

神州数码 (000034.SZ)

业务稳健增长，现金流大幅改善

2025 年 08 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遙（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

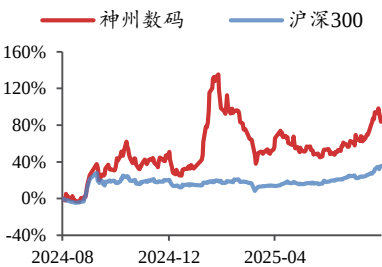
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2025/8/29
当前股价(元)	44.84
一年最高最低(元)	60.49/23.19
总市值(亿元)	322.94
流通市值(亿元)	269.75
总股本(亿股)	7.20
流通股本(亿股)	6.02
近 3 个月换手率(%)	352.26

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《毛利额快速增长，现金流大幅改善——公司信息更新报告》-2025.3.31

《盈利能力快速提升，战略业务高速发展——公司信息更新报告》-2024.10.31

《Q2 业绩超预期，自有品牌业务强劲增长——公司信息更新报告》-2024.9.2

● 国内 IT 产品、技术解决方案和服务商，维持“买入”评级

考虑研发投入加大，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 10.54、13.38、16.70 亿元（原值为 14.44、17.30、20.26 亿元），EPS 分别为 1.46、1.86、2.32 元/股，当前股价对应 PE 分别 31.5、24.8、19.9 倍，考虑公司正推进数云融合及信创战略，维持“买入”评级。

● Q2 收入增长加速，经营活动净现金流大幅改善

（1）2025 年上半年公司实现营业收入 715.86 亿元，同比增长 14.42%；实现归母净利润 4.26 亿元，同比下滑 16.29%；实现扣非归母净利润 4.36 亿元，同比下滑 4.07%。其中，Q2 单季度实现营业收入 398.07 亿元，同比增长 19.57%；实现归母净利润 2.09 亿元，同比下滑 23.8%；实现扣非归母净利润 2.12 亿元，同比下滑 15.72%。（2）上半年公司销售毛利率为 3.49%，同比下降 0.96 个百分点，主要由于 IT 分销及增值业务毛利率下降所致。公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 1.44%、0.27%、0.26%，同比下降 0.16、0.02、0.01 个百分点。

（3）上半年公司经营活动净现金流为 5.04 亿元，同比增长 236.81%。

● 分销业务增速超预期，自有品牌、数云业务高质量发展

2025 年上半年，（1）数云服务及软件业务实现营业收入 16.4 亿元，同比增长 14.1%（其中 AI 相关业务实现营业收入 8.02 亿元，同比增长 33%）；毛利率 21.4%，同比提升 2.3 个百分点；税后净利润 3,537 万元，同比增长 30.6%。（2）自有品牌产品业务实现营业收入 31.0 亿元，同比增长 16.6%（其中 AI 相关业务实现营收 6.6 亿元）；毛利率 10.3%，同比下降 0.2 个百分点；自有品牌业务税后净利润总额为 5,957 万元，同比增长 90.5%。（3）IT 分销及增值业务实现营业收入 683.9 亿元，同比增长 14.3%（其中 AI 相关业务实现营业收入 116.81 亿元，同比增长 59%），毛利率 2.7%，税后净利润 4.8 亿元。收入增速超预期，主要受益于微电子业务持续高速增长和政府国补政策。

● 风险提示：市场竞争加剧风险；供应链风险；应收账款管理风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	119,624	128,166	146,344	168,502	195,066
YOY(%)	3.2	7.1	14.2	15.1	15.8
归母净利润(百万元)	1,172	753	1,054	1,338	1,670
YOY(%)	16.7	-35.8	40.0	26.9	24.8
毛利率(%)	4.0	4.2	3.7	3.7	3.7
净利率(%)	1.0	0.6	0.7	0.8	0.9
ROE(%)	13.0	7.8	10.0	11.5	12.8
EPS(摊薄/元)	1.63	1.05	1.46	1.86	2.32
P/E(倍)	28.4	44.1	31.5	24.8	19.9
P/B(倍)	3.9	3.6	3.3	3.0	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	35981	36491	44586	43014	52608	营业收入	119624	128166	146344	168502	195066
现金	5645	5650	7193	7885	8599	营业成本	114891	122770	140976	162204	187872
应收票据及应收账款	11631	12531	12836	10835	12232	营业税金及附加	182	247	205	255	310
其他应收款	221	351	302	450	421	营业费用	2005	2116	2459	2780	3219
预付账款	5291	3675	6562	5225	8421	管理费用	339	393	439	455	527
存货	12338	12616	16038	16931	21256	研发费用	344	377	424	472	507
其他流动资产	855	1668	1654	1688	1678	财务费用	381	851	324	398	244
非流动资产	8902	8883	9300	9576	9836	资产减值损失	68	-150	-44	-124	-101
长期投资	685	673	648	615	578	其他收益	130	194	162	178	170
固定资产	513	722	774	857	951	公允价值变动收益	-64	-305	-105	-116	-147
无形资产	629	635	826	921	1061	投资净收益	-133	-84	-89	-84	-94
其他非流动资产	7075	6853	7051	7184	7246	资产处置收益	3	5	3	4	4
资产总计	44884	45374	53886	52590	62444	营业利润	1514	938	1340	1684	2112
流动负债	29665	29368	37599	36026	45343	营业外收入	2	14	8	8	8
短期借款	11013	10382	10382	10382	11160	营业外支出	3	12	4	6	6
应付票据及应付账款	12600	14156	21088	19463	27505	利润总额	1513	940	1343	1685	2114
其他流动负债	6052	4831	6129	6182	6678	所得税	307	163	253	304	390
非流动负债	5959	6034	5403	4542	3624	净利润	1206	777	1091	1381	1724
长期借款	5621	5720	5089	4228	3310	少数股东损益	35	25	37	43	54
其他非流动负债	339	314	314	314	314	归属母公司净利润	1172	753	1054	1338	1670
负债合计	35624	35402	43001	40568	48966	EBITDA	2446	1899	2071	2377	2801
少数股东权益	702	727	764	807	861	EPS(元)	1.63	1.05	1.46	1.86	2.32
股本	670	670	720	720	720	主要财务比率					
资本公积	4129	4179	4129	4129	4129	成长能力					
留存收益	3759	4220	4957	5954	7206	营业收入(%)	3.2	7.1	14.2	15.1	15.8
归属母公司股东权益	8557	9245	10120	11215	12616	营业利润(%)	14.5	-38.0	42.8	25.7	25.4
负债和股东权益	44884	45374	53886	52590	62444	归属于母公司净利润(%)	16.7	-35.8	40.0	26.9	24.8
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	-151	2505	2422	2699	1908	毛利率(%)	4.0	4.2	3.7	3.7	3.7
净利润	1206	777	1091	1381	1724	净利率(%)	1.0	0.6	0.7	0.8	0.9
折旧摊销	64	122	112	135	157	ROE(%)	13.0	7.8	10.0	11.5	12.8
财务费用	381	851	324	398	244	ROIC(%)	7.4	5.7	5.9	6.8	7.5
投资损失	133	84	89	84	94	偿债能力					
营运资金变动	-2038	225	600	477	-560	资产负债率(%)	79.4	78.0	79.8	77.1	78.4
其他经营现金流	103	446	206	224	248	净负债比率(%)	124.5	107.8	87.8	67.4	54.6
投资活动现金流	-1080	-399	-719	-608	-655	流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
资本支出	408	588	554	445	454	速动比率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
长期投资	-394	-163	25	33	37	营运能力					
其他投资现金流	-278	352	-191	-196	-238	总资产周转率	2.8	2.8	2.9	3.2	3.4
筹资活动现金流	2627	-2039	-160	-1400	-1317	应收账款周转率	11.9	11.0	12.0	15.0	18.0
短期借款	2683	-631	0	0	778	应付账款周转率	17.3	18.0	16.0	16.0	16.0
长期借款	1520	100	-631	-861	-918	每股指标(元)					
普通股增加	1	0	51	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.63	1.05	1.46	1.86	2.32
资本公积增加	57	51	-51	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	3.48	3.36	3.75	2.65
其他筹资现金流	-1635	-1558	471	-538	-1177	每股净资产(最新摊薄)	11.79	12.74	13.96	15.48	17.42
现金净增加额	1438	117	1543	692	-63	估值比率					
						P/E	28.4	44.1	31.5	24.8	19.9
						P/B	3.9	3.6	3.3	3.0	2.6
						EV/EBITDA	18.6	23.5	21.0	17.7	14.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn