

艾华集团（603989.SH）

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	TMT	价值	70.76亿	成长空间	★ ★ ☆ ☆ ☆
当前股价	33.03	DDM估值 上行空间	-46%	盈利趋势	★ ★ ★ ☆ ☆
总市值	131.72亿	状态	高估	产业格局	★ ★ ★ ☆ ☆
PE-TTM	45.89	价值	66.44亿	护城河	★ ★ ★ ☆ ☆
PB-MRQ	3.32	动态估值 上行空间	-50%		
		状态	高估		

核心评级结论

艾华集团是为国内铝电解电容器龙头企业，总部位于湖南益阳，是国内少数实现腐蚀箔、化成箔、电解液、专用设备、电容器成品全产业链自主配套的厂商，为国家级制造业单项冠军。

铝电解电容属于成熟工业品，并非高爆发赛道，传统照明、消费电源业务持续萎缩，公司的成长空间较弱。公司从“照明电容厂”向“新能源+算力基础设施元件供应商”转型，产品结构优化驱动盈利向上，公司的盈利趋势较好。全球市场格局为日系把控高端、中系加速突围，国产厂商竞争地位持续抬升，艾华为第一梯队龙头，具备高端市场的切入机会，公司的产业格局较好。公司拥有全产业链一体化+智能制造+长期客户认证壁垒，尤其是公司打通腐蚀箔、化成箔、电解液、专用生产设备、电容器成品全链条，资本投入大、工艺积累周期长，新进入者很难短期复制，护城河较深。

基于主业铝电解电容需求稳定，薄膜电容业务预计在小基数和持续扩产的情况下保持较高增长的假设，公司当前处于高估状态。

我们区别于市场的观点

我们与市场观点不同的地方在于：市场普遍高估MLPC、薄膜电容对短期利润贡献，同时低估新产线转固带来的折旧压力。MLPC尚处小批量验证，客户认证目前进度慢于乐观假设，薄膜电容整合爬坡亦会侵蚀部分利润，新产能投运抬升折旧。我们认为2026-2027年综合毛利率难以显著上行，归母净利润可能会低于市场一致预期，业绩弹性有限，盈利更多来自存量业务置换，而非新业务爆发。

风险提示

需求波动风险：铝电解电容属于强周期被动元器件，下游覆盖光伏储能、工控、服务器等均受宏观资本开支、行业景气度影响；价格战风险：国内大量中小厂商扩产，行业产能集中释放后，普通引线、贴片电容容易出现价格内卷，直接挤压毛利率。

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	4
3.2 研发强度	5
3.3 人力资源密集度	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	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
图6：近年股东回报能力趋势图	6
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	10
表5：公司整体及分业务DDM估值	11

1. 基本信息

艾华集团是国内铝电解电容器领域的代表性企业，总部位于湖南益阳，1985年创立，2015年5月在上交所主板上市。公司为国内铝电解电容器龙头企业、国家级制造业单项冠军，国内少数实现腐蚀箔 - 化成箔 - 电解液 - 专用设备 - 电容器成品全产业链自主配套的厂商，公司定位为“以设计、开发、制造及销售铝电解电容器、薄膜电容器为主，集电极箔、金属化膜与设备制造于一体的科技型企业集团”，生产基地分布在湖南、四川、江苏、新疆等地，全球设有25个销售中心，服务2000多家客户。

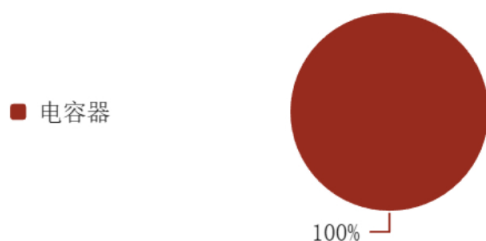
2. 业务介绍

对于艾华集团公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

电容器：

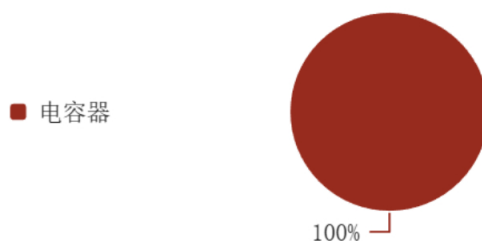
铝电解电容器为绝对主业，铝电解电容是三大被动元器件之一，用于滤波、稳压、储能，广泛用于电源设备。公司上游配套：电极箔（腐蚀箔、化成箔）、电解液、电容专用生产设备，对内配套为主，少量对外销售。公司从光箔加工到成品完整链条，上游原材料电极箔高自给，对冲铝价周期波动；多数国内同行只做后端组装，箔材向外采购；此外公司设备自研，进一步降低资本开支与折旧压力。下游主要应用于工业控制&新能源（第一大板块）、消费电源及电子类、照明类等领域。第二曲线薄膜电容器则是由2025年完成收购苏州新动力切入，目前体量尚小，处于产能爬坡阶段。我们对该业务的市场界定为全球电容器市场。

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

公司主业为电容器产品的研发与制造，且下游覆盖工业控制&新能源、消费电源及电子类、照明类等领域，业务性质决定公司的资产强度中等、研发强度中等、人力资源密集度中等。

3.1 资产强度

低 较低 **中等** 较高 高

公司的资产强度中等，公司2025年包含固定资产、在建工程在内的长期经营资产为17.5亿，占总资产的比例为29%，主要由于公司业务以电容器产品的研发和制造为主，早期产线投资较多，现在多数产线已经过了折旧高峰期，资产强度中等。

3.2 研发强度

低

较低

中等

较高

高

公司的研发强度中等，公司2025年研发费用2.08亿元，研发费用率5.25%，单位收入研发费用0.0525元，主要由于公司降低低毛利的照明、低端消费产品占比，提高牛角、螺栓、车规、固态 MLPC 等高附加值产品占比，新产品较多，研发强度中等。

3.3 人力资源密集度

低

较低

中等

较高

高

公司为传统的电子元器件产品制造厂，截至2025年底，公司在职员工约为5010人，其中生产人员占比71.14%，技术人员占比15.47%。公司的平均人员薪酬为11.25万元，单位收入薪酬为0.142元，公司人员中过半为生产与技术人员，人力资源密集度中等。

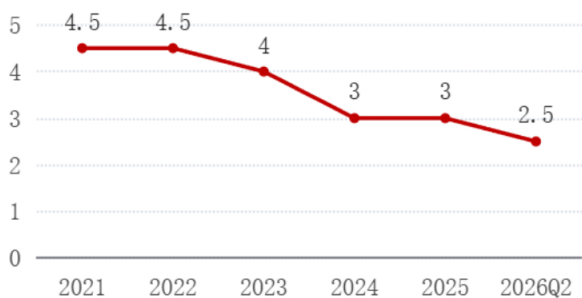
4. 历史经营绩效

艾华集团2021年至今的财务轨迹，是一条2021年见顶、2022到2024年利润持续承压、2025年盈利修复但现金流转负的典型制造业周期曲线。2021年的高盈利是行业景气+产品结构的双重红利；2022-2024年的下滑是转型阵痛+成本压力的必然代价；2025年开始向上修复，但经营现金流转负，盈利修复的可持续性仍需后续现金流数据来验证。公司周期波动显著，收入韧性尚可，利润先抑后扬；利润驱动来自产品结构而非规模扩张；现金流阶段性承压；分红持续但随盈利波动。

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

2021年为周期高位行业景气，光伏储能、工控需求旺盛；铝电解电容下游需求较好；毛利率24.71%，ROE接近16%，为近五年盈利顶峰；垂直一体化红利充分释放。2022到2024年是盈利能力持续塌缩的三年，下游消费电子疲软，原材料铝、化工料涨价；叠加行业竞争加剧，毛利率连续下滑；2025年开始产品结构升级，工控+新能源收入占比提升至51.9%，高毛利牛角、螺栓电容占比持续抬升；主动收缩低毛利照明业务；公司盈利能力强周期属性明显。

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

2021到2022年，光伏储能拉动收入小幅增长；2023年到2024年开始下游去库存；2025年补库存结束，行业回归常态。公司的成长模式是存量业务内部结构置换，而非行业级爆发增长；靠高毛利业务替代低毛利业务实现利润提升。工控类/新能源收入占比从2023年之前的次要地位，跃升至2025年的51.90%，这是成长性“质”的提升，尽管“量”的增速平缓。

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

公司腐蚀/化成箔自给率维持75 - 80%区间，在原材料涨价周期，相比纯组装同行，成本抗波动能力更强，但无法完全对冲大宗商品价格波动。公司对上游供应链具备较强控制力；客户粘性较好，但面对下游强势客户议价能力有限。资产负债率持续35 - 41%区间，没有高杠杆风险；有息负债规模适中，不过经营现金流波动非常大，主要由于持续投建建材、新产线，投资现金流持续大额流出；历史业务控制力保持低位。

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

分红率（分红/归母净利润）多数年份维持30 - 40%；2024年利润大幅下滑仍坚持分红，分红率被动抬升。公司分红意愿较强，但受利润约束，分红金额随周期起伏；2025年经营现金流为负情况下依然分红，对现金形成一定消耗。当前利润修复，但经营现金流尚未同步改善，账面利润高，但现金回流偏弱，回报质量有待现金流进一步验证。

5. 四维评级

铝电解电容属于成熟工业品，并非高爆发赛道，传统照明、消费电源业务持续萎缩，公司的成长空间较弱。公司从“照明电容厂”向“新能源+算力基础设施元件供应商”转型，产品结构优化驱动盈利向上，公司的盈利趋势较好。全球市场格局为日系把控高端、中系加速突围，国产厂商竞争地位持续抬升，艾华为第一梯队龙头，具备高端市场的切入机会，公司的产业格局较好。公司拥有全产业链一体化+智能制造+长期客户认证壁垒，尤其是公司打通腐蚀箔、化成箔、电解液、专用生产设备、电容器成品全链条，资本投入大、工艺积累周期长，新进入者很难短期复制，护城河较深。

5.1 成长空间

★★★★☆

全球铝电解电容市场规模年复合增速仅4 - 5%，属于存量为主的被动元器件行业，光伏储能、工控、AI服务器、车规带来结构性增量，但会被传统照明、普通消费电子需求萎缩抵消，行业整体很难实现两位数增长。薄膜电容行业增速高于铝电解电容，全球CAGR约11%，但对艾华而言，很难成为高成长引擎，无法改变公司整体成长偏弱的格局。公司近期收购的苏州新动力本身体量较小，尚处在产能爬坡、客户认证阶段，目前对整体营收贡献很小，短期很难贡献大额收入和利润。公司当前的增长斜率偏低，业绩兑现节奏偏慢。

电容器(2星):

铝电解高端市场被日系牢牢占据，超高端工业、服务器、军工、高可靠车规电容，核心配方、专利、可靠性积累掌握在NCC、红宝石等日系厂商；艾华主要实现中端市场国产替代，顶尖产品追赶周期很长，份额提升空间有限，很难切入高价值顶级赛道大规模抢份额。中高端赛道国内同业竞争加剧，江海股份同步发力工控、储能、MLPC固态电容，双方产品高度重合，互相争夺国内下游客户；国产替代是多家国内厂商共享红利，并非艾华独享。公司增长模式是主动收缩低毛利照明、低端消费订单，用工控/储能/车规/MLPC等高附加值产品去替换原有存量收入。薄膜电容下游光伏储能、新能源车客户认证周期长，电力、车规级薄膜电容需要长时间可靠性验证，客户替换意愿低，获取头部订单难度大。且目前对整体营收贡献很小，短期很难贡献大额收入和利润，中长期很难成长到与铝电解电容可比的收入体量，只能作为补充业务，不足以拉动公司整体进入高成长区间。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

艾华集团未来盈利趋势较好，本质是“毛利率修复+一体化布局+高端品类突破”三重驱动的盈利质量提升故事。产品结构升级慢但确定性强，工控新能源占比从2023年的次要地位跃升至2025年的51.90%，且仍在提升。高附加值产品占比提升带来毛利率修复，这条逻辑已被2025年财报验证，后续趋势仍在延续。全产业链一体化提供成本护城河，公司的核心原材料自给率70%以上，在铝价、电价上行周期中具备对冲能力。高端品类突破打开毛利率天花板，600V高压电容量产、车规级Tier1批量交付、MLPC进入通信企业供应链、AI服务器产品处于导入期，每一个高端品类的突破都是毛利率的结构性抬升。

电容器(3星):

铝电解电容盈利判断：随着工控新能源占比进一步突破55%、600V高压产品放量、车规级Tier1订单爬坡、AI服务器MLPC在2026H2-2027年批量交付，铝电解电容的毛利率有望从2025年的20%持续继续修复至24-26%区间。薄膜电容器等新业务尚处在市场导入与产能建设阶段，对当期利润贡献较小，不过薄膜电容行业β显著优于铝电解，且可以与铝电解电容形成协同溢价。薄膜电容在储能变流器、工业变频器场景中，与公司现有的牛角电容形成“铝电解+薄膜”组合方案，整体方案的毛利率高于单一铝电解产品。随着新能源储能市场的爆发，这种协同效应将在2027年后逐步体现在盈利端。

5.3 产业格局

★★★★☆

艾华集团未来产业格局较好，本质是铝电解电容行业温和增长+国产替代加速+公司全产业链卡位”与”薄膜电容高景气赛道+公司第二曲线补齐的双重利好叠加。但两条业务线的格局逻辑有所不同——铝电解电容是”龙头在成熟行业里持续收割份额”，薄膜电容是后入者在高景气赛道里切分蛋糕。铝电解电容基本盘+薄膜电容第二曲线的业务组合，使艾华能够覆盖新能源、车载、储能、AI算力的全场景元器件需求，形成一站式电容解决方案的差异化格局，这是纯铝电解厂或纯薄膜厂都不具备的协同优势。

电容器(3星):

铝电解电容全球分层格局清晰，日系主动收缩中低端，让出市场空间；国内行业集中度提升，中小厂商加速出清，利好一体化龙头。国内形成艾华集团、江海股份双龙头格局，两家均具备电极箔配套、车规认证、全系列产品能力，共同承接国产替代红利；行业不再是无序混战，而是龙头之间的良性竞争，避免恶性无序价格战的环境在改善。薄膜电容虽非行业龙头，但储能、工控细分赛道格局对二线国产厂商相对友好，依托客户协同实现错位竞争；光伏储能、工控变频器、车载 OBC 充电机驱动薄膜电容需求持续增长；国内下游客户同样有供应链自主可控诉求，逐步降低对海外品牌依赖，本土厂商整体环境友好。

5.4 护城河

★★★★☆

公司的护城河宽度一般，铝电解电容赛道并非”赢家通吃”的格局，高端工业电容长期由日系企业（贵弥功、尼吉康、红宝石）垄断，国内形成艾华、江海股份双龙头格局，中低压消费类、照明类电容国内产能过剩，价格竞争依然存在。国内部分厂商在高端参数梯队仍存在差距，护城河宽度一般。公司的护城河持续性较高，艾华是国内极少数完整打通”腐蚀箔→化成箔→电解液→电容成品”全链条的企业，薄膜电容与铝电解电容的客户协同，护城河持续性较高。

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
电容器	(1.5星) 业务经壹评级调整过的超额ROE为3.5%，超额ROIC为2.9%，存在一定的超额收益率。艾华的护城河不是独占技术壁垒，而是制造与供应链壁垒，这在制造业里属于上等，但谈不上顶级。行业内高端产品对材料、工艺、结构设计的要求极高，国内厂商在高端参数梯队仍存在差距。全产业链一体化带来的抗周期能力明显优于单纯来料组装的厂商，客户认证壁垒带来持续性订单收入，下游需求是刚性且长周期的。	(3.5星) 公司的护城河为技术优势、规模优势、管理运营，各自占比约三分之一，超额收益率未来5年与15年预计基本稳定。主要由于电容器被誉为“电子工业的大米”，是所有电子设备的刚需基础元件，下游需求本身是刚性且长周期。中高压铝电解国产化率从28%到45%用了4年，预计2030年有望突破60%。这是一个长达十年的结构性机会，艾华作为国产龙头将持续受益。高端车规、AI级产品虽有2-3年代差，但替代空间巨大。薄膜电容核心来自存量客户协同、收购成熟标的、向上布局金属化膜；对外部新进入者门槛较高，也存在差异化生存壁垒。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于主业铝电解电容需求稳定，薄膜电容业务预计在小基数和持续扩产的情况下保持较高增长的假设，公司当前处于高估状态。

6.1 核心假设及逻辑

电容器

收入假设：

1) 市场份额：艾华集团全球市占率长期稳定在6%附近，是铝电解电容国内双龙头，全球常年保持前五。公司在智能制造、多基地布局，产线良率、批量一致性处于国内第一梯队；能够同时覆盖低端消费到中端工业、车规、算力市场，预计未来5年公司份额将会逐渐提升到6.5%附近，后续逐渐保持6.5%的稳态水平。薄膜电容方面，公司是后入者，当前尚未贡献体量营收，后续随着金属化膜产线量产，预计未来5年公司份额将会逐渐提升到3.2%附近，后续逐渐保持3%附近的稳态水平。

2) 下游需求：铝电解电容不是指数级爆发赛道，传统照明、消费电源业务持续萎缩，只能依靠工控、新能源、算力电容做结构性弥补，未来5年铝电解电容市场整体CAGR预计在4.5%附近，未来5-15年铝电解电容市场整体CAGR预计在2.5%附近。薄膜电容的行业β明显优于铝电解，未来5年铝电解电容市场整体CAGR预计在5.6%附近，未来5-15年铝电解电容市场整体CAGR预计在4.5%附近。

盈利能力假设：

1) 毛利率：公司规模优势与技术优势并存，同时叠加国产替代放量，预计5年内公司毛利率先升后降，5年后随着市场稳定，远期毛利率在23.3%。

2) 费用率：公司已经度过扩产阶段，费用率前期较高，预计后续费用率将会逐渐走低至12.7%。

资产负债假设：

- 1) 公司属于重资产行业，未来会随着折旧而减少，从而提升公司资产周转率；
- 2) 考虑到公司整体盈利非常稳健，我们假设中长期公司负债率存在继续提升预期。

表2：公司整体业绩预测

艾华集团	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	33.8	39.1	39.7	41.0	44.2	45.8	48.7	50.3
归母净利润(亿)	3.5	2.0	2.6	4.1	5.1	4.3	3.7	4.2
归母净利润增速(%)	-21.3	-43.6	33.7	54.3	24.0	-14.3	-15.4	13.2
经营性净利润(亿)	3.2	1.8	2.5	4.1	5.0	4.3	3.7	4.1
经营性净利润增速(%)	-23.4	-45.3	42.8	61.5	24.0	-14.3	-15.4	13.2
经营性归母净利润(亿)	3.3	1.8	2.5	4.1	5.1	4.3	3.7	4.2
经营性归母净利润增速(%)	-20.9	-44.1	37.0	61.5	24.0	-14.3	-15.4	13.2

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

电容器	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	33.8	39.1	39.7	41.0	44.2	45.8	48.7	50.3
收入增速(%)	-1.9	15.8	1.5	3.3	7.7	3.7	6.3	3.3
经营性净利润(亿)	3.2	1.8	2.5	4.1	5.0	4.3	3.7	4.1
经营性净利率(%)	9.5	4.5	6.3	9.9	11.4	9.4	7.5	8.2
经营性净利润增速(%)	-23.4	-45.3	42.8	61.5	24.0	-14.3	-15.4	13.2

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)
电容器	2.6%	中低	较好	较强	7.5%	15	4.0
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
电容器(亿)	19.0	45.1	64.2	2.3	0.0	-	66.4
公司整体测算(亿)	19.0	45.1	64.2	2.3	0.0	-	66.4

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
电容器(亿)	42.8	25.7	68.5	2.3	0.0	-	70.8
公司整体测算(亿)	42.8	25.7	68.5	2.3	0.0	-	70.8

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司未来的盈利能力确定性较强，核心业绩来源是存量业务内部结构置换，而非依赖高不确定性新故事。此外公司下游如汽车、新能源等均有公开数据跟踪，公司对外交流较多，外界能直接获取新品进展与价格波动信息，可跟踪数据确定性也较高。公司属于周期制造业，会受原材料、下游景气扰动，不过一体化布局会减少周期波动，公司整体确定性较强。

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。