

泰和新材（002254.SZ）

公司报告 | 首次评级报告

2026年9月14日

基本信息		估值结果		四维评级	
所属行业	能源及材料	价值	62.81亿	成长空间	★★★★☆
当前股价	12.15	DDM估值 上行空间	-39%	盈利趋势	★★★★☆
总市值	103.46亿	状态	高估	产业格局	★★★★☆
PE-TTM	147.01	价值	64.88亿	护城河	★★★★☆
PB-MRQ	1.46	动态估值 上行空间	-37%		
		状态	高估		

核心评级结论

公司是国内芳纶行业龙头，规模全球第三。

公司成长空间尚可，主要系公司是国内芳纶龙头，具备持续扩张能力；盈利趋势向好，主要系光纤光缆需求快速增长带动芳纶供需改善；产业格局尚可，主要系芳纶行业进入壁垒高，但存在一定替代品风险；公司护城河较深，主要系芳纶行业具备利基市场属性，公司拥有规模优势，同时公司技术在国内处于领先地位。

基于假设1）芳纶业务销量稳定增长，利润率水平与近三年均值持平；2）氨纶业务销量维持现有水平，毛利率修复至22%左右，我们认为公司估值状态为高估。

我们区别于市场的观点

市场观点：1）光纤光缆需求增长将带来对位芳纶的大幅度涨价弹性；2）芳纶纸电子布带来增量利润；3）氨纶景气向上带来利润弹性。

我们的观点：1）光纤光缆需求增长对芳纶的需求拉动为低个位数，涨价弹性或有限。在AI用光纤光缆未来五年由0.8亿芯公里增长至2.5亿芯公里的假设下，AI用光纤光缆对芳纶每年的需求增速拉动为低个位数水平；2）此时对芳纶纸电子布估值定价为时过早。芳纶纸性能是否达标存在不确定性，并且电子布认证周期在1~2年，在认证通过后芳纶纸是否具备竞争力也存在不确定性。3）公司近四年氨纶单吨成本较华峰化学高约5000元，成本端的弱势削弱了公司的利润弹性，行业景气回升难以成驱动估值重塑的催化剂。

风险提示

AI需求超预期风险：AI行业成长性高，未来增长不确定性较强，若光纤光缆对芳纶的需求拉动超预期，或芳纶电子布进展超预期，则公司估值存在上修的可能。

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 客户集中度	5
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	9
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	5
图2：预测2026年毛利占比	5
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

公司创建于1987年，总部位于山东烟台，是国内芳纶行业龙头企业。公司拥有烟台、宁夏两大生产基地。公司核心产品涵盖氨纶、间位芳纶、对位芳纶、芳纶纸等，可广泛应用于纺织服装、安全防护、信息通信、新能源、航空航天等领域。产能方面，公司间位芳纶、芳纶纸产能均居全球第二位，对位芳纶产能居全球第三位。公司芳纶产品国内市占率稳居首位，兼具技术与规模优势。

2. 业务介绍

对于泰和新材公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

芳纶：

芳纶全称芳香族聚酰胺纤维，芳纶纤维与碳纤维、超高分子量聚乙烯纤维并称为三大高性能纤维，是国家重点发展的高性能新材料，芳纶按分子结构主要分为间位芳纶（芳纶1313）与对位芳纶（芳纶1414）两大品类，二者性能定位与应用场景差异显著。

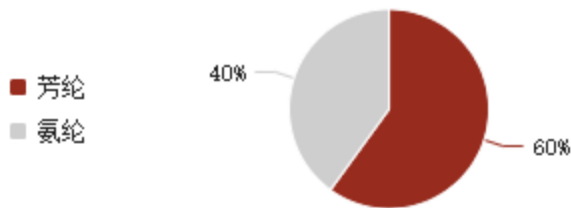
间位芳纶以耐高温、永久阻燃、电气绝缘为核心特性，长期使用温度可达200℃以上，遇火焰不熔融、不滴落，主要应用于高温工业除尘滤料、消防与特种防护服装、电气绝缘材料、芳纶纸基材等领域，是高温环保与安全防护领域的核心基础材料。对位芳纶则以超高强度、高模量为核心优势，强度可达普通钢丝的5-6倍，密度仅为钢丝的1/5，兼具耐冲击、抗疲劳、耐腐蚀特性，属于结构增强型高端材料，广泛应用于防弹防护、光纤光缆增强芯、汽车轻量化、航空航天复合材料、新能源电池结构件等场景。

芳纶产业链上游为间苯二胺、对苯二胺、酰氯类单体及配套溶剂；下游覆盖环保、安全防护、通信、新能源、航空航天等多元赛道。全球芳纶行业呈寡头垄断格局，美国杜邦、日本帝人凭借先发技术主导全球高端市场；国内泰和新材为龙头，中化国际、平煤神马等企业为第二梯队。当前公司间位芳纶、对位芳纶产能均为1.6万吨/年，合计3.2万吨，国内市占率稳居首位，是国内芳纶进口替代的核心力量。公司是全球重要的生产商，高端产品方面需与海外巨头竞争，因此我们将公司该业务的竞争市场界定于全球市场。

氨纶：

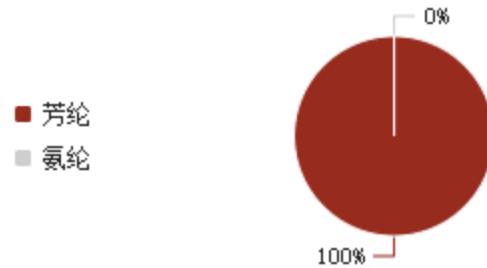
氨纶全称聚氨基甲酸酯弹性纤维，具备高伸长、高回弹、耐疲劳等核心特性，素有纺织领域“工业味精”之称，少量添加即可显著提升织物弹性与贴合度，广泛应用于运动服饰、内衣、袜品、医用卫材及汽车内饰等场景。产业链上游以PTMEG、MDI为核心原材料，二者合计占生产成本约80%；下游需求以纺织服装为主。全球氨纶产能高度集中于中国，行业呈寡头竞争格局，头部CR5产能占比达80%，华峰化学、晓星氨纶稳居行业前两位。公司现有总产能10万吨/年，位列国内第五，公司布局烟台、宁夏两大基地，其中烟台主打高附加值差异化产品，宁夏为规模化生产基地，目前公司正致力于通过产线技改持续降本增效。由于全球产能高度集中于国内，因此我们将公司该业务的竞争市场界定于国内市场。

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

公司以氨纶、芳纶两大高性能纤维为核心，构建了从单体聚合、纺丝成型到深加工制品的全流程产业体系。公司依托重资产产能投入形成规模壁垒，通过工艺迭代与产线协同控制生产成本，并通过持续研发向芳纶纸等高附加值品类延伸。公司业务以B端直销为主，营销强度低、客户分布分散。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

氨纶、芳纶均为流程化化工产品，产线专用性强、单体投资规模大，固定资产与在建工程在长期经营资产中占比偏高，属于典型重资产业态。高资产强度既构筑了新进入者的产能与资金壁垒，也使得公司盈利与产能利用率、折旧摊销高度绑定，业绩增长依赖产能扩张与爬坡释放。2025年，公司固定资产57亿，在建工程22亿，合计占公司总资产比例为51%。

3.2 研发强度

低 较低 中等 较高 高

芳纶聚合纺丝工艺壁垒高，产品迭代与新品拓展依赖技术突破，氨纶差异化品类也需持续工艺优化，因此公司研发强度较高，单位收入研发投入处于行业中上水平。2025年公司研发费用2.4亿，研发费用率为6.6%。

3.3 营销强度

低 较低 中等 较高 高

公司两大类产品均为ToB工业原材料，客户拓展依托性能认证与产品质量稳定性，无需依靠品牌、渠道进行销售，因此公司营销强度低。2025年公司销售费用1.1亿，销售费用率为3.1%。

3.4 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

芳纶下游分散于防护、通信、新能源、航空等领域，氨纶下游覆盖纺织服饰、医用卫材等多赛道，公司客户群体广泛，因此客户集中度低，头部客户营收贡献占比不高。2025年公司前五大客户集中度为8%。

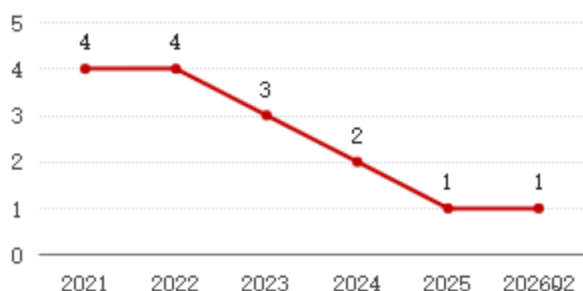
4. 历史经营绩效

整体来看，泰和新材近五年经营绩效全面走弱，盈利能力、成长能力、业务控制力与股东回报四大维度均呈现下滑态势。行业周期下行是核心诱因，传统氨纶业务陷入周期底部，芳纶业务也在行业产能扩张的背景下承压。

4.1 历史盈利能力

★☆☆☆☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



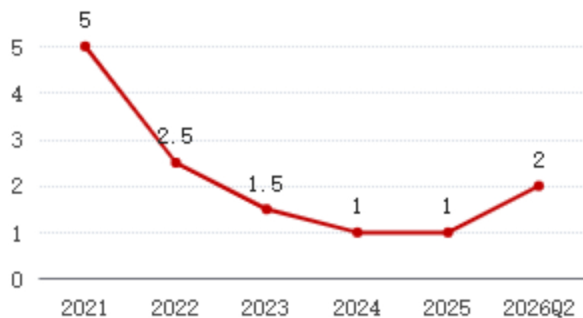
数据来源：公司财报，壹评级

近五年公司盈利能力呈持续下行趋势，核心原因在于氨纶行业产能过剩导致价格战加剧，芳纶业务受下游需求疲软影响盈利承压。公司ROE从2021年的24.37%一路降至2025年的0.59%；销售净利率同步大幅收窄，由2021年的25.56%下滑至2025年的0.15%，2025年扣非净利润已转为亏损。

4.2 历史成长能力

★★☆☆☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



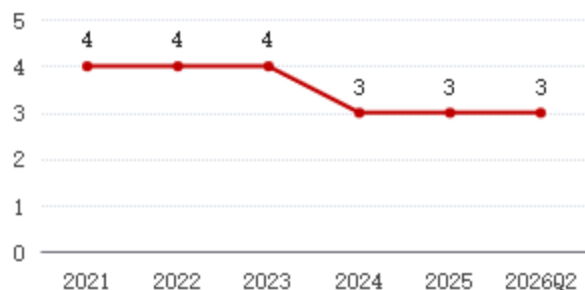
数据来源：公司财报，壹评级

近五年公司成长动能显著减弱，核心原因在于传统氨纶业务量价齐跌，芳纶新业务尚未规模化贡献增量业绩，新旧动能衔接不畅导致成长乏力。公司营收增速由2021年的80.41%高速增长转为持续低迷，2022—2025年营收增速分别为-14.85%、4.67%、0.10%、-8.50%，整体规模陷入停滞；归母净利润增速波动下行，2021年同比增长270.45%，此后连续四年负增长，2024、2025年分别同比下滑73.12%、53.69%。

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



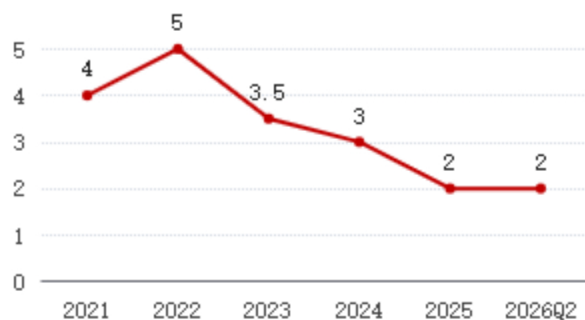
数据来源：公司财报，壹评级

近五年公司对上下游的资金管控能力有所弱化。上下游占款方面表现相对稳定，应收账款及应收票据规模从2021年末的1.35亿元升至2025年末的10.42亿元，应付账款及应付票据同步增长。经营现金流质量明显下降，2021年经营现金流净额8.45亿元，2024年转为净流出5.91亿元，2025年虽回正至1.74亿元但仍处低位，经营性现金流净额/营业总收入由2021年的19.19%下降至2025年的4.84%。

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

2021至2025年，股东回报水平显著下降。现金分红力度持续收缩，2021年公司股息率2.55%，2025年股息率0.2%，低于行业中位数水平。股价层面，公司估值随业绩下行持续承压，资本利得收益为负，整体股东回报评级较五年前明显下滑，投资者的现金分红与股价增值双重收益均下降。

5. 四维评级

公司成长空间尚可，主要系公司是国内芳纶龙头，具备持续扩张能力；盈利趋势向好，主要系光纤光缆需求快速增长带动芳纶供需改善；产业格局尚可，主要系芳纶行业进入壁垒高，但存在一定替代品风险；公司护城河较深，主要系芳纶行业具备利基市场属性，公司拥有规模优势，同时公司技术在国内处于领先地位。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长空间尚可，主要为芳纶业务支撑。公司是芳纶行业龙头，具备持续扩张能力。氨纶方面公司并无竞争力，未来难以扩张。

芳纶(3星):

行业增速层面，芳纶行业增速或低于5%，主要系芳纶存在替代品（如超高分子量聚乙烯纤维），替代品对芳纶市场的侵占导致近年芳纶需求增速较为缓慢。公司份额增长层面，公司作为国内龙头，具备持续扩张的能力。另外，公司每年投入较高研发，未来有望在高端产品上实现突破，届时公司有望抢占海外巨头杜邦、帝人的市场份额。

氨纶(1星):

行业增速层面，近十年，氨纶的需求复合增速在8%左右。公司份额增长层面，公司氨纶业务并无竞争力，盈利能力常年落后，未来难以扩张。2024年，公司氨纶毛利率为-10%，同期新乡化纤氨纶毛利率为1%，华峰化学氨纶毛利率为17%。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势向好，芳纶受益AI带来的需求增长，氨纶行业进入景气上升周期。

芳纶(3.5星):

对位芳纶下游主要应用场景之一为光纤光缆行业，受AI发展驱动，光纤光缆需求将快速增长，这将带动芳纶的需求增长。公司作为少数能生产光纤光缆用芳纶的企业，有望受益。

氨纶(3.5星):

氨纶行业进入景气上升周期，主要系近两年氨纶行业没有新增产能，行业需求仍然持续增长，行业供需关系将持续改善。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司产业格局尚可，其中芳纶的格局较好，氨纶的格局一般。

芳纶(3.5星):

芳纶的进入壁垒高，本行业竞争烈度低，对上下游议价力一般，存在一定替代品风险。芳纶存在较高进入壁垒，主要体现在技术壁垒及经验曲线壁垒，并且芳纶行业具有利基市场属性，因此行业参与者较少，竞争烈度较低。近两年虽有企业进入，但是受制于技术因素，新进入者仍停留在低端领域。另外芳纶存在替代品，如超高分子量聚乙烯纤维和碳纤维，近年芳纶在安全防护领域（防弹衣）被超高分子量聚乙烯纤维抢占部分市场。在产业链中公司并非强势企业，对上下游议价力相对一般。

氨纶(2.5星):

受制于成本高企，公司在本行业的竞争中处于劣势地位。公司对上下游议价力一般，新进入者和替代品风险低。整体而言产业格局一般。

5.4 护城河

★★★★☆

公司的护城河主要在于芳纶业务的护城河，主要体现在芳纶行业具备利基市场属性，公司拥有规模优势，是利基市场的规模龙头，同时公司技术在国内处于领先地位。

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
芳纶	(3星) 公司是全球芳纶行业头部企业，市占率约20%。公司稳态期经壹评级调整后的ROE为11%，具备一定超额收益。公司业务控制力一般。	(4星) 公司该业务的护城河主要在于利基市场规模优势，技术优势，持续性较强。芳纶行业整体市场规模有限，属于典型的小众利基市场，赛道容量天然限制了外部资本的入局意愿，新进入者及业内同行难以通过大规模投入快速摊薄成本实现盈利。公司作为国内最早实现芳纶产业化的企业，先发优势显著，多年量产积累形成深厚技术沉淀，工艺水平领先国内同行。公司当前的规模优势难以被短期复制，同时行业存在较高的经验曲线效应，公司护城河持续性较强。
氨纶	(0.5星) 公司是国内氨纶行业头部企业，市占率约5%。公司稳态期经壹评级调整后的ROE为6%，不具备超额收益，未来存在被淘汰可能。公司业务控制力一般。	(3星) 近四年，公司氨纶单吨毛利平均低于华峰化学约5000元/吨，差距较大。考虑到当前氨纶景气低迷，若未来修复到中枢水平，公司开工率回升，届时公司与行业龙头的差距有望收窄。尽管如此，公司仍然无法获取超额回报。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

公司所处行业周期性较强，为了方便估值，我们在预测中仅预测合理的中枢利润水平。基于动态估值和DDM估值两种估值方法，我们认为公司估值状态为高估。

6.1 核心假设及逻辑

公司的主要业务为芳纶和氨纶，我们对这两个业务进行拆分并分别进行盈利预测和估值，预测核心假设及逻辑如下：

芳纶：

收入假设：短期内，我们认为随需求增长，公司产销量持续提升，我们预计公司2029年销量达到3.2万吨，单价方面，我们预计在需求增长带动下单吨价格将修复至11万元/吨，因此我们预计公司2029年芳纶收入约35亿元。长期而言，我们认为芳纶需求将持续增长，公司凭借规模及技术的先发优势将持续扩大市场份额，我们预计远期芳纶行业规模可达300亿元，公司占有25%份额，即远期收入约75亿元。

盈利能力假设：短期内，我们认为受下游需求增长影响，行业供需改善，公司盈利能力逐步修复，我们预计2029年公司毛利率可以修复至35.5%。长期而言，我们考虑行业的技术扩散带来的竞争提升，以及公司的技术升级带来的盈利增强，我们预计远期公司毛利率可维持在36%水平。

氨纶：

收入假设：短期内，我们认为氨纶行业景气修复将带动氨纶价格上涨，因此我们预计2027年公司氨纶单吨价格为2.5万元。销量方面，我们认为受行业景气修复带动，公司产销率将同步上升，我们预计2027年公司氨纶销量为7.5万吨。长期而言，我们认为公司产能不再增长，维持10万吨水平，我们预计公司每年销量为8万吨水平，价格方面我们假设单吨售价为2.5万元，即公司远期收入为20亿。

盈利能力假设：短期内，我们认为受益氨纶行业景气修复公司盈利能力将有所修复，我们预计2027年公司毛利率可修复至4%。长期而言，我们认为公司该业务无法获取超额回报，因此我们假设公司的远期毛利率为22%。

表2：公司整体业绩预测

泰和新材	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	38.9	38.9	35.5	42.4	48.7	51.7	54.6	57.0
归母净利润(亿)	3.2	0.6	0.1	0.8	1.4	2.3	3.2	3.7
归母净利润增速(%)	-26.2	-81.0	-84.2	715.9	80.0	61.8	37.5	16.9
经营性净利润(亿)	3.0	-0.1	-0.1	0.8	1.5	2.5	3.5	4.1
经营性净利润增速(%)	-32.8	-101.7	-123.5	844.6	82.4	63.1	38.0	17.0
经营性归母净利润(亿)	2.8	-0.2	-0.9	0.8	1.4	2.3	3.1	3.7
经营性归母净利润增速(%)	-31.2	-105.7	-448.3	187.2	82.4	63.1	38.0	17.0

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

芳纶	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	24.1	22.7	22.1	25.6	29.9	31.7	34.6	37.0
收入增速(%)	12.6	-5.6	-2.5	15.6	16.9	5.9	9.4	6.7
经营性净利润(亿)	5.2	2.9	0.2	3.1	3.4	4.0	5.0	5.6
经营性净利率(%)	21.5	12.7	1.1	12.1	11.2	12.8	14.4	15.1
经营性净利润增速(%)	-11.8	-44.4	-91.6	1174.0	8.3	20.7	22.8	11.9
氨纶	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	14.9	16.2	13.3	16.8	18.8	20.0	20.0	20.0
收入增速(%)	-7.0	8.5	-17.4	26.0	11.6	6.7	0.0	0.0
经营性净利润(亿)	-2.1	-2.9	-0.4	-2.2	-1.8	-1.5	-1.5	-1.5
经营性净利率(%)	-14.4	-18.1	-2.7	-13.4	-9.6	-7.6	-7.5	-7.5
经营性净利润增速(%)	-58.6	-36.9	87.8	-529.9	19.6	15.5	2.2	0.0

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)
芳纶	3.8%	中低	较好	较强	9.5%	11	8.3
氨纶	0.0%	中低-	一般	较强	7.5%	11.45	1.2
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
芳纶(亿)	26.4	40.2	66.6	-	5.0	1.0	62.6
氨纶(亿)	-5.0	7.3	2.3	-	-	-	2.3
公司整体测算(亿)	21.3	47.5	68.9	-	5.0	1.0	64.9

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
芳纶(亿)	35.8	28.5	64.3	-	5.0	1.0	60.3
氨纶(亿)	-2.6	5.1	2.5	-	-	-	2.5
公司整体测算(亿)	33.2	33.6	66.8	-	5.0	1.0	62.8

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

☆☆☆☆☆

信息层面：公司所处的芳纶行业透明度低，主要产品价格不易获取，原材料价格难获取，下游消费需求、本行业内产能扩张、行业开工率等关键数据不易跟踪；公司信息披露规范，定期报告和其他公告详细度一般，与市场交流频次一般。总体而言，信息充分度低。

业绩预测层面：显性期内，因芳纶行业缺少准确的产能、产量、销量、消费量等数据，预测准确性较低；半显性期，由于行业缺少核心信息，可见度较低，因此半显性期的预测准确性相较显性期更低。总体而言，公司业绩预测确定性低。

总体而言，公司估值确定性低。

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。