

买入（维持）

神州数码（000034）2025 年半年报业绩点评

核心业务全面增长，AI+信创多元产品协同突破

2025 年 9 月 5 日

投资要点：

卢芷心

SAC 执业证书编号：

S0340524100001

电话：0769-22119297

邮箱：

luzhixin@dgzq.com.cn

罗炜斌

SAC 执业证书编号：

S0340521020001

电话：0769-22110619

邮箱：

luoweibin@dgzq.com.cn

陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340520060001

电话：0769-22119430

邮箱：

chenweiguang@dgzq.com.cn

事件：公司发布2025年半年报。

点评：

■ **三大核心业务全面增长，经营性现金流情况大幅改善。**2025年上半年，公司实现营业收入715.86亿元，同比增长14.42%；归母净利润4.26亿元，同比下降16.29%；扣非后归母净利润4.36亿元，同比下降4.07%。利润端出现下滑主要系公司加大在AI相关产品领域的研发投入、政策调整导致当期政府补助同比减少，以及报告期内公司部分权益类资产出现公允价值变动或被处置，对当期损益产生了一次性负面影响等因素所致。分业务来看，2025H1，公司数云服务及软件业务实现营业收入16.43亿元，同比增长14.10%；自有品牌产品业务实现营业收入31.02亿元，同比增长16.63%；IT分销及增值业务实现营业收入683.90亿元，同比增长14.30%，公司三大核心业务全面增长。在现金流方面，2025H1，公司经营活动产生的现金流量净额为5.0亿元，同比增长236.81%，现金流情况大幅改善。

■ **神州问学加速平台与版本双升级，助力企业及个人AI应用场景落地。**2025年上半年，AI驱动的数云服务及软件业务稳健发展，神州问学持续助力企业AI应用落地。报告期内，神州数码自研AI原生赋能平台“神州问学”全面升级为企业级Agent中台，神州问学打通算力、模型、知识、应用四大要素，支持在业内主流基础大模型上通过无代码、低代码、全代码配置开发AI Agent，显著降低了企业AI应用门槛和成本，其广泛适用于智能招采、数据治理、智能客服等场景。目前，神州问学已在制造业、零售等多个行业落地标杆案例。例如，神州问学帮助某大型制造企业将保修准确率从52%提升至94%，维修周期由平均3天缩短至0.5天，显著提升运维效率与客户满意度。此外，在企业用户敏捷版与平台版基础上，神州问学进一步推出个人版——爱问学Beta版，将企业级AI能力延伸至个人PC端，助力AI能力从组织层级进一步下沉至个人使用场景，持续拓展AI能力适配边界。

■ **AI+信创多元产品协同突破，驱动自有品牌业务发展。**自有品牌业务方面，公司在关键行业持续突破，市场覆盖能力不断增强。在AI产品方面，报告期内，公司发布神州鲲泰问学一体机，其聚焦私有化部署、企业级模型增强、应用场景赋能三大核心能力，为企业提供高效的智能化升级方案。此外，公司重磅发布企业级AI私有化部署新品——KunTai Cube“智汇魔方”。该方案以鲲鹏+昇腾算力为基础，集成神州问学AI平台的核心能力，专为企业AI开发人员打造，为模型私有化部署提供标准化工具套件，显著提升企业AI应用的开发效率与落地速度。在信创产品方面，报告期内，神州鲲泰在合肥神州鲲泰合肥生产基地落地首条PC生产线，全力推动商用电脑、服务器等产品的本地化制造，致力于打造国产化智能算力发展标杆。

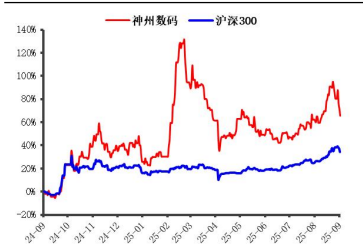
■ **投资建议：**公司深耕算力产业，有望充分受益于信创及AI浪潮。预计公司2025—2026年EPS分别为1.62和2.09元，对应PE分别为25和20倍。

■ **风险提示：**AI产业发展不及预期；公司产品推进不及预期；行业竞争加剧等。

主要数据 2025 年 9 月 4 日

收盘价(元)	41.18
总市值(亿元)	296.58
总股本(亿股)	7.20
流通股本(亿股)	6.02
ROE(TTM)	6.19%
12月最高价(元)	57.85
12月最低价(元)	23.19

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2025/9/4）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	128,166.39	137,722.66	147,613.53	157,892.14
营业总成本	127,038.81	136,040.44	145,657.27	155,546.18
营业成本	122,769.55	131,922.53	141,332.19	150,998.88
营业税金及附加	247.06	206.58	221.42	236.84
销售费用	2,115.92	2,258.65	2,406.10	2,557.85
管理费用	392.93	413.17	428.08	442.10
财务费用	850.69	826.34	811.87	789.46
研发费用	376.58	413.17	457.60	521.04
其他经营收益	(475.71)	(219.00)	(43.50)	(14.00)
公允价值变动净收益	(304.71)	(100.00)	30.00	40.00
投资净收益	(83.82)	(70.00)	(50.00)	(40.00)
其他收益	194.20	200.00	220.00	230.00
营业利润	937.96	1,463.22	1,912.77	2,331.97
加 营业外收入	14.12	15.00	16.00	17.00
减 营业外支出	11.96	10.00	9.00	8.00
利润总额	940.11	1,468.22	1,919.77	2,340.97
减 所得税	162.90	264.28	364.76	468.19
净利润	777.21	1,203.94	1,555.01	1,872.77
减 少数股东损益	24.52	37.92	48.98	58.99
归母公司所有者的净利润	752.69	1,166.02	1,506.03	1,813.78
基本每股收益（元）	1.05	1.62	2.09	2.52
PE（倍）	39	25	20	16

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn