中金黄金（600489.SH）

公司首次评级

2026年11月10日

基本信息

所属行业	能源及材料
当前股价	21.38
总市值	1036.36亿
PE-TTM	14.92
PB-MRQ	3.06

估值结果

DDM估值	价值	719.09亿
	上行空间	-31%
	状态	偏高估
动态估值	价值	694.04亿
	上行空间	-33%
	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

中金黄金是中国领先的综合性黄金企业，主营业务覆盖矿山勘探、采选冶炼及贵金属精炼加工，具备完整的产业链布局。公司拥有内蒙古乌努格吐山铜钼矿、山东烟台鑫泰金矿、河南秦岭金矿、湖北三鑫金铜矿、辽宁排山楼金矿等矿产资源。

公司在成长空间方面表现一般，当前资源储量虽稳定但增量有限，未来产能扩张受制于勘探进度与政策审批，成长性处于行业平均水平（未考虑远期资产注入）。盈利趋势一般，主要考虑到金价已处历史高位、进一步上行空间有限，而深部开采与安全环保投入推升成本中枢。产业格局中规中矩，金铜等大宗商品同质化程度较高，且市场分散。护城河得分一般，资源壁垒和技术优势不够突出，难以有效抵御金价波动或行业竞争带来的冲击。整体而言，公司基本面在矿企中一般，成长性与抗风险能力均属一般水平。

当前估值已较充分反映金价高位运行的假设，却未对周期性进行折价。综合来看，中金黄金在资源质量、开矿技术、成本控制及治理效能等方面均表现一般。根据壹评级的DDM估值模型及动态估值模型测算，公司当前股价处于偏高估区间。

我们区别于市场的观点

中金黄金当前的主流市场观点普遍偏乐观，强调其"央企背景+资产注入预期+金价上行"三重逻辑，认为公司是黄金牛市中的高弹性标的。然而，区别于市场的核心观点在于：中金黄金的"弹性"被显著高估，随着黄金盈利回归正常水平，比如AISC成本受政策影响提高等，其基本面并未支撑如此乐观的定价。

风险提示

若全球宏观经济波动或供需格局发生重大变化，导致黄金、铜等大宗商品价格超预期回调，则公司业绩将因产品售价下跌而显著承压，盈利空间被大幅压缩。

内容目录

1. 基本信息 4
2. 业务介绍 4
3. 商业模式 5
3.1 研发高端度 5
3.2 营销强度 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 8
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 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 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 11
表5：公司整体及分业务DDM估值 11

1. 基本信息

中金黄金是中国黄金集团有限公司控股的核心上市平台，也是国内较早以黄金为主业的A股上市公司。公司主营业务涵盖黄金、有色金属的地质勘查、采选、冶炼及副产品加工销售，形成"矿山产金+冶炼金"双轮驱动模式。

截至2025年末，公司拥有自有矿山28座，主要分布于内蒙古、黑龙江、河南、甘肃、湖北、辽宁、河北、山东、江西、陕西、安徽、吉林、新疆等省区，其中核心矿山包括内蒙古乌努格吐山铜钼矿、河北峪耳崖金矿、河南秦岭金矿、湖北三鑫金铜矿、辽宁排山楼金矿、山东烟台鑫泰金矿等。截至2025年末，公司保有金金属量917.4吨、铜金属量234万吨、钼金属量61万吨。2025年公司冶炼金产量38.39吨，占矿山金与冶炼金合计销量的约68%，冶炼金毛利率显著低于自产金（2025年矿产金毛利率53.90%，冶炼金毛利率3.84%）。

2. 业务介绍

对于中金黄金公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

矿山产金：

公司具有核心金矿资产，2025年矿产金产量18.40吨（同比+0.27%）、销量18.28吨（同比+1.05%），产量基本稳定。2026年计划矿产金产量18.72吨，前三季度实际完成12.83吨（同比-6.66%），其中三季度产量3.69吨，同比-20.04%、环比-18.26%。我们界定市场范围为全球。

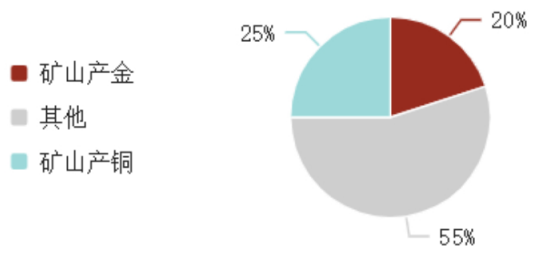
其他：

公司白银产品主要包括矿山银（来自含银金矿或铜矿开采）和电解银（从阳极泥等冶炼副产物中提纯），2026年计划矿山银67.92吨、电解银309.45吨。硫酸作为黄金/铜冶炼的必然副产品，2026年计划产量160.61万吨，主要用于化肥及化工行业等。我们界定市场范围为全球。

矿山产铜：

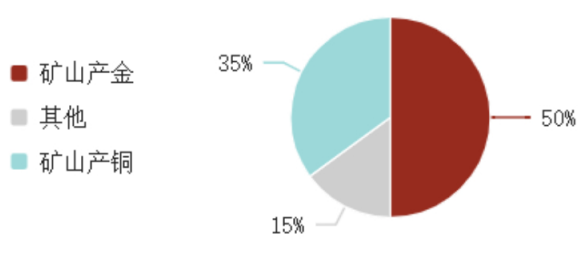
公司具有核心铜矿资产，2025年矿山铜产量6.62万吨（同比-19.25%）、销量6.83万吨（同比-17.38%），产量下滑主要受内蒙古矿业2025年7月安全事故停产影响（2025年9月10日复产）。2026年计划矿山铜产量7.65万吨，前三季度实际完成5.33万吨（同比+6.60%）。我们界定市场范围为全球。

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

公司属于典型的矿产开采行业，具有显著的重资产属性，主要系铜金矿等开采和冶炼的大额资本投入。

3.1 研发高端度

低 | 较低 | 中等 | 较高 | 高

截至2025年底，中金黄金研发人员2,487人，占员工总数10.11%，研发人员平均薪酬约11.0万元/年（按研发费用中人员人工费用2.73亿元测算），研发高端度较低。

3.2 营销强度

低 | 较低 | 中等 | 较高 | 高

2025年公司销售费用率约0.11%，2026年上半年进一步降至约0.07%，营销强度极低，反映其产品标准化、以金交所及大型冶炼厂为主要销售渠道的业务模式，无需高额营销投入。

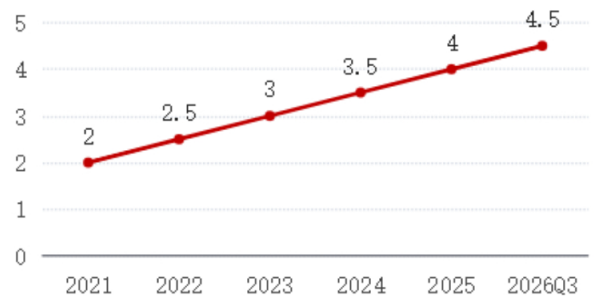
4. 历史经营绩效

近年来，公司盈利能力持续提升，2021年起受益于金价上行，盈利与成长能力均稳步增强，2025年达高位。业务控制力在2024年前保持稳健，但2025年因短期债务压力，业务控制力下降。股东回报能力持续改善，ROE、分红政策及股价表现均向好，整体维持在较高水平，展现出较强的投资者价值回馈能力。2026年，随着黄金价格下行，公司盈利能力承压。

4.1 历史盈利能力

★★★★½

图3：近年公司盈利能力趋势图



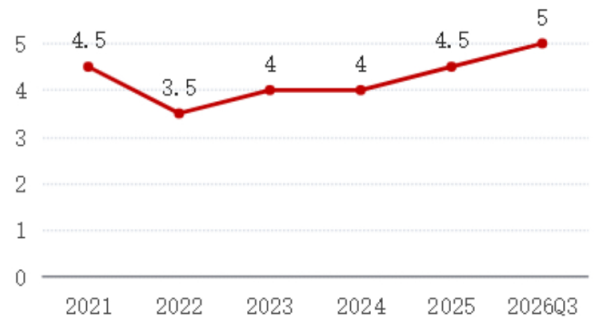
数据来源：公司财报，壹评级

从2020年开始，随着全球宏观环境不稳定性升高，黄金价格上涨，公司盈利能力不断攀升。2024年-2026年，黄金价格中枢持续攀升，公司盈利能力不断提高。

4.2 历史成长能力

★★★★★

图4：近年公司历史成长能力趋势图



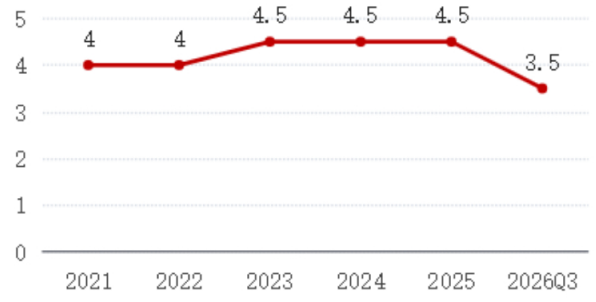
数据来源：公司财报，壹评级

2021年，随着疫情的开始，美国先后降息加息，全球不确定性上升。黄金作为重要避险保值工具，价格整体呈现上涨态势，公司产量提升，收入和利润增长，带动星级上升。 2024年至2026年，公司成长性维持高位，主因黄金价格整体上涨，带动营收利润增速。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★½☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



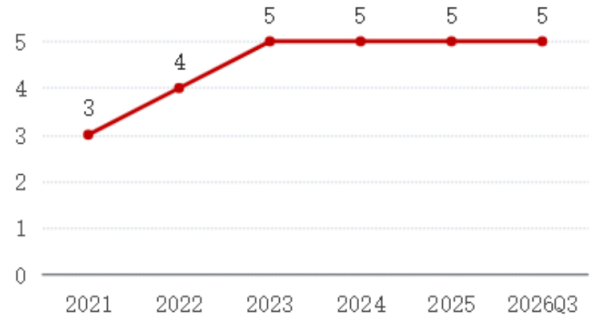
数据来源：公司财报，壹评级

2020年后，随着疫情等宏观环境的影响，黄金紧俏，价格上升，黄金流动性较好。2024年，公司黄金业务经营稳健，黄金紧俏，业务控制力较强，维持在较高星级。
2026年，随着黄金价格下行，业务控制力下行。

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

近年来，中金黄金的股东回报能力持续提升并保持在较高水平。2022年起，随着铜金价格上行，公司盈利能力增强，ROE稳步上行，分红政策稳健。
2023年，公司在经营效益与财务健康度方面实现双提升，ROE达到历史高位，受益于行业景气度回升，股价表现活跃，股东回报能力跃升至领先水平。2024年至2026年，公司维持良好的盈利态势和稳定的现金流，股东回报能力保持在高水平，分数维持在高水平。

5. 四维评级

中金黄金作为中国黄金集团旗下的核心上市平台，虽具备一定的资源储备与央企背景，但整体成长空间有限，盈利趋势偏弱，产业格局处于行业第二梯队，护城河宽度与持续性亦未达领先水平。公司在资源质量、运营效率与成本控制方面均未展现出显著优势，高品位矿山较少，深部开采难度大，导致其未能将资源优势有效转化为超额回报。

5.1 成长空间 ★☆☆☆☆

中金黄金作为中国黄金集团旗下的上市平台，资源禀赋以中小型矿山为主，缺乏世界级高品位金矿支撑。尽管公司通过收购内蒙古金陶、河北大白阳等项目推进产能扩张，2026年6月，公司以25.07亿元竞得新疆阿克陶县吐根曼苏金铜矿，但新项目投产周期长、资本开支压力大，且部分矿山已进入深部开采阶段，成本上升趋势明显。未来增长主要依赖纱岭金矿投产、资产注入预期和冶炼产能释放，但内生增长动能不足，成长空间受限。

矿山产金(0.5星)：

矿山产金行业整体处于成熟期，新增优质资源发现难度大，新项目开发周期长、审批复杂。虽然全球央行持续购金推升金价中枢，带来需求端结构性支撑，但供给端受制于资源品位下降，且黄金长期来看对标通胀增速，分数低。

矿山产铜(0.5星)：

中金黄金铜矿业务体量较小，且主要集中在内蒙古等地，资源品质一般，开采成本较高，短期内难以形成显著增量。叠加铜价波动性强，成长空间有限。

5.2 盈利趋势 ★½☆☆☆

公司近年来受益于金价上涨，营收与利润有所改善，但其主力矿山平均品位偏低，AISC成本居行业中游偏上水平，导致毛利率提升幅度有限。公司运营效率一般，资本开支利用率不高，且部分老矿区面临资源枯竭问题，拖累整体盈利稳定性。

矿山产金(1.5星)：

矿山产金盈利受金价主导，公司综合成本仍高于头部企业，且技术升级滞后，导致单位利润增长慢于金价涨幅。

矿山产铜(1星)：

铜矿企业盈利波动剧烈，高度依赖LME铜价走势。当前铜价处于高位区间，但美联储政策不确定性及全球经济放缓预期压制进一步上行空间。中金黄金铜矿成本竞争力较弱，盈利趋势偏弱。

5.3 产业格局

★★☆☆☆

中金黄金在国内黄金行业中属于中游企业，资源储备和产量规模不及紫金矿业、山东黄金等龙头。其主营业务以国内矿山为主，区域分布较广但缺乏海外布局。铜金行业在全球产业格局分散，故整体分数不高。

矿山产金(2星)：

全球金矿行业高度分散，CR10不足30%（壹评级测算），大量中小型矿企共存。中金黄金作为央企子公司，具备政策支持优势，但在技术和成本方面无显著壁垒，产业议价能力一般。

矿山产铜(2星)：

全球铜矿CR5约控制全球35%产量，前十大矿企产量占全球约57%。企业竞争呈现头部集聚、中低端分散的态势。多数中小矿山企业产能规模有限，资源禀赋一般，不具备自主议价能力，市场话语权较弱。价格由国际大宗商品市场（LME、COMEX等）决定，多数中小矿企及部分区域企业更多是被动跟随者。整体格局呈现"头部集中、中低端松散"的分化特征，企业竞争同质化严重。

5.4 护城河

★★⯪☆☆

中金黄金拥有一定的资源储备和区位优势，尤其在内蒙古、黑龙江等地具备稳定的矿山运营基础。但由于其矿山多为中小型，单体规模小、品位偏低，难以形成规模化成本优势。此外，技术积累有限，智能化矿山建设滞后，运营效率低于行业先进水平，护城河有限。

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
矿山产金	(3.5星)公司矿山产金业务护城河宽度星级中等。经壹评级调整后，稳态期该业务ROIC为35.7%，公司市占率约为2.0%，业务控制力为3.5星。拥有多座中型金矿，生产稳定，现金流良好。但缺乏超大型矿山，资源规模制约长期成长性。	(3星)该业务拥有资源与规模护城河。1）通过精细化管理与自动化改造，持续降低吨矿开采成本，提升盈利水平，同时加强安全环保投入，确保矿山长期合规运营；2）依托地质勘查团队持续开展增储工作，近年新增黄金资源量41.38吨，为未来5－10年生产提供保障，延长矿山生命周期。
矿山产铜	(3星)公司矿山产铜业务护城河宽度星级中等偏上。经壹评级调整后，稳态期该业务ROIC为29.8%，公司市占率约为2.0%，业务控制力为3.5星。公司持有一般质地铜矿资源，具备稳定的开采能力和一定的成本优势，超额ROIC不显著。	(3星)该业务拥有资源与规模护城河。1）核心矿山资源储量可靠，品位稳定，服务年限长，配合成熟采矿工艺，保障长期稳定产出；2）公司持续推进深部勘探与技术改造，提升资源利用率和回收率，增强单位资源经济价值，支撑未来产量增长。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

根据壹评级的DDM估值模型和动态估值模型，基于未来产品销量增长，金属价格回归中枢，中金黄金当前处于偏高估状态。

6.1 核心假设及逻辑

矿山产金

收入假设：

量：2025年矿产金产量18.40吨（同比+0.27%），2026年计划18.72吨，前三季度实际12.83吨（同比-6.66%）。未来增量主要来自纱岭金矿投产（设计产能10吨/年，按权益资源量占比测算，中金黄金间接权益约4.4吨）、集团资产注入（内蒙古金陶、河北大白阳等四家企业，新增权益产量约1.1吨）及现有矿山深部扩能（如排山楼、李子金矿等）。

价：2025年国内黄金均价约796元/克（同比约+43%），公司自产金销售均价约780元/克。2026年前三季度上金所Au99.99季度均价分别为1,088.64、990.42、925.16元/克，前三季度均价约1,001元/克。受益于全球央行持续购金及地缘政治风险溢价，金价中枢较2024年显著上移，但2026年二季度以来逐季回落。考虑到通货膨胀，长期均衡价格假设为1300元/克附近。

盈利能力假设：

短期：2025年矿产金毛利率53.90%（公司披露口径，含铜钼等副产品收益抵扣），对应单位成本约360元/克（按均价780元/克测算）；若按全维持成本（AISC，含费用、权益金及维持性资本开支）口径约450元/克。2026年随着纱岭高品位矿（平均品位2.77g/t）贡献提升及注入资产并表，综合成本有望优化至420-450元/克，在金价1,001元/克假设下，毛利率可提升至约55%，但受限于冶炼业务拉低整体盈利质量（2025年冶炼金毛利率仅3.84%），矿产金毛利占比预计约55%-60%（测算）。

长期：假设稳态期，黄金价格1300元/克附近，但公司黄金AISC水涨船高，毛利率长期水平在27%。受制于管理效率与运营精细化水平，综合其他及冶炼业务之后，ROIC低于紫金矿业等头部企业。

矿山产铜

收入假设：

量：2025年矿产铜产量6.62万吨（同比-19.25%），主要受内蒙古矿业2025年7月23日安全事故停产影响（2025年9月10日复产），全年产能利用率受限；2026年计划7.65万吨，前三季度实际5.33万吨（同比+6.60%）。未来增量有限，主要依赖现有矿山稳产及深部资源接续（如内蒙古矿业、湖北三鑫金铜矿等），暂无大型新建铜矿项目规划。远期2028年矿产铜产量预计维持在7-8万吨区间，对应2025-2028年CAGR约2%-6%，增长动能较弱，高度依赖老矿技改与回收率提升。

价：受益于全球能源转型加速（光伏、电网、电动车用铜需求刚性增长）及供应端扰动（南美矿山品位下滑、资本开支不足），短期铜价中枢维持高位，2026年前三季度沪铜均价10.08/10.31/10.70万元/吨，折合约14,000-15,500美元/吨；但短期受美联储政策与中国经济复苏节奏影响波动较大；长期，随着供需关系缓解，铜价均价在9万元/吨附近。

盈利能力假设：

短期：2026年随着内蒙古矿业全面复产、选矿效率优化，在铜价100,000元/吨假设下，毛利率可维持在52%左右。

长期：随着矿山的老化，单位成本抬升，远期铜价稳态中枢在9万元/吨附近，毛利率24%。受制于资源规模有限、缺乏世界级铜矿资产，以及集团战略聚焦黄金主业，铜板块难以获得大规模资本倾斜，综合其他及冶炼业务之后，ROIC低于紫金矿业、洛阳钼业等顶尖矿企。

资产注入预期说明

公司作为中国黄金集团旗下唯一A股黄金矿业上市平台，具备明确的资产注入预期，未来注入节奏与范围存在不确定性，当前估值并未考虑这一部分。

表2：公司整体业绩预测

中金黄金	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	612.6	655.6	790.7	916.7	1016.4	1014.6	1016.2	1011.4
归母净利润(亿)	30.0	34.0	48.2	68.6	79.4	73.3	68.8	66.5
归母净利润增速(%)	40.1	13.2	41.8	42.4	15.6	-7.6	-6.2	-3.3
经营性净利润(亿)	34.6	41.2	68.1	77.3	90.7	83.2	77.5	74.7
经营性净利润增速(%)	38.5	19.0	65.4	13.6	17.3	-8.3	-6.8	-3.6
经营性归母净利润(亿)	28.5	33.2	54.8	62.2	72.9	66.9	62.4	60.1
经营性归母净利润增速(%)	34.7	16.4	65.2	13.6	17.3	-8.3	-6.8	-3.6

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

矿山产金	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	98.6	145.3	157.4	197.4	215.3	217.9	225.6	228.1
收入增速(%)	10.4	47.4	8.3	25.4	9.1	1.2	3.5	1.1
经营性净利润(亿)	25.9	31.7	59.2	50.0	61.1	55.7	54.2	56.2
经营性净利率(%)	26.3	21.9	37.6	25.3	28.4	25.5	24.0	24.7
经营性净利润增速(%)	44.3	22.4	86.4	-15.5	22.2	-8.9	-2.6	3.7
其他	**2023A**	**2024A**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2030E**
收入(亿)	463.9	460.1	588.2	647.1	711.8	711.8	711.8	711.8
收入增速(%)	5.3	-0.8	27.9	10.0	10.0	0.0	0.0	0.0
经营性净利润(亿)	-12.5	-8.0	-11.9	0.1	1.2	1.1	0.9	0.8
经营性净利率(%)	-2.7	-1.7	-2.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
经营性净利润增速(%)	-21.6	35.8	-47.6	100.7	1382.7	-10.4	-11.3	-13.4
矿山产铜	**2023A**	**2024A**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2030E**
收入(亿)	50.1	50.2	45.1	72.2	89.3	85.0	78.8	71.5
收入增速(%)	20.3	0.1	-10.1	60.1	23.6	-4.8	-7.2	-9.4
经营性净利润(亿)	21.2	17.5	20.8	27.3	28.4	26.5	22.4	17.7
经营性净利率(%)	42.3	34.8	46.1	37.7	31.8	31.2	28.4	24.7
经营性净利润增速(%)	22.4	-17.6	19.1	31.0	4.2	-6.8	-15.5	-21.0

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)
矿山产金	0.0%	中低	一般	较强	7.5%	11.42	49.5
其他	0.0%	中低	一般	较强	7.0%	13.5	0.4
矿山产铜	0.0%	中低	一般	较强	7.5%	11.42	15.8
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
矿山产金(亿)	326.1	294.7	620.8	-	119.8	-	501.0
其他(亿)	0.6	3.4	4.0	-	-	-	4.0
矿山产铜(亿)	120.4	109.0	229.4	-	40.4	-	189.0
公司整体测算(亿)	447.2	407.1	854.2	-	160.2	-	694.0

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
矿山产金(亿)	419.3	250.5	669.8	-	123.2	-	546.6
其他(亿)	5.2	-	5.2	-	-	-	5.2
矿山产铜(亿)	152.4	52.7	205.1	-	37.8	-	167.3
公司整体测算(亿)	576.9	303.2	880.1	-	161.0	-	719.1

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★☆☆☆☆

金属作为典型的大宗商品，其价格本质上由全球供需格局所决定，呈现出高度的波动性与强周期性特征。这种价格的不稳定性直接传导至矿业企业的收入与利润端，使得企业未来盈利路径难以线性外推。其未来现金流的时间分布与绝对规模仍缺乏足够可靠性。

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%≤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任何变更。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。