

公司研究 | 点评报告 | 神州数码 (000034.SZ)

神州数码 2025 年 H1 点评：全面拥抱 AI，助力业务转型升级

报告要点

神州数码发布 2025 年度半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 715.9 亿元，同比增长 14.4%，其中，AI 相关业务实现营业收入 133.32 亿元，同比增长 56%；实现归母净利润 4.26 亿元，同比下降 16.29%；公司本报告期紧抓产业机遇，各项业务快速发展，整体经营稳健，主要业务税后净利润均实现盈利，公司继续推进提质增效，从分项业务看 AI 驱动的高价值业务占比提升，有望借助数智化产业趋势逐渐实现公司业务转型升级。

分析师及联系人



宗建树

SAC: S0490520030004

SFC: BUX668



余庚宗

SAC: S0490516030002

神州数码 (000034.SZ)

神州数码 2025 年 H1 点评：全面拥抱 AI，助力业务转型升级

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

神州数码发布 2025 年度半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 715.9 亿元，同比增长 14.4%，其中，AI 相关业务实现营业收入 133.32 亿元，同比增长 56%；实现归母净利润 4.26 亿元，同比下降 16.29%；实现扣非归母净利润 4.36 亿元，同比下降 4.07%。

事件评论

- **紧抓产业机遇，各项业务快速发展。**2025 年 H1 分业务维度：1) 公司 IT 分销及增值业务实现营收 683.9 亿元，同比增长 14.3%，主要受益于微电子业务持续高速增长和政府国补政策，是公司营收快速增长的最主要支撑，其中以通用芯片和 AI 等专用芯片分销为主的微电子业务板块实现收入 121 亿元，同比增长 30.4%，继续保持了高速增长，公司在该领域加速国产半导体布局，引入海思等 TOP 品牌，其中 AI 相关业务实现营业收入 116.81 亿元，同比增长 59%；2) 公司数云服务及软件业务实现营收 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%，AI 驱动为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；3) 公司自有品牌业务实现营收 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，公司正式发布神州鲲泰问学一体机，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，已部署至多个行业客户现场，客户反馈积极，发布企业级 AI 私有化部署新品——KunTai Cube，等适用不同行业不同规模客户的智算产品和解决方案，提升企业 AI 应用的开发效率与落地速度，以昇腾算力为基础，神州鲲泰也已拿下多个过十亿元大单，为后续该业务加速提供支撑。
- **公司经营稳健，主要业务税后净利润均实现盈利。**本报告期公司毛利率为 3.49%，比上年同期下降 0.96pct，其中 TI 分销业务毛利率从上年同期 3.54% 下降 0.8pct 至 2.72% 是主要影响因素，我们认为主要受其业务结构的变化（消费电子分销业务占比提升）和外部环境压力传导。本报告期从盈利结果分业务维度：1) IT 分销及增值服务业务税后净利润 4.8 亿元；2) 数云服务及软件业务税后净利润 3,537 万元，同比增长 30.6%；3) 自有品牌业务税后净利润总额为 5,957 万元，同比增长 90.5%。其中高价值量的业务均已经实现盈利并且高速增长，有望逐步改善公司盈利结构。公司本报告期销售、管理、研发和财务占营收比分别为 1.44%/0.27%/0.26%/0.34%，各项费用率与上年同期相比均有下降，合计期间费用率比上年同期下降 0.65pct，其中财务费用率下降比例最大，公司整体继续发挥规模效应控费经营，经营效率提升。
- 公司继续推进提质增效，从分项业务看 AI 驱动的高价值业务占比提升，有望借助数智化产业趋势逐渐实现公司业务转型升级。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 12.3 亿元、14.4 亿元和 17.3 亿元，当前市值对应估值分别为 26 倍、22 倍和 18 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、市场竞争加剧的风险；
- 2、供应链短缺的风险；
- 3、算力需求不及预期。

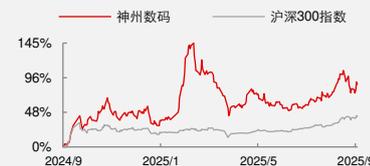
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	43.88
总股本(万股)	72,020
流通A股/B股(万股)	60,159/0
每股净资产(元)	15.03
近12月最高/最低价(元)	60.49/23.19

注：股价为 2025 年 9 月 12 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《基石业务稳健发展，AI 能力进一步夯实》2025-05-11
- 《战略业务加速成长》2024-11-17
- 《神州数码 24H1 点评：AI 驱动数云融合，业绩稳健增长》2024-09-22



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、市场竞争加剧的风险。IT 产品和服务行业是成熟且完全竞争的行业，尽管公司具有在业内多年来一直保持的领先优势，但仍面临行业竞争加剧的风险。
- 2、供应链短缺的风险。公司自主品牌业务存在对上游包括芯片在内的原材料的依赖，国产芯片受美国制裁影响，存在产能不足的风险，进而影响公司供应链。
- 3、算力需求不及预期。当前生成式 AI 的发展驱动 AI 算力的需求爆发，但若训练需求和推理需求不及市场的预期，或存在算力需求不及预期的风险。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。