

乖宝宠物（301498.SZ）

公司报告 | 首次评级报告

2026年8月4日

基本信息		估值结果		四维评级	
所属行业	消费品	价值	158.20亿	成长空间	★★★★☆
当前股价	43.6	DDM估值	上行空间 -9.4%	盈利趋势	★★★★☆
总市值	174.61亿	状态	合理估值	产业格局	★★★★☆
PE-TTM	29.47	价值	145.81亿	护城河	★★★★☆
PB-MRQ	3.68	动态估值	上行空间 -16%		
		状态	合理估值		

核心评级结论

乖宝宠物是我国宠物食品行业的领军企业，旗下主力品牌麦富迪、弗列加特在主流电商平台销售额位居前列，并与国际知名企业建立良好的合作关系，产品销往北美、欧洲、日韩等多个海外地区。

公司的护城河星级较高，核心在于公司在行业内已初步建立起消费者认知与品牌口碑，并具备优秀的前瞻性研发能力与产品生产能力，以及渠道精细化运营能力。公司成长空间、盈利趋势、产业格局星级一般，主要系中国宠物食品行业增速存在放缓风险，公司业绩高基数下增速预计边际下降，同时宠物食品行业格局较为分散，竞争相对激烈，行业集中度提升需要一定时间。

假设未来10年，中国宠物食品行业以年均中低个位数增速成长，期间乖宝宠物市占率较2025年提升近一半，同时公司代工业务以5%左右的年均增速成长，测算得公司估值处于合理区间（未考虑并购扩张的可能性）。

我们区别于市场的观点

市场认为，宠物食品行业门槛较低，格局分散，存在普遍的价格战现象，将显著削弱企业的盈利能力。我们认为，宠物食品行业的价格竞争对不同企业的影响程度不同，预计其对品牌知名度较低、产品同质化特征较明显的企业拖累较大。对于品牌认可度较高、基础研发能力较强的龙头企业，其有望凭借较好的消费者转化率，以及高端化、细分化产品的推出，在长周期下维持较好的盈利能力。

风险提示

以美国为代表的国际市场为我国宠物食品企业重要的需求来源，若中美贸易摩擦持续升级，双方贸易阻力加大，可能会对我国宠物食品行业的海外需求造成负面影响。

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 营销强度	5
3.4 客户集中度	5
3.5 供应商集中度	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	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

公司成立于2006年,总部位于山东省聊城市,以海外宠物食品代工业务起家,2013年起坚定国内自有品牌的培育与发展。凭借强大的生产&创新能力,成功推出麦富迪“牛肉双拼粮”、“霸弗”等热门产品系列,并进一步打造“弗列加特”、“汪臻纯”等高端犬猫食品品牌;同时乘上我国电商渠道崛起的东风,市占率快速提升,多年位居主流电商平台宠物榜单前列。2023年公司在深交所上市,公司至今持续完善产品及品牌矩阵,优化渠道结构。

2. 业务介绍

对于乖宝宠物公司,我们对其业务和竞争市场界定如下:

自有品牌:

公司自有品牌业务指公司自主进行研发、设计、把控生产,并以自身注册的商标进行命名、推广和销售的商业模式。公司对自有品牌拥有绝对的经营主导权,包括中国“麦富迪”、“弗列加特”、“汪臻纯”,以及美国“Waggin’ Train”品牌等。该业务的竞争市场主要在中国国内,海外布局仍在初期阶段。

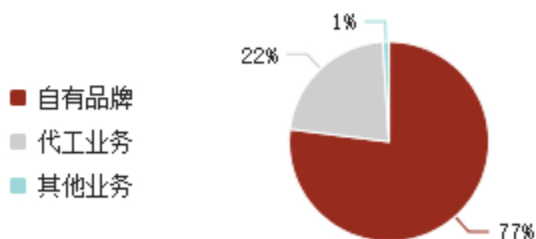
代工业务:

公司代工业务指公司接受客户企业或品牌方委托,按照其明确的产品需求,利用自身的生产设备、技术和产能完成产品的研发与生产加工,最终交付成品的商业模式。公司不具有相关产品的品牌所有权。该业务的竞争市场主要在海外(北美洲为主),中国国内也包括少部分业务。

其他业务:

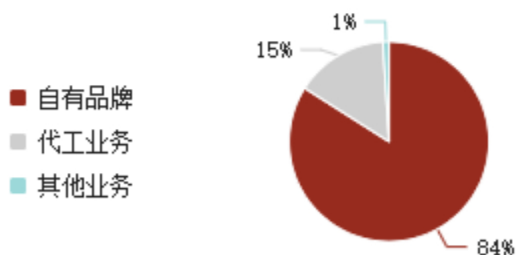
公司其他业务主要为销售材料收入和利用辐照设备对外开展辐照灭菌服务取得的收入,以及废品收入等。我们对该业务的竞争市场界定在中国国内。

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

公司宠物食品的销售对象主要为宠物犬和宠物猫,主要产品包括主粮系列(全价营养)、零食系列(以畜禽肉、鱼肉等为主要原料)以及保健品系列(含冻干卵磷脂、乳酸钙等功能原料)等。公司向上游采购鸡胸肉、植物蛋白、玉米等农产品及制品,通过自主生产和少部分委外加工,向国内及海外客户进行销售。

3.1 资产强度

低

较低

中等

较高

高

公司业务的资产强度较低，2025年固定资产与在建工程占总资产的28.9%，固定资产主要包括房屋及建筑物、机器设备、运输设备、电子设备及其他设备。

3.2 研发强度

低

较低

中等

较高

高

公司研发强度较低，2025年研发费用率为1.4%，处于行业正常强度。公司研发体系较为全面，基础研究与应用研究均有涉及。同时，公司的研究以市场调研为基础，具备市场前瞻性。相比之下，国内其他宠物食品企业的研发主要集中在适口性、外形结构及包装上，基础研究相对薄弱，对核心工艺及营养研究相对不足。

3.3 营销强度

低

较低

中等

较高

高

公司营销强度较高，2025年销售费用率为22.6%，主要系我国宠物食品行业进入门槛低，商品同质化程度较高，消费者尚未形成牢固的品牌认知。参照成熟市场，消费者对成熟品牌复购率较高，粘性较强。因此，品牌培育与打造对于我国宠物食品企业较为重要。

3.4 客户集中度

低

较低

中等

较高

高

公司客户集中度中等，2025年前五大客户销售额占比为25.5%，主要为海外大型零售商及宠物食品品牌，以及部分国内主流电商平台。其中，海外客户需求一般较为稳定，但在中美贸易冲突背景下，不确定性增加；国内大客户预计合作关系更加稳定。

3.5 供应商集中度

低

较低

中等

较高

高

公司供应商集中度低，2025年前五大供应商采购额占比为18.5%，公司主要供应商涵盖国内外大型农产品相关企业。其中，国内主要集中在山东等地，距离公司较近，海外采购来源则包括新西兰、澳洲、加拿大等地。

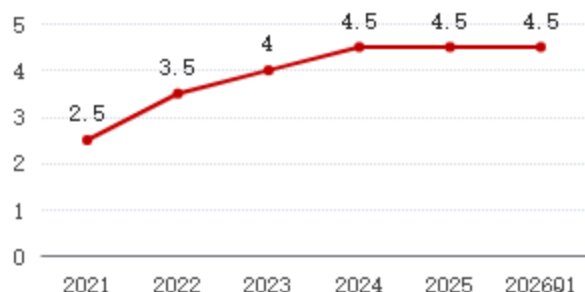
4. 历史经营绩效

公司历史经营绩效整体表现较好，展现了强大的盈利能力、成长能力，但业务控制力与股东回报能力相对一般。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



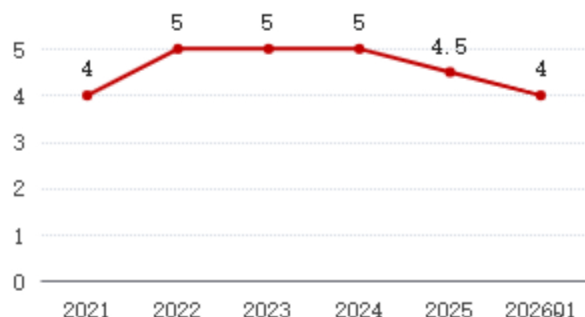
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史盈利能力较为优秀，近年星级持续提升，主要归功于公司产品高端化策略。近年公司通过推出麦富迪“霸弗”系列，“弗列加特”以及“汪臻纯”等高端犬猫食品品牌，带动自有品牌产品毛利率提升，我们测算其毛利率从2020年的35.3%左右升至2025年的46.6%左右，盈利能力显著提升。

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

公司历史成长能力较强，主要系公司高端化战略贯彻得当，效果较好，自有品牌高速增长。其中，公司“麦富迪”品牌近年年均增速双位数，高端“弗列加特”系列增速多在100%左右。近年公司成长能力星级下降，主要系中国宠物食品行业从快速增长向稳定增长换档，公司收入基数亦较高，公司业绩进一步增长阻力加大。

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



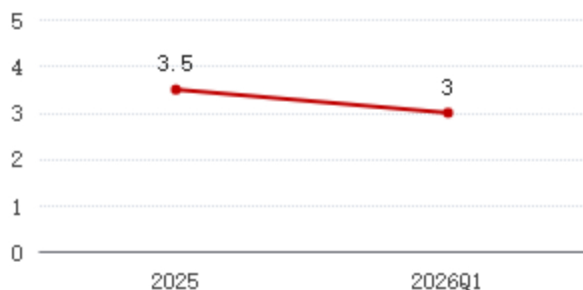
数据来源：公司财报，壹评级

公司业务控制力及财务健康程度相对较好，且近年星级基本稳定，原因包括公司持续优化渠道结构，增加直销的比例，现金流情况改善。2025年公司经营性现金流占净利润的比例为124.9%，较2021年的66.2%显著提升。

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

公司股东回报星级尚可，近年有所下行，主要系公司近期股价回调较多，相对全A的超额收益下降，但公司分红比例由2023年的15.9%升至2025年的29.7%，整体分红力度有所提升。

5. 四维评级

公司护城河星级较高，主要来源于公司对自主品牌的坚定投入，优秀的研发与生产能力，以及渠道精细化运营能力，有望夯实公司的竞争优势。公司成长空间、盈利趋势与产业格局星级一般，主要系中国宠物食品行业增速从高速增长向稳定增长过渡，公司收入基数较高，同时行业进入门槛较低，格局相对分散，存在一定的价格竞争现象。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长能力一般，预计长期收入年均增速在中高个位数水平，一方面受益于我国消费者情感需求增加、科学养宠观念普及，以及稳定的海外代工需求等；另一方面也受近期中国宠物食品行业增速阶段性放缓的拖累。长期来看，公司在行业扩容和自身较强的产品力和营销能力下，增长具备较强确定性。

自有品牌(2星)：

公司自有品牌的成长能力一般，未来10年收入年均增速预计为中高个位数，主要系我国居民情感需求增加，以及科学养宠观念的普及，推动宠物食品行业扩容，同时公司较强的前瞻性研发体系、生产能力，以及营销能力，有望持续推出符合市场需求的产品。然而，中国宠物食品行业近期增速阶段性放缓，叠加公司收入体量较大，后续业绩增速可能受到拖累。公司业务增长的驱动力主要来自产品结构升级和市占率提升，增长具备较强确定性。

代工业务(0.5星)：

公司代工生产业务成长空间偏低，主要系公司代工业务大部分面向海外（北美洲居多）市场，其发展较为成熟，行业长期增速在5%左右，需求较为稳定，成长空间有限。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司整体盈利趋势一般，主要受到行业低进入门槛下激烈竞争的影响，多数企业产品具有同质化特征，存在价格战现象。乖宝宠物通过推广高毛利的自主品牌产品，增加直销渠道占比，逐步优化自身盈利能力，有望推动利润端长期改善。

自有品牌(3星):

公司自有品牌盈利趋势整体稳健为主，一方面公司通过推广高毛利的高端自主品牌产品，增加直销渠道占比，实现业务结构优化，改善盈利；另一方面，宠物食品行业整体进入门槛低，竞争较为激烈，可能影响公司涨价能力，以及促使公司加大营销费用投入，对盈利能力产生一定的负面影响。

代工业务(2星):

公司代工业务整体盈利趋势相对较弱，主要系宠物食品海外代工需求整体进入稳健增长期，多数代工厂商产品具备同质化特征，以性价比作为主要竞争手段，加上公司整体市占率不高，面对激烈竞争自身的盈利稳定性相对较弱。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司所在产业格局整体一般，主要系行业进入壁垒不高，长期格局预计保持相对分散的状态。公司作为行业龙头，市占率提升具备一定的确定性，但提升的天花板亦相对不高。

自有品牌(3星):

公司自有品牌产业格局相对一般，主要系长周期下中国宠物食品行业预计保持相对分散的竞争格局，行业进入壁垒不明显。对于中高端产品，长期积累下的品牌效应和口碑，以及强大的研发能力与生产经验，有望帮助公司避免陷入中低端产品的同质化竞争，但行业整体格局预计保持相对分散的状态，公司市占率提升的天花板预计不高。

代工业务(2.5星):

公司代工业务产业格局较差，主要系整体海外代工市场进入门槛较低，并以性价比为主要竞争要素，长期格局预计维持较为分散的状态。公司相对竞争对手的优势主要体现在一定的生产成本和产品品质优势，但我们估计公司性价比优势一旦弱化，业务可能面临较大不确定性。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河星级整体较高，主要受益于公司自主品牌率先布局所积累的品牌效应、研发与生产经验，以及渠道管控能力。长期来看，公司对自主品牌的坚定投入，与品牌效应的持续积累，有望夯实品牌护城河；产品及渠道护城河随竞争加剧，预计小幅衰退；代工业务由于可替代性相对较强，护城河可能衰退。

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
自有品牌	(4星) 该业务的护城河星级较高，体现在经壹评级调整后ROIC为28.9%，国内本土宠物食品企业市占率排名领先（2025年经壹评级测算市占率为3.0%，不同于欧睿口径），以及初步建立的品牌认知度。公司较高的护城河来源于公司在国内率先布局自有品牌的先发优势，在研发、生产、渠道运营，以及消费者品牌心智方面的沉淀。在宠物食品消费者对产品成分、安全性、品牌信誉要求较高的背景下，公司相对竞争对手能够更好地降低获客成本、提升产品复购率、保障产品安全性。	(4星) 该业务的护城河持续性处于较高水平，主要具备产品力、品牌力，以及渠道力护城河。其中，公司产品力体现在较强的爆品打造能力，源于公司市场导向型的研发体系，对基础研究的重视，以及优秀的生产能力；随着行业发展成熟，预计该护城河带来的超额收益小幅衰退。公司的品牌力来源于超10年的营销投入，品牌效应初步建立，后续预计该护城河基本稳定。公司渠道力护城河体现在对不同渠道的精细化运营，与直销占比的提升，但目前竞争对手渠道精细化运营能力有所加强，预计该护城河后续小幅衰退。
代工业务	(2星) 该业务的护城河星级偏低，公司在海外宠物食品市场整体市占率估计较小，经壹评级调整后ROIC为11.4%，业务控制力偏弱，主要系公司代工业务所在市场格局分散，存在性价比竞争的现象；代工企业可替代性相对较高，议价力也相对较弱。另一方面，公司凭借多年的海外头部品牌代工经验，整体仍存在一定的客户粘性。	(3星) 该业务的护城河持续性一般，主要具备转换成本护城河。公司成立以来，长期为海外宠物食品渠道商及品牌商进行代工，代工能力优秀，产品品质与成本方面较竞对具备优势，与客户合作关系较为稳定。短期在中美贸易摩擦，以及美国对全球多国加征关税的扰动下，公司代工业务可能受到负面影响，后续经营稳定性需进一步观察。长期来看，该护城河预计明显衰减。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于中国宠物食品市场后续增速逐渐放缓，乖宝宠物10年后市占率较2025年提升近一半的假设，公司当前估值处于合理水平，主要系市场对于公司的成长性预期较为充分。

6.1 核心假设及逻辑

公司业务包括自有品牌业务与代工业务，我们分业务进行盈利预测并估值，各业务核心假设及逻辑如下：

自有品牌业务：

收入假设：

- 1) 国内市场市占率：根据派读宠业，2025年中国宠物食品行业规模约1679亿元，我们测算乖宝宠物国内市场市占率为3.0%（不同于欧睿数据的口径）。参照日本、韩国本土龙头企业的市占率水平，我们谨慎假设至2035年乖宝宠物国内市占率提升幅度近一半（不考虑潜在企业并购的影响），收入水平在100亿元左右。
- 2) 麦富迪品牌收入：麦富迪品牌近年增速保持两位数，考虑到我国宠物数量增长放缓，以及居民收入预期暂未修复，谨慎假设麦富迪收入未来5年年均增速在9%左右，未来5-10年年均增速降至3%左右。
- 3) 弗列加特品牌收入：公司近年对弗列加特的品牌投入力度较大，其收入保持约100%的年均速度增长，预计未来5年收入保持高增，年均增速13%左右，未来5-10年年均增速放缓至3%左右。

盈利能力假设：

1) 毛利率：公司对自有品牌的高端化投入较多资源，产品结构、渠道结构持续优化，毛利率稳步上移，我们认为至2035年公司毛利率有望升至近50%。

2) 费用率：近年宠物食品行业竞争烈度有所加强，公司销售费用投入走高，预计未来10年公司整体销售费用率逐步升高至25%左右。

代工业务：

收入假设：

2025年公司代工业务受到美国与中国、泰国等国家贸易冲突加剧的影响，增速有所下滑，谨慎假设未来10年公司代工业务收入增年均增速为5%左右。

盈利能力假设：

毛利率：在中国与泰国对美出口关税的扰动下，预计公司主动做出价格让步以保留下游客户，预计未来5年公司代工业务毛利率波动加大，整体下滑1个百分点左右，中长期代工业务毛利率保持在30%左右。

表2：公司整体业绩预测

乖宝宠物	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	43.3	52.4	67.7	78.6	86.1	91.8	97.7	103.4
归母净利润(亿)	4.3	6.2	6.7	7.8	8.2	8.7	9.2	9.7
归母净利润增速(%)	60.7	45.5	7.9	15.4	5.8	5.4	6.0	5.4
经营性净利润(亿)	4.2	6.0	6.5	7.4	7.8	8.3	8.8	9.2
经营性净利润增速(%)	58.7	41.2	8.3	14.9	5.6	5.3	6.0	5.4
经营性归母净利润(亿)	4.2	5.9	6.5	7.4	7.8	8.3	8.8	9.2
经营性归母净利润增速(%)	57.4	41.1	8.6	14.9	5.6	5.3	6.0	5.4

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

自有品牌	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	27.4	35.4	49.7	60.9	67.9	72.5	76.8	80.9
收入增速(%)	34.2	29.1	40.1	22.6	11.5	6.7	6.0	5.3
经营性净利润(亿)	3.0	4.5	5.2	6.2	6.7	7.1	7.5	7.9
经营性净利率(%)	10.9	12.6	10.5	10.2	9.9	9.7	9.7	9.7
经营性净利润增速(%)	57.9	49.2	16.7	19.8	7.6	5.5	5.8	5.2
代工业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	14.1	16.8	17.8	17.4	17.9	19.0	20.5	22.2
收入增速(%)	18.0	19.1	6.0	-2.0	3.0	6.0	8.0	8.0
经营性净利润(亿)	1.1	1.5	1.2	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4
经营性净利率(%)	8.1	8.9	7.0	6.8	6.3	6.2	6.2	6.1
经营性净利润增速(%)	68.7	31.6	-16.9	-5.3	-4.3	4.5	7.3	7.0
其他业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	1.8	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
收入增速(%)	10.0	-85.8	13.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
经营性净利润(亿)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
经营性净利率(%)	6.0	8.1	7.7	7.5	7.2	7.0	7.0	6.9
经营性净利润增速(%)	4.9	-80.8	7.2	-1.4	-1.5	-0.2	1.3	1.3

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)
自有品牌	2.0%	中低	较好	较强	7.5%	15	8.7
代工业务	2.6%	中低	一般	较强	8.0%	12.38	1.5
其他业务	2.0%	中低	一般	一般	7.5%	12.15	0.0
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
自有品牌(亿)	33.7	84.3	118.0	6.3	0.1	-	124.2
代工业务(亿)	8.0	12.0	20.0	1.5	-	-	21.5
其他业务(亿)	-0.0	0.2	0.1	0.0	-	-	0.2
公司整体测算(亿)	41.6	96.4	138.1	7.8	0.1	-	145.8

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
自有品牌(亿)	67.3	59.8	127.1	6.3	0.1	—	133.3
代工业务(亿)	14.3	8.9	23.2	1.5	—	—	24.7
其他业务(亿)	0.1	0.1	0.2	0.0	—	—	0.2
公司整体测算(亿)	81.7	68.8	150.5	7.8	0.1	—	158.2

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般，一方面系中国宠物食品行业高端化逻辑持续演绎，龙头产品结构及市占率有望提升；另一方面，中国宠物食品行业存在增速放缓的风险，叠加行业格局分散，竞争激烈，企业销售费用投入加大，盈利能力存在一定的不确定性。

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。