

导语：高增长的 AB 面。

作者：市值风云 App: beyond

AI 芯片“搬运工”中电港：营收破 500 亿，负债率 82%，现金流失血 51 亿

如果你关注半导体赛道，大概率听过“AI 芯片”“算力”“存储”这些热词。但你可能不知道，在英伟达、AMD 这些芯片原厂和下游服务器、汽车厂商之间，还藏着一类“搬运工”——电子元器件分销商。

中电港 (001287.SZ, 公司)，正是中国本土最大的电子元器件分销商。

这家背靠中国电子信息产业集团的公司，2025 年前三季度营收突破 505 亿元，净利润同比增长 73%，AI 相关业务更是暴增 144%。

	本报告期	本报告期比上年同期 增减	年初至报告期末	年初至报告期末比上年 同期增减
营业收入 (元)	17,072,678,656.36	28.92%	50,598,184,324.76	33.29%
归属于上市公司股东的 净利润 (元)	76,694,015.21	95.65%	257,573,241.81	73.06%
归属于上市公司股东的 扣除非经常性损益 的净利润 (元)	68,945,053.63	41.73%	243,620,412.26	74.96%

(来源：公司 2025 年三季报)

但与此同时，它的资产负债率超过 80%，经营现金流净流出 51 亿元——高增长的光环下，财务“走钢丝”的惊险同样真实。公司经营质量如何，我们一探究竟。

一、营收破 500 亿，2025 年“杀疯了”

先看硬数据：2025 年前三季度，中电港实现营业收入 505.98 亿元，同比增长 33.3%，仅用三个季度就超过了 2024 年全年的 486 亿元。更关键的是，归母净利润同比增长 73%，达到 2.6 亿元；扣非净利润增速更是高达 93%。

利润增速是营收增速的两倍以上——这种“剪刀差”说明，公司赚的钱不是靠单纯卖更多货堆出来的，而是每卖一块钱货，能留下更多利润。

为什么能做到？两个原因：一是产品结构变了，高毛利的 AI 相关业务占比快速提升；二是内部管理增效，费用率下降了。

2025 年上半年，中电港的 AI 相关业务收入达到 77.02 亿元，同比暴增 144%；处理器产品线（主要是 AMD、展锐等品牌的 CPU/GPU）收入 136.73 亿元，同比增长 77%。这两块加起来已经占公司总营收超过 70%，成为绝对的收入支柱。

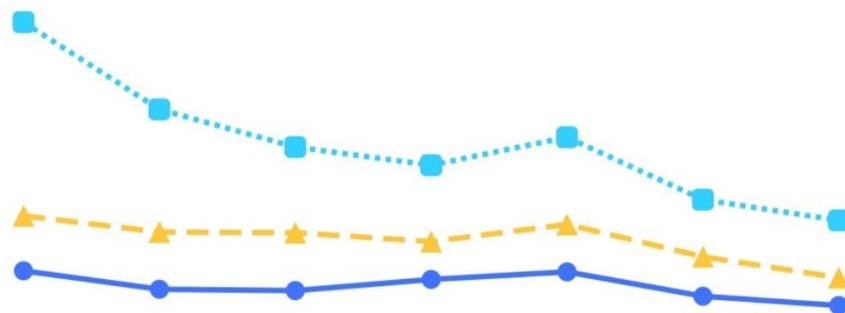
能应用领域，抢抓需求快速增长机遇，为客户提供应用创新解决方案和供应链解决方案。报告期内，人工智能相关业务收入 77.02 亿元，同比增长超 140%；处理器业务收入 136.73 亿元，同比增长 77.33%。

(来源：公司 2025 年半年报)

与此同时，公司的销售、管理费用占营收的比例，依旧保持压降趋势——省出来的就是利润。

费用率

● 研发费用率 ● 管理费用率 ● 销售费用率



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q3
●	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%
●	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%
●	1.2%	0.9%	0.7%	0.7%	0.8%	0.5%	0.4%

(来源：市值风云 APP)

二、不只是“倒买倒卖”：技术+供应链双轮驱动

很多人以为分销商就是个“中间商赚差价”，毛利率低得可怜（中电港长期在3%左右）。但中电港想讲的故事是：我不只是搬砖，我还懂技术、管库存、做方案。

公司手握139条国内外优质芯片原厂的授权分销权，包括AMD、豪威、江波龙等。这就像拿到了顶级品牌的“代理牌照”，而且覆盖处理器、存储器、模拟器件、射频器件全品类。

但真正让它区别于普通贸易商的，是两件事：

第一，技术赋能。公司有近200名技术人员，能帮客户做“设计链服务”——比如针对AI推理场景，直接推出自研的AI智能计算模组，支持大模型在边缘设备上运行。客户买的不再是一颗颗散装芯片，而是一个“即插即用”的解决方案，粘性大大增强。

报告期内，公司持续推进应用创新解决方案，自研方案覆盖人工智能、新能源、AIoT、汽车电子、工业电子、开源硬件等应用领域。依托国内外优质上游原厂研发布局多款开发板、开源硬件和应用方案，推出AI智能计算模组、高性能高功率无线HID模块及开发板、新一代智能语音物联网模块、无线音频模块及开发板；加速毫米波雷达及飞腾派分别在智能家居、智能机械臂、边缘网关等市场的推广；基于高通骁龙Q8产品的端侧AI智能应用开发板项目荣获“中国电子信息博览会创新奖”。

(来源：公司2025年半年报)

第二，智慧供应链。公司建了“中心仓—枢纽仓—园区仓”三级仓储体系，总面积7.2万平方米，年收发箱数超300万箱。这套系统让存货周转大幅提速：2025年前三季度，存货周转率达到4.9次，同比有所提升。简单说，货在仓库里待的时间更短了，跌价风险更低，资金占用也更少。

正是这种“技术+供应链”的组合拳，让公司在毛利率不到3%的薄利行业里，硬是把净利率从0.39%（2024年前三季度）提升到了0.51%（2025年前三季度）。

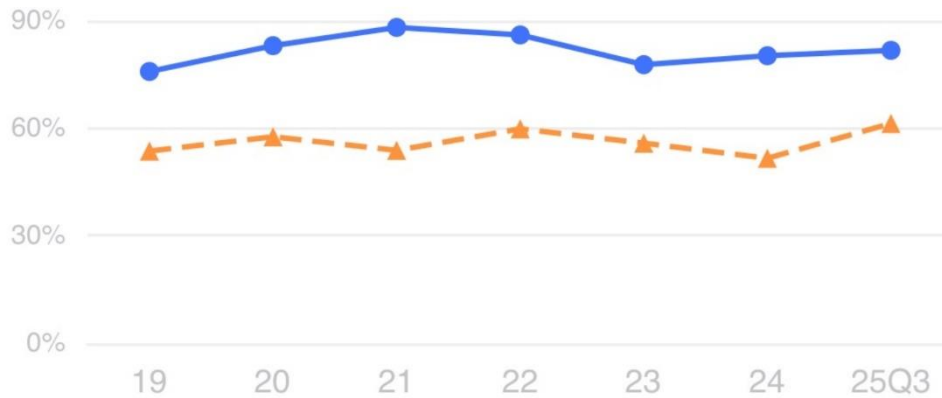
三、亮眼数据背后的“三道坎”：高杠杆、负现金流、低毛利

如果你以为公司是一片坦途，那就忽略了它财报里最刺眼的几个数字。

第一道坎：资产负债率超 80%，短期偿债吃紧。截至 2025 年三季度末，中电港的资产负债率高达 81.70%。这相当于公司每 100 元资产里，有 81.7 元是借来的。而借来的钱里，绝大多数是短期借款——175 亿元的短期借款，比 2024 年末又增加了 38 亿元。同期有息负债率也高达 61%。

负债率

● 期末资产负债率 ● 期末有息负债率



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q3
● 期末资产负债率	75.8%	83.0%	88.1%	86.0%	77.7%	80.2%	81.7%
● 期末有息负债率	53.6%	57.6%	53.8%	59.8%	55.8%	51.6%	61.3%

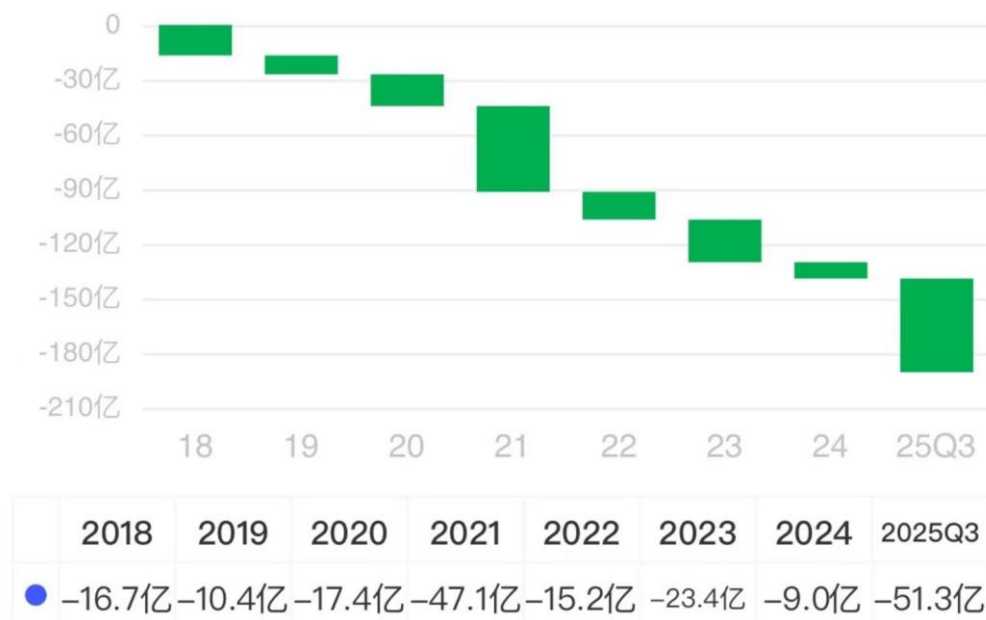
(来源：市值风云 APP)

更令人紧张的是，公司的货币资金只有 22.67 亿元，比年初减少了近 10 亿元。货币资金对短期借款的覆盖率，从 24% 下降至 13%——也就是说，手头的现金连短期借款的 13% 都还不上。一旦银行收紧信贷或者利率上行，公司将面临巨大的滚动融资压力。

第二道坎：经营现金流持续“失血”。这是最值得警惕的信号。2025 年前三季度，中电港的经营活动现金流量净额为 -51 亿元。长期以来也都是负数。

经营现金流

● 经营现金流 (元)



(来源: 市值风云 APP)

公司明明在赚钱,为什么现金流是负的?因为业务高速扩张,需要大量垫资采购芯片,而下游客户的回款又有账期。结果就是,赚的利润变成了库存和应收账款,没有变成真金白银。

这种“增收不增现”的模式,在行业上行期还能靠不断借钱维持,一旦增速放缓,资金链就可能绷断。**从现金流长期表现来看,电子元器件分销并不是一门好生意,只有在行业上行期才值得关注。**

第三道坎:净利率长期低于1%,盈利如“纸片”。即便有所改善,公司2025年前三季度的销售净利率也仅为0.51%。这意味着,每卖出100块钱的货,最后落到口袋里的净利润只有5毛钱。

这种“刀片般薄”的利润,经不起任何风吹草动——上游涨价、下游砍单、汇率波动,都可能直接吞噬利润。

四、行业东风还能吹多久？AI 与国产替代的双重红利

中电港的高增长并非孤例。整个电子元器件分销行业，正站在 AI 算力爆发和国产替代的历史交汇点上。

根据行业预测，全球电子元件分销市场规模到 2035 年将增长至 8709 亿美元，年复合增速约 7.2%。而中国的增速更快，尤其是 AI 服务器、新能源汽车、工业互联网三大领域，对处理器、存储器、功率半导体的需求几乎是指数级增长。

2025 年，全球半导体销售额在 AI 拉动下创下新高，12 月单月同比增幅达 35.95%。中电港作为本土分销龙头，自然最先吃到红利。

更重要的是国产替代的逻辑。在中美科技脱钩的背景下，国内终端厂商越来越愿意给国产芯片机会。中电港同时代理了 12 家本土前 20 的半导体品牌，这一“国产核心”资源布局，使其成为国产芯片进入大客户供应链的关键通道。

国家层面，《基础电子元器件产业发展行动计划》、“十四五”规划等政策，明确要求提升芯片自给率（2025 年目标 70%）。中电港背靠央企，在政府、军工、关键基础设施等领域拥有天然的门槛优势。

2026 年，中电港还能不能继续超预期？答案是：取决于它能不能把高增长转化为健康的现金流。几个关键信号值得紧盯：

一是经营活动现金流能否转正，这是最核心的指标。如果 2025 年年报或 2026 年一季报显示现金流缺口大幅收窄甚至变正，说明公司的规模效应开始释放真金白银，财务风险将大幅降低。

二是资产负债率能否下降。公司是否启动股权融资（定增、配股）来置换部分短期借款？这是快速降杠杆的最有效手段。

三是 AI 业务收入占比和毛利率。如果 AI 相关收入占比能稳定在 20%以上，且毛利率持续高于公司平均水平，那么成长逻辑就更加坚实。

还有存货周转和应收账款管理。2025 年前三季度存货周转率已有所提升，后续若能继续优化，将进一步释放营运资金。

结语

公司的故事，是一个典型的“时代机遇”样本：它卡位了 AI 和国产替代两大浪潮，用规模和效率在薄利行业里杀出一条血路。但高增长的 B 面，是高杠杆、负现金流的财务脆弱性。

对于普通投资者而言，这家公司像一辆油门踩到底的跑车——速度惊人，但刹车片有点薄。2026 年，能不能在保持速度的同时修好刹车，将是决定其投资关注度的关键。