

天味食品（603317.SH）

公司报告 | 首次评级报告



胡文婧
食品饮料、游戏行业研究员

2025年12月17日

基本信息

所属行业	消费品
当前股价	12.62
总市值	134.40 亿
PE-TTM	23.00
PB-MRQ	3.06

估值结果

价值	154.28 亿
DDM 估值	上行空间 15%
状态	合理估值
价值	145.29 亿
动态估值	上行空间 8.1%
状态	合理估值

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

天味食品为川味复合调味料龙头，其火锅底料和中餐复调业务双轮驱动，主打“大红袍”和“好人家”两大品牌。

公司的成长空间及盈利趋势处于中等水平，一方面，公司为中餐复调行业龙一，预计在新渠道开拓的驱动下，未来市占率有望提升。且凭借并购食萃带来的规模效应及成本优势，在行业中盈利能力较为领先。但另一方面，火锅底料业务成长空间较低，系下游火锅需求已由疫后报复性高增转为理性化，故火锅底料行业增速预计边际放缓。公司的产业格局较好，其所处的行业进入壁垒虽不算高，但上下游议价能力较好、且品类的替代风险较低。公司的护城河星级较高，主要具备线下及线上渠道护城河，天味以C端为基本盘，近年来不断补齐B端及电商等渠道，全渠道布局日益完善。

我们假设公司未来业绩增量来自于下游餐饮连锁化率和复调渗透率的提升，以及公司中餐复调业务市占率的上升，当前天味食品处于合理估值区间。

我们区别于市场的观点

目前市场对公司中餐复调的市占率展望有所分歧，而我们认为其市占率有望逐步提升。对标日本复调龙头味之素，品类多元且渠道完善的复调公司长期有望突围。近年来天味的全渠道布局日益完善，且注重渠道管理精细化。随着公司并购食萃和加点滋味，持续补齐线上渠道短板，在协同效应驱动下，预计市占率在稳态有望提升至9%左右。

风险提示

若中餐复调业务的竞争对手加速开拓新渠道，公司未来的市占率可能会低于预期；若下游餐饮复苏缓慢，复合调味料行业的未来增速或不及预期。

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 营销强度	5
3.3 客户集中度	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	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	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	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

天味食品于2007年成立于四川成都，专注于川味复合调味料的研发、生产和销售。公司产品包括火锅调料、中式菜品调料及香肠腊肉调料等，且形成了“大红袍”、“好人家”及“天味餐饮高端定制”等多品牌矩阵。

2. 业务介绍

对于天味食品公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

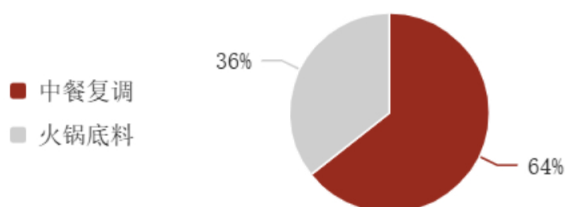
中餐复调：

复合调味料是指以两种或两种以上调味品为原料，添加或不添加油脂、天然香辛料等成分，最终制成可供安全食用的一类定型调味料产品。而中餐复调是指专门针对中式餐饮，研制开发而成的方便型复合调味料。我们对该业务的竞争市场界定在中国国内。

火锅底料：

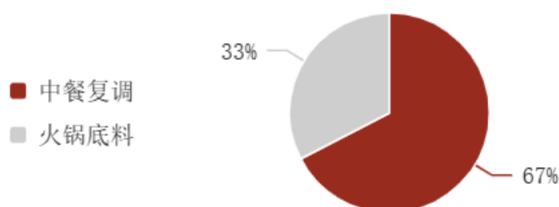
火锅底料是以动（植）物油脂、辣椒、蔗糖及豆瓣酱等为主要原料，按一定配方和工艺加工制成的，用于调制火锅汤的调味料。我们对该业务的竞争市场界定在中国国内。

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

公司为川味复调龙头，其客户集中度及供应商集中度较低，资产强度及营销强度较高。近年来公司渠道结构不断多元化，且其持续推进优商扶商的经销商分级管理模式，渠道改革效果显著，费效比有所提升。

3.1 资产强度

低 较低 中等 **较高** 高

公司的资产强度较高，2024年其固定资产+商誉占总资产比重约27%，高于同行平均水平。一方面，公司拥有八大原料生产基地，对核心原料（酸菜、牛油）及重点原料（豆瓣、辣椒等）采用“农户+合作社+原料加工基地+公司”的产业链管控模式，在成本优势下实现领先同行的盈利水平。另一方面，公司近年来商誉的增加源自对食萃、加点滋味的并购交易。

3.2 营销强度

低 较低 中等 较高 高

公司目前的营销强度较高，2024年其销售费用率为13%，高于同行竞争者水平。原因系：公司在渠道方面以C端为基本盘，此前较为注重在终端的广告宣传，旨在增强“大红袍”及“好人家”品牌对用户心智的抢占程度。另一方面，公司近年来注重费用投放效率的提升，如推进内容营销和新零售数字化媒体的精细化运营，销售费用率有所收窄。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司的客户集中度低，2024年其top5客户营收占比仅为8%，低于同行水平。公司逐步完善全渠道布局，已形成了以经销商为主，定制、新零售及直营商超为辅的营销架构，截止2025年Q3末，公司经销商环比净增149家至3278家，下游客户数量进一步增加，故其客户集中度低。

3.4 供应商集中度

低 较低 中等 较高 高

公司的供应商集中度较低，2024年其top5供应商营收占比约为16%。公司所用原材料品种较多，包括油脂类原料、辣椒及花椒等农副产品；盐、味精等基础调味品，上述原辅料采购涉及多个供应商，故其供应商集中度整体较低。

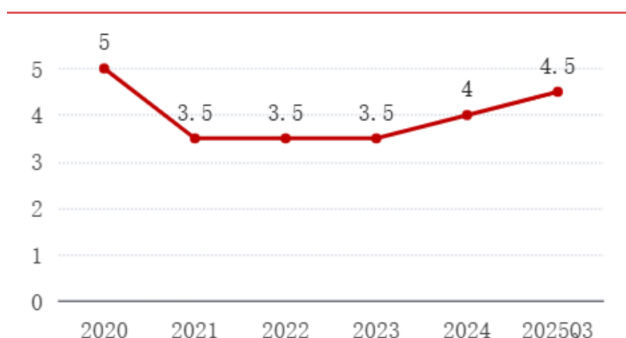
4. 历史经营绩效

公司的经营绩效整体较优秀，其成长能力、盈利能力、业务控制力及股东回报星级均较高。公司作为复合调味料龙头，B端及C端并举，全渠道布局日益完善。得益于较好的现金流状况，公司分红能力及意愿均较强。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



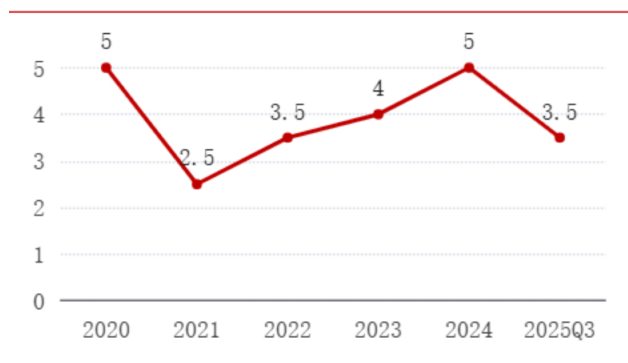
数据来源：公司财报，壹评级

公司的盈利能力历史上呈一定波动。2021年盈利能力有所下滑，系油脂、辣椒及包材成本上涨；以及行业去库存背景下，公司加大促销搭赠力度。自2022年起公司净利率逐渐改善，主要系渠道库存回归良性、促销搭赠收窄；且主要原料成本回落。当前公司盈利能力星级处于优秀水平，主要得益于公司并购食萃后的规模效应。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



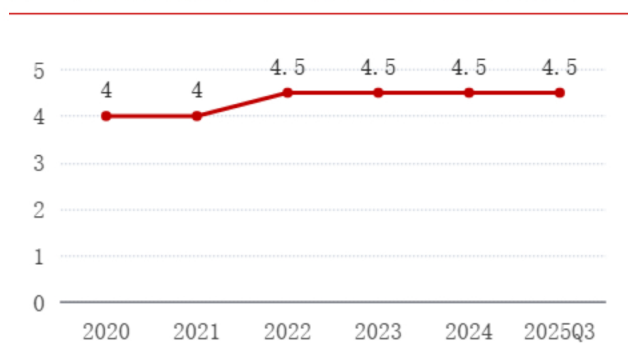
数据来源：公司财报，壹评级

公司的历史成长能力波动幅度较大。其中2020年受益于疫情宅家红利，火锅底料业务收入实现高增。2021年由于高基数因素+竞争加剧，成长星级有所下滑。2022年起公司积极深化渠道改革，并于2023年收购线上小B龙头食萃，成长能力逐步提升。2025年Q2成长星级有所回落，系暖冬天气对火锅底料需求有所拖累。

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



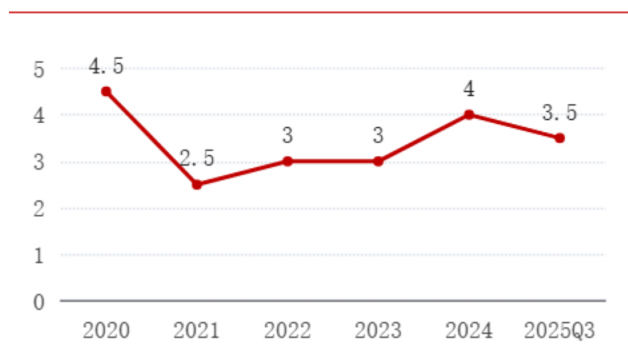
数据来源：公司财报，壹评级

公司的业务控制力稳中向好，当前处于优秀水平。公司2024年的经营性净现金流/营业收入比例达24%，显著高于同行平均水平，主要系其为川味复调龙头，形成了以经销商为主，新零售、定制及直营商超为辅的营销架构，经销商客户及餐饮定制客户均采用先款后货的结算模式，整体来看公司的回款能力较好。

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

公司目前的股东回报能力较好。一方面，公司历史的股东回报星级有所波动，主要受到盈利能力的影响。另一方面，近年来公司的分红率呈上升趋势，2024年分红率提升至94%，主要系公司的现金流状况良好，且主要在建项目接近尾声，短中期暂无新产能规划，分红能力及意愿均较强。

5. 四维评级

公司的成长空间及盈利趋势处于中等水平，一方面，公司为中餐复调行业龙一，预计在新渠道开拓的驱动下，未来市占率有望提升；且凭借并购食萃带来的规模效应，其在行业中盈利能力较为领先。但另一方面，火锅底料业务成长空间较低，系下游火锅需求已由疫后报复性高增转为理性化，故火锅底料行业增速预计边际放缓。公司的产业格局较好，其所处的行业进入壁垒虽不算高，但上下游议价能力较好、且品类的替代风险较低。公司的护城河星级较高，主要具备线下及线上渠道护城河，天味以C端为基本盘，近年来不断补齐B端及电商等渠道，全渠道布局日益完善。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司的成长空间星级处于中等水平。其中火锅底料业务预计未来5年增速为5~10%、增速边际放缓且收入可预测性一般；而中餐复调业务预计未来5年增速为10~15%、增速边际放缓而收入可预测性较高。

中餐复调(3星):

该业务成长空间星级处于中等水平。一方面，公司在过去三年由于并购食萃及加添滋味，外延发展贡献了较高增速，故未来三年增速预计边际放缓。但另一方面，公司龙一地位稳固，全渠道布局日益完善，我们认为其未来5年收入的可预测性较高。

火锅底料(2星):

该业务成长空间星级较低，系下游火锅需求已由疫后报复性高增转为理性化，故火锅底料行业增速预计边际放缓。此外，我们预计公司火锅底料业务的市占率基本稳定，故未来5年收入增量主要来自于火锅连锁化率提升+复调渗透率上升，其收入CAGR仅为5%~10%，低于中餐复调业务。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司的盈利趋势星级处于中等水平。中餐复调业务的盈利趋势相对较好，主要系天味为行业龙一，且凭借成本优势+并购后规模效应，盈利能力领先于竞争对手。而火锅底料业务方面，公司当前为二线龙头；考虑到其对于火锅底料业务的资源倾斜有限，且其他火锅餐饮品牌（如海底捞、小龙坎）在电商渠道加速推出自有品牌底料，我们预计天味市占率较难得到提升。

中餐复调(3.5星):

该业务的盈利趋势较好。虽然中餐复调行业的竞争格局分散（品类繁多、且下游餐饮集中度分散），但天味的龙一地位稳固；且凭借成本优势+并购后规模效应，盈利能力领先于竞争对手。此外，在产品推新能力增强及渠道布局完善的驱动下，预计市占率在稳态有望升至9%左右。

火锅底料(2.5星):

该业务盈利趋势处于中等水平。一方面，行业当前竞争格局较为集中（火锅底料sku种类少于中餐复调sku；且火锅的连锁化率相较于中餐连锁化率更高），CR5约42%，天味属于二线龙头。但另一方面，考虑到其对于火锅底料业务的资源倾斜有限，且其他火锅餐饮品牌（如海底捞、小龙坎）在电商渠道加速推出自有品牌底料，我们预计天味市占率较难得到提升，稳态市占率仍在6.5%左右。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司的产业格局较好，其所处行业的进入壁垒虽不算高，但上下游议价能力较好、业务的替代风险较小。一方面，天味为川味复调龙头，形成了以经销商为主，新零售、定制及直营商超为辅的营销架构，经销商客户及餐饮定制客户均采用先款后货的结算模式，上下游议价能力领先于同行水平。另一方面，复合调味料凭借便捷性、标准化及多元化等优势，已成为烹饪场景中不可或缺的品类，故其被替代的风险较低。

中餐复调(4星):

该业务产业格局较好，中餐复调行业的进入壁垒虽不算高，但其上下游议价能力较好、业务的替代风险很小。天味为中餐复调龙一，近年来以C端为基本盘，不断补齐B端及电商等渠道，全渠道布局日益完善，上下游议价能力较好。此外，中餐复调可覆盖多种烹饪场景，如凉拌、炒菜等，兼具便捷性和标准化，故品类被替代的风险很小。

火锅底料(3.5星):

该业务产业格局较好，火锅底料行业的进入壁垒虽不算高，但其上下游议价能力较好、业务的替代风险较小。天味为火锅底料二线龙头，其经销商客户及餐饮定制客户均采用先款后货的结算模式，上下游议价能力较好。此外，火锅底料具有成瘾性口味，可广泛应用于冒菜、麻辣烫及火锅等多种餐饮业态，故品类被替代的风险较小。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河星级较高。天味的线下及线上渠道护城河较宽；且其凭借成本优势+并购后规模效应，ROIC水平领先于竞争对手。此外，公司的护城河持续性较好，系其以C端为基本盘，近年来不断补齐B端及电商等渠道，全渠道布局日益完善。

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
中餐复调	(4.5星) 该业务的护城河宽度星级高。由于中餐复调行业的竞争格局分散，公司作为龙一，市占率并不算高，约为7%。但另一方面，其经壹评级调整的ROE为47%，经壹评级调整的ROIC为47%，公司凭借全渠道布局及并购后规模效应，盈利能力及经营周转率领先于竞争对手，具备显著的超额收益。此外，公司业务控制力优秀，系其为川味复调龙头，全渠道布局日益完善，回款能力较好。	(4星) 该业务的护城河持续性较好，主要具备线下及线上渠道护城河、产品力护城河。首先，公司近年来积极推进网点布局，单商收入稳健提升，预计线下渠道力在长期被侵蚀的可能性较小。其次，考虑到目前电商渠道的流量争夺及价格战愈加激烈，预计线上渠道力未来有一定被侵蚀的可能性。最后，由于中餐复调的sku与菜系相关，故消费者对新口味、新菜品的追求也加速了中餐复调的更新迭代，预计产品力未来有一定被侵蚀的可能性。
火锅底料	(4星) 该业务的护城河较宽。火锅底料行业的竞争格局较为集中，但公司作为二线龙头，市占率并不算高，约为6%。另一方面，其经壹评级调整的ROE为37%，经壹评级调整的ROIC为34%，系火锅底料可广泛应用于冒菜、麻辣烫及火锅等多种餐饮业态，经营周转率较高，故具备一定的超额收益。此外，公司业务控制力优秀，系其经销商客户及餐饮定制客户均采用先款后货的结算模式，回款能力较好。	(3.5星) 该业务的护城河持续性较好，主要具备线下渠道及线上渠道护城河。一方面，考虑到火锅餐饮品牌（如海底捞、小龙坎）在直播电商渠道加速推出自有品牌底料，预计公司线上渠道力未来有一定被侵蚀的可能性。但另一方面，公司目前的渠道已覆盖商超、生鲜店及餐饮批发市场，线下终端网点的产出逐步提升，预计线下渠道力在长期被侵蚀的可能性较小。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

我们假设公司未来业绩增量来自于下游餐饮连锁化率和复调渗透率的提升，以及公司中餐复调业务市占率的上升，基于壹评级的DDM估值模型及动态估值模型，天味食品处于合理估值区间。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务包括：中餐复调业务和火锅底料业务。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：

业务1：中餐复调业务

收入假设：

1) 行业端：从国内中餐复调行业的驱动力看，便捷化诉求驱动了家庭端复调渗透率的提升；而餐饮端驱动力来自连锁化及标准化的诉求，与日本1980~1990年复调的渗透率提升路径接近。预估2030年我国复调渗透率可达到1990年日本水平（约40%），测算得未来5年中餐复调行业规模CAGR在5~10%。

2) 公司市占率：对标日本复调龙头味之素，品类多元且渠道完善的复调公司长期有望突围。近年来天味的全渠道布局日益完善，且注重渠道管理精细化。随着公司并购食萃和加点滋味，持续补齐线上渠道短板，在协同效应驱动下，预计市占率在稳态有望升至9%左右。

盈利能力假设：考虑到渠道结构调整（电商渠道占比上升）+新品宣传加大投入，预计公司销售费用投放将有所增加，其经营性净利率预计由2024年的17.4%小幅下滑至2030年的15.8%，并在半显性期维持在15%左右。

业务2：火锅底料业务

收入假设：

1) 行业端：由于下游火锅需求已由疫后报复性高增转为理性化，故火锅底料行业增速预计边际放缓，行业未来增量将主要来自下游火锅连锁化率提升、及复合调味料渗透率的提升，未来5年行业收入CAGR预计在5%~10%。

2) 公司市占率：考虑到公司对于火锅底料业务的资源倾斜有限，且其他火锅餐饮品牌（如海底捞、小龙坎）在电商渠道加速推出自有品牌底料，我们预计天味市占率较难得到提升，稳态市占率仍在6.5%左右。

盈利能力假设：预计公司在线上竞争加剧的背景下，会加大折扣促销或费用投放的力度，故经营性净利率预计由2024年的15.5%小幅下滑至2030年的12.1%，并在半显性期维持在11%左右。

表2：公司整体业绩预测

天味食品	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	26.9	31.5	34.8	38.7	42.3	46.0	50.0	54.0
归母净利润(亿)	3.4	4.6	6.2	6.1	6.7	7.3	7.8	8.3
归母净利润增速(%)	84.9	33.7	36.8	-2.1	9.1	8.7	7.1	7.1
经营性净利润(亿)	2.9	4.0	5.8	5.7	6.3	6.9	7.4	8.0
经营性净利润增速(%)	119.7	39.9	45.0	-1.9	9.7	9.7	7.8	7.6
经营性归母净利润(亿)	2.9	3.9	5.6	5.5	6.1	6.6	7.2	7.7
经营性归母净利润增速(%)	120.1	36.9	43.2	-1.9	9.7	9.7	7.8	7.6

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

中餐复调	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	14.9	19.3	22.1	24.9	27.8	30.7	33.9	37.2
收入增速(%)	29.7	29.1	14.8	12.5	11.5	10.6	10.6	9.6
经营性净利润(亿)	1.6	2.6	3.9	4.0	4.4	5.0	5.4	5.9
经营性净利率(%)	10.7	13.7	17.4	15.9	16.0	16.2	16.0	15.9
经营性净利润增速(%)	117.5	65.1	46.5	2.9	11.8	11.8	9.4	8.7
火锅底料	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	12.0	12.2	12.6	13.8	14.5	15.3	16.0	16.8
收入增速(%)	36.9	2.0	3.5	8.8	5.6	5.1	5.1	4.6
经营性净利润(亿)	1.3	1.4	2.0	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1
经营性净利率(%)	10.6	11.3	15.5	12.6	12.5	12.4	12.3	12.2
经营性净利润增速(%)	122.5	8.4	42.1	-11.3	4.8	4.4	3.7	4.4

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)
中餐复调	5.1%	中等	较好	较强	7.8%	16.96	5.7
火锅底料	2.9%	中低	较好	较强	7.8%	14.35	2.0
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
中餐复调(亿)	17.6	71.8	89.3	20.1	3.4	—	106.0
火锅底料(亿)	7.5	21.5	29.0	11.5	1.2	—	39.3
公司整体测算(亿)	25.0	93.3	118.3	31.6	4.6	—	145.3

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
中餐复调(亿)	50.8	44.6	95.4	20.1	3.4	—	112.1
火锅底料(亿)	18.2	13.7	31.9	11.5	1.2	—	42.2
公司整体测算(亿)	69.0	58.3	127.3	31.6	4.6	—	154.3

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司的估值确定性处于较高水平。虽然复合调味料仍处于渗透率提升的阶段，可获取的公开数据（如历史上每年的竞争格局情况）有限；但盈利预测的关键数据（公司各业务及各渠道营收）披露频次较高，且公司与市场交流的频率较高，故数据的可持续跟踪程度较好。整体来看，我们对于公司估值的确定性较高。

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。