

自有品牌业务利润高增，AI 战略持续推进

2025 年 09 月 01 日

► **事件概述：**2025 年 8 月 26 日，公司发布 2025 年中报，2025 年上半年实现营业收入 715.9 亿元，同比增长 14.4%；实现归母净利润 4.3 亿元，同比下降 16.3%。

► **收入稳健增长，战略业务表现亮眼，盈利质量良好。** 1) 整体收入稳步提升：2025 年上半年，公司实现营业收入 715.9 亿元，同比增长 14.4%。其中，IT 分销及增值业务实现收入 683.9 亿元，同比增长 14.3%，主要受益于以芯片分销为主的微电子业务板块保持高速增长，该板块实现收入 121 亿元，同比增长 30.4%。
2) 战略业务加速突破：数云服务及软件业务实现收入 16.4 亿元，同比增长 14.1%；自有品牌产品业务实现收入 31.0 亿元，同比增长 16.6%，两大战略业务均保持较快增长。

3) 利润短期承压，经营质量稳健：2025 年上半年归母净利润 4.3 亿元，同比下降 16.3%，扣非后净利润 4.4 亿元，同比下降 4.1%，主要系公司加大 AI 产品研发投入、政府补助同比减少及部分权益类资产公允价值变动等因素影响。同期，公司经营活动产生的现金流量净额达 5.0 亿元，同比增长 236.81%，经营扎实稳健。

► **数云与信创业务双轮驱动，AI 产品化落地加速。** 1) 数云服务及软件业务盈利能力提升：2025H1 该业务实现毛利率 21.4%，同比提升 2.3 个百分点，税后净利润同比增长 30.6%。公司自研 AI 原生赋能平台“神州问学”全面升级为企业级 Agent 中台，已在制造、零售、医疗等多个行业落地标杆案例，例如帮助某大型制造企业将保修准确率从 52%提升至 94%。

2) 自有品牌产品利润高增，AI 新品不断：自有品牌业务税后净利润总额为 5957 万元，同比增长 90.5%。公司发布神州鲲泰问学一体机与 KunTai Cube 等新品，聚焦企业级 AI 私有化部署，为客户提供高效、安全的智能化升级方案。产品在运营商、金融、政企等重点行业持续突破，助力中国移动构建网络云资源池，为中国人寿打造分布式云化多活数据中心。

3) 持续高研发投入构筑核心壁垒：2025 年上半年，公司研发投入 2.1 亿元，同比增长 10.6%，为 AI 应用及 AI 服务器等核心产品的性能提升与技术创新提供有力保障。

► **投资建议：**公司是国内领先的服务器整机厂商，紧抓 AI 浪潮带来的行业机遇，积极推动战略转型，深入布局 AI 算力市场，在信创、出海等领域也在持续发力，未来公司有望迎来加速发展期。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 12.59/15.85/18.85 亿元，对应 PE 分别为 26X、20X、17X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游细分领域需求出现波动；同业竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	128,166	138,420	148,109	155,515
增长率 (%)	7.1	8.0	7.0	5.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	753	1,259	1,585	1,885
增长率 (%)	-35.8	67.2	25.9	19.0
每股收益 (元)	1.05	1.75	2.20	2.62
PE	43	26	20	17
PB	3.5	2.8	2.5	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

44.84 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@glms.com.cn

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@glms.com.cn

相关研究

1. 神州数码 (000034.SZ) 2024 年半年报点评：核心业务持续发力，信创业务高景气度延续-2024/09/02

2. 神州数码 (000034.SZ) 2023 年年报点评：数云融合成效显著，AI 提升长期增长动能-2024/04/01

3. 神州数码 (000034.SZ) 2023 年三季报点评：战略布局“数据+云+AI”，打造全新增长点-2023/10/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	128,166	138,420	148,109	155,515
营业成本	122,770	132,562	141,835	148,827
营业税金及附加	247	133	142	149
销售费用	2,116	2,353	2,518	2,488
管理费用	393	471	370	389
研发费用	377	471	370	389
EBIT	2,171	2,440	2,884	3,283
财务费用	851	682	688	687
资产减值损失	-150	-138	-148	-155
投资收益	-84	0	0	0
营业利润	938	1,621	2,050	2,442
营业外收支	2	9	3	0
利润总额	940	1,630	2,053	2,442
所得税	163	326	411	488
净利润	777	1,304	1,642	1,953
归属于母公司净利润	753	1,259	1,585	1,885
EBITDA	2,317	2,635	3,122	3,584

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,650	5,825	6,206	6,795
应收账款及票据	12,531	13,116	14,033	14,734
预付款项	3,675	3,977	4,255	4,465
存货	12,616	13,663	14,619	15,339
其他流动资产	2,019	1,237	1,282	1,315
流动资产合计	36,491	37,818	40,395	42,649
长期股权投资	673	673	673	673
固定资产	722	1,037	1,237	1,439
无形资产	615	899	1,068	1,239
非流动资产合计	8,883	9,498	9,855	10,193
资产合计	45,374	47,316	50,250	52,841
短期借款	10,382	10,219	10,219	10,219
应付账款及票据	14,156	14,891	15,932	16,718
其他流动负债	4,831	5,076	5,413	5,666
流动负债合计	29,368	30,185	31,563	32,602
长期借款	4,445	4,701	4,901	4,901
其他长期负债	1,589	240	268	264
非流动负债合计	6,034	4,941	5,169	5,164
负债合计	35,402	35,126	36,732	37,767
股本	670	720	720	720
少数股东权益	727	773	830	898
股东权益合计	9,972	12,191	13,518	15,075
负债和股东权益合计	45,374	47,316	50,250	52,841

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.14	8.00	7.00	5.00
EBIT 增长率	4.11	12.38	18.18	13.84
净利润增长率	-35.77	67.22	25.90	18.95
盈利能力 (%)				
毛利率	4.21	4.23	4.24	4.30
净利润率	0.59	0.91	1.07	1.21
总资产收益率 ROA	1.66	2.66	3.15	3.57
净资产收益率 ROE	8.14	11.02	12.49	13.30
偿债能力				
流动比率	1.24	1.25	1.28	1.31
速动比率	0.67	0.65	0.66	0.68
现金比率	0.19	0.19	0.20	0.21
资产负债率 (%)	78.02	74.24	73.10	71.47
经营效率				
应收账款周转天数	34.36	34.00	34.00	34.00
存货周转天数	37.51	38.00	38.00	38.00
总资产周转率	2.84	2.99	3.04	3.02
每股指标 (元)				
每股收益	1.05	1.75	2.20	2.62
每股净资产	12.84	15.85	17.62	19.68
每股经营现金流	3.48	2.81	2.55	3.34
每股股利	0.27	0.44	0.55	0.65
估值分析				
PE	43	26	20	17
PB	3.5	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	18.16	15.96	13.48	11.74
股息收益率 (%)	0.60	0.97	1.23	1.46

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	777	1,304	1,642	1,953
折旧和摊销	146	195	238	301
营运资金变动	236	-338	-1,103	-926
经营活动现金流	2,505	2,023	1,833	2,407
资本开支	-584	-712	-555	-629
投资	-163	0	0	0
投资活动现金流	-399	-674	-555	-629
股权募资	159	0	0	0
债务募资	-767	-9	200	0
筹资活动现金流	-2,039	-1,173	-898	-1,190
现金净流量	117	175	381	589

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048