

神州控股（00861.HK）

新签合同翻倍增长，业绩拐点已现

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）	-2.9	-21.3	23.4	12.2	10.6
P/B（倍）	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年半年报。公司 2025 年上半年营业收入 78.65 亿元，同比增长 12%；毛利 10.33 亿元，同比增长 8%；归母净利润 1521 万元，同比增长 41%。

新签合同翻倍增长。公司在手订单充足，其中新签订单额翻倍增长，报告期内新签约 94.76 亿元，同比增长 98%；已签未销合同 104.41 亿元，同比增长 27%，为业务长期、稳定的增长打下坚实基础。

智慧供应链场景全栈数据智能方案落地。智慧供应链场景已率先落地“数据-决策-应用”的全栈数据智能解决方案，实现“AI for Process”深度渗透。公司构建了适配不同行业特性的供应链算法与“KingKoo 智链”物流垂类大模型，借助行业语料大幅解决通用大模型所存在的幻觉问题。公司智能体套件中分别用于运营、决策和客户的 AI Agent 已实现落地，并取得较好效果。

酒店新场景逐步落地。公司新探索的酒店数据智能解决方案业务不断拓展落地。报告期内，公司与万达酒店、云迹科技深化酒店业数据智能解决方案战略合作的落地，同时成功签约多家高端连锁酒店超 300 个门店的数字化服务项目，持续巩固在连锁酒店行业的领先地位。此外，还联合头部厂商积极推进海外业务开展，将在国内的成功经验向国际延伸。

数据智能引擎打造技术壁垒。公司以 AI Infra、AI-ready Data 及 Agentic AI 三大平台能力构建“燕云 Infinity”行业级通用数据智能引擎，聚焦核心价值场景，高效构建与部署融合行业运营经验的垂类智能应用，输出行业端到端数据智能解决方案，最终形成从“Data for AI”、“AI for Decision”到“AI for Process”的技术能力闭环。

投资建议：报告期内，公司核心技术已成功在各细分场景落地，在此驱动下公司各项业务稳定增长。同时，公司新签合同快速增长为后续收入利润增长打下长期基础。我们认为公司业绩拐点已现，看好公司未来长期发展，预测公司 2025-2027 年实现营收 184 亿元、207 亿元、227 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 23X、12X、11X，维持“买入”评级。

风险提示：科技转化不及预期，市场拓展不及预期，行业竞争加剧，政策落

买入（维持评级）	
股票信息	
行业	计算机
2025 年 9 月 1 日收盘价（港元）	3.220
总市值（百万港元）	5,389.02
流通市值（百万港元）	5,389.02
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）	14.80



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	
1、《大数据+AI 场景化落地，从神州迈向世界》	2025-08-11
2、《业绩承压，紧抓 AI+数据智能浪潮广泛行业落地》	2025-04-18
3、《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

地不及预期，海外地缘政治风险。

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	14774	16558	18092
现金	3108	3226	3675	4136	4533
应收票据及应收账款	4029	3279	3848	4331	4746
预付账款	1193	1421	1424	1602	1756
存货	1395	1697	1687	1853	1994
其他流动资产	4027	4427	4140	4636	5063
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	22352	23460	24326
流动负债	9181	9872	9612	10138	10330
短期借款	1402	1981	1601	1278	743
应付票据及应付账款	3952	4251	4063	4464	4804
其他流动负债	3827	3640	3947	4395	4784
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	12540	13066	13258
少数股东权益	4071	3676	3761	3923	4111
资本公积	6132	5668	4668	3668	2668
留存收益	0	0	220	639	1125
归属母公司股东权益	6295	5831	6051	6471	6957
负债和股东权益	22800	22307	22352	23460	24326

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	600	1219	1311	1563
净利润	-1701	-564	316	604	699
折旧摊销	223	225	779	796	817
财务费用	118	129	139	122	102
其他经营现金流	2107	809	-15	-211	-55
投资活动现金流	304	-154	-241	-383	-504
资本支出	182	78	100	120	150
其他投资现金流	121	-232	-341	-503	-654
筹资活动现金流	-690	-193	-529	-467	-663
短期借款	-430	579	-379	-323	-536
长期借款	98	-379	0	0	0
其他筹资现金流	-358	-392	-150	-144	-127
现金净增加额	360	254	449	461	397

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	-2.95	-21.29	23.40	12.24	10.58
P/B	0.86	0.93	0.89	0.84	0.78
EV/EBITDA	-5.83	-52.44	8.33	8.66	9.86

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