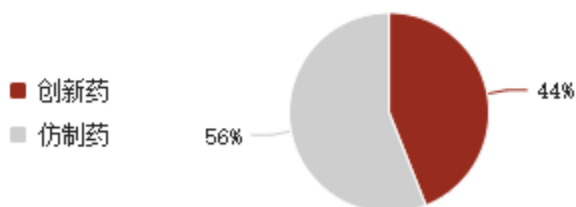
创新药：

创新药即“原研药”，在靶点、作用机制等方面具有创新性，全球无先例，上市后有较长的专利保护期。海思科主要涉及麻醉、镇痛、自免、呼吸、代谢、肿瘤等疾病领域的创新药。我们对该业务的竞争市场界定为中国国内。

仿制药：

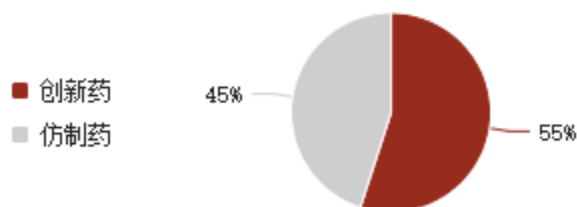
仿制药是原研药的“平价替身”。海思科仿制药业务主要包括肠外营养系、肿瘤止吐、肝脏用药类药物和其他适应症用药。我们对该业务竞争市场界定为中国国内。

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

海思科构建了“研发驱动、营销赋能、人才支撑、渠道聚焦”的创新药商业闭环。公司以高强度研发投入推动创新药持续产出，通过高营销投入实现快速医院覆盖与市场教育；同步优化人才结构，提升技术与销售人员占比，支撑研发转化与商业化落地；此外通过深度绑定全国性医药流通巨头，加速创新药终端准入放量。

3.1 研发强度

低 较低 中等 较高 高

公司研发强度高，2024年研发投入总额约为10亿元，其中费用化研发投入总额为6.24亿元，费用化研发费用率为16.8%。这主要是由于公司处于创新转型的关键阶段，为了推动更多像环泊酚这样的创新药从实验室走向成功上市，公司必须持续投入高额的研发资金。

3.2 营销强度

低 较低 中等 较高 高

公司营销强度高，2024年销售费用率为36.6%。主要由于为支持环泊酚、思美宁、倍长平等新上市创新药的学术推广和市场教育，公司大力投入营销。

3.3 人力资源高端度

低 较低 中等 较高 高

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算。海思科2024年人均薪酬为20.8万元，较2019年翻倍，这主要是由于创新转型战略导向之下，公司人员结构中技术和销售人员持续增长。2024年公司技术人员增加至1576人，占总体人数的30%，占比较2019年提升6%；销售人员增加至2315人，占总体人数的43%，占比较2019年提升10%。行政、生产、财务人员人数则呈下降趋势。

3.4 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算。2024年海思科前五大客户集中度超过40%，较前几年有明显提升，主要由于公司销售渠道战略调整，主动聚焦与全国性大型医药流通企业深度合作，以加速创新药的医院覆盖和放量。

4. 历史经营绩效

公司历史盈利能力中等，2024年毛利率71.5%、净利率12.5%，前期受医保集采及创新投入影响盈利承压，未来创新药放量有望提振盈利。当前成长能力中等偏上，2024年营收、净利增速分别达11%、57%，核心驱动力为自研创新药环泊酚放量。当前业务控制力及财务健康评级中等，虽然环泊酚销售额快速增长改善了前期恶化的现金流，但公司对上下游占款能力较差。股东回报评级较好，2024年ROE为9.4%，分红率为117.45%，回报股东的意愿较强烈。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



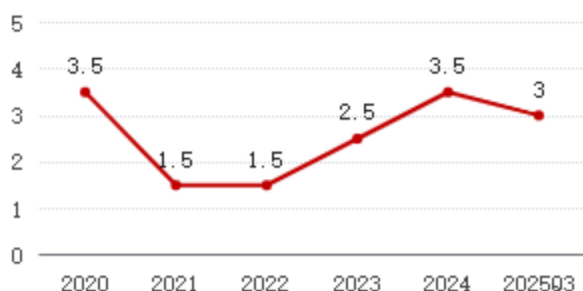
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史盈利能力中等，2024年毛利率为71.5%，净利率为12.5%。2020年后盈利能力经历下降，主要由于一方面医保集采压低仿制药价格，另一方面公司持续投入费用驱动创新药临床及商业化进展，导致近几年净利率不高。未来随着更多创新药上市及放量，有望大幅提高公司整体盈利能力。

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

公司历史成长能力波动较大，目前处于中等偏上水平。2021-2022年公司成长能力差，主要受到医保&集采之下仿制药大幅降价的影响。2024年公司营收增速为11%，净利润增速为57%，主要由自研创新药环泊酚快速放量驱动增长。

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



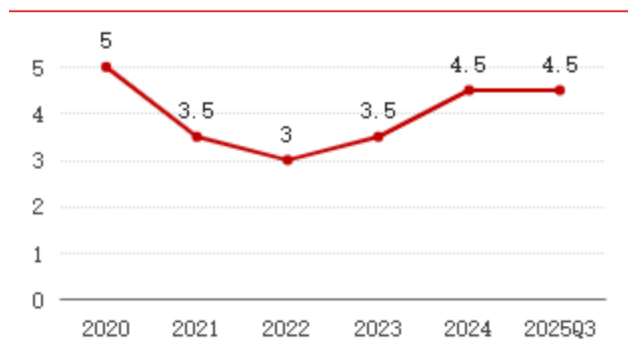
数据来源：公司财报，壹评级

公司近五年业务控制力及财务健康评级先下降后上升，目前处于中等水平。前期下降主要由于仿制药医保谈判降价，叠加业务结构加速转向创新的阶段性压力，导致经营性现金流表现大幅恶化。而后随着创新药环泊酚上市后快速放量，公司现金流得到显著改善。目前该项评级仍不高，主要由于其对上下游占款能力较差，无息负债比例低，但应收预付款项占比较高。

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

公司近五年股东回报评级先下降后上升，目前处于较好水平。2024年公司实际ROE为9.4%，较2023年提升1.2pct，显示出其盈利能力已逐步走出前期医保控费与药品集采等政策带来的负面影响，重回增长轨道。2024年分红率为117.45%，回报股东的意愿较强烈，近12个月股息率为0.78%。

5. 四维评级

海思科在四维评级中综合实力较强，展现出清晰的创新转型与增长潜力。其成长空间广阔，增长核心驱动力已切换至创新药，预计未来五年创新药将以近30%的CAGR高速增长。盈利趋势中等偏上，结构正逐渐优化，高毛利的创新药放量后预计将显著拉升盈利能力。产业格局中等偏上，创新药凭借研发管线与渠道优势格局向好，仿制药凭借特色品种维持相对优势。护城河强度中等偏上，以专利、渠道、技术优势为核心护城河，预计未来超额收益能力可持续增强。

5.1 成长空间

★★★★★

公司整体成长空间很宽广，未来5年创新药业务将以接近30%的高CAGR成为核心增长引擎，四大已上市创新药持续放量，叠加潜力管线储备，成长速度和确定性预计强劲；仿制药业务预计则以低个位数增长维稳。公司整体将呈现“创新高增长+仿制药稳规模”的格局，创新转型成效将主导中长期成长势能。

创新药(5星)：

预测未来5年该业务收入CAGR接近30%，成长空间极高。主要系公司已上市的环泊酚（思舒宁）、克利加巴林（思美宁）、考格列汀片（倍长平）及安瑞克芬（思舒静）四大类创新药预计未来几年将持续快速放量。中长期角度，公司在研潜力管线DPP1、PDE4B、THR-β、PDE3/4等或研发成功上市，构成业绩中长期高速增长核心驱动力。

仿制药(1.5星)：

预测未来5年该业务收入CAGR仅低个位数，以维持现有规模为主，成长空间偏低。公司仿制药虽然集中难仿、首仿药物，具有差异化优势，但部分产品未来几年仍有一定的集采降价风险，拖累成长性。此外，公司未来战略上更聚焦创新转型，对仿制药投入力度已减弱，因此预计未来该业务以维稳为主。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司整体盈利趋势中等偏上，预计呈现“创新驱动、仿制维稳”的鲜明特征。其创新药业务的盈利趋势预计随着环泊酚等核心产品持续放量显著走强，但仿制药业务在集采常态化背景下仍有一定的盈利能力下滑风险。公司盈利增长的核心动力将越来越依赖创新药。

创新药(4星):

预测该业务盈利趋势较好，壹评级预计未来5年该业务毛利率保持约90%，净利率提升至约20%（目前可能仍为负，主要由于在研管线研发投入和刚上市的创新药品销售费用投入较大）。未来随着已上市创新药持续放量并形成规模效应，以及更多在研管线成功商业化，研发和销售费用率有望逐步摊薄，支持盈利能力攀升。

仿制药(2.5星):

预测该业务盈利趋势中等，壹评级预计未来5年该业务毛利率可能小幅下降至55-60%，净利率或小幅下降至18-20%。主要由于医保统筹基金收支持续承压、仿制药竞争格局较差的大背景下，仿制药业务的价格压力难以得到显著缓解，集采常态化可能进一步压缩利润空间。且公司资源向创新药倾斜，仿制药业务将维持“低增长、稳现金流”的防御性定位。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司整体产业格局中等偏上，依托创新药差异化发展特性，叠加公司管线储备、研发进度及销售渠道优势，产业格局向好；仿制药行业虽受同质化竞争、供给过剩影响格局一般，但公司凭借早年差异化布局，相较行业更具竞争力。

创新药(4星):

预测该业务产业格局较好，因为创新药是各类前沿科技的落地应用，靶点、适应症、给药方式、给药频次等多方面均可差异化发展。公司优势在于在研管线较多、覆盖适应症多、研发进度靠前，同时从环泊酚商业化的巨大成功可看出，公司的销售推广能力、渠道覆盖力较领先，预计未来在我国创新药大市场的市占率将稳步提升，因此产业格局较好。

仿制药(3.5星):

预测该业务产业格局中等。一致性评价和集采制度下我国仿制药以同质化价格竞争为主，行业格局非常分散，存在供给过剩问题。公司自身凭借早些年差异化渠道和品种布局，产业格局相对整体仿制药行业来说更优。

5.4 护城河

★★★★☆

公司整体护城河强度中等偏上。目前护城河的宽度虽有限，但持续性强，预计未来公司超额收益能力（经壹评级调整后的ROIC）将持续提升。其中创新药业务护城河宽度较窄但持续性强，虽当前新药上市时间短、创收有限，但技术领先、专利保障及渠道优势将助力未来发展。

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
创新药	(0.5星) 该业务护城河宽度较窄，主要由于创新药业务目前还处于起步阶段，一方面几个新药上市时间较短，创收还相对有限，另一方面公司在研管线较多，仍需要投入大量研发费用推进，造成盈利能力暂时不高，但整体趋势明确向好。业务控制力中等，其现金流随着新药放量日益改善，但上下游占款能力相对弱，主要系下游客户以大医药流通商为主，集中度和话语权较高。	(4.5星) 该业务护城河持续性很强，经壹评级调整后，半显性期末年ROIC可达34.8%。该业务主要护城河为线下渠道、专利、技术优势：创新药专利使得药物可在较长周期内保持良好的竞争格局和高售价、而公司的渠道优势可赋能创新药在全国的推广放量，公司技术领先优势和全面的技术领域覆盖度则可提高公司持续研发成功的概率，增强超额收益持续性。
仿制药	(2.5星) 该业务护城河宽度中等，经壹评级调整后，当前ROIC为15%。仿制药行业因受制于医保和集采，加上格局较差，整体超额收益能力偏弱，公司凭借在肠外营养系、肿瘤止吐、肝脏用药等领域的差异化布局，超额收益能力强于行业平均。业务控制力中等，其上下游占款能力相对弱，主要系下游客户以经销商和医院为主，回款周期相对较长。	(4星) 该业务护城河持续性较强，经壹评级调整后，半显性期末年ROIC为12.8%。该业务护城河为线下渠道以及专利：我们认为公司通过多年流通渠道和学术领域布局，线下渠道的可持续性较强；但部分首仿、独家药物的专利将会逐渐到期，专利的可持续性较差，预计随时间衰退。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

根据壹评级动态估值和DDM估值方法测算，目前海思科市值处于偏高估区间。这可能是由于市场对其创新药放量前景、潜在BD合作，以及环泊酚等核心产品长期空间给予了较高溢价。然而，当前股价已部分透支未来业绩增长，其在研管线虽具备潜力，但仍面临临床与审批不确定性。短期建议保持谨慎，持续关注后续新药销售数据及研发进展落地情况。

6.1 核心假设及逻辑

公司当前核心业务包括创新药和仿制药，我们分业务进行盈利预测并估值，分业务的预测核心假设及逻辑如下：

业务1：创新药

收入假设：

1) 已上市创新药：基于公式“峰值销售=我国患病人群基数×接受治疗率×药品潜在市占率×年用药费用×药品上市概率”我们对四个已上市药物进行峰值销售测算，预计环泊酚在2034年前后达到约28亿元峰值销售规模（中+美两地）、预计安克瑞芬在2036年前后达到约19亿元峰值销售规模（中国）、预计克林加巴林在2036年前后达到约13亿元峰值销售规模（中国）、预计DPP4在2036年前后达到约5亿元峰值销售规模（中国）。加总后预计当前4款已上市药物在2034年前后达到超60亿元收入规模，随后收入随产品生命周期逐步衰减。

2) 在研创新药：基于同上峰值销售公式，我们对海思科5个在研核心管线的核心适应症进行峰值销售测算（需按上市概率调整风险系数），预计DPP1抑制剂在2038年前后达到约44亿元经风险调整后的峰值销售规模（中国+海外）、预计PDE4B在2036年前后达到约3亿元经风险调整后的峰值销售规模（中国）、预计PDE3/4在2037年前后达到约6亿元经风险调整后的峰值销售规模（中国）、预计THR- β 在2040年前后达到约4亿元经风险调整后的峰值销售规模（中国）、预计CFB在2036年前后达到约3亿元经风险调整后的峰值销售规模（中国）。加总后预计目前临床2期及以后的在研创新药远期可贡献超60亿元的经风险调整后的收入规模。

盈利能力假设：

1) 毛利率：参考行业规律，假设创新药毛利率长期维持约90%。

2) 期间费用率：经壹评级预估，随着创新药商业化放量摊薄成本，假设未来5年创新药业务期间费用率从目前的近90%下降至75%，预计半显性期末年将逐步下降至约53%。

业务2：仿制药

收入假设：假设未来5年收入CAGR为1.8%，因部分药物中短期可能仍将受到集采和竞争加剧的扰动；半显性期内CAGR假设为2.7%，老龄化带动行业需求刚性增长，公司战略上仿制药业务以维稳为主。

盈利能力假设：

1) 毛利率：经壹评级预估，假设未来5年仿制药业务毛利率从目前的约60%下降至约56%，主因考虑到中短期内集采和竞争加剧的潜在扰动；预计半显性期将维持55%左右水平。

2) 期间费用率：假设仿制药业务期间费用率长期维持约45%。

表2：公司整体业绩预测

海思科	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	30.1	33.5	37.2	44.7	53.2	55.3	61.1	67.9
归母净利润(亿)	2.8	3.0	4.0	5.3	7.3	7.7	8.7	10.5
归母净利润增速(%)	-19.8	6.6	33.9	33.0	38.5	5.9	12.4	21.2
经营性净利润(亿)	2.4	3.6	3.9	5.1	7.5	8.0	9.2	11.3
经营性净利润增速(%)	14.9	51.2	8.0	32.9	46.4	6.7	14.0	23.7
经营性归母净利润(亿)	1.7	3.6	3.3	4.4	6.4	6.8	7.8	9.6
经营性归母净利润增速(%)	21.9	113.5	-8.2	33.1	46.4	6.7	14.0	23.7

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

创新药	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	4.4	8.5	12.3	19.7	27.4	30.1	35.3	41.1
收入增速(%)	626.8	94.4	45.0	59.8	39.0	9.9	17.6	16.4
经营性净利润(亿)	-2.8	-1.8	-1.0	0.7	3.1	4.0	5.3	7.1
经营性净利率(%)	-63.1	-20.7	-8.4	3.5	11.3	13.4	15.1	17.2
经营性净利润增速(%)	8.3	36.2	41.3	165.9	355.4	29.8	32.7	32.7
仿制药	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	25.8	25.1	24.9	25.0	25.8	25.2	25.7	26.8
收入增速(%)	-5.0	-2.8	-0.6	0.3	3.4	-2.3	2.0	4.1
经营性净利润(亿)	5.1	5.3	4.9	4.5	4.4	4.0	3.8	4.2
经营性净利率(%)	19.9	21.3	19.7	17.8	17.1	15.9	14.8	15.8
经营性净利润增速(%)	1.2	4.2	-8.2	-9.1	-0.9	-9.4	-4.7	11.0

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)
创新药	0.6%	中等-	较好	强	8.0%	19.8	30.1
仿制药	3.5%	中等-	较好	较强	7.8%	15.65	4.0
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
创新药(亿)	48.7	298.3	347.0	1.1	-	1.5	349.6
仿制药(亿)	20.2	46.3	66.5	2.3	-	-	68.9
公司整体测算(亿)	68.9	344.6	413.5	3.5	-	1.5	418.5

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
创新药(亿)	121.4	246.2	367.6	1.1	-	1.5	370.2
仿制药(亿)	41.7	24.5	66.2	2.3	-	-	68.5
公司整体测算(亿)	163.1	270.7	433.8	3.5	-	1.5	438.8

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性中等。公司仿制药及创新药种类较多，院内院外均有销售，渠道相对分散，销售额等核心数据公司披露较少、可跟踪度较弱。此外部分核心药物尚处临床 II 期、III 期，未来发展仍具有较大的不确定性，因此估值确定性中等。

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。