

三棵树（603737.SH）

公司报告 | 首次评级报告



杜佳玲
建材研究员

2026年1月22日

基本信息

所属行业	能源及材料
当前股价	51.5
总市值	379.98亿
PE-TTM	57.12
PB-MRQ	11.70

估值结果

DDM估值	价值	262.07亿
	上行空间	-31%
	状态	偏高估
动态估值	价值	244.92亿
	上行空间	-36%
	状态	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

三棵树是国内领先的建筑涂料生产企业，主营业务为建筑涂料等产品的研发、生产和销售，正从工程市场领导者向零售与服务并重的综合服务商积极转型，为消费者提供环保健康的涂装解决方案。

综合来看，当前公司成长空间相对有限，主因所属建筑涂料行业逐步迈入成熟期，业务增速放缓；作为内资建筑涂料龙头，三棵树拥有一定品牌和渠道优势，产品相对中小企业有一定溢价，后续高附加值高毛利产品占比有望提升，整体盈利趋势向好；当前行业内中小企业逐步出清，市场份额将进一步向具备综合实力的大型企业集中，公司作为行业龙头将率先受益，且家装产品下游价格敏感度低，整体产业格局相对较好；受益于品牌和渠道护城河，公司相较中小企业盈利有一定优势，叠加“马上住”一站式涂刷服务体系与差异化产品矩阵的协同优势，竞争者难以复制。

基于未来业绩稳健增长，业务市占率提升，盈利修复的假设，当前公司估值偏高估。

风险提示

如未来需求持续承压，地产政策不及预期，可能对公司营收增长产生一定影响；涂料生产依赖化工原料，若价格大幅上涨而公司传导不力，或挤压其盈利空间；零售渠道及社区店拓展速度、单店盈利可能不及预期，工业涂料等新业务面临技术与市场竞争挑战，若上述风险凸显，将对公司的业绩造成一定影响。

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 营销强度	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	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	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	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	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

三棵树创立于2002年，于2016年在上海证券交易所挂牌上市，是国内领先的建筑涂料生产企业，主营业务为建筑涂料（墙面涂料）、防水材料、地坪材料、木器涂料、保温材料及保温一体化板、胶黏剂、基辅材、工业涂料等产品的研发、生产和销售。

2. 业务介绍

对于三棵树公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

工程墙面漆：

工程墙面漆主要在建筑施工过程中用于建筑内外墙涂装，主要产品有多彩漆、真石漆、恒彩石、无机涂料、热反射隔热涂料等，面向政府、企事业单位、建筑工程、地产公司等用户，公司工程建筑涂料规模位居行业第一，业务重心从大B转移到小B，我们对该业务的竞争市场界定为中国境内。

家装墙面漆：

家装墙面漆主要面向家庭消费者，产品主要包括艺术涂料、“健康+”标准乳胶漆、金工石等，主要用于家庭住宅、别墅、自建房、学校、医院、酒店等建筑的内外墙装修装饰，对环保性要求比较高，主要通过C端经销商及电商渠道等开展家装漆销售业务，公司家装建筑涂料市场份额位于行业前三，我们对该业务的竞争市场界定为中国境内。

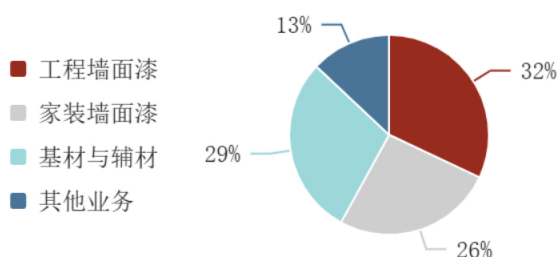
基材与辅材：

基辅材是为涂料及相对独立构件材料提供特定功能的建材产品，包括基材和辅材。其中基材为用于墙体、地面上或特定材质基面上的材料，如腻子粉、砂浆、瓷砖胶等；辅材为辅助主材、基材使用的材料或者工具设备等，如施工工具、设备、遮蔽材料、网格布等。基辅材能为涂料涂装提供坚实的基础，提升涂装质量和装饰保护的长久性，我们对该业务的竞争市场界定为中国境内。

其他业务：

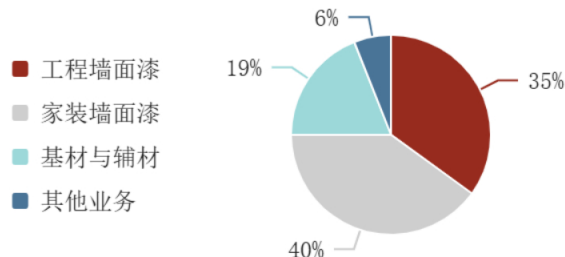
公司其他业务包括防水卷材、保温材料、地坪材料、工业涂料、装饰施工等，与核心涂料业务形成互补，有助于增强公司综合解决方案能力，当前业务占比较小，我们对该业务的竞争市场界定为中国境内。

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

作为建筑涂料龙头，三棵树呈现“高资产支撑+高营销驱动+低集中度销售”的商业模式特征。公司通过持续产能扩张与技术升级支撑规模发展，以品牌宣传与全渠道布局强化竞争力，同时优化客户结构、发力小B及C端市场，分散经营风险，驱动长期稳健增长。

3.1 资产强度

低 较低 中等 **较高** 高

三棵树的资产强度较高。2024年公司固定资产和在建工程占总资产比例约35%，单位收入所需要的固定资产约为0.41，主要受到其自身的规模扩张战略影响，公司通过持续投入以扩大产能、升级技术，旨在提升市场竞争力与规模效应，抢占市场份额，从而支撑收入增长，因此资产强度维持在较高状态。

3.2 营销强度

低 较低 中等 **较高** 高

三棵树的营销强度较高。2024年公司销售费用率为16.24%，销售费用占营业总成本的占比约为16.75%。公司自成立起坚持“更健康的中国漆”定位，始终投入较高的广告宣传费以强化品牌影响力，同时公司渠道网络布局因销售人员数量多、薪酬较高且前期渠道超前投入而成本高昂，当前公司正积极推进新业态发展，较高的营销投入是维持竞争力以及驱动业绩增长的关键。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

三棵树的客户集中度低。2024年公司前五大客户销售额占比仅为2.71%，公司主要依托广泛的经销商网络进行销售，近年来更是主动优化客户结构，着力发展小B端和C端零售市场，对风险较大的大B端业务采取战略性收缩，叠加严格的客户授信管理，从而将单一大客户风险控制在较低水平。

4. 历史经营绩效

过去五年，三棵树盈利能力、成长能力星级先受地产下行与成本压力下滑，后通过零售转型、产品结构优化及降本增效逐步回升；业务控制力随现金流优化、上下游占款管理强化持续提升；股东回报能力因战略扩张需留存资金用于产能与渠道建设有所下滑，整体实现从规模扩张向高质量发展的转型。

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

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图

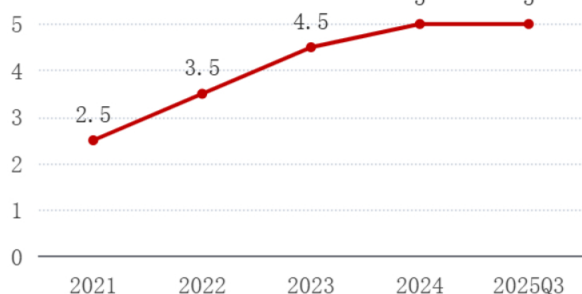


数据来源：公司财报，壹评级

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

近几年，公司历史盈利能力下滑后提升，当前位于中等水平。前期公司盈利下滑主要受制于上游原材料价格高位以及行业价格战导致的毛利率压缩，叠加高额营销与渠道建设费用及信用减值损失增加，净利率表现同样承压，而随着公司高毛利的零售业务占比逐步提升，叠加原材料价格回落与减值风险释放，公司毛利率与净利率有所修复，盈利中枢重回上升通道。

过去几年，公司历史成长能力在经历下滑后提升。前期受房地产行业深度调整拖累，公司工程墙面漆等B端业务面临需求疲软且价格承压局面，营收增速有所放缓，利润端因计提大额信用减值导致2021年出现亏损，此后随着公司主动优化客户结构，收缩高风险地产直销业务，并大力发展毛利率更高的C端零售及小B业务，业绩逐步迎来改善，显现出战略转型对成长动能的修复。

公司业务控制力持续提升，主要体现在现金流优化和上下游资金管理。此前公司面临较高的应收账款，资金被下游大量占用，公司转而发力回款周期短的零售和小B业务，现金流持续优化；此外公司通过集中采购和账期优化增强对上游供应商议价能力，上下游占款能力有所提升，整体运营效率与资金周转能力有所优化。

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

公司股东回报能力有所下滑，当前处于中等水平。股东回报能力的承压主要受制于业绩波动及防御性财务策略。近几年，受地产深度调整的影响，公司面临大额的应收账款减值压力，净利润大幅受损，可分配利润受限，同时为应对行业寒冬及推进渠道建设和新业态发展，公司需留存现金保障流动性安全与业务投入。

5. 四维评级

作为建筑涂料行业龙头，三棵树成长空间中等偏低，盈利趋势和产业格局相对较好，护城河较为深厚，持续性较好，整体来看公司基本面较为优秀。

5.1 成长空间

★★★★☆

三棵树成长能力中等偏低，建筑涂料行业市场规模大但集中度低，公司市场份额尚有提升空间。

工程墙面漆(1.5星)：

公司工程墙面漆业务规模较大，市占率位于行业领先水平，未来仍有潜在提升空间；从行业层面来看，受制于地产新开工下行压制，新增需求有限，尽管公司试图通过发展小B来对冲，但其难以完全填补缺口，公司业务增速相对受限。

家装墙面漆(2.5星)：

公司家装墙面漆业务规模位于行业前列，但整体市场分散，市占率仍有提升空间；从行业来看，未来存量翻新将占据主导，需求仍有增量，公司零售新业态“马上住”和“美丽乡村”有望成为新增长点，成长空间位于中等区间。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

三棵树盈利趋势相对较好，随着建筑涂料价格竞争缓和，存量翻新占据主导，公司盈利能力有望改善。

工程墙面漆(3.5星)：

公司工程墙面漆业务产品差异化一般，以标准化产品为主，但环保与配套服务形成一定壁垒，行业需求整体偏弱，但同时加速了中小企业的退出，头部企业之间的价格竞争有所缓和，为盈利修复创造了空间，叠加公司转向发力小B业务，大幅降低了信用减值风险，提升了净利润质量。

家装墙面漆(3.5星):

家装墙面漆业务差异化较强，公司大力推动零售新业态升级，高毛利产品例如艺术漆占比持续提升，仿石漆业务增长迅猛，“马上住”社区店附加服务溢价，形成其独特竞争力，叠加存量重涂需求释放，消费升级趋势支撑高附加值产品需求，利好该业务盈利能力稳中有升。

5.3 产业格局

★★★★☆

三棵树的产业格局相对较好，长期来看，行业集中度有望持续提升。

工程墙面漆(3.5星):

工程墙面漆产品差异化一般，技术门槛相对较低，行业间价格竞争激烈，上游主要为化工品，涂料企业议价能力中等，而下游客户以地产为主，价格敏感度高，涂料企业议价能力弱。公司工程端市占率位居行业龙头，随大量中小涂料企业因无法承受垫资和价格战退出，竞争格局优化，未来市占率有望稳步提升。

家装墙面漆(4星):

家装墙面漆差异化较强，进入壁垒显著，品牌和渠道优势稳固，下游需求分散且价格敏感度低，C端消费者为品质和服务支付溢价的意愿更高，涂料企业议价能力较强。公司家装墙面漆市占率位居行业前三，依托产品矩阵与服务模式进一步强化差异化优势，有望持续提升。

5.4 护城河

★★★★☆

三棵树护城河相对深厚且持续性较强，优势主要体现在品牌和渠道。

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
工程墙面漆	(4.5星)公司工程墙面漆业务护城河宽度星级较高。经壹评级调整后，2024年该业务ROIC为20%，公司市占率约为10%，业务控制力为5星。依托优秀的品牌力及其工程渠道网络，公司工程墙面漆获客户认可，具备一定超额收益。	(4星)该业务具备品牌及渠道护城河。1) 公司工程端品牌优势较强，作为内资品牌与工程端客户联系紧密，其信誉、资金实力、服务响应等受认可，地产500强首选率始终位于前二，与其余中小品牌拉开差距，护城河衰退相对缓慢；2) 公司在B业务风险暴露情况下，率先向小B端进行战略切换，其工程经销渠道客户数量持续增加，供应链赋能实力较好。竞争者建立以上优势的难度较大，护城河被颠覆的风险较低。
家装墙面漆	(4星)公司家装墙面漆业务护城河宽度星级较高。经壹评级调整后，2024年该业务ROIC为25%，公司市占率约为9%，业务控制力为5星。受益于健康漆的品牌定位和扁平化的渠道网络，公司产品毛利率始终处于较高水平。	(4.5星)该业务具备品牌及渠道护城河。1) 公司作为民族涂料龙头，家装涂料领域品牌优势较强，市场份额位居行业前三，消费者熟知度好，绑定“健康”概念，有一定品牌溢价，护城河持续性较好；2) 公司家装涂料营销网络密集，社区店新业态快速扩张，渠道深度广度领先中小企业，渠道优势衰退同样缓慢。除立邦外，其余市场竞争者建立以上优势的难度较大，护城河被颠覆的风险相对较低。

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

根据壹评级的动态估值和DDM估值模型，基于公司未来市占率提升，盈利逐步修复的假设，当前三棵树的估值处于偏高估位置。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务包括：工程墙面漆、家装墙面漆、基材与辅材及其他业务，我们分业务进行盈利预测并估值，主要聚焦工程墙面漆、家装墙面漆和基材与辅材业务，各业务的预测核心假设及逻辑如下：

工程墙面漆：

收入假设：我们参考行业规模以及公司市占率变化测算工程墙面漆的营业收入规模，基于行业复苏节奏以及业务结构优化，非房领域继续拓展，公司市占率稳步提升（假设远期提升至20%+），预计未来五年该业务的CAGR落在0%~5%之间。

盈利能力假设：

- 1) 随行业内竞争态势缓和，以及产品结构优化，我们预期工程墙面漆的毛利率有望持续修复，于2029年升至37%左右的中枢水平；
- 2) 我们假设公司对应收账款减值进行计提，计提金额随后续减值压力逐步缓解而下降。

家装墙面漆：

收入假设：我们参考行业规模以及公司市占率变化测算家装墙面漆的营业收入规模，近几年公司积极发力“马上住”、“美丽乡村”等新业态，行业翻新需求持续释放，我们预期公司市占率稳步提升（假设远期提升至20%+），未来五年该业务的CAGR落在10%~15%之间。

盈利能力假设：

- 1) 随行业内竞争态势缓和，以及公司高毛利的新业态业务占比提升，我们预期家装墙面漆的毛利率有望持续修复，于2029年升至51%左右的中枢水平；
- 2) 我们假设公司对应收账款减值进行计提，计提金额随后续减值压力逐步缓解而下降。

基材与辅材：

收入假设：基辅材共用公司墙面漆的品牌与渠道资源，随着产品配套率提升，基辅材有望发力成为公司又一增长点，估算未来五年该业务的CAGR落在10%~15%之间。

盈利能力假设：预计规模效应下供应链成本优化，产品毛利率修复至23%水平。

资产负债率：

根据行业对公司进行分类，理想状态下，当前公司资产负债率相对偏高，在未来年度进行一定下调。

表2：公司整体业绩预测

三棵树	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	113.4	124.8	121.1	126.4	137.1	151.9	170.0	194.1
归母净利润(亿)	3.3	1.7	3.3	8.2	9.0	10.1	12.4	15.2
归母净利润增速(%)	179.1	-47.5	91.4	148.4	9.9	12.0	22.6	22.1
经营性净利润(亿)	2.9	1.9	3.2	8.1	9.0	10.1	12.4	15.2
经营性净利润增速(%)	164.8	-34.3	66.3	154.7	10.3	12.4	23.3	22.6
经营性归母净利润(亿)	3.1	1.9	3.4	7.9	8.8	9.8	12.1	14.9
经营性归母净利润增速(%)	165.5	-39.5	80.1	135.2	10.3	12.4	23.3	22.6

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

工程墙面漆	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	42.7	46.8	40.8	40.4	41.6	44.6	48.1	52.5
收入增速(%)	-8.5	9.5	-12.7	-1.0	3.0	7.0	8.0	9.0
经营性净利润(亿)	1.4	0.9	1.1	2.9	3.0	3.2	3.9	4.3
经营性净利率(%)	3.3	1.9	2.6	7.1	7.2	7.2	8.0	8.2
经营性净利润增速(%)	173.9	-37.0	21.4	165.8	4.1	7.5	20.1	11.7
家装墙面漆	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	25.7	26.3	29.7	32.3	36.5	41.7	47.9	56.5
收入增速(%)	18.2	2.6	12.8	9.0	13.0	14.0	15.0	18.0
经营性净利润(亿)	1.2	0.8	1.6	2.9	3.3	3.8	4.8	6.1
经营性净利率(%)	4.7	3.1	5.4	8.9	9.1	9.2	10.0	10.9
经营性净利润增速(%)	191.9	-32.8	96.6	78.5	16.2	15.2	25.5	27.7
基材与辅材	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	23.6	32.3	32.7	36.9	41.4	46.3	52.4	60.2
收入增速(%)	11.5	36.7	1.2	13.0	12.0	12.0	13.0	15.0
经营性净利润(亿)	0.2	0.2	0.4	1.8	2.0	2.3	2.8	3.6
经营性净利率(%)	1.0	0.5	1.3	5.0	4.9	4.9	5.4	6.0
经营性净利润增速(%)	146.1	-31.0	157.1	331.7	9.4	11.9	24.1	28.2
其他业务	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	21.4	19.4	17.8	16.7	17.5	19.3	21.6	24.9
收入增速(%)	-13.5	-9.5	-8.0	-6.4	5.0	10.0	12.0	15.0
经营性净利润(亿)	0.0	0.0	0.1	0.5	0.6	0.7	0.9	1.2
经营性净利率(%)	0.2	0.2	0.4	3.2	3.5	3.9	4.3	4.6
经营性净利润增速(%)	106.6	-10.8	66.2	627.4	15.2	21.9	22.9	25.2

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)
工程墙面漆	5.0%	中等	较好	较强	7.5%	17.73	4.8
家装墙面漆	5.0%	中等	较好	强	7.5%	19.5	9.9
基材与辅材	5.0%	中等	一般	一般	7.5%	14.36	4.7
其他业务	4.1%	中低	一般	一般	7.5%	12.15	1.8
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
工程墙面漆(亿)	12.0	55.2	67.2	-	1.5	0.2	65.9
家装墙面漆(亿)	24.1	100.4	124.5	-	2.8	-	121.7
基材与辅材(亿)	3.5	40.9	44.4	-	1.0	-	43.4
其他业务(亿)	1.1	13.3	14.3	-	0.4	-	13.9
公司整体测算(亿)	40.6	209.8	250.4	-	5.7	0.2	244.9

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
工程墙面漆(亿)	30.0	40.9	70.9	-	1.6	0.2	69.5
家装墙面漆(亿)	44.4	77.9	122.3	-	2.7	-	119.6
基材与辅材(亿)	17.4	37.3	54.7	-	1.2	-	53.5
其他业务(亿)	6.5	13.4	19.9	-	0.4	-	19.5
公司整体测算(亿)	98.2	169.6	267.8	-	5.9	0.2	262.1

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

三棵树估值确定性中等偏高，公司处于“工程转零售”的商业模式切换期，自身转型效果和持续性有待市场进一步验证。同时，零售渠道建设导致高费用投入，使其净利率低于成熟竞对，盈利存在一定波动性。此外，若行业价格战与原材料成本扰动再次发生，可能对公司盈利修复构成一定压力。

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。