

两存上市乘风起，国产分销势正隆

——中电港（001287.SZ）公司深度报告

电子

报告原因：

买入（首次评级）

市场数据：	2026 年 07 月 10 日
收盘价（元）	31.03
一年内最高/最低（元）	32.64/18.07
市净率	4.33
股息率（分红/股价）	0.38
流通 A 股市值（亿元）	236
上证指数/深证成指	3996.16/15046.67
注：“股息率”数据来自 Wind	

基础数据：	2026 年 03 月 31 日
每股净资产（元）	7.3
资产负债率%	88.01
总股本/流通 A 股（百万）	760/760
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：iFinD

相关研究

证券分析师

许亮
S0820525010002
0755-83562506
xuliang@ajzq.com

联系人

朱俊宇
S0820125040021
021-32229888-25520
zhujunyu@ajzq.com

投资要点：

- **中电港是国内领先的电子元器件综合服务平台。**公司依托中国电子（CEC）央企平台优势，持有近 140 项海内外原厂授权资质，聚焦存储、处理器两大高景气赛道。2026Q1 公司营收 298.62 亿元，同比增加 70.93%；营业利润 2.17 亿元，同比增加 106.97%；归母净利润 1.58 亿元，同比增加 87.38%，业绩增长核心来自 AI 算力需求持续提升。
- **2025 年电子元器件分销行业景气度持续上行，AI 算力扩容与国产替代升级构成行业核心驱动。**1) 全球算力半导体规模稳步增长，2025 年全球 DRAM、NAND Flash、CPU 市场规模分别达 1536.2、708.8、1124.0 亿美元。2) 国内分销行业格局分散、集中度偏低，头部企业凭借渠道与供应链服务优势，持续收获行业整合红利。3) 存储芯片涨价周期延续至 2026 年。TrendForce 数据显示，2026H1 存储合约价格大幅修复，其中常规 DRAM 2026Q1 环比上涨 93%-98%、Q2 续涨 58%-63%，NAND Flash 2026Q2 环比上涨 55%-60%，涨价核心源于原厂控产收缩消费级产能、AI 及数据中心算力需求刚性增长；预计 2026Q3 各类存储产品涨幅逐步收敛，DRAM、HBM、NAND Flash 环比涨幅分别回落至 13%-18%、8%-13%、10%-15%。4) 同时先进制程晶圆产能紧缺支撑 CPU 价格中枢上行，叠加 AI 服务器、汽车电子、工控下游需求旺盛，国产存储与处理器产能持续释放，分销渠道价值持续抬升。
- **公司是 A 股唯一国资委直属央企控股电子元器件分销商，凭借央企信用背书融资成本优势显著。**2025 年公司有息负债综合利率仅 4.39%，低于香农芯创 11.47%、英唐智控 6.81%。公司因备货及国产替代扩张保持较高负债规模，低成本融资有效压低财务成本；叠加运营效率持续提升，2026Q1 现金转换周期同比缩短 42 天，现金流韧性不断增强。供应端，公司深度绑定长江存储、长鑫存储两大国产存储龙头，2024 年向两家厂商采购额分别为 146.43 亿元、25.58 亿元，占当年总采购额 24.27%、4.24%，核心货源供给稳定，充分受益存储国产替代。
- **投资建议：**首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 1054.22/1649.52/2459.58 亿元，同比增加 60.9%/56.5%/49.1%；归母净利润分别为 14.02/19.55/26.80 亿元，对应当前股价 PE 分别为 16.8/12.1/8.8x。公司作为国内稀缺央企分销平台，充分受益存储涨价周期与 AI 算力长期需求，深度绑定国产存储、处理器核心厂商，国产替代红利持续兑现，规模扩张叠加毛利率修复，中长期业绩与估值具备双重修复空间。
- **风险提示：**1) 存储周期下行、产品价格波动；2) 资金运营与有息负债管理风险；3) 原厂供货配额与国产替代推进不及预期。

财务数据及盈利预测

报告期	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	48,639	65,525	105,422	164,952	245,958
同比增长率（%）	41.0%	34.7%	60.9%	56.5%	49.1%
归母净利润（百万元）	237	284	1,402	1,955	2,680
同比增长（%）	0.2%	19.9%	393.3%	39.4%	37.1%
每股收益（元/股）	0.31	0.37	1.84	2.57	3.53
毛利率（%）	3.0%	3.2%	3.3%	3.4%	3.5%
ROE（%）	4.5%	5.3%	20.6%	22.4%	23.5%
市盈率	91.7	76.5	16.8	12.1	8.8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE
数据截至 2026 年 7 月 10 日

投资案件

投资评级与估值

首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 14.02/19.55/26.80 亿元，对应当前股价 PE 依次为 16.82/12.06/8.80X。行业层面，选取香农芯创、英唐智控、力源信息三家电子元器件分销企业作为可比标的，三家公司对应 2026–2028 年一致预期 PE 中值分别为 46.72/34.52/11.83X。横向对比，公司 2026–2028 年估值仅为同行业水平的 36%/35%/74%，具备显著投资价值。

关键假设点

分业务收入假设：我们预计公司 2026–2028 年营业收入为 1054.22/1649.52/2459.58 亿元，同比增加 60.89%/56.47%/49.11%。公司营收增长主要由存储器、处理器两大核心主业驱动：**1) 存储器业务：**公司深度绑定海外存储原厂及长鑫、长江存储，依托一级分销资质布局 AI 服务器算力存储供应；全球算力建设拉动 HBM、服务器 DRAM、企业级 NAND Flash 需求放量，海外厂商收缩通用存储产能，行业量价同步上行，公司前期备货库存收益持续兑现。我们预计 2026–2028 年存储器业务营收 503.01/905.41/1448.66 亿元，同比增长 100%/80%/60%。**2) 处理器业务：**公司具备 NVIDIA、AMD 海外高端算力芯片正规分销资质，同时对接国内处理器设计厂商，搭建覆盖智算中心、AI 服务器的处理器供应渠道；国内算力基础设施集中落地，AI 服务器 GPU、高端 CPU 批量采购需求持续释放，公司可稳定获取原厂稀缺供货配额，算力处理器出货规模快速扩张。预计 2026–2028 年处理器业务营收 254.67/331.08/430.40 亿元，同比增长 35%/30%/30%。

有别于大众的认识

市场普遍认为电子分销行业差价微薄、盈利能力偏弱，中电港仅为流通中间商，存储、处理器分销毛利率长期承压，整体业绩弹性有限。但我们认为，公司依托实控人中国电子（CEC）央企信用背书，信用资质优异，融资成本显著更低。相较于民营分销商，公司可获取更高额度、更长周期的银行授信，资金规模与资金稳定性壁垒突出。同时公司深度绑定长江存储、长鑫存储两大国产存储龙头，2024 年对两家厂商采购额分别达 146.43 亿元、25.58 亿元，占全年采购总额比重分别为 24.27%、4.24%，核心货源供给稳定充足。在资金优势与稳定货源双重加持下，公司盈利中枢上行空间与业绩弹性有望持续超出市场预期。

股价表现的催化剂

1) AI 服务器、车载算力芯片分销订单持续超预期，单季度营收、毛利率大幅上修；2) DRAM/NAND Flash 存储价格维持上行趋势，公司大额库存实现增值，充分释放分销业务盈利弹性；3) 长江存储、长鑫存储推进 IPO 上市，国产存储产业链关注度与供货配额同步提升。

核心假设风险

1) 存储周期下行、产品价格波动；2) 资金运营与有息负债管理风险；3) 原厂供货配额与国产替代推进不及预期。

目录

1. 根红苗正的电子元器件分销龙头	6
1.1 中电港是国内领先的电子元器件分销商	6
1.2 业绩稳步增长，盈利水平迎来景气修复拐点	7
2. 电子元件分销是连接上下游的关键环节	10
2.1 存储周期延续，行业景气度持续上升	10
2.2 先进制程产能短缺，CPU 价格持续上扬	15
3. 央企分销中流砥柱，深度合作两存龙头	17
3.1 中电港是央企控股电子元器件分销商	17
3.2 公司与国产核心存储厂商深度合作	19
4. 盈利预测与估值分析	22
4.1.盈利预测	22
4.2.相对估值	23
5. 风险提示	24

图表目录

图表 1：中电港“新分销”模式	6
图表 2：中电港电子元器件授权分销产业链示意图	6
图表 3：中电港以应用为牵引，深度聚焦高景气行业	7
图表 4：2020-2026Q1 中电港营业收入及同比	8
图表 5：2020-2026Q1 中电港归母净利润及同比	8
图表 6：2020-2026Q1 中电港毛利率与净利率	8
图表 7：2020-2026Q1 中电港销售、管理、研发费用率	8
图表 8：中电港主营业务收入（按产品）	9
图表 9：中电港主营业务毛利率（按产品）	9
图表 10：中电港主要客户来自境内地区	9
图表 11：中电港境外收入保持稳步增长	9
图表 12：电子元件是连接上游元器件厂商与下游电子制造商的关键环节	10
图表 13：存储芯片主要包含易失性存储（RAM）和非易失性存储（ROM）	10
图表 14：DRAM 结构示意图	11
图表 15：全球 DRAM 市场规模	11
图表 16：2025 年全球 DRAM 市场份额	12
图表 17：各类存储器性能对比	12
图表 18：NAND Flash 可以划分为 SLC、MLC、TLC 和 QLC NAND 四种	13
图表 19：NAND Flash 市场规模	13
图表 20：2024 年全球 NAND Flash 市场份额	13
图表 21：2026Q2-2026Q3 DRAM、NAND Flash 合约价趋势	14
图表 22：2025/01-2026/07 DRAM 现货平均价	14
图表 23：2025/01-2026/06 NAND Flash 现货平均价	15
图表 24：CPU 和 GPU、ASIC、FPGA 的指标区别	15
图表 25：AI 算力持续爆发	16
图表 26：全球 CPU 市场规模	16
图表 27：全球处理器技术演进路线图	16
图表 28：全球具备先进半导体制造能力的厂商数量	17
图表 29：2020/05-2026/05 CPU 价格指数	17
图表 30：中电港股权结构图	18

图表 31 : 有息负债率对比	18
图表 32 : 有息负债利率对比	18
图表 33 : 现金周转天数对比	19
图表 34 : 中电港运营效率改善幅度突出	19
图表 35 : 2024 年中电港前五大供应商资料梳理	19
图表 36 : 长江存储晶栈® Xtacking® 架构图	20
图表 37 : 长江存储 3D NAND Flash 堆叠层数达到 200 层以上	20
图表 38 : 长鑫存储产能梳理	21
图表 39 : 长鑫存储 DDR5 示意图	22
图表 40 : 长鑫存储 LPDDR5X 示意图	22
图表 41 : 公司收入拆分及预测	23
图表 42 : 可比公司估值表 (截至 2026/7/10)	24

1. 根红苗正的电子元器件分销龙头

1.1 中电港是国内领先的电子元器件分销商

中电港是国内领先的电子元器件应用创新与现代供应链综合服务平台。公司成立于 2014 年，前身为深圳中电国际信息科技有限公司，2023 年在深交所主板上市。依托产业上下游资源积累、技术沉淀与应用创新能力，公司已构建起覆盖元器件分销、设计链服务、供应链协同配套、产业数据服务的全链条服务体系，打造了“平台服务+专业驱动”的特色新分销模式，深度聚焦网信产业、人工智能、汽车电子、工业控制等高景气细分领域。

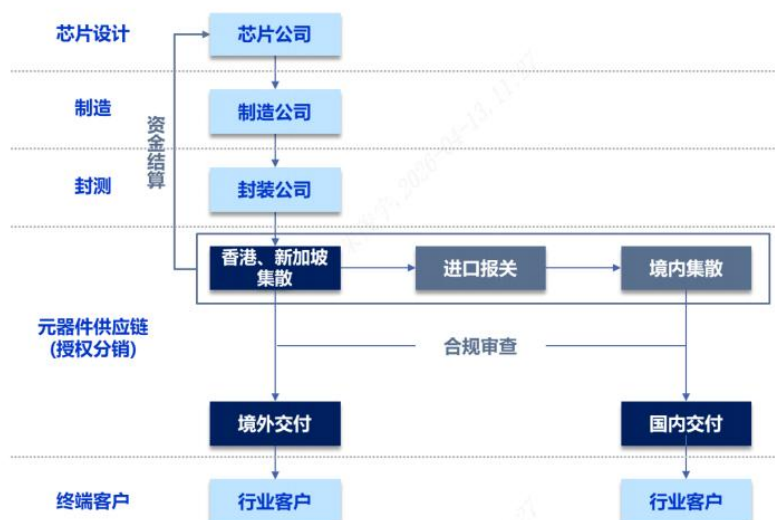
图表 1：中电港“新分销”模式



资料来源：中电港招股说明书，爱建证券研究所

公司处于电子元器件产业链中游核心环节，是衔接上游原厂与下游电子产品制造商的关键纽带，通过集聚并高效配置技术、产品、应用、数据、资金、人才等生产要素，为产业链提供稳定的元器件供应保障，是国内电子信息产业链自主可控的重要支撑力量。

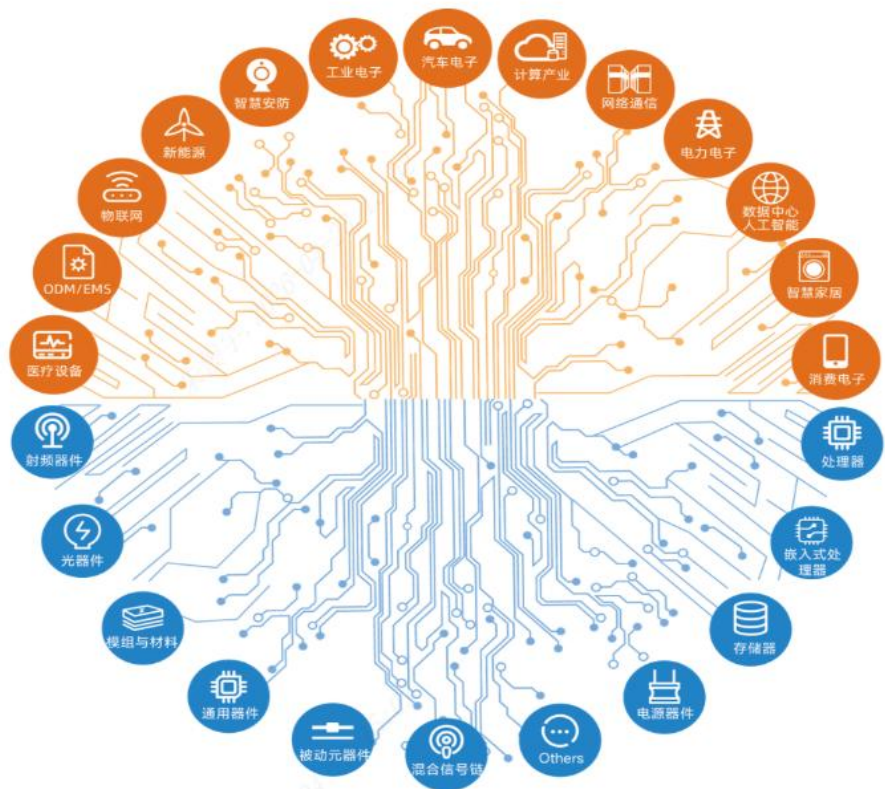
图表 2：中电港电子元器件授权分销产业链示意图



资料来源：中电港招股说明书，爱建证券研究所

公司聚焦电子元器件分销主业，形成授权分销+元器件电商两大核心业务板块。其中授权分销为公司核心业务，截至 2025 年年报，公司拥有 140 条国内外原厂产品线授权，深度绑定紫光展锐、兆易创新等国内头部元器件厂商，同时覆盖 AMD、NVIDIA、Qualcomm 等国际龙头原厂，产品全面覆盖 CPU、GPU、存储器、MCU、FPGA 等全品类电子元器件，下游广泛覆盖消费电子、通信、工业、汽车电子等核心领域。元器件电商业务作为核心业务的有效补充，可满足客户多元化采购需求，保障产业链供应链稳定，助力下游客户降本增效。

图表 3：中电港以应用为牵引，深度聚焦高景气行业



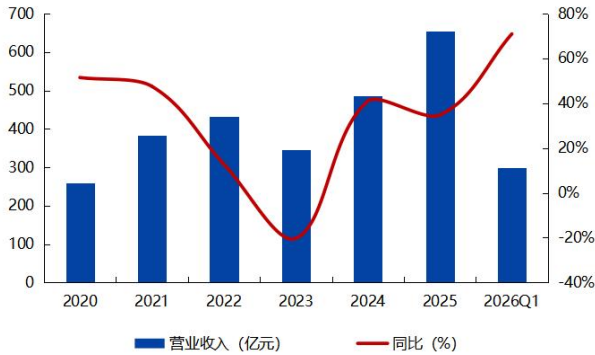
资料来源：中电港官网，爱建证券研究所

1.2 业绩稳步增长，盈利水平迎来景气修复拐点

公司营业收入自 2020 年的 260.26 亿元提升至 2025 年的 655.25 亿元，2020-2025 年复合增长率达 20.28%。公司收入核心来自存储、处理器两大高景气赛道，叠加设计链、供应链、产业数据增值服务协同发力，持续巩固龙头壁垒，支撑业绩长期稳步扩容。

公司归母净利润从 2020 年的 3.19 亿元增长至 2022 年的 4.01 亿元，2020-2022 年复合增长率达 12.12%。2023 年受全球半导体行业深度去库存、叠加存储芯片价格下滑影响，公司归母净利润下滑至 2.37 亿元，同比下降 40.93%。进入 2025 年，随着 AI 算力需求持续爆发、存储芯片价格回升，公司利润端迎来强劲复苏，2025 年实现归母净利润 2.84 亿元，同比增长 19.90%。

图表 4：2020-2026Q1 中电港营业收入及同比



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 5：2020-2026Q1 中电港归母净利润及同比

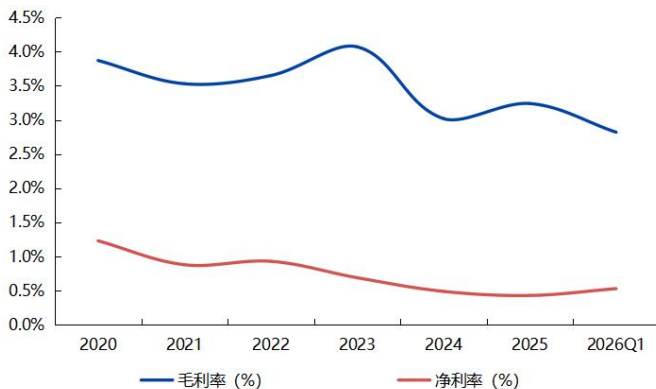


资料来源：公司公告，爱建证券研究所

2024 年，受行业竞争加剧、下游需求阶段性波动及汇率波动影响，公司盈利水平小幅承压。2024 年公司毛利率为 3.02%，同比小幅下滑 1.05 PCT。进入 2025 年，随着 AI 算力、汽车电子等高景气赛道需求放量，存储芯片价格回暖带动分销行业景气度回升，公司毛利率同步进入修复通道，2025 年全年毛利率提升至 3.24%，盈利拐点明确。

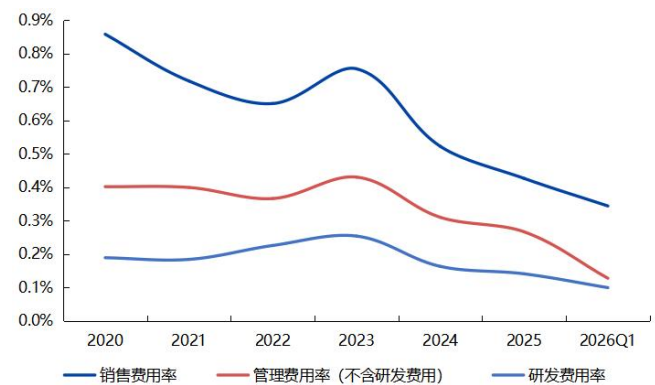
费用端管控成效突出，2020-2025 年公司销售费用率、管理费用率（不含研发）呈持续下行态势，规模效应持续释放：销售费用率从 2020 年 0.86% 回落至 2025 年 0.43%，管理费用率长期维持低位，2024 年降至 0.27%。研发费用率保持稳定投入，持续赋能“分销+服务”转型，强化技术壁垒。

图表 6：2020-2026Q1 中电港毛利率与净利率



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

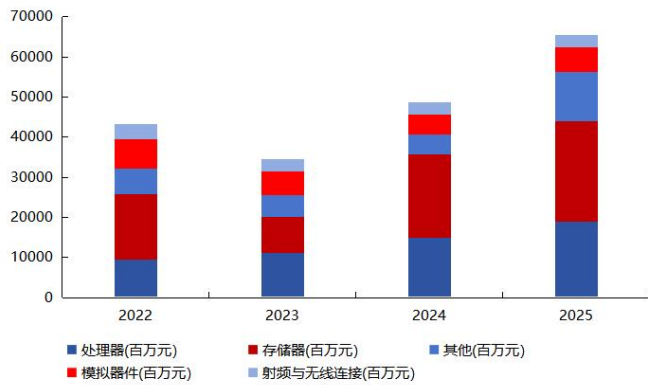
图表 7：2020-2026Q1 中电港销售、管理、研发费用率



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

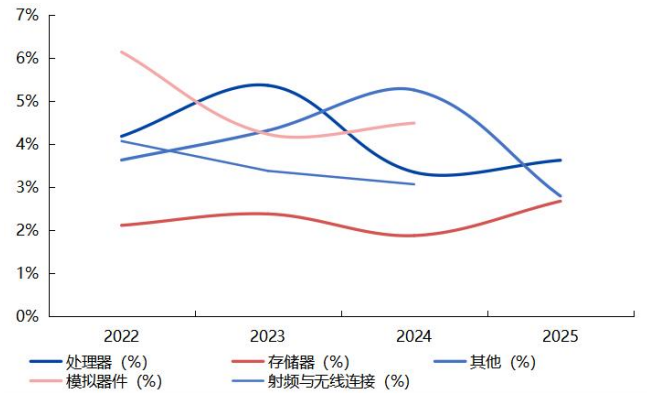
产品结构上，存储器、处理器为公司核心营收来源。2025 年公司存储器分销业务营收 251.50 亿元，占总营收 38.38%；处理器分销业务营收 188.65 亿元，占总营收 28.79%。

图表 8：中电港主营业务收入（按产品）



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 9：中电港主营业务毛利率（按产品）

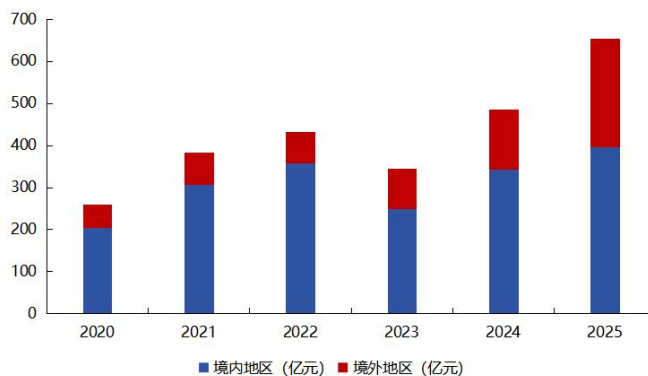


资料来源：公司公告，爱建证券研究所

注：年报未披露模拟器件、射频与无线连接毛利及毛利率

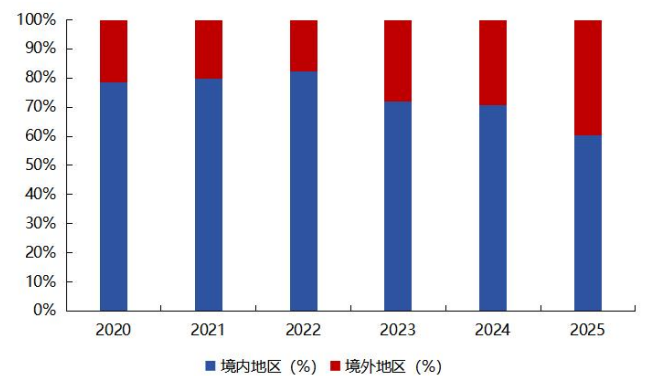
公司客户结构以内销为主，国内市场构成业绩增长的核心支撑。2025 年，公司境内地区收入 395.93 亿元，占总营收 60.42%；境外地区收入 259.32 亿元，占比 39.58%。公司境外收入近年来保持稳步增长，核心受益于全球 AI 算力需求爆发带动核心元器件分销规模提升，以及国产半导体原厂出海带来的渠道增量，公司客户包括 AMD、Qualcomm、NVIDIA、紫光展锐、江波龙、长江存储、艾为电子等。

图表 10：中电港主要客户来自境内地区



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 11：中电港境外收入保持稳步增长



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

2. 电子元件分销是连接上下游的关键环节

电子元器件分销是连接上游元器件厂商与下游电子制造商的关键环节。电子元器件分销商主要分为授权分销商、独立分销商、目录分销商及电商平台四类。中电港核心布局存储器、处理器分销两大核心赛道。

图表 12：电子元件是连接上游元器件厂商与下游电子制造商的关键环节

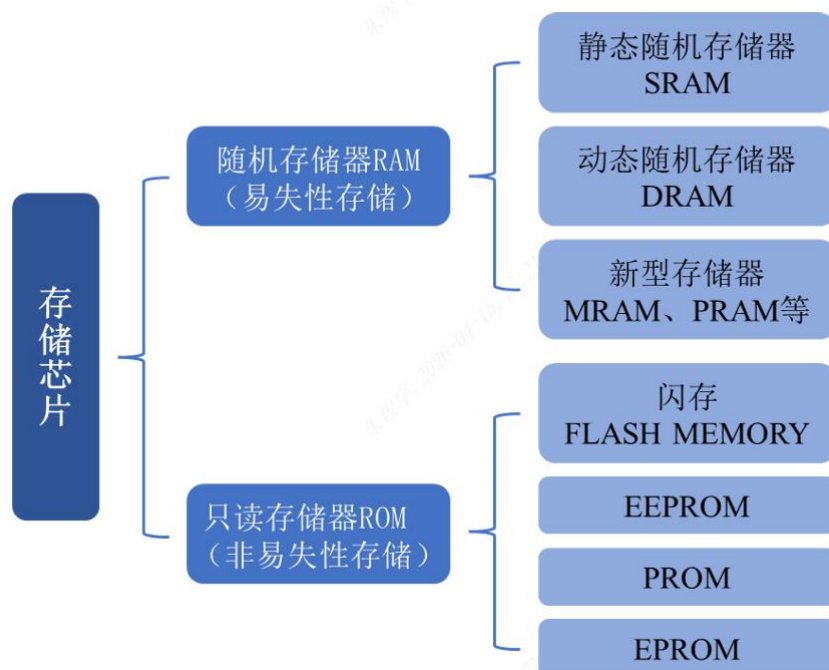


资料来源：科通技术招股说明书，爱建证券研究所

2.1 存储周期延续，行业景气度持续上升

存储器是半导体核心细分赛道，用于电子设备的数据临时缓存与长期存储。按断电后数据是否留存，可分为易失性存储（RAM）和非易失性存储（ROM）两大类。行业主要品类包括 DRAM（主流易失性存储）和 NAND Flash（主流非易失性存储）。

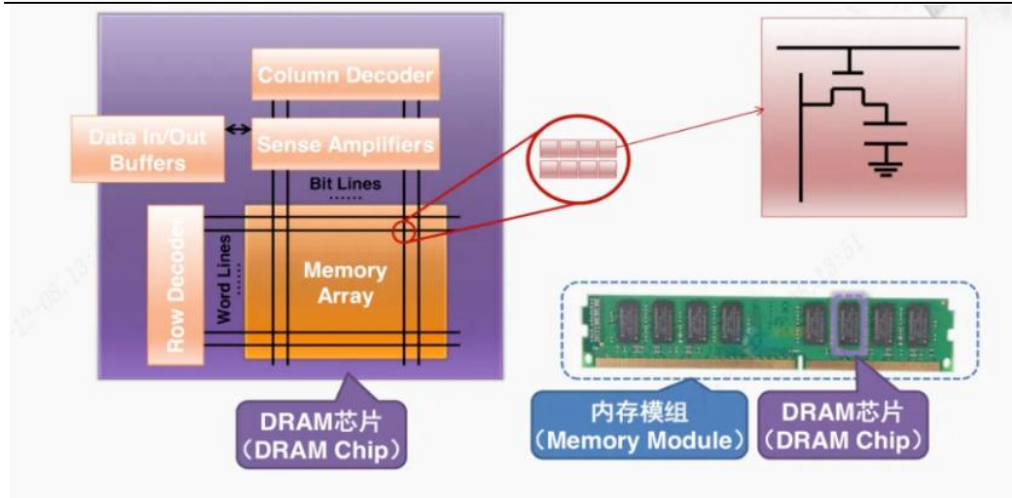
图表 13：存储芯片主要包含易失性存储（RAM）和非易失性存储（ROM）



资料来源：科通技术招股说明书，爱建证券研究所

DRAM 是一种易失性存储器，可与 CPU、GPU 等计算芯片直接交互，用于快速存储每秒数十亿次计算过程中产生的临时信息。DRAM 芯片主要由存储单元、外围逻辑电路、周边线路三部分组成。

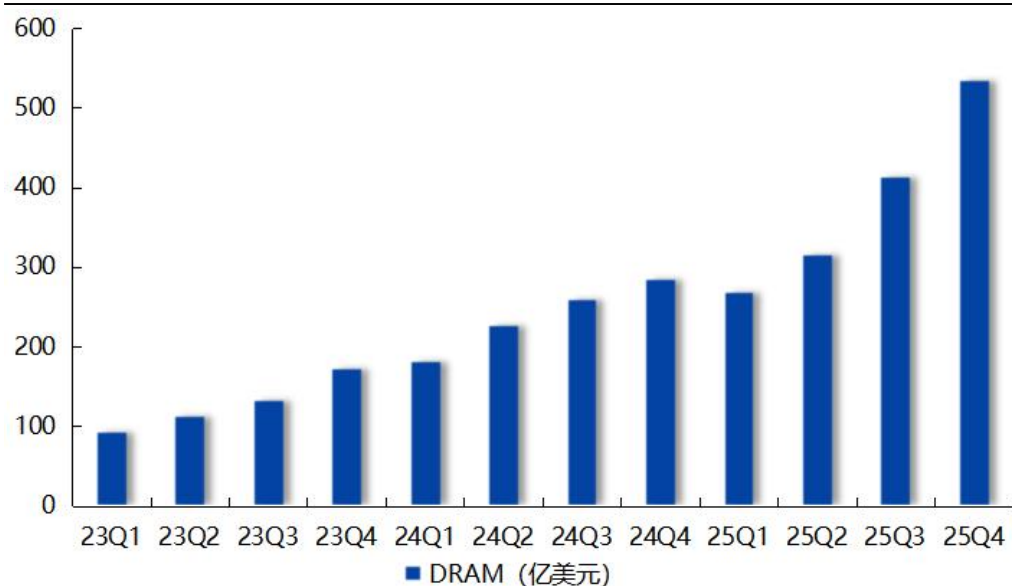
图表 14：DRAM 结构示意图



资料来源：51CTO，爱建证券研究所

DRAMeXchange, TrendForce 数据显示, 2025 年全球 DRAM 市场规模达 1536.23 亿美元 (同比+60.25%)。

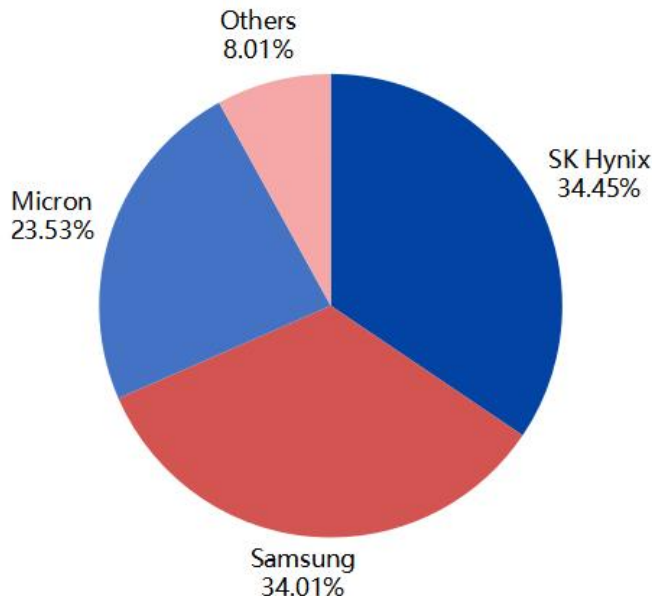
图表 15：全球 DRAM 市场规模



资料来源：DRAMeXchange, TrendForce, 爱建证券研究所

全球 DRAM 市场呈现寡头垄断格局。DRAMeXchange, TrendForce 数据显示, 2025 年 SK Hynix、Samsung、Micron 合计拥有 91.99% 的市场份额。

图表 16: 2025 年全球 DRAM 市场份额



资料来源: DRAmEXchange, TrendForce, 爱建证券研究所

NAND Flash 是一种非易失性存储器技术，主要用于数据存储。它通过电荷的存储与释放来实现数据存储，与传统的 DRAM（动态随机存取存储器）和 SRAM（静态随机存取存储器）不同，NAND Flash 在断电后仍能保存数据，且容量极大、成本相对较低。

图表 17: 各类存储器性能对比

存储器类型	NAND Flash	SRAM	DRAM	NOR Flash
易失性	非易失	易失	易失	非易失
主要用途	SSD 硬盘、U 盘、手机存储、SD 卡	CPU 高速缓存 (L1,L2,L3Cache)	主内存（内存条）、显卡显存	存储启动代码 (BIOS/UEFI)、嵌入式系统
读写特性	顺序块存取	随机读写（字节）	随机读写（字节）	随机读取
性能（相对）	读快，写中	极快	快	读快，写慢
容量（相对）	极大	很小	大	小至中
成本（相对）	极低	极高	低	高

资料来源: 51CTO, 爱建证券研究所

按单个 Cell 单元的数据存储位数划分，NAND Flash 可分为 SLC（单层式储存）、MLC（双层式储存）、TLC（三层式储存）及 QLC（四层式储存）四种类型。当前市场中 TLC 已成为主流选择，而 QLC 凭借技术迭代方向明确被定位为未来发展趋势。

四种闪存颗粒场景定位差异显著。SLC 性能最优、可靠性最强但成本最高，应用于工业控制、航天军工等企业级高可靠场景；MLC 性能中高端、稳定性均衡且成本适中，为工业级与车规级 SSD 主流选型；TLC 原生性能较弱，但凭借低成本+主控算法优化，成为消费级 SSD 主流；QLC 以高容量密度、低单位成本为核心，推动 NAND Flash 持续迭代。

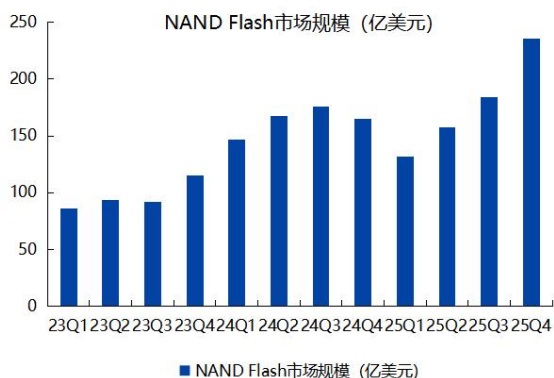
图表 18: NAND Flash 可以划分为 SLC、MLC、TLC 和 QLC NAND 四种

规格	SLC	MLC	TLC	QLC
速度	   	  	 	
耐用度(P/E)	10,000~100,000	3,000~ 10,000	1,500 ~ 3,000	1,000
容量		 	  	   
功耗	   	  	 	
成本	   	  	 	

资料来源: 深圳联乐实业有限公司官网, 爱建证券研究所

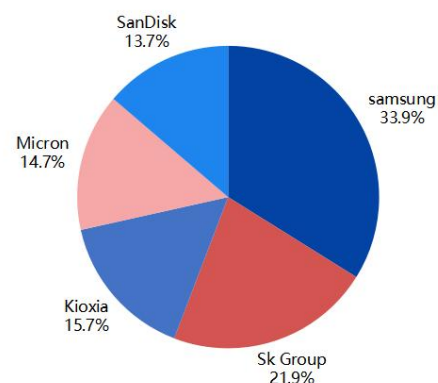
据 TrendForce 数据, 2024-2025 年 NAND Flash 市场规模分别达 656.4 亿美元、708.8 亿美元; 2025 全球 NAND Flash 市场份额前五的企业依次为 Samsung (33.9%)、SK Group (21.9%)、Kioxia (15.7%)、Micron (14.7%)、SanDisk (13.7%)。

图表 19: NAND Flash 市场规模



资料来源: TrendForce, 爱建证券研究所

图表 20: 2024 年全球 NAND Flash 市场份额



资料来源: TrendForce, 爱建证券研究所

我们在《存储芯片涨价将延续至 2026 年》报告中提及: 2025Q4 存储芯片进入新一轮涨价周期, 该涨价周期将延续至 2026 年。

2026 年 3 月, 据 TrendForce 数据, 2026Q1 一般型 DRAM 合约价增长 93-98%, 进入 2026Q2, 存储原厂持续收缩消费类产能、优先保障 HBM 与服务器级存储生产, 并通过补涨修复各类产品价差, 预计常规 DRAM 合约价环比续涨 58%-63%。NAND Flash 受益于 AI 与数据中心高景气, 全产业链涨价逻辑持续强化, 2026Q2 合约价环比涨幅预计达 55%-60%。展望 2026Q3, 存储涨价幅度将显著收窄, 常规 DRAM、混合 HBM、NAND Flash 合约价环比涨幅分别预期 13%-18%、8%-13%、10%-15%, 行业涨价节奏放缓, 但价格上行趋势尚未逆转。

图表 21: 2026Q2-2026Q3 DRAM、NAND Flash 合约价趋势

DRAM and NAND Flash Contract Price Projections, 2Q26–3Q26

	2Q26	3Q26E
Total DRAM	Conventional DRAM: up 58~63% HBM Blended: up 53~58%	Conventional DRAM: up 13~18% HBM Blended: up 8~13%
Total NAND Flash	up 55~60%	up 10~15%

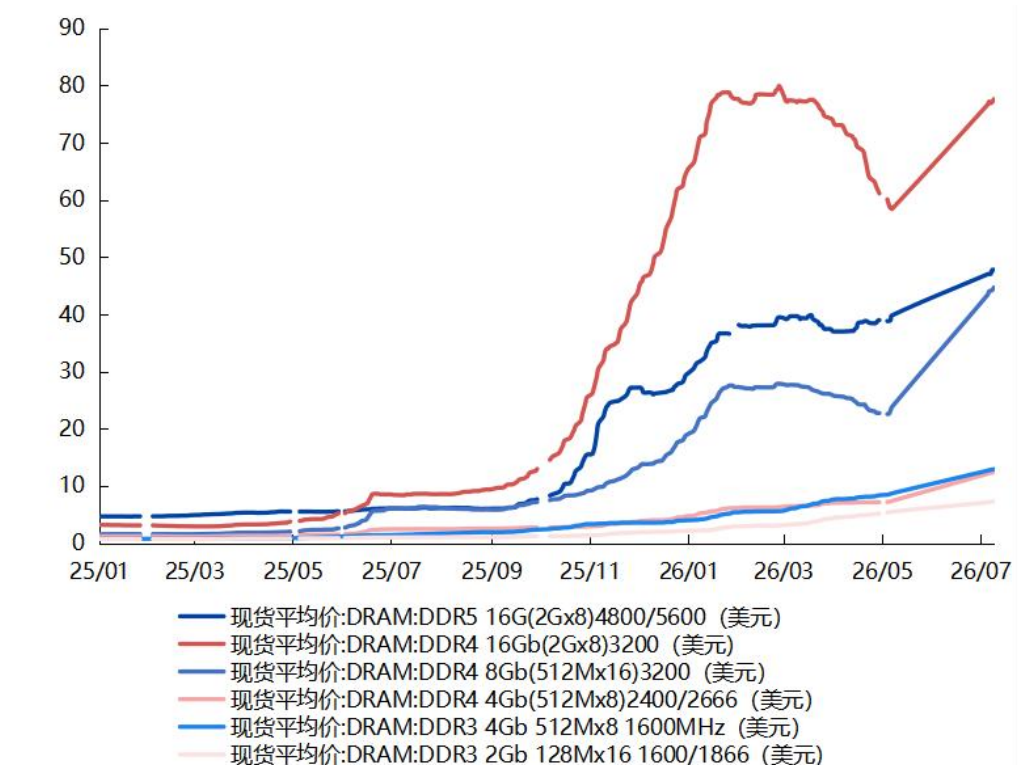
Source: TrendForce, July 2026

TrendForce

资料来源: TrendForce, 快科技, 爱建证券研究所

DRAM 业务现货平均价自 2020 年起保持上扬趋势。 DRAMeXchange 数据显示, 截至 2026 年 7 月 10 日, DRAM (DDR5 16Gb)、DRAM (DDR4 16Gb)、DRAM (DDR4 8Gb)、DRAM (DDR3 4Gb) 价格分别为 47.80 美元、77.63 美元、44.70 美元、12.93 美元。

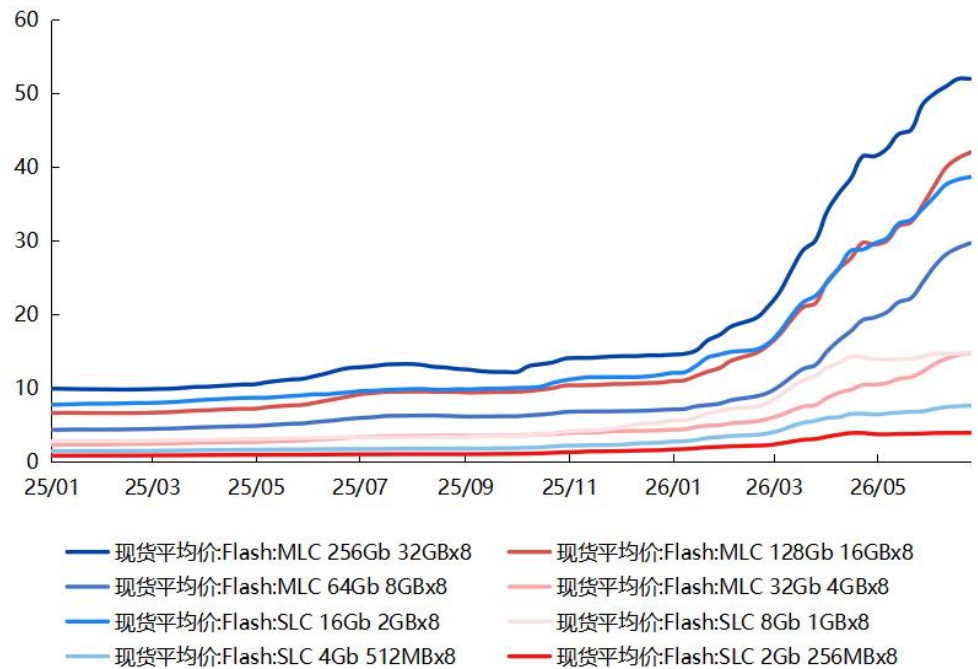
图表 22: 2025/01-2026/07 DRAM 现货平均价



资料来源: DRAMexchange, 爱建证券研究所

据 DRAMexchange 数据, 截至 2026 年 6 月 29 日, Flash (MLC 256 Gb)、Flash (MLC 128 Gb)、Flash (SLC 16 Gb)、Flash (SLC 8 Gb) 价格分别为 52.00 美元、42.00 美元、38.67 美元、14.73 美元。

图表 23: 2025/01-2026/06 NAND Flash 现货平均价



资料来源: DRAMexchange, 爱建证券研究所

我们认为, 中电港作为国内电子元器件分销龙头, 已深度布局存储器核心分销赛道。伴随全球存储芯片涨价周期延续至 2026 年, DRAM 与 NAND Flash 现货平均价格持续大幅上行, AI 相关品类出货同步增长, 存储器业务有望成为中电港 2026 年业绩增长的核心引擎。

2.2 先进制程产能短缺, CPU 价格持续上扬

中央处理器 (Central Processing Unit, CPU) 是计算机系统的运算与控制核心, 负责执行程序指令、完成算术逻辑运算、调度各硬件部件协同工作。相较于 GPU、ASIC、FPGA, CPU 具备通用性强、兼容性好、逻辑处理能力强的优点。CPU 采用通用指令集架构, 支持复杂逻辑判断和多任务调度, 能够运行各类操作系统和软件; 同时, CPU 具备完善的异常处理和内存管理机制, 在通用计算、服务器调度、操作系统运行等领域表现卓越。

但 CPU 也存在固有局限性, 例如并行计算能力有限, 不擅长大规模数据重复运算, 能效比偏低, 不适用于图形渲染、大模型训练等高算力密集型应用场景。

图表 24: CPU 和 GPU、ASIC、FPGA 的指标区别

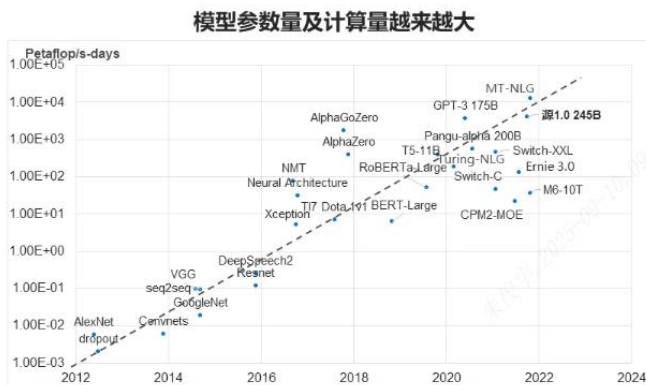
	CPU	GPU	ASIC	FPGA
功耗	较高	非常高	较低	中等
灵活性	高	灵活	不灵活	非常灵活
延迟	高	高	低	较低
峰值运算能力	低于 GPU,一般	高	高	高
优势	通用性强, 支持多任务处理; 数学运算精度高; 硬件兼容性好。	并行处理高效, 运算密集; 超长图形流水线设计, 大规模数据流并行处理能力。	架构精简无冗余, 能耗低; 定制化设计, 系统、电路、工艺高度一体; 体积小、速	可现场重新编程, 灵活修改设计; 开发周期相对 ASIC 来说短; 小规模和中等规模

			度高、功耗低,价格有优势。	应用下,开发成本低。
劣势	并行性有限,不擅长大量重复操作;发展逐渐触及瓶颈。	无法执行通用计算任务;成本较高;难以处理复杂编程模式。	定制化程度高,开发周期长;依赖算法;研发耗时长。	相比优化后的专用集成电路,功耗较高;开发需专业硬件知识,调试优化复杂。
应用领域	消费电子领域;企业服务器、云计算领域	AI 模型训练与推理;科学计算模拟;区块链与加密计算	AI 边缘推理;深度学习训练	边缘计算;电信基础设施;金融交易系统

资料来源: NVIDIA, 广西大学超算中心, 快科技, IBM, 东南大学大数据中心, 爱建证券研究所

近年来, 伴随 AI 算力的持续爆发, CPU 市场需求持续上扬。据 Dataintel 数据, 2025 年全球 CPU 市场规模为 1124 亿美元, 预计 2034 年将达到 1987 亿美元, 2025-2034 年复合增长率为 6.6%。

图表 25: AI 算力持续爆发



资料来源: OpenAI, 爱建证券研究所

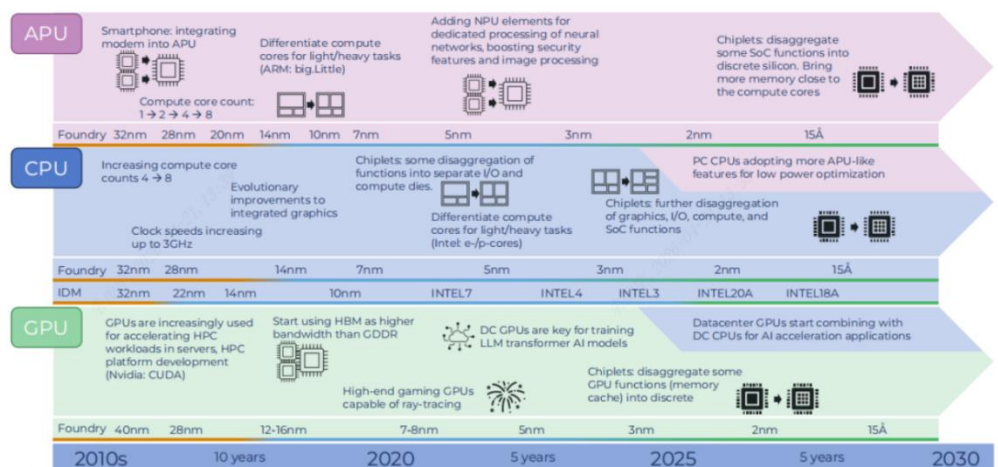
图表 26: 全球 CPU 市场规模



资料来源: Dataintel, 爱建证券研究所

CPU 性能与能效的提升高度依赖先进制程工艺的迭代。以 TSMC N3E 向 N2 的全节点升级为例, 该节点可带来约 18% 的性能提升和 36% 的功耗下降。从 32nm 到 1.5nm 的持续演进, 同步推动了 CPU 核心数扩容、异构架构普及与 Chiplet 先进封装技术的全面升级。

图表 27: 全球处理器技术演进路线图



资料来源: Yole, 爱建证券研究所

在此背景下, 先进制程产能的供给刚性进一步凸显。Yole 数据显示, 随着制程节点不断升级, 全球具备先进半导体制造能力的厂商数量呈断崖式下降, 从 130nm 时代的

26 家锐减至 3nm 时代的 3 家，2nm 节点也仅 4 家厂商具备潜在量产能力。

图表 28：全球具备先进半导体制造能力的厂商数量

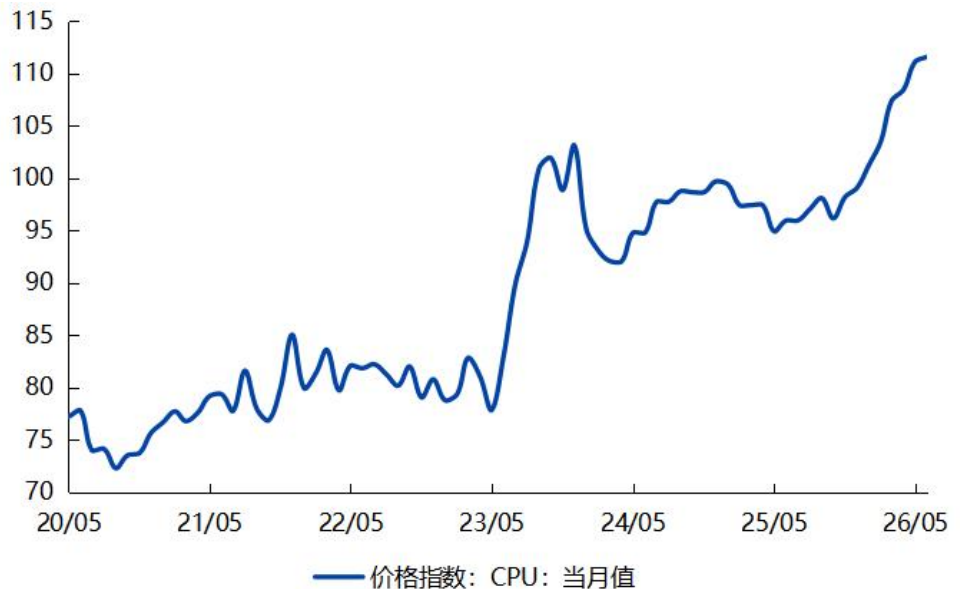


资料来源：Yole，爱建证券研究所

目前全球 7nm 及以下先进制程产能主要集中于 TSMC、Samsung，且 Intel IDM 产能爬坡不及预期，仍需依赖 TSMC 代工。据 TrendForce 3 月 19 日报道，TSMC 5/4nm 及以下产能全线满载且订单能见度已延伸至 2026 年底；Samsung Foundry 先进制程产能利用率亦显著提升，AI 相关订单明显增量。

先进制程的结构性供需不足或将导致 CPU 等核心处理器价格持续上扬。2026 年 5 月 CPU 价格指数为 111.57，较 4 月 111.11 回升。

图表 29：2020/05-2026/05 CPU 价格指数



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

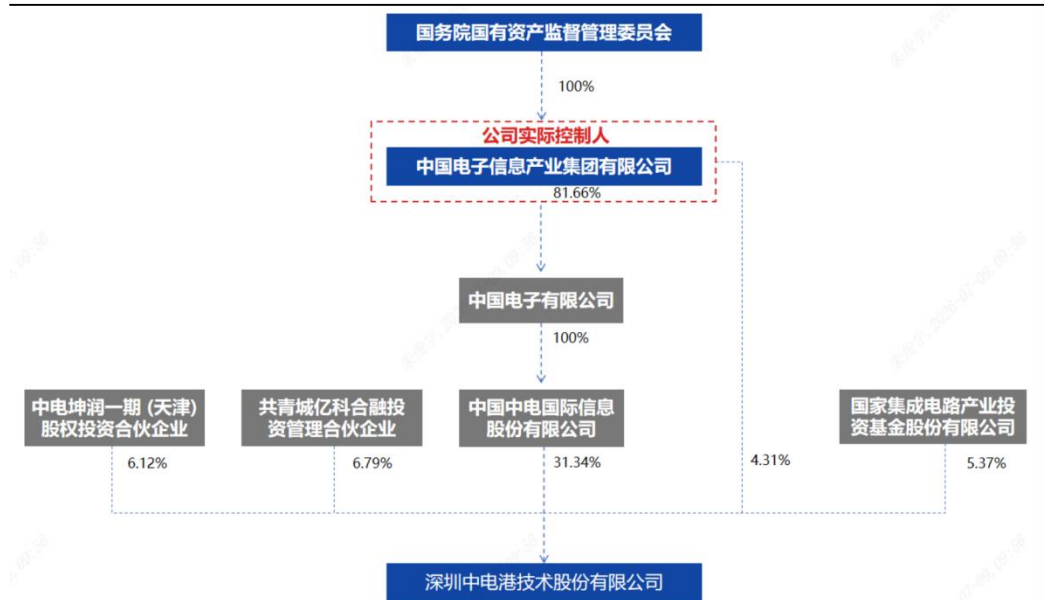
3. 央企分销中流砥柱，深度合作两存龙头

3.1 中电港是央企控股电子元器件分销商

中电港是目前 A 股唯一由国务院国资委直属央企控股的电子元器件分销商。从股权架

构看，公司实际控制人为中国电子信息产业集团（CEC），国务院国资委持有 CEC 100%股权。根据 2025 年年报，CEC 旗下中国中电国际信息服务有限公司为公司第一大股东，持股 31.34%；同时 CEC 直接持有公司 4.31%股份，合计可支配公司 35.65%表决权。

图表 30：中电港股权结构图

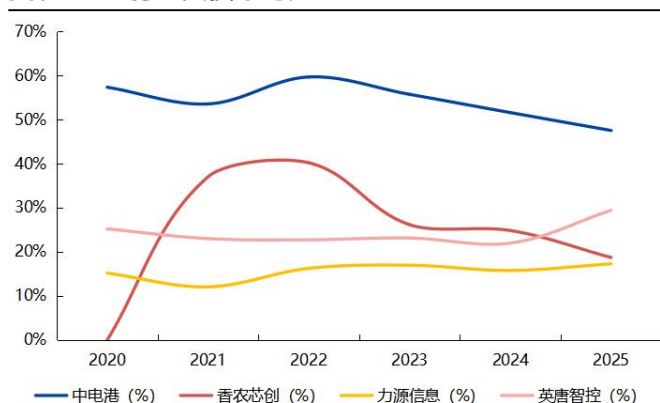


资料来源：公司公告，爱建证券研究所

依托 CEC 的大股东信用背书，公司具备较强信用资质，从而有能力获得更低的融资成本。相较于民营头部分销商，公司不仅能获得更高额度、更长周期的银行综合授信，在融资成本与稳定性上也具备相对优势。

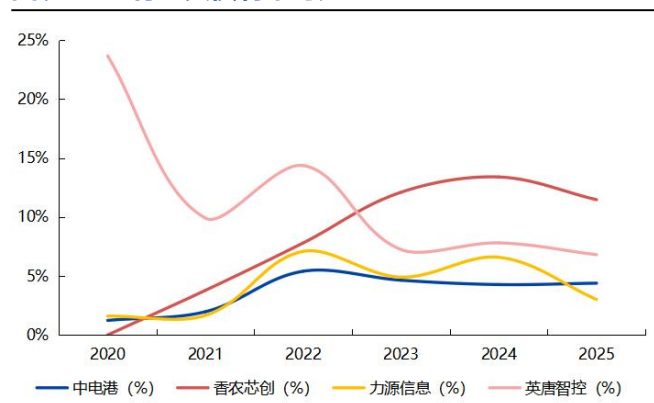
对比中电港与香农芯创、力源信息、英唐智控分销商后发现：尽管公司为支撑大规模备货与国产替代业务拓展，有息负债规模显著高于同行，但有息负债成本较低并呈逐年下降的趋势。2025 年公司有息负债综合利率仅为 4.39%，低于香农芯创的 11.47% 与英唐智控的 6.81%。这种积极负债+低融资成本的商业策略，充分发挥了公司的央企信用优势，最大程度的提升了公司的经营效率。

图表 31：有息负债率对比



资料来源：各公司公告，爱建证券研究所

图表 32：有息负债利率对比

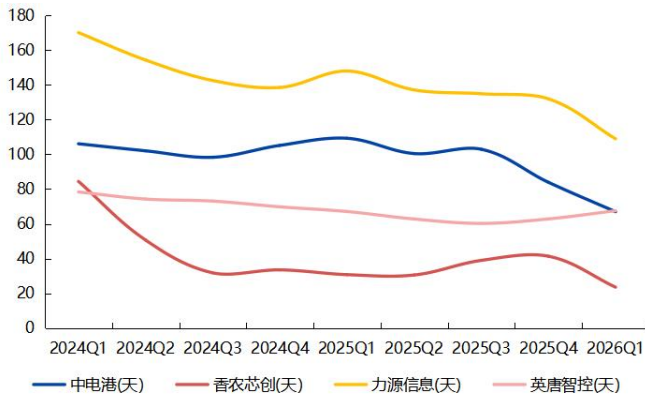


资料来源：各公司公告，爱建证券研究所

通过梳理 2024Q1-2026Q1 中电港、香农芯创、力源信息、英唐智控的现金转换周

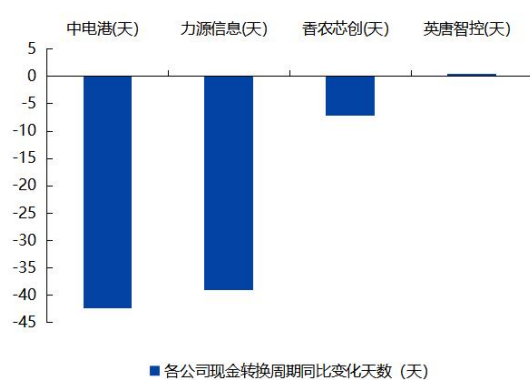
期变化趋势可见：2026Q1 四家公司现金转换周期分别为 67 天、24 天、109 天、68 天。其中中电港运营效率改善幅度最为突出，较 2025Q1 同比缩短 42 天，远超行业平均；运营效率提升叠加其独有的低成本融资优势，进一步强化了公司的现金流竞争力。

图表 33：现金周转天数对比



资料来源：各公司公告，爱建证券研究所

图表 34：中电港运营效率改善幅度突出



资料来源：各公司公告，爱建证券研究所

3.2 公司与国产核心存储厂商深度合作

长江存储和长鑫存储（长鑫科技）是中电港的核心战略供应商。公司凭借多年产业积累、全链条供应链服务能力与头部客户覆盖优势，与国内外顶级半导体原厂建立了长期稳定的核心授权合作关系。根据《深圳中电港技术股份有限公司主体信用评级报告》数据显示，2024 年公司前五大供应商包括：长江存储（采购金额 146.43 亿元）、紫光集团（采购金额 65.60 亿元）、AMD（采购金额 39.73 亿元）、NXP（采购金额 39.40 亿元）、长鑫科技（采购金额 25.58 亿元）。

图表 35：2024 年中电港前五大供应商资料梳理

供应商名称	采购金额 (亿元)	主要采购品种	占年度采购总额比例
长江存储	146.43	存储器	24.27%
紫光集团	65.60	处理器	10.87%
AMD	39.73	处理器	6.58%
NXP	39.40	模拟器件、处理器	6.53%
长鑫科技	25.58	存储器	4.24%

资料来源：深圳中电港技术股份有限公司主体信用评级报告，爱建证券研究所

其中，长江存储与长鑫存储作为国产存储赛道的两大龙头，为公司提供了稳定的存储器货源支撑。

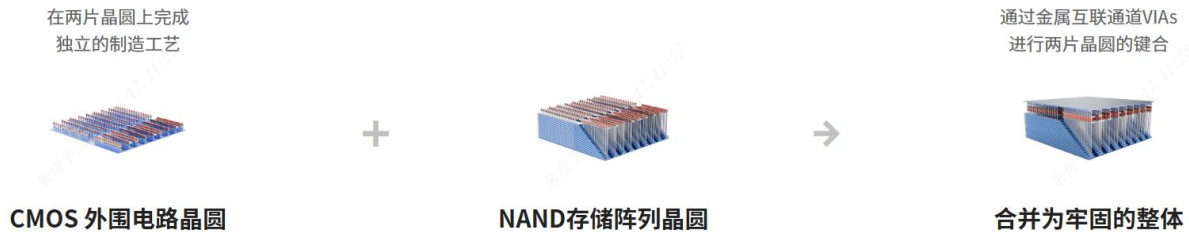
■ 长江存储

长江存储科技有限责任公司是一家集芯片设计、生产制造、封装测试及系统解决方案于一体的存储器 IDM 企业。公司为全球合作伙伴提供 3D NAND 闪存晶圆及颗粒、嵌入式存储芯片、消费级与企业级固态硬盘等产品及解决方案，广泛应用于移动通信、消费数码、计算机、服务器及数据中心等核心领域。

2018 年，长江存储首次推出晶栈® Xtacking 全新架构。该架构凭借 CMOS-Array

混合键合技术实现不同工艺的解耦设计，有效释放 3D NAND Flash 的技术潜力，具备更快的 IO 速度、更高的存储密度及更优的品质可靠性与数据耐久度。

图表 36：长江存储晶栈®Xtacking®架构图



资料来源：长江存储公司官网，爱建证券研究所

作为国产存储龙头，长江存储虽成立时间晚于 Samsung、SK hynix、KIOXIA、Micron 等国际存储巨头，但依托 Xtacking 堆叠架构这一自主研发的核心技术突破，成功实现 3D NAND Flash 工艺的快速迭代，同时达成产能规模的持续突破。2025 年 9 月，长江存储三期项目主体正式成立，注册资本达 207.2 亿元，为公司进一步扩大产能规模、深化核心技术布局奠定了坚实基础。

图表 37：长江存储 3D NAND Flash 堆叠层数达到 200 层以上

Vendors	2022		2023		2024		2025	
	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H
SAMSUNG	14nm (MLC/TLC)							
	176L (TLC/QLC)		236L (TLC)		290L (TLC/QLC)			
SK hynix	14nm (MLC/TLC)							
	176L (TLC/QLC)		238L (TLC/QLC)		321L (TLC/QLC)			
SOLIDIGM	144L FG (TLC/QLC)		192L FG (QLC)					
KIOXIA Western Digital	15nm (MLC/TLC)							
	112L (TLC/QLC)		162L (TLC/QLC)		218L (TLC/QLC)			
Micron	16nm (MLC/TLC)							
	176L RG (TLC/QLC)		232L RG (TLC/QLC)		284L RG			
MXIC	19nm (SLC/MLC)							
	48L (TLC)		96L (TLC)		192L (TLC)			
2D NAND <48L 92/96L 1XX L 1YY L 2XX L 2YY L								

资料来源：TrendForce，爱建证券研究所

在技术与产能持续突破的基础上，长江存储启动集团整体上市规划，以此拓宽长期研发与产能扩张的资金渠道。2026 年 5 月 19 日，公司于湖北证监局完成 IPO 辅导备案登记，拟登陆科创板实现整体上市。市场预期本次上市募集资金将重点投向 3D NAND 先进堆叠工艺研发、高端嵌入式存储及企业级 SSD 产能扩建，助力缩小与海外存储巨头的产能、技术差距，推动国内存储产业链自主可控进程提速。

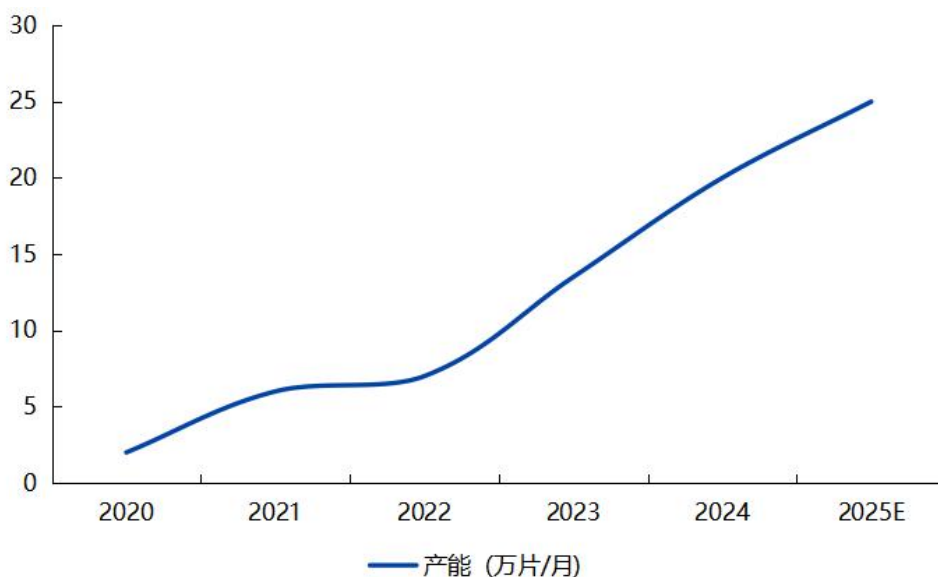
■ 长鑫存储

长鑫存储作为国内领先的一体化存储器制造企业，专注于 DRAM 领域，业务覆盖芯

片设计、研发、生产及销售全链条。公司凭借技术团队的丰富研发经验与核心创新能力，推出多款商用 DRAM 产品，广泛应用于移动终端、个人电脑、服务器、虚拟现实及物联网等多元应用场景。

长鑫存储产能从 2019 年 2 万片/月提升至 2024 年 20 万片/月 (CAGR 达 58.5%)，核心得益于发展阶段的战略布局支撑：2020-2024 年，公司持续推进北京、合肥等生产基地的设备投入与产线扩建，为产能爬坡提供了坚实支撑；同时，产品从 DDR4 向 LPDDR5、DDR5 迭代升级，精准适配了更大范围的市场需求，推动了产能的快速增长。

图表 38：长鑫存储产能梳理



资料来源：DigiTimes，太极网，爱建证券研究所

长鑫存储已在国内率先实现 DDR5 及 LPDDR5X 存储芯片的技术突破，成为国内少数具备该代际产品研发与量产能力的企业。

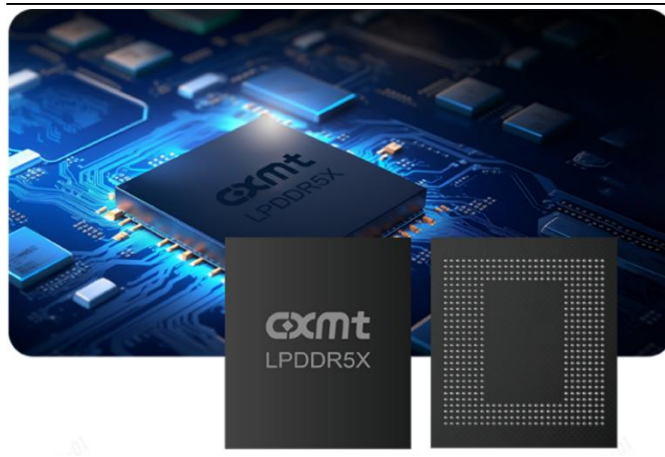
DDR5 是第五代双倍速率同步动态随机存储器。长鑫存储的 DDR5 颗粒最高速率突破 8000Mbps，颗粒容量覆盖 16Gb/24Gb，产品功耗较 DDR4 降低 20%。该内存芯片融入片内错误检查与自纠错机制，搭配更强抗干扰设计，有效保障工作稳定性与数据完整性。

图表 39：长鑫存储 DDR5 示意图



资料来源：长鑫存储公司官网，爱建证券研究所

图表 40：长鑫存储 LPDDR5X 示意图



资料来源：长鑫存储公司官网，爱建证券研究所

LPDDR5X 是第五代超低功耗双倍速率动态随机存储器。通过创新的封装技术和优化的内存设计，长鑫存储 LPDDR5X 在容量、速率、功耗上都有显著提升，目前提供 12Gb 和 16Gb 两种单颗粒容量，最高速率达到 10667Mbps，达到国际主流水平，较上一代 LPDDR5 提升了 66%，同时可以兼容 LPDDR5，功耗则比 LPDDR5 降低了 30%。

依托成熟的高端 DRAM 量产能力与持续扩张的产能规划，长鑫存储加速推进资本化进程，启动 IPO 上市筹备工作。公司 2025 年 7 月完成 IPO 辅导备案，经多轮监管问询审核后，于 2026 年 5 月 27 日成功过会，并于 6 月 12 日取得证监会 IPO 注册批文。本次上市募集资金将重点投向合肥 DRAM 晶圆产线升级、高端存储工艺研发等，持续扩充国内高端 DRAM 自主供给。

4. 盈利预测与估值分析

4.1. 盈利预测

收入预测：我们预计公司 2026-2028 年营业收入为 1054.22/1649.52/2459.58 亿元，同比增加 60.89%/56.47%/49.11%。公司营收增长主要由存储器、处理器两大核心主业驱动，具体拆分如下：

1) 存储器业务 2026-2028 年收入预计达 503.01/905.41/1448.66 亿元，同比增长 100%/80%/60%。该业务增长主要受益于：①全球 AI 算力建设带动 HBM、服务器 DRAM、企业级 NAND Flash 需求持续增长，海外存储厂商主动压缩通用存储产能，行业进入涨价周期。公司拥有海外头部存储原厂分销权限，前期备货形成的库存收益将持续兑现。②国内智算中心、国产服务器厂商持续扩产，公司是长江存储、长鑫存储核心合作分销商，国产存储产品出货量与市场份额同步提升。

2) 处理器业务 2026-2028 年收入预计 254.67/331.08/430.40 亿元，同比增长 35%/30%/30%。国内算力项目集中落地，AI 服务器所需 GPU、高端 CPU 采购需求大幅提升。公司取得 NVIDIA、AMD 算力芯片分销资质，能够稳定拿到原厂供货额度，带动算力处理器出货量快速提升。

3) 模拟器件、射频无线及其他配套业务当前营收规模偏小，主要为算力、车载电子提供配套元器件，2026-2028 年各板块保持稳定增长态势，盈利水平维持稳定。

图表 41：公司收入拆分及预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	48,638.91	65,524.76	105,421.94	164,952.31	245,958.37
(百万元)					
YoY	40.97%	34.72%	60.89%	56.47%	49.11%
存储器	20,685.43	25,150.27	50,300.54	90,540.97	144,865.56
YoY	134.32%	21.58%	100.00%	80.00%	60.00%
处理器	14,972.39	18,864.75	254,67.41	33,107.64	43,039.93
YoY	33.60%	26.00%	35.00%	30.00%	30.00%
其他	50,61.97	12,204.35	18,164.95	270,36.72	40,241.45
YoY	-8.12%	141.10%	48.84%	48.84%	48.84%
模拟器件	4,939.95	6,265.54	8,145.20	10,588.76	13,765.39
YoY	-15.19%	26.83%	30.00%	30.00%	30.00%
射频与无线连接	2,979.17	3,039.85	3,343.84	3,678.22	4,046.04
YoY	-4.97%	2.04%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率 (%)	3.02%	3.24%	3.26%	3.38%	3.46%
存储器	1.88%	2.68%	3.10%	3.15%	3.18%
处理器	3.35%	3.63%	3.50%	4.00%	4.50%
其他	5.26%	2.80%	2.80%	2.80%	2.80%
模拟器件	4.49%	5.20%	4.64%	5.00%	5.15%
射频与无线连接	3.07%	3.10%	3.07%	3.08%	3.08%

资料来源：公司公告，爱建证券研究所测算

注：2025 年年报仅披露营收占比 10%以上业务的毛利率，模拟器件、射频及无线连接板块毛利率采用合理假设测算。

4.2. 相对估值

我们选取电子元器件分销赛道香农芯创、英唐智控、力源信息作为可比标的，三家企业当前市值对应 2026-2028 年一致预期 PE 中值分别为 46.72/34.52/11.83X。中电港是国内领先的电子元器件应用创新与现代化供应链综合服务商，深度布局存储、CPU 两大核心赛道，有望充分受益存储芯片、高端处理器涨价周期，释放充足业绩弹性。我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 14.02/19.55/26.80 亿元，对应当前股价 PE 分别为 16.82/12.06/8.80X。对比来看，公司 2026-2028 年估值仅为同行业水平的 36%/35%/74%，具备显著投资价值。

图表 42：可比公司估值表 (截至 2026/7/10)

股票代码	股票简称	收盘价	EPS (元)				PE (X)			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
300475.SZ	香农芯创	271.00	1.17	5.80	7.85	21.78	231.62	46.72	34.52	12.44
300131.SZ	英唐智控	18.90	0.02	0.04	0.07	-	945.00	472.50	270.00	-
300184.SZ	力源信息	16.83	0.15	0.60	1.05	1.50	112.20	28.05	16.03	11.22
		中值					231.62	46.72	34.52	11.83
001287.SZ	中电港	31.03	0.37	1.84	2.57	3.53	82.97	16.82	12.06	8.80

资料来源：iFinD，Wind，爱建证券研究所

注：可比公司 EPS、PE 数据取 iFinD，Wind 一致预测

5. 风险提示

1) 存储周期下行、产品价格波动：公司收入及利润高度依托存储器分销业务，业绩对存储芯片价格变动敏感度较高。若海外原厂集中释放新增产能、AI 算力相关需求不及预期，HBM、服务器 DRAM、NAND Flash 价格大幅下行，公司现有备货将产生存货减值损失，分销业务价差同步收窄；叠加存储器业务高基数效应，板块营收与毛利率存在显著下滑风险。

2) 资金运营与有息负债管理风险：公司为支撑大规模芯片备货、国产存储渠道扩张，持续维持较高有息负债规模。尽管依托央企背景融资成本具备优势，但芯片备货占用大额营运资金。若下游客户回款放缓、现金转换周期拉长，公司经营性现金流将面临压力。

3) 原厂供货配额与国产替代推进不及预期：公司存储业务核心增量依托长江存储、长鑫存储稳定供货配额，若两大国产存储厂商调整分销渠道政策、削减公司供货份额，或国产存储产能爬坡进度不及预期，国内服务器、算力厂商导入国产芯片节奏放缓，公司国产存储分销规模扩张将受阻。

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,221	3,168	3,236	3,439	3,516	净利润	237	284	1,402	1,955	2,680
应收款项	9,684	12,085	16,156	24,242	30,959	折旧摊销	13	13	13	18	23
存货	10,694	12,255	17,521	23,345	33,192	营运资本变动	4,811	5,882	19,059	29,482	34,359
流动资产	26,017	29,232	39,738	56,041	75,021	经营活动现金流	-897	-1,184	98	61	490
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本开支	32	73	65	66	64
固定资产	101	95	147	197	244	投资变动	252	200	50	48	45
在建工程	20	83	82	78	72	投资活动现金流	229	135	-120	-120	-118
无形资产	28	27	30	34	36	银行借款	13,657	14,146	14,684	15,698	16,587
非流动资产	483	556	611	660	704	筹资活动现金流	3,086	1,322	354	823	689
资产合计	26,500	29,788	40,349	56,701	75,725	现金净增加额	2,383	187	69	203	77
短期借款	13,657	13,646	14,184	15,198	16,087	期初现金	2,293	3,221	3,168	3,236	3,439
应付款项	5,919	8,030	14,633	25,716	37,775	期末现金	3,221	3,168	3,236	3,439	3,516
流动负债	21,233	23,835	32,994	47,392	63,736						
长期借款	0	500	500	500	500						
应付债券	0	0	0	0	0						
非流动负债	24	564	564	564	564						
负债合计	21,257	24,399	33,559	47,956	64,300						
股本	760	760	760	760	760						
资本公积	3,100	3,100	3,100	3,100	3,100						
留存收益	1,303	1,502	2,904	4,859	7,538						
归母股东权益	5,242	5,388	6,790	8,745	11,425						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和权益总计	26,500	29,788	40,349	56,701	75,725						

利润表						财务比率					
单位:百万元											
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	48,639	65,525	105,422	164,952	245,958	成长能力指标					
营业成本	47,168	63,401	101,982	159,376	237,454	营业收入增速	41.0%	34.7%	60.9%	56.5%	49.1%
税金及附加	33	42	74	132	207	营业利润增速	16.2%	44.2%	312.9%	44.7%	40.6%
销售费用	254	279	685	1,270	1,953	归母净利润增速	0.2%	19.9%	393.3%	39.4%	37.1%
管理费用	151	175	453	742	1,289	盈利能力指标					
研发费用	79	92	211	412	615	毛利率	3.0%	3.2%	3.3%	3.4%	3.5%
财务费用	584	621	448	752	1,185	净利率	0.5%	0.4%	1.3%	1.2%	1.1%
资产减值损失	-116	-388	-3	-3	-3	ROE	4.5%	5.3%	20.6%	22.4%	23.5%
公允价值变动	14	-33	50	48	45	ROIC	1.3%	1.5%	6.5%	8.0%	9.6%
投资净收益	4	-17	0	0	0	偿债能力					
营业利润	284	410	1,692	2,448	3,441	资产负债率	80.2%	81.9%	83.2%	84.6%	84.9%
营业外收支	1	-11	-3	-4	-6	净负债比率	4.05	4.53	4.94	5.48	5.63
利润总额	285	399	1,689	2,444	3,435	流动比率	1.23	1.23	1.20	1.18	1.18
所得税	48	114	287	489	756	速动比率	0.62	0.64	0.59	0.59	0.54
净利润	237	284	1,402	1,955	2,680	营运能力					
少数股东损益	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.84	2.20	2.61	2.91	3.25
归母净利润	237	284	1,402	1,955	2,680	应收账款周转率	5.02	5.42	6.53	6.80	7.94
EBITDA	902	962	2,019	2,798	3,818	存货周转率	4.55	5.35	6.02	7.07	7.41
						每股指标					
						每股收益	0.31	0.37	1.84	2.57	3.53
						每股经营性现金流	-1.18	-1.56	0.13	0.08	0.65
						每股净资产	6.90	7.09	8.94	11.51	15.03
						估值比率					
						市盈率	91.72	76.50	16.82	12.06	8.80
						市销率	0.45	0.33	0.21	0.13	0.09
						市净率	4.15	4.03	3.47	2.70	2.06
						EV/EBIT	44.78	45.29	26.86	24.50	22.23
						EV/EBITDA	44.12	44.69	26.69	24.34	22.10

资料来源: 公司公告, 聚源数据, 爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话：021-32229888

传真：021-68728700

服务热线：956021

邮政编码：200124

邮箱：ajzq@ajzq.com

网址：http://www.ajzq.com

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时间更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。