

华虹公司 (688347.SH)

公司报告 | 首次评级报告

武钰婷
半导体行业研究员

2026年4月24日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	123.59
总市值	2147.54亿
PE-TTM	570.23
PB-MRQ	4.76

估值结果

价值	1518亿
DDM估值 上行空间	-29%
状态	偏高估
价值	1328亿
动态估值 上行空间	-38%
状态	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

华虹公司是国内领先的特色工艺晶圆代工厂，定位于功率器件、BCD、嵌入式存储及模拟电源管理等成熟特色制程代工，是“强周期+重资产”属性最为典型的半导体制造企业之一。

华虹公司成长空间较大，受益于12英寸新产能持续释放（自身扩产+体外注入）及中长期国产替代与本土化需求。盈利趋势中等偏上，12寸线受折旧消化影响短期承压但中长期改善可期，8寸线保持稳健。产业格局中等偏上，12寸线代工需求强劲但未来存在竞争加剧的趋势，8寸线面临过剩但有望受益于海外订单回流。公司护城河较深，主要来自规模经济，未来公司将通过自身扩产与外部注入双重路径持续扩张，保持目前的市场份额。

基于全球晶圆制造产能向中国大陆集中、公司产能扩张规划有序推进、长期代工份额稳定的核心假设下，我们认为当前公司估值高估。

我们区别于市场的观点

市场当前对华虹的乐观预期，更多建立在“高稼动率+涨价预期+华力资产注入”的线性外推之上。我们认为，成熟及特色制程本质仍是强周期、重资产生意，高稼动率并不必然转化为高盈利，价格修复的持续性与折旧消化节奏才是关键约束。同时，海外IDM本土化代工虽提供结构性机会，但更多是稳态增量而非超额成长来源。而华力资产注入在时间节点和收购对价上仍存在较高不确定性。当前估值隐含对中长期产能消化与盈利改善的较高要求，对于长期投资来说缺乏安全边际。

风险提示

若下游需求恢复不及预期或价格修复持续性不足，可能导致盈利改善弱于预期；若新产线爬坡节奏偏慢、折旧压力超预期，或成熟制程竞争加剧，可能对公司中长期回报能力形成压制。

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
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
5. 四维评级	6
5.1 成长空间	6
5.2 盈利趋势	7
5.3 产业格局	7
5.4 护城河	8
6. 公司估值	8
6.1 核心假设及逻辑	8
6.2 动态估值	10
6.3 DDM估值	11
6.4 估值确定性	11

图表目录

图1：预测2026年收入占比	4
图2：预测2026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
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	10
表5：公司整体及分业务DDM估值	11

1. 基本信息

华虹公司成立于1997年，是全球第六，国内第二大的晶圆代工企业，立足于“特色工艺IC+功率器件”代工。公司通过华虹一厂至华虹九厂（含华力）形成多条8英寸及12英寸产线，当前上市公司体内工艺节点主要集中在 28nm 及以上。相较中芯国际，华虹定位更偏向特色工艺平台型代工厂，强调稳定需求、工艺深度与客户黏性。

2. 业务介绍

对于华虹公司公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

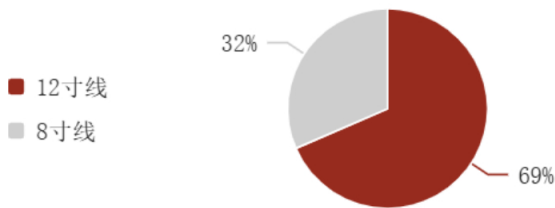
12寸线：

12寸线业务是公司中长期增长的核心载体，重点布局28nm及以上的MCU、功率、BCD、逻辑、射频与嵌入式存储工艺。该部分资本开支强度高、爬坡周期长，对盈利弹性形成阶段性约束，但有助于提升公司在高附加值特色工艺中的长期竞争力。未来公司将通过自身扩产+体外注入逐步扩大业务规模。我们对该市场的界定是国内12寸晶圆代工市场。

8寸线：

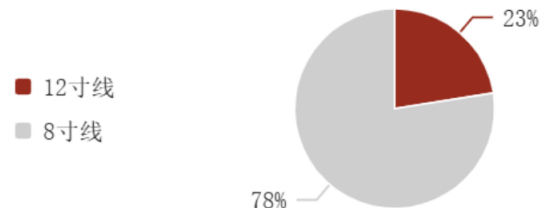
8英寸产线仍是公司稳定现金流的重要来源，主要承载功率分立器件、模拟及部分嵌入式存储工艺。尽管行业长期趋势向12英寸迁移，但8英寸在功率与模拟领域仍具不可替代性，产能具备较强黏性。由于预期公司未来基本不会扩大规模，因此可以将其视为成熟制程的稳态供给部分。我们对该市场的界定是国内8寸晶圆代工市场。

图1：预测2026年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2026年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

华虹公司是一家专注于特色工艺的晶圆代工企业。其商业模式以重资产运营为基础，通过持续大规模资本开支建设与升级12英寸晶圆产线，以获取产能规模效应。同时，公司维持高强度的研发投入，专注于功率器件、嵌入式存储器等特色工艺平台的优化与迭代，构建技术护城河。公司客户主要来自功率、工业、汽车及模拟类厂商，以国内客户为主，凭借工艺可靠性保持稳定的客户关系。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

公司资产强度高。作为晶圆代工企业，华虹需要持续投入晶圆产线建设与升级，固定资产规模大、折旧周期长。近年来12英寸特色工艺产线持续扩张，使公司资本开支与折旧负担维持高位，对盈利形成明显压力，资产周转率显著低于轻资产半导体设计公司。

3.2 研发强度

低 较低 中等 较高 高

公司研发强度高。近五年华虹公司研发费用率逐步提升，从2021年5%提升至2025年11%，研发投入主要集中在功率器件、MCU、BCD、嵌入式存储等特色工艺平台的持续优化，该类研发强调工艺可靠性、良率爬坡与客户定制化协同，技术路径相对稳健。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司客户集中度低。华虹公司客户主要来自功率、工业、汽车及模拟类厂商，以国内客户为主。客户较分散，单一客户依赖度较低。由于特色工艺认证周期长、切换成本高，客户关系相对稳定，有助于平滑需求波动。

4. 历史经营绩效

华虹公司的历史盈利能力和成长能力与半导体行业周期高度绑定，波动显著。在行业上行期，公司凭借高产能利用率实现业绩快速增长；但在下行周期，重资产模式下的折旧与固定成本对利润形成严重挤压。公司的成长性长期依赖于产能扩张与特色工艺平台延伸，短期则受需求周期影响。2025年以来随下游需求回暖，营收已恢复增长并创下新高，当前尽管短期盈利承压，但公司的业务控制力与财务健康水平强劲，产能持续满载，运营高效，且经营性现金流充沛，为持续的技术投入与产能建设提供了坚实基础。

4.1 历史盈利能力

☆☆☆☆☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



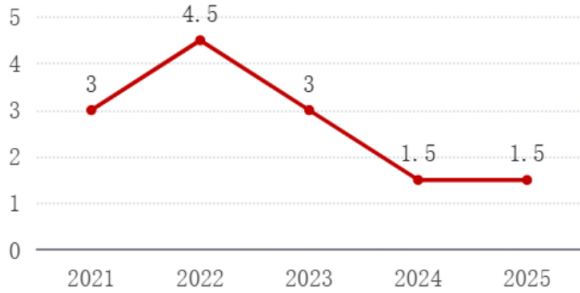
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史盈利能力较弱。其盈利表现与半导体行业周期高度相关且易受重资产运营模式影响，因此波动较大。在半导体周期上行阶段，高稼动率带动毛利率和净利率提升；但在行业下行阶段，折旧与固定成本对利润形成明显挤压，盈利能力明显受损。

4.2 历史成长能力

☆☆☆☆☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



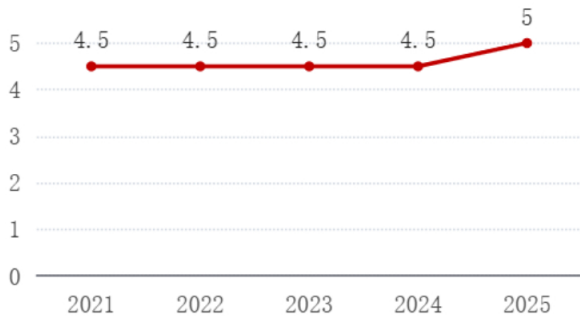
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史成长能力弱。公司长期业绩增长主要来自产能扩张与工艺平台延展，但在中短期受周期影响较大。在行业上行阶段，公司受益于需求扩张与产能利用率提升，2021年和2022年业绩实现翻倍增长；但在2023年和2024年行业下行周期中，受价格下行及产能爬坡影响，利润下滑明显。2025年以来随着行业下游需求复苏，公司业绩逐步修复。

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水平强。其业务控制力体现在其特色工艺具备较强竞争力与高效的产能管理。公司产能利用率持续处于高位，8英寸及12英寸产线均保持满载运行，凸显了其市场订单的饱满与生产运营的高效。尽管新产线爬坡期的折旧与研发投入对短期净利润构成压力，但强劲的营收增长与现金流表现为公司持续的技术迭代与产能扩张提供了坚实的财务基础。

5. 四维评级

华虹公司成长空间较高，受益于12英寸新产能持续释放（自身扩产+体外注入）及中长期国产替代与本土化需求。盈利趋势中等偏上，12寸线受折旧消化影响短期承压但中长期改善可期，8寸线保持稳健。产业格局中等偏上，12寸线代工需求强劲但未来存在竞争加剧的趋势，8寸线面临过剩但有望受益于海外订单回流。公司护城河较深，主要来自规模经济，未来公司将通过自身扩产与外部注入双重路径持续扩张，保持目前的市场份额。

5.1 成长空间

★★★★☆

华虹公司成长空间星级较高。12寸线业务具备广阔成长空间，受益于产能持续释放及国产替代加速，尤其在模拟、电源管理和功率器件等特色工艺领域优势显著。相比之下，8寸线所处的消费电子与传统工业市场需求趋于平稳，公司策略聚焦于维持高产能利用率，发挥其稳定现金流和客户基础的作用，定位为支撑整体运营的“现金牛”与“稳定器”，而非扩张重点。

12寸线(5星):

12寸线业务成长空间高。核心驱动力在于产能的持续释放与强劲的国产替代需求。产能方面，公司通过自身扩产与外部注入双重路径快速扩张。需求端，在“China for China”战略及全球供应链重塑背景下，公司依托在特色工艺领域深耕多年的成熟工艺经验，在模拟与电源管理、功率器件等领域的国产替代空间广阔，为其中长期成长提供了坚实保障。

8寸线(1星):

8寸线业务成长空间弱。从终端需求看，8英寸产线对应的部分消费电子、传统工业等领域需求增长趋于平缓。对于8英寸产线，公司的策略是维持其高产能利用率（目前处于满载），并利用其稳定的现金流和成熟的客户关系为整体运营提供支撑，而非作为主要的扩张方向。因此，8英寸业务更多扮演的是“现金牛”和“稳定器”的角色，而非增长先锋。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

华虹公司盈利趋势中等偏上。12寸线盈利趋势呈现“短期承压、中期改善可期”的态势，主要受益于优质体外资产注入带来的利润增厚，以及新建产能爬坡带来的规模效应。8寸线则因产线成熟、折旧压力小，在高产能利用率和稳定需求支撑下，维持较为稳健的盈利能力，为公司提供持续的利润与现金流基础。

12寸线(3星):

12寸线盈利趋势中等偏上。该业务盈利趋势预计呈现“短期承压，中期改善可期”的格局，改善预期主要基于两大驱动力：一方面，计划注入的体外资产是已过折旧高峰期的优质盈利资产，并表后将直接大幅增厚公司利润；另一方面，新建产能持续爬坡放量，规模效应有望逐步显现，驱动盈利能力进入改善通道。

8寸线(2.5星):

8寸线盈利趋势中等。由于8英寸产线已完全成熟，折旧等固定成本压力较小，在需求相对平稳、产能利用率持续处于高位的支撑下，其盈利能力相对稳定，为公司提供了基本的利润和现金流支撑。

5.3 产业格局

★★★★☆

华虹公司产业格局中等偏上。12寸线产业格局呈现“需求强劲但竞争加剧”特征，受益于车规芯片、AI服务器电源管理等高增长领域及技术升级，华虹凭借特色工艺与产能扩张巩固市场地位，但面临国内产能集中释放带来的价格压力。8寸线则处于成熟阶段，下游需求稳定但技术壁垒较低，行业存在结构性产能过剩与价格竞争，未来有望受益于海外厂商退出及订单回流，逐步缓解供需矛盾。

12寸线(3星):

12寸线业务产业格局中等偏上。下游需求端，车规级芯片、AI服务器电源管理及NOR Flash等代工需求驱动强劲增长，此外技术节点升级提供了额外动力。中游竞争层面，华虹在特色工艺领域建立了差异化优势，并通过产能持续扩张，巩固其在中国大陆晶圆代工市场的龙二地位。然而，国内半导体行业正经历产能集中扩张，可能导致结构性价格压力。12寸线产业格局整体呈现“需求强劲但竞争加剧”的特征。

8寸线(2.5星):

8寸线业务产业格局中等。8寸线代工下游需求相对稳定，覆盖消费电子、工业及汽车等多领域，产业格局趋于成熟。该领域技术进入壁垒相对较低，导致行业当前存在结构性产能过剩，价格竞争激烈。未来随着海外龙头厂商逐步退出，海外订单流入有望消化本土过剩产能。

5.4 护城河

★★★★☆

华虹公司护城河较深。12寸线护城河源于其国内第二、全球第六的规模地位，虽受新产能高折旧影响短期超额ROIC为负，但具备持续扩张能力以稳固份额；8寸线则凭借约22%的国内市占率、成熟的特色工艺和强客户粘性，实现正向超额ROIC。受益于行业不再新增8寸产能及海外厂商退出，其护城河有望长期维持。

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
12寸线	(2星) 华虹公司12寸线业务护城河宽度中等。公司在国内12寸代工领域排名第二，市占率约10%，业务控制力较强，经壹评级调整，2024年12寸线业务超额ROIC为-27%。超额ROIC为负的主要原因是新产能折旧成本占比高，消化仍需时间，公司短期业绩承压。	(4星) 华虹公司12寸线业务护城河主要来自于规模经济。规模优势来自于公司是国内第二，全球第六的晶圆代工厂。护城河持续性较强：我们认为公司能够通过自身扩产与外部注入双重路径快速扩张，在晶圆代工市场保持目前的市场份额。
8寸线	(4.5星) 华虹公司8寸线业务护城河较宽。公司在国内8寸代工领域排名第二，市占率约22%，业务控制力较强，经壹评级调整，2024年8寸线业务超额ROIC为6.5%。超额ROIC来自于公司在8寸代工领域具备规模经济优势，特色工艺代工经验丰富，能够较好满足客户代工需求，客户粘性强。	(3星) 华虹公司8寸线业务护城河主要来自于规模经济。规模优势来自于公司是国内第二，全球第六的晶圆代工厂。护城河持续性较强：我们认为由于业内8寸产线不再扩产，叠加海外龙头逐步退出，公司预计能够在晶圆代工市场保持目前的市场份额。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于全球晶圆制造产能向中国大陆集中、公司产能扩张规划有序推进、长期代工份额稳定的核心假设下，我们认为当前公司估值高估。

6.1 核心假设及逻辑

公司的晶圆代工业务包括：12寸线、8寸线，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：

12寸线晶圆代工业务

收入假设：

华虹公司的盈利预测建立在其作为晶圆代工企业所固有的强周期与重资产属性之上，其规模扩张与盈利能力高度依赖于产能的持续建设与释放。核心预测模型遵循“收入=产能×产能利用率×单价”的基本框架，并对决定毛利率的关键变量进行综合考量。

1) 产能：产能是决定公司长期收入天花板的中枢变量。中期来看，公司的增长路径清晰，计划从2025年月产能13万片（以12英寸折算）扩张至2030年的38万片，这一扩产节奏与公司无锡Fab 9产线的持续爬坡及对华力微的收购计划相匹配）。远期产能规划则锚定全球晶圆制造产能向中国大陆集中的结构性趋势（中国大陆产能占比从2024年占比25%提升至2040年40%）。基于在地化与供应链区域化需求，预计到2040年国内12英寸晶圆月产能需求将达到1200万片。假设公司维持当前约9%的国内产能市占率（涵盖代工与IDM），其远期产能可对应达到约109万片/月，为长期增长描绘了蓝图。

2) 产能利用率：产能利用率是反映短期行业供需与公司运营效率的关键指标，呈现周期性波动特征。近五年，随着新产能投产爬坡与行业周期交织，预计利用率将在80%至95%之间波动。长期假设则取周期均值88%，作为稳态经营下的基准水平。

3) 单价：单价是驱动周期上行阶段盈利弹性的核心因素，同样呈现周期性波动特征。近五年单价与稳定运营产线产能利用率同向波动。远期则假设成熟12英寸、成熟先进及先进制程晶圆的单价分别为1600美元、3600美元和6500美元。

盈利能力假设：

我们综合考量了产线折旧、产能利用率及单价三大决定因素，其中折旧在扩产期是主导变量。预测2025年至2030年，毛利率将从-3%逐步提升至23%。这一修复路径主要源于：当前新投产产线带来了显著的折旧压力，随着时间推移，新产线折旧压力逐步消化，而收购的华力微资产大部分折旧已完成，并入后将直接贡献利润。远期，随着产能扩张进入平稳期，折旧影响减弱，在产能利用率与价格均达到稳态的假设下，毛利率预计将稳定在31%左右。

8寸线晶圆代工业务

收入假设：

同样遵循“收入=产能×产能利用率×单价”的基本框架。由于我们认为8寸线未来无扩产需求，因此在产能固定、利用率高位平稳、价格承压的假设下，华虹公司8英寸晶圆代工业务收入整体0增长。短期收入随行业周期小幅波动。远期来看，该业务将进入稳定状态，成为为公司提供稳定现金流和利润支撑的成熟板块。

盈利能力假设：

按照过去历史平均毛利率水平，简单假设未来其他业务毛利率保持在25%。

表2: 公司整体业绩预测

华虹公司	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	162.3	143.9	172.9	226.3	262.8	393.5	538.3	668.7
归母净利润(亿)	19.4	3.8	3.8	14.3	21.7	28.1	38.8	53.2
归母净利润增速(%)	-35.5	-80.4	-1.2	279.9	52.2	29.1	38.0	37.2
经营性净利润(亿)	5.0	-15.2	-11.1	4.1	20.6	35.0	57.7	87.3
经营性净利润增速(%)	-81.8	-403.2	27.1	136.6	407.9	69.6	64.7	51.4
经营性归母净利润(亿)	11.5	5.6	5.2	13.3	21.4	27.8	38.6	53.0
经营性归母净利润增速(%)	-62.2	-51.2	-7.4	155.8	61.3	29.9	38.5	37.4

数据来源: 壹评级

表3: 公司分业务业绩预测

12寸线	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	72.5	72.2	103.3	155.1	194.5	327.8	475.3	608.4
收入增速(%)	7.3	-0.4	43.1	50.1	25.4	68.6	45.0	28.0
经营性净利润(亿)	-18.2	-27.6	-26.5	-21.6	-2.7	13.9	38.5	69.8
经营性净利率(%)	-25.1	-38.2	-25.6	-13.9	-1.4	4.2	8.1	11.5
经营性净利润增速(%)	-2244.9	-51.7	4.1	18.4	87.3	604.0	178.1	81.2
8寸线	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	89.8	71.7	69.6	71.2	68.4	65.6	62.9	60.2
收入增速(%)	-10.4	-20.2	-2.9	2.3	-3.9	-4.0	-4.1	-4.3
经营性净利润(亿)	23.2	12.4	15.4	25.7	23.4	21.2	19.1	17.4
经营性净利率(%)	25.9	17.3	22.1	36.0	34.2	32.2	30.4	28.9
经营性净利润增速(%)	-17.9	-46.6	24.1	66.8	-8.8	-9.6	-9.6	-8.9

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)
8寸线	-	中低-	一般	较强	7.5%	11.45	19.0
12寸线	8.1%	中等	较好	较强	8.3%	15.6	150.5
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
8寸线(亿)	119.1	162.7	281.9	129.1	150.0	0.6	261.6
12寸线(亿)	-323.7	1347.7	1024.0	191.8	150.0	0.6	1066.4
公司整体测算(亿)	-204.5	1510.4	1305.8	320.9	300.0	1.2	1327.9

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
8寸线(亿)	191.7	79.4	271.1	129.1	150.0	0.6	250.8
12寸线(亿)	109.6	1115.5	1225.1	191.8	150.0	0.6	1267.5
公司整体测算(亿)	301.3	1194.9	1496.2	320.9	300.0	1.2	1518.3

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般。晶圆代工的长期需求具备一定韧性，但行业价格中枢与盈利能力受周期和供给格局影响较大，公司终局盈利水平难以精确外推。当前估值隐含对特色工艺放量的相对乐观假设，但成熟制程新增产能持续释放、价格竞争加剧，可能限制盈利弹性；超预期的可能则主要来自未来大规模高端产能的扩张以及代工份额的进一步提升。

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。