

# 收入稳步提升，AI 软硬件生态协同完善

神州数码 (000034.SZ)

## 核心观点

公司发布 2025 年年报，收入较快增长，利润短期承压。公司 IT 分销业务基本盘稳固，受益于 AI 需求拉动，电子元器件业务收入高增，同时携手多家具身智能厂商推进场景化落地。AI 软件与服务业务翻倍以上增长，依托神州问学两大核心平台形成端到端解决方案，并在多行业打造标杆案例。自有品牌硬件加速放量，产品矩阵持续完善，通过收购完善算力与网络闭环，构建从核心基础设施到行业应用的一体化体系，为 AI Factory 模式奠定基础。预计公司 2026-2028 年营收为 1590.65/1748.57/1913.66 亿元，同比增长 10.65%/9.93%/9.44%；归母净利润预计为 7.53/9.38/11.83 亿元，同比增长 44.08%/24.55%/26.08%。对应 PE 34/27/22 倍，维持“买入”评级。

## 事件

公司发布 2025 年年度报告，2025 年公司实现营业收入 1,437.51 亿元，同比增长 12.16%；归母净利润 5.23 亿元，同比下降 30.52%；扣除非经常性损益后归母净利润为 7.03 亿元，同比下降 30.70%。

## 简评

**IT 分销基本盘稳固，积极拥抱 AI 新机遇。**作为公司的基本盘业务，IT 分销及增值服务实现收入 1,355.2 亿元，同比增长 8.9%，税后净利润 7.4 亿元。其中，电子元器件业务板块表现尤为突出，受益于 AI 对芯片、存储等产品的旺盛需求，实现收入 282.4 亿元，同比高增 39.6%。此外，公司与智元机器人、宇树科技、云深处等多家具身智能厂商建立合作关系，围绕工业制造、物流分拣、商业服务及科研教育等典型应用场景，推动机器人产品的市场拓展与场景化落地。公司联合生态伙伴共建“技术—产品—场景”协同体系，将机器人能力与行业需求、系统集成和服务交付相结合，探索面向行业客户的整体解决方案路径。

**AI 赋能行业应用，AI 软件与服务业务翻倍以上增长。**公司全年数云服务及软件业务实现营业收入 36.7 亿元，同比增长 23.9%；税后净利润 1.54 亿元，同比增长 7.7%。其中，以神州问学为代表的 AI 软件及服务业务实现营业收入 1.14 亿元，同比增长 165.4%，表现出公司在 AI 应用领域的技术厚度和独到理解。依托“神州问学企业级 Agent 中台”与“神州问学智能流程工作台”

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

王嘉昊

wangjiahao@csc.com.cn

010-56135165

SAC 编号:S1440524030002

发布日期：2026 年 04 月 15 日

当前股价：35.32 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.56/-3.88	-13.50/-10.79	-4.18/-28.52
12 月最高/最低价 (元)		48.48/32.02
总股本 (万股)		72,499.12
流通 A 股 (万股)		60,632.02
总市值 (亿元)		256.07
流通市值 (亿元)		214.15
近 3 月日均成交量 (万)		2225.67
主要股东		
郭为		21.39%

## 股价表现



## 相关研究报告

【中信建投计算机】神州数码 (000034):2025 三季度报点评:收入稳健增长, AI 软件与硬件生态持续完善

两大核心平台，公司形成覆盖算力资源调度、数据资产开发运营、企业级 Agent 平台与场景化服务在内的端到端解决方案体系。公司相关解决方案已在医疗制药、高端制造、汽车、运营商、零售、消费等领域形成标杆应用。

**自有品牌硬件加速放量，产品矩阵持续丰富。**公司自有品牌业务加速成长，全年实现营业收入 74.4 亿元，同比增长 62.4%。自有品牌产品业务的快速发展源于下游客户旺盛需求，也推动公司在算力基础设施行业占据领先地位。公司自有品牌产品覆盖大模型训推、中心推理、边缘推理、智算板卡及行业智能化解决方案在内的全栈产品形态，在国家级算力场、互联网、运营商及金融等重点行业持续突破，市场竞争力进一步增强。此外，公司通过合资公司木犀智能完成对智邦科技中国大陆业务实体的收购，打通了 AI 算力架构、智算高速网络等端到端的关键闭环，为未来走向 AI Factory 商业模式打下了坚实基础。公司已围绕算力、网络及相关软硬件能力的协同形成覆盖核心基础设施到行业应用的一体化支撑体系，有助于增强自身在大型智算项目中的综合交付能力和客户黏性。

**投资建议：**公司发布 2025 年年报，收入较快增长，利润短期承压。公司 IT 分销业务基本盘稳固，受益于 AI 需求拉动，电子元器件业务收入高增，同时携手多家具身智能厂商推进场景化落地。AI 软件与服务业务翻倍以上增长，依托神州问学两大核心平台形成端到端解决方案，并在多行业打造标杆案例。自有品牌硬件加速放量，产品矩阵持续完善，通过收购完善算力与网络闭环，构建从核心基础设施到行业应用的一体化体系，为 AI Factory 模式奠定基础。预计公司 2026-2028 年营收为 1590.65/1748.57/1913.66 亿元，同比增长 10.65%/9.93%/9.44%；归母净利润预计为 7.53/9.38/11.83 亿元，同比增长 44.08%/24.55%/26.08%。对应 PE 34/27/22 倍，维持“买入”评级。

**表 1:神州数码盈利预测简表**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	128,166.39	143,751.04	159,064.70	174,856.95	191,366.20
YoY(%)	7.14	12.16	10.65	9.93	9.44
净利润(百万元)	752.69	522.94	753.47	938.42	1,183.17
YoY(%)	-35.77	-30.52	44.08	24.55	26.08
毛利率(%)	4.21	3.40	3.67	3.76	3.83
净利率(%)	0.59	0.36	0.47	0.54	0.62
ROE(%)	8.14	4.75	6.48	7.56	8.83
EPS(摊薄/元)	1.04	0.72	1.04	1.29	1.63
P/E(倍)	34.02	48.97	33.99	27.29	21.64
P/B(倍)	2.79	2.33	2.20	2.06	1.91

资料来源: iFind, 中信建投证券

## 风险分析

1) AI 技术推进不及预期：公司推出大模型平台产品“神州问学”，为企业用户降低 AI 大模型应用的门槛，若 AI 技术及大模型应用落地不及预期，公司产品市场拓展可能受一定影响；2) 宏观经济复苏不及预期：宏观经济整体呈弱复苏势头，若后续宏观经济复苏进程缓慢，可能导致政府、企业对算力等基础设施采购预算降低；3) 市场竞争加剧：公司自主品牌业务主要采用华为芯片，华为生态伙伴体系建设背景下合作伙伴数量增加，市场竞争可能加剧。4) 诉讼风险：公司控股股东作为原告向法院提起诉讼请求判令离婚并进行财产分割，当前法院已判决离婚，财产分割事宜尚待审判，可能导致公司控股股东持股比例变动，对公司生产经营无显著影响。

## 分析师介绍

### 应璩

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5年计算机行业研究经验。2021年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

### 王嘉昊

计算机行业分析师，高级经理，英国利物浦大学金融数学硕士，曾任职于嘉实基金，2022年加入中信建投证券研究发展部计算机团队，主要覆盖信创/国产算力/工业软件/低空经济等板块。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk