

利安隆 (300596.SZ)

公司报告 | 首次评级报告

袁均城
周期研究员

2026年3月24日

基本信息

所属行业	能源及材料
当前股价	39.45
总市值	90.58亿
PE-TTM	17.95
PB-MRQ	1.90

估值结果

价值	103.62亿
DDM估值	上行空间 14%
状态	合理估值
价值	102.03亿
动态估值	上行空间 13%
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

利安隆是国内抗老化助剂行业和润滑油添加剂行业的第一梯队公司，凭借“内生品类扩张+外延并购”的双轮驱动策略，有望在中长期持续提升两大核心业务的全球市场份额。

公司成长空间处于中上水平，主要得益于公司目前两项核心业务抗老化助剂和润滑油添加剂的全球市占率仅为个位数，基数较低，未来有望凭借在中低端市场的成本优势与客户资源，持续提升全球份额；公司整体盈利趋势向好，主要得益于抗老化助剂竞争格局改善，以及润滑油添加剂大客户的成功突破。随着业务放量，润滑油添加剂板块的盈利能力有望修复并回归行业均值；公司产业格局较好，两大核心业务均呈现外资主导的寡头垄断特征，由于终端应用对稳定性的严苛要求，客户转换成本极高、粘性强，使得行业竞争格局长期稳固；公司护城河处于中等水平，虽受限於中低端的产品结构，单品超额收益空间有限，但得益于极强的客户粘性，其竞争优势具有优异的持续性和稳定性。

基于公司未来两大核心业务抗老化助剂和润滑油添加剂的盈利能力改善，市场份额持续提升等核心假设，我们认为公司当前估值处于合理水平。

风险提示

盈利能力改善不及预期：润滑油添加剂业务的毛利率能否回归行业平均水平，是公司未来业绩的核心变量之一。若其修复幅度或速度不及预期，将导致公司业绩低于市场预期。竞争格局超预期恶化：如果抗老化助剂的国内竞争对手持续扩产，易引发非理性价格战风险，导致该业务盈利能力受损。

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 客户集中度	5
3.3 供应商集中度	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	11
6.4 估值确定性	11

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	5
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	6
表1：护城河详解表	8
表2：公司整体业绩预测	10
表3：公司分业务业绩预测	10
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

利安隆（300596.SZ）是国内高分子材料助剂领域的绝对龙头，已构建起“抗老化助剂+润滑油添加剂”的双主业发展格局。公司未来有望凭借较全面的产品布局、较好的客户结构与全球产能布局，加速向全球领先的精细化工平台迈进。

2. 业务介绍

对于利安隆公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

抗老化助剂：

高分子材料抗老化助剂被誉为“工业维生素”，是塑料、橡胶等材料必不可少的关键添加剂。其核心作用是阻断热、氧、光导致的老化降解（如变色、脆裂），从而保障下游产品全生命周期的性能稳定。鉴于公司具备全系列产品配套能力并覆盖全球化工巨头，我们将该业务的竞争市场界定为全球市场。

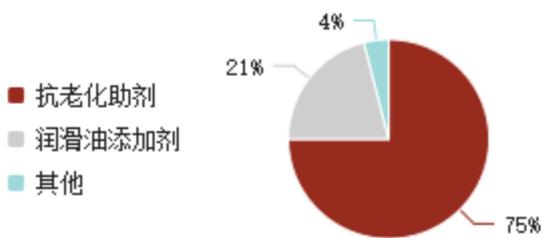
润滑油添加剂：

润滑油添加剂是决定成品润滑油性能的核心成分，其核心作用是赋予润滑油清净分散、抗磨损及抗氧化等关键性能，从而保护发动机与工业设备延长寿命并高效运转。鉴于公司已切入全球供应链，我们将该业务的竞争市场界定为全球市场。

其他：

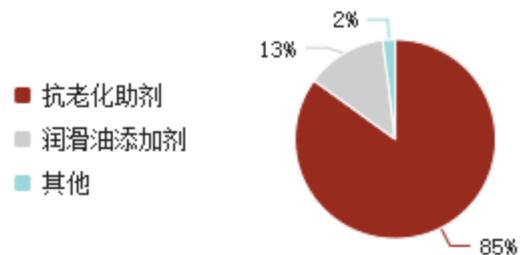
公司的其他业务布局生命科学与电子材料（如聚酰亚胺PI）两大新兴赛道。作为基于合成技术平台孵化的“第三增长曲线”，其旨在实现关键高壁垒材料的国产替代。鉴于该业务目前尚处于培育期，全球影响力较弱，我们将竞争市场界定为国内市场。

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

利安隆采用典型的B2B精细化工商业模式，作为高分子材料产业链的核心助剂供应商，其产品性能直接决定了下游材料的耐候性与全生命周期稳定性。公司通过“全品类+一站式”解决方案深度绑定巴斯夫、中石化等全球巨头，凭借全球化供应链布局与极致的保供能力，获取领先行业的制造利润与服务溢价。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

利安隆主攻的抗老化助剂与润滑油添加剂属于典型的精细化工制造赛道，核心合成及提纯工艺高度依赖反应釜、精馏塔及高标准的环保安监设施，导致产能建设的资本密度较高。公司推行的“产能扩张+外延并购”双轮驱动战略，致使珠海等大型基地的建设投入及康泰股份的并表沉淀了巨额的固定资产与在建工程，从而显著推高了公司的资产强度。

3.2 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

利安隆主营的抗老化助剂与润滑油添加剂属于典型的“通用型”工业辅料，下游应用极其广泛（涵盖塑料、橡胶、涂料及润滑油等），导致客户群体天然呈现高度分散的特征。公司长期服务的全球客户中，不仅包含化工巨头，更有着庞大的长尾中小企业，单一客户的采购占比极低，有效稀释了头部依赖风险，体现为公司的客户集中度很低。

3.3 供应商集中度

低 较低 中等 较高 高

利安隆采购的主要原材料（如苯酚、醇类、酸类）属于典型的大宗基础化工品，市场供应充足且价格透明，天然具备多渠道采购的灵活性，避免了对单一上游渠道的过度依赖，体现为公司较低的供应商集中度。

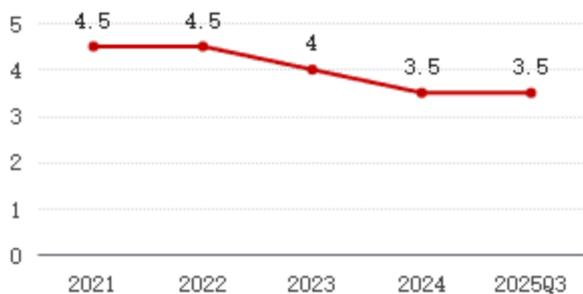
4. 历史经营绩效

从历史经营绩效看，利安隆盈利能力受抗老化助剂竞争加剧影响曾短暂承压，目前随格局优化及新业务修复已止跌企稳；成长能力呈“V型”走势，前期因行业内卷增速放缓，近期得益于双主业共振迎来向上拐点；业务控制力维持中等，核心制约在于下游客户议价权较强，导致营运资金占用与净现比承压；股东回报评级前期因ROE下移而回调，当前随着业绩弹性恢复，分红潜力正边际改善。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



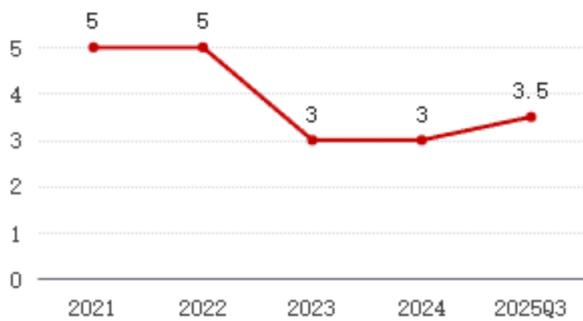
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史盈利能力近年来走弱，主要受前期国内抗老化助剂行业激进扩产及竞争加剧影响，但随着近期行业供需格局优化，叠加润滑油添加剂业务的盈利修复，公司整体盈利水平已止跌企稳。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



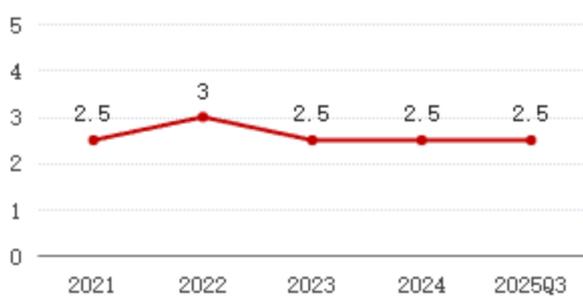
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史成长能力前期处于高位，得益于抗老化业务的市场渗透与润滑油添加剂的并购整合，公司早期规模扩张迅速。后期因抗老化行业竞争加剧导致营收利润双双降速，但随着近期竞争秩序回归理性及新业务盈利能力提升，公司的成长性正迎来拐点并持续向好。

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



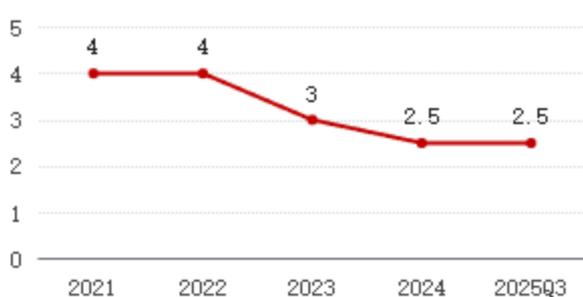
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史业务控制力星级整体平稳，处于中等水平，未能达到高分主要系受限于定制化服务模式及下游头部客户较强的议价话语权，公司面临一定的营运资金占用压力，导致经营性净现金流对净利润的覆盖能力承压。

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

公司股东回报评级呈现“前高后低再修复”的特征。中期评级下调主要受抗老化助剂竞争加剧拖累，净利增速放缓导致ROE中枢下移，削弱了回报基础。近期，得益于主业格局优化及润滑油添加剂盈利释放，公司业绩弹性恢复，分红潜力和回报能力正迎来边际改善。

5. 四维评级

公司成长空间评级处于中上水平，主要得益于抗老化助剂需求的稳健底盘，以及润滑油添加剂业务加速导入头部客户后的放量预期；盈利趋势评级向好，主要系主业竞争格局的改善与润滑油添加剂业务规模效应的释放；公司产业格局评级较好，双主业均具有外资寡头垄断及高定制化属性，行业壁垒高且格局稳定；公司护城河评级处于中等水平，主要系受产品定位限制，ROE与ROIC表现中等，但凭借极强的客户粘性，公司仍构筑了具备优异持续性的护城河。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司整体的成长空间评级处于中等偏上水平，主要得益于“抗老化助剂稳健渗透+润滑油添加剂高增量”的双轮驱动。前者凭借成本服务优势持续抢占存量市场份额，后者受益于润英联等大客户导入释放短期高弹性。虽均受行业高转换成本制约，市场份额提升呈循序渐进态势，但长期成长的确定性与持续性较强。

抗老化助剂(3星):

抗老化助剂行业步入成熟期，需求增长平稳。公司的成长逻辑在于存量市场的份额渗透，目前其全球市场占有率远低于海外巨头，国产替代空间广阔。凭借极致的成本控制与服务响应能力，公司有望持续抢占份额。但受限于行业高客户粘性与高转换成本的特性，这一份额扩张过程将呈现循序渐进的态势。

润滑油添加剂(3.5星):

润滑油添加剂业务同样遵循国产替代的份额提升逻辑，但成长弹性更强。随着公司下游大客户润英联订单的集中释放，使得该业务短期内的业绩爆发力与增长确定性显著高于传统业务。但中长期同样受限于行业高客户粘性与高转换成本的特性，市场份额扩张将呈现循序渐进的态势。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势评级处于中上水平，抗老化主业凭借格局改善与提价预期确立盈利反转，润滑油添加剂业务依托大客户放量释放规模效应。叠加双主业高转换成本构筑的长期壁垒，公司盈利能力在短期具备向上动能，中长期具备稳健保障。

抗老化助剂(3.5星):

抗老化助剂业务盈利趋势向好确定性强，短期受益于竞争格局优化及部分产品提价信号显现，盈利弹性有望释放；中长期看，凭借较高的客户粘性与转换成本壁垒，该业务具备持续的盈利稳定性。

润滑油添加剂(4星):

润滑油添加剂业务盈利趋势向好，短期来看，随着行业头部大客户导入带来的订单放量，产能利用率提升将显著释放规模效应，驱动盈利能力边际改善；中长期看，得益于较高客户粘性与转换成本壁垒，该业务具备持续的盈利稳定性。

5.3 产业格局

★★★★☆

利安隆产业格局整体评级较好，核心在于双主业均呈现“全球寡头垄断+高转换壁垒”的优质特征。两大赛道供给端均由少数外资巨头主导，集中度极高；需求端因认证周期长、替代风险大而具备极高的转换成本。这种供需双侧的高壁垒，共同确立了公司极具确定性与稳定性的竞争格局。

抗老化助剂(4星):

抗老化助剂业务产业格局评级较好，主要得益于行业呈现“寡头垄断+高黏性”的优质特征。供给端，全球市场高度集中，由巴斯夫、松原等少数巨头主导。需求端，产品具备“关键小料”属性，客户认证周期长、转换成本高。这种供需双重壁垒赋予了行业极强的竞争格局稳定性。

润滑油添加剂(4星):

润滑油添加剂业务产业格局评级较好，主要得益于行业显著的“寡头垄断+高认证壁垒”特征。全球市场长期由路博润、润英联等四大巨头高度垄断，集中度极高；且复合剂配方需通过严苛的标准认证及昂贵的台架试验，使得行业竞争格局极其稳定且优异。

5.4 护城河

★★★★☆

公司整体护城河评级为中等水平。尽管受限于中低端产品结构及下游强势客户的议价压力，超额收益尚不显著。但凭借“关键小料”属性带来的高转换成本与严苛认证壁垒，公司锁定了极强的客户粘性。长期来看，随着双主业产能释放与规模效应的兑现，公司有望通过成本优势与国产替代逻辑，持续提升市场份额并夯实竞争壁垒。

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
抗老化助剂	(2.5星) 该业务的护城河宽度星级一般，经壹评级调整的ROE为11.8%，ROIC为9.4%，超额收益水平不显著，主要受制于产品结构仍偏向中低端，溢价空间有限。公司业务控制力一般，主要系公司产品具有一定的定制化属性，但下游客户议价能力较强，经营性净现金流对净利润的覆盖质量一般。	(4星) 该业务的护城河持续性较好，主要由转换成本和规模效应构成。一方面，抗老化助剂在下游成本占比极低却决定核心性能，导致客户极其规避替换风险。另一方面，作为国内行业龙头，公司凭借全产品线布局与产能优势，显著摊薄了固定成本并掌握了一定的供应链议价权，长期市场份额持续提升确定性强。
润滑油添加剂	(1星) 该业务的护城河宽度星级较低，经壹评级调整的ROE为10%，ROIC为8%，超额收益水平不显著。这一回报表现主要受限于业务尚处于产能爬坡期，规模效应未充分释放。公司业务控制力一般，主要系公司面对下游高集中度的行业巨头客户，公司议价话语权相对较弱，营运资金占用压力较大。	(4星) 该业务的护城河持续性较好，主要由转换成本、规模效应和产品力构成。该业务一旦进入供应链便锁定了客户长期的忠诚度，具有较高的转换成本。随着产能爬坡与大客户订单放量，规模效应释放带动业务单位固定成本显著摊薄。此外，公司部分单剂直接供货国际巨头，产品性能直接对标行业头部玩家。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于公司抗老化业务受益于竞争格局优化，盈利能力迎来修复；润滑油添加剂业务依托大客户导入实现放量，规模效应显著驱动利润率改善；考虑到双主业的高壁垒特性，主业市场份额长期缓慢提升等基本假设，基于壹评级的DDM估值和动态估值方法，经测算公司目前估值处于合理状态。

6.1 核心假设及逻辑

公司业务包括：抗老化助剂、润滑油添加剂及其他业务，我们分业务进行盈利预测并估值，主要聚焦抗老化助剂和润滑油添加剂业务，各业务及核心预测假设如下：

业务1：抗老化助剂业务

收入假设：

- 1) 市场份额：依靠较强的客户服务能力和突出的成本控制能力，公司作为国内行业龙头，有望在显性期及半显性期内持续取得市场份额的缓慢提升。
- 2) 行业增速：抗老化助剂行业已步入成熟期，其下游广泛覆盖包装、汽车、地产及家电等传统支柱产业，缺乏爆发性增长动能。预计在显性期内，行业增速将维持在中个位数水平；随着市场进一步成熟，进入半显性期后，增速或将回落至低个位数。
- 3) 价格水平：短期随着行业竞争格局改善，价格水平环比有一定的改善。由于产业格局稳定，中长期价格水平保持平稳。

盈利能力假设：

随着行业竞争格局改善，行业盈利向上拐点初现。短期看，未来1-2年随着抗老化助剂核心品类价格的提升，盈利能力有望进一步修复；中长期看，由于产业格局稳定，客户转换成本高，因此显性期后段和半显性期公司的盈利能力将保持平稳的水平。

业务2：润滑油添加剂

收入假设：

- 1) 市场份额：短期依托大客户导入的突破，公司有望在显性期内实现市场份额的快速提升；进入半显性期后，随着客户供应链关系的固化，份额提升将转为稳健且持续的态势。
- 2) 行业增速：润滑油添加剂行业整体处于成熟期，需求端主要挂钩汽车保有量及工业制造活动，具备刚性但缺乏高弹性，预计显性期和半显性期内行业总量增速维持在低个位数水平。
- 3) 价格水平：短期受产品结构优化和客户结构优化影响，均价有望稳中有升。中长期看，得益于极高的认证壁垒与寡头垄断格局，行业定价权稳固，在油价中枢不出现系统性上移的情况下，预计价格水平将保持长期平稳。

盈利能力假设：

随着产能爬坡与大客户订单的集中释放，业务将迎来“量利齐升”阶段。短期看，未来1-3年受益于产量增加带来的规模效应，单位固定成本显著摊薄，盈利能力有望实现边际改善；中长期看，行业产业格局稳定，因此在显性期后段及半显性期，公司的盈利能力将维持在具备竞争力的稳定水平。

表2：公司整体业绩预测

利安隆	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	48.4	52.8	56.9	61.1	69.0	75.8	81.5	86.1
归母净利润(亿)	5.3	3.6	4.3	4.8	5.8	6.6	7.4	8.1
归母净利润增速(%)	25.8	-31.0	17.5	12.6	21.4	12.8	12.0	10.1
经营性净利润(亿)	5.3	3.6	4.1	4.8	5.8	6.6	7.4	8.1
经营性净利润增速(%)	24.3	-32.5	13.9	16.7	21.4	12.8	12.0	10.1
经营性归母净利润(亿)	5.3	3.7	4.2	4.8	5.8	6.6	7.4	8.1
经营性归母净利润增速(%)	26.9	-31.6	15.7	13.4	21.4	12.8	12.0	10.1

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

抗老化助剂	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	40.3	41.1	44.3	46.0	49.8	52.8	56.0	58.2
收入增速(%)	23.0	2.0	7.7	3.9	8.1	6.0	6.0	4.0
经营性净利润(亿)	5.2	3.7	4.4	4.7	5.3	5.5	5.8	6.0
经营性净利率(%)	12.9	9.1	10.0	10.2	10.6	10.5	10.4	10.4
经营性净利润增速(%)	22.5	-28.7	18.6	6.4	11.9	5.4	5.4	3.3
润滑油添加剂	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	6.1	9.2	10.6	12.8	16.8	20.4	22.6	24.7
收入增速(%)	0.0	52.2	15.4	20.4	31.3	21.2	11.1	9.1
经营性净利润(亿)	0.3	-0.0	-0.3	0.2	0.6	1.1	1.6	2.2
经营性净利率(%)	4.6	-0.1	-2.7	1.2	3.7	5.4	7.1	8.7
经营性净利润增速(%)	0.0	-102.8	-3616.2	152.6	315.9	75.7	45.6	34.9
其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	2.1	2.4	1.9	2.2	2.5	2.7	2.9	3.2
收入增速(%)	23.4	18.5	-20.3	15.0	10.0	10.0	8.0	8.0
经营性净利润(亿)	-0.2	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
经营性净利率(%)	-7.4	-4.4	-1.0	-2.3	-2.3	-2.4	-2.5	-2.6
经营性净利润增速(%)	-504.1	29.6	82.7	-172.0	-13.6	-13.3	-11.2	-11.2

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)
抗老化助剂	4.0%	中等-	较好	较强	8.3%	14.4	5.9
润滑油添加剂	4.8%	中等-	较好	较强	8.3%	14.4	3.1
其他	3.4%	中低	一般	一般	8.3%	10.69	-0.1
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
抗老化助剂(亿)	16.9	61.7	78.6	-	-	-	78.6
润滑油添加剂(亿)	-0.6	25.4	24.9	-	-	-	24.9
其他(亿)	-0.9	-0.6	-1.5	-	-	-	-1.5
公司整体测算(亿)	15.4	86.6	102.0	-	-	-	102.0

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
抗老化助剂(亿)	45.0	35.1	80.0	-	-	-	80.0
润滑油添加剂(亿)	7.5	18.3	25.8	-	-	-	25.8
其他(亿)	-1.4	-0.8	-2.2	-	-	-	-2.2
公司整体测算(亿)	51.1	52.5	103.6	-	-	-	103.6

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司的估值确定性评级处于中等水平。一方面，双主业稳健的下游需求与优异的竞争格局，为业绩提供了坚实的确性支撑；但另一方面，受限于行业缺乏高频公开数据及多维度的交叉验证渠道，业绩跟踪的颗粒度与能见度相对有限，平抑了整体的估值确定性。

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。