

天合光能（688599.SH）

公司报告 | 首次评级报告



方田
光伏行业研究员

2026年1月23日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	17.89
总市值	419.09亿
PE-TTM	-5.99
PB-MRQ	1.97

估值结果

价值	401.62亿
DDM估值	上行空间 -4.2%
状态	合理估值
价值	398.48亿
动态估值	上行空间 -4.9%
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

天合光能作为光伏组件龙头，切入储能赛道打造新增长极，未来拟将创新技术拓展至商业航天领域。

公司成长空间星级较低，目前光伏新增装机基数较高，叠加消纳问题凸显，预计后续下游需求增速或将显著放缓，公司光伏组件及分布式系统业务业绩增速或将承压。公司盈利趋势星级一般，一方面，光伏电价进入市场化发展或将导致上网电价下行，公司分布式系统盈利能力或将承压；另一方面，储能行业高成长性吸引众多企业进入，未来公司储能系统盈利或将随着市场竞争加剧而承压。公司产业格局星级较低，光伏组件、分布式系统、储能系统产品同质化程度较高，且行业进入壁垒较低。公司护城河星级一般，一方面，目前TOPCon电池行业进入壁垒较低，若公司不能持续引领光伏电池技术迭代，那么公司光伏组件现有优势将被削弱。另一方面，目前公司储能系统市占率较低，叠加储能行业进入壁垒较低，公司储能业务护城河星级较低。

基于下游需求增长有望带动公司光伏组件及储能系统出货量持续增长，叠加光伏行业反内卷推进有望带动其光伏组件盈利改善的假设，目前公司估值合理。

我们区别于市场的观点

相较于市场观点，我们对公司光伏组件盈利修复采取更保守的预测，目前光伏组件基本面未出现明显改善，叠加目前光伏新增装机基数较高，后续需求增速或将显著放缓，预计光伏组件落后产能出清仍需时日。

风险提示

- 1) 光伏新增装机需求不及预期会对光伏组件需求产生影响，进而将对公司光伏产品的出货量及业绩产生较大影响；
- 2) 目前光伏主产业链产能过剩严重，若后续落后产能出清不及预期，或将对公司盈利产生影响；
- 3) 储能行业高成长性吸引众多企业进入，后续行业竞争加剧或将导致公司储能出货及盈利不及预期。

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	5
3.2 研发强度	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	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

天合光能是全球领先的光伏智慧能源和能源互联网整体方案提供商，主要业务涵盖光伏产品、储能业务、系统解决方案及数字能源服务四大板块，具体涵盖光伏组件、储能系统集成、光伏电站建设与运维以及智能微网和综合智慧能源管理等。

2. 业务介绍

对于天合光能公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

光伏组件：

光伏组件由若干个太阳能电池通过串并联的方式封装而成，是光伏发电系统的核心部件，通过光电效应将太阳能转化为电能。我们对该业务的界定为全球光伏组件市场。

分布式系统：

分布式光伏发电系统是指在用户场地附近建设，以用户侧自发自用、多余电量上网为运行方式，且在配电系统平衡调节为特征的光伏发电设施，具有就近发电、就近使用、环保节能、降低能源成本等优势。我们对该业务的界定为中国分布式系统市场。

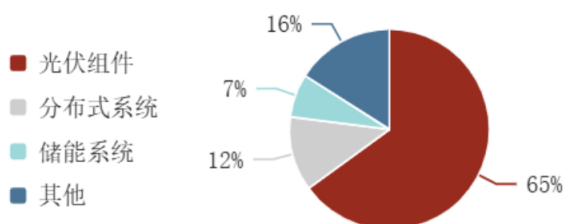
储能系统：

储能系统主要由电池组、电池管理系统（BMS）、能量管理系统（EMS）和储能变流器（PCS）等核心部件组成，其利用电池作为能量储存载体，可在一定时间内存储电能和一定时间内供应电能，提供的电能具有平滑过渡、削峰填谷、调频调压等功能。我们对该业务的界定为全球储能系统市场。

其他：

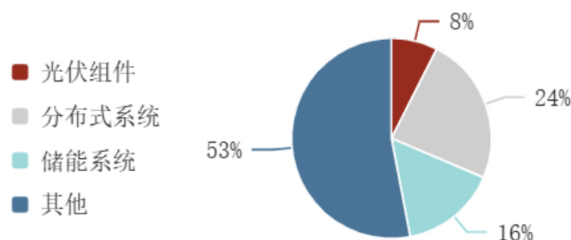
公司其他业务包括数字能源服务、光伏跟踪支架等。

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

天合光能以高资产强度支撑规模化生产与全球化布局，通过高强度研发投入保持技术领先，凭借多元化业务和全球化渠道降低客户集中度风险，构建了“产品+解决方案+服务”的综合能源生态。

3.1 资产强度

低

较低

中等

较高

高

公司资产强度较高，2025年前三季度其固定资产合计值占营业收入的比例约57%，公司进行垂直一体化布局，且光伏硅片、光伏电池、光伏组件均为重资产行业，单GW产线投资额较大。

3.2 研发强度

低

较低

中等

较高

高

公司研发投入较大，2025年前三季度其研发投入占营业收入的比例为2.54%，持续高强度研发投入推动公司在光伏电池效率、钙钛矿叠层电池等领域屡破世界纪录，累计获得专利超3000项，以技术创新引领行业向高效、低碳、智能化方向转型。

3.3 客户集中度

低

较低

中等

较高

高

公司客户集中度较低，光伏组件下游应用场景分散、业务多元化布局以及全球化市场覆盖，使其客户群体广泛分布于不同地区、不同领域，避免了对单一客户或市场的依赖。

3.4 供应商集中度

低

较低

中等

较高

高

公司供应商集中度较低，其通过垂直一体化布局及业务多元化布局有效降低了对单一供应商的依赖，实现了供应链的自主可控和业务的协同发展。

4. 历史经营绩效

2024年以来，公司经营绩效星级有所下降，光伏组件产能过剩，使得公司光伏组件售价大幅下降，盈利承压。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



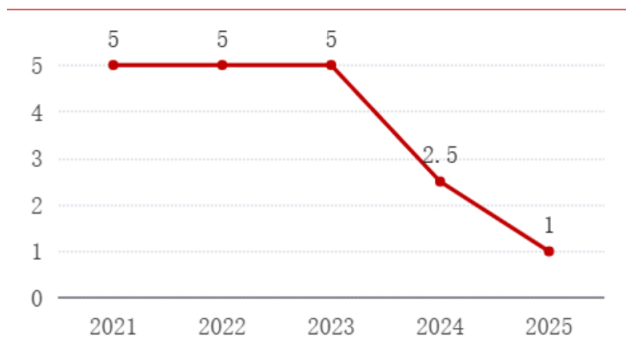
数据来源：公司财报，壹评级

2022-2023年公司盈利能力星级有所提升，随着上游原材料多晶硅产能释放使得其价格回落，叠加光伏电池技术迭代使得公司产品结构优化，双重因素下公司盈利能力有所回升。2024年以来公司盈利能力星级有所下降，光伏组件竞争加剧使得公司光伏组件盈利承压。

4.2 历史成长能力

☆☆☆☆☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



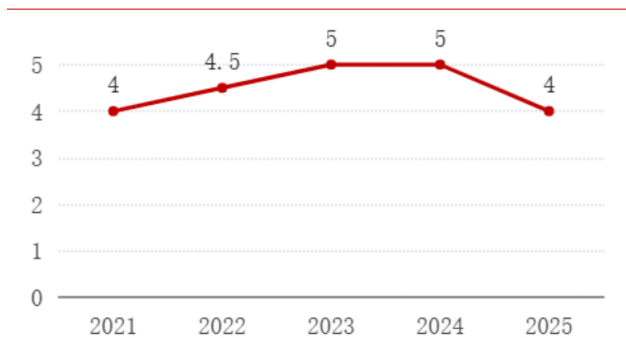
数据来源：公司财报，壹评级

2021-2023年公司成长能力星级维持高位，下游光伏新增装机需求快速增长，带动公司光伏组件及分布式系统销量增长。2024年以来公司成长能力星级有所下降，公司业绩承压下行，主要基于以下因素：1) 光伏组件产能过剩及上游原材料价格下降，使得公司光伏组件产品售价同比大幅下降；2) 受政策补贴退坡及消纳困难影响，公司分布式系统销量同比大幅下降。

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



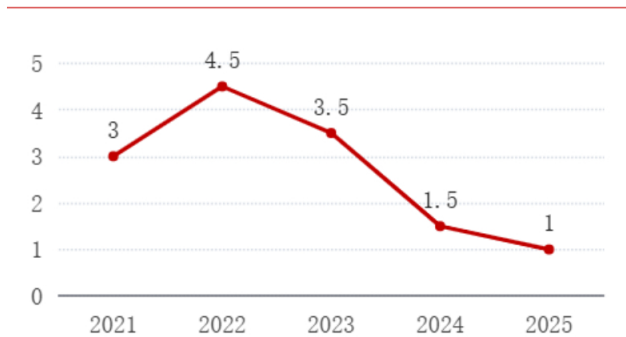
数据来源：公司财报，壹评级

近年来公司业务控制力星级维持高位，光伏组件行业集中度较高，公司作为光伏组件龙头，且向上游延申布局，提高原材料自供比例，使得公司在产业链具备较高的话语权。

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

公司重视股东回报，受下游光伏新增装机需求快速增长影响，2021-2023年公司业绩表现良好，上述期间公司均进行分红。2024年以来，受光伏组件行业竞争加剧，公司光伏组件产品售价大幅下降，业绩发生亏损，公司需储存资金以度过寒冬，因此未进行分红。

5. 四维评级

公司成长空间星级较低，光伏新增装机基数高且消纳问题突出，下游需求增速将显著放缓，光伏组件及分布式系统业务业绩增速或将同步承压。公司盈利趋势星级一般，光伏电价市场化致分布式盈利承压，储能行业竞争加剧也将拖累储能系统盈利。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长空间星级较低，目前光伏新增装机基数较高，叠加消纳问题凸显，预计后续下游需求增速或将显著放缓，公司光伏组件及分布式系统业务业绩增速或将承压。

光伏组件(2星):

公司光伏组件成长空间星级较低，目前光伏新增装机量基数高，叠加国内消纳问题凸显，预计后续光伏新增装机需求增速或将显著下降，公司光伏组件销量增速或将同步下降。

分布式系统(1星):

公司分布式系统成长空间星级较低，多地因消纳问题暂停分布式光伏项目接入，且光伏电价市场化下户用上网电价下行拉低投资收益率，抑制新增装机需求，未来公司该板块业绩或将承压。

储能系统(5星):

公司储能系统成长空间星级高，公司储能业绩基数较低，且新能源渗透率提升推动全球储能新增装机需求爆发式增长，未来几年需求将保持20%-30%增速，有望带动公司储能系统出货量快速增长。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势星级一般，一方面，光伏电价进入市场化发展或将导致上网电价下行，公司分布式系统盈利能力或将承压；另一方面，储能行业高成长性吸引众多企业进入，未来公司储能系统盈利或将随着市场竞争加剧而承压。

光伏组件(3.5星):

公司光伏组件盈利趋势星级较高，目前光伏组件价格位于历史低位，预计随着光伏行业反内卷推进，公司光伏组件盈利有望迎来边际改善。

分布式系统(1星):

公司分布式系统盈利趋势星级较低，光伏电价全面进入市场化交易或将导致户用光伏上网电价下降，叠加目前光伏反内卷推进或将导致原材料价格提升，双重因素作用下将导致未来公司分布式系统盈利承压。

储能系统(2.5星):

公司储能系统盈利趋势星级较低，目前储能行业的高成长性吸引了众多企业进入，未来随着入局者增加，储能系统竞争格局恶化或将导致公司储能系统盈利承压。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司产业格局星级较低，光伏组件、分布式系统、储能系统产品同质化程度较高，且行业进入壁垒较低。

光伏组件(2.5星):

公司光伏组件产业格局星级较低，光伏组件同质化程度较高，竞争激烈，且属于重资产行业，产能出清较难。

分布式系统(2星):

公司分布式系统产业格局星级较低，分布式系统行业进入壁垒较低使得市场参与者众多且分散，企业多以性价比竞争为主，难以形成明显的差异化优势。

储能系统(2.5星):

公司储能系统产业格局星级较低，储能系统产品同质化程度较高，行业进入壁垒较低，叠加上游锂电池行业集中度较高，公司针对上游议价能力较弱。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河星级一般，TOPCon电池行业进入壁垒低，公司若无法持续引领技术迭代，光伏组件优势将被削弱；且公司储能系统市占率低，叠加行业进入壁垒低，储能业务护城河星级偏低。

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
光伏组件	(3.5星) 公司光伏组件护城河宽度星级较高，公司为光伏组件龙头，2024年光伏组件出货量位于全球前四，叠加公司向上游延申布局，提高核心原材料自供比例，使其在产业链具备较强的话语权，业务控制力星级较高。	(3星) 公司具备规模经济及技术优势护城河。规模经济方面，公司为光伏组件龙头，2024年公司光伏组件出货量位居全球前四，具备一定的规模效应。技术优势方面，公司在TOPCon技术上具备先发优势。由于目前光伏电池技术仍在迭代中，后续现有的光伏电池技术或被其他技术替代，如BC、HJT、钙钛矿技术等，若公司不能持续引领光伏电池技术迭代，那么公司现有优势将被削弱。
分布式系统	(3星) 公司分布式系统护城河宽度星级一般，分布式系统行业进入壁垒较低，随着光伏组件竞争加剧，多数光伏组件企业向下游布局，预计后续随着进入者增多，公司市占率或将下降。此外，随着光伏上网电价进入市场化发展，光伏电站投资收益率或将承压，或将导致公司盈利下行。	(3星) 公司具备线下渠道护城河。我国住宅屋顶资源分散、单个屋顶资源规模较小，户用光伏企业主要依靠代理商渠道触达更多销售区域，降低运营成本。公司已累计为超130万户用户提供原装电站和服务，代理商数量超2000家。未来随着进入者增多，公司护城河存在被削弱的风险。
储能系统	(3星) 公司储能系统护城河宽度星级一般，公司切入储能系统领域较晚，目前市占率较低，未形成明显的规模优势，其盈利能力亦低于储能行业头部企业。	(2.5星) 公司具备管理运营护城河。公司充分发挥储能系统业务与光伏组件业务的系统优势，布局高成长储能赛道。目前其他头部光伏组件企业均在布局储能系统赛道，叠加储能行业进入壁垒较低，因此公司护城河可持续性较低。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于下游需求增长有望带动公司光伏组件及储能系统出货量持续增长，叠加光伏行业反内卷推进有望带动其光伏组件盈利改善的假设，目前公司估值合理。

6.1 核心假设及逻辑

光伏组件：

收入假设：

1) 销量：根据公司业绩指引，2025年公司光伏组件出货量约70-75GW，取70GW。随着下游需求增长及落后产能出清有望推动公司市占率提升，假设2026-2029年公司光伏组件出货量年均复合增长率为8.4%。

2) 单价：光伏组件竞争加剧，其中2025年前三季度TOPCon双玻组件(182mm)市场均价同比下降21.5%，假设2025年公司光伏组件售价同比下降。2026-2029年随着光伏行业反内卷推进，假设公司光伏组件售价有所回升。

盈利能力

毛利率：假设2025年公司光伏组件毛利率随着光伏组件价格下降进一步承压，2026-2029年随着光伏组件价格回升有所改善，假设2025/2026/2027/2028/2029年公司毛利率分别为0.8%/5.8%/8.6%/11.9%/11.9%。

分布式系统：

收入假设：

1) 销量：受消纳及户用光伏电站投资收益率下降影响，2025-2029年国内户用光伏新增装机需求或将呈下降趋势，叠加布局企业增多，预计2024-2029年公司分布式系统销量年均复合增长率为-21.4%。

2) 单价：受光伏组件持续降本增效影响，假设2025-2027年公司分布式系统单价呈下降趋势，随着上游光伏组件产能出清带动的价格反弹，假设2028年公司分布式系统销售单价有所上升。

盈利能力

毛利率：随着分布式上网电价参与市场化交易比例提升，叠加目前上游原材料价格位于历史底部，假设2025-2029年公司毛利率分别为15%/14%/13%/12%/11%。

储能系统：

收入假设：

1) 销量：根据公司业绩指引，2025年公司预计储能系统出货量为8-10GWh，取中值9GWh。公司储能在手订单充足，预计后续市占率有所提升，假设2026-2029年公司储能系统出货量年均复合增长率为35.6%。

2) 单价：目前上游锂电池价格位于底部，假设2025年位于底部震荡，2026-2027年位于底部，2028年随着锂电行业产能出清价格有所回升。

盈利能力

毛利率：随着公司储能大规模放量，假设2025年公司储能系统盈利能力有所提升，后续随着入局者增多，行业竞争加剧，公司储能系统盈利能力有所下降。

表2：公司整体业绩预测

天合光能	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	850.5	1133.9	802.8	700.1	826.9	899.2	1047.0	1105.2
归母净利润(亿)	36.8	55.3	-34.4	-68.9	-11.8	12.1	50.6	60.9
归母净利润增速(%)	104.0	50.3	-162.2	-100.2	82.9	203.0	316.8	20.4
经营性净利润(亿)	30.3	44.8	-38.0	-71.1	-13.8	10.0	48.6	58.9
经营性净利润增速(%)	113.0	48.0	-184.9	-87.1	80.5	172.0	387.2	21.2
经营性归母净利润(亿)	30.5	41.3	-38.8	-71.8	-14.5	9.5	48.0	58.3
经营性归母净利润增速(%)	120.0	35.4	-194.0	-84.9	79.8	165.8	403.6	21.4

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

光伏组件	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	631.0	764.5	557.1	453.6	577.4	627.8	747.2	777.7
收入增速(%)	83.5	21.1	-27.1	-18.6	27.3	8.7	19.0	4.1
经营性净利润(亿)	17.6	33.7	-37.9	-74.6	-21.3	-0.9	34.0	40.5
经营性净利率(%)	2.8	4.4	-6.8	-16.4	-3.7	-0.1	4.6	5.2
经营性净利润增速(%)	69.6	91.0	-212.5	-97.0	71.5	95.8	3894.8	19.1
分布式系统	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	129.8	242.6	111.6	84.6	52.2	43.6	37.7	31.8
收入增速(%)	197.7	86.9	-54.0	-24.2	-38.3	-16.4	-13.5	-15.6
经营性净利润(亿)	14.3	13.9	9.9	6.9	4.2	3.4	2.8	2.2
经营性净利率(%)	11.0	5.7	8.8	8.1	8.0	7.8	7.3	6.9
经营性净利润增速(%)	224.1	-2.2	-29.2	-30.4	-39.1	-19.2	-18.4	-20.5
储能系统	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	0.0	19.6	23.3	48.9	82.0	110.2	142.2	173.4
收入增速(%)	0.0	0.0	19.1	109.3	67.8	34.4	29.0	21.9
经营性净利润(亿)	0.0	0.5	-0.0	3.2	7.3	9.5	11.7	13.9
经营性净利率(%)	0.0	2.4	-0.1	6.6	8.9	8.7	8.2	8.0
经营性净利润增速(%)	0.0	0.0	-106.9	9896.6	125.8	31.1	22.9	18.4
其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	89.7	107.2	110.8	113.0	115.3	117.6	120.0	122.4
收入增速(%)	56.7	19.6	3.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
经营性净利润(亿)	-1.6	-3.3	-10.0	-6.7	-4.0	-2.1	0.1	2.3
经营性净利率(%)	-1.8	-3.1	-9.0	-5.9	-3.5	-1.8	0.1	1.9
经营性净利润增速(%)	-178.0	-103.4	-204.6	33.4	39.2	49.1	103.4	3104.3

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)
光伏组件	2.2%	中低	一般	较强	7.8%	12.91	44.0
分布式系统	4.0%	中低	一般	较强	7.8%	12.91	2.4
储能系统	9.1%	中等	一般	一般	7.8%	13.73	12.4
其他	1.0%	中低	一般	一般	8.0%	11.14	0.8
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
光伏组件(亿)	-117.3	312.5	195.2	-	-	-	195.2
分布式系统(亿)	42.7	17.3	60.0	-	4.1	-	55.9
储能系统(亿)	-2.8	126.8	124.0	-	-	-	124.0
其他(亿)	-15.9	6.6	-9.3	-	-	32.7	23.4
公司整体测算(亿)	-93.3	463.1	369.9	-	4.1	32.7	398.5

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
光伏组件(亿)	-25.3	240.4	215.1	-	-	-	215.1
分布式系统(亿)	46.1	13.5	59.6	-	4.1	-	55.5
储能系统(亿)	7.4	77.2	84.6	-	-	-	84.6
其他(亿)	-6.2	19.9	13.7	-	-	32.7	46.4
公司整体测算(亿)	22.0	351.0	373.0	-	4.1	32.7	401.6

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般。一方面，通过对比公司历史实际业绩与预测业绩，发现历史可预测性一般；另一方面，目前光伏组件基本面仍未出现明显改善，后续还需持续关注光伏行业反内卷对光伏组件落后产能出清的推动情况。

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。