

君正集团（601216.SH）

公司报告 | 首次评级报告



周立
化工研究员

2026年1月30日

基本信息

所属行业	能源及材料
当前股价	6.05
总市值	510.50亿
PE-TTM	15.18
PB-MRQ	1.77

估值结果

价值	572.05亿
DDM估值	上行空间 12%
状态	合理估值
价值	541.65亿
动态估值	上行空间 6.1%
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

公司是国内能源化工领域头部企业，也是国内化工物流领域龙头企业。

公司成长空间较低，主要系公司所处能源化工行业增速较低，该行业受能耗双控限制且环保审批严格，电石法高碳排工艺难获批，公司新增产能指标获取困难；公司盈利趋势向好，主要系公司能源化工业务在产能周期以及反内卷政策下趋势向好，化工物流业务受美中欧关税摩擦与中东地缘风险双重压制，供应链不确定性加剧，需求疲软，趋势偏弱；公司产业格局较好，主要系在波特五力模型框架下分析，公司本行业竞争较为激烈，其他四个维度表现尚可；公司护城河较深，主要系内蒙古低成本煤炭资源禀赋与公司产能规模优势，在“煤-电-化”一体化协同体系下，公司能源与原料双自给使产品成本处于行业领先水平。

基于行业新增产能获批难度较高的前提，我们认为公司扩张速度较为缓慢，在此假设下我们认为公司估值处于合理估值水平。

风险提示

环保政策风险：公司主营氯碱化工、PVC等高耗能、高排放业务，生产过程中产生大量废水、废气及固废。随着国家“双碳”目标推进及环保监管趋严，公司面临更高的排放标准、更频繁的环保督查以及潜在的限产或整改压力，可能增加合规成本、限制产能扩张，甚至影响正常生产经营；**国际贸易风险：**公司化工品贸易业务易受地缘冲突（如红海危机）、航运价格波动、目的国进口管制及化学品运输政策影响。一旦关键航线中断或合规成本上升，将直接干扰公司交付稳定性，抬高物流成本，削弱公司海外客户黏性与市场竞争力。

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 研发高端度	5
3.3 营销强度	5
3.4 客户集中度	5
4. 历史经营绩效	6
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	7
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	8
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	7
图6：近年股东回报能力趋势图	7
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

公司是一家以能源化工、化工物流和投资为主业的综合性企业集团，总部位于内蒙古乌海市。公司核心业务涵盖氯碱化工（包括PVC、烧碱）、硅铁合金、电力及特色化工业务，依托西部地区丰富的煤炭、石灰石等资源，构建了“煤—电—氯碱—化工”一体化循环经济产业链，具备显著的成本与能耗优势。近年来，君正积极拓展化工品国际运输与出口业务，产品远销东南亚、中东、南美等地区。同时，公司通过控股或参股方式布局化工物流，强化对运输环节的控制力。面对“双碳”目标和环保监管趋严，君正持续推进绿色技改与能效提升，致力于在保障安全生产与合规运营的前提下，增强在全球基础化工品市场的竞争力。

2. 业务介绍

对于君正集团公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

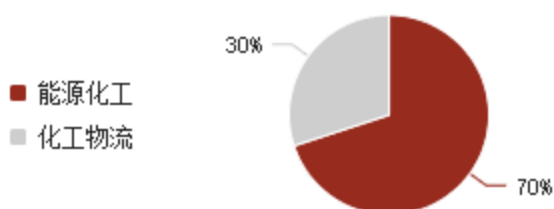
能源化工：

公司该业务为化工业务，由于产品具备高能耗特点，因此归类为能源化工。该业务主要产品为聚氯乙烯、烧碱、电石、硅铁、PTMEG、焦炭等。其中，公司聚焦氯碱化工领域，该行业是基础原材料工业，主要产品包括PVC、烧碱和液氯，广泛应用于建筑、轻工、纺织等行业。近十年公司该业务产能维持稳定，仅电石产能存在一定扩张，焦炭、PTMEG为近年新投产项目。公司现有聚氯乙烯产能80万吨，烧碱产能55万吨，电石产能238万吨，硅铁产能28万吨，PTMEG产能12万吨，焦炭产能300万吨。我们将公司该业务的竞争市场界定于国内市场。

化工物流：

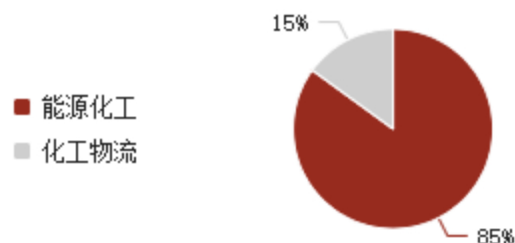
公司该业务为化工品物流，业务覆盖液体化工品船运、集装罐物流与租赁、储罐码头等环节，公司已构建辐射美洲、欧洲、中东及东南亚等地的全球服务网络，为国内外知名化工企业提供安全稳定的物流解决方案。该业务具有高监管、高资质壁垒特征，需多项国家许可，准入门槛高，市场集中度仍有提升空间。公司是国内最大的液体化学品船东，公司控制船队规模达111.83万载重吨，罐队规模4.3万台，运营16.65万立方米储罐和2个5万吨级码头。我们将公司该业务的竞争市场界定于全球市场。

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

公司属于制造业，同时兼顾物流业务，资产强度高；公司产品同质化程度高且为成熟产品，公司研发高端度一般；公司产品大宗属性强，客户触达成本低，营销强度低；公司产品下游应用领域分散，公司客户集中度低。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

公司拥有重资产运营特征，在氯碱化工、硅铁合金、物流码头等环节均需大量固定资产投入。公司依托乌海等地的资源禀赋，构建了“煤—电—硅铁/烧碱—PVC”一体化产业链，资产结构偏重但协同效应强。公司化工产品单吨投资额部分超千元，且一套装置产能通常为十万吨量级，即单套装置投资超亿元甚至十亿元，资产强度高；公司控制船队规模超100万载重吨，从船价格来看，一万吨载重对应约2-3亿元，因此公司物流业务资产强度高。2024年公司固定资产215亿，占总资产比例超50%。

3.2 研发高端度

低 较低 中等 较高 高

公司研发高端度处于中等水平，主因公司业务聚焦PVC、烧碱等大宗基础化工品，技术路线成熟，创新多集中于节能降耗与工艺优化，而非高附加值新材料开发。具体而言，公司依托氯碱化工与煤化工循环经济优势，聚焦绿色低碳转型，在清洁生产、资源高效利用和“三废”治理方面取得显著成果。例如，其乌达新材料研发中心成功开发BD0装置乙炔尾气回收系统，通过先进吸附与分离技术实现乙炔高效回收，大幅降低能耗与排放。在智能制造方面，公司全面推进工艺升级与数字化管控，重塑生产模式，提升本质安全与运营效率。同时，公司积极布局新能源赛道，重点开展液体有机储氢技术的研发，探索更安全高效的氢能储运解决方案。2024年公司人均研发费用为4.2万元。

3.3 营销强度

低 较低 中等 较高 高

公司以B2B大宗化学品销售为主，产品如PVC、烧碱、硅铁等标准化程度高，客户多为工业用户，营销模式偏重渠道稳定与成本控制，而非高营销费用驱动。公司内蒙产业集群优势，构建了覆盖华北、西北及全国主要工业区的销售网络。公司采用“经销为主、直销为辅”的销售模式，契合其客户分散、单量小的特点。经销模式可高效覆盖广大中小客户，降低自建销售网络的成本，并借助经销商的仓储与物流能力缓冲市场波动，稳定生产节奏。2024年公司销售费用率为0.4%。

3.4 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司主要产品包括PVC、烧碱、硅铁、水泥等，广泛应用于建材、氧化铝、化工、冶金、光伏及轻工等多个领域。其中，烧碱下游涵盖氧化铝（占比约30%）、化工、造纸等；PVC主要用于管材、型材等建材领域，同时也用于医疗、包装等细分市场；硅铁则主要供应钢铁和铸造行业。这种多元化的下游结构有效避免了对单一行业或个别大客户的过度依赖。客户分散度较高，有助于平滑周期波动带来的经营风险，增强公司营收稳定性。2024年公司前五大客户集中度为8%。

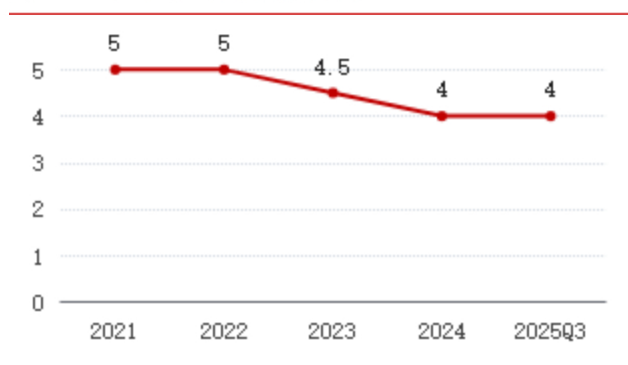
4. 历史经营绩效

公司盈利能力较强，成长能力较差，业务控制力较好，股东回报较好。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



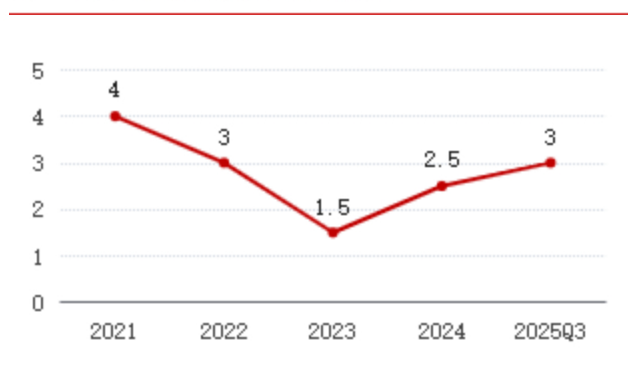
数据来源：公司财报，壹评级

公司依托“煤-电-化工品”一体化，在成本端存在显著优势，因此长期存在超额收益。公司近五年ROE均值超15%，由于近年行业供给过剩，公司盈利能力出现下滑。

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

公司所处行业存在较强周期，2020-2021年属于行业景气高点，带动公司收入、利润大幅增长，因此公司成长能力星级表现较好。随后行业景气回落，公司业绩也出现下滑，拖累了公司成长能力星级表现。从公司产能扩张角度而言，公司扩张缓慢，成长能力较差。

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



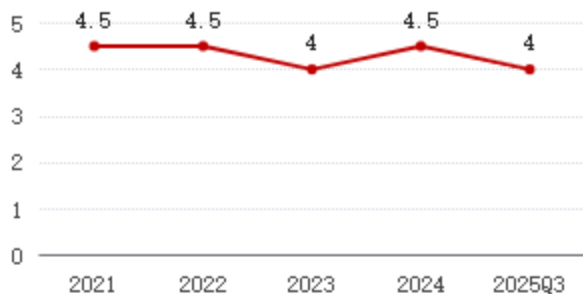
数据来源：公司财报，壹评级

公司收现能力一般，经营性现金流/净利润常年围绕100%上下波动；公司占款能力强，近五年上下游净占款/营业总收入持续为正，最高可达24%。整体而言公司业务控制力较好。

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

近年公司股利支付率维持30%以上，最高达99%，公司股息率维持在3%以上，最高达8.5%。公司股东回报较好。

5. 四维评级

公司成长空间较低，盈利趋势向好，产业格局较好，护城河较深。

5.1 成长空间

★★☆☆☆

公司所处能源化工行业增速缓慢，且该行业受到能耗双控及环保政策影响，扩产难度较高，公司扩张能力受阻。化工物流方面公司近期存在大量船只投放，投放后公司产能将得到大幅扩充，公司目前没有更多关于远期的扩张规划。

能源化工(1.5星)：

行业层面，公司主要产品下游需求增速落在5%以内，行业增长缓慢。公司层面，过去十年的时间内，受制于能耗双控和环保政策，公司并未在优势产品上扩张，仅在2022年开始投资新产品。因此出于保守考虑，我们认为公司未来也不会再在优势产品上扩张，即公司不存在市占率提升逻辑，因此估计公司该业务未来增速仅维持低个位数。

化工物流(2星):

行业层面，全球化工品海运需求增速在0%-5%水平。公司层面，预计公司26、27年共计将有约60万吨载重的船只投放，公司该业务短期成长能力较强。远期而言，在公司未计划扩张的情况下，我们认为公司增速将与全球需求增速匹配，为0%-5%水平。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司能源化工业务周期性较强，目前行业处于景气底部，未来盈利趋势向好；化工物流处于周期下行通道，盈利趋势偏弱，整体而言公司盈利趋势一般。

能源化工(3.5星):

2021年行业景气高涨，带动市场投资扩张热情，新增产能于近两年陆续投放，当前行业处于过剩阶段。由于景气低迷，市场已经出现自发出清，并且政府号召行业反内卷，在这种情况下，公司主要产品供需有望持续改善，景气度有望持续修复。2024年公司能源化工板块毛利率下降至16%，创出10年新低，近十年平均值为36%。

化工物流(2.5星):

该业务易受国际地缘因素影响，如近期贸易摩擦以及中东地缘局势升级，降低了行业的需求，公司化工物流业务毛利率由2024年的23%下降至2025年上半年的19%。由于疫情影响以及红海危机影响逐渐消退，航运费用进入下行通道，该业务盈利趋势偏弱。

5.3 产业格局

★★★★☆

从波特五力模型角度考虑，公司本行业竞争较为激烈，其余四个维度表现尚可，因此公司产业格局一般。

能源化工(3星):

公司主要产品同质化程度高，行业内易发生价格竞争，公司输出行业集中度较低，以公司核心产品聚氯乙烯、烧碱为例，CR5不足30%，综合而言本行业竞争激烈；上下游较为分散，公司对上下游议价力尚可；行业存在一定壁垒，如高能耗下的政策准入限制，规模经济等，可阻挡部分新进入者；公司主要产品替代风险低。总体而言，公司该业务产业格局一般。

化工物流(3星):

公司服务存在较高同质化，行业内易发生价格竞争，尽管行业格局较为分散，但是近两年公司产能投产后，公司将成为行业龙头，格局变化对公司有利，因此公司本行业竞争格局尚可；行业上游主要为船厂，下游为大型化工企业，因此对上下游议价力一般；行业存在一定壁垒，如转换成本、规模经济、资本投入壁垒等，可阻挡部分新进入者；行业替代品风险低。总体而言，公司该业务产业格局一般。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河较深，主要系资源优势和规模经济，长期而言存在衰退风险，但是衰退后公司仍然具备优势。

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
能源化工	(4星) 公司是国内能源化工头部企业，2024年该业务经壹评级调整后的ROE可达15%，具备一定超额优势。公司具备一定规模优势，在能源化工领域市占率或达10%，公司业务控制力良好。	(4星) 该业务的护城河来源于资源优势、规模经济，持续性较强。1) 公司地处内蒙，煤炭成本低廉，且靠近华东化工市场，公司能源及运输成本相较其他企业更低，我们预计该优势可为公司贡献4%的超额ROIC；2) 公司规模在业内领先，公司凭借“煤-电-化工品”一体化，可提高各种资源利用效率，降低公司运营成本，我们预计该优势可为公司贡献1%的超额ROIC。由于资源优势及规模优势可被其他企业模仿，因此我们认为该业务护城存在衰退风险，但是衰退后公司仍具备超额优势，因此护城河持续性较强。
化工物流	(3星) 公司是全球化工物流头部企业，2024年该业务经壹评级调整后的ROE为13%，具备一定超额优势。公司具备一定规模优势，在全球化工物流领域市占率或为3%，公司业务控制力良好。	(3星) 该业务的护城河来源于规模经济，持续性一般。公司是全球化工物流头部企业，因为规模较大，可以合理分配船运订单，降低空船率，提高经营效率。由于该优势可被其他企业习得，因此我们认为该业务护城存在衰退风险，持续性一般。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于动态估值和DDM估值两种估值方法，我们认为公司合理估值处于540-580亿元区间内。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务包括：能源化工、化工物流，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：

能源化工：

收入假设：

1) 短期：销量方面，我们认为公司新项目投产后产能持续爬坡，2025年产能利用率可提升至100%水平。价格方面，公司产品众多，涨跌互有影响，因此我们假设公司产品价格维持稳定。基于以上观点，我们预计该业务2027年收入约200亿元；

2) 长期：公司扩张受政策制约，难以提升市场份额，因此我们假设公司未来产能增速与行业增速持平，即保持约2%增速。

盈利能力假设：

1) 短期：我们认为受益成本改善、公司运营效率提升以及反内卷，该业务盈利能力将持续修复，我们预计2027年该业务毛利率约为25%；

2) 长期：我们认为随着时间推移，该业务的资源优势 and 规模优势会逐渐衰退，该业务的超额盈利能力将下降，因此我们预计公司该业务远期毛利率中枢为27%左右。

化工物流：

收入假设：

1) 短期：我们认为公司新船投放后将带动收入快速上涨，我们预计该业务2028年收入可以达到100亿元左右。

2) 长期：我们认为公司是否加大该业务投入存在一定的不确定性，因此我们对该业务增速预期较为保守，我们预计该业务长期维持2%左右增速。

盈利能力假设：

1) 短期：我们认为疫情及地缘带来的溢价逐步消退，行业供需持续修复，受此影响公司该业务盈利能力将下滑，我们预计该业务毛利率将在2027年下降至19%。

2) 长期：我们认为公司具备一定规模优势，但是优势不足以产生显著超额，因此我们预计公司远期毛利率可维持在19%左右。

表2：公司整体业绩预测

君正集团	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	214.6	191.2	252.1	265.1	269.6	286.4	302.8	307.3
归母净利润(亿)	41.6	27.3	28.1	35.4	36.6	41.1	44.1	45.8
归母净利润增速(%)	-8.3	-34.4	3.0	25.7	3.5	12.3	7.4	3.8
经营性净利润(亿)	29.3	25.1	22.6	30.9	32.1	36.7	39.8	41.5
经营性净利润增速(%)	-28.0	-14.5	-10.0	36.7	4.0	14.3	8.4	4.3
经营性归母净利润(亿)	28.7	24.4	22.1	30.1	31.3	35.7	38.7	40.4
经营性归母净利润增速(%)	-28.8	-15.2	-9.5	36.2	4.0	14.3	8.4	4.3

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

能源化工	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	121.8	103.5	162.4	195.1	198.2	200.7	204.3	206.8
收入增速(%)	0.1	-15.0	56.9	20.1	1.6	1.3	1.8	1.2
经营性净利润(亿)	14.7	11.2	10.4	24.0	25.3	28.5	30.2	31.7
经营性净利率(%)	12.1	10.8	6.4	12.3	12.8	14.2	14.8	15.3
经营性净利润增速(%)	-57.0	-23.8	-6.8	130.1	5.7	12.3	6.2	5.0
化工物流	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	86.1	74.6	74.2	70.0	71.4	85.7	98.5	100.5
收入增速(%)	33.8	-13.3	-0.5	-5.7	2.0	20.0	15.0	2.0
经营性净利润(亿)	11.9	11.2	9.0	6.9	6.8	8.2	9.5	9.7
经营性净利率(%)	13.8	15.0	12.1	9.8	9.5	9.6	9.7	9.7
经营性净利润增速(%)	208.3	-5.9	-20.2	-23.3	-1.7	21.8	16.1	2.0

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)
能源化工	2.0%	中低	较好	较强	8.0%	13.75	30.7
化工物流	2.0%	中低	较好	较强	8.5%	12.69	9.6
其他	-	--	一般	一般	7.5%		-
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
能源化工(亿)	98.5	310.6	409.1	6.2	11.0	15.0	419.3
化工物流(亿)	23.9	88.0	111.9	2.8	3.0	10.0	121.7
其他(亿)	11.6	-	-	0.6	-	-	0.6
公司整体测算(亿)	134.0	398.6	521.0	9.6	14.0	25.0	541.7

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
能源化工(亿)	247.2	192.8	440.0	6.2	11.0	15.0	450.2
化工物流(亿)	64.2	47.2	111.4	2.8	3.0	10.0	121.2
其他(亿)	11.6	-	-	0.6	-	-	0.6
公司整体测算(亿)	323.0	240.0	551.4	9.6	14.0	25.0	572.0

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

信息层面：能源化工行业信息透明度一般，关键数据获取难度一般，化工物流行业信息透明度较低，关键数据难获取难跟踪；公司能源化工业务信息披露详细程度一般，化工物流业务信息披露详细程度较差，公司与市场交流频率一般，交流充分度一般。业绩预测层面：公司业务周期性较强，并且公司发展战略难以预测，因此预测准确度较低。总体而言，公司估值确定性较低。

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作有悖原意的引用、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。