

爱玛科技（603529.SH）

公司报告 | 首次评级报告

2026年8月18日

基本信息		估值结果		四维评级	
所属行业	消费品	价值	310.22 亿	成长空间	★ ★ ☆ ☆ ☆
当前股价	20.6	DDM 估值 上行空间	74%	盈利趋势	★ ★ ★ ★ ☆
总市值	178.04 亿	状态	低估	产业格局	★ ★ ★ ☆ ☆
PE-TTM	10.95	价值	288.42 亿	护城河	★ ★ ★ ★ ★
PB-MRQ	1.80	动态估值 上行空间	62%		
		状态	低估		

核心评级结论

爱玛科技是国内大众化电动两轮车龙头，主业覆盖电动自行车、电动轻便摩托车、电动摩托车、电动三轮车及配件。2025 年公司实现销量约1164 万辆，国内电动两轮车份额约18%-20%，核心竞争力来自大众品牌心智、3 万余家线下终端和千万台级规模。潜在的未放量业务为电动三轮车、东南亚本地化出海，以及 SCOOX 与华为合作推动的智能化和高端化产品。

公司成长空间一般。国内两轮车已进入存量替换阶段，2026 年又受国补透支与新国标切换扰动，行业总量增长有限；但新国标加速尾部出清、电动三轮车份额提升、海外油改电和高端化尝试仍提供结构性增量。公司产业格局一般，两轮车行业集中度长期提升，传统龙头渠道壁垒深，但雅迪仍是强势对手，九号、极核等智能高端品牌持续分流份额。公司护城河很高，优势集中在线下渠道、大众品牌、经销商经营效率和规模经济。

基于对国内销量筑底修复、2026 年毛利率承压后逐步修复等关键假设，公司处于低估状态。

我们区别于市场的观点

市场一般认为爱玛科技属于稳健经营、高股息低增长的传统红利股，但我们认为爱玛科技周期属性更强，原材料成本的高占比叠加电池、结构件的价格大幅波动使得公司在低谷期更值得关注。

风险提示

原材料波动风险：公司毛利率较低，新国标带来的金属件需求增加叠加电池成本上升，可能显著冲击利润。

下游需求波动：电动两轮车近年来国补需求透支，若换购需求弱于预期，行业销量可能继续承压。

行业竞争激烈：电动两轮车行业份额存在不确定性，电摩渗透率和均价提升也不利于公司大众化价格带。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	4
3.1 研发强度	5
3.2 营销强度	5
3.3 客户集中度	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	7
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	10
6.3 DDM估值	10
6.4 估值确定性	10

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	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	10

1. 基本信息

爱玛科技成立于1999年，2004年进入电动两轮车行业，2021年在上交所上市。公司以大众化、性价比和下沉市场为主要定位，2025年实现营业收入250.95亿元、归母净利润20.35亿元，销售电动自行车833.41万辆、电动两轮摩托车261.60万辆、电动三轮车60.71万辆。

公司近期增长驱动包括：新国标推动尾部产能出清并释放份额；两轮车产品结构升级和ASP提升；电动三轮车由低份额向头部集中；越南、印尼产能及本地渠道爬坡；SC00X和华为合作补强高端化与智能化能力。

2. 业务介绍

对于爱玛科技公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

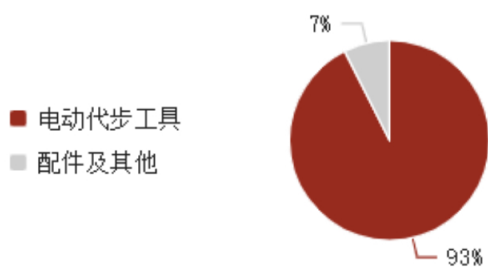
电动代步工具：

产品包括电动自行车、电动轻便摩托车和电动摩托车，是公司收入和销量的主体。公司在2000-4000元大众价格带、女性和家庭用户群体中优势突出，2025年国内份额约18%-20%，位居行业前二；2026年6月月度份额约18.9%。该业务成熟、总量空间有限，但仍可通过份额提升、ASP升级和智能化获得增长。我们将其界定为国内大众电动代步工具市场。

配件及其他：

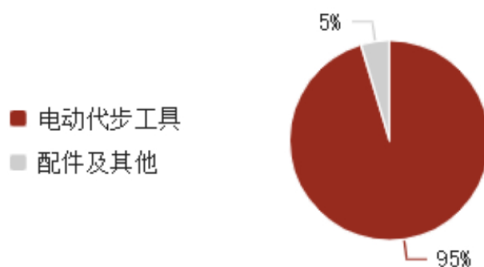
配件及其他业务主要依附整车销量和渠道服务，不单独界定为核心竞争市场。

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

公司采用面向终端消费者、以经销商和线下门店为核心的销售模式。收入主要来自向经销渠道销售整车和配件，经销商承担终端获客、试骑、上牌解释、交付和售后。两轮车具有明显的体验与服务属性，线下渠道难以被纯电商替代；公司通过总部产品与品牌赋能、区域经销商拓店和终端用户运营扩大触达。截至2024年，公司终端门店超过3万家，渠道密度仅次于雅迪并显著领先二线品牌。

3.1 研发强度

低

较低

中等

较高

高

公司研发强度较低，2025年公司研发费用为7.71亿元，研发费用率为3.07%，虽较2021年的2.62%有所提升，但相较智能化、高端化品牌仍处于较低水平。公司研发主要围绕新国标车型、引擎MAX、智能终端、鸿蒙生态及端侧AI展开，现阶段以成熟产品迭代和外部生态合作为主，前沿技术自主投入强度相对有限。

3.2 营销强度

低

较低

中等

较高

高

公司营销强度低，主要依托大众品牌心智、经销商网络和超过3万家终端门店实现销售，获客不依赖高额投流。2025年销售费用率为4.05%，整体营销投入强度较低。其销售效率更多来自渠道覆盖、门店密度、经销商周转和售后服务体系，而非持续增加广告投放。

3.3 客户集中度

低

较低

中等

较高

高

公司客户集中度低，面向高度分散的终端消费者，经销商数量众多，不存在对单一客户的显著依赖，客户集中度低。公司经营表现仍会受到核心区域经销商库存、动销及盈利能力影响，但这种渠道运营依赖不等同于客户集中风险。

4. 历史经营绩效

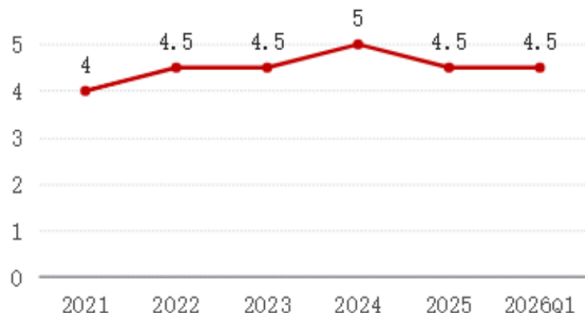
2020-2025年，公司收入由129.05亿元增长至250.95亿元，CAGR约14.2%；归母净利润由5.99亿元增长至20.35亿元，CAGR约27.7%。2021-2025年收入CAGR约13.0%，归母净利润CAGR约32.3%。增长主要来自2022年前后的换购周期、行业集中、销量扩张、产品结构优化和规模效应。

2025年收入同比增长16.1%，归母净利润同比增长2.3%，收入增长明显快于利润。主要原因是低毛利配件和成本压力、渠道投入增加以及四季度新国标切换。2026年一季度营收约51亿元、同比下降18%，销量约230万辆、同比下降22%，毛利率约15.8%，归母净利润约1.96亿元、同比下降68%，显示需求、原材料和渠道返利共同压缩利润。

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

公司历史盈利能力稳中有升，毛利率由2020年的11.4%提升至2025年的18.3%，归母净利率由4.6%提升至8.1%；2022年后表现ROE保持在较高水平，但由2022年约32%回落至2025年约21%。盈利能力改善来自规模、产品结构和低费用率，回落压力来自原材料、新国标BOM增加、渠道返利和大众价格带议价约束。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



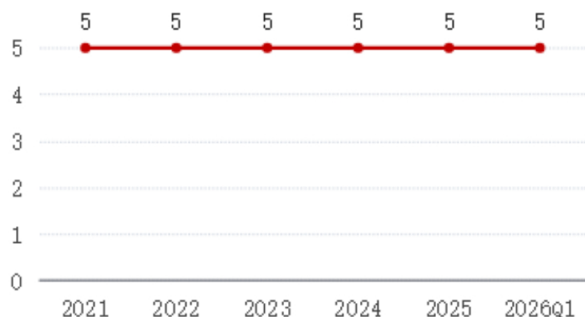
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史成长能力持续下降，2020-2022年收入和利润快速增长，受高基数和国内电动两轮车市场见顶影响，2023-2025年利润增速明显放缓，归母净利润同比增速分别约0.4%、5.7%、2.3%。2026年一季度利润同比大幅下滑，公司当前处在国补周期与新国标政策切换低谷；中期成长将更多依赖份额、三轮车、海外和ASP，而非国内行业总量。

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



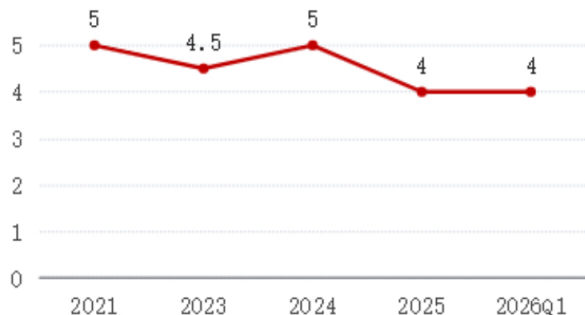
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史业务控制力和财务健康评级维持高位。主要由于公司经销商忠诚度高、打款基本为现金，同时公司向上游以应付账款支付为主，沉淀大量运营资金。2025年末，公司货币资金、交易性金融资产和一年内到期存款合计约95亿元，银行借款不足1亿元；应收账款5.37亿元，仅占收入约2%，渠道回款和周转能力较强。资产负债率表面较高主要来自应付账款等经营性负债，而非有息债务，整体财务健康度较高。

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

公司股东回报评级较高，但呈现小幅下降趋势。主要由于公司长期维持稳健分红政策，但是25年由于销量增长开始大举扩产造成分红率略有下降。2023-2025年现金分红约10.49亿元、7.66亿元和10.99亿元，分红率大致处于40%-56%区间；2025年中期与末期合计每股分红约1.17元，派息率约50%。公司同时推进股份回购，现金充裕且资本开支高峰逐步过去，具备维持较高股东回报的基础。

5. 四维评级

公司的特点在于有着较深的护城河，同时产业格局一般，但成长空间偏弱，盈利趋势较好。这主要是由于公司拥有较强的大众品牌心智、线下渠道网络、规模采购和经销商运营优势，形成了较深的护城河；但国内两轮车行业已进入存量替换阶段，行业总量增长有限，三轮车、海外及高端智能化业务尚未完全放量，成长空间相对偏弱；行业集中度虽在提升，但雅迪、台铃、九号等头部企业竞争依然激烈，产业格局一般；2026年盈利受到销量下滑、原材料上涨及渠道支持增加等因素压制，但随着销量恢复、ASP提升、三轮车占比提高以及成本和费用率改善，公司盈利趋势较好。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司主业的成长能力一般，主要由于国内电动两轮车市场新增需求已接近见顶，公司国内电动两轮车市场份额已较高，同时海外市场扩展速度不及预期。

电动代步工具(2星):

电动代步工具成长性一般。国内电动两轮车市场保有量约3.3亿-4.3亿辆，需求以替换为主，长期总量约4000万-5000万辆，行业成长性一般。2026年受国补透支和新国标切换影响，模型假设国内市场销量由2025年的6080万辆降至4355万辆，随后恢复至2030年的5100万辆；公司国内份额由18.0%提升至22.0%。结构性空间来自三方面：一是新国标提高产能一致性和合规门槛，尾部约10%份额可能加速出清；二是电动三轮车市场分散，公司模型假设份额由2025年的4.0%提升至2030年的5.5%，销量由60.7万辆增至104.5万辆；三是海外油改电处于早期，公司模型假设海外份额由2026年的4.5%提升至2030年的6.0%。高端化与华为合作是期权，但当前市场接受度和商业转化尚未验证。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司主业的盈利趋势较好，主要由于公司费用控制能力强，经销商忠诚度高，使得公司的运营效率在行业中居于翘楚地位，部分抵消了周期波动的影响。

电动代步工具(4星):

电动代步工具2026年盈利处于压力期：模型假设两轮车销量降至891.6万辆，集团毛利率由2025年的18.29%降至16.02%，归母净利润由20.21亿元降至11.15亿元。压力来自销量下滑、渠道返利、原材料上涨和新国标BOM增加。2027年后，销量恢复、两轮车ASP提升、三轮车占比增加和费用率摊薄推动盈利修复。模型假设两轮车ASP由2025年的1916元提升至2028年的2197元，三轮车ASP维持约4000元；集团毛利率在2030年恢复至16.74%，销售/管理/研发费用率分别降至2.8%/2.6%/2.9%，归母净利润恢复至25.30亿元。盈利趋势评级高于成长空间，核心在低基数后的利润弹性，而非行业高增长。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司产业格局一般，主要由于公司具有渠道等壁垒，能够蚕食二三线厂商份额，但行业新进入者上量也较快，对公司基本盘有一定侵蚀。

电动代步工具(3星):

电动两轮车行业由高度分散走向“一超多强”，2025年雅迪、爱玛、台铃、九号等头部品牌占据主要份额，新国标继续推动长尾企业退出。公司渠道网络、主流价格带和经销商盈利能力构成较高进入壁垒。格局并非稳定寡头。雅迪在规模和全价格带覆盖上更强；九号和极核依靠智能化、高端化快速增长；台铃在部分市场保持韧性。2026年上半年爱玛累计内销同比下降约9.9%，九号、极核等智能高端品牌增长更快。长期竞争将从单纯渠道和成本转向“渠道+产品定义+智能生态+全球化”，公司必须补齐技术与高端品牌短板。

5.4 护城河

★★★★★

公司护城河很深，主要来自渠道网络、品牌和规模经济三个方面；公司作为大众化价格带电动两轮车龙头，瞄准老人和宝妈客户长期深耕，全国渠道布局仅次于雅迪，经销商忠诚度高。

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
电动代步工具	(5星) 爱玛科技作为中国龙头电动两轮车企业，2025年经壹评级调整后电动代步工具业务净资产收益率为65.4%，具有很高的超额收益。公司业务控制力星级中等，主要系公司具有线下渠道、品牌和规模经济的优势。	(4.5星) 电动代步工具业务护城河主要包括三个方面：①渠道网络：3万余家终端覆盖试骑、上牌、交付和售后，县乡经销关系难以快速复制；②品牌：大众用户对安全、耐用和售后形成信任，经销商也倾向经营周转快、单店利润高的头部品牌；③规模经济：千万台级采购、制造、供应链和新品迭代摊薄成本。持续性风险在于智能高端品牌分流和公司技术标签不足。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于对公司国内销量筑底修复、两轮车ASP升级、电动三轮车份额提升、海外产能与渠道爬坡、2026年毛利率承压后逐步修复的假设，公司属于低估估值状态。

6.1 核心假设及逻辑

按照公司业务分为电动两轮车、电动三轮车、配件及其他业务分别进行假设和预测，逻辑如下：

利润表

收入假设：

1. 电动两轮车。2025年收入209.85亿元。模型假设2026年国内两轮车市场销量降至4355万辆，公司国内份额提升至20.0%，叠加海外份额4.5%，公司两轮车销量降至891.6万辆；2027-2030年销量恢复至1030.2/1081.2/1133.3/1164.0万辆。两轮车ASP由2025年的1916元提升至2026年的1993元、2028年的2197元，2030年为2174元。对应两轮车收入2030年达到253.11亿元。

2. 电动三轮车。 2025年收入23.03亿元、销量60.71万辆、ASP约3793元。模型假设市场规模由2025年的1520万辆增至2030年的1900万辆，公司份额由4.0%提升至5.5%，销量增至104.5万辆，ASP维持约3950-4020元，2030年收入41.28亿元。

3. 配件及其他。 2025年收入18.06亿元，占比7.8%。模型假设其收入随整车保有量和服务需求增长，2030年达到24.60亿元，占比约8.4%。

4. 集团收入。 模型预测营业收入由2025年的250.95亿元降至2026年的223.82亿元，2027年恢复至274.55亿元，2030年达到318.98亿元。模型CAGR单元格与起止值存在不一致，本文以逐年和端点数据为准，不引用该CAGR单元格。

毛利率假设： 集团毛利率由2025年的18.29%降至2026年的16.02%，随后修复至2027年的16.56%、2028年的16.92%，2030年为16.74%。电动代步工具毛利率由2025年的19.02%降至2026年的16.5%，2030年为17.3%；配件及其他维持约10%。核心驱动是2026年原材料和新国标BOM压力，后续由产品结构、ASP、三轮车占比、成本回落和规模摊薄对冲。

费用率假设： 销售费用率由2025年的4.05%在2026年小幅升至4.10%，随后降至2030年的2.8%；管理费用率由2.73%升至3.63%后降至2.6%；研发费用率由3.07%升至3.6%后降至2.9%；财务费用率维持约-0.66%。销售费用先升反映渠道支持，管理和研发投入反映海外、高端化与智能化建设，后续随收入恢复产生规模效应。

资产负债表假设： 公司现金类资产充裕、有息负债低，能够支持海外和智能化投入，不对公司目前的成熟资产负债结构进行调整。

表2：公司整体业绩预测

爱玛科技	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	210.4	216.1	250.9	223.8	274.6	297.9	315.8	319.0
归母净利润(亿)	18.8	19.9	20.4	10.3	17.3	21.8	24.4	25.0
归母净利润增速(%)	0.5	5.6	2.4	-49.3	67.8	25.6	12.3	2.2
经营性净利润(亿)	16.1	17.4	18.0	8.7	15.6	20.0	22.6	23.2
经营性净利润增速(%)	0.4	8.4	3.6	-51.9	79.2	28.3	13.3	2.4
经营性归母净利润(亿)	15.9	17.2	17.7	8.5	15.3	19.6	22.2	22.7
经营性归母净利润增速(%)	-0.4	8.0	2.9	-51.9	79.2	28.3	13.3	2.4

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

电动代步工具	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	200.9	202.0	232.9	207.3	253.8	274.9	291.4	294.4
收入增速(%)	0.0	0.6	15.3	-11.0	22.4	8.3	6.0	1.0
经营性净利润(亿)	15.2	16.6	18.2	8.9	15.5	19.8	22.3	22.8
经营性净利率(%)	7.6	8.2	7.8	4.3	6.1	7.2	7.6	7.7
经营性净利润增速(%)	-1.3	9.2	9.6	-51.2	75.2	27.3	12.7	2.2
配件及其他	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	9.5	14.0	18.1	16.5	20.7	23.0	24.4	24.6
收入增速(%)	30.9	47.6	28.7	-8.7	25.5	10.9	6.0	1.0
经营性净利润(亿)	0.9	0.8	-0.2	-0.2	0.0	0.2	0.3	0.4
经营性净利率(%)	9.1	5.8	-0.8	-1.2	0.1	0.8	1.3	1.5
经营性净利润增速(%)	43.1	-6.1	-118.7	-26.5	109.4	898.5	76.7	14.5

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)
电动代步工具	1.2%	中低-	较好	强	7.8%	13.39	22.7
配件及其他	2.0%	中低-	一般	一般	7.8%	9.86	0.4
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
电动代步工具(亿)	58.9	225.5	284.4	-	1.1	1.9	285.1
配件及其他(亿)	-0.0	2.6	2.6	-	1.1	1.9	3.3
公司整体测算(亿)	58.8	228.1	287.0	-	2.3	3.7	288.4

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
电动代步工具(亿)	166.8	140.0	306.8	-	1.1	1.9	307.5
配件及其他(亿)	1.3	1.4	2.7	-	-	-	2.7
公司整体测算(亿)	168.1	141.4	309.5	-	1.1	1.9	310.2

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性中等。一方面，电动两轮车行业具有较高频、可观察的数据：月度内销、品牌份额、门店数量、终端价格带、公司销量、ASP、经销商库存和原材料价格均可持续跟踪；上市公司年报、季报和业绩交流也能验证毛利率、费用率和现金回报。

另一方面，关键弹性变量并不完全透明。经销商库存、终端动销与公司出货可能错位；渠道返利、价格调整和原材料传导具有时滞；海外产能利用率、门店铺设、SC00X 销量及华为合作的量产节奏仍缺乏稳定高频数据。因此，国内两轮车基本盘较易验证，三轮车份额、海外和智能化期权的估值需要逐季更新。

建议持续跟踪：①行业及公司月度内销和份额；②两轮车ASP、4000元以上产品占比和SC00X 销量；③电动三轮车销量与毛利率；④越南、印尼产量、渠道数和海外收入占比；⑤铅、锂、铜、铝、稀土等原材料价格；⑥经销商库存与销售费用率；⑦毛利率和单台净利润修复。

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。