

## 太辰光 (300570.SZ)

公司报告 | 首次评级报告

2026年6月22日

## 基本信息

所属行业	TMT
当前股价	268.6
总市值	610.06亿
PE-TTM	213.78
PB-MRQ	34.49

## 估值结果

价值	242.26亿
DDM估值	上行空间 -60%
状态	严重高估
价值	238.69亿
动态估值	上行空间 -61%
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

太辰光是国内领先的高密度光互联器件龙头，主营MPO/MTP光纤连接器、陶瓷/MT插芯等光无源器件，全球市占率约8%，深度绑定康宁，其产品被用作英伟达、Meta等AI数据中心内部高速光连接的核心配套组件。

公司成长空间高，核心驱动来自AI算力集群持续扩容，高速模块大规模部署推升数据中心内部高密度光纤布线需求，MPO/MTP作为后周期品种需求集中释放，以及CPO商用带来保偏MPO、Shuffle Box等配套增量。盈利趋势较好，随高速光模块放量、MPO进入后周期交付高峰，高端高芯数占比抬升，核心部件自供比例提升，规模效应增强，毛利率中枢有望稳中有升。产业格局一般，上下游集中度高，对单一巨头依赖深、议价弱，MPO赛道竞争者多、CPO新赛道格局尚不确定。护城河一般，主要来自高密度MPO的精密工艺、良率与交付规模，以及康宁体系长期认证黏性，对大客户依赖深，自身优势尚需验证。

基于公司受益AI算力驱动光通信数通市场持续高景气、MPO订单持续扩张、CPO相关新产品客户导入进展良好、盈利能力稳步提升等核心假设，经测算，公司当前估值处于严重高估水平。

## 我们区别于市场的观点

市场主流观点：AI算力需求持续爆发，公司作为光器件核心供应商深度绑定海外巨头，受益于行业高景气，市场给予高估值溢价。

我们的观点：市场低估了光器件环节的价格竞争及技术替代风险。公司主要依赖单一大客户，议价能力较弱，且CPO等新技术可能重塑格局。公司整体竞争格局与护城河一般，难以支撑长期高估值。

## 风险提示

客户高度集中，对康宁依赖深，议价能力弱，业绩易随其订单剧烈波动；所处行业周期性强，全球AI资本开支的波动将直接冲击需求；面临CPO技术路线迭代、行业竞争加剧及国际贸易环境变化等不确定性。

## 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 营销强度	5
3.4 人力资源密集度	5
3.5 客户集中度	5
3.6 供应商集中度	6
4. 历史经营绩效	6
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	7
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	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 .....	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 .....	7
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 .....	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

太辰光成立于2000年，于2016年在深圳证券交易所创业板上市。公司是中国大陆领先的光通信核心器件及光传感产品供应商，专注于光通信器件及其集成功能模块的研发、生产和销售。创始人及核心团队深耕光通信行业多年，具备深厚的技术积累。公司采取全球化布局战略，在深圳设立总部及生产基地的同时，积极拓展越南等海外制造基地，其高密度光纤连接器及陶瓷插芯等核心产品的产能与技术水平位居全球前列。

## 2. 业务介绍

对于太辰光公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

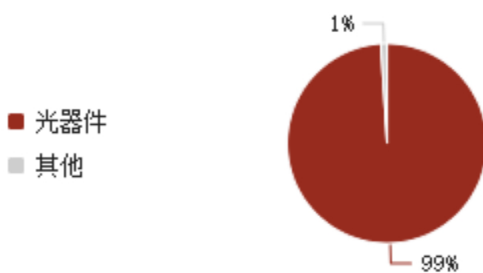
光器件：

公司主营业务覆盖光通信器件及其集成功能模块，是全球高密度光纤连接器（MPO/MTP）与陶瓷/MT插芯的核心供应商之一。公司坚持“以数据中心高速互联为核心”的发展策略，其核心竞争力在于通过深度绑定全球光纤龙头康宁，作为其关键供应商间接进入北美顶级科技公司的AI算力供应链，并积极以自有品牌拓展全球市场。公司已前瞻性布局下一代共封装光学（CPO）技术，其光柔性板（FOPBC）、信号分配盒（Shuffle Box）及保偏光连接器等产品是CPO交换机的关键配套，并已获得头部客户认证。通过在越南等地布局产能，公司建立了服务全球市场的交付能力。竞争市场界定为全球，通过康宁贴牌和自有品牌T&S服务世界各地用户。

其他：

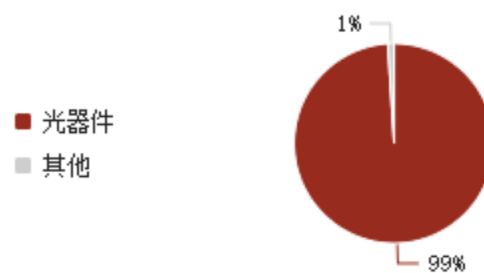
除核心光通信器件外，公司的光传感业务是重要的组成部分。该业务主要提供光纤光栅传感器及其监测系统，用于对温度、应变、位移等物理量进行高精度、分布式实时测量，主要应用于智能电网、桥梁隧道、油气管线等工业基础设施的安全监测领域。该业务与光通信器件共享部分核心材料与工艺技术，是公司技术平台的延伸应用，服务于一个稳定增长的利基市场。其竞争市场同样面向全球。

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

公司采用“精密制造+垂直整合+大客户代工”的商业模式。公司以高密度光连接器（MPO/MTP）及陶瓷插芯等精密元件为基础，通过自研自产核心材料实现垂直整合，兼顾高品质与成本优势。在客户策略上，公司深度绑定全球光纤龙头康宁，作为其供应链中的重要一环，产品间接服务于英伟达、Meta等全球顶级AI算力基础设施，同时以自有品牌“T&S”拓展全球市场。其本质是以精密制造为基石，通过全链条产品生态与全球头部客户深度协同，分享AI算力基建带来的光互联红利。

#### 3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

公司截至2024年末、2025年末的资产总额分别为19.94亿元、21.04亿元，其中非流动资产占比15.30%、18.87%。公司资产强度较低，主营业务是高密度光连接件的精密制造与组装，核心是工艺、良率和客户认证，不需要晶圆厂式重资本开支；产线扩产靠租赁厂房和设备投入（如越南基地），固定资产/总资产占比低，折旧负担小，整体模式偏轻资产。

#### 3.2 研发强度

低 较低 中等 较高 高

公司近五年研发费用率处在5%-7%区间，研发投入强度中等。其研发多投向高密度MPO/MT插芯的精密工艺、客户认证等工艺类方向，非底层技术创新，叠加营收规模尚不大费率易被放大，实际属行业中等水平。

#### 3.3 营销强度

低 较低 中等 较高 高

公司近五年销售费用率处在1%-2%区间，营销投入强度低。因核心走大客户JDM/直供（康宁为主），靠认证与联合开发维系订单，几乎不需要渠道铺设、展会或竞价获客，销售费用主要是客户协同差旅、质量/售后支持与少量商务。

#### 3.4 人力资源密集度

低 较低 中等 较高 高

公司2025年的单位收入薪酬约为0.25，意味着公司每创造1元的营业收入，相应需要投入约0.25元用于职工薪酬，人力资源密集度较高。这源于公司核心业务为高密度光连接器的精密制造与组装，生产人员占比超80%，需要大量熟练技工进行精密装配、检测和调试，属于典型的人力密集型精密制造模式。

#### 3.5 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司近五年前五大客户销售占营业收入比例均超过75%，其中近两年第一大客户营收贡献占比均达到70%左右，客户集中度极高。源于其深度绑定单一核心客户（康宁）的战略模式，公司产品主要通过该客户体系间接服务下游巨头，形成强依赖关系，这种结构虽保证了订单稳定性，但也使公司议价能力受限，业绩易随单一客户采购策略和库存调整而明显波动。

### 3.6 供应商集中度

低 较低 中等 较高 高

公司近五年前五大供应商采购占比均超过60%，供应商集中度极高。主要源于两方面：一是高密度MPO/MT插芯所需的特种陶瓷粉体、高精度光纤与精密金属件等本身就是窄供应格局，合格供应商本就不多；二是公司代工模式下，部分关键件与来料规格受核心客户体系约束，倾向从指定或关联渠道采购，进一步强化了对少数供应商的依赖。

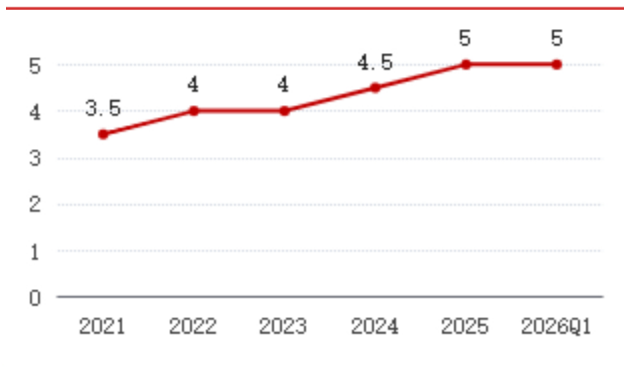
## 4. 历史经营绩效

公司成长能力良好，盈利能力优秀，业务控制力较差，财务健康情况良好，股东回报情况优秀。

### 4.1 历史盈利能力

★★★★★

图3：近年公司盈利能力趋势图



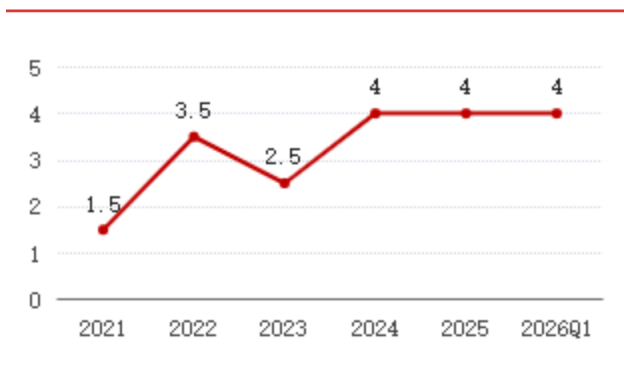
数据来源：公司财报，壹评级

公司盈利能力优秀，近年来星级稳中有升。公司2025年销售毛利率38.3%，ROE和ROIC均超过25%。受益于产品结构向高端MPO倾斜、核心MT插芯自产降本以及规模效应逐步释放，公司盈利水平稳步修复，利润率中枢明显抬升。尽管受大客户采购节奏影响，整体盈利质量仍保持在行业中上水平，呈现“稳中有升”的良好态势。

### 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

公司成长能力良好，历史星级表现稳定。近年业绩随AI数据中心高密度布线需求、800G/1.6T配套MPO放量及客户体系深化，呈良好增长态势；核心驱动力来自与康宁的深度绑定与份额兑现，以及海外产能爬坡带来的交付放大，节奏上带有后周期特征，但中长期向上趋势清晰。

### 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



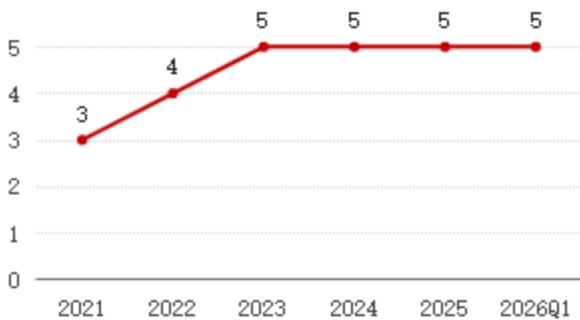
数据来源：公司财报，壹评级

公司业务控制力较差、财务健康情况良好。公司业务模式走大客户深度绑定的代工/联合供货路线，客户与关键供应两端都高度集中，且部分采购规格受客户体系约束，导致对下游议价与条款博弈能力偏弱，对上游也难摆脱少数渠道依赖；订单、节奏与份额更多由客户决定，公司更像高壁垒的执行者而非定价主导者，业务控制力因此偏弱。公司财务情况稳健，资产负债率低，有息负债极少，经营现金流持续为正，自由现金流充裕。

### 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

公司股东回报情况优秀，表现稳定。公司近年来保持连续分红，股息支付率常年处于50%以上的高水平，2025年拟每10股派现10元，现金分红总额占净利润比例超过75%，在光通信行业中处于领先水平。这主要得益于公司轻资产精密制造模式，扩产依赖租赁和设备投入，自由现金流相对稳定；同时创始团队持股集中，倾向于将富余现金直接回馈股东，而非激进再投资，因而股息支付率长期偏高。

## 5. 四维评级

公司整体成长空间高，盈利趋势较好，产业格局一般，护城河一般。

### 5.1 成长空间

★★★★★

公司整体成长空间高。AI集群持续扩容带动800G/1.6T高速互联需求，高密度布线复杂度上升，MP0作为后周期品种迎来集中放量窗口；同时CPO商用化打开保偏MP0/Shuffle等配套增量，公司凭精密制造与全球客户绑定，中长期向上弹性清晰。

### 光器件(4.5星):

成长空间高，核心驱动力源于AI算力爆发带来的数据中心高密度互联需求，以及CPO技术迭代下的配套产品增量。公司凭借在高密度光纤连接器领域的积累，正加速抢占800G/1.6T高速互联市场。随着AI集群规模扩大，高密度布线复杂度提升，核心产品将迎来量价齐升窗口期，预计未来5年收入年复合增速超过30%。但成长确定性偏低：公司核心营收依赖康宁，采购份额易随客户自产与二供培育波动；叠加CPO技术路线与主供格局未定，增量兑现时间与份额均存不确定性。

## 5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司整体盈利趋势较好。公司盈利能力近年呈稳步修复上行态势，核心MPO放量、高端品占比抬升，叠加MT插芯自产降本、良率与规模效应释放，利润率中枢持续修复，未来三年仍有向上动能。公司虽受大客户订单节奏影响仍有季度波动，但整体盈利质量与水平在光无源器件同行中处于领先地位。

### 光器件(3星):

盈利趋势较好。核心驱动力来自高密度MPO放量与高端高芯数产品占比提升，带动均价与毛利中枢上移；同时MT插芯自产降本、良率优化及规模效应逐步释放，进一步夯实盈利基础。尽管受大客户康宁采购节奏影响，季度间仍存一定波动，但整体盈利质量在光无源器件同行中处于较优水平，且向上修复趋势较为确定。

## 5.3 产业格局

★★★★☆

公司整体产业格局一般。主要体现在三个层面：一是下游客户高度集中，公司深度绑定康宁，对其依赖程度深，议价能力受限，业绩易随客户采购策略波动；二是上游关键材料与精密件供应渠道同样偏集中，双向依赖放大了经营风险；三是高密度MPO赛道参与者较多，价格竞争持续，而CPO新技术路线与主供格局尚未明朗，公司在新赛道的卡位优势仍需验证。整体来看，公司所处的产业链面对的上下游均强势，地位偏被动。

### 光器件(2.5星):

产业格局一般。公司下游客户高度集中，公司深度绑定康宁，议价能力受限，业绩易随其采购策略波动；上游关键材料与精密件供应渠道同样偏集中，双向依赖放大了经营风险。高密度MPO赛道参与者较多，价格竞争持续，而CPO新技术路线与主供格局尚未明朗，公司在新赛道的卡位优势仍需验证。整体来看，公司在产业链中处于相对被动的地位。

## 5.4 护城河

★★★★☆

公司整体护城河一般。公司护城河主要来自两个方面：一是高密度MPO连接器的精密制造能力，包括MT插芯自研自产带来的良率、一致性与成本优势；二是与康宁长达十余年的深度绑定，形成了较高的客户认证壁垒和合作关系黏性。但这两方面都不算特别强：精密制造能力并非不可复制，行业内具备类似工艺能力的对手并不少；而对康宁的依赖更像是“关系型锁客”，一旦客户策略调整或自产比例提升，这种绑定关系的稳固性就会受到挑战。此外，CPO等新技术路线可能改变现有配套格局，其工艺优势能否延续也存在不确定性。

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
光器件	(3星)护城河宽度较好。公司护城河主要来自高密度MPO领域的精密制造能力,包括MT插芯自研自产带来的良率与成本优势,以及与康宁长期合作形成的客户认证壁垒。但这些工艺优势并非不可复制,行业内具备类似能力的竞争对手并不少,且公司产品线相对单一,护城河覆盖范围有限。由于上下游集中度高,大客户强势,公司业务控制力较弱;2025年业务销售毛利率38.3%,ROE和ROIC(经壹评级调整后)均超过25%,超额收益较为显著。	(2星)护城河可持续性较差。公司护城河可持续性面临较大挑战:一是对单一大客户依赖过深,业绩易随客户采购策略调整而剧烈波动;二是CPO等新技术路线可能改变现有光互联配套格局,公司现有工艺优势面临被替代风险;三是行业竞争加剧,价格压力持续存在。预计未来超额收益衰减速度较快(10年减弱超过50%)。

数据来源:壹评级

## 6. 公司估值

基于公司受益AI算力驱动光通信数通市场持续高景气、MPO订单持续扩张、CPO相关新产品客户导入进展良好、盈利能力稳步提升等核心假设,经测算,公司当前估值处于严重高估水平。

### 6.1 核心假设及逻辑

公司业务包括光器件、其他。

业务一:光器件

#### 1. 收入假设

1) 中短期:受益于AI算力等需求持续爆发,光模块、光纤光缆、共封装光学(CPO)、光器件等细分领域迎来量升价稳,预计光通信未来5年市场规模年复合增速53%,从2025年的267亿美元增至2030年的1945亿美元。在高速光模块、共封装光学(CPO)放量以及数据中心光纤布线复杂度提升驱动下,光纤连接器(MPO)的数量和性能要求均有望迎来显著提升,预计光纤连接器(MPO)未来5年市场规模年复合增速83%(高于光通信整体市场规模增速)。

考虑到大客户康宁加大自研自产比例的趋势、以及更多厂家布局相关产品,公司在光纤连接器(MPO)领域的市占率预计会出现小幅下滑,从2025年8%逐步下降至2030年的4%,其插芯产品与光纤连接器(MPO)产品的销售比例保持基本稳定。预计公司2026-2030年光纤连接器(MPO)收入的年复合增速59%、插芯收入的年复合增速43%,共封装光学(CPO)配件产品光纤阵列单元(FAU)、光纤信号分配盒(Shuffle Box)等产品迎来放量(市占率分别达到3%、10%),合计光器件业务2026-2030年收入规模的年复合增速为54%。

2) 长期:预计远期AI相关年资本开支达到5亿美元,光通信相关市场规模超过4000亿美元。公司光纤连接器(MPO)、光纤阵列单元(FAU)、光纤信号分配盒(Shuffle Box)产品市占率稳定在4%、3%、10%,预计2031-2041年光器件业务收入规模的年复合增速为6.4%。

#### 2. 盈利能力假设

1) 毛利率：随着公司业务结构持续优化，高毛利的保偏光纤连接器、共封装光学（CPO）配件收入贡献度提升，以及更多海外大客户的拓展，预计2026-2029年销售毛利率呈现持续攀升态势，从2025年的38.3%逐步提升至2029年的42.4%；其后由于行业需求增长放缓、市场竞争激烈加剧，逐步下滑至25%，与本轮AI算力需求爆发前的水平相近。

2) 费用率：随着业务规模逐步扩大，费用情况持续优化，预计销售、管理、研发费用率逐步压降至1.5%、5.0%、4.0%，并保持平稳。

#### 业务二：其他

主要包括光传感产品等，目前占比较小，尚未进入明确爆发阶段。预计2026-2030年收入年复合增速13%，其后增速逐年递减；毛利率稳定在25%；费用率情况保持平稳。

表2：公司整体业绩预测

太辰光	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	8.8	13.8	15.5	24.5	42.4	69.9	96.1	127.0
归母净利润(亿)	1.6	2.6	3.0	5.0	9.4	16.5	23.9	29.8
归母净利润增速(%)	-13.9	68.4	14.5	67.7	87.3	75.7	44.6	25.0
经营性净利润(亿)	1.3	2.5	2.8	5.1	9.6	17.0	24.5	30.7
经营性净利润增速(%)	-25.0	89.6	12.7	82.4	88.3	76.1	44.8	25.1
经营性归母净利润(亿)	1.3	2.4	2.7	5.0	9.3	16.4	23.8	29.8
经营性归母净利润增速(%)	-24.0	79.6	13.2	82.0	88.3	76.1	44.8	25.1

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

光器件	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	8.3	13.2	15.2	24.1	41.9	69.4	95.5	126.4
收入增速(%)	-7.9	59.2	14.7	59.1	74.0	65.4	37.7	32.3
经营性净利润(亿)	1.2	2.3	2.8	5.1	9.6	16.9	24.5	30.6
经营性净利率(%)	15.0	17.4	18.2	21.0	22.8	24.3	25.6	24.2
经营性净利润增速(%)	-25.4	84.1	20.5	83.1	89.0	76.6	44.9	25.1
其他	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	0.5	0.6	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
收入增速(%)	68.5	3.7	-44.1	20.0	15.0	10.0	10.0	10.0
经营性净利润(亿)	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
经营性净利率(%)	12.1	34.0	12.9	13.8	13.7	13.6	13.5	13.4
经营性净利润增速(%)	-16.1	192.9	-78.9	29.1	14.1	9.1	9.3	9.2

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)
光器件	4.2%	中等-	一般	一般	9.0%	10.41	28.6
其他	4.8%	中等-	一般	一般	9.0%	10.41	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
光器件(亿)	71.8	162.7	234.5	6.4	3.4	0.1	237.7
其他(亿)	0.4	0.5	0.9	0.1	-	-	1.0
公司整体测算(亿)	72.1	163.2	235.4	6.6	3.4	0.1	238.7

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
光器件(亿)	133.1	104.7	237.8	6.4	3.4	0.1	241.0
其他(亿)	0.6	0.5	1.1	0.1	-	-	1.2
公司整体测算(亿)	133.8	105.2	238.9	6.6	3.4	0.1	242.3

数据来源：壹评级

## 6.4 估值确定性



公司估值确定性一般。虽然公司受益于AI算力建设对高速光互联产品的强劲需求，但核心问题在于下游客户高度集中，深度绑定单一巨头导致议价能力偏弱，业绩易受客户采购策略波动影响。此外，CPO等新技术路线与主供格局尚未明朗，公司在新赛道的卡位优势能否转化为实际订单存在不确定性。行业竞争加剧及国际贸易环境变化，也进一步加大了未来盈利的可预测难度。

## 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。