

拓荆科技（688072.SH）

公司报告 | 首次评级报告

武钰婷
半导体行业研究员

2025年12月30日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	347.57
总市值	977.24亿
PE-TTM	100.40
PB-MRQ	16.03

估值结果

价值	929.97亿
DDM估值	上行空间 -4.8%
状态	合理估值
价值	915.48亿
动态估值	上行空间 -6.3%
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

拓荆科技是国内领先的半导体薄膜沉积设备厂商，核心产品包括PECVD、ALD、SACVD、HDPCVD及混合键合设备。

拓荆科技的高成长空间主要受益于先进制程产线扩产与国产替代加速。整体盈利趋势稳健，半导体设备业务属于高壁垒，价格战风险较低。产业格局较好，在国内晶圆厂设备国产化率仅20%的高壁垒赛道中具备先发优势。强护城河来自公司深耕薄膜沉积十余年的技术积累与在该领域的领先优势，远期将受益于行业份额进一步提升，空间持续扩大。

基于我们对国内持续扩产晶圆产能叠加国产替代驱动公司市占率提升的核心假设，当前公司估值合理。

我们区别于市场的观点

市场普遍认为拓荆科技是“国产PECVD龙头”，但我们认为其真正潜力在于纵向一体化的成膜平台布局与混合键合突破。除了PECVD之外，市场忽视了拓荆在ALD与GAPFILL领域的快速放量，这将显著提升公司中长期收入占比。混合键合业务虽然尚处早期，但公司产能已达海外龙头EVG的两倍，若客户验证顺利，将成为先进封装国产替代最具潜力的标的之一。相比北方华创更广的产品线，拓荆聚焦在高壁垒细分领域，战略专注度更高，成长弹性更大。

风险提示

晶圆厂扩产进度可能不及预期，存在设备采购延后的风险；混合键合业务仍处早期验证阶段，放量节奏存在不及预期的风险；技术研发进度可能落后于工艺演进，新产品存在导入速度不及预期的风险。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	5
3.1 资产强度	5
3.2 研发强度	5
3.3 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	12
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	12

1. 基本信息

拓荆科技成立于2010年，主要从事半导体薄膜沉积设备的研发、生产与销售。核心产品包括PECVD、ALD、SACVD、HDPCVD及混合键合设备，广泛应用于逻辑芯片、存储芯片、MEMS、Micro-LED 与封装环节。公司无实际控制人，前三大股东为国家大基金、国投（上海）与中微公司。2024年大基金三期对子公司拓荆键科投资，估值高达25亿元，显示资本市场对混合键合设备业务的高度认可。

2. 业务介绍

对于拓荆科技公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

薄膜沉积设备：

半导体薄膜沉积设备是在半导体制造过程中，用于在晶圆基底表面沉积纳米级薄膜材料的专用装备。公司薄膜沉积设备业务2020 - 2024年复合增长率 73%，主要包括三大品类：1) PECVD：2020 - 2024年CAGR54%，目前用于先进逻辑存储的占比80%；2) ALD：2020 - 2024年CAGR192%，快速放量中，三季报透露今年约7亿营收；3) GAPFILL：2020 - 2024年CAGR249%，今年新拓展Flowable CVD产品，补足7nm以下先进逻辑芯片填充空白。我们对该业务的竞争市场界定为国内半导体PECVD设备、ALD设备和GAPFILL设备市场。

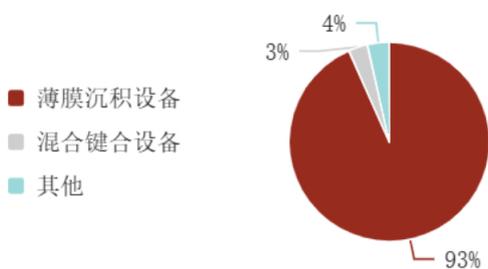
混合键合设备：

混合键合设备是一种用于半导体先进封装的核心工艺设备，通过直接键合铜金属和介电材料（如二氧化硅），实现晶圆对晶圆（W2W）或芯片对晶圆（D2W）的高密度互连，从而显著提升互连密度、降低信号损失和功耗。公司目前W2W混合键合设备已实现批量销售，D2W键合设备处于客户端验证中。我们对该业务的竞争市场界定为国内混合键合设备市场。

其他：

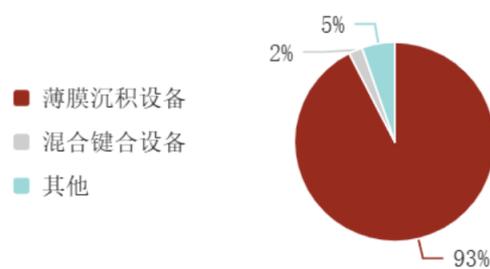
其他业务主要是与公司半导体设备销售配套的附加业务，与半导体设备业务密切相关，因此我们对该市场的界定是上述主营业务对应的半导体设备行业。

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

拓荆科技资产强度中等，重研发，客户集中度高。销售模式全部为直销，晶圆厂会要求设备供应商先提供设备产品供其测试，待通过内部验证后，才正式签订采购合同。经过多年积累，拓荆科技已与国内晶圆厂建立了长期合作关系，建立了一定的客户粘性，自主可控需求和海外制裁趋严的大背景下，下游晶圆厂国产替代需求日益强烈。

3.1 资产强度

低 较低 **中等** 较高 高

拓荆科技资产强度整体处于中等水平，核心原因在于半导体设备制造环节属于技术、资金密集型但非重资产型。公司更多聚焦研发设计、系统集成与工艺验证，厂房及产线建设周期短、折旧压力小，因此前期固定资产投资相对有限，资产周转效率相对晶圆代工、封测等半导体重资产行业较高。

3.2 研发强度

低 较低 中等 较高 **高**

公司研发费用率高，从2021年开始随着营收规模逐步提升，研发费用率从38%下降至18%，高于半导体设备行业平均水平。公司在过去几年里通过研发突破全面覆盖PECVD ACHM、a-Si、SiB、高温SiN等硬掩模工艺，在先进制程中应用广泛；PE-ALD持续获得订单，实现介质薄膜材料的全面覆盖；Thermal-ALD TiN持续获得订单，在集成电路领域国产薄膜工艺覆盖率第一。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 **高**

拓荆科技前五大客户集中，前五大客户收入占比约60%-70%。几乎覆盖了半导体行业各细分方向的龙头公司，主要包括晶圆代工领域的中芯国际、华虹集团、晶合集成、燕东微等，存储器领域的长江存储和长鑫存储。

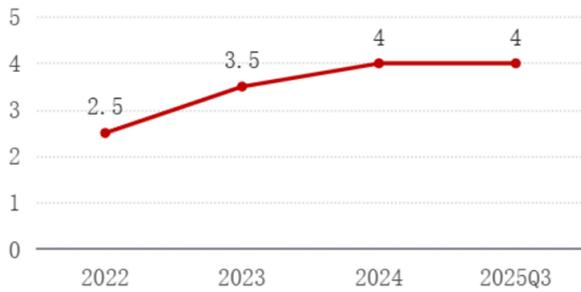
4. 历史经营绩效

公司历史成长性卓越，近五年业绩高速增长。通过持续高研发投入成功实现产品升级，公司历史盈利能力显现出增强趋势。公司经营效率高，财务健康，并已开始通过稳步提升的分红政策回馈股东，展现出强大的综合实力。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3: 近年公司盈利能力趋势图



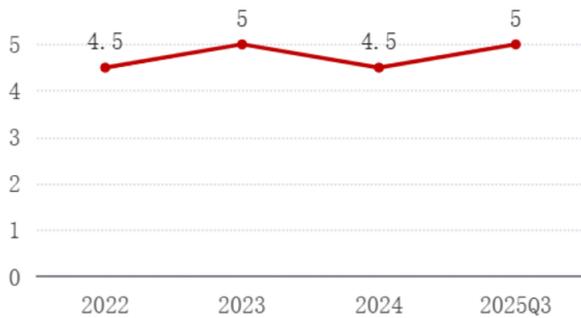
数据来源: 公司财报, 壹评级

公司历史盈利能力较强, 从2.5星显著提升至4星, 主要系公司通过逐步研发攻关中高端半导体设备, 高研发投入等前期开支逐步被逐步转换为实际订单, 实现产品升级, 盈利能力提升。

4.2 历史成长能力

★★★★★

图4: 近年公司历史成长能力趋势图



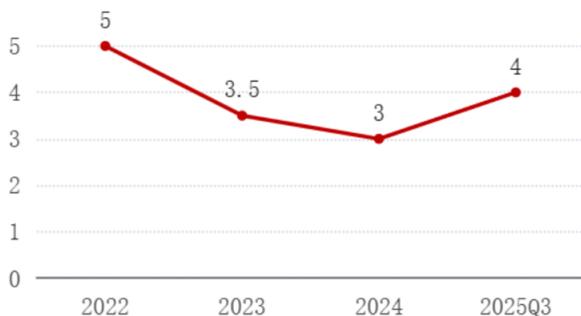
数据来源: 公司财报, 壹评级

公司历史成长能力强, 2020-2024年, 公司收入、归母净利CAGR分别达73%、78%。一方面公司自身持续推动薄膜沉积设备的研发突破, 获得更多下游客户订单; 另一方面外部市场驱动来自于国内全方位支持大力发展半导体产业, 晶圆厂加速扩产, 带来了快速增长的设备需求。

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



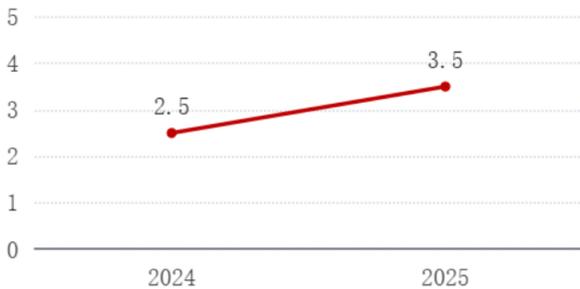
数据来源: 公司财报, 壹评级

公司历史业务控制力及财务健康评级较强。公司业务控制力及财务健康指标相较于国内其他半导体设备公司属于较高水平, 主要系公司专注于高壁垒的薄膜沉积设备赛道, 经营效率较高, 且作为细分领域龙头有一定的产业链地位。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6: 近年股东回报能力趋势图



公司股东回报评级较高，公司在2022年上市当年进行了首次分红，2022-2024年股利支付率分别为9%、10%、11%，有小幅提升趋势。

数据来源：公司财报，壹评级

5. 四维评级

拓荆科技具备高成长空间与深厚护城河，其薄膜沉积设备因在先进制程中用量大、国产化空间广阔，预计2040年营收规模有望实现十倍增长；而混合键合设备作为新兴业务，凭借在先进逻辑芯片、HBM等领域的应用潜力，预计营收将从2024年的约1亿元增长至2040年的40亿元。公司在盈利趋势和产业格局方面表现优异，薄膜沉积设备因技术壁垒高、市场竞争有序，盈利趋势强劲；同样混合键合设备技术壁垒高、应用前景广阔，盈利潜力被看好。此外，公司护城河深厚，薄膜沉积设备业务虽因新品投入当前超额回报不显著，但技术优势带来的护城河持续性强；混合键合设备仍处早期阶段，目前护城河宽度较窄。

5.1 成长空间

★★★★★

拓荆科技具备高成长空间。其中，薄膜沉积设备因在先进制程扩产中用量大，且国产化率拥有巨大提升空间，预计到2040年其营收规模将有十倍增长。作为新业务的混合键合设备同样前景广阔，该业务于2023年实现首次销售，2024年营收约1亿元，凭借其低基数以及在先进逻辑芯片、HBM和NAND等前沿领域的广泛应用潜力，预计其营收将在2030年达到10亿元，并进一步在2040年增长至40亿元。

薄膜沉积设备(5星):

成长空间星级高，拓荆布局的薄膜沉积设备在先进制程扩产中用量更多，叠加国产化率提升空间大，预计到2040年营收规模会有十倍的增长。

混合键合设备(5星):

成长空间星级高，一方面是拓荆混合键合设备业务是新业务，在23年形成首次销售，24年营收刚达到约1亿元，业务自身基数低；另一方面是混合键合在先进逻辑、HBM、NAND等应用前景广阔，预计到2030年营收达到10亿，2040年营收达到40亿。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

拓荆科技盈利趋势较强。其中，薄膜沉积设备因行业技术壁垒高、市场竞争有序而盈利趋势强劲；混合键合设备则凭借高技术壁垒和广阔的应用空间，盈利潜力更被看好。通过持续的研发投入，公司产品竞争力得以保障，预计这两项业务的未来盈利能力均能稳定在45%以上的高水平。

薄膜沉积设备(3.5星):

薄膜沉积设备业务盈利趋势较强，在行业中处于领先地位。由于公司所布局的薄膜沉积设备行业壁垒较高，国内膜沉积设备行业供需格局出现价格战可能性较低，随着研发的不断投入，预计拓荆科技产品竞争力有保证，未来盈利能力能够基本维持45%以上。

混合键合设备(4星):

混合键合设备业务盈利趋势较强。混合键合设备壁垒较高，同时未来应用场景广阔，随着研发的不断投入，预计拓荆科技产品竞争力有保证，未来盈利能力能够基本维持45%以上。

5.3 产业格局

★★★★☆

拓荆科技产业格局较好。其中，薄膜沉积设备方面，公司在其主要布局的PECVD和GAPFILL设备细分领域拥有明显领先优势，部分产品甚至能获得客户端的全部订单；而作为新兴领域的混合键合设备壁垒高、参与者少，公司当前在国内订单获取、研发进度以及产能布局上均处于领先地位。

薄膜沉积设备(4星):

薄膜沉积设备业务产业格局较好，公司在主要布局的PECVD和Gapfill设备细分领域有明显领先优势，部分产品在客户端能拿到全部分额。

混合键合设备(3.5星):

混合键合设备业务产业格局较好，混合键合设备属于新兴领域，壁垒高，玩家少，公司目前在国内订单、研发进度、产能布局领先。

5.4 护城河

★★★★☆

拓荆科技护城河深。在薄膜沉积设备方面，公司作为国产PECVD设备龙头，虽因新品投入导致当前超额回报不显著，护城河宽度一般，但其基于技术优势的护城河持续性强。而在新兴的混合键合设备领域，公司虽是国内龙头，但因业务处于早期拓展阶段，研发投入高、订单少，护城河宽度窄，其持续性能否经受市场考验也存在不确定性，因此持续性评级一般。

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
薄膜沉积设备	(3星) 薄膜沉积设备业务护城河一般。公司是国产半导体PECVD设备龙头，业务控制力较强，经壹评级调整，2024年薄膜沉积设备业务超额ROIC为1.8%。当前该业务并未贡献显著超额ROIC，主要系拓荆科技当前仍在扩大产品品类，多个新机台在验收中，前期一次性成本支出较高。	(5星) 拓荆科技薄膜沉积设备业务护城河来自于技术优势。技术优势主要来自于公司深耕高壁垒的薄膜沉积设备细分品类多年，在PECVD和gap-fill领域全面领先友商。护城河持续性较强:我们认为拓荆科技能够保持在PECVD、gapfill等优势领域的龙头地位，其他设备厂商和未来后进入者难以挑战拓荆科技的地位。
混合键合设备	(0.5星) 混合键合设备业务护城河窄。公司是国产混合键合设备设备龙头，业务控制力较强，经壹评级调整，2024年混合键合设备业务超额ROIC为-3.3%。当前该业务并未贡献超额ROIC，主要系该业务属于新拓展产品，当前研发费用占比较高，订单少。	(3星) 混合键合设备业务护城河来自于技术优势。技术优势主要来自于公司当前是国产混合键合设备设备龙头，订单和研发进度国内领先。护城河持续性一般:我们认为当前拓荆科技在该业务上还未形成强护城河，需要市场和时间的考验。

数据来源: 壹评级

6. 公司估值

基于我们对国内持续扩产晶圆产能叠加国产替代驱动公司市占率提升的核心假设，当前公司估值合理。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务包括: 薄膜沉积设备、混合键合设备和其他，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:

薄膜沉积设备:

收入假设:

1) 市场规模: 受益于下游晶圆厂持续扩产带来的设备新增需求和远期原有产线的更新换代需求，到半显性期末，国内薄膜沉积市场规模达到550亿美元（目前规模为123亿美元），其中公司所覆盖的PECVD/ALD/Gap-fill设备市场规模达到188/63/34亿美元（目前规模为41/14/7亿美元）。

2) 市占率: 公司增长主要来自国内晶圆厂扩产需求叠加国产替代驱动的市占率提升，我们认为到2040年薄膜沉积设备国产替代基本完成（国产化率将达到80%）。其中，PECVD目前国产化率15%，壁垒高，假设未来国产化率70%，拓荆具备领先优势，到半显性期末预计市占率达到35%；ALD目前国产化率20%，壁垒较高，假设未来国产化率80%，拓荆不具备领先优势，预计市占率达到20%；GAPFILL: 目前国产化率30%，薄膜沉积里的小众赛道，假设未来国产化率80%，拓荆具备领先优势，到半显性期末预计市占率达到35%。

盈利能力假设:

考虑到行业壁垒和公司自身技术优势，我们认为拓荆科技薄膜沉积设备业务随着新品放量在五年内持续提升至50%，远期小幅下滑后稳定在45%。

混合键合设备：

收入假设：

1) 市场规模：未来混合键合在先进逻辑、先进存储等领域应用广泛，同时参考我们此前做的国内先进产能预测，预计到半显性期末国内混合键合设备市场规模达到130亿元。

2) 市占率：受益于国产替代需求，我们认为随着公司产品自身实力的增强，预计到半显性期末市占率达到30%（当前不足10%）。

盈利能力假设：

考虑到行业壁垒和公司自身技术优势，我们认为拓荆科技混合键合设备业务随着新品放量在五年内持续提升至50%，远期小幅下滑后稳定在45%。

其他：

收入假设：

由于这部分收入主要来自于设备销售后的运维服务，假设这部分收入随公司主营业务增长而增长，给予显性期20%、半显性期末期下滑至3%的增速假设。

盈利能力假设：

按照历史均值，假设未来其他收入毛利率为50%，后续小幅下降后稳定在48%。

表2：公司整体业绩预测

拓荆科技	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	17.1	27.0	41.0	65.0	74.6	91.8	118.7	167.6
归母净利润(亿)	3.7	6.6	6.9	4.7	7.2	13.2	23.0	39.9
归母净利润增速(%)	437.4	79.8	3.8	-31.0	50.6	84.9	73.7	73.8
经营性净利润(亿)	3.2	5.5	5.1	4.7	7.0	13.2	23.3	40.6
经营性净利润增速(%)	501.0	71.1	-6.3	-7.4	48.6	87.7	76.2	74.6
经营性归母净利润(亿)	3.2	5.4	5.1	4.7	7.2	13.2	23.0	39.9
经营性归母净利润增速(%)	494.4	68.8	-6.0	-7.2	50.6	84.9	73.7	73.8

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

薄膜沉积设备	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	16.9	25.7	38.6	60.7	68.2	83.1	107.2	153.0
收入增速(%)	126.2	52.5	50.3	57.1	12.4	21.9	28.9	42.8
经营性净利润(亿)	3.1	5.3	4.8	4.2	6.6	12.4	21.7	38.0
经营性净利率(%)	18.6	20.8	12.5	6.9	9.7	15.0	20.2	24.8
经营性净利润增速(%)	528.3	70.3	-9.8	-13.0	57.7	88.4	74.2	75.2
混合键合设备	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	0.0	0.6	1.0	2.0	3.6	5.4	7.6	9.8
收入增速(%)	0.0	0.0	48.8	110.0	80.0	50.0	40.0	30.0
经营性净利润(亿)	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.3	-0.0	0.6	1.5
经营性净利率(%)	0.0	2.0	-1.9	-1.8	-7.1	-0.9	8.5	15.5
经营性净利润增速(%)	0.0	0.0	-243.4	-93.7	-623.1	80.9	1413.0	136.9
其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	0.2	0.7	1.5	2.3	2.8	3.3	4.0	4.8
收入增速(%)	58.6	245.2	104.6	58.4	20.0	20.0	20.0	20.0
经营性净利润(亿)	0.1	0.1	0.3	0.6	0.7	0.8	0.9	1.1
经营性净利率(%)	26.3	14.7	21.8	25.3	24.9	24.4	23.8	23.5
经营性净利润增速(%)	71.2	93.2	203.6	83.7	18.2	17.4	17.2	18.1

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)
薄膜沉积设备	6.6%	中等	较好	强	8.5%	16.5	91.2
混合键合设备	7.5%	中等	较好	较强	8.5%	15	5.5
其他	5.2%	中等	一般	一般	8.5%	12.15	1.9
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
薄膜沉积设备(亿)	63.3	722.1	785.5	80.7	12.0	-	854.1
混合键合设备(亿)	-3.9	39.3	35.4	2.4	-	5.0	42.9
其他(亿)	2.9	10.9	13.8	4.7	-	-	18.5
公司整体测算(亿)	62.3	772.4	834.7	87.8	12.0	5.0	915.5

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
薄膜沉积设备(亿)	226.7	568.1	794.8	80.7	-	5.0	880.5
混合键合设备(亿)	4.5	33.2	37.7	2.4	12.0	-	28.1
其他(亿)	6.0	10.6	16.7	4.7	-	-	21.4
公司整体测算(亿)	237.2	611.9	849.2	87.8	12.0	5.0	930.0

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般，主要因为作为成长行业未来行业终局不确定性较高，上述估值假设来自中性假设。不及预期的可能主要来自若未来国内半导体设备研发遭遇瓶颈，国产线良率难以提升将抑制下游扩产需求。超预期的可能主要来自若研发进展非常顺利，国产设备与海外龙头设备匹敌甚至更好，加上定价优势且国际贸易局势平稳，那么“半导体设备出海”将成为可能。

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。