

首旅酒店 (600258.SH)

公司报告 | 首次评级报告

张浩炜
研究员

2026年5月29日

基本信息

所属行业	消费品
当前股价	12.85
总市值	143.48亿
PE-TTM	17.13
PB-MRQ	1.17

估值结果

价值	151.74亿
DDM估值	上行空间 5.8%
状态	合理估值
价值	158.26亿
动态估值	上行空间 10%
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

首旅酒店是中国酒店行业龙头企业之一，依托首旅集团资源背书与“如家”品牌强大的号召力，构建了覆盖奢华、高端、中高端、经济型及轻管理品牌的全梯度品牌矩阵，酒店规模及知名度全球领先。此外，公司旗下三亚南山文化旅游区影响力较大，有望持续为公司贡献业绩。

公司护城河星级相对较高，主要系公司“如家”品牌知名度较高，酒店家数与客房数全球领先，复制难度大；公司盈利趋势、产业格局星级相对一般，受到酒店行业进入门槛不高，宏观消费环境偏弱，以及公司市占率较其他龙头仍有提升空间等影响；公司成长空间星级偏低，主要系公司成长战略以稳健为主，业绩弹性预计一般。

假设公司业绩稳健成长，未来10年公司收入年均增速介于2%与3%之间，期间公司在酒店行业市占率（收入口径）基本稳定，测算得公司当前市值处于合理区间。

我们区别于市场的观点

市场认为：公司战略整体相对保守，成长能力不强，后续市占率可能下滑。

我们认为：公司“如家”品牌号召力仍在，叠加门店数量较大，仍具备明显护城河。公司后续战略规划得当，开店重心逐渐从轻管理向标准化门店迁移，存量门店改造升级亦取得明显成效，成长确定性相对较强，市占率下滑概率不大。

风险提示

公司“如家”相关品牌占公司整体门店、收入、利润的比例较大，若“如家”相关品牌发生公关危机，容易对公司的短期业绩和成长节奏造成较大扰动。

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 客户集中度	5
3.3 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
4.4 股东回报评级	6
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2026年收入占比	4
图2：预测2026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
图6：近年股东回报能力趋势图	6
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	10
表5：公司整体及分业务DDM估值	11

1. 基本信息

公司前身首旅股份于1999年成立，总部位于北京，旗下拥有北京饭店、建国饭店等标志性酒店，并控股海南南山文旅公司，2000年成功上市。2016年公司收购如家酒店集团，成功拓展经济型酒店业务，旗下酒店数量实现大幅提升，并更名为首旅酒店。公司通过轻管理等模式，继续拓展中低端酒店市场，同时通过存量门店改造升级、与知名酒店合作等模式，发力中高端酒店市场，覆盖全价格带客群。

2. 业务介绍

对于首旅酒店公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

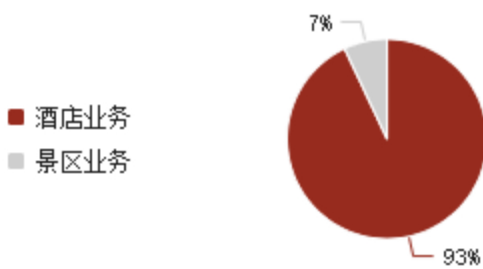
酒店业务：

公司酒店业务涵盖标准管理酒店和轻管理酒店（软品牌）两大类，其中标准管理酒店按价位分为经济型、中高端、高端及奢华等档次的酒店产品，以特许加盟渠道扩张模式为主，直营为辅。公司酒店业务收入形式包括客房收入、餐饮收入、加盟相关收入、会员卡收入等。“如家”品牌相关酒店为公司酒店业务的核心支柱，中高端品牌（逸扉、和颐、璞隐等）为增长重点。我们对公司酒店业务的竞争市场主要界定在中国国内。

景区业务：

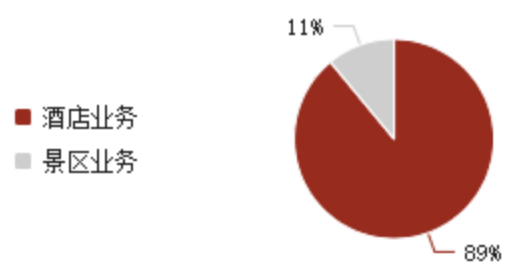
公司景区业务以景区资产的运营为主，核心资产为海南南山5A级景区，收入来源包括门票、餐饮、商品销售及园区内住宿，竞争市场界定为中国国内文旅景区市场。

图1：预测2026年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2026年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

公司核心业务为向消费者提供酒店住宿及相关服务。酒店行业具备轻资产扩张、现金流稳定的特点，核心依赖品牌价值、运营效率与渠道网络创造收益。公司酒店商业模式呈现“加盟为主，直营为辅”的特征，前者侧重公司经营资源的外部授权，后者通过自建或租赁酒店物业开展业务；景区门票及运营收入亦对公司收入起到补充作用。公司下游客户涵盖企业商旅、休闲游客、终端消费者等。

3.1 资产强度

低 较低 中等 **较高** 高

公司资产强度较高，2025年固定资产、在建工程、使用权资产与无形资产占总资产比例为48.7%，占销售额比例为156.2%，其中使用权资产占比较高，推测系酒店经营相关租赁费用。

3.2 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司客户集中度较低，2025年前五大客户收入占比仅为0.9%，主要系公司客户以终端消费者为主，对企业客户与渠道合作方依赖程度不高，降低了公司对单一客户的风险敞口。

3.3 供应商集中度

低 较低 中等 较高 高

公司供应商集中度较低，2025年前五大供应商采购额占比为8.3%。公司供应商主要提供酒店用品、信息技术服务等，公司通过规模化集中采购有效地降低了采购成本。

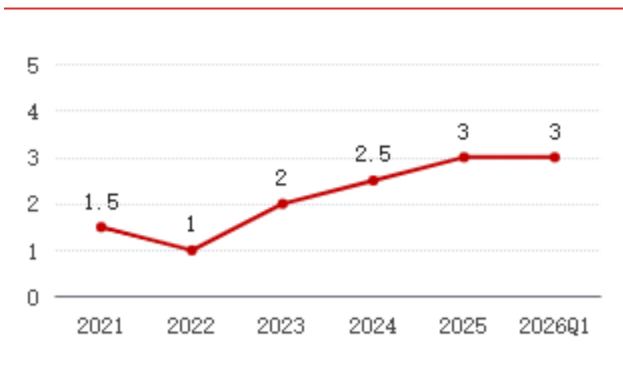
4. 历史经营绩效

公司历史经营绩效整体一般，其中业务控制力与财务健康程度受益于轻资产扩张模式，现金流情况较好；盈利能力、成长能力与股东回报能力受到宏观经济增速放缓，酒店行业景气走弱，以及公司经济型与轻管理门店占比较高的拖累。

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

公司历史盈利能力一般，但近年公司历史盈利能力星级有所提升，主要系公司酒店中经济型酒店及轻管理酒店占比较高，2025年占比近70%，拖累公司RevPAR与毛利率表现。公司近年逐渐增加对标准化酒店的开拓力度，减少轻管理酒店在新开店中的比例，带动毛利率从2020年的12.6%升至2025年的39.9%。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



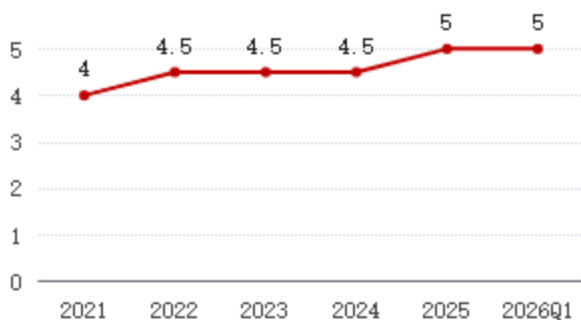
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史成长能力整体一般，但历史成长能力星级近年整体有所提升，一方面系近年大型公共卫生事件影响以及宏观经济增速放缓，对公司业务的终端需求造成较大扰动；另一方面，公司近年开店速度整体以稳健为主，略不及预期，一定程度上影响了公司业绩的成长节奏。

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



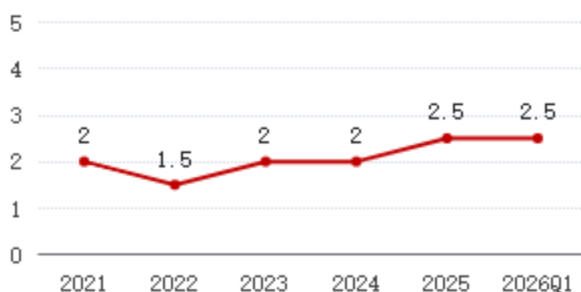
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史业务控制力及财务健康程度较优，历史业务控制力及财务健康评级较高，主要系公司运营模式中轻资产加盟门店占比较大，使得公司在日常运营中，通过收取一次性加盟费、持续性加盟收入分成、管理费等获得相对稳定的现金流入，降低了公司固定资产投入和运营成本，缓解了资金压力，酒店行业直接面对消费者的业务模式亦对应较短的账期，有助于公司现金流管理。2025年公司经营性现金流占净利润的比例为407.0%，现金流状况较好。

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

公司股东回报评级一般，近年股东回报星级波动较小，主要系公司股价在过往5年相对全A超额收益为负，且分红比例从2021年的52.4%降至2024年的49.9%，为股东创造回报的能力不高，但2025年分红比例升至61.9%，有所提升。

5. 四维评级

公司护城河星级相对较高，主要得益于公司酒店业务旗下品牌知名度较高，酒店数量规模领先，竞争对手复制难度大，有望持续为公司贡献超额收益。公司产业格局尚可，主要系公司市占率较高，且具备品牌与渠道，以及规模经济壁垒。公司盈利趋势一般，受到酒店行业进入门槛不高，客房量供大于求，以及随之而来的价格竞争的拖累，后续观察公司门店结构改善进度。公司成长能力不高，原因系宏观消费环境偏弱，以及公司偏稳健的经营风格。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长能力偏弱，预计未来10年收入年均增速在2%-3%左右，主要系酒店业务受到宏观弱消费环境压制，同时公司经营风格相对稳健，后续成长驱动力包括宏观消费环境改善、轻资产加盟业务扩张等。

酒店业务(1.5星):

公司酒店业务成长能力偏弱，主要影响因素包括我国宏观消费环境疲软，以及公司整体扩张节奏相对较缓，导致公司近年收入增长承压。后续随着宏观环境的改善，加上公司通过轻资产加盟模式稳步扩店，推测公司未来10年酒店业务收入年均增速介于2%与3%之间。

景区业务(1.5星):

公司景区业务成长能力偏弱，在国内景区业态相对成熟的背景下，公司南山景区的收入近年年均增速为低个位数，整体增长态势以稳为主。在宏观政策定调发展服务类消费的基调下，公司景区业务预计保持稳健增长，未来10年年均收入增速预计接近2%。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势整体一般，主要系我国酒店行业现阶段客房量供大于求，价格竞争激烈，公司经济型与轻管理酒店占比较高也对盈利能力有所拖累。后续随着公司发力中高端酒店，以及行业中小酒店逐步出清，公司盈利能力可能改善。

酒店业务(2.5星):

公司酒店业务盈利趋势一般，主要系当前我国酒店行业需求偏弱，酒店行业整体客房阶段性过剩，价格竞争较为激烈。此外，公司经济型及轻管理酒店占比较高，对整体RevPAR水平造成拖累。近年公司通过存量门店升级改造、扩张中高端酒店等方式，发力中高端酒店市场，叠加后续酒店行业连锁化率提升，中小酒店出清，竞争压力缓解，公司酒店业务盈利能力有望改善。

景区业务(3星):

公司景区业务盈利趋势整体稳健，一方面系公司景区业务竞争态势相对差异化，行业进入门槛相对较高；另一方面，行业需求趋势预计整体以稳为主，供需格局变化不大，且公司景区业务市占率不高。展望未来，预计公司景区业务在供需相对平衡的外部环境下，盈利能力基本维持稳定。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司产业格局尚可，主要系公司酒店业务具备品牌与渠道，以及规模经济壁垒，整体市占率较高，且有望维持稳定。公司景区业务具备资源壁垒，产业格局相对较好。

酒店业务(3星):

公司酒店业务产业格局尚可，主要系公司旗下拥有“如家”等知名品牌，且酒店数及客房规模行业领先，市占率较高；同时，公司具备品牌与渠道壁垒，以及规模经济壁垒，市占率有望维持领先水平，对上游供应商议价力较高。然而，酒店行业在品质之外，价格始终是竞争的关键要素，叠加邻近行业（民宿等）对酒店行业亦有一定的替代性，公司市占率后续预计稳定为主，较难实现显著提升。

景区业务(4星):

公司景区业务产业格局相对较好，主要系景区行业竞争属性以差异化竞争为主，热门景区具备一定的溢价潜力，同时景区资产大多背靠稀缺的自然资源，具备资源壁垒，对竞争格局亦有一定的优化作用。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河宽度与持续性整体较好，主要具备品牌、渠道及资源优势护城河，与公司“如家”等品牌的广泛知名度、较大的酒店数量规模等因素关系较大，后续在公司积极翻新、持续拓店等努力下，公司护城河预计整体维持稳定。

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
酒店业务	(3星) 该业务的护城河宽度相对较好，经壹评级调整后ROIC为6.6%，2025年在国内酒店行业市占率排名第三。公司的核心优势之一为较强的品牌知名度，旗下“如家”品牌为我国经济型酒店的代表，在消费者群体中具有较高的知名度，可帮助减少消费者决策成本，同时为公司开展轻资产加盟业务提供背书。另外，公司较高的门店数量规模能够帮助公司覆盖较广的区域，触达更多目标客群，并增强对上游供应商的议价力，形成规模成本优势。	(4星) 该业务的护城河持续性较强，主要具备品牌与渠道护城河。品牌方面，公司旗下“如家”、“建国”等品牌存续时间较长，且在目标客群中已形成较强的影响力，竞争对手难以撼动。随着公司存量门店翻新等举措的推进，公司品牌护城河整体有望维持稳定。公司渠道护城河根植于公司遍布全国的门店布局，系公司长期深耕的结果，竞争对手短期难以复制；同时，公司积极通过加盟模式进一步拓展下沉市场及中高端酒店，后续公司渠道护城河有望随之得到加强与巩固。
景区业务	(3星) 该业务的护城河宽度尚可，经壹评级调整后的ROIC为9.4%，且后续ROIC有望基本维持在现有水平。公司景区业务较高的护城河主要来源于公司旗下海南南山景区的差异化吸引力，南山景区为政府批准兴建的特大型佛教文化主题旅游区，具有独特的自然生态，是海南乃至全国最具影响力的5A级景区之一，年接待游客数量数百万人次。	(4.5星) 该业务护城河持续性较强，主要具备资源优势护城河。公司南山景区拥有深厚的佛教文化内涵和独特的自然生态，整体具有较强的不可复制性，是海南旅游的标志性景点之一，吸引了大量国内外游客，游客口碑较好；同时，公司积极进行设备更新维护，以及景区宣传，保障景区的游客体验与消费者曝光，预计后续该护城河整体稳定。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

在中国酒店行业长期低个位数增长，公司市占率基本不变的假设下，公司当前市值处于合理区间，主要系市场对于公司的市场地位认知较为充分。

6.1 核心假设及逻辑

公司业务包括酒店业务与景区业务，我们分业务进行盈利预测并估值，各业务核心假设及逻辑如下（RevPAR指酒店每间可售房收入）：

酒店业务：

收入假设：

1) 国内市场市占率：假设我国出行人口中休闲旅游、商旅人群占比7:3，其中过夜渗透率分别为75%、25%，酒店日均RevPAR为118元，并且按客房收入占比85%测算，2025年国内酒店行业市场规模约6000亿元，首旅酒店收入口径市占率约为1.2%。国内酒店连锁化率提升趋势不改，依托规模与品牌优势，预计10年后首旅酒店市占率基本不变，维持领先地位。

2) 直营业务收入：假设未来10年维度，我国酒店行业供需格局向好，公司直营业务战略收缩，直营客房量年均增速为-1%左右，直营客房RevPAR年均增速约为3%，客房收入占直营业务总收入的比例为90%，测算得公司直营客房收入年均增速为2%左右。

3) 加盟业务收入：假设未来10年维度，我国酒店行业供需格局向好，公司坚定推行轻资产加盟战略，公司酒店加盟客房量年均增速约为2%，加盟客房RevPAR年均增速为3%左右，公司加盟费用抽成率在5%左右，且公司持续性加盟抽成收入占加盟业务收入比例为60%，测算得公司加盟业务收入年均增速为4%左右。

盈利能力假设：

毛利率：在公司降低轻管理酒店拓展力度，加大标准化酒店及中高端酒店拓展力度下，公司酒店结构有望改善，假设公司毛利率从2025年的38.1%升至2035年的42.3%。

费用率：在公司加快中高端酒店宣传与拓展，并持续扩大门店管理规模的背景下，假设公司销售费用率从2025年的近8%提升至2035年的10%左右，同期管理费用率维持10%左右。

景区业务：

收入假设：

公司旗下南山景区近年收入保持稳中有增的态势，后续有望持续受益于促进服务消费的政策，保持稳健增长，假设未来10年公司景区业务收入的年均增速为2%左右。

盈利能力假设：

毛利率：公司景区业务有望在供需情况基本平衡的态势下，维持现有的盈利能力，假设未来10年公司景区业务毛利率维持在65%左右。

表2：公司整体业绩预测

首旅酒店	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	77.9	77.5	76.1	76.4	76.7	78.8	81.2	84.4
归母净利润(亿)	8.0	8.1	8.1	9.0	9.7	10.0	10.2	10.7
归母净利润增速(%)	237.9	1.3	0.6	10.8	8.3	2.3	2.9	4.5
经营性净利润(亿)	7.9	8.1	8.0	8.5	9.2	9.4	9.7	10.1
经营性净利润增速(%)	225.1	1.9	-0.6	5.4	8.7	2.2	2.7	4.4
经营性归母净利润(亿)	7.8	7.9	8.0	8.4	9.2	9.4	9.6	10.0
经营性归母净利润增速(%)	242.3	2.2	0.7	5.4	8.7	2.2	2.7	4.4

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

酒店业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	72.8	72.3	70.9	71.2	71.4	73.3	75.6	78.7
收入增速(%)	48.4	-0.6	-1.9	0.4	0.2	2.8	3.1	4.1
经营性净利润(亿)	6.5	6.8	6.7	7.1	7.8	8.0	8.2	8.6
经营性净利率(%)	9.0	9.3	9.4	10.0	10.9	10.8	10.8	10.9
经营性净利润增速(%)	210.0	3.6	-1.2	6.1	9.4	2.5	3.1	5.1
景区业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	5.2	5.2	5.1	5.2	5.3	5.4	5.6	5.7
收入增速(%)	177.4	0.1	-0.7	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
经营性净利润(亿)	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5
经营性净利率(%)	27.0	25.4	26.2	26.2	27.0	26.6	26.2	25.8
经营性净利润增速(%)	447.6	-6.0	2.6	2.0	4.8	0.6	0.5	0.2

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)
酒店业务	3.2%	中低	较好	较强	8.0%	13.75	8.6
景区业务	2.0%	中低	较好	强	8.5%	13.96	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
酒店业务(亿)	31.7	87.1	118.8	14.8	0.5	2.9	136.1
景区业务(亿)	5.3	14.7	20.0	1.8	0.1	0.5	22.2
公司整体测算(亿)	37.0	101.8	138.8	16.7	0.6	3.4	158.3

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
酒店业务(亿)	69.5	45.2	114.8	14.8	0.5	2.9	132.0
景区业务(亿)	11.1	6.4	17.5	1.8	0.1	0.5	19.7
公司整体测算(亿)	80.7	51.6	132.3	16.7	0.6	3.4	151.7

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般，一方面，中国酒店行业连锁化率提升具备确定性，叠加行业及公司经营情况信息相对容易获取，为公司估值提供确定性；另一方面，我国宏观经济仍处于弱复苏阶段，公司相对竞争对手采用更为稳健的经营策略，中长期市占率提升前景不明朗，可能影响公司收入及盈利能力修复节奏。

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。