

登康口腔 (001328.SZ)

公司报告 | 首次评级报告

徐靖泽
医药商业、个护用品
行业研究员

2026年4月16日

基本信息

所属行业	消费品
当前股价	32.46
总市值	55.89亿
PE-TTM	31.20
PB-MRQ	3.82

估值结果

价值	78.12亿
DDM估值 上行空间	40%
状态	偏低估
价值	68.85亿
动态估值 上行空间	23%
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

登康口腔是国内领先的抗敏牙膏赛道龙头，依托“冷酸灵”品牌而深受消费者熟知。公司目前已形成成人基础口腔护理、儿童基础口腔护理、电动口腔护理、口腔医疗与美容护理四大产品矩阵。

公司成长空间一般，主要系口腔护理行业成熟度较高，牙膏、牙刷等品类增长乏力，行业增长主要靠品类升级带来的价增拉动，未来增速将有所放缓。公司盈利趋势较好，冷酸灵医研系列新品定位中高端，随着该系列产品占比提升，未来毛利率具备提升空间，盈利能力较好。公司产业格局中等，其所处行业进入壁垒不算高，虽品牌众多但格局较集中，品类被替代的风险也较低。公司护城河较深，冷酸灵品牌知名度较高，持续深耕抗敏感类牙膏赛道，在西南地区市场份额领先，线下渠道覆盖及下沉程度较深，长期被侵蚀的风险较小。

预计公司未来业绩增长来自医研系列以及中高端新品的持续迭代带动冷酸灵单价提升，以及公司通过线上品牌影响力增强、线下渠道的拓展带来市占率提升。因此基于壹评级DDM估值模型，公司当前估值偏低估。

我们区别于市场的观点

市场担忧公司冷酸灵品牌形象传统，短期产品高端化是否具有长期可持续性。我们认为，公司的产品具备持续高端化的潜力，有望带动价格带上移，实现品牌专业化、年轻化与国民化的统一。公司已推出医研系列等高附加值产品，2025年推出的重组蛋白牙膏也再度证明了公司打造高端爆品的能力。从基础抗敏到医研修护，再到未来计划的抗敏4.0，公司产品矩阵迭代路径已十分明确。

风险提示

公司渠道运营效果不及预期：若线下渠道管理及深化进程不及预期，或电商渠道扩张不达预期，或影响公司提份额趋势。市场竞争风险：若不能维持自身在品牌、渠道及抗敏感等方面构筑起的竞争壁垒，将导致公司份额流失。

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 营销强度	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
5. 四维评级	6
5.1 成长空间	6
5.2 盈利趋势	7
5.3 产业格局	7
5.4 护城河	8
6. 公司估值	8
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	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
表1：护城河详解表	8
表2：公司整体业绩预测	9
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	10
表5：公司整体及分业务DDM估值	11

1. 基本信息

登康口腔于2001年由重庆牙膏厂通过股份制改造成立，前身为1964年成立的重庆江北牙膏厂，2023年于深交所上市。公司是国内领先的抗敏牙膏赛道龙头，依托“冷酸灵”品牌而深受消费者熟知，是中国抗敏感牙膏市场的领导品牌。

2. 业务介绍

对于登康口腔公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

线下渠道：

该业务的竞争市场界定为国内线下渠道的口腔护理用品市场，主要包括经销模式（如地区性连锁超市、便利店等经销商）和直供模式（以大型连锁商超为主，如永辉超市、新世纪连锁等）。其中经销模式为公司线下收入主要的贡献渠道，借助经销商的网点资源，建立基本覆盖全国的销售网络。直供模式是对具有较强议价能力的重点零售客户采用。

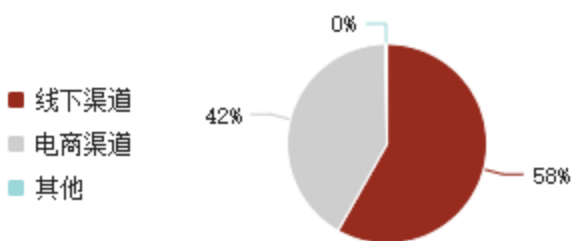
电商渠道：

该业务的竞争市场界定为国内电商渠道的口腔护理用品市场，主要包括传统货架电商（如天猫、京东）、社交电商（如拼多多）、内容电商（如抖音、小红书）以及O2O即时零售平台等。该渠道是以互联网为载体，依托物流体系，实现产品从品牌方到消费者的线上交易过程。

其他：

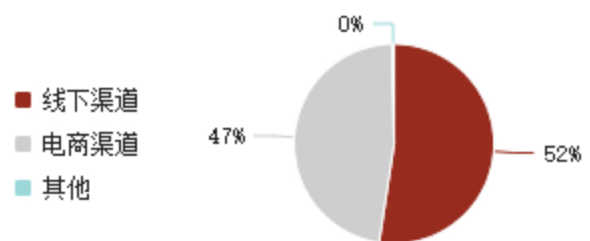
该业务的竞争市场界定为国内。该业务收入主要为收取房屋租金及代收水电费收入、废品及促销品销售收入等。

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

公司采用自主生产+委托加工结合的模式，资产强度较低。公司的主要产品具备较强的消费品属性，因此需要高营销强度增强消费者对品牌的了解以及终端对新产品的销售推广。公司客户和供应商集中度较低，在产业链中具备一定议价能力，有助于实现稳健经营和良好盈利水平。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

公司的资产强度较低，2024年固定资产和在建工程占总资产比重约10.5%。公司的固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备、运输设备、办公设备等。公司采用自主生产+委托加工结合的模式，约50%牙膏产能通过委托加工实现，因此资产投入较轻。

3.2 营销强度

低 较低 中等 较高 高

公司的营销强度高，2024年销售费用率为31.9%。线下渠道覆盖数十万家终端网点，为实现终端持续下沉，经销商+分销商的两级体系需较高的维护费用。线上渠道通过投入大量营销费用进行电商平台投流、品牌带货直播、短视频/笔记内容种草等，实现品牌推广和营销转化。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司的客户集中度低，2024年前五名销售客户仅占年度销售总额的22.3%。线下渠道主要面对各类渠道经销商以及大型连锁商超，电商渠道直接面对消费者，因此客户集中度较低。公司对下游的话语权较强，对经销商采取先款后货的模式，应收账款周转快。

3.4 供应商集中度

低 较低 中等 较高 高

公司的供应商集中度低，2024年前五名供应商占年度采购总额的34.8%。公司的主要供应商为二氧化硅、山梨（糖）醇等化工原料和香精香料生产商和贸易商，以及包装材料生产商。公司建立了完善的供应商管理制度，对上游供应商基本不存在依赖关系。

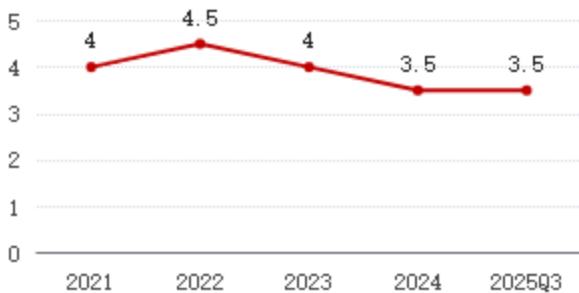
4. 历史经营绩效

从历史经营绩效看，公司盈利能力、成长能力和业务控制力均较好，整体水平优于同行。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



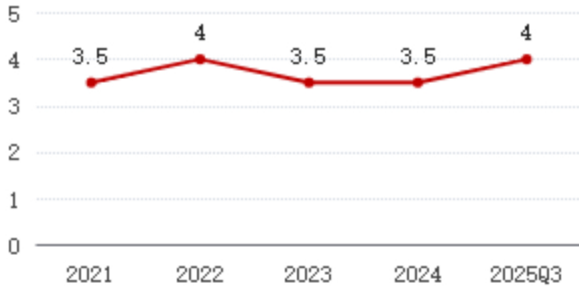
数据来源：公司财报，壹评级

公司盈利能力较好。2023年由于上市融资导致净资产增加、收缩财务杠杆，ROE有所降低，盈利星级随之下降。2024年由于公司推出中高端新品，加大了线上电商投放力度，销售费用率提升，盈利星级持续下降。2024年ROE约为11.1%，归母净利率为10.3%。后续随着高毛利率新品占比提升，盈利能力将保持稳健。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



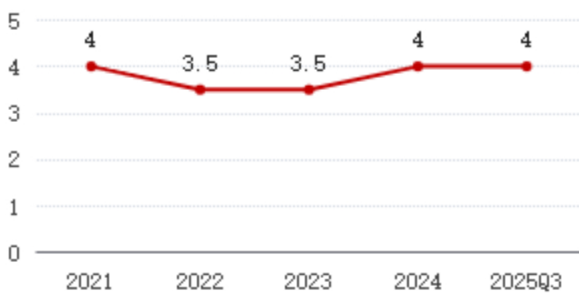
数据来源：公司财报，壹评级

公司的成长能力较好。其中2023年由于牙膏行业线下消费需求增长乏力，收入增速放缓，成长星级有所下降。2025年随着核心大单品医研系列带动业绩稳健增长，以及公司主动调整渠道投放策略，成长星级有所回升。

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

公司的业务控制力较好。2024年公司的经营性现金流净额/营业收入比例为12%，上下游净占款/总资产比例为8%，均高于行业平均，系公司对经销商具备较强话语权，采取先款后货的模式，可以实现一定占款。

5. 四维评级

公司具有较好的盈利趋势，护城河较深，主要系公司线下渠道建立了基本覆盖全国的销售网络，下沉程度较深，同时线上推高端爆品再向线下推广的模式已得到验证，未来有望持续带动公司产品价格带提升，以及市占率的提升。公司的成长空间和产业格局中等，所处牙膏行业已较成熟，进入壁垒并不算高，但公司上下游议价能力良好，品类被替代的风险较低。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长空间处于中等水平，预计未来5年收入CAGR约10-15%。由于牙膏、牙刷等具有较强刚需属性，未来行业需求相对稳定。一方面，线下渠道将随着渠道下沉和高端产品占比提升稳健增长。另一方面，电商渠道聚焦高端新品和盈利单品，增速相对线下更高，但考虑到流量成本、新玩家进入等，未来增速将有所放缓。

线下渠道(1.5星):

公司线下渠道业务成长能力一般，预计未来5年收入CAGR约3%。由于牙膏、牙刷等具有较强刚需属性，未来行业需求相对稳定。公司已基本覆盖全国31个省市自治区以及2000余个区县的数十万家终端，且产品结构以中低端为主，整体增长天花板有限，未来增速将有所放缓。该业务未来增长一方面来自于渠道持续下沉，另一方面来自冷酸灵医研系列等中高端产品线由电商端延伸至线下渠道铺货，带动单价提升。

电商渠道(3.5星):

公司电商渠道业务成长能力较好，预计未来5年收入CAGR为25-30%。公司近年来及时把握抖音等内容电商渠道红利，通过内容营销和直播带货等方式，成功打造了医研系列等多款线上爆品。由于品牌众多，以及平台流量政策调整带来投流成本上升，预计未来增速将有所放缓，但随着中高端产品持续更新迭代，短期有望维持较高增速。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势较好，口腔护理行业内产品的差异化程度虽不算高，但公司作为抗敏感牙膏赛道的龙头，得益于公司医研系列产品高端化带动毛利率提升，盈利能力持续增强。线下渠道和电商渠道随着高端产品占比的不断提升，预计未来市占率仍有提升空间。

线下渠道(4星):

公司线下渠道盈利趋势较好，主要系冷酸灵医研、专研系列中高端产品占比持续提升，毛利率的持续提升为盈利提供稳健支撑。牙膏行业线下渠道较集中，CR5超60%，公司为龙头（头部品牌还有如云南白药、好来、佳洁士），2024年市占率排名第四。随着公司终端持续下沉，高端产品铺货占比增加，未来市占率仍有提升空间。

电商渠道(3.5星):

公司电商渠道盈利趋势较好。电商平台的入驻门槛较低，流量分配及推荐算法使得品牌有更多机会通过营销投流获得曝光。牙膏行业电商渠道较集中，CR5超40%。公司在该渠道为二线龙头，份额较为落后，主要系冷酸灵作为老品牌认知固化，中高端产品布局较晚，与平台年轻化、高端化的趋势有所错位。未来随着高端新品持续推出，加强营销推广，市占率仍有望提升。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司产业格局中等，口腔护理行业的进入壁垒并不算高，产品差异化不明显，但下游议价能力较好、品类被替代的风险较小。一方面，上游主要为原材料供应商，行业格局分散，下游为经销商或消费者，公司对上下游更具话语权。另一方面，牙膏的多种销售渠道利于便捷性购买，被替代风险较小。

线下渠道(3星):

公司线下渠道产业格局中等，长期来看该行业产品差异化程度不高、进入壁垒一般，但公司上下游议价能力较好、被替代风险较小。公司下游客户为分散的经销商及大型连锁商超，上游原材料来源分散，对供应商依赖度较低，因此产业链议价权得以增强。由于牙膏具备即时性需求、客单价较低，线下渠道货架的便捷性更高，被替代风险较小。

电商渠道(3星):

公司电商渠道产业格局中等，该行业进入壁垒不高，新兴品牌总有不同的流量入口，且行业内产品并无明显差异化。但另一方面电商渠道凭借长期沉淀的用户消费习惯、便捷的消费场景,已成为消费行业的核心触达渠道之一，被替代风险较小。

5.4 护城河



公司的护城河较深，主要具备渠道护城河和品牌护城河。其中线下渠道相较于电商渠道的护城河更深，主要系公司在线下渠道市占率更高，渠道覆盖广度和下沉程度较深，可持续性更强。

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
线下渠道	(4.5星) 该业务的护城河较宽，经壹评级调整后的ROE为43.6%，ROIC为43.2%。牙膏行业线下格局较集中，公司冷酸灵品牌在该渠道为龙头，2024年市占率排名第三。公司业务控制力较好，对渠道经销商掌控力较强。	(5星) 该业务的护城河持续性强，核心护城河来源为线下渠道和品牌。一方面公司在线下渠道市占率较为领先，得益于公司借助经销商的网点资源，建立了基本覆盖全国的销售网络，给予经销商可观的渠道利润，在下沉市场的终端资源抢占和铺货能力强。另一方面冷酸灵作为国货老品牌，具备一定的品牌知名度，未来也将通过新品的持续迭代提升品牌影响力，未来被侵蚀的可能性较低。
电商渠道	(3.5星) 该业务的护城河较宽，经壹评级调整后的ROE为52.7%，ROIC为51%。一方面，电商渠道进入门槛较低，行业格局相对线下更分散，公司在线上上市占率为二线龙头。另一方面，公司近年来在抖音渠道成功打造多款高端爆品，其护城河宽度也得到一定支撑。	(4星) 该业务的护城河持续性较强，核心护城河来源为品牌、线上渠道和产品力。天猫和抖音为公司线上两大主要平台，线上渠道主要打高端爆款新品，已经过成功验证。虽然随着流量成本上升、新品牌众多，渠道力有一定被侵蚀的可能性，但长期流量的外溢将反哺天猫等其他平台复购率的提升，增强品牌的全域影响力，形成多平台协同效应。

数据来源: 壹评级

6. 公司估值

公司未来业绩增长主要来自于: 1) 线下渠道推广高端新品，以及持续拓展新的下沉渠道带来市占率的提升; 2) 电商渠道短期通过抖音打造爆品进行拉新和品牌传播，长期通过流量外溢带动天猫等平台复购以及线下产品协同。随着冷酸灵医研高端系列产品占比提升，有望带动价格带进一步提升，盈利能力有望随之提升。基于壹评级的DDM估值模型，公司当前估值偏低估。

6.1 核心假设及逻辑

公司的核心业务包括：线下渠道、电商渠道和其他。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：

对于线下渠道业务：

收入假设：

公司在线下渠道深耕多年，已建立了覆盖全国的经销网络，2024年冷酸灵牙膏市占率排名第三。经销渠道为公司线下渠道收入的主要来源。未来一方面将受益OTC、美妆店等其他流通店开拓和渠道持续下沉拉动销量稳健增长，另一方面随着“七天修护”、“医研”系列等高端新品由线上向线下铺货，将带动产品结构持续升级。但考虑到牙膏行业整体需求空间有限，因此未来5年给予其约5%左右增长，远期3-5%增速预期。

盈利能力假设：

受益于“七天修护”、“医研”系列产品占比提升带动单价提升，该业务毛利率预计稳中有升，未来有望稳步提升至52.5%。线下渠道的多数费用为固定费用，可被规模充分摊薄，销售费用预计维持稳定。

对于电商渠道业务：

收入假设：

公司在抖音渠道持续推出高端新品，医研系列线上表现较好，随着医研大单品产品红利期在抖音进一步兑现，预计短期将延续较高增速。但随着抖音渠道日渐成熟，预计长期较难维持前期翻倍级的高增速，长期在流量外溢下天猫、京东等平台销售有望提速。因此未来5年给予其20%-30%的增长。

盈利能力假设：

公司抖音渠道重点推广超高端新品，天猫、京东聚焦专研系列盈利单品。随着高端产品持续迭代带动客单价进一步提升，预计毛利率仍有小幅提升空间，半显性期维持约62.5%。为维持一定的营销力度，线上投放的销售费用短期可能仍将保持较高水平，后续随着ROI持续修复和对投流的控制，盈利空间有望得到释放。

表2：公司整体业绩预测

登康口腔	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	13.1	13.8	15.6	18.5	21.7	24.7	27.0	29.3
归母净利润(亿)	1.3	1.4	1.6	2.0	2.4	2.9	3.3	3.7
归母净利润增速(%)	13.2	5.1	14.1	22.2	23.0	19.8	14.8	9.7
经营性净利润(亿)	1.2	1.2	1.4	1.9	2.3	2.8	3.3	3.6
经营性净利润增速(%)	19.7	-4.3	14.9	39.9	23.9	20.4	15.1	9.9
经营性归母净利润(亿)	1.2	1.2	1.4	1.9	2.3	2.8	3.3	3.6
经营性归母净利润增速(%)	19.7	-4.3	14.9	39.9	23.9	20.4	15.1	9.9

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

线下渠道	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	10.3	10.5	10.7	10.8	11.3	11.6	12.0	12.4
收入增速(%)	4.5	2.0	2.3	0.5	4.5	3.3	3.3	3.2
经营性净利润(亿)	1.0	0.9	0.9	1.0	1.2	1.4	1.5	1.6
经营性净利率(%)	9.7	8.5	8.3	9.1	10.8	11.7	12.5	13.0
经营性净利润增速(%)	8.5	-11.1	0.5	10.0	23.7	11.8	10.9	6.6
电商渠道	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	2.8	3.2	4.8	7.7	10.4	13.0	14.9	16.9
收入增速(%)	83.9	14.5	52.0	60.0	35.0	25.0	15.0	13.0
经营性净利润(亿)	0.2	0.3	0.5	0.9	1.1	1.5	1.7	2.0
经营性净利率(%)	8.2	8.9	9.5	11.8	10.9	11.3	11.7	11.7
经营性净利润增速(%)	120.7	24.2	61.5	98.3	24.9	29.7	19.2	12.8
其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
收入增速(%)	10.4	25.5	-36.9	-12.0	4.2	4.2	4.2	4.3
经营性净利润(亿)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
经营性净利率(%)	8.5	8.8	10.0	15.4	7.7	7.6	7.6	7.6
经营性净利润增速(%)	3.7	28.8	-28.0	35.9	-47.7	2.0	4.0	4.1

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)
线下渠道	3.0%	中等	较好	强	7.2%	20.43	1.5
电商渠道	8.2%	中等+	较好	较强	8.0%	17.08	1.8
其他	4.0%	中等	一般	一般	6.8%	16.63	0.0
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
线下渠道(亿)	5.4	23.5	28.9	9.0	-	-	37.9
电商渠道(亿)	3.8	22.4	26.2	4.6	-	-	30.8
其他(亿)	0.0	0.1	0.1	0.1	-	-	0.2
公司整体测算(亿)	9.3	46.0	55.2	13.6	-	-	68.8

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
线下渠道(亿)	14.7	14.4	29.1	9.0	-	-	38.0
电商渠道(亿)	16.1	19.2	35.3	4.6	-	-	39.9
其他(亿)	0.1	0.1	0.1	0.1	-	-	0.2
公司整体测算(亿)	30.9	33.6	64.5	13.6	-	-	78.1

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司整体估值确定性良好，主要系公司历史盈利能力波动性较小，且公司与市场积极交流，电商销售数据也具备一定可持续跟踪性。但公司高端化新品集中于线上销售，线下推广情况具有不确定性，较难以定量预测，因此对估值确定性星级有所拖累。

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% ≤ X < -30%	-33% ≤ X < -20%	-20% ≤ X < 25%	25% ≤ X < 50%	50% ≤ X < 100%	X ≥ 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。