

公司研究 | 点评报告 | 神州数码（000034.SZ）

进一步发力 AI，助力数智化升级

报告要点

神州数码公告 2025 年第三季度报告，2025 年度前三季度，公司营业收入累计实现 1023.65 亿元，同比增长 11.79%，实现归属母公司股东的净利润 6.70 亿元，同比下降 25.01%；其中 2025 年第三季度实现营业总收入 307.8 亿元，同比增长 6.10%；实现归属于上市公司股东的净利润为 2.44 亿元，同比下降 36.58%。公司进一步发力 AI，驱动高质量业务增长，业务结构变化和下游压力传导盈利承压，静待创新业务规模放量，公司全栈 AI 布局深化，助推企业 AI 落地破局。

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)

2025-11-16

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

进一步发力 AI，助力数智化升级

事件描述

神州数码公告 2025 年三季度报告，2025 年前三季度，公司营业收入累计实现 1023.65 亿元，同比增长 11.79%，实现归母净利润 6.70 亿元，同比下降 25.01%；其中 2025 年第三季度实现营业收入 307.80 亿元，同比增长 6.10%；实现归母净利润为 2.44 亿元，同比下降 36.58%。

事件评论

- **进一步发力 AI，驱动高质量业务增长。**2025 年度前三季度，公司实现总营收 1023.65 亿元，同比增长 11.79%，整体营收继续保持稳健增长。单 2025 年 Q3 季度实现营业收入 307.80 亿元，同比增长 6.10%。其中，AI 驱动的高价值业务盈利能力持续增强。2025 年前三季度，公司 AI 相关业务收入实现 227 亿元，同比增速高达 80%，第三季度单季 AI 相关收入实现 94 亿元，同比大幅增长 129%，驱动转型动力持续增强。2025 年前三季度，“神州问学企业级 Agent 中台”价值进一步释放，驱动 AI 软件及服务业务收入同比增长 120%；积极承接各行业国产算力建设扩容的爆发需求，自有品牌 AI 算力设备业务收入同比增长 54%；深化扩展与国际领先云厂商的合作，AI 算力服务业务收入同比增长 20%；紧抓 AI 基础组件、AI 算力设备、AI 智能终端的发展机遇，AI 生态产品销售业务收入同比增长 86%。2025 年 Q3 季度分业务来看：1) 数云服务及软件业务单季收入 9.7 亿元，同比增长 52.73%；2) 自有品牌产品业务单季收入 21.5 亿元，同比增长 77.09%。
- **业务结构变化和下游压力传导阶段性盈利承压，静待创新业务规模放量。**2025 年前三季度，公司销售毛利率为 3.55%，同比下降 0.94pct，销售净利率为 0.68%，同比下降 0.32pct；2025 年 Q3 季度，公司销售毛利率为 3.69%，同比下降 0.89pct，环比回升 0.39pct，公司销售净利率为 0.8%，同比下降 0.55pct，环比回升 0.26pct，销售毛利率同比下降一方面由于收入结构中相对更低毛利率的消费电子分销业务收入占比提升，更为重要的是毛利占比最高的企业 IT 产品分销业务受下游经营压力传导总收入和毛利率双维度承压。2025 年前三季度公司合计期间费用率约为 2.37%，比上年同期下降 0.54pct，其中财务费用率同比下降 0.45pct 是费用优化主要贡献，也显示公司财务费用压力缓解。
- **全栈 AI 布局深化，助推企业 AI 落地破局。**神州数码围绕企业级 AI 场景的全栈业务体系布局和行业深耕再深化，在 AI 基础设施方面推出「人工智能+」产品矩阵及多款业内首发 PC、训推服务器产品，并在积极推动各行业持续深耕扩展，在 AI 平台和应用方面，“神州问学企业级 Agent 中台”完成多版本迭代，并在医疗医药、零售、高端制造等行业实现持续突破与收获，项目覆盖多个业务场景和关键环节，同时积极布局 AI 生态和行业类各环节头部企业合作，持续推动 AI 产业发展，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)	43.66
总股本(万股)	72,344
流通A股/B股(万股)	60,477/0
每股净资产(元)	15.36
近12月最高/最低价(元)	60.49/30.00

注：股价为 2025 年 11 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《神州数码 2025 年 H1 点评：全面拥抱 AI，助力业务转型升级》2025-09-15
- 《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



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。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	128166	139199	146889	154467	货币资金	5650	5939	6437	7163
营业成本	122770	133741	141133	148228	交易性金融资产	10	10	10	10
毛利	5397	5458	5756	6239	应收账款	12066	12954	13548	14141
%营业收入	4%	4%	4%	4%	存货	12616	13596	14255	14885
营业税金及附加	247	264	279	293	预付账款	3675	4146	4375	4595
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2473	1838	1908	1977
销售费用	2116	2283	2394	2510	流动资产合计	36491	38483	40534	42771
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	673	673	673	673
管理费用	393	432	455	479	投资性房地产	4423	4323	4273	4273
%营业收入	0%	0%	0%	0%	固定资产合计	722	868	901	885
研发费用	377	411	426	448	无形资产	615	579	542	504
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	1326	1326	1326	1326
财务费用	851	493	491	486	递延所得税资产	592	674	674	674
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	532	535	561	587
加: 资产减值损失	-150	-150	-100	-100	资产总计	45374	47461	49483	51693
信用减值损失	-136	-150	-130	-120	短期贷款	10382	10382	10382	10382
公允价值变动收益	-305	-100	-50	0	应付款项	6693	7430	7841	8235
投资收益	-84	-111	-103	-108	预收账款	2	0	0	0
营业利润	938	1189	1475	1849	应付职工薪酬	504	535	565	593
%营业收入	1%	1%	1%	1%	应交税费	758	835	881	927
营业外收支	2	0	0	0	其他流动负债	11029	11860	12503	13124
利润总额	940	1189	1475	1849	流动负债合计	29368	31042	32171	33261
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期借款	4445	4445	4445	4445
所得税费用	163	238	295	370	应付债券	1275	1275	1275	1275
净利润	777	951	1180	1479	递延所得税负债	288	281	281	281
归属于母公司所有者的净利润	753	922	1144	1435	其他非流动负债	26	41	41	41
少数股东损益	25	29	35	44	负债合计	35402	37085	38214	39303
EPS (元)	1.17	1.28	1.58	1.98	归属于母公司所有者权益	9245	9620	10478	11555
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	727	755	791	835
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	9972	10376	11269	12390
经营活动现金流净额	2505	1855	1627	1892	负债及股东权益	45374	47461	49483	51693
取得投资收益收回现金	317	-111	-103	-108	基本指标				
长期股权投资	12	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-584	-297	-190	-150	每股收益	1.17	1.28	1.58	1.98
其他	-143	0	0	0	每股经营现金流	3.74	2.56	2.25	2.62
投资活动现金流净额	-399	-409	-293	-258	市盈率	30.08	34.24	27.60	22.01
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.54	3.28	3.01	2.73
股权融资	159	42	0	0	EV/EBITDA	14.77	22.49	19.44	16.22
银行贷款增加 (减少)	25291	0	0	0	总资产收益率	1.7%	2.0%	2.4%	2.9%
筹资成本	-1296	-781	-836	-909	净资产收益率	8.1%	9.6%	10.9%	12.4%
其他	-26193	-374	0	0	净利率	0.6%	0.7%	0.8%	0.9%
筹资活动现金流净额	-2039	-1113	-836	-909	资产负债率	78.0%	78.1%	77.2%	76.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	66	333	498	725	总资产周转率	2.84	3.00	3.03	3.05

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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/或其附属机构（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。