

比亚迪（002594.SZ）

公司报告 | 首次评级报告



2025年9月5日

基本信息

所属行业	消费品
当前股价	107.26
总市值	9779.11亿
PE-TTM	23.21
PB-MRQ	4.65

估值结果

	价值	10207亿
DDM估值	上行空间	4.4%
	状态	合理估值
	价值	13909亿
动态估值	上行空间	42%
	状态	偏低估

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

比亚迪是中国和全球处于领先地位的新能源汽车企业，为中国第一大车企、全球第六大车企。

公司成长空间中等偏上，需分为国内和海外两个市场来看，国内汽车行业未来几年呈现中低速增长，主要由于国内市场新能源车需求透支较多，但海外市场公司市占率快速提升，销量高增，且利润率和均价显著高于国内，贡献显著成长性。公司盈利趋势稳中有升，未来随着海外销量占比提升、单车利润有望大幅提升，智驾和高端化随着规模效应释放以及数据优势加持，公司盈利水平在未来几年有明显提升空间。公司产业格局非常好，主要系公司为产业链链主企业，规模效应下采购量和销售量大，产业链话语权非常强，且公司高度垂直一体化下对供应商和经销商依赖程度低，现金流非常充沛。公司护城河很深，主要凭借垂直一体化的规模经济，强大工程师团队的技术优势和高效率的管理运营三方面建立相对竞争对手的优势。

基于对公司海外高利润销售快速扩张、智驾迎头赶上塑造产品力的合理假设，公司处于合理偏低估状态。

我们区别于市场的观点

市场较多关注比亚迪国内价格战策略不可持续、高端化受阻与产品力、营销乏力等问题。而我们认为比亚迪海外业务发展才是最核心的变量，因海外单车利润远高于国内，且海外份额提升迅速，有望在3年内海外再造一个比亚迪；另一方面随着公司在智驾上不断加码投入，有望凭借用户数量带来的数据优势弯道超车，在1-2年内赶上第一梯队水平，将有望大幅提振国内销量预期。

风险提示

国内市场竞争加剧叠加反内卷政策影响下，公司的国内销量增速有可能继续下滑，且成本端上升导致单车利润进一步缩窄；其次是公司的智驾技术发展或不及预期，以及营销乏力情况改善较慢；最后是公司在海外市场有可能面临其他中国车企竞争的风险，已经在部分东南亚国家展露苗头。

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 人力资源密集度	5
3.4 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	10
6.2 动态估值	12
6.3 DDM估值	12
6.4 估值确定性	12

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	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	11
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	12
表5：公司整体及分业务DDM估值	12

1. 基本信息

国内新能源车企龙头，2016年来，公司从供应链、平台化布局起步，接连抓住了新能源爆发、需求转换、智能化等节点的核心机会，驱动业绩和营收爆发式增长，新能源汽车和乘用车市占率均居全国首位。公司的主要业务分为汽车业务和电子业务，其中汽车业务为销售新能源汽车，贡献绝大部分营收和利润，而电子业务包括消费电子代工、自供汽车零部件、新型智能产品等多个板块。

2. 业务介绍

对于比亚迪公司。我们对其业务和竞争市场界定如下：

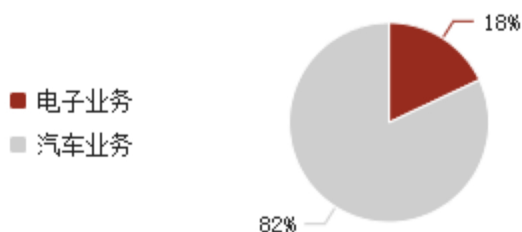
电子业务：

公司电子业务主要由子公司比亚迪电子完成，为国内核心的EMS制造平台/电子厂，早期专注于消费电子，逐步进行业务转型，形成消费电子+汽车电子+新型产品（储能、AI服务器等）多领域布局的制造企业，客户丰富。为全球第九大电子厂，全国第二大手机代工厂。

汽车业务：

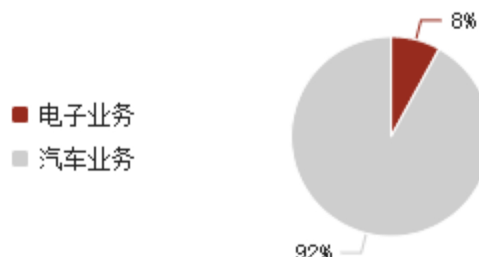
公司汽车业务为国内新能源车与乘用车龙头，主营纯电、混动汽车，2024年销量427万辆，国内372万辆，海外45万辆。全国乘用车市占率15.1%，新能源车市占率33.2%。

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

比亚迪的商业模式为典型的耐用消费品制造业，生产方式以IDM(垂直整合制造)和OEM(贴牌代工)为主，具有低毛利率、重资产、重研发、高人力资源密集度的特点，是一门依赖规模经济的苦生意。

公司需要持续大量投入建设及维护厂房，不断开发新的车型和技术以适应市场需求，并需要雇佣海量工人进行生产组装。同时，公司的上游供应商较为分散，且规模均远小于公司，使得公司对于上游的议价权十分强大。

3.1 资产强度

低 较低 中等 **较高** 高

汽车行业和EMS代工制造属于典型的重资产行业，每10万辆汽车产能需要20亿元以上的投资，目前公司的总资产中有近40%为厂房，总规模达3200亿以上，同时公司每个季度还需要支出300~400亿以上的资本开支进行扩建和维护。公司的总资产周转率约为1.1左右，但这是在产能利用率远高于行业平均水平的情况下实现的，同行业公司普遍在0.5-1.0之间。

3.2 研发强度

低 较低 中等 **较高** 高

公司研发费用率达6.8%，汽车业务的研发费用率更达到7.8%，远高于一般制造业与同行公司，属于高研发强度的高端制造业范畴。公司拥有11万名技术工程师，数量超过大多数竞争对手的总和。比亚迪24年研发费用已超越特斯拉，并断层领先其他竞争对手，在研发费用+开发支出角度，比亚迪的单车研发支出占比也高过竞争对手。

3.3 人力资源密集度

低 较低 中等 **较高** 高

公司的营业收入中，约有15%左右作为工资薪金支付给职工，明显高于制造业平均的10-12%。公司有100万名员工，除去研发工程师11万人外以生产线工人为主，人力资源密集度很高。

3.4 供应商集中度

低 **较低** 中等 较高 高

除内部供应的比亚迪电子汽车部门外，公司的外部供应商集中度很低，前五大供应商合计采购额仅占比17%。因此，公司对于供应商的年降政策较为激进，大大促进了降本。

同时，比亚迪三电系统全自主研发，成为行业内唯一一家核心产业链完全自供的企业，上游投资锂矿资源，中游零部件通过弗迪系子公司实现自主研发电池、电机、电控等，比亚迪芯片掌握半导体领域，下游整车则拥有完整的整车制造及研发体系。比亚迪构建了覆盖“锂矿-电池-电机-电控-整车”的垂直整合体系，75%以上零部件自产。

4. 历史经营绩效

2016年来，比亚迪从供应链、平台化布局起步，接连抓住了新能源发轫、求转换、智能化等节点的核心机会，是其保持高增长的主要驱动力。公司的利润成长稳健，优秀的成本控制与经营杠杆逐步释放，并通过强大的产业链话语权确保低有息负债率与充沛现金流。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



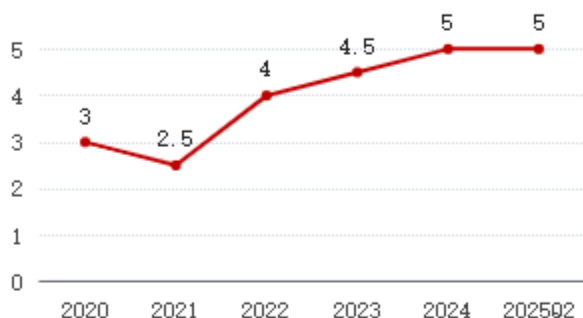
数据来源：公司财报，壹评级

公司毛利率持续提升，目前已处于行业第一位置，公司盈利能力持续上升，主要系垂直一体化规模经济和行业周期带来的BOM成本和人工成本持续下降，期间费用率提升主要是由于研发费用大增，并且基本上全部费用化。公司的盈利能力显著优于行业，主要由于竞争对手仍在新能源转型中，前期开支较大且规模效应尚不显著。

4.2 历史成长能力

★★★★★

图4：近年公司历史成长能力趋势图



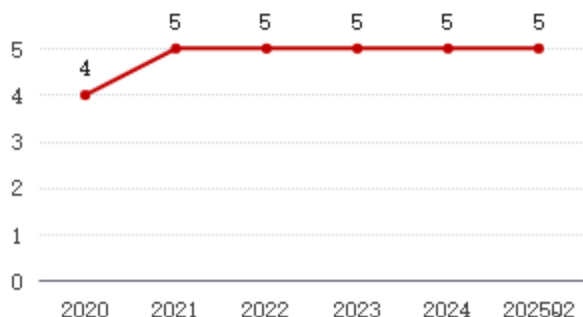
数据来源：公司财报，壹评级

公司2020-2024年伴随着新能源渗透率提升，盈利实现爆发式增长。2020-2024年，公司营收增长近300%，净利润增长近750%，汽车销量增长近900%。随着公司经营杠杆的释放，利润增速明显高于营收增速，实现戴维斯双击。

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



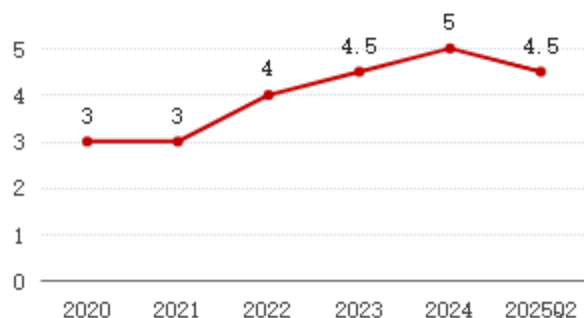
数据来源：公司财报，壹评级

公司作为链主企业，业务控制力强，财务状况健康。核心优势在于系统性技术整合能力与工程化创新突破能力，所有的技术研发都要服务于成本和利润。对上下游话语权极强，现金回收期短，现金流充沛，有息负债远低于现金。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



公司处于高成长阶段，2022年来利润逐渐改善后，持续提高分红比例，预计未来公司的分红率有望进一步提升。

数据来源：公司财报，壹评级

5. 四维评级

公司的特点在于有着深厚的护城河，同时产业格局良好，成长空间和盈利能力略逊。这主要是由于全球汽车市场尤其是新能源车市场已经度过1-10的阶段，增速系统性下滑所致，尤其是国内新能源车渗透率达到50%+以后，继续提升的速度明显放缓。但同时，公司的垂直一体化布局带来了强大的成本优势，庞大技术团队和高研发优势不断筑牢技术护城河，且海外布局先发且完善，公司未来的盈利成长仍然值得期待。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司具有较强成长能力。一方面海外收入增速非常快且毛利率大幅高于国内业务，将大幅提升公司的毛利率和净利率水平，因此成长空间优于大部分以内需为主的公司。另一方面公司的庞大用户群提供了巨大的数据库供公司训练智驾模型，有利于公司在智驾方面快速追赶领先的竞争对手，提高汽车智能化时代胜出的概率。

电子业务(3星)：

电子业务的成长性一般，预计增速在5-10%，主要由于电子产品代工业务未来前景较弱，而汽车电子业务增速预计较快，同时新型智能产品业务提供AI期权。①电子产品代工：受全球消费电子市场增速下降至3-5%影响，电子产品代工增速放缓，且公司份额继续提升的空间不大，增速预计在5%左右；②汽车业务：受益于比亚迪汽车电动化、智能化水平进一步提高，空气悬架、智能驾驶等产品放量，增速预计可达10~20%以上；③新型智能产品业务：户用储能业务近年来较疲软，但是AI液冷有望在英伟达链放量，提供AI期权。

汽车业务(3.5星)：

汽车业务的成长性较好，未来营收增速预计在10%左右，利润增速预计略高于收入增速。主要由于公司海外销量快速增长，2024年、2025年预计均同比翻倍，而海外单车利润是国内的3~4倍以上，2025Q2预计海外利润占比超80%，这一趋势将促进公司净利润快速上升。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司未来的盈利趋势主要表现为毛利率和净利率显著提升，净利润增速大幅高于营收增速。一方面是海外收入占比提升带来的毛利率提升，另一方面是规模经济护城河和经营杠杆继续释放红利，进一步降本。

电子业务(3星):

电子业务的毛利率天花板受到代工商业模式限制，难以匹敌汽车业务水平，但是随着公司新产品如AI相关业务、智能驾驶的汽车电子业务等放量，盈利仍有成长空间。

汽车业务(3.5星):

虽然国内业务盈利能力有所承压，但随着海外占比提高，公司毛利率将明显上升、盈利趋势向上。海外份额快速增长，且单车利润为国内的3-4倍以上。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司所处的汽车行业属于集中度较高且竞争较为激烈的重资产耐用消费品行业，行业内长期存在价格战和产能过剩的情况，进入壁垒较高。但是公司作为行业龙头通过垂直一体化的规模经济带来的性价比优势占据了强有力的产业地位。同时，公司的规模远大于供应商，利用链主巨无霸的优势，取得了对上游的强大话语权，有力压缩了成本，并带来充沛的现金流。

电子业务(2星):

公司电子业务产业格局一般，因代工业务差异化程度较低，进入壁垒较低，且下游大客户的价格敏感性与集中度高，公司议价权较弱。

汽车业务(4.5星):

公司汽车业务产业格局良好，凭借性价比优势进行竞争，并依靠较高的进入壁垒——规模经济、技术与牌照维持市占率，同时政府鼓励新能源汽车的政策也使公司大幅受益。此外，公司在产业链巨无霸的地位使得不论面对上游供应商还是下游经销商都有强大的话语权。

5.4 护城河

★★★★★

公司业务的护城河较为深厚，主要体现在汽车业务的高全球市占率、高超额R0IC上，公司通过对上下游强大的话语权达成了高经营现金流和低有息负债的目的，业务控制力很强。

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
电子业务	(3星) 比亚迪作为内地电子厂龙头企业，2024年经壹评级调整后电子业务净资产收益超过18.9%，具有很高的超额收益，公司业务控制力星级较高，主要系公司具有明显的规模经济和管理运营优势。	(4星) 电子业务护城河主要包括三个方面：①规模经济-全球第九大、内地第一大电子厂，持续拓展在下游大客户中的业务，规模经济持续性强；②技术优势-通过积累技术Know-How提升生产质量，二十多年研发制造经验，技术优势持续性强；③管理运营-精益管理持续降本，费用率持续下降，在行业竞争加剧背景下毛利率保持稳定，管理运营优势持续性强。
汽车业务	(5星) 比亚迪作为汽车行业龙头企业，2024年经壹评级调整后汽车业务净资产收益超过24.6%，具有极高的超额收益，公司业务控制力星级非常高，主要系公司具有明显的规模经济和技术优势。	(5星) 汽车业务护城河主要包括三个方面：①规模经济-行业罕见的垂直一体化供应链体系，巨大的销量和车主规模，如智驾系统成本仅为竞争对手1/2-1/3，且有望进一步增强，规模经济持续性强；②技术优势-高研发强度，工程师数量超过竞争对手总员工数量，研发费用率近7%，技术鱼池深，技术优势持续性强；③管理运营-费用率持续降低，低于行业平均水平，经营体系成熟，稳健迭代，管理运营持续性强。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

我们对比亚迪进行了动态估值和DDM估值方法，目前公司估值处于合理偏低估区间。

6.1 核心假设及逻辑

按照公司业务分为汽车和电子进行分别假设和预测，逻辑如下：

利润表：

①汽车业务：

收入和营业成本假设：

1) 销量：国内销量按照价格带进行拆分，分为10万-、10-15万、15-20万、20-30万、30万以上高端进行分别估计，假设低价车型市占率每年1-2%小幅上升（技术优势、成本优势），高端车型则根据对标车型估计合理稳态月销数据和市占率，如腾势N7对标极氪远期稳态月销4K，方程豹作为硬派越野远期25%市占率对标坦克系列等。

国外销量按照全球新能源车渗透率和海外各市场市占率情况进行估计，其中东南亚和拉美市占率快速上升，每年提升1%以上，欧洲和中东西亚市占率每年提升略低于1%。

2) 销售均价：国内市场价格按照每年5%-7%的速度下跌，2027年库存周期见底后按照3-5%的速度下跌，其中中高端车下跌相对较慢；海外市场价格假设保持稳定，主要由于全球供应链紊乱带来的海外车企成本系统性高企。

3) 单车成本：分别测算国内和海外的单车成本，分为单车折旧摊销、BOM成本、人工成本、检测费用、四费等，其中单车折旧未来先高后低、反应国内产能建设降速，BOM成本随零部件年降每年下降5%左右，海外需在此基础上额外考虑关税、运费、当地宣发费用等因素进行单独测算。

费用率假设：主要考虑研发费用率受智驾渗透率提升而提高，以及海外销售费用率提高。

②电子业务：

收入假设：考虑到电子业务主要包括消费电子和汽车零部件，其中消费电子预计未来高个位数增长，汽车零部件预计15%左右增长，总体增速假设为10%

毛利率和净利率假设：电子业务毛利率和净利率长期较为稳定，因遵循成本加成定价模式且四费稳定（客户以大B为主），假设为6.9%和3.5%。

资产负债表假设：

1) 汽车和电子代工均属于重资产行业，公司长期资产未来会随着折旧而减少，从而提升公司资产周转率：

2) 考虑到公司整体现金流稳健、ROE较高，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

比亚迪	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	4240.6	6023.2	7771.0	9223.5	10926.1	12454.2	13799.6	15297.8
归母净利润(亿)	166.0	299.8	402.7	421.2	634.2	767.0	954.3	1203.2
归母净利润增速(%)	455.1	80.6	34.3	4.6	50.6	20.9	24.4	26.1
经营性净利润(亿)	169.8	274.5	372.6	409.0	637.9	780.5	981.8	1249.1
经营性净利润增速(%)	388.7	61.7	35.7	9.8	55.9	22.4	25.8	27.2
经营性归母净利润(亿)	159.4	263.0	360.6	380.7	593.7	726.5	913.8	1162.7
经营性归母净利润增速(%)	499.1	65.0	37.1	5.6	55.9	22.4	25.8	27.2

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

电子业务	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	988.1	1185.8	1596.1	1638.0	1814.4	1995.8	2195.4	2415.0
收入增速(%)	14.3	20.0	34.6	2.6	10.8	10.0	10.0	10.0
经营性净利润(亿)	11.1	38.3	50.9	51.1	55.4	59.8	64.6	69.8
经营性净利率(%)	1.1	3.2	3.2	3.1	3.1	3.0	2.9	2.9
经营性净利润增速(%)	-35.4	246.2	32.8	0.4	8.4	7.9	8.0	8.1
汽车业务	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	3252.5	4837.4	6174.9	7585.5	9111.7	10458.4	11604.1	12882.8
收入增速(%)	150.8	48.7	27.7	22.8	20.1	14.8	11.0	11.0
经营性净利润(亿)	158.7	236.2	321.7	357.9	582.5	720.7	917.2	1179.3
经营性净利率(%)	4.9	4.9	5.2	4.7	6.4	6.9	7.9	9.2
经营性净利润增速(%)	801.7	48.8	36.2	11.3	62.7	23.7	27.3	28.6

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)
电子业务	2.0%	中低	一般	较强	7.8%	12.91	68.5
汽车业务	2.0%	中等	较好	强	9.0%	15.32	1113.8
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
电子业务(亿)	43.3	656.3	699.6	169.6	-	-	-
汽车业务(亿)	1108.7	12087.8	13196.5	656.0	134.4	190.8	13908.9
公司整体测算(亿)	1152.0	12744.2	13896.2	825.5	-	-	13908.9

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
电子业务(亿)	332.4	364.5	696.9	169.6	-	-	-
汽车业务(亿)	5505.6	3989.3	9494.9	656.0	134.4	190.8	10207.3
公司整体测算(亿)	5838.0	4353.8	10191.9	825.5	-	-	10207.3

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性较高，主要由于公司所处行业以耐用消费品为主，下游有明确的高频数据可跟踪，且公司与市场投资者交流充分。

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。