

兆易创新（603986.SH）

公司报告 | 首次评级报告



2025年11月5日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	218.39
总市值	1457.27亿
PE-TTM	107.65
PB-MRQ	8.01

估值结果

	价值	1167亿
DDM估值	上行空间	-20%
	状态	合理估值
	价值	1126亿
动态估值	上行空间	-23%
	状态	偏高估

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

兆易创新是一家存储+MCU+传感器的平台型芯片设计公司。目前在NOR FLASH和MCU领域是国内的龙头。短期来看业绩增长主要受益于DDR4市场三大厂退出，行业竞争格局变好且短期涨价。长期来看公司在MCU车规国产替代和3D DRAM领域具备想象力。

兆易创新的高成长空间主要来自3D DRAM在端侧AI领域大有可为，受益于AI产业的蓬勃发展以及AI芯片对于近存计算的强需求，根据公司业绩交流会口径，未来市场空间将与利基DRAM市场相当。兆易创新整体盈利趋势稳健，在利基存储领域属于国内龙头，行业壁垒较高，价格战风险低。产业格局中等偏上，公司在产业链中地位不高，供应商（晶圆厂）地位较为强势。强护城河一方面来自于公司背靠长鑫存储（国产DRAM龙头）的资源优势，一方面来自于公司在利基存储和3D DRAM领域的技术优势。

基于我们对利基存储市场稳健成长、3D DRAM业务快速发展，MCU产品国产替代持续推进的核心假设，当前公司估值合理。

我们区别于市场的观点

市场认为随着HBM和 DDR5 等最新内存技术的需求增加，三星、SK 海力士和美光将逐步退出利基DRAM市场，兆易创新因此受益。我们同意三大家逐步退出的观点，但是我们认为三大家退出不仅仅是因为其他利润更好的存储产品需求增加，同时也是因为随着国内积极扩产存储，再留在利基存储行业将直面来自中国的竞争。

风险提示

3D DRAM产品还未贡献实际营收，未来发展不确定性较高；MCU车规产品迭代缓慢，国产替代存在不及预期的风险。

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 客户集中度	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	7
5.4 护城河	8
6. 公司估值	8
6.1 核心假设及逻辑	8
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2025年收入占比	4
图2：预测2025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

兆易创新成立于2005年，是全球领先的Fabless芯片供应商。产品涵盖存储器、MCU、传感器等，广泛应用于多领域。NOR Flash全球份额第二，MCU跻身全球前十。

2. 业务介绍

对于兆易创新公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

存储芯片：

兆易创新存储芯片产品众多：其中NOR是基本盘，该市场容量和增速有限，虽然有AI眼镜耳机等等新增量，但是整体测算下来份额占比较小；利基DRAM是公司存储业务的主要增长点，受益于DDR4市场三大厂退出，行业竞争格局变好，公司市占率快速提升。3D DRAM是公司去年开始布局的领域，主要应用在SoC和AIPC上，等效HBM在服务器上的作用，目前还未贡献营收，但是想象空间广阔。我们对兆易创新存储芯片业务的竞争市场界定为全球范围的NOR Flash、SLC NAND、利基DRAM和3D DRAM市场。

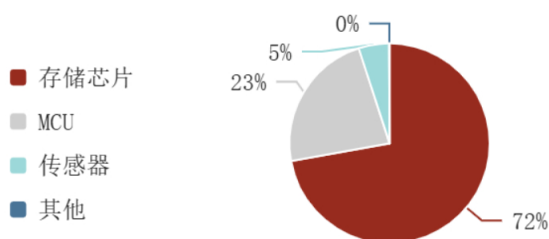
MCU：

兆易创新是中国排名第一的 32 位 Arm®通用型 MCU 供应商，在创新成果和工艺制程等方面都处于行业领先地位。尤为值得关注的是，公司在技术创新上成果斐然，不仅成为全球率先推出并量产基于 RISC-V 内核的 32 位通用 MCU 产品的厂商，更是国内首款 M7 内核高性能 MCU 产品的缔造者。目前公司产品以消费工控为主，逐步向车规级延伸。我们对兆易创新MCU芯片业务的竞争市场界定为国内MCU市场。

传感器：

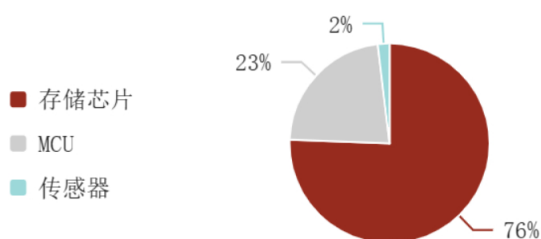
公司传感器产品主要包括电容触控芯片和指纹芯片。市场低增长，且业务占比较小。2024年全球指纹芯片市场规模达58.3亿美元，受益于全面屏手机渗透率提升、智能家居安全需求以及金融级生物认证标准升级等趋势推动，预计2029年出货量将突破88.9亿美元, CAGR9%。我们对兆易创新传感器业务的竞争市场界定为国内电容触控芯片和指纹芯片市场。

图1：预测2025年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2025年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

兆易创新采用Fabless模式，聚焦芯片设计，资产强度中等，资产周转效率较高。研发费用率约13%，属行业平均水平。客户集中度较低，前五大客户占比约30%，主因以经销商模式为主。

3.1 资产强度

低 较低 **中等** 较高 高

兆易创新资产强度整体处于中等水平，核心原因在于兆易创新是芯片设计公司，采用FabLess模式，Fabless企业自身不具备晶圆制造、封装测试等环节的生产能力，而是将这些环节委托给专业的代工企业完成。公司更多聚焦研发设计，因此前期固定资产投入相对有限，资产周转效率相对晶圆代工、封测等半导体重资产行业较高。

3.2 研发强度

低 较低 中等 较高 **高**

兆易创新研发强度高，历史研发费用率中枢约13%，属于半导体芯片设计行业平均水平，主要系行业内公司普遍研发费率较高，需要持续研发保证竞争力。产品研发上，LPDDR4预计在2025年下半年贡献收入；LPDDR5 预计将在 2029 年或 2030 年进入小容量产品市场。

3.3 客户集中度

低 **较低** 中等 较高 高

兆易创新客户集中度较低，前五大客户占比约30%。主要系兆易创新主要采取经销商模式，直销产品较少。

4. 历史经营绩效

公司盈利能力由强转弱，主因MCU业务受行业周期影响：疫情后需求与价格暴涨，随后因产能释放与需求放缓陷入价格战。其成长性与半导体周期一致，因主营存储芯片受周期影响大。公司业务控制力与财务健康度良好，因上下游账期稳定；股东回报一般，曾于2023年中断分红。

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

公司历史盈利能力从强转弱，主要系MCU业务毛利率下滑严重。2020-2021年，因疫情、货币宽松及智能汽车需求激增，MCU需求暴涨，但晶圆厂扩产滞后，导致“缺芯危机”，部分热门料号价格暴涨数十倍。然而，随着消费市场放缓、智能汽车渗透率增速减慢及产能释放，MCU价格大幅下跌，进入残酷价格战阶段。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



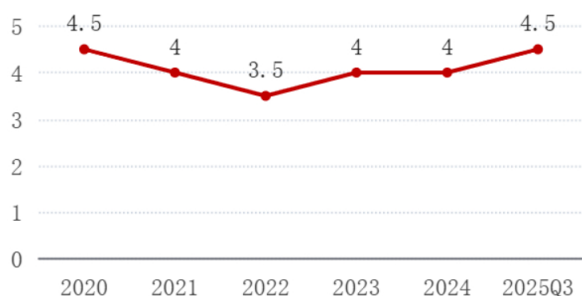
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史成长能力较为一般，在23年出现最低星级，随后有所恢复，与半导体周期峰谷较为一致。主要因为公司主要产品为存储芯片，存储的周期性与全球半导体整体周期性走势一致，但波动性远大于其他细分品类，主要原因：供给集中、需求集中，产品标准化，价格波动幅度大。

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



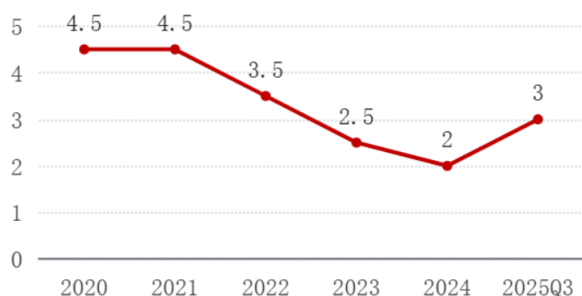
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史业务控制力及财务健康评级较好，保持在较高星级。主要系公司供应商为晶圆厂，账期较为稳定，通常为30-60天，而下游客户较为分散，整体业务控制力强。

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

公司历史股东回报评级较为一般，主要系公司曾在2023年中断过一次分红，其他年份股息支付率在20-30%之间。

5. 四维评级

兆易创新成长空间明确：3D DRAM受益于端侧AI需求，车规级MCU国产替代空间广阔。其存储业务护城河深厚（超额ROIC 20%），MCU业务随行业复苏与车规渗透持续向好。公司在利基DRAM与3D DRAM领域国内优势显著，MCU全球第八，正凭借技术优势与国产替代持续提升份额。

5.1 成长空间

★★★★★

兆易创新的高成长空间主要来自两方面：一是面向端侧AI的3D DRAM未来市场可期，空间与利基DRAM相当；二是MCU业务的汽车领域国产替代空间巨大。公司正从消费工控级MCU向车规级延伸，我们看好其在该领域的渗透前景。

存储芯片(5星)：

存储芯片高成长空间主要来自对于3D DRAM产品的未来预期，3D DRAM在端侧AI领域大有可为，受益于AI产业的蓬勃发展以及AI芯片对于近存计算的强需求，根据公司业绩交流会口径，未来市场空间将与利基DRAM市场相当。目前公司已产生营收的存储芯片业务市场容量和增速则相对有限。

MCU(5星)：

MCU高成长空间主要来自对于MCU国产化率提升的展望，尤其是汽车领域MCU自给率极低，国产替代空间大。目前兆易创新MCU产品以消费工控为主，逐步向车规级延伸。我们较为看好兆易创新在车规级MCU领域的逐步渗透。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

兆易创新盈利趋势均较强。利基存储市场成熟，价格周期性波动，不易陷入价格战；未来利润重心3D DRAM壁垒高、玩家少，盈利能力有保障。MCU价格已处底部，且公司正逐步渗透盈利更强的车规级市场，前景看好。

存储芯片(3.5星)：

存储芯片业务盈利趋势较强，一方面目前公司主要布局的利基存储芯片属于成熟市场，价格主要随着行业周期上下波动，预计出现价格战的可能性较低；另一方面公司未来利润贡献的重心是3D DRAM产品，同样壁垒较高，玩家稀缺，公司地位核心，未来该产品的盈利能力有保证。

MCU(3.5星)：

MCU业务盈利趋势较强，一方面主要是MCU价格目前处于底部，未来展望提升；另一方面，我们认为兆易创新能够在未来逐步渗透盈利能力更强的车规MCU市场。

5.3 产业格局

★★★★☆

兆易创新产业格局中等偏上。存储芯片格局中等偏上：利基DRAM格局优化，3D DRAM国内优势显著。MCU领域公司全球排名第八，国内第一。近年来海外龙头集中度降低，公司凭借国产替代持续蚕食份额。

存储芯片(3星):

兆易创新存储芯片产业格局中等偏上，其中NOR中低容量市场新进入者较多，存在一定的内卷；利基型DRAM市场随着三大家的退出，竞争格局优化，国内厂商迎来洗牌机遇；3D DRAM市场兆易创新在国内有绝对优势，目前核心玩家极少。

MCU(3星):

MCU芯片产业格局中等偏上。全球前五大集中，兆易创新国内第一，全球第八（占比1.2%），在国内市场有较强的国产替代空间。2024全球市场排名（依次）：英飞凌（市占率20.2%，较21年11.8%大幅提升）、恩智浦（小幅提升）、瑞萨（下降）、意法半导体（下降）、微芯（大幅下降）、德州仪器。近几年前五大海外厂商市场集中度降低，国内企业缓慢蚕食。国内 MCU 低端内卷严重，高端尚需时间。

5.4 护城河

★★★★☆

兆易创新护城河深。存储芯片业务护城河宽度为5星，2024年超额ROIC达20%，优势源于Fabless模式及行业龙头地位，持续性4.5星；MCU业务护城河宽度3.5星，超额ROIC为7%，持续性达5星，受益于国内新能源汽车市场资源与技术优势，预计将保持龙头地位并逐步渗透车规MCU市场。

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
存储芯片	(5星)兆易创新存储芯片业务护城河宽。公司是国内利基存储龙头，业务控制力强，经壹评级调整，2024年存储芯片业务超额ROIC为20%。超额ROIC主要来自Fabless模式，资产周转效率较高，实际生产有中芯国际、长鑫存储等代工。	(4.5星)兆易创新存储芯片业务护城河来自于资源优势、规模经济和技术优势。资源优势主要来自于公司背靠长鑫，且相对于海外厂商普遍采用的IDM模式，Fabless更加灵活。规模经济主要来自于公司是行业龙头带来的优势，技术优势来自于公司较强的技术实力。护城河持续性较强:我们认为兆易创新能够保持利基存储龙头地位。同时能够保持第一梯队的实力。其他存储芯片公司和未来后进入者难以挑战兆易创新的地位。
MCU	(3.5星)兆易创新MCU业务护城河宽。公司是国内MCU龙头，业务控制力强，经壹评级调整，2024年MCU业务超额ROIC为7%。超额ROIC主要来自Fabless模式，资产周转效率较高，实际生产有中芯国际、华虹等代工。	(5星)兆易创新MCU业务护城河来自于资源优势和技術优势。资源优势主要来自于国内 MCU 厂商背靠国内新能源汽车市场，正在逐步导入车身控制等MCU 领域，技术优势来自于公司较强的技术实力。护城河持续性较强:我们认为兆易创新能够保持国内MCU龙头地位，实现车规MCU市场的逐步渗透。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于我们对利基存储市场稳健成长、3D DRAM业务快速发展，MCU产品国产替代持续推进的核心假设，当前公司估值合理。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务包括:存储芯片、MCU、传感器,我们分业务进行盈利预测并估值,各业务的预测核心假设及逻辑如下:

存储芯片:

收入假设:

1) 市场规模:存储芯片业务对应的市场包括SLC NAND/NOR FLASH/利基DRAM/3D DRAM。NOR是基本盘,该市场容量和增速有限,虽然有AI眼镜耳机等等新增量,但是整体测算下来份额占比较小,24年市场规模196亿元,到2030年CAGR9%。SLC NAND同样较为稳定,给予到2030年CAGR5%。利基DRAM24年市场规模596亿元,未来五年温和增长,CAGR4%;3D DRAM根据公司业绩交流会口径,未来市场空间将与利基DRAM市场相当,预计2030年全球市场达到73亿美元。

2) 市占率:我们认为受益于公司较强的竞争力和本土优势,在全球市场中公司NAND和NOR产品的市占率将小幅提升,从24年的20%提升至2030年23%。我们认为在利基DRAM市场中,受益于三大家的逐步退出,兆易创新市占率将从24年的1.7%提升至2030年的9%。我们认为在3D DRAM市场中,受益于公司在国内市场进展绝对领先的地位和玩家的稀缺性,兆易创新市占率将达到48%。

盈利能力假设:

考虑到行业壁垒、公司自身龙头地位和技术优势,我们认为兆易创新存储芯片业务在五年内能够维持较高的毛利率水平,远期小幅下滑后稳定在39%的水平。

MCU:

收入假设:

1) 市场规模:我们认为MCU市场主要分为车规级和非车规级,24年车规市场规模约118亿美元,非车规市场规模约79亿美元。汽车电动化、网联化、智能化推动MCU市场未来五年保持约8%的复合增速,其中车规市场未来五年CAGR为11%,非车规市场未来五年CAGR2.5%。

2) 市占率:我们认为受益于公司较强的竞争力和本土优势,在非车规市场中公司市占率从24年2.5%提升至30年5.2%,在车规市场中公司市占率从24年0.4%提升至30年1.6%。

盈利能力假设:

考虑到行业壁垒、公司自身龙头地位和技术优势,我们认为兆易创新MCU业务在五年内能够维持较高的毛利率水平,远期小幅下滑后稳定在41%的水平。

传感器:

收入假设:

传感器业务占比较小,且行业低增长,我们假设公司该业务与行业增速保持一致,未来五年复合增速7%。

盈利能力假设:

考虑到传感器业务壁垒较低,我们认为兆易创新传感器业务毛利率维持历史低水平,未来毛利率保持为16%。

表2：公司整体业绩预测

兆易创新	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	81.3	57.6	73.6	98.3	114.3	160.7	241.5	356.2
归母净利润(亿)	20.5	1.6	11.0	13.8	17.8	22.5	35.0	59.1
归母净利润增速(%)	-12.2	-92.2	584.3	25.6	28.8	26.3	55.6	68.6
经营性净利润(亿)	19.0	-0.7	8.5	13.8	17.8	22.5	35.0	59.1
经营性净利润增速(%)	-18.8	-103.6	1353.3	62.4	28.8	26.3	55.6	68.6
经营性归母净利润(亿)	19.0	-0.7	8.5	13.8	17.8	22.5	35.0	59.1
经营性归母净利润增速(%)	-18.8	-103.6	1355.2	62.2	28.8	26.3	55.6	68.6

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

存储芯片	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	48.3	40.8	51.9	71.0	80.6	120.0	192.9	298.1
收入增速(%)	-11.5	-15.5	27.4	36.7	13.6	48.9	60.7	54.6
经营性净利润(亿)	9.1	0.4	6.3	9.9	11.5	15.6	26.6	49.2
经营性净利率(%)	18.9	0.9	12.2	14.0	14.2	13.0	13.8	16.5
经营性净利润增速(%)	-31.3	-95.8	1549.5	56.7	15.3	36.2	70.6	84.7
MCU	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	28.3	13.2	17.1	22.4	28.4	35.1	42.5	51.5
收入增速(%)	15.2	-53.4	29.5	31.5	26.6	23.4	21.1	21.3
经营性净利润(亿)	12.0	3.8	2.1	3.9	6.3	6.8	8.3	9.8
经营性净利率(%)	42.4	28.7	12.5	17.2	22.2	19.5	19.6	19.0
经营性净利润增速(%)	8.8	-68.5	-43.7	81.8	63.3	8.0	21.7	17.9
传感器	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	4.7	3.7	4.6	4.8	5.2	5.7	6.1	6.6
收入增速(%)	-21.3	-22.8	24.3	6.2	8.2	8.2	8.2	7.4
经营性净利润(亿)	-2.1	-4.8	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
经营性净利率(%)	-44.2	-132.0	1.1	0.7	1.0	1.4	1.7	1.6
经营性净利润增速(%)	-132.3	-130.6	101.1	-35.9	67.1	44.9	34.7	1.9

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)
存储芯片	5.6%	中等	较好	强	8.5%	16.5	90.9
MCU	7.5%	中等	较好	强	8.5%	16.5	9.3
传感器	4.8%	中等-	一般	一般	8.3%	11.66	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
存储芯片(亿)	116.4	781.0	897.4	56.0	-	25.0	978.4
MCU(亿)	12.5	110.7	123.3	18.4	-	-	141.6
传感器(亿)	-0.0	0.9	0.9	4.9	-	-	5.8
公司整体测算(亿)	128.9	892.7	1021.5	79.3	-	25.0	1125.8

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
存储芯片(亿)	350.0	582.6	932.6	56.0	-	25.0	1013.6
MCU(亿)	64.7	64.6	129.3	18.4	-	-	147.7
传感器(亿)	0.4	0.5	0.9	4.9	-	-	5.8
公司整体测算(亿)	415.0	647.7	1062.8	79.3	-	25.0	1167.0

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般，主要因为作为成长行业未来行业终局不确定性较高，上述估值假设主要来自我们认为可能性最大的一种。不及预期的可能主要来自公司3D DRAM产品不确定性较强，产品进展和应用场景拓展可能遭遇瓶颈。超预期的可能主要来自若车规MCU等研发进展非常顺利，公司将出现超预期增长。

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。