

苑东生物（688513.SH）

公司报告 | 首次评级报告

2026年9月14日

基本信息

所属行业	医疗健康
当前股价	44.65
总市值	78.82亿
PE-TTM	28.43
PB-MRQ	2.69

估值结果

价值	70.90亿
DDM估值	上行空间 -10%
状态	合理估值
价值	67.90亿
动态估值	上行空间 -14%
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

苑东生物主营高端化学仿制药、创新药、原料药等，系国家企业技术中心、多品种首仿/首家过评企业。其创新药平台上海超阳储备了较为丰富的分子胶、PROTEC等前沿管线，受到市场关注。

苑东生物四维评级综合实力中等。成长空间中等，仿制药为基本盘、未来5年收入CAGR预计约5-10%且半显性期收敛，创新药预计将从无到有贡献收入、具备第二曲线弹性；盈利趋势中等，仿制药毛利率受集采和竞争加剧影响或下行，创新药短期研发投入高、净利率为负，上市后有望显著改善盈利结构；产业格局中等偏上，仿制药差异化品种领先行业均值，创新药分子胶等管线已有早期差异化疗效但积累尚浅；护城河中等，仿制药当前的超额收益预计随时间逐步衰减，创新药若研发成功兑现将贡献高ROIC。

我们假设未来公司仿制药稳健低增，创新药贡献远期增长弹性，但因发展仍处于早期需经过大幅风险折价。据壹评级动态估值和DDM估值方法测算，目前公司市值处于合理区间。

我们区别于市场的观点

市场对苑东生物上海超阳的分子胶/PROTAC管线期待较高。我们认为核心管线尚处早期，进度较海外龙头仍有差距、差异化潜力待临床验证，其余管线确定性亦需时间积累。该前沿方向兑现周期长，在获得更充分临床验证前，对创新药估值溢价宜审慎。综合动态及DDM估值，当前市值已合理反映创新药价值，整体处于合理区间，谈不上明显低估。

风险提示

1) 创新药不符合预期风险：公司未来估值弹性主要依赖于核心创新管线的推进。若后续临床数据或进展不符合预期，或上市销售不符合预期，将显著影响公司估值水平。2) 仿制药波动风险：仿制药是公司的利润基石，若存量品种未来面临大幅降价、降份额压力，或新品上市和放量不及预期，将对公司现金流和盈利能力造成冲击。

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
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	8
6.1 核心假设及逻辑	8
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	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

苑东生物2009年成立于成都，2020年登陆科创板。主营高端化学仿制药、创新药、原料药等，系国家企业技术中心、多品种首仿/首家过评企业。目前公司战略上重视创新药发展，2026年股权激励方案以临床获批数量及BD成果为导向。市场当前主要关心其创新药（子公司上海超阳）下一节点临床数据读出、精麻仿制药和改良药放量等。

2. 业务介绍

对于苑东生物公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

仿制药：

化学仿制药是原研药的“平价替身”，该业务是现阶段公司营收和利润的基本盘。公司早期成长与资本原始积累依靠化学仿制药，策略上大力推进首仿、抢仿品种，以较高迭代能力取胜，并注重差异化的高端仿制药选品与立项（如特药、缓控释、长效、高活性药物），覆盖精麻、心脑血管、抗肿瘤、糖尿病、儿科等多领域。我们对此业务的竞争市场界定为国内化学仿制药市场。

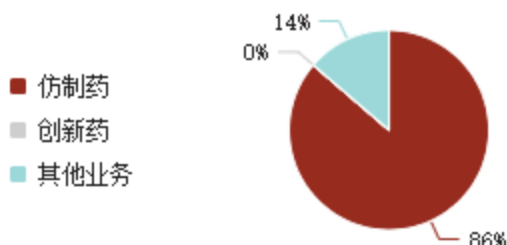
创新药：

创新药即“原研药”，在靶点、作用机制等方面具有创新性，全球无先例，上市后有较长的专利保护期。公司战略上重视创新药发展，目前创新药业务暂未产生收入，主要通过子公司上海超阳及成都优洛生物推进。上海超阳成立于2021年，专注靶向蛋白降解领域，2025年苑东通过股权受让及增资将其持股比例提升至51.48%并实现并表。其核心管线包括CRBN·IKZF1/3分子胶、BTK PROTAC降解剂等。我们对此业务的竞争市场界定为国内创新药市场。

其他业务：

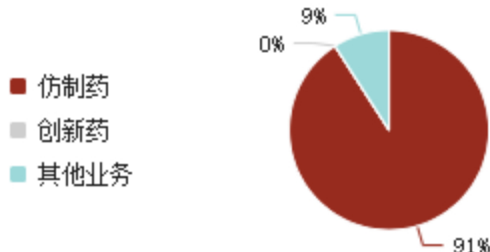
主要包括原料药及CDMO、技术服务等。原料药及CDMO原以内部配套为主，近年逐步对外拓展，受益于“一带一路”沿线新增客户开拓；技术服务包括MAH/文号及生产技术转让、工艺开发、一致性评价、合作研发等研发文书服务。我们对此业务的竞争市场界定为国内原料药、CDMO及医药技术服务市场。

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

众生药业核心布局化学仿制药与创新药，依靠首仿、抢仿品种贡献稳定营收。线下学术推广、终端渠道投放是核心销售手段，营销投入偏高。传统药品资本开支、研发投入可控，而创新管线还处于培育期，需要投入较高研发费用，长期来看创新药具备广阔的成长空间。

3.1 研发强度

低 较低 中等 较高 高

公司研发强度高，2025年研发投入总额约为2.7亿元，研发费率约20%，预计将持续增长。这主要是由于公司处于创新药转型投入期，为了推动创新药从实验室走向成功上市，必须持续投入高额的研发资金。

3.2 营销强度

低 较低 中等 较高 高

公司整体营销强度较高，2025销售费用率为31.3%。公司主营的化学仿制药同类产品市场竞争激烈需持续投入学术推广、渠道维护与终端动销费用；过往产品放量依赖线下医药代表、市场宣传，渠道铺市与患者教育开支较大，推高整体销售费用率。

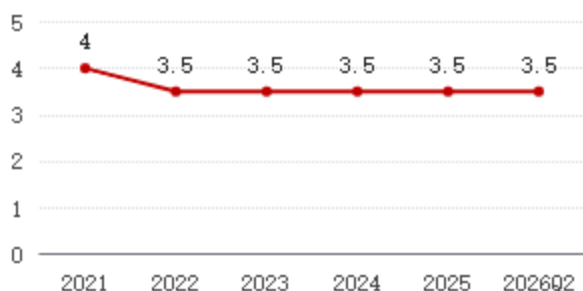
4. 历史经营绩效

公司历史盈利能力中等偏上，2025年毛利率75.3%、净利率20.5%，毛利率降因集采续标、净利率稳于高位因费用率优化。成长能力中等，2023-2025营收同比-13.6%、+22.2%、-1.3%，波动因集采续标与新品放量错配。业务控制力及财务健康中等偏上，对上下游占款弱致回款偏慢但应收存货较健康。股东回报中等偏上，2025年ROE 13.6%，盈利质量不错。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



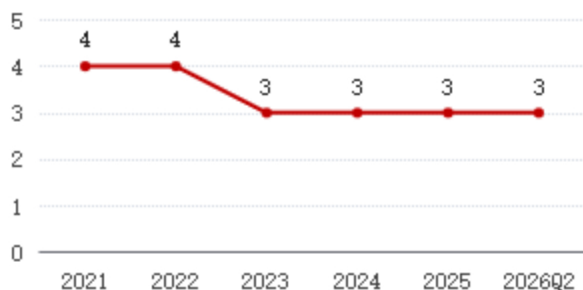
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史盈利能力中等偏上，2025年毛利率75.3%，净利率20.5%。近几年公司毛利率小幅下降，主要受到仿制药集采续标影响，而净利率稳定保持高水平，得益于销售费用率的优化。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



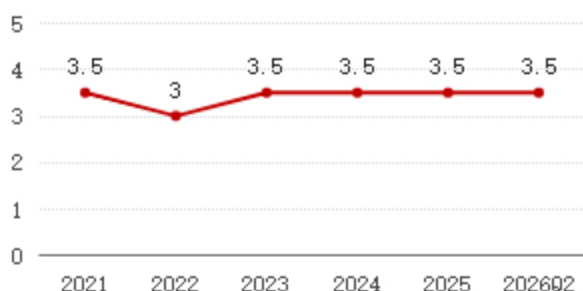
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史成长能力中等，2023年、2024年、2025年营收分别同比-13.6%、+22.2%、-1.3%。近几年营收波动较大主要由于公司仿制药品种集采续标和新品种上市放量时间点存在错配。

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



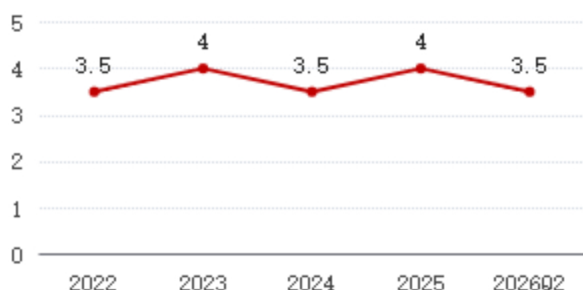
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史业务控制力评级中等偏上，其中对上下游占款能力不强，这也是药企的共性之一，下游医院、大流通商、药店等产业链地位较强势，导致药企的回款普遍偏慢。公司的应收账款周转天数和存货情况较健康。

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

公司历史股东回报评级中等偏上，2025年公司实际ROE为13.6%，得益于公司仿制药品种/剂型中很多都具备首仿和首家过评特征，市占率较高，盈利能力也相对其他仿制药企更高。公司股息率水平普通，近12个月股息率约1%。

5. 四维评级

苑东生物四维评级综合实力中等。成长空间中等，仿制药为基本盘、未来5年收入CAGR预计约5-10%且半显性期收敛，创新药预计将从无到有贡献收入、具备第二曲线弹性；盈利趋势中等，仿制药毛利率受集采和竞争加剧影响或下行，创新药短期研发投入高、净利率为负，上市后有望显著改善盈利结构；产业格局中等偏上，仿制药差异化品种领先行业均值，创新药分子胶等管线已有早期差异化疗效但积累尚浅；护城河中等，仿制药当前的超额收益预计随时间逐步衰减，创新药若研发成功兑现将贡献高ROIC。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长空间中等，整体呈“基本盘稳、增量看创新”的格局。仿制药作为核心基本盘，多轮集采后存量品种基本盘已趋稳固、毛利率或小幅走低，但持续上市的新品种以量补价、提供稳定增量，成长性总体平缓。创新药弹性更高，未来5年有望从零起步贡献收入，分子胶/PROTAC管线身处蓝海、空间广阔，构成第二增长曲线。

仿制药(2星):

预测未来5年该业务收入CAGR为5-10%，半显性期收入CAGR预计收敛至3%。我们认为显性期内，存量品种经过多轮集采后收入基本盘大致能稳住，毛利率可能小幅下行；而仿制药新上市品种近两年稳定增加，预计持续贡献增量。

创新药(5星):

预测该业务未来5年内将从无到有开始贡献收入，半显性期成长空间高。公司目前在研的分子胶、PROTEC类药物具备良好的未来发展潜力，所在领域市场规模广阔，仍是蓝海赛道。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司整体盈利趋势中等。仿制药业务在医保基金收支趋紧、仿制药竞争加剧背景下，价格压力预计仍将持续，且首仿/抢仿新品种的边际贡献预计递减，盈利趋势偏平。创新药目前尚处早期、未产生收入且研发投入高，短期净利率为负，但一旦成功上市，有望显著改善公司盈利结构、提升净利率水平。

仿制药(2.5星):

该业务盈利趋势中等，预计未来5年该业务毛利率可能下降至75-80%。主要由于医保统筹基金收支持续承压、仿制药竞争格局较差的大背景下，价格压力难以得到显著缓解，且边际上公司首仿、抢仿新品种的边际贡献会降低。

创新药(3.5星):

预计该业务盈利趋势中等偏上，主要由于该业务目前处于研发早期阶段，未产生收入但研发投入较高，净利率为负，未来若创新药成功上市，将显著提升净利率表现。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司整体产业格局中等偏上。仿制药行业在一致性评价和集采推动下以同质化价格竞争为主，公司凭借首仿/抢仿等差异化品种抢先布局，竞争位势略优于行业平均水平。创新药赛道中长期兼具差异化与性价比竞争，疗效和专利是核心壁垒，公司分子胶等早期管线已初步显现差异化疗效，但品牌与渠道积累尚浅。

仿制药 (3.5星):

该业务产业格局中等偏上，一致性评价和集采制度下我国仿制药以同质化价格竞争为主，行业格局非常分散，存在供给过剩问题。公司自身凭借差异化品种抢先布局，产业格局相对整体仿制药行业来说更优。

创新药 (3.5星):

该业务产业格局中等偏上，创新药赛道中长期预计兼具差异化和性价比竞争，药物疗效和专利是创新药的核心壁垒，品牌和渠道次之。公司目前分子胶等在研管线已展现出早期的差异化疗效，但是在创新药领域的品牌和渠道积累较浅。

5.4 护城河

★★★★☆

公司整体护城河中等。仿制药当前ROIC约14.6%，受医保控费和集采影响行业超额收益偏弱，公司凭借差异化品种表现优于行业均值，线下渠道和技术优势支撑持续性，但优势预计会随时间部分衰减；创新药尚处早期、未创收，当前护城河宽度较窄，但若研发成功，专利保护可带来长期高ROIC，持续性强。

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
仿制药	(2.5星) 该业务护城河宽度中等，经壹评级调整后，当前ROIC为14.6%。仿制药行业因受制于医保和集采，加上格局较差，整体超额收益能力偏弱，公司凭借异化布局，超额收益能力强于行业平均。业务控制力中等，上下游占款能力相对弱，但回款速度尚可。	(3.5星) 该业务护城河持续性中等偏上，经壹评级调整后，半显性期末年ROIC为13.4%。该业务护城河为线下渠道以及技术专利，线下渠道的可持续性偏强，但专利的持续性预计随时间衰退。
创新药	(0.5星) 该业务护城河宽度较窄，主要由于创新药业务目前处于早期培育阶段，还未创收，仍需要投入大量研发费用推进。业务控制力中等，上下游占款能力相对弱，但回款速度尚可。	(4.5星) 该业务护城河持续性很强，经壹评级调整后，半显性期末年ROIC为26%。该业务主要护城河为专利，创新药专利使得药物可在较长周期内保持良好的竞争格局和高售价。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

我们假设未来公司仿制药稳健低增，创新药贡献远期增长弹性，但因发展仍处于早期需经过大幅风险折价。据壹评级动态估值和DDM估值方法测算，目前公司市值处于合理区间。

6.1 核心假设及逻辑

公司当前核心业务包括仿制药、创新药等，我们分业务进行盈利预测并估值，分业务的预测核心假设及逻辑如下：

业务1:仿制药

收入假设:假设未来5年收入CAGR约为5-10%，半显性期收入CAGR预计收敛至3%。我们认为显性期内，存量品种经过多轮集采后收入基本盘大致能稳住，毛利率可能小幅下行；而仿制药新上市的品种近两年稳定增加，预计持续贡献增量，半显性期内我们假设公司的差异化路线边际收益降低，增速收敛至行业平均水平。

盈利能力假设:

- 1) 毛利率:经壹评级预估，假设未来5年该业务毛利率由约80%逐步下降至约77.5%，半显性期逐渐下滑至72%。
- 2) 期间费用率:假设该业务未来期间费用率从60%以上逐步下降至约55%。

业务2:创新药

收入假设:基于公式“峰值销售=我国患病人群基数x接受治疗率x药品潜在市占率x年用药费用x上市成功率”，我们对公司核心在研管线HP-001（新一代IKZF1/3分子胶）进行峰值销售测算，预计该药2032年国内上市，在2038年前后达到1.5-2亿元的经风险调整后的峰值销售规模(国内)，由于该药目前的差异化优势尚无明确数据支撑，我们暂不考虑BD落地概率。其他在研创新药或进度较慢/较早期，或市场前景较窄，其中优格列汀（DPP4）、EP9001A（抗NGF单抗）这两款药中性判断未来合计国内风险调整后峰值销售在2亿元左右。

盈利能力假设:

- 1) 毛利率:参考行业规律，假设创新药上市后毛利率长期维持约90%。
- 2) 期间费用率:经壹评级预估，假设未来5年创新药上市初期期间费用率很高，或无法短期内盈利，预计半显性期末年期间费用率将逐步下降至约50%（此处不考虑未来新增管线所需研发投入及对应的潜在商业化收益）。

表2：公司整体业绩预测

苑东生物	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	11.2	13.5	13.3	13.5	14.7	16.0	17.3	18.5
归母净利润(亿)	2.3	2.4	2.7	2.0	2.4	2.6	2.9	3.2
归母净利润增速(%)	-8.1	4.7	15.3	-25.9	16.6	8.2	13.0	10.6
经营性净利润(亿)	2.0	2.1	2.2	1.7	2.0	1.9	2.2	2.6
经营性净利润增速(%)	-8.0	4.6	7.5	-26.0	20.4	-6.8	19.9	14.8
经营性归母净利润(亿)	2.0	2.1	2.2	1.7	2.0	2.1	2.5	2.8
经营性归母净利润增速(%)	-8.0	4.6	7.5	-26.0	20.4	7.0	16.3	12.7

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

仿制药	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	8.8	10.8	10.6	11.7	12.7	13.8	14.7	15.6
收入增速(%)	-13.6	22.2	-1.3	10.0	9.0	8.0	7.0	6.0
经营性净利润(亿)	1.3	2.0	2.0	1.7	2.0	2.8	3.1	3.3
经营性净利率(%)	14.8	18.3	18.5	14.3	15.6	20.5	21.0	21.5
经营性净利润增速(%)	-23.0	51.2	-0.5	-15.1	19.5	41.9	9.4	8.4
创新药	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4	0.6
收入增速(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	100.0	50.0
经营性净利润(亿)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.1	-1.0	-0.9
经营性净利率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-546.8	-244.2	-150.9
经营性净利润增速(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.7	7.3
其他业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	2.4	2.7	2.7	1.9	1.9	2.0	2.2	2.3
收入增速(%)	56.5	15.5	-1.5	-31.2	4.4	5.5	5.5	4.9
经营性净利润(亿)	0.7	0.1	0.3	-0.0	-0.0	0.1	0.1	0.1
经营性净利率(%)	28.8	3.8	10.0	-0.7	-0.1	6.1	5.0	4.7
经营性净利润增速(%)	46.8	-84.6	157.5	-105.1	87.8	7496.9	-12.0	-2.6

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)
仿制药	3.6%	中低	较好	较强	8.0%	13.75	3.3
创新药	6.6%	中等+	较好	强	8.3%	50.11	0.6
其他业务	3.5%	中低	一般	一般	7.8%	11.62	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
仿制药(亿)	9.2	33.0	42.2	11.4	-	-	53.6
创新药(亿)	-3.2	14.1	10.8	-	3.8	-	7.0
其他业务(亿)	1.2	3.2	4.3	2.9	-	-	7.2
公司整体测算(亿)	7.2	50.2	57.4	14.3	3.8	-	67.9

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
仿制药(亿)	26.0	15.8	41.8	11.4	-	-	53.3
创新药(亿)	-1.6	15.4	13.8	-	4.1	-	9.7
其他业务(亿)	3.2	1.8	5.0	2.9	-	-	7.9
公司整体测算(亿)	27.7	33.0	60.7	14.3	4.1	-	70.9

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性中等。化学仿制药种类较多，渠道相对分散，销售额等核心数据公司披露较少、可跟踪度较弱。而核心创新药管线仍处于早期培育期，未来研发及国内外商业化落地仍具有较大的不确定性，因此估值确定性中等。

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。