

ST人福（600079.SH）

公司报告 | 首次评级报告

2026年7月6日

基本信息

所属行业	医疗健康
当前股价	17.77
总市值	290.05亿
PE-TTM	15.24
PB-MRQ	1.49

估值结果

价值	505.93亿
DDM估值 上行空间	74%
状态	低估
价值	473.19亿
动态估值 上行空间	63%
状态	低估

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

人福医药是湖北省医药工业龙头企业，在神经系统用药、甾体激素类药物、维吾尔药等细分领域建立了领先地位。核心子公司宜昌人福深耕麻醉药品领域，为国内龙头。

公司成长空间中等，核心麻醉业务依托手术量刚性需求稳步增长。盈利趋势偏弱，主因核心业务利润率已处于高位，未来部分非管制麻醉品种或存在集采压力，盈利存在小幅下滑风险。产业格局整体较好，公司多条业务线市占率位居国内外前列，所在行业竞争环境温和。公司护城河质地优异，伴随归核化战略持续落地，高盈利核心业务占比预计不断提升，ROIC有望进一步改善。

根据壹评级DDM和动态估值模型结果，人福医药目前市值为低估。其核心业务麻醉药品的成长确定性、高盈利能力、高护城河壁垒或未被市场充分定价。

我们区别于市场的观点

市场将人福医药视为一家多元化经营的“传统医药控股集团”，因此给予其业务折价，重点关注其非核心资产剥离的进度。但我们认为，人福医药正在经历从“多元化控股集团”向“高壁垒专科药企”的价值重塑。我们认为，随着低毛利非核心业务持续出清（经过前两年大额计提减值后，风险敞口已显著缩小）、高壁垒高盈利核心业务占比提升，在营收保持稳健增长的同时，公司ROIC中枢也将持续抬升。市场或高估了非核心业务剩余的风险，以及低估了核心业务麻醉药品的成长确定性、高盈利能力、高护城河壁垒。

风险提示

麻醉药物管制相关政策剧烈变化，造成需求显著下降、竞争格局显著恶化、盈利能力显著下降等风险；公司核心麻醉品种被其他效果更好、渠道能力更强的新药物快速替代，市场规模或份额大幅下滑的风险；公司其他核心业务成长性或盈利能力显著低于预期的风险；公司非核心业务亏损未能按预期缩窄的风险。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	5
3.1 研发强度	5
3.2 营销强度	5
3.3 整体供应链集中度	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	8
6.1 核心假设及逻辑	8
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	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

人福医药成立于1993年，1997年上市，是湖北省医药工业龙头企业，在神经系统用药、甾体激素类药物、维吾尔药等细分领域建立了领先地位，此外拓展海外仿制药业务。公司战略上“以医药工业为主、医药商业为辅”，医药工业实现医药中间体-原料药-药用辅料-药物制剂全产业链的全剂型生产能力；医药商业坚持“医疗服务综合供应商”定位，实现区域全覆盖。2025年7月起，招商局集团成为公司控股股东及实际控制人，目前仍在持续增持中。

2. 业务介绍

对于ST人福公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

宜昌人福：

宜昌人福为人福医药的核心子公司（控股80%），贡献了上市公司绝大部分净利润，主营麻醉药物，是公司的绝对核心和优势业务。麻醉药物主要应用于全麻手术、局麻手术、术后镇痛等。不同的麻醉阶段、不同麻醉需求对应着不同品种的麻醉药物。宜昌人福的核心麻醉药物品种包括瑞芬太尼、舒芬太尼、阿芬太尼、氢吗啡酮、纳布啡、瑞马唑仑等。我们对此业务竞争市场的界定是全国范围内的麻醉药物市场。

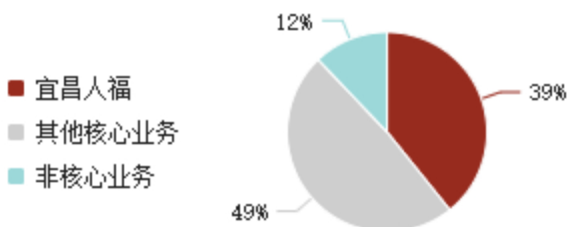
其他核心业务：

主要包括甾体激素类药物、维吾尔药、医药商业（批发流通）、海外仿制药、创新药业务。以上业务是人福“归核化”策略方针下一定保留的优势业务板块，其盈利能力和成长性相对稳定。我们对甾体激素类药物、维吾尔药、医药商业（批发流通）创新药业务竞争市场的界定是全国，对海外仿制药业务竞争市场的界定主要是欧美国家。

非核心业务：

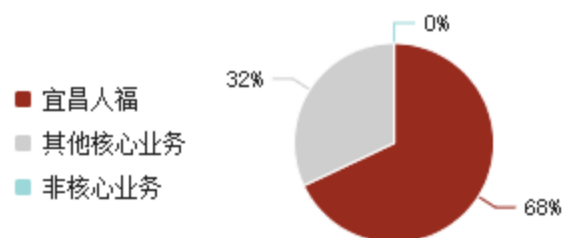
主要包括非核心的医疗器械业务、非医药主业的投资及资产、部分原料药业务及部分低效、重复的医药工业业务，此类业务目前仍对公司经营和盈利造成一定拖累。公司“归核化”策略方针下将对此类业务进行持续整合、清理或剥离。我们对此业务竞争市场的界定是全国。

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

人福医药以较高的销售+研发投入驱动增长，2025年销售费用率约18.6%，研发费用率为6.3%，营销主要用于学术推广和渠道建设。公司整体供应链集中度较低、上下游分散，下游为流通商和医院，但医院话语权强导致应收账款较多，占款能力较弱。

3.1 研发强度

低 较低 中等 **较高** 高

公司的研发强度较高，这是制药行业的通性，通常老品种过了专利期或放量甜蜜期后价格和市场份额会下降，需要由新品种的放量来代替驱动增长，因此研发新品种至关重要，2025年人福医药的研发费用率为6.3%。

3.2 营销强度

低 较低 中等 **较高** 高

公司的营销强度较高，2025年销售费用率约18.6%，主要是市场建设费用占比较高(用于学术会议、专家网络维护等等)。销售费用高的原因包括:1)医院和医生对于麻醉药物使用粘性较强，合规流程长，且管制药物不集采，需要公司投入较多销售费用教育市场、开发医院终端渠道；2)近年公司新上市药械较多，导入期需要较多销售费用投入。

3.3 整体供应链集中度

低 **较低** 中等 较高 高

整体供应链集中度较低。公司上游主要是原料药、中间体、制剂厂商等，下游是医药流通商和医院，集中度较低。但由于医院的产业链话语权通常较高，公司的上下游占款能力不强，应收账款偏多。

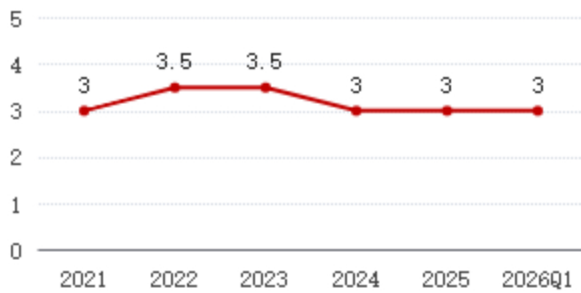
4. 历史经营绩效

人福医药近年盈利能力处于中等水平但边际向好，核心麻醉业务盈利能力优异，低毛利医药商业及非核心亏损业务拉低整体表现。公司成长能力先承压后回暖，前几年归母净利波动较大，2025年受益主业稳健、亏损收窄实现修复。公司历史业务控制力中等，产业链占款能力一般、应收账款偏高。公司股东回报中等，2025年ROE与分红股息有所修复，仍有提升空间。

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

公司近5年盈利表现中等，2025年毛利率48.2%、净利率10.4%，盈利边际持续改善。公司整体盈利能力绝对值不算高，主因业务结构拖累：核心子公司宜昌人福麻醉业务毛利率可达85%-90%、净利率超30%，但另一边低净利率的医药商业在整体收入中占比超30%，叠加其他非核心业务亏损，拉低整体水平。随着公司剥离非核心资产、聚焦优化主业，后续盈利能力有望稳步提升。

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

公司近5年成长能力呈现先下滑后边际复苏的趋势，2025年收入下滑5.8%，归母净利润增长39.5%。人福医药业务结构较复杂，叠加“归核化”战略推进下的非核心业务剥离，导致归母净利润过去几年波动较大。2025年公司麻醉药品及核心业务经营稳定，非核心业务亏损减少，归母净利润回暖。后续随着公司剥离非核心资产、聚焦优化主业，成长能力有望进一步恢复。

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



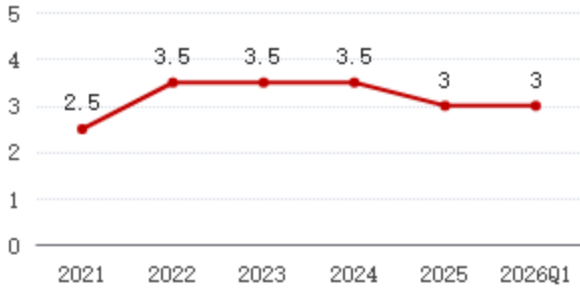
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史业务控制力中等，主要因为公司的下游是指定精麻管制药物流通商和医院，集中度虽然不算高，但由于医院在产业链支付端话语权通常较高，因此公司的上下游占款能力不强，应收账款偏高，这也是制药企业的共性之一。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



公司历史股东回报能力中等，2025年公司实际ROE为11.5%，较2024年有所恢复；2025年分红率和股息率为42%和2.6%，有进一步提升空间。

数据来源：公司财报，壹评级

5. 四维评级

公司成长空间中等，核心麻醉业务依托手术量刚性需求稳步增长。盈利趋势偏弱，主因核心业务利润率已处于高位，未来部分非管制麻醉品种或存在集采压力，盈利存在小幅下滑风险。产业格局整体较好，公司多条业务线市占率位居国内外前列，所在行业竞争环境温和。公司护城河质地优异，伴随归核化战略持续落地，高盈利核心业务占比预计不断提升，ROIC有望进一步改善。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司整体成长空间中等，核心麻醉类药品、其他核心业务预计将呈现稳健增长趋势。麻醉类药品的增长主要依赖手术量刚性增长的长期支撑。

宜昌人福(3星)：

该业务成长能力中等，预计显性期内收入CAGR为5-10%，永续期增速3%。显性期内，预计瑞芬太尼、氢吗啡酮、阿芬太尼麻醉强管制类品种将继续放量支撑增长。半显性期内，预计我国手术量将随着人口结构老龄化、日内手术占比提升等因素持续增长，为麻醉药品的长期增长提供支撑。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司整体盈利趋势中等偏弱，主要因为当下麻醉药品及其他核心业务的利润率已经维持在较高的水平，而未来考虑到部分非强管制的麻醉品种例如纳布啡，显性期内或面临集采风险，我们提前打入一定的盈利能力小幅下滑预期。

宜昌人福(2星)：

该业务盈利趋势中等偏弱，预计显性期末年净利润率较当前下滑约1pct。公司目前净利润率已经多年维持在30%左右的高水平，主要因为其麻醉核心品种大多数是强管制品种，具有红处方+生产厂商数量等硬性限制，竞争格局好；同时政策上精麻管制类药物不纳入国家集采，价格下降风险低。但部分非强管制品种例如纳布啡，显性期内或面临集采风险，我们提前打入一定的风险预期。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司整体产业格局较好，核心麻醉药品及其他核心业务所在行业竞争均较温和，公司在优势品种上市占率领先：例如麻醉药品全国市占率约30%位居第一，米非司酮系列制剂、黄体酮原料药等甾体激素类药物的市场占有率位居全球第一，同时也是国内最大的维吾尔药研发生产企业，竞争优势地位突出。

宜昌人福(4星)：

该业务产业格局较好。人福和恩华、恒瑞等头部企业在精麻药物品种的布局上有一定差异化，且麻醉药品监管准入门槛很高、院端渠道粘性和使用习惯粘性很强，生命周期长、被替代风险低。即使人福在原先部分市占率极高的品种上，现在面临来自恩华和其他企业的挑战，有市占率下滑风险，但我们认为基于人福深厚的渠道壁垒和先发优势，预计市占率下滑幅度可控，中长期依然在优势品种上可维持统治级地位。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河质地优良。经壹评级测算调整后公司目前整体ROIC为10.7%，半显性期末年预计提升至12.3%，主要考虑到随着“归核化”持续进行，公司业务结构中优势核心业务的占比将会持续提升。其中麻醉药品仍会是主要利润支柱，其具有行业第一的市场地位、深厚的竞争壁垒，护城河长期确定性强。

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
宜昌人福	(4.5星) 该业务护城河宽，经壹评级测算调整后其ROIC为31.8%。宜昌人福在我国麻醉药品市场中市占率约30%，排名第一，较其他企业先发领先优势显著，竞争壁垒深厚、格局较为稳固。	(3.5星) 该业务护城河持续性偏强，经壹评级测算其半显性期末年ROIC预计为27.3%，主要护城河包括：(1) 监管准入护城河：近年国家对于精麻药物监管趋严，预计高准入门槛的持续性有保障；(2) 线下渠道护城河：由于麻醉药物管制严格、涉及手术生命安全，对于医院或医生来说，麻醉药物的转换成本很高，一旦打开渠道后下游粘性较强。但中长期维度，线下渠道护城河或面临一定的挑战。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

根据壹评级DDM和动态估值模型结果，人福医药目前市值为低估。其核心业务麻醉药品的成长确定性、高盈利能力、高护城河壁垒或未被市场充分定价。

6.1 核心假设及逻辑

公司业务包括宜昌人福、其他核心业务及非核心业务，分业务核心假设如下：

业务一：宜昌人福（精麻药物）

收入假设：

我们假设显性期CAGR约6.4%，2030年达约120亿元，由精麻核心品种放量驱动。假设半显性期CAGR收敛至约3.5%，远期假设3%稳态增速，由老龄化、手术量提升驱动。

1) 稳增品种——瑞芬太尼、氢吗啡酮：均为麻醉药品管制品种，我们认为被替代风险小。人福的瑞芬太尼假设2025-2031年CAGR约6.7%。人福的氢吗啡酮2025年约9.9亿元，假设显性期内CAGR约7.8%。

2) 快速放量品种——阿芬太尼：麻醉药品管制，品种处于渗透早期，人福2025年该品种收入约4亿元，假设显性期内CAGR约15.3%。

3) 存量品种——舒芬太尼：人福2025年约23亿元，假设显性期内CAGR仅约0.4%，主因我们预计市占率将有明显下降，同时预计部分在使用场景存在被替代风险。

4) 有集采风险品种——纳布啡：人福2025年约6.5亿元，目前该品种4家过评，若假设2027年集采致均价降约25%，则预计显性期内CAGR约-0.9%。

5) 其他品种——瑞马唑仑：2025年约2.1亿元，假设显性期内CAGR约5.0%。

盈利能力假设：

假设毛利率2025年约90%，显性期小幅下行至87.5%，我们认为管制品种属性支撑高毛利率。预计期间费用率整体维持48-49%，费用率基本平稳。预计净利率维持29-31%，少数股东比例20%。

业务二：其他核心业务

收入假设：

我们假设显性期CAGR约5.6%，预计2030年达约152亿元。假设半显性期CAGR收敛至约3.2%，远期假设2%稳态增速。

1) 增长型子业务：我们认为海外仿制药每年新上品种较多，假设显性期内CAGR约10.8%；葛店人福受益甾体激素全球需求增长，假设显性期内CAGR约9.5%。

2) 平稳型子业务：湖北人福为医药流通，以CPI+集中度预计提升为锚，假设显性期内CAGR约2.5%；新疆维药类似于区域型中药，假设显性期内CAGR约4.0%。

3) 创新药pUDK-HGF：假设风险调整后峰值销售约7.6亿元。隐含假设包括：严重CLI无法手术患者约29万人，新药渗透率达峰30%，人福市占率达峰25%，年用药费用从10万元降至3.4万元。预计2028年上市，假设上市概率80%。

盈利能力假设：

假设毛利率维持34-34.5%，我们认为流通业务低毛利率拖累整体水平。预计期间费用率维持27-28%，各项变化不大。其中假设葛店人福净利率后期因全球供给扩大从15%降至12%。

业务三：非核心业务

我们假设显性期收入CAGR约-13.1%，公司将逐步剥离经销等非核心资产。2024-2025年资产减值较多，但商誉已基本出清，预计2026年减值大幅缩窄，预计2029年该类业务有望实现盈亏平衡。

表2：公司整体业绩预测

ST人福	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	245.2	254.4	239.6	245.5	253.1	264.5	276.6	289.5
归母净利润(亿)	21.3	13.3	18.5	20.8	23.3	26.9	28.0	30.4
归母净利润增速(%)	-14.1	-37.7	39.5	12.3	12.0	15.4	4.2	8.4
经营性净利润(亿)	26.1	16.4	24.5	26.3	29.0	33.2	34.4	37.3
经营性净利润增速(%)	5.4	-37.0	49.3	7.1	10.4	14.5	3.7	8.2
经营性归母净利润(亿)	19.8	12.3	18.3	20.1	22.6	26.2	27.3	29.6
经营性归母净利润增速(%)	-1.2	-37.9	48.6	10.1	12.4	15.8	4.3	8.6

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

宜昌人福	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	80.6	87.0	88.1	96.2	102.1	108.6	114.4	119.9
收入增速(%)	15.0	8.0	1.2	9.2	6.0	6.4	5.3	4.9
经营性净利润(亿)	23.6	26.7	25.6	27.5	28.6	31.2	31.5	33.2
经营性净利率(%)	29.2	30.6	29.0	28.6	28.0	28.7	27.5	27.7
经营性净利润增速(%)	23.9	13.2	-4.1	7.7	3.8	9.2	0.9	5.6
其他核心业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	118.2	120.3	115.4	119.7	125.8	133.7	142.3	151.6
收入增速(%)	9.0	1.8	-4.1	3.7	5.1	6.3	6.4	6.6
经营性净利润(亿)	4.1	4.2	4.0	4.2	4.4	5.0	5.3	6.0
经营性净利率(%)	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.7	3.7	4.0
经营性净利润增速(%)	104.2	3.0	-4.2	4.4	4.2	14.4	6.5	13.2
非核心业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	46.5	47.0	36.1	29.6	25.2	22.2	20.0	18.0
收入增速(%)	3.5	1.2	-23.2	-18.0	-15.0	-12.0	-10.0	-10.0
经营性净利润(亿)	-1.5	-14.4	-5.0	-5.4	-3.9	-3.0	-2.3	-2.0
经营性净利率(%)	-3.3	-30.6	-13.9	-18.4	-15.6	-13.4	-11.7	-10.9
经营性净利润增速(%)	-140.9	-839.5	65.0	-8.0	27.9	24.4	21.5	15.7

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)
宜昌人福	4.0%	中等	较好	较强	7.5%	17.73	33.2
其他核心业务	4.5%	中等-	一般	一般	8.0%	12.15	6.0
非核心业务	-6.4%	负增长	一般	一般	7.5%	9.9	-2.0
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
宜昌人福(亿)	95.3	441.0	536.3	-	103.0	10.0	443.3
其他核心业务(亿)	-10.0	53.7	43.7	-	8.8	10.0	44.9
非核心业务(亿)	-0.4	-14.5	-15.0	-	-	-	-15.0
公司整体测算(亿)	84.9	480.1	565.0	-	111.8	20.0	473.2

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
宜昌人福(亿)	290.4	293.9	584.4	-	117.0	10.0	477.4
其他核心业务(亿)	19.4	26.5	45.9	-	8.8	10.0	47.1
非核心业务(亿)	-4.3	-14.3	-18.6	-	-	-	-18.6
公司整体测算(亿)	305.6	306.1	611.7	-	125.8	20.0	505.9

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★★

公司估值确定性中等偏高，其核心业务麻醉药品受集采等相关因素扰动的风险敞口较小，同时竞争格局和下游用药习惯不易变化，再加上有人口老龄化、手术量提升的硬逻辑支撑，长期稳健增长有较强保障，出现重大或然事件的概率相对低。短板在于其产业链数据相对不易跟踪，及时捕捉其经营边际变化的难度较大。

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。