

伟星新材（002372.SZ）

公司报告 | 首次评级报告

杜佳玲
建材研究员

2025年12月17日

基本信息

所属行业	工业
当前股价	10.73
总市值	170.83亿
PE-TTM	19.67
PB-MRQ	3.53

估值结果

价值	146.54亿
DDM估值	上行空间 -14%
状态	合理估值
价值	156.12亿
动态估值	上行空间 -8.6%
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

伟星新材是家装管材产品龙头，国内最大的PPR管材供应商，聚焦中高档塑料管道主业，拓展防水与净水业务等一体化家居水生态解决方案，凭借“产品+服务”模式领跑行业。

综合来看，公司的成长空间相对有限，主因塑料管道行业进入成熟期，增量需求受限，存量需求缓慢释放难补缺口；塑料管道产品较为同质化，但公司产品结构聚焦PPR管材零售，凭借品牌和渠道优势，盈利能力行业领先，盈利趋势星级相对较好；随着中小产能逐步出清，行业集中度持续向头部集中，公司作为管材龙头，产业格局相对较好；受益于品牌和渠道优势，公司形成了竞争对手短期难以复制的运营优势，有效对冲了行业同质化竞争压力，护城河星级较好。

基于未来业绩稳健增长，业务市占率提升的假设，当前公司的估值处于合理区间。

我们区别于市场的观点

市场认为伟星新材PPR管材业务护城河深厚且持续性强，核心得益于“产品+服务”的独特模式——通过“星管家”等增值服务以及扁平化渠道网络构建了坚实的品牌信任与溢价能力，显著增强客户黏性。

我们认同其当前护城河的竞争优势，但认为更需关注其长期持续性：竞争对手正积极模仿该服务模式，并通过渠道下沉等策略抢占市场份额，公司仍需依托服务深化与持续创新巩固壁垒，同时针对性应对不同区域市场的差异化竞争挑战，因此我们对于领先优势的持续性保有一定谨慎态度。

风险提示

如未来需求持续承压，地产基建持续低迷，可能对公司营收增长产生一定影响；公司原材料属石化下游产品，若其价格大幅波动将会对公司利润造成一定影响；公司通过收购加强给排水业务布局并推动商业模式转型，若收购标的公司经营绩效未达预期，或存在一定的商誉减值风险。

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	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	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

伟星新材是家装管材产品龙头制造商，国内最大的PPR管材供应商。公司于2010年上市，主要从事中高档新型塑料管道的制造与销售，产品分为PPR、PE和PVC系列，同时积极拓展室内防水，全屋净水等新业务，围绕全屋水系统打造了多品类品牌矩阵，包括伟星管、伟星厨卫、咖乐防水、伟星净水、伟星采暖等。

2. 业务介绍

对于伟星新材公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

PPR管材：

PPR管材是以无规共聚聚丙烯（PPR）为原料，经挤出成型的热塑性管材，具有耐高温、耐腐蚀、无毒环保等特性，符合饮用水管标准，多用于建筑物内家装冷热水供应、采暖系统等领域。伟星新材为国内最大的PPR管材供应商，零售市场市占率领先，其首创的“星管家”服务为消费者提供了专业的安装验收和质量保障服务，率先建立起零售端的客户信任及服务体系，我们对该业务的竞争市场定义为中国境内。

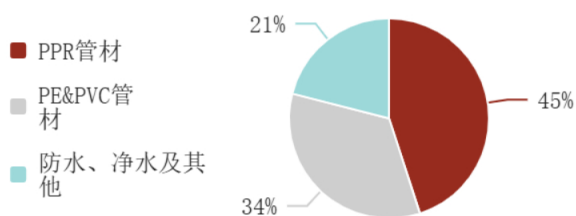
PE&PVC管材：

PE管材是以聚乙烯（PE）为原料加工而成的管材，柔韧性强、耐低温、抗裂性好，广泛应用于市政供水、采暖、燃气、排水排污等领域，PVC管材则是以聚氯乙烯（PVC）为主要原料的管材，常用于排水、排污、建筑穿线、电力护套等场景，我们对该业务的竞争市场定义为中国境内。

防水、净水及其他：

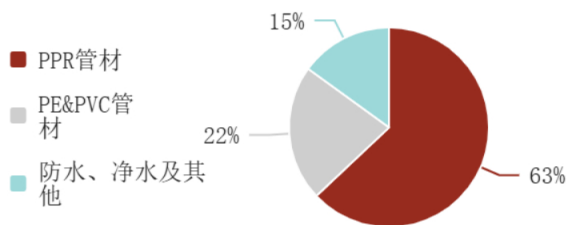
公司的其他业务包含防水、净水等其他品类，其中防水业务依托“咖乐防水”品牌定位高端市场，主要产品包括防水涂料、堵漏宝、瓷砖胶、美缝剂等，而净水业务始于2016年公司引入的德国品牌安内特的前置过滤器，至2019年已建立了自主“伟星净水”产品线，涵盖前置过滤器、直饮水机、中央净水系统、软水机、壁挂式管线机等，以满足不同用户的净水需求。当前业务占比较小，品牌影响力尚在培育，未来发展具有一定不确定性，我们对该业务的竞争市场定义为中国境内。

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

伟星新材以塑料管道业务为核心，坚持“高端品牌、高端服务、高端价值”定位，依托扁平化经销网络及“星管家”服务构建深度渠道触达客户，通过“产品+服务”模式解决隐蔽工程痛点，构建高品牌溢价，同时拓展防水、净水业务，向“系统集成+服务”商升级。

3.1 资产强度

低 较低 **中等** 较高 高

伟星新材的资产强度中等。2024年，公司固定资产和在建工程占总资产比例约24%，单位收入所需要的固定资产约为0.2。作为塑料管道制造商，伟星新材通过集中化生产与全国营销网络布局，减少固定资产投入，降低对重资产的依赖，形成“轻资产+高周转+高毛利”的商业模式。

3.2 营销强度

低 较低 中等 **较高** 高

伟星新材的营销强度较高。2024年，公司销售费用率约为15%，销售费用占营业总成本的占比约为19%，核心在于其坚持“高端品牌、高端服务”的战略定位及扁平化的渠道管理。公司拥有一级经销商超一千家，覆盖全国超三万家销售网点，横向拓展和纵向下沉并举，渠道维护和管理投入大，且公司长期重视品牌建设，过往品牌宣传及市场推广力度大，叠加维护“星管家”服务体系，相关推广及服务成本高。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

伟星新材的客户集中度低。2024年，公司前五大客户销售额占比仅为4.56%，主要归因于其以C端零售为主的业务结构和扁平化的经销模式。公司核心营收来源于广大分散的家装业主，而非少数大型工程客户，市场需求呈现“小而散”的特征。在渠道端，公司在全国设立销售公司，直接对接大量一级经销商，避免了对单一总代理或大客户的依赖。这种分散的客户与渠道结构降低了单一客户经营风险。

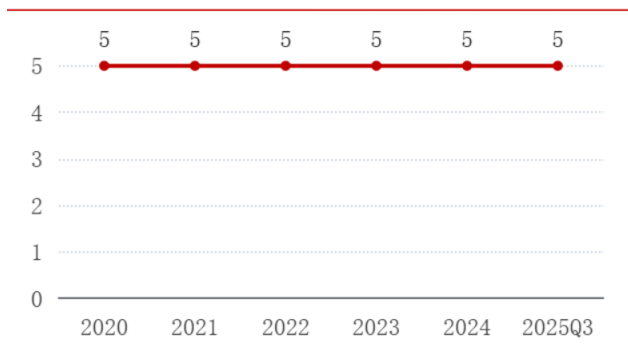
4. 历史经营绩效

近五年，伟星新材虽受下游需求疲软、行业竞争加剧影响，成长能力有所下滑，但凭借PPR零售业务的高毛利支撑，“产品+服务”的差异化模式及较强成本控制，盈利能力持续高位；同时依托经销零售模式实现优异现金流与强业务控制力，叠加稳健财务基础与稳定分红政策，股东回报能力始终保持较高水平。

4.1 历史盈利能力

★★★★★

图3：近年公司盈利能力趋势图



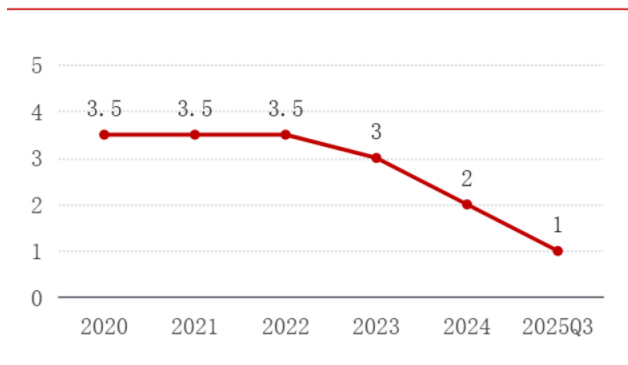
数据来源：公司财报，壹评级

公司盈利能力星级始终维持在较高水平，主要得益于公司以PPR零售业务为核心的产品结构，该产品毛利率显著高于其他品类，以稳定的表现支撑了整体盈利韧性。同时，公司坚持“产品+服务”的高附加值商业模式，也通过“星管家”等服务构建了一定的品牌溢价。此外，公司成本控制能力相对较强，也有助于维持盈利空间。

4.2 历史成长能力

☆☆☆☆☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



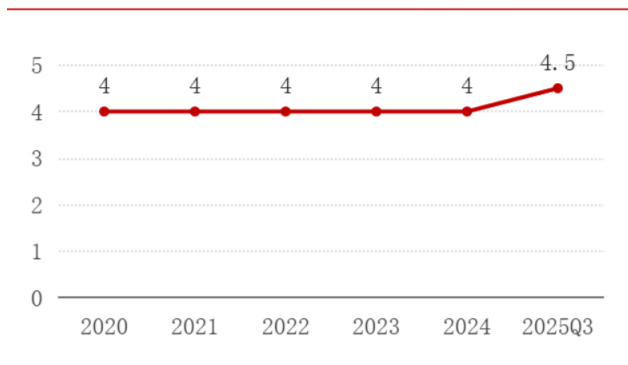
数据来源：公司财报，壹评级

近几年，公司历史成长能力星级呈现下降趋势，当前位于较低水平，主要受外部行业环境与内部策略双重影响。外部来看，房地产与基建投资走弱导致下游建材需求持续疲软，行业竞争加剧也导致价格战蔓延，压低了产品售价与收入；另一方面，公司为稳固市场地位，逆势加大了市场投入和品牌推广力度，销售费用显著增加，短期内侵蚀了利润。

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



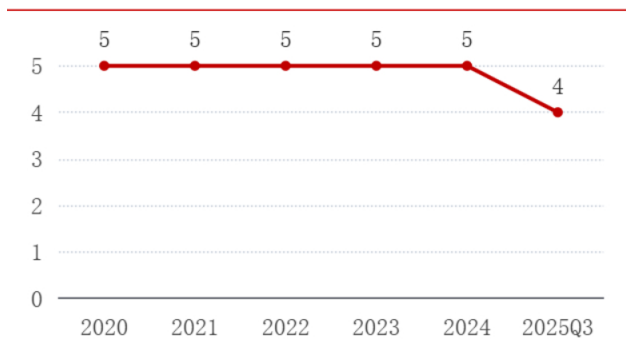
数据来源：公司财报，壹评级

公司业务控制力星级始终维持在较高水平，关键体现在其优异的现金流状况。得益于以经销为主的零售模式，公司现金流周转较快，经营活动现金流持续高于净利润，显示出强大的回款能力，同时，公司对应收账款管理严格，应收账款余额能得到有效控制，对下游的话语权较强，资金被占用的风险低。

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

公司股东回报能力星级相对稳定，处于较高水平。公司长期保持极高的分红比例，近五年在67%-88%之间，根本原因在于其稳健的财务基础和充裕的现金储备。公司资产负债率长期处于低位，货币资金充裕，为主业提供了安全垫，也为高分红提供了现实基础。此外，公司资本开支需求相对稳定，使得经营性现金流可以更大比例用于回报股东，管理层也相对重视股东回报，将高比例分红视为一项稳定的回报政策写入公司规划。

5. 四维评级

从当前时点来看，伟星新材的成长空间偏弱，盈利趋势和产业格局相对较好，具备品牌和渠道护城河，持续性中等，总体来看公司基本面较为优秀。

5.1 成长空间

★★☆☆☆

伟星新材的主营业务为塑料管道，管材行业较为成熟，未来成长空间相对有限。

PPR管材(1星)：

公司PPR管材业务规模较大，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，未来需求或仍有一定增量，但受限于地产疲软影响，以及存量市场释放节奏缓慢，难以完全填补新房市场缺口，公司业务增速相对受限。

PE&PVC管材(1星)：

公司PE&PVC管材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；近几年受基建与地产双重拖累，PE及PVC管材需求持续萎缩，公司这两块业务以工程端为主，需求波动大导致收入可预测性较弱，叠加自身在工程领域竞争力不及零售端，成长空间相对有限。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

伟星新材的盈利趋势相对较好，公司核心业务聚焦PPR管材零售，能够保持较好的盈利韧性。

PPR管材(3.5星)：

公司PPR管材业务着眼于中高端市场，构建了一定品牌溢价和差异化壁垒，整体盈利能力显著优于行业平均水平，从当前时点来看，预期中短期内产品价格或维持相对稳定，盈利韧性较好。

PE&PVC管材(3星):

公司PE&PVC管材业务产品同质化强,无明显技术壁垒,工程端需求疲软且波动大,价格随行就市一定程度上影响毛利率,但在后续行业集中度提升情况下,公司或相较中小企业有一定规模优势,成本控制相对有效,盈利具备一定稳定性。

5.3 产业格局

★★★★☆

伟星新材所处产业格局良好,当前行业内中小企业众多,竞争激烈,集中度低,未来有望持续提升。

PPR管材(4星):

公司PPR管材业务主要面向家装零售市场,具有消费属性,产业格局较好,市场份额领先,虽产品相对同质化,但其核心优势在于首创的“产品+服务”模式及扁平化渠道网络建立了一定的竞争壁垒,新进入者难以在短时间内复制,同时对下游分散的业主及装修公司具有一定的议价能力。

PE&PVC管材(3.5星):

公司PE&PVC管材业务差异化弱,市场竞争更为激烈,产品同质化程度高,客户对价格敏感。公司优势在于品牌和产品力获工程客户认可,并尝试通过系统化解决方案提升附加值和差异化,但整体议价能力和格局控制力不如零售PPR管材业务。

5.4 护城河

★★★★☆

伟星新材护城河相对深厚,有一定持续性,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
PPR管材	(4.5星) 公司PPR管材护城河宽度星级较高。经壹评级调整后,2024年该业务ROIC为44.3%,公司市占率约10%,业务控制力为4.5星。受益于定位中高端产品的品牌形象及扁平化的渠道网络,公司PPR业务历史上始终保持较高盈利水平,位于行业领先。	(3星) 该业务拥有品牌和渠道护城河。1) 公司位于品牌首选率榜单前三,产品相较其他竞争者有一定溢价;2) 公司扁平化经销网络有效减少分流,经销商粘性以及对市场掌控力也较强,紧密联系终端客户引流者。鉴于管材技术门槛有限,其高溢价的持续性取决于公司能否将服务标准固化为难以复制的行业壁垒,否则面临同赛道竞争者模仿,被同质化竞争稀释的风险。当前竞品已模仿其基础服务模式,保守来看,护城河持续性可能处于中等水平。
PE&PVC管材	(4星) 公司PE&PVC管材护城河宽度星级较高。经壹评级调整后,2024年该业务ROIC为20.3%,公司市占率约3%,业务控制力为4.5星。依托整体的品牌力和产品质量,公司获工程客户认可,具备一定超额收益。	(3星) 该业务拥有品牌护城河。公司产品多次应用于国家超级工程,品牌与质量获得工程端客户一定认可,但相较其他竞争者,产品同质化导致价格战频发,自身差异化优势并不显著,长期来看,护城河持续性处于中等水平。

数据来源: 壹评级

6. 公司估值

根据壹评级的动态估值和DDM估值模型，基于市占率提升，公司业务稳健发展的假设，当前伟星新材的估值处于合理估值位置。

6.1 核心假设及逻辑

公司的主要业务为PPR管材，PE&PVC管材业务，防水、净水及其他，我们对该业务进行盈利预测并估值，其预测核心假设及逻辑如下：

PPR管材：

收入假设：我们参考行业规模以及公司市占率变化测算公司PPR管材业务的营业收入规模，存量需求缓慢释放，公司市占率稳步提升情况下，保守估计公司PPR管材整体营业收入未来五年复合增速在0%-5%之间；

盈利能力假设：中短期内，公司盈利能力相对稳健，长期维度，或受市场趋于饱和，竞争加剧影响，毛利率或较历史高盈利水平略有回落，后续维持相对稳定。

PE&PVC管材：

收入假设：PE管道下游主要是市政工程，我们预期短期内市政工程等工程端需求仍将偏弱，后续地下管网改造或存在结构性机会，而PVC管材方面，地产下行压力较大，且公司聚焦优质客户，主动收缩风险订单，受两方拖累营收短期内仍将承压，预计整体营业收入未来五年复合增速在0%-5%之间；

盈利能力假设：中短期内，该业务盈利能力或将保持相对稳健，长远来看，毛利率或较历史峰值略有下行，后续维持相对平稳水平。

防水、净水及其他：

收入假设：防水业务通过“咖乐涂”服务模式渗透，净水业务公司仍在摸索其经营模式，我们预期短期内“同心圆”业务仍将处于调整期，但未来趋势向好，随调整完成及新品推出预计回归增长，但增速或低于前期大双位数水平，预计整体营业收入未来五年复合增速在10%-15%之间；

盈利能力假设：预计中短期内因市场投入加大及产品结构调整，毛利率将较历史高位下移，后续随着规模效应显现和模式成熟，中长期盈利能力有望企稳。

表2：公司整体业绩预测

伟星新材	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	69.5	63.8	62.7	60.7	63.7	68.6	73.7	78.7
归母净利润(亿)	13.0	14.3	9.5	8.1	8.7	9.2	9.3	9.2
归母净利润增速(%)	6.0	10.4	-33.5	-14.5	6.5	6.3	0.7	-0.5
经营性净利润(亿)	12.8	12.2	9.0	8.0	8.5	9.0	9.1	9.1
经营性净利润增速(%)	5.5	-5.2	-26.2	-11.4	6.7	6.5	0.7	-0.5
经营性归母净利润(亿)	12.7	11.9	8.9	7.9	8.4	9.0	9.0	9.0
经营性归母净利润增速(%)	4.9	-6.1	-25.3	-11.4	6.7	6.5	0.7	-0.5

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

PPR管材	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	32.9	29.9	29.4	27.0	27.6	29.2	31.6	33.8
收入增速(%)	6.4	-9.0	-1.7	-8.0	2.0	6.0	8.0	7.0
经营性净利润(亿)	8.3	7.4	5.7	5.2	5.6	6.0	6.1	6.1
经营性净利率(%)	25.4	24.6	19.3	19.2	20.1	20.4	19.3	18.1
经营性净利润增速(%)	2.2	-11.7	-22.8	-8.4	6.8	7.5	1.8	0.5
PE&PVC管材	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	28.8	24.3	22.5	20.7	21.4	22.9	24.2	25.5
收入增速(%)	5.3	-15.7	-7.3	-7.8	3.0	7.1	5.8	5.4
经营性净利润(亿)	3.3	3.4	2.2	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5
经营性净利率(%)	11.5	14.1	9.6	8.1	7.7	7.1	6.4	5.8
经营性净利润增速(%)	5.0	3.4	-36.8	-22.2	-1.6	-2.1	-3.9	-5.5
防水、净水及其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	7.9	9.6	10.8	12.9	14.8	16.5	17.9	19.4
收入增速(%)	39.6	21.6	12.3	19.9	14.5	11.4	8.6	8.4
经营性净利润(亿)	1.2	1.4	1.1	1.1	1.3	1.4	1.5	1.5
经营性净利率(%)	15.2	14.5	10.5	8.3	8.7	8.8	8.2	7.6
经营性净利润增速(%)	39.2	16.5	-18.7	-5.4	19.4	12.9	1.5	0.4

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)
PPR管材	5.0%	中等-	较好	较强	8.0%	15	6.1
PE&PVC管材	4.1%	中低	较好	较强	8.0%	13.75	1.5
防水、净水及其他	6.5%	中等	一般	一般	8.0%	15.8	1.5
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
PPR管材(亿)	23.4	67.2	90.5	10.4	0.8	2.6	102.7
PE&PVC管材(亿)	6.8	15.4	22.2	7.9	0.2	-	29.9
防水、净水及其他 (亿)	2.9	17.0	19.9	3.8	0.2	-	23.5
公司整体测算(亿)	33.0	99.6	132.6	22.1	1.2	2.6	156.1

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
PPR管材(亿)	47.7	31.7	79.5	10.4	0.7	2.6	91.7
PE&PVC管材(亿)	13.0	8.7	21.7	7.9	0.2	-	29.5
防水、净水及其他 (亿)	9.4	12.4	21.7	3.8	0.2	-	25.3
公司整体测算(亿)	70.1	52.8	122.9	22.1	1.1	2.6	146.5

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

伟星新材的估值确定性一般。塑料管道行业竞争激烈且较为分散，市场需求同地产周期紧密关联，长期维度的营收和盈利能力可预测性较低；从公司自身看，其核心零售业务虽然目前有着相当优势，但竞争者通过模仿其模式与激进渠道下沉，削弱了其差异化优势，而新拓展的防水、净水等“同心圆”业务以及海外市场目前贡献有限且整合成效尚需观察，增加了未来发展的不确定性。

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。