

液冷阀门业务进入快速成长期  
——冠龙节能（301151.SZ）首次覆盖报告

机械设备

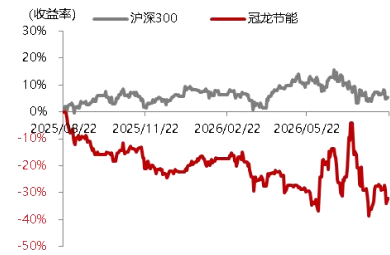
报告原因：

买入（首次评级）

市场数据：2026 年 08 月 21 日  
收盘价（元）16.25  
一年内最高/最低（元）23.86/14.68  
市净率1.35  
股息率（分红/股价）1.84  
流通 A 股市值（百万元）2,744  
上证指数/深证成指3,905/14,094  
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026 年 03 月 31 日  
每股净资产（元）12.3  
资产负债率%21.00  
总股本/流通 A 股（百万）169/169  
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

朱攀  
S0820525070001  
021-32229888-25527  
zhupan@ajzq.com  
王凯  
S0820524120002  
021-32229888-25522  
wangkai526@ajzq.com

投资要点：

- **投资建议：**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 0.83/1.40/2.09 亿元，对应 PE 为 33.09/19.62/13.14 倍。公司是城市给排水系统阀门龙头企业，在手现金充足，基本盘稳固，数据中心液冷阀门已批量供货国内头部 IDC 厂商，台资背景有望助力公司切入海外液冷供应链。公司 PE 低于可比公司均值，给予“买入”评级。
- **国产算力浪潮推动液冷阀门业务进入快速成长期：**1) 国产 CSP 厂商资本开支将进入加速阶段：我们认为国产算力建设周期滞后于北美市场，国产 CSP 厂商资本开支将进入加速阶段，推动液冷系统等环节需求高增；2) 阀门赛道成长性较高：芯片功耗抬升推动液冷渗透率快速提升，国产算力芯片出货量和渗透率快速提高，阀门将迎来“口径通胀”，大口径产品比例有望持续提升，推动液冷阀门赛道快速成长；3) 公司较早进入国内头部 IDC 厂商的供应商名录，客户认可度较高，此外公司依托台资背景，有机会借助台系 ODM、散热厂商，间接切入海外液冷供应链。
- **公司水利水务节水阀门业务稳定，在手现金充足：**1) 公司主营业务包括给排水系统阀门、水利工程阀门以及工业阀门等，中国城市给排水管道长度和投资额呈稳健提升态势，水利工程建设投资规模平稳抬升，工业用水量稳中有降，下游水系阀门行业市场规模或较为平稳；2) 阀门行业竞争格局分散，公司是城市给排水系统阀门领域龙头企业，水利阀门的核心企业，市场份额较为稳定，公司产销量和产品单价降速放缓，收入规模或维持平稳；3) 公司 2022 年上市后资产负债率维持较低水平，2026Q1 货币资金和交易性金融资产合计约 10 亿元，公司经营稳健。
- **关键假设点：**1) 数据中心液冷阀门：假设 2026-2028 年收入增长率分别为 175.00%/137.00%/60.00%，毛利率为 32.00%/33.00%/33.00%；2) 水利水务工业等阀门：考虑水利水务等阀门下游需求较为稳定，公司是城市给排水系统阀门龙头企业，市场份额有望稳固。假设 2026-2028 年收入增长率为 0%/5.00%/5.00%，毛利率为 32.00%/31.80%/31.20%。
- **催化剂：**1) 液冷阀门新客户拓展取得突破；2) 国产服务器芯片出货带动阀门需求增长。
- **风险提示：**1) 国产服务器芯片出货量不及预期风险；2) 数据中心液冷阀门新客户开拓不及预期风险；3) 行业竞争加剧风险。

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） | 915    | 805    | 940   | 1,278 | 1,628 |
| 同比增长率（%）   | -13.5% | -12.0% | 16.8% | 35.9% | 27.4% |
| 归母净利润（百万元） | 76     | 61     | 83    | 140   | 209   |
| 同比增长（%）    | -23.0% | -20.1% | 36.8% | 68.9% | 49.4% |
| 每股收益（元/股）  | 0.45   | 0.36   | 0.49  | 0.83  | 1.24  |
| 毛利率（%）     | 32.4%  | 33.2%  | 32.0% | 32.3% | 32.1% |
| ROE（%）     | 3.7%   | 2.9%   | 3.8%  | 6.1%  | 8.3%  |
| 市盈率        | 36.49  | 45.3   | 33.09 | 19.62 | 13.14 |

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

# 目录

|                                                      |           |
|------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. 盈利预测和估值分析 .....</b>                            | <b>6</b>  |
| 1.1 盈利预测 .....                                       | 6         |
| 1.2 估值分析 .....                                       | 6         |
| <b>2. 液冷：阀门切入国内头部 IDC 供应商，台资背景或助力公司切入海外液冷链 .....</b> | <b>7</b>  |
| 2.1 国产 CSP 厂商资本开支将进入加速阶段 .....                       | 7         |
| 2.2 液冷阀门赛道成长性较高 .....                                | 7         |
| 2.3 公司已进入国内二次侧阀门市场，未来海外液冷链有望取得突破 .....               | 11        |
| <b>3. 水利水务：节水阀门核心业务构筑基本盘，在手现金充足 .....</b>            | <b>12</b> |
| 3.1 需求：城市给排水+水利+工业+出口维持需求基本盘 .....                   | 12        |
| 3.2 格局：阀门行业竞争格局分散，公司是水利水务阀门龙头 .....                  | 15        |
| <b>4. 风险提示 .....</b>                                 | <b>18</b> |

## 图表目录

|                                            |    |
|--------------------------------------------|----|
| 图表 1：公司盈利预测简表 .....                        | 6  |
| 图表 2：可比公司估值表 .....                         | 7  |
| 图表 3：北美 CSP 厂商资本开支 2023Q3 环比大幅上行 .....     | 7  |
| 图表 4：中国 CSP 厂商资本开支未来有望持续新高 .....           | 7  |
| 图表 5：NVIDIA 芯片算力持续提升 .....                 | 8  |
| 图表 6：NVIDIA 各芯片 TDP 功耗快速提升 .....           | 8  |
| 图表 7：当机柜密度超过 20kW 时，液冷相较于风冷散热更具高效 .....    | 8  |
| 图表 8：中国国产算力芯片渗透率快速提升，出货量保持高增速 .....        | 9  |
| 图表 9：2028 年中国液冷服务器渗透率或达 65% .....          | 9  |
| 图表 10：数据中心液冷系统中阀门价值量占比有望随口径通胀而抬升 .....     | 10 |
| 图表 11：含 CDU 的液冷系统中球阀关键部署位置 .....           | 10 |
| 图表 12：单机柜球阀需求量约为 4-6 个 .....               | 10 |
| 图表 13：高精度调节阀等高端产品海外品牌仍占优 .....             | 11 |
| 图表 14：Belimo 数据中心业务销售额和占比快速提升 .....        | 11 |
| 图表 15：Belimo 的阀门用在液冷服务器中 .....             | 11 |
| 图表 16：公司具备台资背景优势 .....                     | 12 |
| 图表 17：公司长期深耕阀门业务 .....                     | 13 |
| 图表 18：2025 年公司蝶阀收入占比达 42.33% .....         | 13 |
| 图表 19：公司上市后资产负债率维持较低水平 .....               | 13 |
| 图表 20：2026Q1 公司货币资金和交易性金融资产合计约 10 亿元 ..... | 13 |
| 图表 21：排水阀门应用领域中市政排水系统占比最高 .....            | 14 |
| 图表 22：中国城市供排水管道年度新增长度较为平稳 .....            | 14 |
| 图表 23：中国城市供排水管网投资额度较为稳定 .....              | 14 |
| 图表 24：中国水利建设完成投资情况稳健提升 .....               | 14 |
| 图表 25：中国近年来工业用水量较为平稳 .....                 | 15 |
| 图表 26：中国阀门出口数量稳健增长 .....                   | 15 |
| 图表 27：中国阀门出口金额稳健提升 .....                   | 15 |
| 图表 28：中国主要阀门厂商主要应用领域存在差异 .....             | 16 |
| 图表 29：中国阀门市场竞争格局分散（以工业阀门为例） .....          | 16 |
| 图表 30：冠龙节能营收规模相比同业公司较为领先 .....             | 17 |

|                                                  |    |
|--------------------------------------------------|----|
| 图表 31 : 公司在水利水务阀门公司中相对份额领先 .....                 | 17 |
| 图表 32 : 伟隆股份基本盘是海外业务 .....                       | 17 |
| 图表 33 : 公司产销量较为稳定 .....                          | 18 |
| 图表 34 : 公司产品单价 1000 元/台以上 .....                  | 18 |
| 图表 35 : 2020-2025 年沃茨水工业营业收入 CAGR 为 11.62% ..... | 18 |
| 图表 36 : 2020-2025 年穆勒水务营业收入 CAGR 为 9.23% .....   | 18 |

## 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 0.83/1.40/2.09 亿元，对应 PE 分别为 33.09/19.62/13.14 倍。公司是城市给排水系统阀门龙头企业，在手现金充足，基本盘稳固，数据中心液冷阀门已批量供货国内头部 IDC 厂商，台资背景有望助力公司切入海外液冷供应链。公司 2026-2028 年 PE 低于可比公司均值，给予“买入”评级。

### 关键假设点

- 1) 数据中心液冷阀门：考虑国产服务器芯片出货量和市场份额快速提升，液冷系统渗透率快速提高，假设 2026-2028 年收入增长率分别为 175.00%/137.00%/60.00%，毛利率为 32.00%/33.00%/33.00%；
- 2) 水利水务阀门：考虑水务水利阀门下游需求较为稳定，公司是城市给排水系统阀门龙头企业，市场份额或较为稳固。假设 2026-2028 年收入增长率为 0%/5.00%/5.00%，毛利率为 32.00%/31.80%/31.20%。

### 有别于市场的观点

市场普遍认为公司净利润持续下滑，增长动能受限：**我们认为：1) 基本盘稳固：**公司是城市给排水系统阀门的龙头企业，水利和工业阀门的重要供应商，在中国城市给排水管道长度和投资金额稳健增长的背景下，公司水利水务阀门业务有望稳固；**2) 液冷提供增长点：**公司切入数据中心液冷阀门市场，并向头部 IDC 厂商批量供货，在国产算力芯片市场份额快速提升和服务器液冷渗透率迅速提高的背景下，液冷阀门业务有望为公司发展提供强劲动能。公司具备台资背景，有望借助台系 ODM、散热厂商，间接切入海外液冷供应链；**3) 财务基本面扎实：**公司资产负债率低，毛利率维持较高水平，2026Q1 公司货币资金和交易性金融资产合计约 10 亿元，较为充足，公司经营稳健。

### 股价表现的催化剂

- 1) 液冷阀门新客户拓展取得突破；2) 国产服务器芯片出货带动阀门需求增长。

### 核心假设风险

- 1) 国产服务器芯片出货量不及预期风险；2) 数据中心液冷阀门新客户开拓不及预期风险；3) 行业竞争加剧风险。

## 1. 盈利预测和估值分析

### 1.1 盈利预测

公司主要产品包括水利水务和工业阀门，是城市给排水系统阀门龙头企业。公司积极推进数据中心液冷阀门业务，已批量供货国内头部 IDC 厂商，台资背景有望助力公司切入海外链。

1) 数据中心液冷阀门：考虑国产服务器芯片出货量和市场份额快速提升，液冷系统渗透率快速提高，假设 2026-2028 年收入增长率分别为 175.00%/137.00%/60.00%，毛利率为 32.00%/33.00%/33.00%；

2) 水利水务工业阀门：考虑水务水利工业阀门下游需求较为稳定，公司是城市给排水系统阀门龙头企业，市场份额将较为稳固。假设 2026-2028 年收入增长率为 0%/5.00%/5.00%，毛利率为 32.00%/31.80%/31.20%。

图表 1：公司盈利预测简表

| 百万元人民币    |     | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|-----------|-----|---------|---------|---------|
| 营业总收入     |     | 940.00  | 1277.40 | 1628.04 |
|           | YoY | 16.77%  | 35.89%  | 27.45%  |
| 水利水务工业等阀门 |     | 720.00  | 756.00  | 793.80  |
|           | YoY | 0%      | 5.00%   | 5.00%   |
| 数据中心液冷阀门  |     | 220.00  | 521.40  | 834.24  |
|           | YoY | 175.00% | 137.00% | 60.00%  |
| 毛利率       |     | 32.00%  | 32.29%  | 32.12%  |
| 水利水务工业等阀门 |     | 32.00%  | 31.80%  | 31.20%  |
| 数据中心液冷阀门  |     | 32.00%  | 33.00%  | 33.00%  |
| 费用率       |     |         |         |         |
| 销售费用率     |     | 13.00%  | 10.90%  | 9.00%   |
| 管理费用率     |     | 6.90%   | 6.40%   | 5.75%   |
| 研发费用率     |     | 2.90%   | 2.60%   | 2.50%   |
| 归母净利润     |     | 83      | 140     | 209     |
|           | YoY | 36.83%  | 68.93%  | 49.40%  |

资料来源：公司公告，爱建证券研究所

### 1.2 估值分析

公司主营业务是水利水务系统阀门，数据中心液冷阀门有望成为新的增长点。采用可比公司估值法，选取三具有相似业务的公司作为可比公司。英维克是服务器液冷系统供应商，公司切入数据中心液冷阀门业务，具有可比性；大元泵业提供服务器液冷系统中液冷屏蔽泵，是液冷系统中的重要零部件，和公司可比；伟隆股份主营水利水务系统阀门，切入数据中心液冷阀门领域，和公司可比。公司 PE 低于可比公司均值，

给予“买入”评级。

图表 2：可比公司估值表

| 代码        | 名称   | 总市值<br>(亿元) | 净利润 (亿元) |       |       | PE    |       |       |
|-----------|------|-------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |             | 2026E    | 2027E | 2028E | 2026E | 2027E | 2028E |
| 002837.SZ | 英维克  | 689.68      | 11.94    | 20.36 | 30.24 | 57.76 | 33.88 | 22.81 |
| 603757.SH | 大元泵业 | 116.33      | 2.06     | 3.13  | 4.47  | 56.54 | 37.20 | 26.01 |
| 002871.SZ | 伟隆股份 | 41.93       | 1.55     | 1.96  | 2.46  | 27.05 | 21.45 | 17.08 |
| 平均值       |      |             |          |       |       | 47.12 | 30.84 | 21.97 |
| 301151.SZ | 冠龙节能 | 27.46       | 0.83     | 1.40  | 2.09  | 33.09 | 19.62 | 13.14 |

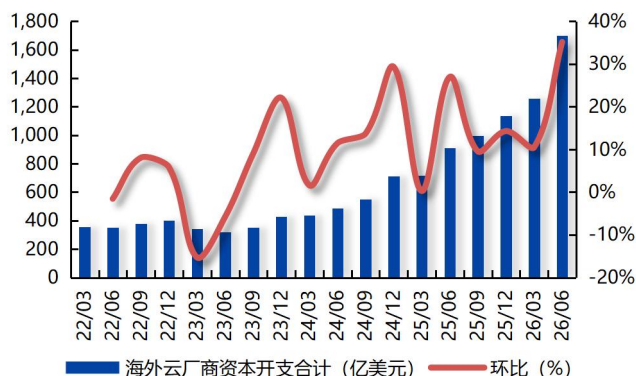
资料来源：iFinD，爱建证券研究所（备注：所有可比公司业绩均为 iFinD 一致预期，基于 2026 年 8 月 21 日数据。）

## 2. 液冷：阀门切入国内头部 IDC 供应商，台资背景或助力公司切入海外液冷链

### 2.1 国产 CSP 厂商资本开支将进入加速阶段

我们认为国产算力建设周期滞后于北美市场，国产 CSP 厂商资本开支将进入加速阶段。2022 年底 ChatGPT 发布，模型能力得到快速验证，北美 AWS、谷歌和微软等云厂商意识到 AI 算力的潜在需求加大资本开支，于 2023Q3 资本开支环比大幅上行，随后保持年度高增速。反观国内，受大模型成熟度不足、海外高端 GPU 供给约束等因素影响，腾讯、阿里和百度等云厂商资本开支较为滞后，随着 2024Q2 DeepSeek-V2 和通义千问 Qwen2 发布，国产大模型综合能力大幅提升，叠加华为昇腾芯片逐步迭代，中国云厂商资本开支于 2024Q3 大幅上行，我们认为后续在国产芯片渗透率逐渐提升、国产大模型逐步完善背景下未来将进入加速期。

图表 3：北美 CSP 厂商资本开支 2023Q3 环比大幅上行



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：中国 CSP 厂商资本开支未来有望持续新高



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

### 2.2 液冷阀门赛道成长性较高

我们认为液冷阀门赛道成长性较高，成长驱动力包括：1) 高算力需求推动芯片功耗

抬升，液冷将快速渗透；2) 国产算力芯片出货量和市场份额快速提升；3) 阀门迎来“口径通胀”，大口径阀门比例有望持续提升。

**1) 高算力需求正推动芯片功耗抬升，进而提升机柜功率密度，传统风冷散热方案逐步逼近物理极限，液冷或快速渗透。**在芯片层面，以 NVIDIA 为代表的主流厂商推出的产品，在算力提升的同时，功耗也快速增长：NVIDIA AI 芯片功率从 A100 的 400W 增加至 GB200 的 1200W、GB300 的 1400W，后续 Feynman 架构下有望超 4000W。液冷依靠冷却介质流经散热器直接带走设备热量，实现器件降温；对比传统风冷，液冷散热能力更强，能够保障硬件稳定运行、延长器件使用寿命，当机柜功率密度破 20kW 之后，液冷相对风冷的散热优势将充分显现。

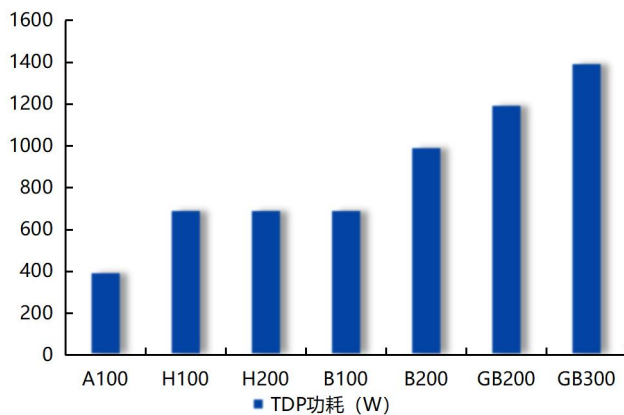
图表 5：NVIDIA 芯片算力持续提升

| 算力类型         | A100    | H100    | H200    | B100    | B200    | GB200   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| FP16 (FLOPS) | 312T    | 1P      | 1P      | 1.75P   | 2.25P   | 5P      |
| FP8 (FLOPS)  | -       | 2P      | 2P      | 3.5P    | 4.5P    | 10P     |
| INT8 (OPS)   | 624T    | 2P      | 2P      | 3.5P    | 4.5P    | 10P     |
| FP6 (FLOPS)  | -       | -       | -       | 3.5P    | 4.5P    | 10P     |
| FP4 (FLOPS)  | -       | -       | -       | 7P      | 9P      | 20P     |
| NVLink 带宽    | 600GB/s | 900GB/s | 900GB/s | 1.8TB/s | 1.8TB/s | 3.6TB/s |

资料来源：NVIDIA 官网，eefocus，爱建证券研究所

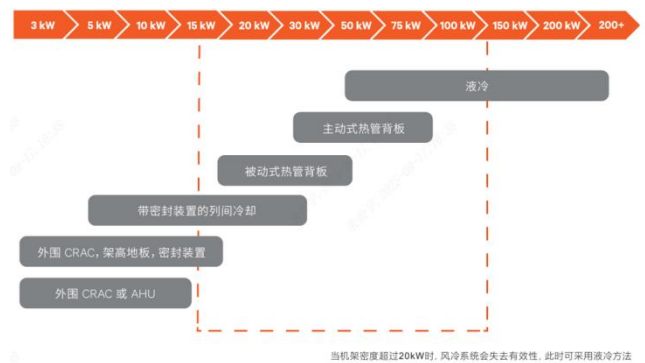
注：仅列举 NVIDIA 代表产品

图表 6：NVIDIA 各芯片 TDP 功耗快速提升



资料来源：VERTIV，爱建证券研究所

图表 7：当机柜密度超过 20kW 时，液冷相较于风冷散热更具高效



资料来源：VERTIV，爱建证券研究所

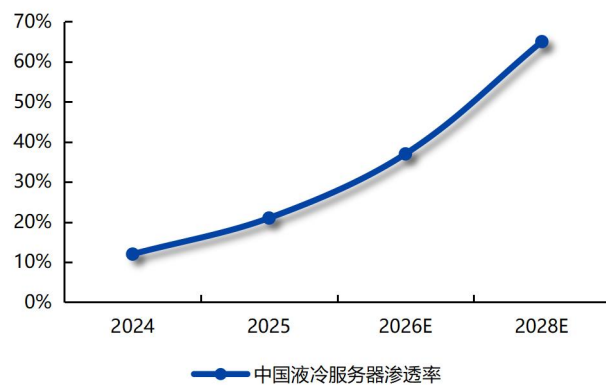
**2) 中国国产算力芯片渗透率快速提升，出货量保持高增速。**据科智咨询，2026 年中国市场 AI 加速卡出货数量为 450 万张，其中国产占比达 51.10%，国产出货量同比增速为 39.39%。随着外部供给存在约束，中国华为、阿里平头哥和寒武纪等厂商产品快速迭代条件下，我们认为中国国产算力芯片渗透率将快速提升，2028 年或将达 63.00%，同比增速维持 20%以上，2028 年国产 AI 加速卡出货量或达 365 万张，同时，中国液冷服务器渗透率快速提升，2028 年或达 65%，带动液冷阀等 AI 服务器相关零部件需求提升。

图表 8：中国国产算力芯片渗透率快速提升，出货量保持高增速

| 中国市场（万张）  | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 国产 AI 加速卡 | 100    | 165    | 230    | 295    | 365    |
| 国产占比      | 34.50% | 41.30% | 51.10% | 57.00% | 63.00% |
| 国产 YOY    |        | 65.00% | 39.39% | 28.25% | 23.79% |
| 外资 AI 加速卡 | 190    | 235    | 220    | 223    | 214    |
| 外资占比      | 65.50% | 58.70% | 48.90% | 43.00% | 37.00% |
| 外资 YOY    |        | 23.68% | -6.38% | 1.15%  | -3.63% |
| 合计数量      | 290    | 400    | 450    | 518    | 580    |
| 合计 YOY    |        | 37.93% | 12.50% | 15.00% | 12.00% |

资料来源：科智咨询，爱建证券研究所

图表 9：2028 年中国液冷服务器渗透率或达 65%

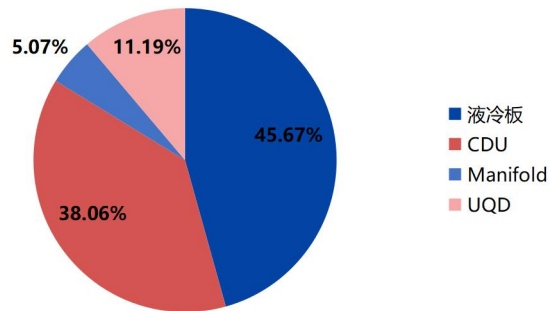


资料来源：云帆热管理，爱建证券研究所

**3) 液冷阀门迎来“口径通胀”，大口径产品比例有望持续提升。**芯片、机柜功率越高，系统所需冷却液流量越大，为控制管路流阻、保障散热效率，液冷管路口径需要同步放大，传统液冷项目以 150-200mm 中小口径阀门为主，未来随着高功率机柜规模化落地，300-600mm 等大口径产品占比提升有望，公司产品单位价值量或稳步上行。

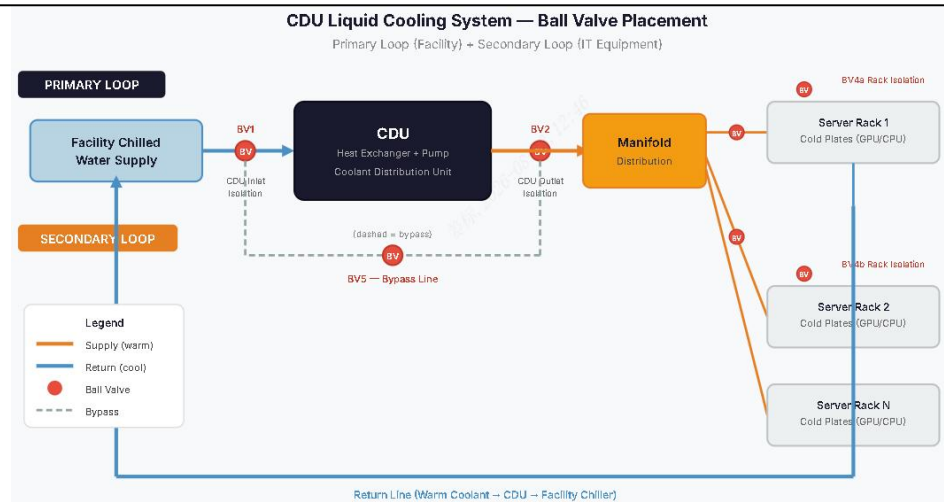
**综上，阀门是液冷系统中具有较强成长性的细分环节。**液冷系统主要包括冷量分配单元（CDU）、冷板、泵和阀门等，据 LINS VALVE 数据，2026 年全球液冷整体市场规模达 60 亿美元，仅阀门这一细分赛道，市场规模将从 2024 年的 2.1 亿美元增长至 2032 年的 18 亿美元，按照市场规模口径，我们认为阀门在液冷系统中的价值量占比约为 6%，其中单机柜球阀配置数量约为 4-6 个，蝶阀约为 1-2 个，为阀门需求提供较大新增空间。

图表 10：数据中心液冷系统中阀门价值量占比有望随口径通胀而抬升



资料来源：国际 AI 算力液冷散热技术展，爱建证券研究所

图表 11：含 CDU 的液冷系统中球阀关键部署位置



资料来源：LINS VALVE，爱建证券研究所

图表 12：单机柜球阀需求量约为 4-6 个

| 零部件名称                | 用途                               | 配置数量                     |
|----------------------|----------------------------------|--------------------------|
| 冷却液分配单元 (CDU)        | 整套液冷系统的核心中枢，负责冷却液泵送、降温、过滤净化      | 每排机柜配置 1 台               |
| 球阀 (Ball Valve)      | 水路通断控制阀，可单独关停单台机柜水路，不会干扰其余机柜正常运行 | 单机柜 4-6 个                |
| 蝶阀 (Butterfly Valve) | 主管路大通径通断开关，用于机房主干总水路启闭           | 数量依据机房整体管路布局确定，单机柜 1-2 个 |
| 集水分配歧管 (Manifold)    | 将总管路冷却液分流至各个服务器支路                | 单机柜 1-2 套                |
| 快速插拔接头 (QD)          | 快拆接头，插拔无渗漏，可快速拆装更换服务器            | 单台服务器配置 2 个              |
| 止回阀 (Check Valve)    | 单向控水阀门，避免冷却液发生倒流、水锤冲击            | 单机柜 1-2 个                |
| 冷板 (Cold Plate)      | 紧贴 GPU 的金属换热板，内部通冷却液带走芯片发热量      | 单颗 GPU 配备 1 片            |

资料来源：LINS VALVE，爱建证券研究所

## 2.3 公司已进入国内二次侧阀门市场，未来海外液冷链有望取得突破

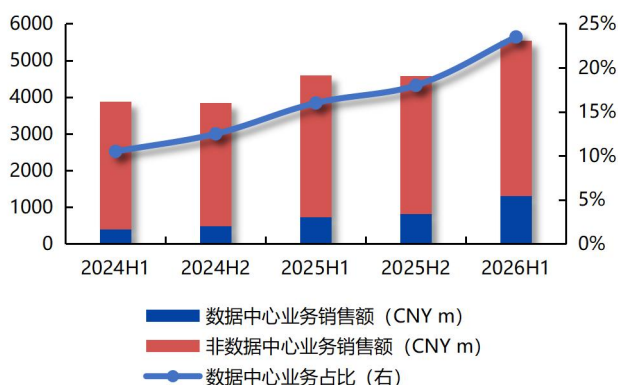
海外阀门企业成长性较强，国产阀门趋势整体向上，高端仍有差距。高精度调节阀等高端产品海外品牌仍占优，Belimo、派克汉尼汾、丹佛斯等海外企业依靠精密控制等先进技术在液冷阀门领域保持领先，数据中心液冷业务成为这些企业业绩增长的重要驱动力，Belimo 公司数据中心业务销售额占总销售额比重从 2024H1 的 10.50% 快速提升至 2026H1 的 23.50%，表明海外阀门企业成长性较强。在算力产业链自主可控需求下，国产化渗透率有望持续提升，但替代存在结构性差异，相较沃茨等海外厂商，本土企业成本、交付与本地化服务优势突出，一次侧和二次侧管路阀门领域进展较快，机柜内精密阀门有待突破。

图表 13：高精度调节阀等高端产品海外品牌仍占优

| 企业               | 上市状态    | 核心液冷阀门业务                                  |
|------------------|---------|-------------------------------------------|
| Belimo 博力谋       | 瑞士交易所上市 | 机柜二次侧电动比例调节阀全球龙头，AI 冷板式液冷机柜末端温控阀。         |
| Danfoss 丹佛斯      | 非上市     | CDU 三通换热调节阀、压力稳压阀；CDU 内部阀件强势；液冷属于集团小细分业务。 |
| Parker 派克汉尼汾     | 纽交所上市   | 浸没式/两相冷却介电液兼容快速接头、密封系统；浸没式液冷壁垒最高。         |
| Bürkert 宝德       | 非上市     | 微型高精度比例电磁阀，高密机柜微量流量调控。                    |
| IMI Norgren 埃迈诺冠 | 伦敦上市    | 园区一次侧管网、压差旁通、水力平衡阀；聚焦冷冻水环路。               |
| Emerson 艾默生      | 纽交所上市   | Fisher/Keystone 大通径蝶阀、安全阀；重点在园区一次侧管网阀。    |
| Honeywell 霍尼韦尔   | 纽交所上市   | 大型 IDC 管网自控阀、平衡阀。                         |
| Victaulic 唯特利    | 非上市     | 沟槽式大口径隔离阀，一次侧基建管路。                        |

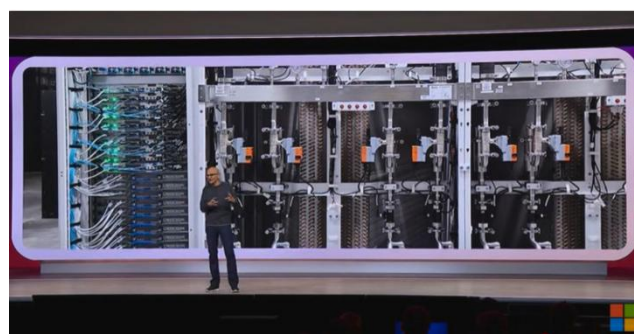
资料来源：LINS VALVE，爱建证券研究所

图表 14：Belimo 数据中心业务销售额和占比快速提升



资料来源：Belimo，爱建证券研究所（按 1CHF=8.2CNY）

图表 15：Belimo 的阀门用在液冷服务器中



资料来源：Belimo，爱建证券研究所

公司较早布局数据中心液冷阀门，客户认可度较高。公司自 2023 年起进入头部 IDC 供应商名录，批量供应液冷系统二次侧管路核心阀门。公司高度重视数据中心相关业务的开拓，设置了专门的业务团队负责数据中心市场开拓和客户对接，公司董事长兼任总经理定期召开专项会议，推进技术研发工作，积极解决客户需求，公司 2026 年参加第六届深圳国际数据中心液冷技术展览会，斩获“2026 博寒液冷展览杯·数据中

心液冷最佳阀门供应商奖”，表明公司积极发展数据中心液冷相关业务并且持续取得进展。

### 公司依托台资背景，有机会借助台系 ODM、散热厂商，间接切入海外液冷供应链。

公司前身 1991 年由台湾明冠造机独资在上海设立，明冠造机早年在台湾本地水务阀门市占率较高，把台湾成熟阀门技术、制造工艺导入上海工厂，公司后续成长为国内给排水阀门龙头。实际控制人李政宏、李秋梅夫妇均为中国台湾籍，李政宏同时担任全国台企联会长，两岸产业资源、台系产业链人脉资源突出。海外 AI 服务器生态中大量台系厂商深度参与，CoolerMaster（酷冷）、AVC（鸿海旗下）、广达、仁宝、英业达等 ODM/散热厂商是海外数据中心供应链核心企业。公司作为台资背景大陆制造企业，相比纯大陆内资厂，在对接台系 ODM、散热模组厂时，商务沟通、供应链信任度、文化匹配上具备天然优势。

**图表 16：公司具备台资背景优势**

| 董事会       |            |            |            |    |      |    |      |    |
|-----------|------------|------------|------------|----|------|----|------|----|
| 姓名        | 职务         | 公告日期       | 任职日期       | 性别 | 国籍   | 学历 | 出生年份 | 年龄 |
| ▲ 李政宏     | 董事长、董事     | 2026-05-20 | 2020-04-22 | 男  | 中国台湾 | 硕士 | 1967 | 59 |
| ▲ 李秋梅     | 副董事长、董事    | 2026-05-20 | 2020-04-22 | 女  | 中国台湾 | 本科 | 1968 | 58 |
| ▲ 李易庭     | 董事         | 2026-05-20 | 2020-04-22 | 男  | 中国台湾 | 本科 | 1991 | 35 |
| ▲ 程慧霞     | 职工董事       | 2026-04-25 | 2025-09-18 | 女  | 中国台湾 | 本科 | 1969 | 58 |
| ▲ 陈国军     | 独立董事       | 2026-05-20 | 2024-05-21 | 男  | 中国   | 博士 | 1979 | 47 |
| ▲ 杨玉花     | 独立董事       | 2026-05-20 | 2026-05-20 | 女  | 中国   | 本科 | 1964 | 62 |
| ▲ 杨志军     | 独立董事       | 2026-05-20 | 2026-05-20 | 女  | 中国   | 硕士 | 1958 | 68 |
| 高管及其他重要人员 |            |            |            |    |      |    |      |    |
| 姓名        | 职务         | 公告日期       | 任职日期       | 性别 | 国籍   | 学历 | 出生年份 | 年龄 |
| ▲ 李政宏     | 总经理        | 2026-05-20 | 2024-01-05 | 男  | 中国台湾 | 硕士 | 1967 | 59 |
| ▲ 程慧霞     | 副总经理、董事会秘书 | 2026-05-20 | 2020-04-22 | 女  | 中国台湾 | 本科 | 1969 | 58 |
| ▲ 毛静燕     | 财务负责人      | 2026-05-20 | 2020-04-22 | 女  | 中国   | 专科 | 1978 | 49 |
| ▲ 回和春     | 技术研发中心主任   | 2022-03-17 | 2020-04-22 | 男  | 中国   | 本科 | 1984 | 43 |
| ▲ 游国利     | 业务总监       | 2026-05-20 | 2020-04-22 | 男  | 中国台湾 | 专科 | 1968 | 59 |
| ▲ 余家荣     | 集团总厂长      | 2026-05-20 | 2020-04-22 | 男  | 中国台湾 | 专科 | 1973 | 54 |
| ▲ 曹彬      | 技术研发中心总工程师 | 2022-03-17 | 2020-04-22 | 男  | 中国   | 本科 | 1960 | 67 |
| ▲ 徐勇      | 技术研发中心总工程师 | 2022-03-17 | 2020-04-22 | 男  | 中国   | 本科 | 1971 | 56 |

资料来源：Wind，爱建证券研究所

## 3. 水利水务：节水阀门核心业务构筑基本盘，在手现金充足

### 3.1 需求：城市给排水+水利+工业+出口维持需求基本盘

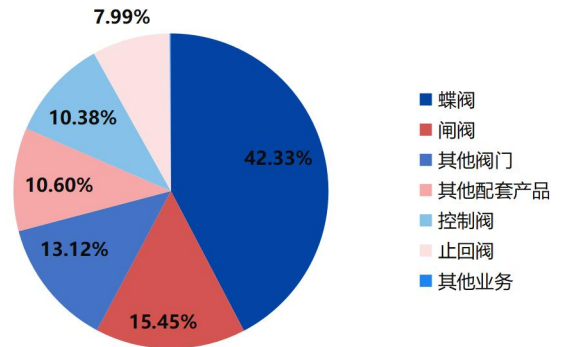
公司主业水务水利节水阀门稳健，货币资金充足，资产负债率低。主要产品包括蝶阀、闸阀、控制阀、止回阀等，广泛应用于城镇给排水、水利和工业等领域，2025 年蝶阀收入占比达到 42.33%，是公司收入主要来源，公司是中国领先的节水阀门供应商，产品成功应用于三峡工程、南水北调等多项国家重点工程项目。2026Q1 公司营业总收入 1.21 亿元，归母净利润-650 万元，合同负债同比提升 36.96%，达到 1.62 亿元。公司 2022 年 IPO 募集约 12 亿元资金，后续 2023-2026Q1 经营性现金流均呈现净流入态势，资产负债率维持较低水平，2026Q1 货币资金和交易性金融资产合计约 10 亿元，较为充足，表明公司经营较为稳健。

图表 17：公司长期深耕阀门业务



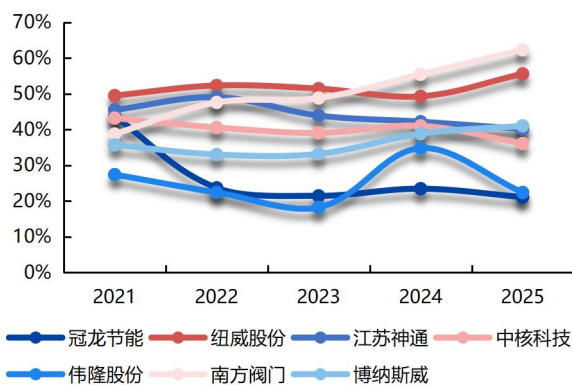
资料来源：公司官网，爱建证券研究所

图表 18：2025 年公司蝶阀收入占比达 42.33%



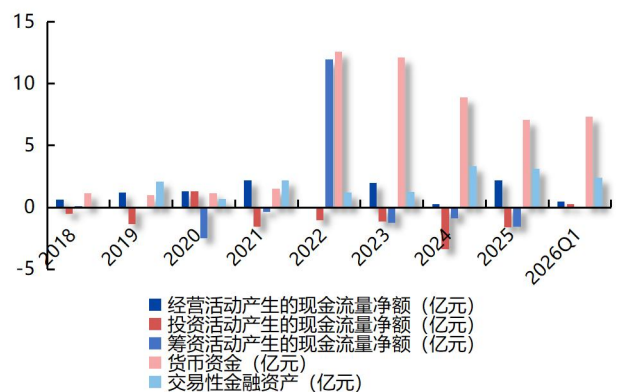
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 19：公司上市后资产负债率维持较低水平



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

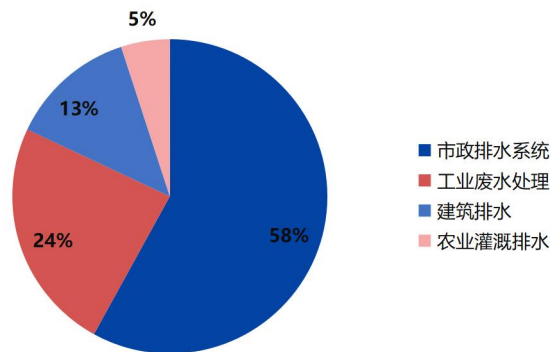
图表 20：2026Q1 公司货币资金和交易性金融资产合计约 10 亿元



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

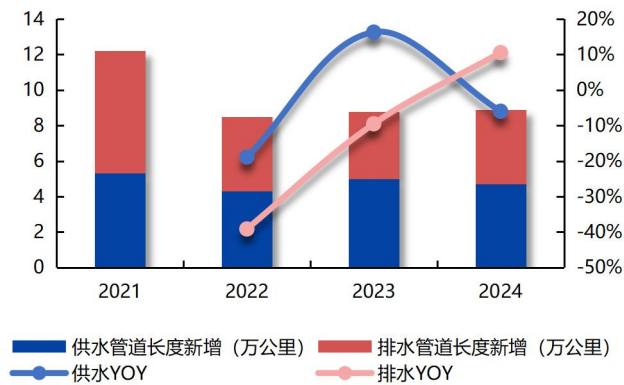
**中国节水阀门下游应用市场规模或保持稳定增长。** 1) 城市给排水：2020-2024 年间城市给排水管道长度稳步增长，投资金额稳定，2024 年城市供水和排水管道长度分别为 120.0 和 99.4 万公里，分别同比增长 4.08% 和 4.41%，年度新增长度较为稳定，投资金额分别为 696.0 和 2090.8 亿元，分别同比下降 7.96% 和增长 6.43%。十五五期间管网建设长度和十四五期间相比或较为平稳；2) 中国水利建设完成投资情况较为稳定；3) 中国工业用水量近年较为平稳，中国 2022-2025 年工业用水量均在 900-1000 亿立方米之间，2025 年为 953.7 亿立方米，同比下降 1.78%，后续在水资源节约制度下，中国工业用水量或稳中有降；4) 中国阀门出口数量和金额月度波动较大，整体呈现稳中有增态势。

图表 21：排水阀门应用领域中市政排水系统占比最高



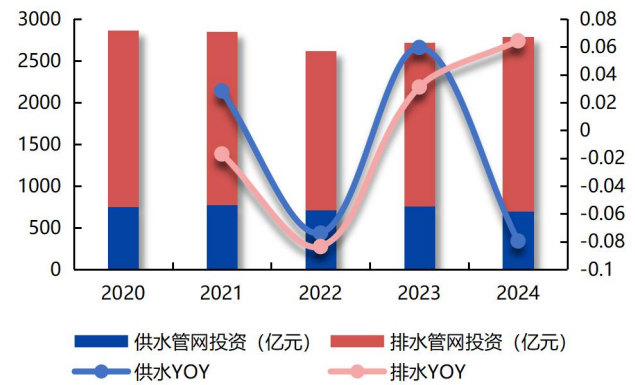
资料来源：全球环保研究网，爱建证券研究所

图表 22：中国城市供排水管道年度新增长度较为平稳



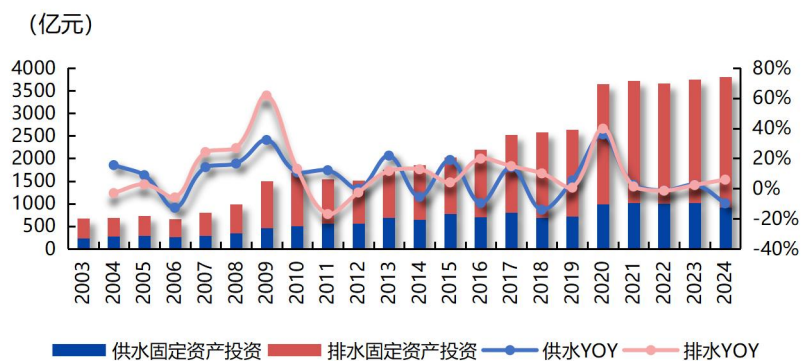
资料来源：智研咨询，爱建证券研究所

图表 23：中国城市供排水管网投资额度较为稳定



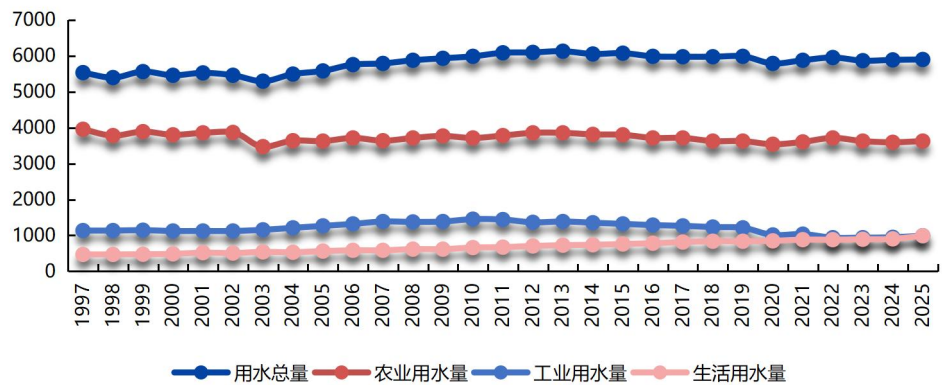
资料来源：住建部，爱建证券研究所

图表 24：中国水利建设完成投资情况稳健提升



资料来源：联合资信，爱建证券研究所

图表 25：中国近年来工业用水量较为平稳



资料来源：水利部，爱建证券研究所

图表 26：中国阀门出口数量稳健增长



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 27：中国阀门出口金额稳健提升



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

### 3.2 格局：阀门行业竞争格局分散，公司是水利水务阀门龙头

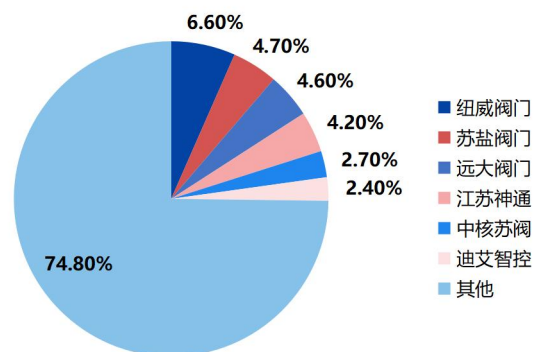
**阀门行业竞争格局分散，公司水利水务阀门领域领先，基本盘或稳定。** 1) 阀门行业竞争格局分散，各企业差异化竞争。2015-2025 年中国阀门业行业集中度呈现提升趋势，但竞争格局仍明显分散，据易观科技数据，2025 年 CR10 约 15.2%，各阀门厂商产品主要应用领域呈现差异化格局，据华经产业研究院数据，细分工业阀门领域同样呈现高度分散格局，行业龙头纽威股份市占率仅 6.6%。2) 公司是给排水系统阀门龙头。公司基本盘为水利水务系统相关阀门，国内竞争对手包括伟隆股份、南方阀门和博纳斯威等，其中伟隆股份海外营收占比较高且较为稳定，2025 年占比达 75.5%，海外市场主要采用贴牌代工模式，核心客户为海外成熟阀门企业，国内采用自有品牌形式；南方阀门和博纳斯威营收规模明显较低，处于 3 亿以内，具有区域深耕特征。我们认为公司在水利水务领域竞争优势和收入规模较为领先，在阀门行业竞争格局持续较为分散情况下，公司份额或维持稳定。

图表 28：中国主要阀门厂商主要应用领域存在差异

|        | 冠龙股份                                                     | 纽威股份                                         | 江苏神通                                            | 中核科技                      | 伟隆股份                                                            |
|--------|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------|-------------------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| 主营业务   | 主营节水阀门研发制造，产品涵盖蝶阀、闸阀、控制阀、止回阀等，服务于城镇给排水、水利及工业领域，提供综合解决方案。 | 为客户提供全套工业阀门解决方案，为石油天然气、化工、电力等行业提供覆盖全行业系列的产品。 | 主营特种阀门、法兰及锻件，应用于冶金、核电、煤化工、火电、LNG、石化，研发、生产和销售一体。 | 工业用阀门的研发、生产、销售及服务。        | 高新技术企业，专注于给排水阀门的设计研发、生产制造与销售，产品覆盖城镇给排水、消防、暖通及污水处理等领域，并提供系统解决方案。 |
| 主要产品   | 蝶阀、闸阀、控制阀、止回阀等阀门产品及其他配套产品                                | 闸阀、截止阀、止回阀、球阀、蝶阀、调节阀、API6A 阀、水下阀、安全阀和核电阀     | 蝶阀、法兰及锻件、盲板阀、非标阀门和球阀等                           | 闸阀、截止阀、止回阀、球阀、蝶阀、调节阀、隔膜阀等 | 闸阀、蝶阀、截止阀、调节阀、旋塞阀、止回阀、减压阀、报警阀、雨淋阀等为主的多个系列产品，共有 2,000 多个规格       |
| 主要应用领域 | 城镇给排水、水利和工业                                              | 石油天然气、化工、电力等行业                               | 冶金、核电、能源和节能服务                                   | 核工程、石油化工、公用工程、火电等市场领域     | 城镇给排水系统、消防给水系统、空调暖通系统以及污水处理系统等                                  |

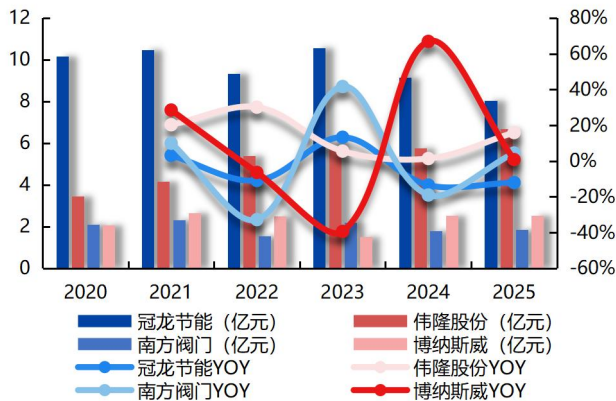
资料来源：公司招股说明书，爱建证券研究所

图表 29：中国阀门市场竞争格局分散（以工业阀门为例）



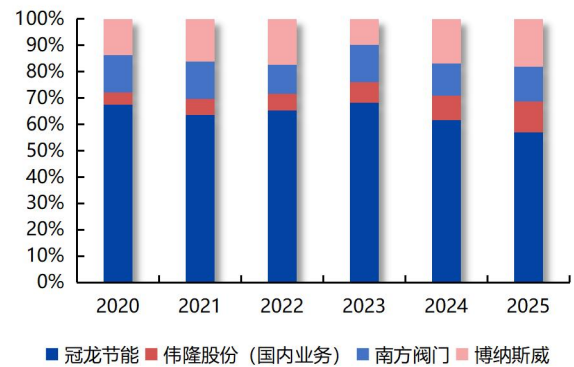
资料来源：华经产业研究院，爱建证券研究所

图表 30：冠龙节能营收规模相比同业公司较为领先



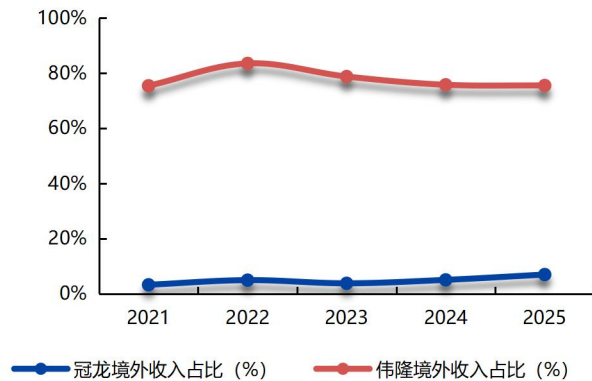
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 31：公司在水利水务阀门公司中相对份额领先



资料来源：Wind，爱建证券研究所（各公司相应收入占四家公司总和的比例）

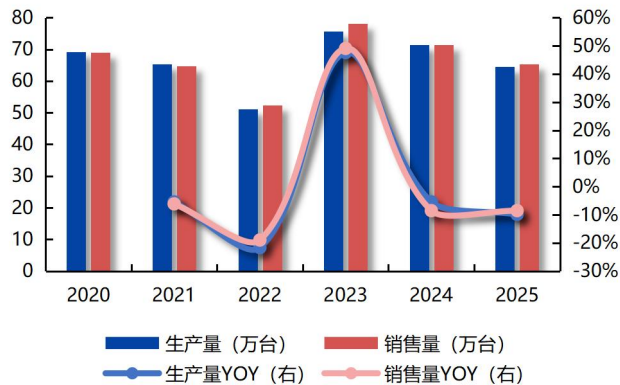
图表 32：伟隆股份基本盘是海外业务



资料来源：Wind，爱建证券研究所

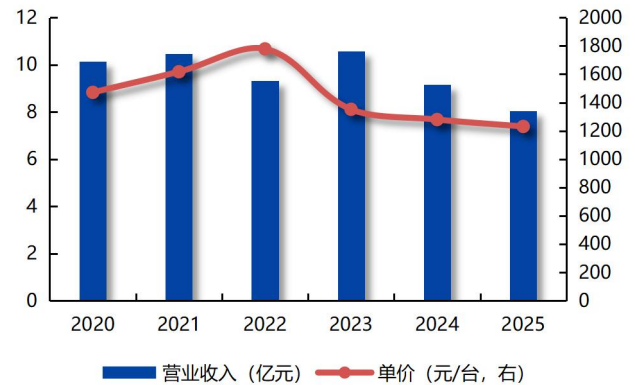
**公司销量和单价降幅收窄，后续收入或较为稳健。1) 销量和单价：**公司 2020-2025 年期间产销量波动较大，2022 年销量最低，约为 52.45 万台，2023 年明显回升至 78.18 万台，或源于 2022 年经济环境下行需求后延至 2023 年释放，随后略有回落，2023-2025 年公司产品均价持续降低，但降速放缓，后续有望维持稳定；**2) 海外企业对比：**海外水利水务阀门企业龙头沃茨水工业和穆勒水务 2020-2025 年营业收入 CAGR 分别为 11.62%和 9.23%，增长较为稳健，主要源于需求主要是存量替换，需求较为平稳，且阀门市场认证壁垒高，竞争格局较为温和。

图表 33：公司产销量较为稳定



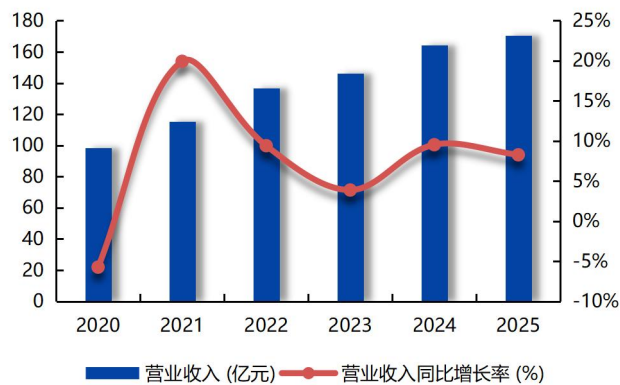
资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 34：公司产品单价 1000 元/台以上



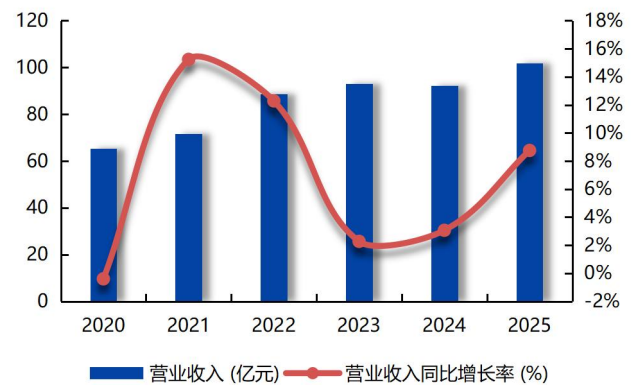
资料来源：Wind，公司公告，爱建证券研究所

图表 35：2020-2025 年沃茨水工业营业收入 CAGR 为 11.62%



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 36：2020-2025 年穆勒水务营业收入 CAGR 为 9.23%



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

## 4. 风险提示

**(1) 国产服务器芯片出货量不及预期风险：**公司新兴增长点是服务器液冷系统的阀门，目前主要供给国产厂商，如果国产服务器芯片出货量不及预期，则会对公司相关产品的出货量和公司盈利能力造成不利影响。

**(2) 数据中心液冷阀门新客户开拓不及预期风险：**公司如果液冷产品新客户开拓不及预期，公司的出货量和盈利能力或受影响。

**(3) 行业竞争加剧风险：**服务器液冷是行业发展趋势，吸引了一批具有技术基础的阀门企业进入，在服务器快速迭代的背景下，如果公司不能及时迭代产品形成壁垒，市场份额或受不利影响。

**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           | 892          | 705          | 713          | 826          | 892          | 净利润            | 76          | 61          | 83          | 140         | 209         |
| 应收款项           | 528          | 534          | 536          | 553          | 681          | 折旧摊销           | 21          | 22          | 67          | 77          | 86          |
| 存货             | 263          | 255          | 278          | 298          | 333          | 营运资本变动         | 235         | -18         | 228         | 199         | 398         |
| <b>流动资产</b>    | <b>2,063</b> | <b>1,852</b> | <b>1,977</b> | <b>2,182</b> | <b>2,497</b> | <b>经营活动现金流</b> | <b>28</b>   | <b>220</b>  | <b>229</b>  | <b>266</b>  | <b>258</b>  |
| 长期股权投资         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 资本开支           | 139         | 191         | 200         | 190         | 180         |
| 固定资产           | 162          | 522          | 603          | 681          | 754          | 投资变动           | -210        | 17          | 98          | 41          | 69          |
| 在建工程           | 268          | 62           | 75           | 83           | 89           | <b>投资活动现金流</b> | <b>-340</b> | <b>-161</b> | <b>-299</b> | <b>-231</b> | <b>-250</b> |
| 无形资产           | 146          | 142          | 181          | 207          | 222          | 银行借款           | 195         | 112         | 180         | 250         | 300         |
| <b>非流动资产</b>   | <b>643</b>   | <b>785</b>   | <b>920</b>   | <b>1,032</b> | <b>1,126</b> | <b>筹资活动现金流</b> | <b>-87</b>  | <b>-156</b> | <b>78</b>   | <b>79</b>   | <b>59</b>   |
| <b>资产合计</b>    | <b>2,706</b> | <b>2,636</b> | <b>2,897</b> | <b>3,214</b> | <b>3,622</b> | <b>现金净增加额</b>  | <b>-399</b> | <b>-97</b>  | <b>8</b>    | <b>113</b>  | <b>66</b>   |
| 短期借款           | 195          | 112          | 180          | 250          | 300          | 期初现金           | 1,212       | 892         | 705         | 713         | 826         |
| 应付款项           | 234          | 224          | 332          | 360          | 429          | 期末现金           | 892         | 705         | 713         | 826         | 892         |
| 流动负债           | 633          | 557          | 735          | 911          | 1,110        |                |             |             |             |             |             |
| 长期借款           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |                |             |             |             |             |             |
| 应付债券           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |                |             |             |             |             |             |
| <b>非流动负债</b>   | <b>2</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |                |             |             |             |             |             |
| <b>负债合计</b>    | <b>635</b>   | <b>557</b>   | <b>735</b>   | <b>912</b>   | <b>1,110</b> |                |             |             |             |             |             |
| 股本             | 170          | 169          | 169          | 169          | 169          |                |             |             |             |             |             |
| 资本公积           | 1,414        | 1,403        | 1,403        | 1,403        | 1,403        |                |             |             |             |             |             |
| 留存收益           | 499          | 508          | 591          | 731          | 940          |                |             |             |             |             |             |
| 归母股东权益         | 2,071        | 2,079        | 2,162        | 2,303        | 2,512        |                |             |             |             |             |             |
| 少数股东权益         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |                |             |             |             |             |             |
| <b>负债和权益总计</b> | <b>2,706</b> | <b>2,636</b> | <b>2,897</b> | <b>3,214</b> | <b>3,622</b> |                |             |             |             |             |             |

| 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         | 915       | 805       | 940        | 1,278      | 1,628      | <b>成长能力指标</b> |        |        |       |       |       |
| 营业成本         | 619       | 537       | 639        | 865        | 1,105      | 营业收入增速        | -13.5% | -12.0% | 16.8% | 35.9% | 27.4% |
| 税金及附加        | 5         | 6         | 8          | 10         | 12         | 营业利润增速        | -26.8% | -19.0% | 35.9% | 67.4% | 49.4% |
| 销售费用         | 125       | 109       | 122        | 139        | 147        | 归母净利润增速       | -23.0% | -20.1% | 36.8% | 68.9% | 49.4% |
| 管理费用         | 54        | 52        | 65         | 82         | 94         | <b>盈利能力指标</b> |        |        |       |       |       |
| 研发费用         | 29        | 24        | 27         | 33         | 41         | 毛利率           | 32.4%  | 33.2%  | 32.0% | 32.3% | 32.1% |
| 财务费用         | -11       | -9        | -9         | -8         | -8         | 净利率           | 8.3%   | 7.5%   | 8.8%  | 11.0% | 12.9% |
| 资产减值损失       | -7        | -10       | 0          | 0          | 0          | ROE           | 3.7%   | 2.9%   | 3.8%  | 6.1%  | 8.3%  |
| 公允价值变动       | 3         | 2         | 2          | 2          | 2          | ROIC          | 3.3%   | 2.8%   | 3.5%  | 5.5%  | 7.4%  |
| 投资净收益        | 0         | 1         | 0          | 0          | 0          | <b>偿债能力</b>   |        |        |       |       |       |
| <b>营业利润</b>  | <b>93</b> | <b>75</b> | <b>102</b> | <b>171</b> | <b>255</b> | 资产负债率         | 23.5%  | 21.1%  | 25.4% | 28.4% | 30.7% |
| 营业外收支        | 1         | 0         | -1         | 0          | 0          | 净负债比率         | 0.31   | 0.27   | 0.34  | 0.40  | 0.44  |
| <b>利润总额</b>  | <b>93</b> | <b>75</b> | <b>101</b> | <b>171</b> | <b>255</b> | 流动比率          | 3.26   | 3.33   | 2.69  | 2.39  | 2.25  |
| 所得税          | 17        | 15        | 18         | 31         | 46         | 速动比率          | 2.80   | 2.81   | 2.27  | 2.02  | 1.90  |
| <b>净利润</b>   | <b>76</b> | <b>61</b> | <b>83</b>  | <b>140</b> | <b>209</b> | <b>营运能力</b>   |        |        |       |       |       |
| 少数股东损益       | 0         | 0         | 0          | 0          | 0          | 总资产周转率        | 0.34   | 0.31   | 0.32  | 0.40  | 0.45  |
| <b>归母净利润</b> | <b>76</b> | <b>61</b> | <b>83</b>  | <b>140</b> | <b>209</b> | 应收账款周转率       | 1.73   | 1.51   | 1.75  | 2.31  | 2.39  |
| EBITDA       | 120       | 101       | 187        | 270        | 367        | 存货周转率         | 3.47   | 3.16   | 3.38  | 4.28  | 4.89  |
|              |           |           |            |            |            | <b>每股指标</b>   |        |        |       |       |       |
|              |           |           |            |            |            | 每股收益          | 0.45   | 0.36   | 0.49  | 0.83  | 1.24  |
|              |           |           |            |            |            | 每股经营性现金流      | 0.17   | 1.30   | 1.36  | 1.57  | 1.53  |
|              |           |           |            |            |            | 每股净资产         | 12.16  | 12.30  | 12.80 | 13.62 | 14.86 |
|              |           |           |            |            |            | <b>估值比率</b>   |        |        |       |       |       |
|              |           |           |            |            |            | 市盈率           | 36.49  | 45.3   | 33.09 | 19.62 | 13.14 |
|              |           |           |            |            |            | 市销率           | 3.02   | 3.41   | 2.91  | 2.15  | 1.69  |
|              |           |           |            |            |            | 市净率           | 1.34   | 1.33   | 1.27  | 1.19  | 1.09  |
|              |           |           |            |            |            | EV/EBIT       | 26.32  | 33.69  | 23.73 | 15.14 | 10.89 |
|              |           |           |            |            |            | EV/EBITDA     | 21.77  | 26.47  | 15.19 | 10.79 | 8.32  |

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。