

石头科技（688169.SH）

公司报告 | 首次评级报告

吴宇同
家电、纺织服装 & 医美
化妆品研究员

2026年2月3日

基本信息

所属行业	消费品
当前股价	145.1
总市值	375.96亿
PE-TTM	24.38
PB-MRQ	2.73

估值结果

价值	412.21亿
DDM估值	上行空间 9.6%
状态	合理估值
价值	365.17亿
动态估值	上行空间 -2.9%
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

石头科技是全球领先的智能清洁设备研发制造龙头，聚焦扫地机器人、洗地机等核心品类，以自研激光导航、具身智能等技术与4694项知识产权构筑壁垒，全球扫地机器人市占稳居前列。

公司的成长空间中等偏上，主要是由于国内和海外的清洁电器渗透率仍然有较大的增长空间。盈利趋势较好，主要是由于产品端，洗地机等高毛利新品高增；成本端，越南产能爬坡摊薄关税物流成本，自研零部件与供应链整合降本增效；叠加营收逼近拐点释放规模效应、海外高毛利新品强化定价权，共同支撑盈利修复。产业格局较好，主要是由于清洁电器行业集中度持续提升。公司具备一定的品牌、渠道和产品力护城河，公司的超额盈利能力较高。

基于对于国内和海外的稳态情况下扫地机器人每百户保有量、以及稳态情况下扫地机器人价格占GDP的比重分别预测出行业未来的销量和单价，以及分市场预测石头科技的稳态市占率的假设，公司当前处于合理估值状态。

我们区别于市场的观点

市场普遍认为石头科技当前估值合理，核心锚定越南产能释放、高毛利新品放量的盈利修复预期，但该判断显著低估了盈利改善的不确定性。公司中低端机型占比已升至55%，毛利修复斜率远慢于预期，越南工厂产能利用率仅50%，降本效应迟迟未兑现；海外核心市场被竞品分流，技术同质化加剧高端溢价收窄，叠加销售研发费用高企、盈利修复的节奏具备不确定性，我们对于公司盈利能力修复的节奏和幅度更为保守。

风险提示

宏观经济形势不确定，全球居民消费趋于谨慎，对产品价格敏感度提升，可能导致公司销售端波动，市场推广费用增加，进而降低销售转化效率。清洁电器赛道潜力较大，吸引家电企业积极布局，技术红利消退后行业竞争或加剧，既可能侵蚀公司市场份额，也可能引发价格竞争，对公司盈利造成压力。

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 研发高端度	5
3.3 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	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	10
表5：公司整体及分业务DDM估值	11

1. 基本信息

公司2014年成立于北京，2020年登陆科创板，是全球智能清洁设备龙头企业，聚焦智能清洁机器人及智能电器的研产销，产品覆盖全球170余个国家和地区。2025年全球市占率达21.7%，并布局仿生机械手、割草机器人等前沿品类。构建国内+海外双轮增长格局，目前已形成扫地机、洗地机、洗烘一体机等多品类矩阵，研发投入占比超行业均值，研产销一体化布局持续夯实全球竞争力。

2. 业务介绍

对于石头科技公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

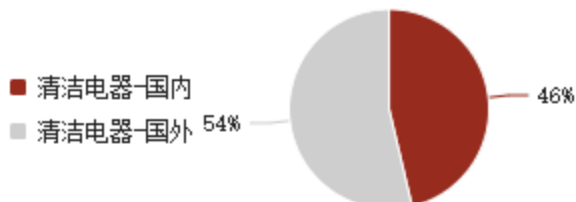
清洁电器-国内：

石头科技国内主营智能清洁设备研产销，核心为扫地机器人（营收占比超8成），同时布局洗地机、洗烘一体机等品类，2025年推出P20 Ultra、G30 Space探索版等新品。渠道采用线上平台+线下分销模式，合作超960个零售点、114家分销商，京东为核心渠道之一。

清洁电器-国外：

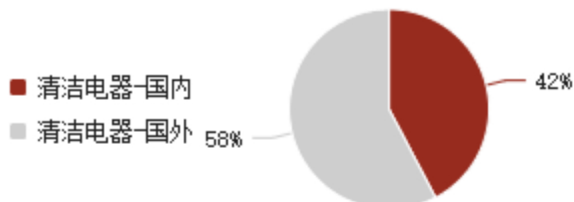
海外以扫地机器人为核心，洗地机2025年二季度起出海并实现盈利，业务覆盖超170个国家和地区，欧洲、北美、亚太为核心市场且多国市占率第一。渠道融合亚马逊等电商平台与Costco、Target等超2000家线下商超，设64家海外分销商，越南产能支撑北美市场供应。

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

石头科技为技术驱动的轻资产商业模式，多维度构筑竞争壁垒。资产端属轻资产结构，虽自主生产占比提升但固定资产效益待优化，短期存货承压但整体财务结构稳健。研发端坚持高投入，2025年研发占比8.67%超行业均值，营销端发力全渠道与本土化，海内外线上线下协同，搭建本土红人矩阵精准种草。同时依托全球双轮增长，多品类共享技术与渠道，形成研发-营销-渠道的正向循环。

3.1 资产强度

低

较低

中等

较高

高

公司的资产强度较低，主要是由于生产端以委外加工为主，自建智造基地占比低，2025年前三季度固定资产占总资产比例仅约5%，远低于传统制造企业。资产结构上非流动资产占比仅234%，流动资产以现金、交易性金融资产为主，存货虽增至37.16亿元但多为变现能力强的产成品。

3.2 研发高端度

低

较低

中等

较高

高

公司的研发高端程度较高。2025年前三季度研发费用率8.52%，高于行业均值。研发核心聚焦导航避障、AI算法、结构创新等方向，自研LDS激光雷达、ReactiveAI双目避障、仿生机械臂等核心技术，技术可跨品类复用。累计获4694项境内外专利，形成从核心零部件到整机系统的全链条技术壁垒，支撑高端产品溢价与多品类扩张。

3.3 营销强度

低

较低

中等

较高

高

公司的营销强度较高，销售费用率升至26.4%，高于行业平均水平。营销上采用全渠道协同策略，线上深耕亚马逊等平台并推进DTC模式，线下布局Costco、Target等超2000家商超与品牌体验店，国内合作超960个零售点；同时搭建本土红人矩阵，通过TikTok等平台场景化种草，联合头部代言人提升曝光，针对不同市场差异化营销，如北美强化贴边清扫、欧洲主打节能、日本优化静音。

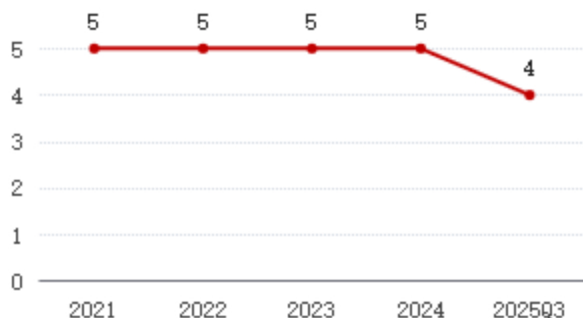
4. 历史经营绩效

公司历史的盈利能力和业务控制能力均较好。公司的主营产品扫地机器人和洗地机均有很高的毛利率，公司的盈利能力较好。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



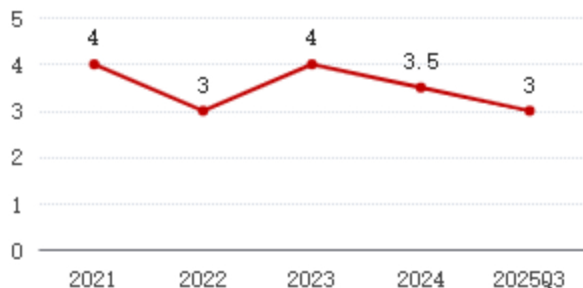
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史上的盈利能力整体较优，但是近期呈现下滑的趋势，主要是由于产品结构调整、营销投入激增，海外关税成本上升，美国加征关税导致境外毛利率大幅下滑，新业务拖累，洗衣机等品类短期亏损。行业竞争加剧，价格战压缩利润空间。短期以利润换份额，长期期待规模效应与产品升级改善盈利。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



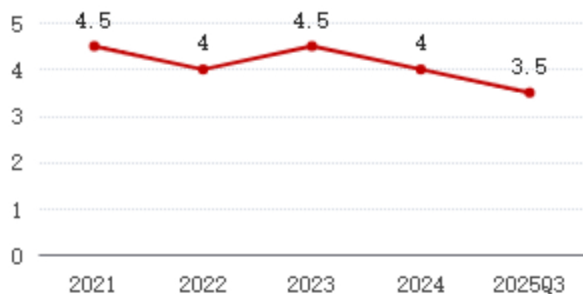
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史上的成长能力中等偏上。收增速持续攀升，核心得益于产品矩阵扩容，从高端扫地机延伸至中低端机型及洗地机、割草机等新品类；同时全球化布局深化，海外市场收入占比超五成，多国市占率领先，叠加线上线下全渠道协同发力，驱动规模快速增长。与之相对，净利增速先升后降，主因是抢占市场份额加大营销投入，中低端产品占比提升拉低整体毛利率，且新品类拓展短期存在亏损，最终形成“规模优先、利润后置”的增长格局。

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

近年来石头科技业务控制能力持续强化，上下游及渠道掌控力稳步提升，核心源于战略布局的持续优化。上游从依赖外采转向核心部件自研 + 供应链多元布局，自建智造工厂并落地越南产能，采用直采模式缩短供应链层级，规模增长进一步提升对供应商的议价权与产能把控力。下游核心变化为推进渠道去代理化，率先在欧洲市场转向直营模式，摆脱对经销商的依赖，直接掌握终端定价、库存及用户数据，市场响应速度大幅提升。同时海内外全渠道协同布局，叠加技术跨品类复用赋能多品类扩张，全链路协同效应进一步夯实了业务控制能力。

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

公司的股东回报星级中等。上市以来（2020年起）累计分红7次，派现总额14.63亿元。2021-2023年分红力度较强：2021年报10转4派21元（分红率约40%），2023年报10转4派46.71元（分红率超70%），2023中报10派9.19元（分红率近20%）。2022年报与2024年报分红率回落至10%左右，系公司加大研发与市场投入以应对行业竞争。

5. 四维评级

公司的盈利趋势星级与产业格局、护城河星级较高。我们预计公司的盈利能力将初步改善，因此盈利趋势星级较高。当前扫地机器人行业市场集中度较高，公司是扫地机器人行业的龙头公司，所以产业格局星级较高。公司具备一定的品牌、渠道和产品力护城河，获得的超额利润较高，故护城河星级较高。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司的成长能力中等偏上。行业层面，全球智能清洁设备市场增速约28%，新兴市场渗透率不足10%。公司层面，2025年前三季度以21.7%份额登顶全球扫地机器人市场。

清洁电器-国内(3星):

该业务的成长空间中等偏上，主要是由于国内智能清洁设备市场仍存结构性机会，扫地机器人整体渗透率仅18.3%，三线及以下下沉市场更是低至9.2%，未来渗透率仍然有提升空间，洗地机等新品类仍处高增阶段。

清洁电器-国外(3.5星):

该业务的成长空间较好。主要是由于海外智能清洁设备渗透率仍存提升空间，北美欧洲仅15%-20%、亚太不足10%。公司全球扫地机市占21.7%居首，美、德、韩等多国市占第一，本土化产品适配 + 线上线下全渠道布局筑牢竞争力，港股募资还将加码海外扩张。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司的盈利趋势星级较高，主要是由于产品、成本、运营三重利好。产品端，洗地机等高毛利新品营收同比高增，高端具身智能机型占比提升至58%，优化营收结构；成本端，越南产能爬坡摊薄关税物流成本，核心零部件自研与供应链整合降本增效；叠加营收逼近行业拐点释放规模效应，海外高毛利新品拓展强化定价权，共同支撑盈利持续修复。

清洁电器-国内(3.5星):

该业务的盈利能力有望逐步改善，主要是由于高毛利洗地机等新品营收同比激增，品类盈利结构持续优化，同时公司国内供应链深度整合叠加自建工厂落地，有效摊薄生产与渠道成本，营收规模增长释放规模效应，费用率有望下行。此外公司坚持价值战而非低价内卷，依托技术升级筑牢产品竞争力，国内扫地机市占稳居行业前列，渠道掌控力与定价权持续提升，进一步支撑盈利水平修复。

清洁电器-国外(4星):

该业务的盈利能力有望逐步改善，主要是由于核心因越南工厂产能爬坡覆盖北美半数需求，东南亚供应链成本较美本土降18%，显著摊薄关税与物流成本。公司海外高端机型溢价突出，北美800美元以上价位占35-40%、韩国高端段市占80.5%。割草机等高毛利新品加速放量，研发边际成本降低，叠加去经销商化提效，全球市占领先筑牢定价权，推动盈利修复。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司的产业格局较好，主要是由于清洁电器行业集中度持续提升，2025年前三季度全球扫地机前五厂商市占超6成，中国品牌主导市场且海外老牌退场，行业竞争从价格内卷转向技术价值比拼。石头以21.7%全球市占稳居第一，高研发筑技术壁垒，全渠道+本土化布局巩固龙头地位，新进入者难突破现有竞争壁垒，产业格局持续向头部集中。

清洁电器-国内(3星):

该业务的产业格局较好，主要是由于国内智能清洁设备行业集中度持续走高，扫地机TOP5品牌市占超89%，洗地机赛道也加速向头部集中，中小品牌逐步出清，竞争格局趋于固化。公司与科沃斯形成双雄领跑态势，扫地机市占稳居行业前列，洗地机增速与市占双升。

清洁电器-国外(3.5星):

该业务的产业格局较好，主要是由于全球智能清洁设备市场由中国品牌主导，前五合计市占近七成，海外传统品牌份额持续萎缩。石头以21.7% 全球市占居首，美、德、韩等多国市占第一，本土化渠道布局+高研发投入构筑技术壁垒，行业竞争转向技术与生态比拼，新进入者难突破壁垒，产业格局持续向头部集中且趋稳。

5.4 护城河

★★★★☆

公司具备一定的护城河。品牌端全球扫地机市占21.7%居首，美、德等多国市占第一，高端智能清洁品牌心智稳固；线上渠道覆盖国内外主流电商平台，大促期间多国品类市占稳居前列，直营模式提升运营效率；产品力上研发占比8.52%，4694项专利覆盖核心领域，激光导航、具身智能等技术构筑壁垒，且技术复用性支撑多品类拓展。

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
清洁电器-国内	(4.5星) 该业务的护城河宽度星级较高，其经壹评级调整的ROE为78.1%，其经壹评级调整的ROIC为73.8%，具备较高的超额收益。该业务全球市占率较高，业务控制能力较好。	(3星) 该业务具备一定的品牌、线上渠道和产品力护城河。其与科沃斯形成双雄格局，线上电商市占稳居前列，激光导航等核心技术构筑产品壁垒。但未来护城河或存衰退风险：行业产品同质化加剧，价格战持续削弱品牌溢价；新兴社交电商分流流量，传统线上渠道优势松动；竞品技术快速跟进，产品力壁垒逐步收窄。
清洁电器-国外	(4.5星) 该业务的护城河宽度星级较高，其经壹评级调整的ROE为58.6%，其经壹评级调整的ROIC为55.5%，具备较高的超额收益。	(3星) 该业务具备一定的品牌和产品力护城河，其全球扫地机市占达20.7%，美、德、法等核心市场市占稳居第一，高端品牌心智稳固，4694项专利及自研核心技术构筑坚实产品力壁垒。但未来护城河或现衰退，iRobot 等海外老牌加速反扑，追觅等竞品加码海外布局并快速跟进技术，产品同质化加剧，叠加海外渠道成本攀升、贸易政策存波动，品牌溢价与产品竞争力或被削弱。

数据来源：壹评级

请务必阅读末页免责声明及评级说明

第8页

6. 公司估值

基于对于国内和海外的稳态情况下扫地机器人每百户保有量、以及稳态情况下扫地机器人价格占GDP的比重分别预测出行业未来的销量和单价，以及分市场预测石头科技的稳态市占率的假设，公司当前处于合理估值状态。

6.1 核心假设及逻辑

公司的主营业务为扫地机器人和洗地机，我们按照国内业务和国外业务进行预测并估值，核心假设及逻辑如下：

业务1：清洁电器-国内业务

收入假设：

我们认为扫地机行业解决消费者较为底层的懒人需求，经济回暖后渗透率仍将维持提升。收入端，国内推新卖贵与以价换量并行，新品持续放量，未来持续推出竞争力较强的产品矩阵，预计2025-2020年收入的CAGR为21.6%。

盈利能力假设：

预计2025年的毛利率下降幅度较大，主要是由于国内以旧换新补贴由公司自行承担，按零售价约15% 补贴显著侵蚀毛利，以及行业价格战加剧，促销力度加大推高渠道与营销成本。预计2026年之后毛利率小幅回升，未来由于行业竞争可能继续加剧，我们认为毛利率维持在41%左右，预计中长期国内市场的净利率维持在9%左右。

业务2：清洁电器-国外业务

收入假设：

我们认为公司的清洁电器海外的渗透率具备广阔的提升空间，割草机等新产品也将逐步放量。预计2025-2020年海外收入的CAGR为22%。

盈利能力假设：

我们认为公司的海外业务盈利能力将逐步改善。高端产品占比提升+渠道效率优化推动净利率改善，我们认为长期公司海外业务的净利率将维持在7.8%左右。

表2：公司整体业绩预测

石头科技	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	66.3	86.4	119.4	179.2	215.0	258.0	289.0	317.9
归母净利润(亿)	11.8	20.6	19.4	14.0	17.3	20.8	23.3	25.6
归母净利润增速(%)	-15.8	74.3	-5.9	-27.7	23.4	20.0	12.0	10.0
经营性净利润(亿)	11.4	18.3	16.6	14.0	17.3	20.8	23.3	25.6
经营性净利润增速(%)	-2.2	60.8	-9.1	-15.6	23.4	20.0	12.0	10.0
经营性归母净利润(亿)	11.4	18.3	16.6	14.0	17.3	20.8	23.3	25.6
经营性归母净利润增速(%)	-2.2	60.8	-9.1	-15.6	23.4	20.0	12.0	10.0

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

清洁电器-国内	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	31.3	44.1	55.3	83.0	99.6	119.5	133.8	147.2
收入增速(%)	26.5	41.0	25.4	50.0	20.0	20.0	12.0	10.0
经营性净利润(亿)	5.4	9.5	8.2	7.2	8.8	10.6	11.8	13.0
经营性净利率(%)	17.4	21.6	14.9	8.7	8.9	8.9	8.9	8.9
经营性净利润增速(%)	5.6	75.3	-13.6	-12.7	22.4	20.0	12.0	10.0
清洁电器-国外	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	35.0	42.3	64.1	96.2	115.4	138.5	155.2	170.7
收入增速(%)	4.1	20.8	51.7	50.0	20.0	20.0	12.0	10.0
经营性净利润(亿)	5.9	8.7	8.4	6.8	8.5	10.2	11.4	12.6
经营性净利率(%)	16.9	20.6	13.0	7.1	7.4	7.4	7.4	7.4
经营性净利润增速(%)	-8.4	47.5	-4.1	-18.4	24.5	20.0	12.0	10.0

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)
清洁电器-国内	6.2%	中等	较好	较强	8.5%	15	12.1
清洁电器-国外	6.2%	中等	较好	较强	8.5%	15	11.7
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
清洁电器-国内 (亿)	29.9	131.5	161.4	22.7	-	-	184.1
清洁电器-国外 (亿)	24.0	126.6	150.6	30.5	-	-	181.1
公司整体测算(亿)	53.9	258.0	312.0	53.2	-	-	365.2

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
清洁电器-国内(亿)	98.1	89.1	187.3	22.7	-	-	210.0
清洁电器-国外(亿)	87.2	84.5	171.7	30.5	-	-	202.2
公司整体测算(亿)	185.4	173.6	359.0	53.2	-	-	412.2

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

☆☆☆☆☆

我们认为公司的收入和盈利能力确定性均较弱。。收入端，国内智能清洁设备价格战持续升级，洗地机等新品类放量节奏存疑；海外贸易政策波动、追觅等竞品加码布局分流份额，营收增速易受外部环境扰动。盈利能力上，原材料与渠道成本的上涨，以及促销补贴都将对公司的盈利能力产生负面影响。

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。