

阳光电源（300274.SZ）

公司报告 | 首次评级报告

方田
光伏行业研究员

2026年3月11日

基本信息

所属行业	工业
当前股价	156.1
总市值	3236.28亿
PE-TTM	21.13
PB-MRQ	7.20

估值结果

价值	2164亿
DDM估值 上行空间	-33%
状态	高估
价值	2440亿
动态估值 上行空间	-25%
状态	偏高估

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

阳光电源为光伏逆变器及储能系统双龙头，布局AIDC电源市场，打造新的业绩增长点。

公司成长空间星级较高，受益于下游储能需求快速增长，叠加公司为储能系统龙头，其储能系统出货量有望保持快速增长，带动公司业绩上行。公司盈利趋势星级较低，一方面，目前布局储能系统企业较多，后续市场竞争加剧或将导致公司储能系统盈利承压；另一方面，海外逆变器市场进入者增多，叠加下游需求增速或将显著放缓，公司光伏逆变器盈利或将承压。公司产业格局星级一般，储能系统产品同质化程度较高，以性价比竞争为主，叠加行业进入壁垒较低，使得其产业属性星级较低。公司护城河星级较高，作为光伏逆变器及储能系统双龙头，其产品性能及线下渠道布局均领先于同行，具备线下渠道及技术优势护城河，全球市占率连续多年领先。

基于下游需求增长有望带动公司光伏逆变器及储能销量持续增长，叠加随着进入者增多或将导致公司盈利承压的假设，目前公司动态估值处于偏高估状态。

我们区别于市场的观点

相较于市场观点，我们对公司光伏逆变器业绩预测更为保守，目前光伏新增装机基数高，叠加国内消纳问题凸显、新能源上网电价进入市场化发展或将挤压光伏电站投资收益率，预计后续光伏新增装机需求增速或将显著放缓，体现在我们对公司光伏逆变器销量预测上更为保守。

风险提示

1) 下游光伏新增装机及储能需求不及预期或将导致公司光伏逆变器及储能系统产品需求及出货量放缓，影响公司业绩；2) 光伏逆变器及储能系统市场竞争加剧或将导致公司光伏产品盈利承压，进而导致其业绩不及预期。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	5
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	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	12
6.3 DDM估值	12
6.4 估值确定性	12

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	9
表2：公司整体业绩预测	10
表3：公司分业务业绩预测	11
表4：公司整体及分业务动态估值	12
表5：公司整体及分业务DDM估值	12

1. 基本信息

阳光电源的主营业务涵盖太阳能、风能、储能及氢能等新能源电源设备的研发、生产与服务，核心产品包括光伏逆变器、储能系统、风电变流器等，其中储能系统已成为第一大收入来源。未来公司一方面持续深耕光储领域，通过技术创新提升产品性能与竞争力，如推出构网型储能、高能量密度储能系统等；另一方面公司将积极拓展AIDC电源市场，打造新的业绩增长点。

2. 业务介绍

对于阳光电源公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

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。

光伏逆变器：

光伏逆变器是光伏发电系统中将太阳能电池板产生的直流电转换为交流电的核心设备，兼具最大功率跟踪、电网同步、安全保护等功能，是实现太阳能高效利用和并网的关键部件。我们对该业务的界定为全球光伏逆变器市场。

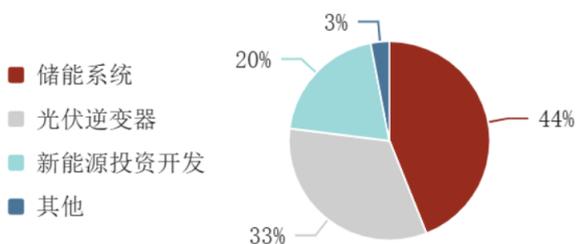
新能源投资开发：

公司的新能源投资开发业务聚焦全球光伏、风电等新能源电站的投资、开发、建设和运营，提供从项目选址、融资、设计到建设及后期运维的全生命周期解决方案，通过EPC工程总包、电站转让及运维服务等模式实现盈利。

其他：

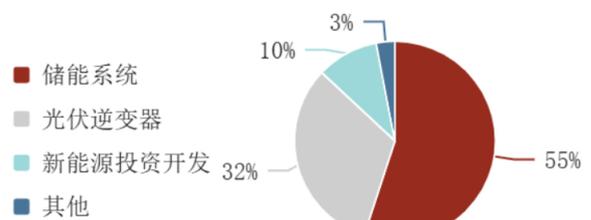
公司其他业务包含风电变流器等。

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

阳光电源以高研发投入驱动技术创新，通过轻资产运营聚焦高附加值环节，产品覆盖光伏逆变器、储能系统等核心领域，客户群体广泛，供应商集中度相对较低，凭借技术优势和全球化布局在新能源市场保持领先地位。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

公司资产强度较低，2025年前三季度公司固定资产占总资产的比例约9.2%，公司聚焦产业链中增值空间大、利润水平高的关键环节，如逆变器、储能系统集成等，将电芯生产等重资产环节外包给专业供应商，自身则集中资源投入技术研发、系统设计和市场拓展。

3.2 研发强度

低 较低 中等 较高 高

公司研发强度较高，近三年其研发投入增速稳定在29%-45%，超行业平均水平，通过持续高强度研发投入，公司在光伏逆变器、储能系统、构网技术等领域取得多项国际领先的技术成果，保持了其在清洁能源领域的技术领先地位，推动产品迭代和业务增长。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司客户集中度较低，近一年其前五名客户销售额合计占比低于20%，源于其全球化布局与多元化市场策略。公司客户遍布欧美、中东、亚太等地区，避免依赖单一市场。此外，公司产品线涵盖光伏逆变器、储能系统、风电变流器等，服务场景包括户用、工商业、大型电站等，客户群体广泛。

3.4 供应商集中度

低 较低 中等 较高 高

公司客户集中度较低，近一年其前五名供应商采购额合计占比低于25%，公司业务涵盖光伏逆变器、储能系统、风电变流器、氢能等多领域，不同业务对供应商的需求差异较大，难以形成单一或少数几家供应商主导的局面。

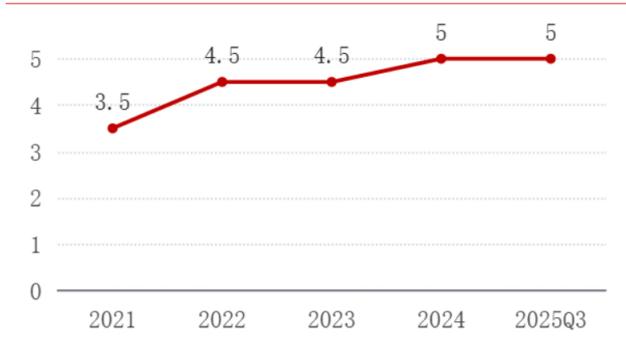
4. 历史经营绩效

作为光伏逆变器及储能系统双龙头，受益于全球光伏新增装机需求快速增长及储能需求爆发，近年来公司业绩保持稳健增长，业绩表现优秀。

4.1 历史盈利能力

★★★★★

图3: 近年公司盈利能力趋势图



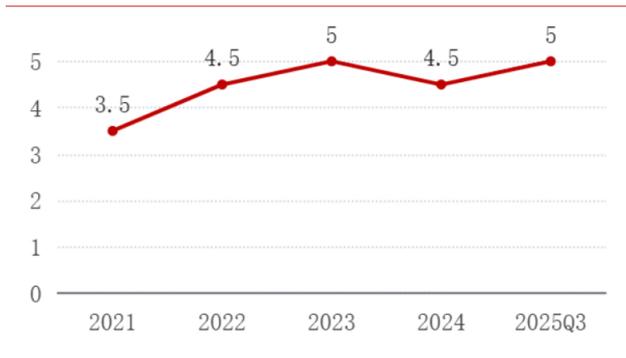
数据来源: 公司财报, 壹评级

近年来公司盈利能力星级整体呈上升趋势, 主要得益于三方面因素: 其一, 逆变器业务筑牢基本盘, 全球市占率多年领先, 技术壁垒高、竞争格局优, 价格稳定且凭规模化采购与品牌溢价保持高毛利; 其二, 储能业务呈爆发式增长, 2022年起需求激增, 公司储能系统全球出货量前列, 毛利率大幅提升, 成为核心增长引擎; 其三, 海外布局成效突出, 营收占比超40%, 欧美等高毛利市场占比提升, 本地化生产规避关税, 整体毛利高于国内。

4.2 历史成长能力

★★★★★

图4: 近年公司历史成长能力趋势图



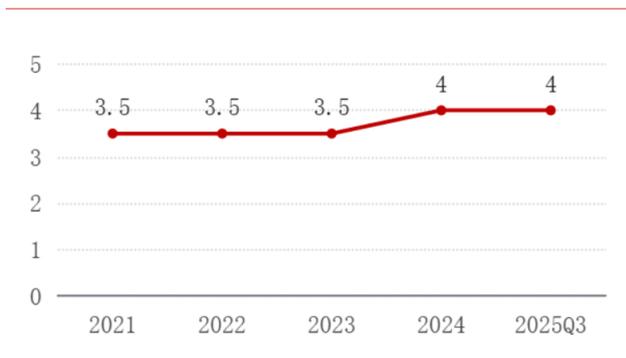
数据来源: 公司财报, 壹评级

近年来公司成长能力星级整体呈上升趋势, 全球能源转型提速, 光伏行业迎来发展机遇, 新增装机需求持续快速增长, 同时储能赛道风口凸显, 市场需求迎来爆发式增长, 行业红利充分释放; 公司核心的逆变器及储能系统产品紧抓行业机遇, 出货量始终保持稳健增长态势, 成为拉动公司经营业绩稳步上行的核心支撑。

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



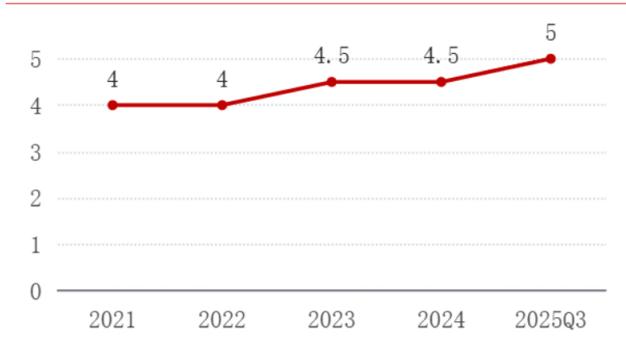
数据来源: 公司财报, 壹评级

近年来公司业务控制力星级维持在较高水平, 作为全球逆变器与储能系统双龙头, 公司凭借高市占率、核心技术壁垒及规模效应, 在上游原材料采购中拥有显著议价权, 可有效控制成本并向下游传导压力; 在下游市场, 其产品竞争力与方案优势赋予其定价权与项目主导权, 进而在产业链上下游均具备强势话语权, 形成全链条突出的议价能力。

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

近年来公司股东回报能力星级位于较高水平, 公司重视股东回报, 依托逆变器全球市占率领先、储能业务高增长、经营现金流持续改善, 公司持续提高现金分红比例、常态化实施股份回购, 兼顾成长与股东现金回报, 通过“分红+回购”双向机制, 实现对股东持续、稳定、可观的回报。

5. 四维评级

公司护城河星级较高, 作为光伏逆变器及储能系统双龙头, 其产品性能及线下渠道布局均领先于同行, 具备线下渠道及技术优势护城河, 全球市占率连续多年领先。公司盈利趋势星级较低, 一方面, 目前布局储能系统企业较多, 后续市场竞争加剧或将导致公司储能系统盈利承压; 另一方面, 海外逆变器市场进入者增多, 叠加下游需求增速或将显著放缓, 公司光伏逆变器盈利或将承压。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长空间星级较高, 受益于下游储能需求快速增长, 叠加公司为储能系统龙头, 其储能系统出货量有望保持快速增长, 带动公司业绩上行。

储能系统(5星):

公司储能系统成长星级较高, 受益于新能源渗透率提升, 全球储能新增装机需求迎来爆发式增长, 未来几年储能新增装机需求有望保持20%-30%的增速, 有望带动公司储能系统出货量保持快速增长。

光伏逆变器(2.5星):

公司光伏逆变器成长空间星级较低, 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, 公司光伏逆变器销量增速或将同步下降。

5.2 盈利趋势

★★☆☆☆

公司盈利趋势星级较低, 一方面, 目前布局储能系统企业较多, 后续市场竞争加剧或将导致公司储能系统盈利承压; 另一方面, 海外逆变器市场进入者增多, 叠加下游需求增速或将显著放缓, 公司光伏逆变器盈利或将承压。

储能系统(1.5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。

光伏逆变器(2星):

公司光伏逆变器盈利趋势星级较低，下游需求增速放缓，叠加海外市场进入者增多或将导致市场竞争加剧，未来公司光伏逆变器盈利能力或将承压。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司产业格局星级一般，储能系统产品同质化程度较高，以性价比竞争为主，叠加行业进入壁垒较低，使其产业属性星级较低。

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。

光伏逆变器(4星):

公司光伏逆变器产业格局星级较高，逆变器上游与下游行业集中低，叠加作为光伏逆变器龙头，公司对上下游议价能力较强。此外，逆变器作为储能系统及光伏电站的重要组成部分，被替代的风险很小。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河星级较高，作为光伏逆变器及储能系统双龙头，其产品性能及线下渠道布局均领先于同行，具备线下渠道及技术优势护城河，全球市占率连续多年领先。

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
储能系统	(5星) 公司储能系统护城河宽度星级较高, 作为储能系统龙头, 公司市占率位居行业首位, 叠加公司海外渠道布局领先, 公司储能系统盈利能力领先于同行, 且储能系统下游行业集中度低, 公司议价能力较强, 业务控制力较好。	(3星) 公司储能系统具备线下渠道及技术优势护城河。线下渠道方面, 公司通过在海外设立20余家分支机构、520多家服务网点, 以及与当地分销商、工程承包商等合作, 实现了产品在全球180多个国家和地区的广泛覆盖, 既能满足大型能源项目的需求, 又能深入覆盖户用、工商业等细分市场, 形成“直销+分销”双轮驱动的渠道体系, 有效提升了市场响应速度和服务效率。技术优势方面, 公司通过“三电融合”(电化学+电力电子+电网支撑)核心技术, 实现高效率、高安全、高可靠性的储能系统集成, 具备全栈自研能力、智能能量管理及适应极端环境的卓越性能。
光伏逆变器	(5星) 公司光伏逆变器护城河宽度星级较高, 作为光伏逆变器龙头, 公司光伏逆变器盈利能力位居行业前列。此外, 逆变器上下游行业集中度较低, 公司对上下游议价能力较强, 使得公司业务控制力星级高。	(3.5星) 公司光伏逆变器具备线下渠道及技术优势护城河。线下渠道方面, 公司充分发挥光伏逆变器业务与储能系统业务的协同优势, 两项业务线下渠道可共用。技术优势方面, 公司光伏逆变器转换效率高达99%以上, 支持1500V/1600V高压架构, 具备毫秒级电网响应与构网能力, 融合AI智能诊断与多重安全防护, 适配全场景光伏应用, 全球市占率连续多年领先。

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逆变器及储能销量持续增长, 叠加随着进入者增多或将导致公司盈利承压的假设, 目前公司动态估值处于偏高估状态。

6.1 核心假设及逻辑

储能系统:

收入:

1) 销量: 公司预计2025年储能系统出货量约40-50GWh, 考虑到下半年储能系统需求旺盛, 假设2025年公司储能系统出货量为50GWh。后续随着全球储能系统需求持续增长, 公司储能系统出货量有望保持增长, 假设2025-2029年公司储能系统出货量年均复合增长率为20%。

2) 单价: 储能系统行业高成长性吸引众多企业布局, 假设后续随着入局者增长, 公司储能系统单价整体呈下降趋势, 假设2024-2029年公司储能系统单价年均复合增长率为-1.8%。

盈利能力:

毛利率: 公司持续加大海外市场开拓, 假设2025年公司储能系统毛利率同比提升2pct, 后续随着进入者增多, 市场竞争加剧或将导致公司储能系统盈利承压, 假设2026-2029年公司储能系统毛利率整体呈下降趋势。

光伏逆变器：

收入：

1) 销量：目前全球光伏新增装机基数较高，预计后续增速或将显著放缓，假设2025-2029年全球光伏新增装机量年均复合增长率为4%，再考虑光伏逆变器的替换需求，假设2025-2029年公司光伏逆变器销量年均复合增长率为5.9%。

2) 单价：光伏行业持续推进降本增效，叠加海外市场进入者增多，假设2025-2029年公司光伏逆变器单价年均复合增长率为-1%。

盈利能力：

毛利率：随着海外市场进入者增多，市场竞争加剧或将导致公司光伏逆变器盈利承压，假设2025-2029年公司光伏逆变器毛利率整体呈下降趋势。

表2：公司整体业绩预测

阳光电源	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	402.6	722.5	778.6	953.7	1076.6	1182.0	1294.7	1417.5
归母净利润(亿)	35.9	94.4	110.4	147.9	171.5	190.0	211.5	229.9
归母净利润增速(%)	127.0	162.7	16.9	34.0	16.0	10.8	11.3	8.7
经营性净利润(亿)	36.8	94.7	108.3	146.8	170.3	188.7	210.5	229.1
经营性净利润增速(%)	166.7	157.6	14.3	35.6	16.0	10.8	11.6	8.8
经营性归母净利润(亿)	35.8	93.1	106.1	146.1	169.7	188.2	209.7	228.0
经营性归母净利润增速(%)	179.2	160.3	14.0	37.7	16.2	10.9	11.4	8.7

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

储能系统	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	101.3	178.0	249.6	423.4	540.3	637.4	736.6	840.4
收入增速(%)	222.7	75.8	40.2	69.6	27.6	18.0	15.6	14.1
经营性净利润(亿)	7.3	32.4	47.7	93.5	114.8	131.1	145.4	158.0
经营性净利率(%)	7.2	18.2	19.1	22.1	21.2	20.6	19.7	18.8
经营性净利润增速(%)	929.2	346.7	47.4	95.7	22.8	14.2	10.9	8.7
光伏逆变器	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	157.2	276.5	291.3	315.0	330.9	342.4	358.9	380.8
收入增速(%)	73.7	75.9	5.3	8.1	5.1	3.5	4.8	6.1
经营性净利润(亿)	27.0	55.1	43.9	44.0	46.9	49.9	54.6	58.5
经营性净利率(%)	17.2	19.9	15.1	14.0	14.2	14.6	15.2	15.3
经营性净利润增速(%)	78.9	104.3	-20.3	0.4	6.5	6.4	9.5	7.0
新能源投资开发	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	116.0	247.3	210.0	189.0	179.6	176.0	172.5	169.0
收入增速(%)	19.9	113.2	-15.1	-10.0	-5.0	-2.0	-2.0	-2.0
经营性净利润(亿)	-2.4	4.2	11.1	4.1	3.0	2.0	4.5	6.5
经营性净利率(%)	-2.1	1.7	5.3	2.2	1.7	1.1	2.6	3.8
经营性净利润增速(%)	25.8	274.2	163.8	-63.3	-25.8	-35.1	130.2	42.7
其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	28.1	20.6	27.7	26.3	25.8	26.3	26.8	27.3
收入增速(%)	23.8	-26.6	34.2	-5.0	-2.0	2.0	2.0	2.0
经营性净利润(亿)	5.0	3.0	5.5	5.2	5.6	5.8	6.0	6.2
经营性净利率(%)	17.7	14.7	19.8	19.9	21.8	22.0	22.3	22.5
经营性净利润增速(%)	74.0	-39.2	81.3	-4.7	7.2	3.2	3.4	2.9

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)
光伏逆变器	3.2%	中低	较好	较强	7.5%	15	58.5
储能系统	3.2%	中低	一般	较强	7.8%	12.91	150.1
新能源投资开发	3.0%	中低	一般	一般	7.8%	11.62	7.8
其他	2.0%	中低	一般	一般	7.8%	11.62	6.0
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
光伏逆变器(亿)	258.6	491.7	750.4	12.8	-	-	763.1
储能系统(亿)	437.2	1066.3	1503.4	13.0	-	-	1516.4
新能源投资开发(亿)	34.2	50.1	84.4	5.8	8.4	-	81.7
其他(亿)	22.9	52.0	74.9	1.5	4.5	6.3	78.2
公司整体测算(亿)	753.0	1660.1	2413.0	33.1	12.9	6.3	2439.5

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
光伏逆变器(亿)	392.9	394.8	787.8	12.8	-	-	800.5
储能系统(亿)	636.8	558.2	1195.0	13.0	-	-	1208.0
新能源投资开发(亿)	35.3	37.1	72.3	5.8	8.4	-	69.7
其他(亿)	47.6	34.4	81.9	1.5	4.5	6.3	85.3
公司整体测算(亿)	1112.6	1024.5	2137.0	33.1	12.9	6.3	2163.5

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般，公司海外业务收入占比较高，海外市场涉及区域众多、政策环境与项目节奏差异较大，终端需求、订单进度、价格及盈利等关键数据透明度有限、可跟踪性较低，难以高频验证，进一步加大了盈利预测难度，最终导致公司未来业绩与估值的整体确定性偏弱。

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。