

泸州老窖（000568.SZ）

公司报告 | 首次评级报告

2026年10月19日

基本信息

所属行业	消费品
当前股价	71.94
总市值	1058.89 亿
PE-TTM	14.11
PB-MRQ	2.32

估值结果

	价值	2108 亿
DDM 估值	上行空间	99%
	状态	低估
	价值	2003 亿
动态估值	上行空间	89%
	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

泸州老窖为中国白酒行业的代表性企业，被誉为“浓香鼻祖”，主要产品“国窖1573”与“泸州老窖”系列是我国浓香型白酒的典型代表，群众基础深厚。公司不断夯实内生发展动力，发展势头稳健。

公司产业格局、护城河星级较高，主要系公司品牌知名度高、渠道管控有序，市占率稳居前列，份额具备进一步增长潜力。公司成长空间、盈利趋势相对一般，主要受到我国宏观经济增速放缓，白酒行业需求走弱影响，业绩增长节奏随之放缓，公司后续有望实现稳健增长。

浓香型名优白酒生产需要20年以上窖龄的老窖池，以公司2025年17万吨产能为基础，假设公司优酒率为20%，且每年提升0.5个百分点，高端酒/其他酒生产后贮存期分别为5/3年，谨慎估计公司未来10年收入年均增速为3%左右，测算得公司目前估值为低估，安全边际较高。

我们区别于市场的观点

市场认为：2025年国窖1573（52度）动销弱于五粮液普五，可能导致其高端白酒市场份额流失。

我们认为：国窖1573（52度）重视价格管控、尊重自然动销的策略，有利于其在行业下行期维持品牌高度。其动销损失可通过推广国窖1573（38度）进行部分弥补，此举也有助于扩大国窖1573的客群规模，保障品牌长期份额。此外，以国窖1573（52度）为代表高端白酒，凭借社交及文化属性，定价锚定品牌力及社会购买力，长周期下拥有随我国居民收入增长而持续提价的能力，后续增长具备一定的确定性。

风险提示

近年来，我国人口总量与年轻群体规模呈现双重下降趋势，年轻群体的白酒消费习惯仍有待进一步培育。若新客群培育效果未达到预期水平，公司成长能力存在下滑风险；若宏观投资与消费环境长期处于疲软状态，亦可能对市场对公司产品的正常需求形成持续压制。

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
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	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	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	11
表5：公司整体及分业务DDM估值	11

1. 基本信息

公司总部位于四川省泸州市，为我国浓香白酒技艺的开创者、标准的制定者，拥有始建于明代万历年间的1573国宝级窖池群，“泸州老窖特曲”是唯一蝉联历届“中国名酒”的浓香型白酒，“国窖1573”帮助公司打开高端白酒市场。公司自2015年新管理层上任以来，全方位改革成效显著，成功构建“双品牌、三品系、大单品”品牌体系，推动国窖1573品牌提升和泸州老窖品牌复兴，近年以加强数字化建设为重要经营方针，持续夯实品牌运营基础。

2. 业务介绍

对于泸州老窖公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

高端白酒：

公司高端白酒产品主要包括国窖1573（52度及38度）系列，以及其他出厂价在800元以上的500ml白酒产品，为公司品牌高度的体现，与产品结构升级的重要抓手。我们对该业务的竞争市场界定在中国国内。

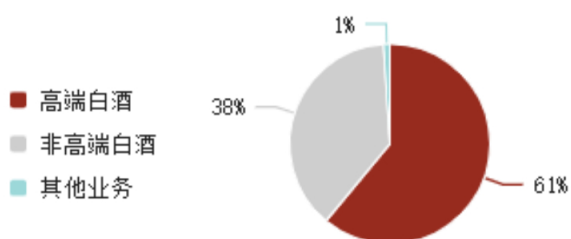
非高端白酒：

公司非高端白酒产品为出厂价不超过800元的500ml白酒产品，包含泸州老窖特曲、窖龄、头曲、黑盖等产品，为公司业绩的主要组成部分。我们对该业务的竞争市场界定在中国国内。

其他业务：

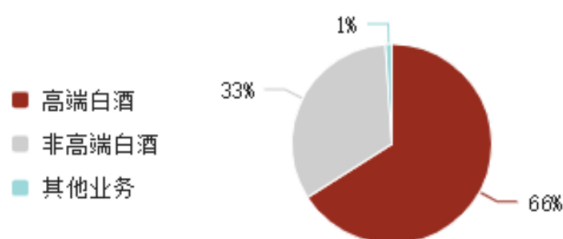
公司其他业务为酒类生产销售以外的经营收入，推测包括包装材料销售、服务费、废料销售等。

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

白酒酿造行业商业模式优秀，具备高客单价、存货保值/增值、资本投入强度低等特点，品牌价值、渠道管理为企业收益的主要来源。公司下游直接面对经销商、企业、终端消费者等群体，客户呈现分散化特征。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

公司资产强度中等，白酒酿造行业产能投资成本可低至数千万元级别，企业创收更多凭借品牌价值、产品定位等无形资产。2025年公司固定资产及在建工程占总资产的16.3%左右，主要系公司产品价位整体较高，毛利率超80%，不过度依赖资本投入进行创收。

3.2 营销强度

低 较低 中等 较高 高

公司营销强度中等，白酒酿造企业主要通过广告营销、渠道管理等手段进行品牌打造，并促进销售。对于品牌认知培育时间较久的酒企，消费者心智占领较为充分，营销开支可适度减少。2025年公司销售费用率为12.6%，低于竞争对手投入强度，主要系公司品牌知名度较高，以及收入增长下的摊薄效应。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司下游主要面对渠道经销商及终端消费者，且较为依赖大型经销商联盟体，客户整体集中度高，业绩波动风险较大。2025年公司前五大客户销售额占比为74.7%，近年持续维持在高水平。

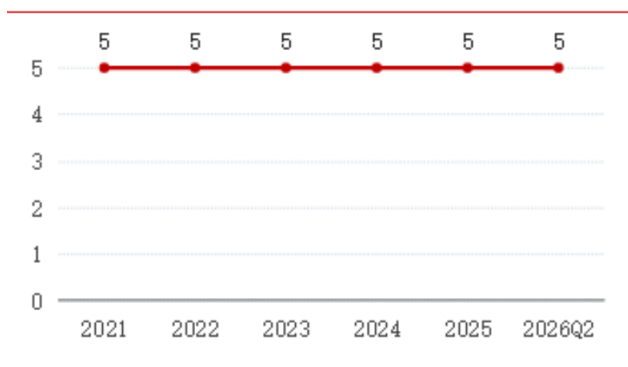
4. 历史经营绩效

公司历史经营绩效整体表现较好，体现在公司强大的盈利能力，高业务控制力及财务健康，以及可观的股东回报，但成长能力相对一般。

4.1 历史盈利能力

★★★★★

图3：近年公司盈利能力趋势图



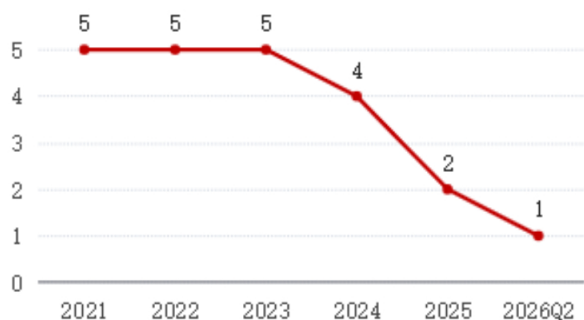
数据来源：公司财报，壹评级

公司盈利能力星级近年来维持在5星水平，盈利能力较强，主要系公司高端白酒产品收入占比较高，产品结构优异，使得公司近年毛利率在80%的基础上持续提升。公司费用投入相对合理，净利率水平较高，近年归母净利率在40%左右。

4.2 历史成长能力

☆☆☆☆☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



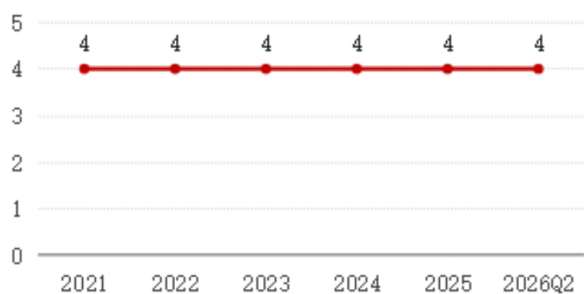
数据来源：公司财报，壹评级

公司成长能力偏低，且2023年以来成长能力星级下调，主要由于宏观经济增速放缓，白酒行业需求走弱，拖累公司业绩成长。2025年公司收入同比下滑17.5%，预计短期内难以回到快速增长阶段。

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



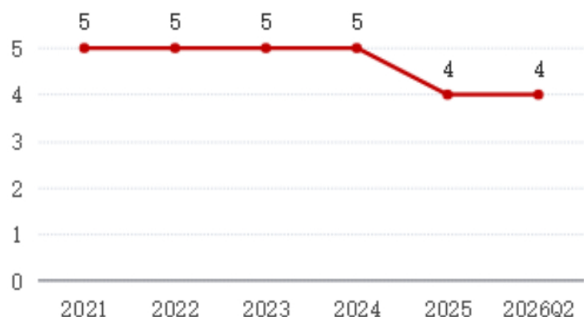
数据来源：公司财报，壹评级

公司业务控制力及财务健康程度较好，原因包括公司对经销商采取“先款后货”的政策，现金流情况较好。2025年公司经营性现金流占净利润的比例为65.6%。此外，公司核心产品市场流通性相对较好，对经销商吸引力强。

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

公司股东回报星级较高，主要源于公司强大的价值创造能力，2025年经壹评级调整后ROE超60%。此外，公司近年分红比例较高，2025年现金分红比例达78%，较2019年（50%）明显提升。2025年起公司股东回报评级下调，主要受到白酒行业景气下行拖累，公司股价表现相对全A指数的超额收益走低。

5. 四维评级

公司当前成长能力不高，受到宏观经济增速放缓，白酒行业景气下行的拖累；公司盈利趋势较为稳健，毛利率、市占率较高；产业格局相对优异，主要系公司具备较高的品牌、窖池资源、工艺曲线壁垒，市场认可度较高；公司品牌与渠道护城河较宽，持续性较强。

5.1 成长空间

★★★★☆

当前公司成长空间星级偏低，预计收入长期年均增速在3%左右，主要系公司业务顺周期属性较强，受到我国宏观经济增速放缓等原因的拖累，消费者用酒相对以往更为谨慎理性。公司产品经过长期培育，消费者认可度较好，后续有望随宏观经济活跃度修复，保持稳健增长态势，成长具备一定的确定性。

高端白酒(2星)：

公司以国窖1573为代表的非高端白酒产品成长星级偏低，整体以偏稳健态势成长，未来10年维度年均收入增速预计在3%左右，主要系白酒行业具备顺周期属性，受到我国宏观经济增速放缓的影响，导致消费者用酒量及用酒档次出现下滑。公司后续业务增长的驱动力主要来自低度国窖1573等产品的放量，宏观经济活跃度修复带来的销量整体性修复，以及居民长期收入上涨推动的吨价提升。考虑到公司产品的消费者基础较强，后续增长具备一定的确定性。

非高端白酒(2星)：

公司以泸州老窖特曲为代表的产品成长星级偏低，预计后续10年年均收入增速为2%左右，原因包括消费者收入预期不高，消费区域理性化，用酒支出有所减少，在此背景下，中低端白酒竞争压力可能加剧，但公司泸州老窖特曲等产品上市时间较长，消费者认知度高，口碑相对较优，随着公司扶持力度增加，未来发展态势预计稳中向好。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势相对一般，一方面公司高端白酒产品市场地位较高，盈利能力强，另一方面白酒行业弱景气，以及白酒产能过剩等因素预计对公司业绩造成拖累，下游需求在短期内改善几率不高。

高端白酒(2.5星)：

公司高端白酒产品盈利趋势偏稳健，一是由于白酒行业整体偏差异化竞争，龙头企业毛利率情况较好，公司近年高端白酒毛利率近年超90%；二是公司常年居高端白酒销售额第三，与茅台、五粮液并称“茅五泸”，市场地位较高，后续有望保持较好的发展态势。考虑到白酒行业处于周期下行阶段，需求较弱，未来3-5年下游需求改善程度预计一般。

非高端白酒(2星)：

公司非高端白酒产品盈利趋势一般，主要系中低端白酒行业产能长期过剩，未来几年需求大幅改善机会不大，叠加行业格局较为分散，酒企费用投入可能增加，公司后续实现盈利大幅改善几率不高，预计公司凭借泸州老窖特曲等产品的深厚群众基础，实现小幅稳健增长。

5.3 产业格局

★★★★★

公司产业格局优异，主要系公司具备较高的品牌、窖池资源、工艺曲线壁垒，市场认可度较高，对上下游具备一定议价力，且邻近行业难以渗透，技术变革风险较低。

高端白酒(4.5星)：

公司高端白酒产品产业格局较好，原因主要为高端白酒行业差异化竞争特征明显，品牌、资源与经验曲线壁垒更高，竞争者较难进入。公司为浓香型白酒技艺开创者，拥有始建于明代的1573国宝级窖池群，“国窖1573”系列知名度较高，竞争优势明显，下游经销商粘性相对较好，公司议价力较强。另外，高端白酒社交及文化属性较强，上下游及邻近行业难以渗透，技术及工艺变革风险也较低。

非高端白酒(3.5星)：

公司非高端白酒产品产业格局相对较优，主要系公司品牌知名度较高，“泸州老窖特曲”等产品群众基础较好，公司“浓香鼻祖”荣誉也让公司具备一定的消费者认可度，形成了一定的竞争壁垒。同时，公司对上下游具备一定的议价能力。但中低端白酒行业企业众多，竞争较为激烈，公司需要进行持续投入，保障竞争优势。

5.4 护城河

★★★★★

公司的护城河较为稳固，主要体现在较强的品牌与线下渠道护城河。公司品牌护城河源于“国窖1573”及“泸州老窖”两大品牌数十年的培育与积淀，渠道护城河体现在产品较好的市场流通性，以及一定的经销商粘性。后续预计公司品牌、渠道护城河衰减程度不高。

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
高端白酒	(5星) 公司高端白酒业务护城河星级较高，2025年在高端白酒板块市占率排名第三，经壹评级调整后ROIC高达46.1%，业务控制力较强，主要系公司“国窖1573”系列品牌知名度高，与茅台、五粮液并称“茅五泸”，消费者心智占领充分。此外，公司国窖1573产品整体市场流通性较好，经销商代理意愿相对较高，具备一定的渠道粘性。	(3.5星) 该业务护城河持续性较高，主要具备品牌、线下渠道护城河。公司通过“国窖1573”、“泸州老窖特曲”系列对市场长期培育，目前消费者品牌心智已基本固化，后续预计品牌护城河衰减程度低。公司渠道护城河体现在核心产品较好的流通性，根植于消费者的广泛认可，公司近年亦通过渠道数字化建设提升掌控力，但渠道盈利水平仍有改善空间，后续公司渠道力护城河预计正常小幅衰减。
非高端白酒	(4星) 公司非高端白酒业务护城河星级相对较好，2025年在非高端白酒板块市占率排名前十，经壹评级调整后ROIC为30.7%，但业务控制力一般，主要系公司非高端白酒品牌知名度较高，消费者基础较好，产品毛利率超70%，具备一定溢价力。对于渠道经销商来说，该类产品流通性尚可，具备一定的配货价值。	(3.5星) 该业务护城河持续性相对较好，主要具备品牌、线下渠道护城河。公司“泸州老窖”品牌认可度较高，根植于公司数十年的品牌培育，短期内消费者心智难以被颠覆，后续该护城河衰减程度较低。渠道方面，公司泸州老窖特曲产品流通性尚可，渠道铺货范围广，后续渠道护城河预计正常小幅衰减。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于未来10年公司收入年均增速3%左右，以及公司在白酒行业市占率稳中有升的假设，目前公司估值为低估，主要系市场对于白酒行业需求修复前景持谨慎观望态度。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务包括：高端白酒，非高端白酒，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：

高端白酒：

收入假设：

1) 销量：优质浓香型白酒生产依赖20年以上窖龄的老窖池，以公司2025年17万吨产能为基础，假设公司优酒率为20%，且每年提升0.5个百分点，高端酒新产基酒贮存期为5年，基酒与商品酒的转化率为1:1.3，测算得2025-2035年公司高端白酒可供销量年均增长率为2.5%。以此为基础，结合我国宏观经济活跃度偏低的现状，谨慎假设公司高端白酒在未来10年的年均销量增速为1%左右。

2) 吨价：公司国窖1573等高端白酒具备长期提价能力，综合考虑当前白酒行业下行周期，以及后续宏观经济预计企稳回升，带动白酒行业景气回暖，未来10年公司高端白酒吨价预计低个位数温和上涨，年均增速为3%左右。

盈利能力假设：

1) 毛利率：白酒行业当前景气较弱，假设未来5年公司高端白酒毛利率下降，后续毛利率随经济环境企稳回升。长期维度，毛利率在90%左右水平。

2) 费用率：假设未来10年公司竞争烈度基本不变，整体销售费用率维持13%左右水平。

非高端白酒：

收入假设：

1) 销量：公司非高端白酒受窖池窖龄制约较小，产能扩张节奏较快，整体销量增速更多体现下游需求。在非高端白酒销量整体下行背景下，中小产能有望出清，名优酒企份额有望逐渐提升。公司“泸州老窖”系列白酒具备一定的竞争优势，假设公司非高端白酒未来10年销量年均下降2%左右，调整幅度相对较小。

2) 吨价：在我国宏观经济增速放缓压力下，居民用酒档次短期下降，后续随收入预期修复，用酒需求有望升级。假设未来10年公司非高端白酒吨价年均增速在2%-3%左右。

盈利能力假设：

1) 毛利率：白酒行业弱景气下，假设公司非高端白酒未来3年产品结构恶化，毛利率小幅下行，后续毛利率随经济环境改善企稳回升，未来10年维度毛利率较2025年稳定为主。

2) 费用率：假设未来10年公司竞争烈度基本不变，整体销售费用率维持13%左右水平。

表2：公司整体业绩预测

泸州老窖	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	302.3	312.0	257.3	172.7	180.8	194.0	213.1	242.3
归母净利润(亿)	132.4	134.7	108.3	67.0	68.3	71.2	76.9	87.6
归母净利润增速(%)	27.8	1.7	-19.6	-38.1	1.9	4.2	8.1	13.8
经营性净利润(亿)	125.1	129.4	102.8	62.9	64.0	66.6	71.9	81.9
经营性净利润增速(%)	25.9	3.4	-20.5	-38.8	1.8	4.0	8.0	13.9
经营性归母净利润(亿)	124.7	129.1	102.5	62.7	63.8	66.4	71.7	81.7
经营性归母净利润增速(%)	26.0	3.5	-20.6	-38.8	1.8	4.0	8.0	13.9

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

高端白酒	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	200.0	195.0	165.8	104.4	109.7	118.6	132.1	154.0
收入增速(%)	22.5	-2.5	-15.0	-37.0	5.1	8.1	11.3	16.6
经营性净利润(亿)	88.4	86.8	71.1	41.3	42.2	44.1	48.1	55.8
经营性净利率(%)	44.2	44.5	42.9	39.5	38.5	37.2	36.4	36.2
经营性净利润增速(%)	26.3	-1.8	-18.1	-41.9	2.3	4.4	9.0	16.1
非高端白酒	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	100.8	115.5	90.3	67.0	69.7	74.1	79.6	86.9
收入增速(%)	19.5	14.6	-21.8	-25.8	4.1	6.2	7.5	9.0
经营性净利润(亿)	36.2	42.1	31.3	21.2	21.4	22.1	23.5	25.7
经营性净利率(%)	36.0	36.4	34.7	31.7	30.7	29.9	29.5	29.6
经营性净利润增速(%)	27.2	16.0	-25.5	-32.2	0.8	3.3	6.1	9.6
其他业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
收入增速(%)	-56.4	-8.0	-12.6	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
经营性净利润(亿)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
经营性净利率(%)	31.1	33.0	29.8	27.8	27.2	26.6	26.2	26.0
经营性净利润增速(%)	-47.5	-2.3	-20.9	-4.9	-0.2	-0.4	0.5	1.5

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)
高端白酒	5.0%	中等	非常好	较强	7.0%	21.45	66.9
非高端白酒	3.3%	中低	较好	较强	7.0%	16.5	29.1
其他业务	2.0%	中低	一般	一般	8.0%	11.14	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
高端白酒(亿)	305.0	955.6	1260.5	163.3	2.8	21.1	1442.1
非高端白酒(亿)	156.5	319.6	476.1	72.0	1.1	8.1	555.0
其他业务(亿)	1.8	2.6	4.4	0.9	-	0.1	5.4
公司整体测算(亿)	463.2	1277.7	1741.0	236.1	3.9	29.3	2002.5

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
高端白酒(亿)	619.0	674.4	1293.4	163.3	2.8	21.1	1475.0
非高端白酒(亿)	285.3	262.9	548.2	72.0	1.1	8.1	627.1
其他业务(亿)	3.1	2.2	5.3	0.9	-	0.1	6.3
公司整体测算(亿)	907.4	939.5	1846.9	236.1	3.9	29.3	2108.4

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性较高，主要系公司所在的白酒行业处于成熟期，产业格局及护城河情况相对稳定，且关键行业信息可得性与日常经营情况可跟踪性较高。

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。