

神州控股 (00861.HK)

大数据+AI 场景化落地，从神州迈向世界

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	18277	16657	18376	20681	22664
增长率 yoy (%)	3.0	-8.9	10.3	12.5	9.6
归母净利润 (百万元)	-1834	-254	231	442	511
增长率 yoy (%)	-690.8	86.2	191.0	91.2	15.7
ROE (%)	-29.1	-4.4	3.8	6.8	7.3
EPS 最新摊薄 (元)	-1.10	-0.15	0.14	0.26	0.31
P/E (倍)	-2.7	-19.8	21.7	11.4	9.8
P/B (倍)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

聚焦“大数据+AI”战略，大数据业务突破带动业绩改善：公司由分销龙头起家，聚焦大数据业务，深耕核心城市和行业场景，打造覆盖多领域的智能化大数据产品和人工智能应用。受益于公司核心产品大数据产品及方案的高速增长，整体收入毛利结构持续优化，大数据产品及方案正在逐步成为公司收入和利润增长的主要驱动力。

数据应用需求持续释放，核心技术体系构建：数字经济时代，垂直领域的数应用需求将持续保持快速增长。公司构建起以大数据产品及方案为核心、软件及运营服务为场景、信创及传统服务为渠道的发展格局。公司聚焦场景化应用战略，持续推动大数据+AI 业务创新发展，通过数据全栈能力，赋能产业数字化转型。

深耕供应链，数据要素+AI 行业应用铺开：公司凭借在公共数据运营领域的先发优势、自研运营平台的技术优势以及多个数商认证的资质优势，以公共数据授权运营为切入口，从城市走向企业，进军交通运输、水利水务、工业制造等多行业大数据+AI 市场。公司旗下科捷深耕供应链全链条服务，通过行业场景洞察与物流 AI 大模型，公司在供应链领域加速部署多个 AI Agent 实现供应链全流程的智能化协同。

顺势发力出海，全球布局已初具成效：在国内一线企业纷纷出海的大背景下，公司也加速推动全球市场布局，近年来伴随华为、荣耀、中兴、比亚迪等中资企业一同出海，海外布局不断深化。**2024 年全年，公司境外业务收入 9.29 亿元人民币，2022-2024 年复合增长率 41%。**公司为企业出海提供供应链一站式服务的同时通过自研的供应链大数据平台提供强大的数字化技术支持。

投资建议：在制造业数字化转型及智慧城市等政策利好下，公司坚定推进“大数据+AI”战略，业务加速发展，收入盈利结构持续优化。公司持续推动数据要素和 AI 的结合和行业落地，已卓有成效。我们看好公司未来长期发展，预测公司 2025-2027 年实现营收 183.76 亿元、206.81 亿元、226.64 亿元；归母净利润 2.31 亿元、4.42 亿元、5.11 亿元；EPS 0.14、0.26、0.31；PE 22X、11X、10X，上调至“买入”评级。

买入（上调评级）

股票信息

行业	计算机
2025 年 8 月 8 日收盘价 (港元)	3.040
总市值 (百万港元)	5,087.77
流通市值 (百万港元)	5,087.77
总股本 (百万股)	1,673.61
流通股本 (百万股)	1,673.61
近 3 月日均成交额 (百万港元)	18.57

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

分析师 黄俊峰

执业证书编号：S1070524120004

邮箱：huangjf@cgws.com

相关研究

- 《业绩承压，紧抓 AI+数据智能浪潮广泛行业落地》2025-04-18
- 《产学研联动，新一代智能化软件赋能实体经济数字化转型》2025-03-10
- 《大数据持续发力，跨境出海成效显著》2024-09-11

风险提示：科技转化不及预期、市场拓展不及预期、政策落地不及预期、海外地缘政治风险。

内容目录

1. 自主创新大数据融合技术赋能核心场景	5
1.1 分销龙头起家，升维聚焦大数据科技	5
1.2 两大国资股东持股稳定，神州系战略协同	5
1.3 坚持聚焦核心行业，政府业务占比持续收缩	7
1.4 业绩短期承压，现金流健康充沛	7
2. 聚焦“大数据+AI”，大数据业务突破	9
2.1 大数据市场高速增长，数据应用需求持续释放	9
2.2 大数据产品及方案：公司核心战略方向，带动业绩快速增长	11
2.2.1 盈利结构优化，大数据成为业绩增长的核心驱动力	11
2.2.2 构建以大数据为战略方向、软件及运营为场景、信创及传统服务为渠道的发展格局	11
2.3 “大数据+AI”战略构建	12
2.3.1 “大数据+AI”核心技术体系	12
2.3.2 扎实研发投入构建技术护城河	13
3. 深耕大数据+AI，核心技术场景化落地	15
3.1 智慧供应链：全链路供应链服务数智化转型	15
3.1.1 数智化供应链未来可期	15
3.1.2 供应链耕耘多年拥有深度 knowhow	17
3.1.3 大数据+AI 驱动端到端供应链智能化决策	18
3.2 数字政企：从城市走向企业	20
3.2.1 城市服务升级：公共数据授权运营	20
3.2.2 政务服务强化：AI 智能政务助手	21
3.2.3 政企行业应用：以“AI+产业”为支点，深度赋能核心企业	21
3.3 AI+酒店：打开文旅新市场	22
4. 紧抓中企出海新机遇，加速海外市场拓展	24
5. 盈利预测	26
6. 风险提示	28

图表目录

图表 1: 公司发展史	5
图表 2: 神州控股大股东股权结构（截止 2024 年 12 月 31 日）	6
图表 3: 神州控股管理层情况（截止 2024 年 12 月 31 日）	6
图表 4: 神州控股主要客户及行业分布构成	7
图表 5: 神州控股 2020-2024 年营业总收入及增速（亿元/%）	8
图表 6: 神州控股 2020-2024 年归母净利润及增速（亿元/%）	8
图表 7: 公司 2021-2024 年分业务收入营收占比（%）	8
图表 8: 公司 2021-2024 年分业务毛利占比（%）	8
图表 9: 神州控股 2020-2024 年销售、管理、财务费用率情况（%）	8
图表 10: 神州控股 2021-2023 年大数据产品及方案业务分部研发费用（亿元）	8
图表 11: 神州控股 2020-2024 年经营性净现金流（亿元）	9
图表 12: 神州控股 2020-2024 年货币现金余额（亿元）	9
图表 13: 2021-2024E 中国大数据产业规模预测（万亿元）	9
图表 14: 2021-2025E 中国数据要素流通行业市场规模预测（亿元）	10

图表 15:	公司 2021-2024 年分业务收入营收 (亿元)	11
图表 16:	公司 2021-2024 年分业务毛利 (亿元)	11
图表 17:	神州控股业务全景图	12
图表 18:	神州控股全栈端到端数据智能解决方案	12
图表 19:	神州控股燕云 <i>Infinity</i> 智能化软件联合实验室启动仪式	13
图表 20:	神州控股燕云 <i>Infinity</i> 智能化软件介绍	14
图表 21:	可信数据空间发展联盟于 2025 年 4 月 29 日正式成立	14
图表 22:	2018-2027E 中国供应链数字化服务收入规模结构 (万亿元)	15
图表 23:	2020-2025E 中国物流信息软件系统市场规模预测趋势图 (亿元)	15
图表 24:	供应链数智化相关政策	16
图表 25:	科捷物流主要客户	17
图表 26:	物流数据开放互联倡议发布	18
图表 27:	神州控股智慧供应链行业布局	19
图表 28:	某头部食品生产制造企业的供应链控制塔	19
图表 29:	圆通速递和科捷集团签署战略合作框架协议	20
图表 30:	神州控股漳州通 <i>AI</i> 小助手 “候喜”	21
图表 31:	神州控股工业智脑产业架构图	22
图表 32:	2016-2024 年中国酒店业门店数和客房数增长	23
图表 33:	天猫精灵酒店直连解决方案	23
图表 34:	神州控股酒店等连锁业态数据智能解决方案	24
图表 35:	神州控股仓储+大数据+ <i>AI</i> 解决方案	25
图表 36:	业绩分拆表 (百万元/%)	26

1. 自主创新大数据融合技术赋能核心场景

神州控股以“数字中国”为使命，不断突破创新。当前，公司聚焦大数据+AI 场景化应用战略，凭借行业场景洞察、技术产品创新及生态资源聚合的核心优势，致力于通过数据智能技术与智慧供应链、工业制造、金融科技、连锁酒店等实体产业场景的深度融合，持续推动产业数智化升级与商业价值重构，赋能实体经济高质量发展。

1.1 分销龙头起家，升维聚焦大数据科技

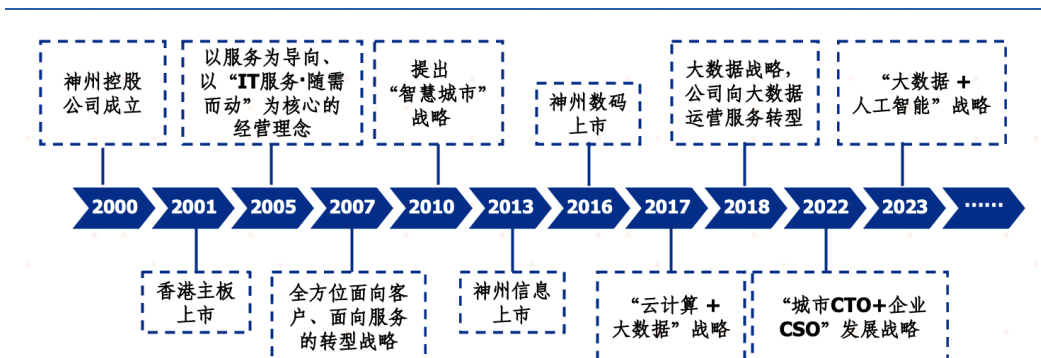
过去 20 多年，公司持续战略升维，布局重点领域，在科技行业构筑起一定的技术优势与影响力。

2000-2009 年（发展起步阶段）：主要提供 IT 基础设施服务，后逐步构建完整的 IT 服务价值链，提供端到端的整合 IT 服务。

2010-2017 年（规模扩张阶段）：重点围绕“智慧城市”战略进行全面发展，并在 2014 年进一步升级布局与互联网服务相结合，为城市管理者、企业和市民提供全方位的智慧城市运营服务。

2018 年至今（创新突破阶段）：公司致力于成为大数据科技引领者，聚焦“大数据+AI”核心战略，专注于以自主创新技术赋能城市和行业的数字化升级。

图表1: 公司发展史

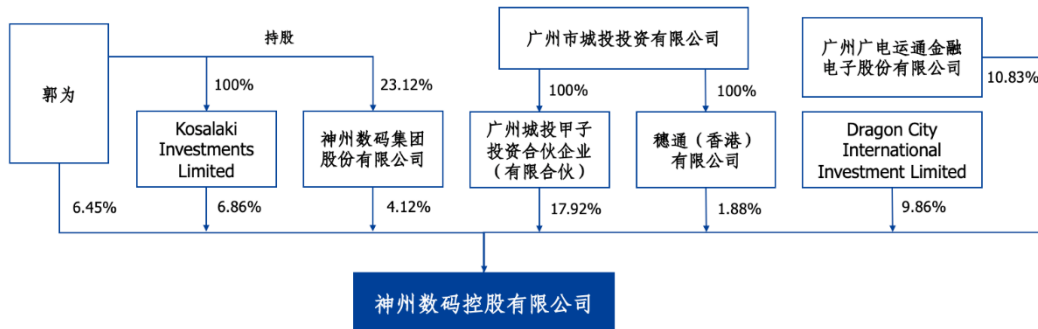


资料来源：神州控股公司官网，长城证券产业金融研究院

1.2 两大国资股东持股稳定，神州系战略协同

大股东稳定持股。截止 2024 年年底，公司董事长郭为直接及间接（通过 Kosalaki Investments 和神州数码）共持有公司 21.44% 的股份（包含个人权益、公司权益以及尚未行使之购股权）。广州城投与广电运通是公司的两大重要股东。截止 2024 年年底，广州城投通过广州城投甲子和穗通（香港）间接持有公司 19.80% 的股权，广电运通直接持有 10.83% 的股权。另外，Dragon City International Investment 持有公司 9.86% 的股权。

图表2: 神州控股大股东股权结构 (截止 2024 年 12 月 31 日)



资料来源: 神州控股 2024 年年报, 长城证券产业金融研究院

实控人增持。2025 年 5 月 24 日, 公司发布《股东有意增持本公司股份》公告, 神州数码拟于公告日期起 12 个月内以集中定价竞价、场外股份转让或适用法律法规允许的其他方式增持公司股份, 增持总金额为人民币 4.28 亿元 (相当于港币 4.67 亿元)。截止公告前, 神州数码目前持有 8306.80 万股公司股份, 占公司已发行股份总额约 4.96%。拟增持股份完成后, 神州数码、郭为及其控制实体合共持有公司股权将不会超过 29.9%。

神州系上市公司战略协同, 共筑神州生态。在港股上市的神州控股与 2 家 A 股上市公司神州数码 (000034.SZ) 和神州信息 (000555.SZ) 同源并分工明确, 神州控股董事局主席郭为现任职神州数码的董事长以及神州信息的董事长。

神州控股主要聚焦大数据+AI 场景化应用战略, 深耕核心场景赋能客户数智化智能决策能力。

神州信息聚焦数云融合的金融科技战略, 致力于用数字技术实现普惠金融、助推金融数字化转型。

神州数码主营云计算及数字化转型业务和信创业务, 着力在云原生、数字原生、数云融合关键技术和信创产业上架构产品和服务能力。

三家公司战略协同, 利用自主创新技术持续赋能产业的数字化转型和数字经济的不断发展, 构建起客户、渠道、生态等多方面共享的“神州系”资源与合作网络。神州数码增持公司股份后, 有利于双方实现更深层次的协同合作。

管理团队深耕科技行业, 资历深厚。公司管理层团队长期深耕于科技行业, 具备极为丰富的运营管理、技术开发等工作经历与经验, 使得公司拥有领先的产品研发能力、软件服务能力、管理咨询和数字化规划能力。洞悉行业最新动态、把握行业发展趋势、捕捉潜在机遇, 公司的管理层正凭借其强大的专业素养带领公司持续的成长与发展。

图表3: 神州控股管理层情况 (截止 2024 年 12 月 31 日)

姓名	职务	简介
郭为	主席	1988 年毕业于中国科学院研究生院, 获管理硕士学位。在带领团队成立神州控股前, 曾任联想集团执行董事及高级副总裁。负责公司的策略发展及整体业务运营管理, 拥有逾 30 年的经验。于 2011-2013 年连续 3 次入选《财富》(中文版)“中国最具影响力的 50 位商界领袖”榜单, 并曾荣获“中国未来经济领袖”等殊荣。
	首席执行官	
	执行董事	
蔡英华	总裁兼首席运营官	负责集团的整体运营。蔡先生计算机与软件专业, 经管学院 EMBA, 并在企业级 IT 及数字化转型领域和企业营销管理及运营管理上有着深刻的行业洞察和丰富的管理经验。蔡先生曾就职大型 ICT 公司担任区域总裁, 业务线总裁以及大型互联网公司全球首席商业官和全球销售总裁。

主要负责集团经营管理、战略投融资、集团预算与控制、财务报告、企业融资以及税务管理。张女士亦为本公司附属公司的董事。张女士获北京大学光华管理学院经济学学士学位，中欧国际工商学院工商管理硕士学位，并在经营管理、财务管理及资本运作上有非常丰富的专业技能和管理经验。

1.3 坚持聚焦核心行业，政府业务占比持续收缩

公司聚焦在数据要素应用或率先取得突破的重点行业。《“数据要素×”三年行动（2024-2026年）》明确指出将聚焦在商贸流通、金融服务、科技创新、城市治理等十二大领域试点先行，重点突破。

2023 年，公司科技行业的收入比重高达 44%，金融为 29%，消费为 10%，三大重点行业的比重之和超过 80%，行业集中度较高。得益于公司二十多年在 IT/CT 的长期积累，公司科技行业客户均为三大运营商、华为、中兴、比亚迪等行业头部优质客户。此外，公司政府客户仅贡献约 6% 的收入。

图表4: 神州控股主要客户及行业分布构成

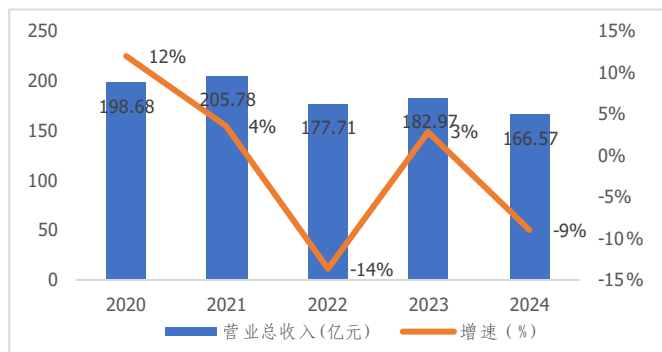


资料来源：神州控股 2024 年公司推介材料，长城证券产业金融研究院

1.4 业绩短期承压，现金流健康充沛

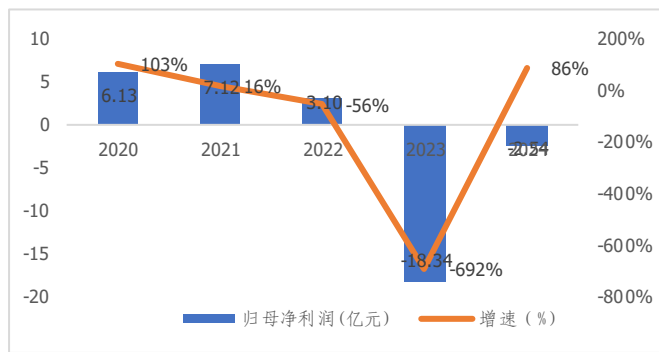
收入方面，**公司营业总收入基本维持稳定**。利润方面，过去两年公司利润端出现较大波动。**2024**年，公司并表附属公司神州信息所在行业客户数字化转型进程放缓，行业市场竞争日益激烈导致业务质量受到一定影响，神州信息并表亏损**2.13**亿元，历史投资业务亏损**0.68**亿元。除去该部分影响，公司保持稳健发展。

图表5: 神州控股 2020-2024 年营业总收入及增速 (亿元 /%)



资料来源: 神州控股 2020-2024 年年报, 长城证券产业金融研究院

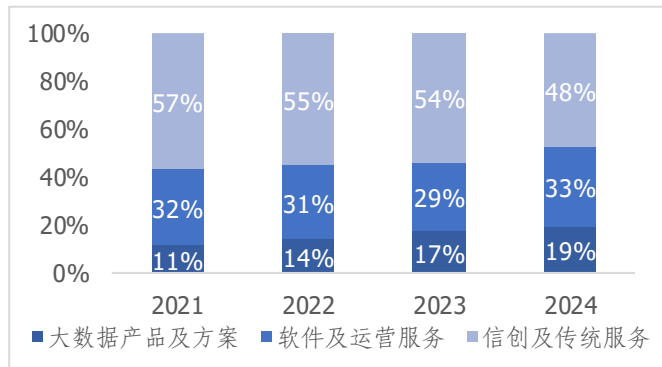
图表6: 神州控股 2020-2024 年归母净利润及增速 (亿元 /%)



资料来源: 神州控股 2020-2024 年年报, 长城证券产业金融研究院

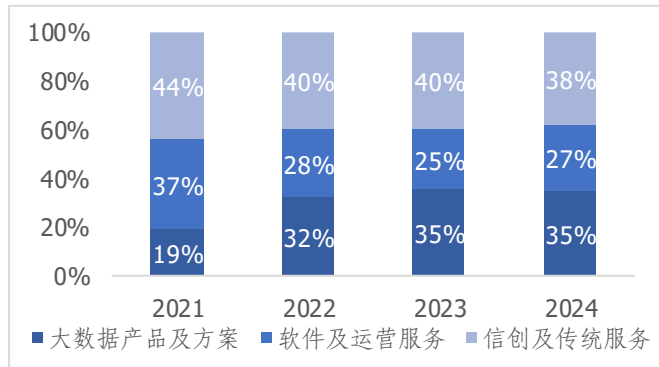
公司收入毛利结构持续优化。受益于大数据产品及方案的高速增长, 2024 年该项收入占比提升至 19%, 公司整体业务结构进一步优化。由于该项业务毛利率较高, 收入比重提升带动毛利占比提升, 所占公司毛利提升至 35%。

图表7: 公司 2021-2024 年分业务收入营收占比 (%)



资料来源: 神州控股 2021-2024 年年报, 长城证券产业金融研究院

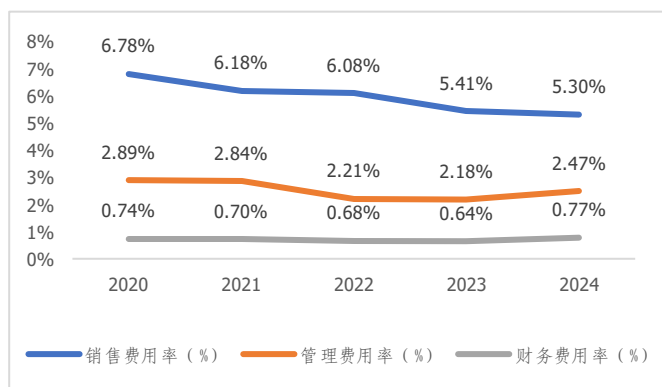
图表8: 公司 2021-2024 年分业务毛利占比 (%)



资料来源: 神州控股 2021-2024 年年报, 长城证券产业金融研究院

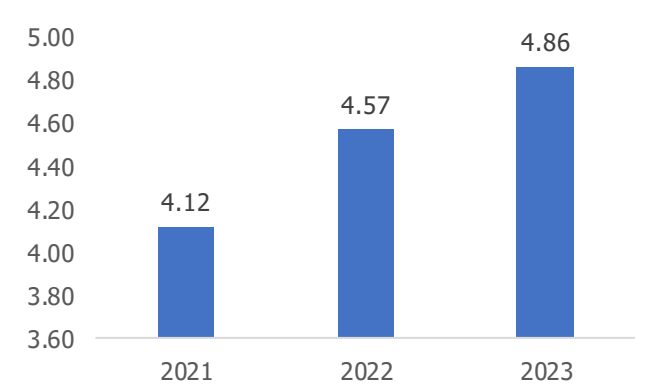
公司持续控本增效, 2020-2023 年三费费用率整体呈下滑趋势。2024 年公司销售/管理/财务费用分别为 8.82/4.12/1.29 亿元, 费用率为 5.30%/2.47%/0.77%, 整体费用率小幅上升。研发方面, 公司持续加大产学研一体化的研发投入, 提升技术核心竞争力, 2024 年公司研发费用达到 7.32 亿元。

图表9: 神州控股 2020-2024 年销售、管理、财务费用率情况 (%)



资料来源: 神州控股 2020-2024 年年报, 长城证券产业金融研究院

图表10: 神州控股 2021-2023 年大数据产品及方案业务分部研发费用 (亿元)

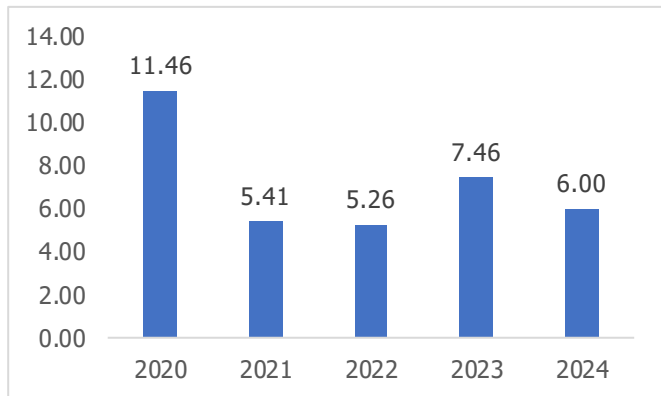


资料来源: 神州控股 2021-2023 年年报, 长城证券产业金融研究院

现金流方面, 公司 2021 年起收入增速放缓, 当年经营性净现金流出现较大下滑。至 2023

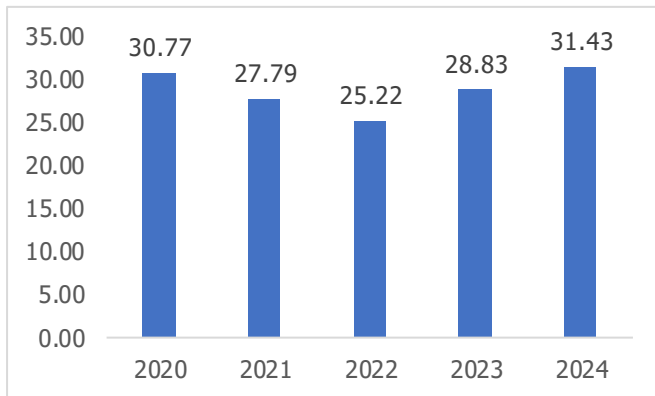
年，公司经营性净现金流回升至 7.46 亿元。2024 年，由于当年营业收入下降，经营性净现金流下降至 6.00 亿元。货币现金方面，公司货币现金在 2021-2022 年小幅下滑，后续持续提升。截止 2024 年底，公司货币现金余额为 31.43 亿元，连续两年提升。目前公司现金流充沛，在手现金充足。

图表 11: 神州控股 2020-2024 年经营性净现金流 (亿元)



资料来源: 神州控股 2020-2024 年年报, 长城证券产业金融研究院

图表 12: 神州控股 2020-2024 年货币现金余额 (亿元)



资料来源: 神州控股 2020-2024 年年报, 长城证券产业金融研究院

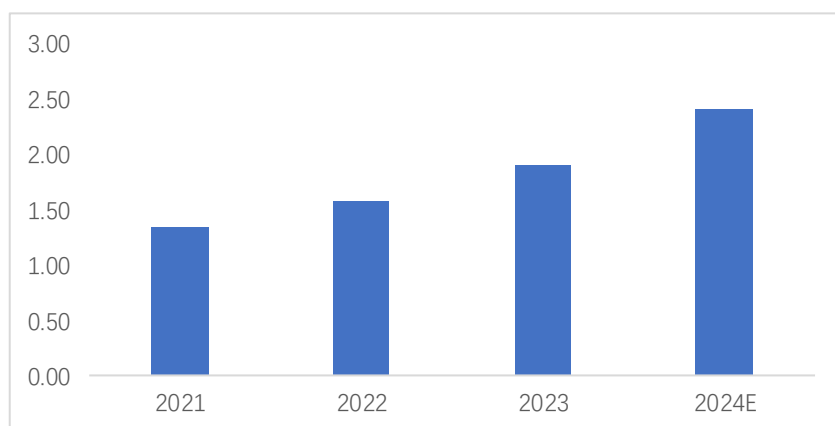
2. 聚焦“大数据+AI”，大数据业务突破

2.1 大数据市场高速增长，数据应用需求持续释放

数据作为数字经济的关键要素，在进入 21 世纪后呈现出爆发增长、海量集聚的趋势，成为实现创新发展的重要力量。根据国家数据局发布的《数字中国发展报告(2024 年)》，2024 年全国数据生产总量达到 41.06ZB，同比增长 25%。

伴随着数据量的高速增长，国内大数据产业规模持续提升。2022 年我国大数据产业规模达 1.57 万亿元，同比增长 18%。据中商产业研究院预测，2023 年中国大数据产业规模约为 1.90 万亿元，2024 年将增至 2.4 万亿元，年复合年均增长率为 22%。

图表 13: 2021-2024E 中国大数据产业规模预测 (万亿元)



资料来源: 中商产业研究院, 长城证券产业金融研究院

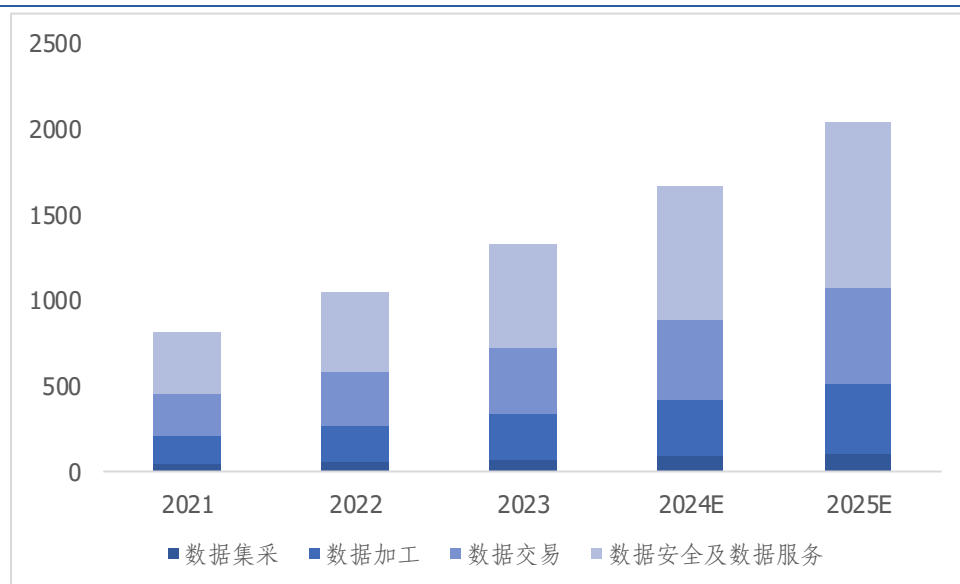
垂直领域的数据应用需求将持续保持快速增长。《全国数据资源调查报告(2023 年)》指

出，当前我国数据资源“产-存-算”规模优势基本形成，数据“供给-流通-应用”主体逐渐丰富，海量数据和丰富场景优势潜力亟需释放，数据资源管理和利用整体处于起步阶段。当前国内数据生产总量大，但是数据加工能力不足导致大量数据价值被低估、难以挖掘复用；而在数据应用方面，应用场景牵引的数据开发利用将成为主要趋势。

数据要素受到顶层重视，政策不断丰富。数据要素作为数字经济时代的关键生产要素之一，在经济活动中发挥着愈发重要的作用。近年来我国已陆续出台多项政策文件，逐渐完善数据要素制度体系，为充分发挥数据要素的价值奠定了政策基础。

以“数据二十条”和《“数据要素×”三年行动计划（2024-2026年）》为例。“数据二十条”从数据产权、流通交易、收益分配、安全治理四大方面初步搭建我国数据基础制度体系并提出20条具体的政策举措；《“数据要素×”三年行动计划》明确指出要激活数据要素潜能，充分发挥数据要素的放大、叠加、倍增作用，赋能实体经济，并特别强调了将从十二大领域开展重点行动，提升数据供给水平，优化数据流通环境，以及加强数据安全保障。根据艾瑞咨询数据，2023年中国数据要素市场规模达到1332亿元，据预测2025年市场规模将以25.7%的复合增速增长至2042.9亿元，行业整体将进入群体性突破的快速发展阶段。

图表14：2021-2025E中国数据要素流通行业市场规模预测（亿元）



资料来源：艾瑞咨询，长城证券产业金融研究院

政策助推公共数据授权运营发展。目前，我国公共数据开放经过多年发展虽初显成效但不及预期，而授权运营是通过引入更加专业、灵活的社会化力量对公共数据进行开发利用，授权运营带来的经济效益有望为市场注入动力，从而加速公共数据价值的释放。

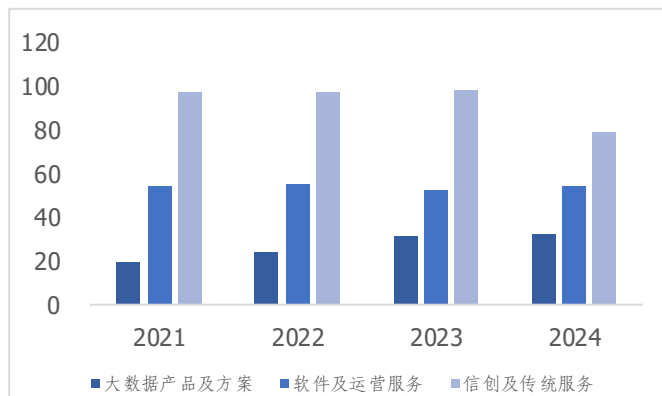
当前国家和地方层面均已发布相关文件加速夯实公共数据授权运营的政策基础。在国家层面上，“十四五规划”提出开展政府数据授权运营试点，《“十四五”数字经济发展规划》针对公共数据提出“通过数据开放、特许开发、授权应用等方式，鼓励更多社会力量进行增值开发”。在地方层面上，多个省市将公共数据运营写入地方法律法规文件中，用立法和政策引领实践探索。

2.2 大数据产品及方案：公司核心战略方向，带动业绩快速增长

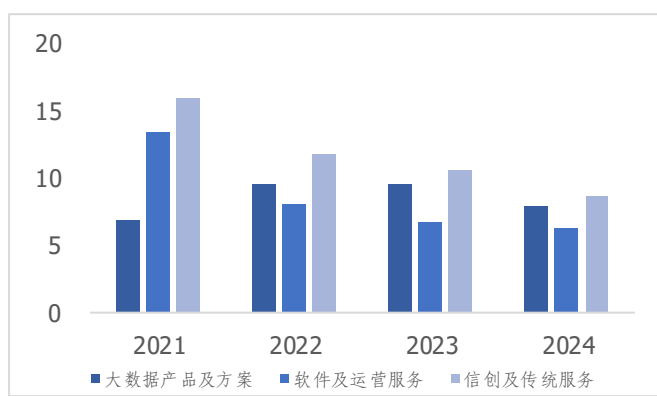
2.2.1 盈利结构优化，大数据成为业绩增长的核心驱动力

大数据业务作为公司发展的核心业务，随着应用场景的广度和深度明显增加，近五年大数据业务客户数量和客单价保持复合年增速双位数增长，2019-2023 年营收复合年增长率高达 36%，业务规模迅速扩大。**大数据产品及方案正在逐步成为公司收入和利润增长的主要驱动力**，尽管 2024 年公司大数据产品及方案业务收入增长同比趋缓，今年有望再次实现对公司业绩提升的正向贡献。

图表 15: 公司 2021-2024 年分业务收入营收（亿元）



图表 16: 公司 2021-2024 年分业务毛利（亿元）



资料来源：神州控股 2021-2024 年年报，长城证券产业金融研究院

资料来源：神州控股 2021-2024 年年报，长城证券产业金融研究院

2.2.2 构建以大数据为战略方向、软件及运营为场景、信创及传统服务为渠道的发展格局

在数字经济建设全面推进之际，公司坚持聚焦“大数据+AI”的核心战略，科技属性不断增强，**逐渐构建起以大数据产品及方案为核心、软件及运营服务为场景、信创及传统服务为渠道的发展格局。**

大数据产品及方案业务是公司的战略发展方向，提供以大数据及人工智能为核心的数据软件产品销售，以及围绕智慧供应链、金融科技、政企业务等核心场景的数据智能解决方案。

公司的其他两大业务服务于大数据核心战略。**软件及运营服务业务是集团发展大数据产品及方案业务的重要支撑**，提供以数据技术为驱动的一站式端到端的供应链运营服务，以及以云技术、自动化及人工智能技术为基础的软件开发、测试、运维等服务。**信创及传统服务业务是开拓大数据产品及方案、软件及运营服务的重要渠道**，提供以信创全栈能力落地为方向的系统集成服务，和以一体化解决方案为核心的电商供应链服务，包括投资、物业销售及租赁等相关的业务。

图表17: 神州控股业务全景图



资料来源：神州控股 2024 年推介材料，长城证券产业金融研究院

2.3 “大数据+AI” 战略构建

2.3.1 “大数据+AI” 核心技术体系

公司聚焦大数据与 AI 场景化应用战略，立足于行业聚焦、技术驱动、生态协同及精益管理四项发展举措，持续推动大数据+AI 业务创新发展。公司通过数据全栈能力，赋能产业数字化转型。

图表18: 神州控股全栈端到端数据智能解决方案



资料来源：神州控股 2024 年推介材料，长城证券产业金融研究院

公司的全栈端到端数据智能解决方案以强大的数据整合、治理和建模能力为核心，依托强大的 AI 基础设施，自底向上分为三大核心层级，通过燕云 Infinity 智能化软件平台，以数据驱动智能，为特定行业及企业客户提供全栈式端到端数据智能解决方案。

1. 数据层（燕云 Infinity）：整合 IT 数据、OT 数据和多模态非结构化数据（文本、

图像、语音、视频)，通过结构化与非结构化数据统一管理，实现全面数据连接与打通，为 AI 提供高质量的数据基础。

2. 知识层：通过标准化、集成、开发、处理和建模等数据治理流程，构建“人 + AI 共识”的企业级数字孪生模型，提升数据智能理解与知识沉淀能力。可信空间保障数据全生命周期的安全与合规。

3. 应用层：基于强大的 AI 能力，将大模型和推理预测技术应用于各类场景，如智慧供应链、金融科技、工业制造等行业；并通过低代码平台加速 AI 应用开发，实现 AI+ 业务深度融合，推动企业智能化转型。

2.3.2 扎实研发投入构建技术护城河

为保持长期竞争力和行业优势地位，公司持续加大研发投入，推动大数据战略落地见效。2024 年，公司围绕大数据及 AI 场景化应用领域持续进行技术投入，处于行业领先水准。截至 2024 年 12 月 31 日，公司累计获得软件著作权、专利等知识产权 3177 项，同比新增 390 项。

产学研联动。在研发模式上，公司持续深化产学研协同创新体系建设，与高校、科研机构及行业协会共建产教融合新范式。2025 年 2 月 25 日，北京大学-神旗数码燕云 Infinity 智能化软件联合实验室启动仪式在北京大学隆重举行。神州控股旗下数据智能品牌神旗数码在北京大学正式发布新一代智能化软件平台“燕云 Infinity”。

图表 19：神州控股燕云 Infinity 智能化软件联合实验室启动仪式



资料来源：神州控股微信公众号，长城证券产业金融研究院

生态铺开，赋能实体经济数字化转型。燕云 Infinity 凭借其通用性可迅速在供应链、制造、能源等行业复制应用，为各类企业落地 AI 提供全面支撑。活动中，神旗数码还发布了汇聚技术生态、行业生态以及地方产业经济等各类生态合作伙伴的“百旗行动”。该行动计划联合众多行业领军企业，覆盖供应链、制造业、能源、酒店等关键领域，重点围绕燕云 Infinity 技术在实体经济中的应用，推动全行业数字化转型项目落地。

图表20: 神州控股燕云Infinity智能化软件介绍



资料来源: 神州控股微信公众号, 长城证券产业金融研究院

行业权威认可，获选可信数据空间联盟成员单位。神州控股及其子公司神旗数码凭借在数据安全、可信流通及数字化转型领域的深厚积累，双双获批成为可信数据空间发展联盟的联盟成员单位，标志着公司在可信数据空间技术研发与场景落地方面获得行业权威认可。

神州控股在数据要素领域具有独特的先发优势，公司基于国家技术发明奖一等奖成果转化的燕云 DaaS，形成了覆盖数据全生命周期的产品和解决方案。在构建可信数据空间方面，公司自主研发的相关技术解决方案已应用于智慧供应链、金融科技、政务等领域，并大力推动可信数据空间标准的制定。在神州控股构建的可信数据空间解决方案中，包含了数据提供方、开发方、使用方，以及可信数据空间监管方、运营方等各类角色，方案为监管方提供了数据监管溯源、运营合规审计等全流程管控功能，为运营方提供了数据资源对接、数据质量管理、元数据管理、数据沙箱管理等运营支撑服务，为数据开发方提供了数据授权运营申请及加工的一站式服务平台。该方案基于两级隔离的沙箱技术，以及隐私计算相关技术，实现了数据“可用不可见、可控可计量”的安全流通模式。

图表21: 可信数据空间发展联盟于 2025 年 4 月 29 日正式成立



资料来源: 神州控股微信公众号, 长城证券产业金融研究院

3. 深耕大数据+AI，核心技术场景化落地

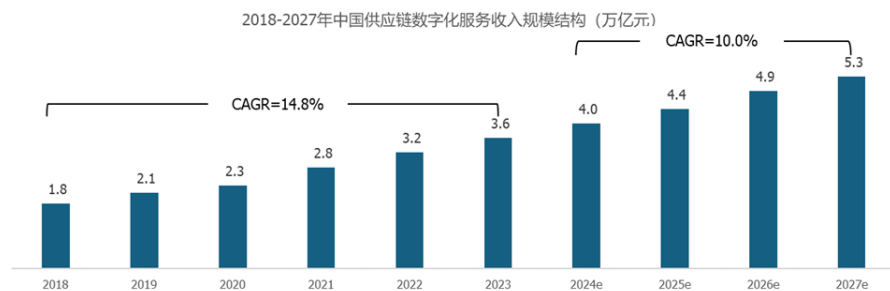
3.1 智慧供应链：全链路供应链服务数智化转型

经过二十余年发展，公司在智慧供应链场景中积累了丰富的行业运营经验，构建了覆盖仓储物流、运输配送、电商运营、跨境贸易及供应链数字化系统的全链条服务体系。公司以“技术驱动+场景深耕”为双引擎，将技术与行业解决方案深度融合，持续打造以技术穿透场景的差异化竞争优势，赋能客户实现供应链精益化管理。

3.1.1 数智化供应链未来可期

未来3年供应链数字化整体服务收入预计将保持快速增长的态势。根据艾瑞咨询统计测算，2023年中国供应链数字化服务收入约为3.6万亿元，同比增长11.0%。2024-2027E复合年均增长率将达到10.0%。

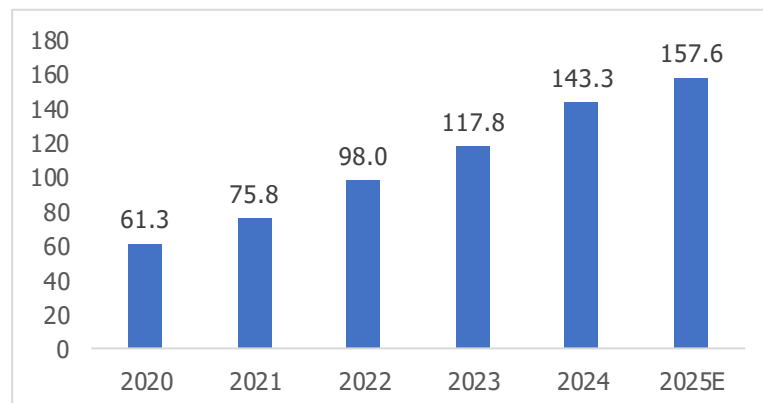
图表22：2018-2027E中国供应链数字化服务收入规模结构（万亿元）



资料来源：艾瑞咨询，长城证券产业金融研究院

在智慧供应链领域，物流管理的高效运作依赖于一系列专业的物流信息软件。订单管理软件（OMS）、仓储管理软件（WMS）、运输管理软件（TMS）以及配送管理软件（DMS）等构成了现代供应链管理系统的核心。近年来，随着技术的进步和行业需求的增长，中国物流信息软件系统市场经历了显著扩张。据中商产业研究院发布的《2025-2030年中国智能物流软件行业研究报告》数据指出，到2024年，该市场的规模已攀升至约143.3亿元，2020至2024年的年均复合增长率达到23.7%。根据中商产业研究院的预测，2025年中国物流信息软件系统市场规模可增至157.6亿元。

图表23：2020-2025E中国物流信息软件系统市场规模预测趋势图（亿元）



资料来源：中商产业研究院，长城证券产业金融研究院

供应链是电子商务、智能制造等产业中不可或缺的一环。数智化供应链是提升供应链现代化水平的关键支撑，对推动传统产业数字化转型、抢占全球供应链重构制高点、构建新发展格局具有重要战略意义。国家高度重视数智化供应链的发展，近年来出台了一系列支持性政策，为数智化供应链的持续发展营造了良好的政策环境。

图表24: 供应链数智化相关政策

时间	政策名称	相关内容
2021 年 10 月	《“十四五”电子商务发展规划》	推动供应链数字化转型。支持 B2B 电子商务平台加速金融、物流、仓储、加工及设计等供应链资源的数字化整合，培育产业互联网新模式新业态。
2021 年 12 月	《“十四五”国家信息化规划》	加快新一代信息技术与实体经济融合应用，实施“上云用数赋智”行动，打造大数据支撑、网络化共享、智能化协作的智慧供应链体系。
2021 年 12 月	《“十四五”智能制造发展规划》	聚焦企业、行业、区域转型升级需要，围绕车间、工厂、供应链构建智能制造系统，开展多场景、全链条、多层次应用示范，培育推广智能制造新模式。
2023 年 12 月	《关于加快传统制造业转型升级的指导意见》	促进产业链供应链网络化协同。鼓励龙头企业共享解决方案和工具包，带动产业链上下游整体推进数字化转型，加强供应链数字化管理和产业链资源共享。
2024 年 4 月	《数字商务三年行动计划（2024-2026 年）》	“数商兴产”行动。建强数字化产业链供应链。培育一批深耕垂直产业的 B2B 平台。依托电子商务产业集聚区，打造一批特色数智化产业带，带动传统产业转型升级。开展供应链创新与应用，出台数字供应链发展专项行动计划。
2024 年 5 月	《制造业企业供应链管理水平提升指南（试行）》	提升制造业企业供应链管理水平是一项系统性工程，要以高起点部署供应链战略为引领，以保障循环畅通为底线，以提高质量和效益为目标，以高端化、智能化、绿色化为路径进行布局。
2025 年 3 月	《加快数智供应链发展专项行动计划》	运用人工智能、物联网、区块链等新技术，“一链一策”推进供应链数字化、智能化、可视化改造，增强需求预测、智能决策、风险感知、自我修复等能力，提升供应链运行效率和韧性，为降低全社会物流成本、建设现代产业体系、优化消费供给水平提供支撑。到 2030 年，形成可复制推广的数智供应链建设和发展模式，在重要产业和关键领域基本建立深度嵌入、智慧高效、自主可控的数智供应链体系，培育 100 家左右全国数智供应链领军企业，我国产业链供应链韧性和安全水平进一步提升。

资料来源：中国政府网，长城证券产业金融研究院

在国家利好政策的推动下，汽车、电子、快消品等产业链较完整、数字化基础较好的领域有望率先开展试点供应链数智化的实践。公司洞察数智化供应链的发展趋势，着重布局在重点行业的生产制造型企业，包括 IT、3C、智能制造、智能汽车、快消等。在这些重点行业中，供应链数智化转型的切实落地具有较高的可能性。

3.1.2 供应链耕耘多年拥有深度 knowhow

供应链多年运营经验积累的行业 Knowhow。公司旗下智慧供应链品牌企业科捷成立于 2003 年，是国内供应链物流领域头部企业，提供覆盖仓储物流、运输配送、电商运营、跨境贸易及供应链数字化系统的全链条服务体系。目前公司管理运营仓库数量超 150 个，业务覆盖约 300 个城市，运输网络覆盖 50 个国家，已接入超 40 个国内外主流电商平台，日处理订单数量最高可达 500 万单，连续十余年在 IT、3C、快消、美妆、服饰等行业保持领先地位。

科捷自主研发的供应链控制塔系统、KingKooData 供应链大数据平台及 OMS、WMS、TMS、BMS 等专业化技术系统，可有效提升企业供应链运作效率。同时，公司基于长期的资源积累，在国内外搭建了自营仓网体系和供应链运网联盟，可提供涵盖 B2B、B2C 一体化的全渠道营销支撑，供应链仓运双网协同的一站式服务。

图表 25：科捷物流主要客户



汽车&高端制造



耐消|鞋服



其他



资料来源：科捷物流宣传册，长城证券产业金融研究院

加速推进物流数据开放互联建设。神州控股基于科捷在物流领域的丰富经验及神旗数码在数据智能领域的领先技术，深度参与国家物流数据开放互联工作。在第八届数字中国建设峰会数字交通与物流分论坛上，公司与北京交大、中国物流与采购联合会、中国数联物流等企事业单位以及 16 个试点城市共同宣布发起物流数据开放互联倡议。各方承诺牵头建设数据流通基础设施，深度参与标准制定，创新数据资源开发利用和价值共创的模式；通过跨部门政策协同，完善共享机制，保障数据要素在合规前提下高效流通；组建技术攻关联合体，定期发布权威指数报告，为行业发展提供全链条的智力支持。

图表26: 物流数据开放互联倡议发布

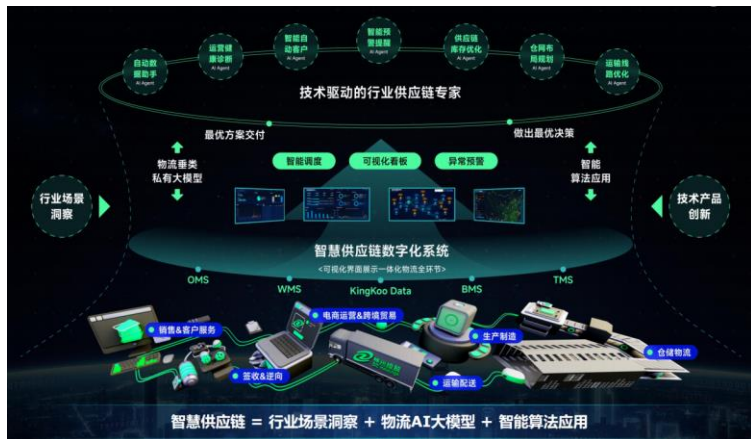


资料来源：神州控股官方微信号，长城证券产业金融研究院

3.1.3 大数据+AI 驱动端到端供应链智能化决策

多 AI Agent 落地辅助供应链决策。 公司通过积累多年行业场景洞察与供应链数据，利用物流 AI 大模型与智能算法应用，加速研发构建 AI Agent 与智能应用，实现供应链全流程的智能化协同。智能调度、可视化看板及异常预警等功能，显著提升了供应链透明度与响应效率。OMS（订单管理）、WMS（仓储管理）、BMS（业务管理）、TMS（运输管理）等系统深度集成，构建了覆盖销售、生产、仓储、运输的数字化平台。大数据分析结合 AI 算法，可实时处理多维度数据，生成最优调度方案与决策建议，例如动态预测需求、优化库存配置、降低物流成本等，最终实现供应链各环节的精准管控与全局效率提升，为企业的敏捷决策和市场竞争优势提供技术支撑。

图表27: 神州控股智慧供应链行业布局



资料来源: 公司 2024 年投资者推介材料, 长城证券产业金融研究院

伴随 AI 技术的快速发展, 企业客户需求正从单一数据平台建设向业务深度融合升级。公司自主研发了涵盖供应链全链条的订单管理、仓储管理、运输管理、费用核算、供应商管理、人力用工等供应链软件系统以及 KingKoo Data 供应链大数据管理系统, 着力打造包含供应链规划设计、计划管理、运营执行在内的供应链一体化决策平台, 为企业提供拥有 AI 和大模型等技术赋能的供应链控制塔解决方案。供应链控制塔方案为客户实现了 12 大系统集成与 150 项功能开发, 通过打通采购、制造、销售、仓储、运输、配送等供应链各环节数据, 构建多维度可视化决策中枢, 动态优化交付方案, 实现运营效率提升与成本精准管控, 满足厂内外运输、仓储等核心环节全链路可视化管理需求。公司的供应链控制塔助力客户风险预警提示项超 90%, 发货效率提升超 20%、场内物流效率增幅超 20%、成本节约超 5%、耗材用量减少 65%。

图表28: 某头部食品生产制造企业的供应链控制塔



资料来源: 神州控股 2024 年推介材料, 长城证券产业金融研究院

深耕科技、消费及高端制造行业, 已成功和多家行业龙头企业建立合作关系。汽车产业数字化转型的丰富经验帮助公司和比亚迪等头部企业确立合作; 在食品制造企业, 公司成功给某头部食品生产制造企业部署供应链控制塔, 帮助其进行决策辅助; 2024 年 4 月, 公司与宝洁 (中国) 达成 Olay DTC (企业直接面向消费者销售产品和服务) 项目的合作, 助力快消行业实践数字化供应链。同年 5 月, 公司切入半导体行业, 为国内领先的芯片企业极海微电子的数字化转型赋能, 并积极探索数智化供应链未来在极海微落地的可能性。

2025 年 6 月 24 日, 科捷与圆通速递正式签署战略合作协议, 双方将共建行业标杆级“仓配一体”生态体系, 为客户提供端到端的一站式供应链综合解决方案。业务系统层面,

双方将联合开发“仓储+配送”定制化解决方案，并针对电商、美妆、鞋服等重点行业设计专属供应链方案。资源整合层面，科捷将优先向圆通输出仓储管理能力，圆通则承诺为科捷客户提供可靠的配送运力及时效保障，同时共享优质客户资源，针对关键客户进行联合营销打造示范案例，提高市场影响力。技术创新层面，双方将共建数据互通平台，实现仓储管理系统与配送系统的无缝对接，结合双方在物流供应链领域的数据和知识，提升全链路可视化与智能化能力，并共同探索自动化设备和绿色物流等前沿技术的应用落地。

图表29：圆通速递和科捷集团签署战略合作框架协议



资料来源：神州控股公众号、长城证券产业金融研究院

3.2 数字政企：从城市走向企业

3.2.1 城市服务升级：公共数据授权运营

公司长期深耕吉林、福建、山东、江苏、大湾区等地方产业生态，积累了众多赋能城市数字化转型的实践经验。**公司率先领跑公共数据运营领域，影响力持续提升。**公共数据是数据要素的重要供给来源，公共数据运营则是推动数字产业经济发展的重要引擎。公司以城市为入口，将公共数据运营赋能作为市场拓展的起点。**公司基于和各地地方政府长期的深入合作，公司通过公共数据授权运营、工业智脑等方式切入政府及当地企业市场，助力产品和方案落地。**

在公共数据运营领域，通过自主研发，公司已形成一系列成熟产品，包括国内首批符合运营要求的公共数据运营平台，占据先发优势。公司国产自主可控、环境安全可信、流程合规可溯源的一站式公共数据运营平台提供数据授权开发与运营全流程服务，能够满足政府、企业、社会组织和个人对于公共数据的获取、授权、使用、共享和管理的多种需求，促进数据流通利用，发挥数据价值效用。

在政策加快落地、数据要素市场不断发展的背景下，公共数据授权运营可能进入大规模落地探索阶段，未来发展空间较大。公司凭借在公共数据运营领域的先发优势、自研运营平台的技术优势以及多个数商认证的资质优势，以公共数据授权运营为切入口，从城市走向企业，进军交通运输、水利水务、工业制造等多行业大数据+AI市场。

3.2.2 政务服务强化：AI 智能政务助手

2025 年上半年，神州控股旗下神旗数码基于自身核心技术推出了融合 DeepSeek 私有化部署的端到端一体化数据智能解决方案，神旗数码在为漳州市开发的政务服务 APP 漳州通中完成了 DeepSeekR1 671B 模型的本地化部署，打造了首名 AI 智能助手“候喜”。

图表30：神州控股漳州通 AI 小助手“候喜”



资料来源：神州控股公众号、长城证券产业金融研究院

“候喜”通过学习 15 万份漳州政务服务政策文件和超过 400 万字海量本地知识库，实现了精准高效的政务服务。在前期测试中，“候喜”在政务办事领域的解答精准度超过 95%。同时，候喜还具备了“边问边办”的创新功能，群众在咨询办件的过程中，它会根据需求自动推送“网办入口”或精准化提示线下窗口预约时间。

3.2.3 政企行业应用：以“AI+产业”为支点，深度赋能核心企业

公司通过与政府共同规划并构建工业智脑，梳理并深入当地核心支柱产业，融合 AI 与产业，以进入企业并实现真实应用场景落地为目标，赋能产业整体的数字化发展，以此推动当地数字经济的发展。

以中标总金额超 4.6 亿元的长春新区智算中心项目为例。公司在长春新区以仿真模型+知识图谱+人工智能为核心，构建起“算力、算据、算法”三算一体化算力中心架构。通过在算力中心上搭建产业创新发展平台，公司深入长春新区生物医药、新材料等核心支柱产业，构建产业多模态优质数据集，打造从基础设施、算法工具、智能平台到解决方案的大模型赋能产业生态和持续发展，可以真正实现算力资源的高效利用和增值。

此外，公司参与建设的长春市算力中心一期项目已于 2023 年成功交付。基于算力基础设施，公司积极拓展软件平台服务。2024 年 6 月，公司旗下神旗数码成功签约长春市算力中心二期软件及服务项目千万量级大单，项目涵盖智数交通大模型平台、智数产业经济图谱平台、智数水利模型平台、水利知识库构建工具、算法模型运行支撑平台等多个核心产品。这些平台的建立将进一步促进数据资源的有效整合与深度挖掘，为城市管理和产业发展提供精准决策支持。公司通过政府智算中心项目建设为渠道支撑，因地制宜地赋能政府规划城市咨询建设，搭建工业智脑创新平台。我们认为，公司后续有望通过

工业智脑平台为基础，持续构建垂类行业软件+AI 项目能力赋能千行百业，看好公司未来大数据收入的持续增长。

图表31：神州控股工业智脑产业架构图



资料来源：公司 2024 年投资者推介材料、长城证券产业金融研究院

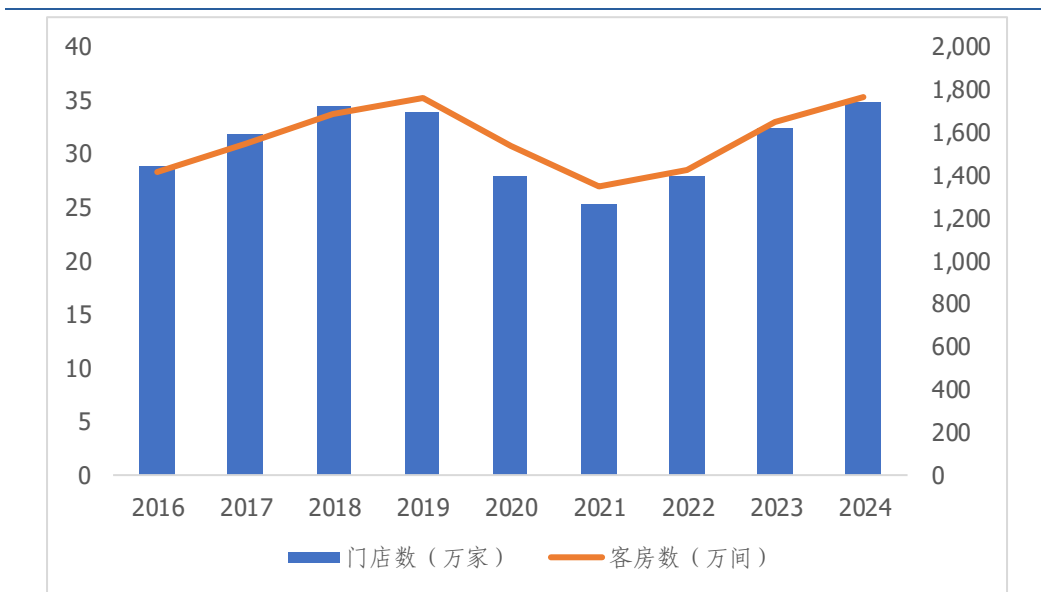
中药：中药材产业是极具长春当地特色和优势的支柱产业。当前公司在长春新区建造的智算中心已成功实践 AI+ 中药材。公司通过采集中药标准数据并结合药材的专业科学研究，研发中药材大模型以此实现循证证据的生成和新疗法的挖掘，大幅提高了药物研发的效率。

水利水务：在智慧水利领域，神州控股建设了城市知识图谱平台，可应用于水安全、水环境仿真、智能运维、智能调度等场景，大幅提高水利知识的应用效率，并从人工智能模型与机理模型的融合角度、大语言模型业务应用方面，持续深耕挖掘，为发展水利新质生产力提供助力。2024 年 7 月，公司旗下公司成功中标吉林省中大型水库大坝安全监测系统建设项目，金额近 3000 万元。该项目资金来源为国债资金及省级财政配套资金，其中大部分为灾后恢复重建相关特别国债。该项目是数字孪生水利工程建设中的算据建设部分。

3.3 AI+ 酒店：打开文旅新市场

根据《2025 中国酒店业发展报告》，2016-2024 年中国酒店业的门店数和客房数呈现出波动增长的趋势。截至 2024 年 12 月 31 日，中国酒店业设施 34.87 万家，客房总数 1764 万间，平均客房规模约 51 间。其中，连锁酒店数约 9.33 万家，非连锁酒店数约 25.54 万家，门店连锁化率 26.75%。中国酒店客房总数约 1764 万间，其中连锁客房数约 707 万间，非连锁客房数约 1057 万间，客房连锁化率 40.09%。酒店连锁化也为数字化转型提供较好的基础。

图表32: 2016-2024年中国酒店业门店数和客房数增长



资料来源: 中国饭店协会公众号, 长城证券产业金融研究院

AI 浪潮正以前所未有的速度重构酒店业服务范式, 当传统酒旅行业面临增长瓶颈之际, 以 AI 技术驱动的数字转型已成为破局关键。以天猫精灵“酒店 AI 智能服务系统”为例, 该系统构建“酒店 AI 服务超级助手+酒店版智能桌面+AI 提效版管理后台”三位一体的智慧服务生态, 从技术底层为酒店业主提供全场景数字化解决方案。与传统酒店依赖人力密集服务不同, 该系统通过 AI 技术实现服务效能的指数级跃升: AI 服务助手实时响应率高达 98%, 可自主处理 80% 住客需求; 智能推荐引擎基于用户行为数据精准匹配本地生活服务, 覆盖从房间调控到餐饮、出行等 200+ 场景; 真正实现降本增效与服务升级的双向赋能。

图表33: 天猫精灵酒店直连解决方案



资料来源: 天猫精灵公众号, 长城证券产业金融研究院

神州控股累计服务超 1000 家高端连锁酒店，拥有超过 2600 个技术服务网点，以涵盖专业的资产和设备数字化管理在内的全栈技术能力赋能酒店业数字化转型。根据公司 2024 年年报，2024 年下半年，公司与云迹科技、万达酒店签署三方战略合作协议，其中神州控股研发数据智能软件，云迹科技提供人工智能硬件，万达酒店拥有酒店业应用场景，三方形成优势互补和深度合作构建酒店业数据智能一体化解决方案。未来将依托高端酒店等连锁行业的业务积累与技术优势，打造酒店业数据智能服务整体解决方案，并在连锁商超、连锁影院等商业连锁领域进行场景复制，形成技术驱动型增长闭环。

图表 34：神州控股酒店等连锁业态数据智能解决方案



资料来源：神州控股 2024 年推介材料，长城证券产业金融研究院

4. 紧抓中企出海新机遇，加速海外市场拓展

随着数字化驱动下全球供应链、产业链重塑，我国加快形成国内国际双循环相互促进的新发展格局。在国内一线企业纷纷出海的大背景下，公司也加速推动全球市场布局。在跨境出海领域，公司以自身优势资源与能力禀赋赋能中资企业出海和境外本地化服务，境外业务进展顺利。

2024 年全年，公司境外业务收入 9.29 亿元人民币，2022-2024 年复合增长率 41%。公司与东南亚某头部电商平台成功签约，为其在越南提供全方位专业化的供应链仓储运营服务；完成某头部 IT 厂商算力中心从国内迁移至新加坡并后续计划扩建东南亚区域级智算节点，支持客户在跨境业务中快速部署实时推理服务；深度参与新加坡、印度尼西亚、马来西亚、哈萨克斯坦、柬埔寨等多个“一带一路”国家银行的核心应用系统建设，将国内优势能力进一步拓展至境外；2025 年上半年，公司与泰国协成昌集团成立了“Digital China & Digital Thailand”联合工作组，明确了在资本、数字化、电商、物流四个方向的合作目标、合作计划及阶段里程碑。

出口高速增长，中企智慧出海需求迫切。2025 年第一季度，我国货物贸易进出口达 10.3 万亿元人民币，同比增长 1.3%。其中，出口 6.13 万亿元，增长 6.9%。电子商务内生动力、创新潜力、开放活力不断释放，实现良好开局。在出口保持高速增长的同时，企业也面临着语言与文化双重壁垒、跨境物流体系复杂管理、平台和产品选择困难以及平台政策和海关制度难于把握等诸多问题。

政策助力打开供应链出海新引擎。2024 年 6 月，《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》明确指出，跨境电商与海外仓等新型外贸设施协同联动，减少中间环节、直达消费者，有利于促进外贸结构优化、规模稳定，有利于打造国际经济合作新优势。在跨境电商和海外仓服务方面，公司已有较为成熟的布局。科捷可提供跨境电商运营、海外仓运配、核验通关、进保税仓、清关、本地国配送等全线流程。公司已接入近 40 个

国内及跨境主流电商平台，实现线上全渠道覆盖。

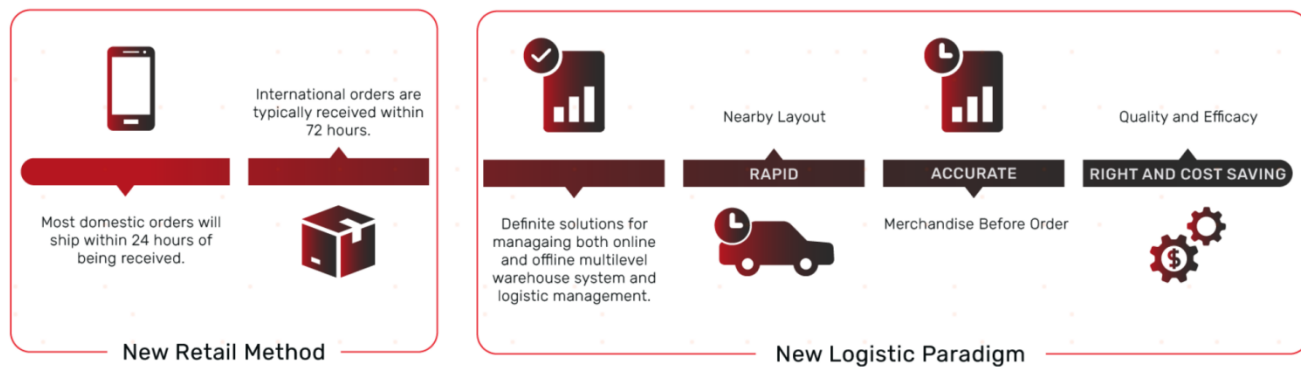
丰富供应链数字化管理经验打下坚实基础。科捷作为一家 5A 级物流企业，依托行业场景洞察与技术平台构建的双重优势，深耕 IT、通讯、快消等重点行业，形成了覆盖仓储物流、运输配送、电商运营、跨境贸易及供应链数字化系统的全链条服务能力。

在电商运营方面，科捷专业化的电商运营团队可在市场定位、产品策略、营销策略、视觉策略、流量整合、渠道策略、客户管理、数据管理等各方面为企业提供专业赋能。在为合作伙伴提供的电商出口服务中，科捷为其超过 1000 个 SKU 的产品进行了产品和市场策略分析，并制定了针对东南亚消费者的营销策略，同时，结合科捷在海外的供应链体系和海关服务能力，使得订单效率明显高于同行。在出海供应链方面，科捷完整的本地化仓网布局，可以实现海外供应链一站式覆盖。目前，科捷海外仓储数量超过 20 个，运输网络覆盖全球各大洲的 50 个国家和地区，同时，神州金库的多语言版本，为当地的供应链管理提供了技术支撑，实现了境内外标准化统一管理。此外，科捷拥有海关最高信用等级 AEO 资质，可提供完整专业化的解决方案。

公司近年来伴随华为、荣耀、中兴、比亚迪等中资企业一同出海，境外布局不断扩大。当前，公司的业务版图已从东南亚向外拓展至日韩、中东、非洲、南美、北美及欧洲等全球 144 个国家和地区，海外仓规模已突破 2000 个站点。

公司的海外业务主要是为客户提供包含国际国内运输、海内外仓储、进出口、跨境电商等服务在内的端到端一站式供应链运营服务和数智化服务。由于公司同时提供境内境外的供应链运营服务，公司可以帮助出海企业打通境内境外两端的数据，实现数据闭环，提高运营效率，降低出海风险和成本。2024 年 7 月，公司旗下子公司科捷连续中标比亚迪在泰国、越南的供应链出海业务订单，为比亚迪提供境外原材料及配件的供应链端到端一体化服务。

图表 35：神州控股仓储+大数据+AI 解决方案



资料来源：神州控股官网，长城证券产业金融研究院

凭借丰富的生态资源、广泛的业务布局、以及专业的海外服务能力，公司能够有效解决语言沟通、跨境物流、平台选择等海外市场拓展中的核心难点问题，在为出海企业提供数字化供应链这一细分领域展现明显优势。在中资企业加速出海的背景下，利好政策或催化跨境电商和海外仓业务铺开、跨境数字化供应链需求逐渐释放，公司的海外业务有望迎来新的机遇。

5. 盈利预测

大数据产品及方案：该业务作为公司的战略重心，公司将依托“大数据+AI”战略加大技术及资源投入支持该业务发展，在制造业数字化转型及智慧城市等利好政策推动下，该业务有望保持高速增长，我们预测该业务 2025-2027 年营收增速分别为 25%、30%、27%。同时，随着纯软件项目数量增加，以及软件在整体解决方案中占比提升，该项业务毛利率有望同步回升，预计 2025-2027 年毛利率分别为 27%、30%、30%。

软件及运营服务：软件及运营业务作为公司的创新场景业务，有力支撑核心业务大数据产品及方案的发展。由于宏观经济环境压力较大，近几年供应链物流下游需求景气度，我们预计 2025-2027 年收入增速为 5%、10%、6%，毛利率为 12%、13%、15%。

信创及传统服务：公司持续拓展信创市场，将该分布业务作为大数据产品及方案业务的重要渠道。公司具备咨询规划、应用适配改造、信创运维等信创全栈服务能力，能够一站式、多维度满足政府和行业客户在信创领域的需求。基于宏观经济环境压力较大，政府端开支有限，我们认为该项业务将维持稳定的规模，为公司贡献稳定收入利润，2025 年将有一定修复，后续缓慢回归 2022-2023 年水平。我们预计 2025-2027 年公司收入增速为 8%、6%、2%，毛利率稳定在 10-11%水平。

图表36: 业绩分拆表 (百万元/%)

报告期	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
大数据产品及方案					
收入 (亿元)	31.72	32.39	40.49	52.63	66.84
YOY (%)	30.07%	2.11%	25.00%	30.00%	27.00%
毛利 (亿元)	9.50	7.98	10.93	15.79	20.05
毛利率 (%)	30%	25%	27%	30%	30%
软件及运营服务					
收入 (亿元)	52.69	54.75	57.49	63.24	67.03
YOY (%)	-4.99%	3.91%	5.00%	10.00%	6.00%
毛利 (亿元)	6.71	6.26	6.90	8.22	10.05
毛利率 (%)	13%	11 %	12%	13%	15%
信创及传统服务					
收入 (亿元)	98.35	79.43	85.79	90.93	92.75
YOY (%)	0.72%	-19.24%	8.00%	6.00%	2.00%
毛利 (亿元)	10.60	8.68	9.44	9.09	9.28
毛利率 (%)	11%	11%	11%	10%	10 %
总计					
收入 (亿元)	182.77	166.57	183.76	206.81	226.64
YOY (%)	2.97%	-8.86%	10.32%	12.54%	9.59%
毛利 (亿元)	26.81	22.93	27.27	33.10	39.38
YoY (%)	-8.82%	-14.48%	18.93%	21.41%	18.97%

毛利率（%）	15%	14%	15%	16%	17%
--------	-----	-----	-----	-----	-----

资料来源: wind, 长城证券产业金融研究院

在制造业数字化转型及智慧城市等政策利好下，公司坚定推进“大数据+AI”战略，业务加速发展，收入盈利结构持续优化。我们看好公司的发展，预测公司 2025-2027 年实现营收 183.76 亿元、206.81 亿元、226.64 亿元；归母净利润 2.31 亿元、4.42 亿元、5.11 亿元；EPS 0.14、0.26、0.31；PE 22X、11X、10X，上调至“买入”评级。

6. 风险提示

科技转化不及预期：公司核心业务为大数据产品及解决方案，其中“大数据+AI”作为公司的关键战略，尽管公司持续加大研发投入，大数据及 AI 等高新技术的转化仍有不确定性，可能对公司的产品市场竞争力造成影响。

市场拓展不及预期：目前宏观环境变化较大，下游行业公司可能降低对大数据、AI 方向的业务投入，可能导致整体市场萎缩，对公司市场拓展造成负面影响。

政策落地不及预期：公司所处行业与政策相关度较高，政策落地不及预期将使得整体行业景气度下降，进而影响公司的项目订单获取及项目建设进程。

海外地缘政治风险：公司重点布局出海，业务涉及全球 144 个国家和地区。当前国际形势复杂严峻，地缘政治冲突频发，局地的地缘政治危机可能对公司的海外业务造成影响。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13752	14050	14731	16578	18016
现金	3108	3226	3665	4141	4514
应收票据及应收账款	4029	3259	3830	4328	4717
预付账款	1193	1548	1466	1657	1806
存货	1395	1697	1682	1856	1986
其他流动资产	4027	4319	4088	4596	4993
非流动资产	9048	8257	7578	6902	6234
长期股权投资	350	261	261	261	261
固定资产	739	697	630	606	585
无形资产	398	400	333	267	200
其他非流动资产	7561	6900	6354	5769	5189
资产总计	22800	22307	22310	23479	24251
流动负债	9181	9872	9615	10287	10490
短期借款	1402	1981	1628	1417	943
应付票据及应付账款	3952	4251	4051	4470	4783
其他流动负债	3827	3640	3936	4401	4764
非流动负债	3253	2928	2928	2928	2928
长期借款	1881	1502	1502	1502	1502
其他非流动负债	1371	1426	1426	1426	1426
负债合计	12434	12800	12543	13215	13418
归属母公司股东权益	6295	5831	6007	6342	6726
负债和股东权益	22800	22307	22310	23479	24251

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	746	0	1271	1386	1683
净利润	-1701	-564	334	642	734
折旧摊销	223	0	779	796	817
财务费用	118	129	139	124	106
其他经营现金流	2107	434	19	-176	25
投资活动现金流	304	0	-266	-431	-564
资本支出	182	-54	100	120	150
其他投资现金流	121	54	-366	-551	-714
筹资活动现金流	-690	0	-567	-479	-746
短期借款	-430	579	-370	-244	-513
长期借款	98	-379	0	0	0
其他筹资现金流	-358	-199	-197	-235	-233
现金净增加额	360	0	438	476	373

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18277	16657	18376	20681	22664
营业成本	15596	14365	15528	17062	18358
营业税金及附加	945	990	956	1065	1319
销售费用	989	882	882	1013	1247
管理费用	398	412	386	496	519
研发费用	118	129	139	122	102
营业利润	-752	-198	486	923	1120
营业外收入	-887	-300	-150	-280	-376
利润总额	-1639	-498	336	643	744
所得税	62	66	20	39	45
净利润	-1701	-564	316	604	699
少数股东损益	132	-310	85	162	188
归属母公司净利润	-1834	-254	231	442	511
EBITDA	-1298	-143	1254	1561	1663
EPS (元/股)	-1.10	-0.15	0.14	0.26	0.31

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	2.97	-8.86	10.32	12.54	9.59
归属母公司净利润 (%)	-464.73	66.87	156.05	91.18	15.72
获利能力					
毛利率 (%)	14.67	13.76	15.50	17.50	19.00
净利率 (%)	-9.31	-3.38	1.72	2.92	3.08
ROE (%)	-29.13	-4.35	3.82	6.82	7.35
ROIC (%)	-1.60	-0.82	4.66	7.84	9.01
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.53	57.38	56.10	55.69	54.50
净负债比率 (%)	1.69	2.70	-5.83	-13.04	-20.67
流动比率	1.50	1.42	1.54	1.63	1.75
速动比率	0.95	0.83	0.97	1.03	1.10
营运能力					
总资产周转率	0.80	0.75	0.82	0.88	0.93
应收账款周转率	4.54	5.08	4.78	4.78	4.78
应付账款周转率	3.95	3.38	3.82	3.82	3.82
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-1.10	-0.15	0.14	0.26	0.31
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.45	0.36	0.73	0.78	0.93
每股净资产 (最新摊薄)	3.76	3.48	3.62	3.87	4.16
估值比率					
P/E	-2.74	-19.77	21.73	11.37	9.82
P/B	0.80	0.86	0.83	0.78	0.72
EV/EBITDA	-5.80	-52.18	8.11	8.34	9.42

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层

邮编：100031

传真：86-10-88366686