

神州数码(000034.SZ)

营收快速增长，自有品牌业务表现良好

推荐 (维持)

股价:37.67元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.digitalchina.com
大股东/持股	郭为/21.35%
实际控制人	郭为
总股本(百万股)	725
流通A股(百万股)	606
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	273
流通A股市值(亿元)	228
每股净资产(元)	15.49
资产负债率(%)	78.5

行情走势图



证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
黄韦涵	投资咨询资格编号 S1060523070003 HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn
刘云坤	投资咨询资格编号 S1060525120004 LIUYUNKUN518@pingan.com.cn



事项:

公司公告2026年一季报，2026年一季度实现营业收入405.57亿元，同比增长27.62%，实现归母净利润2.36亿元，同比增长8.62%，实现扣非归母净利润2.33亿元，同比增长4.14%。

平安观点:

- 公司一季度营收同比快速增长。**根据公司公告，公司2026年一季度实现营业收入405.57亿元，同比增长27.62%。相比公司2025年12.16%的营收增速，公司2026年一季度营收增长呈现加速态势。在利润端，公司2026年一季度实现归母净利润2.36亿元，同比增长8.62%，实现扣非归母净利润2.33亿元，同比增长4.14%，公司利润端实现稳健增长。根据公司2025年年报，公司2025年归母净利润、扣非归母净利润分别为5.23亿元、7.03亿元，同比分别下降30.52%、30.70%。公司2025年利润有所承压，我们判断，主要是因为，公司2025年毛利率同比下降0.81个百分点（公司2025年毛利率为3.40%）。相比2025年利润端的表现，公司2026年一季度利润端表现趋势向好。
- 公司2026年一季度毛利率和期间费用率均同比下降。**公司2026年一季度毛利率为3.37%，同比下降0.36个百分点。公司2026年一季度期间费用率为1.89%，同比下降0.58个百分点，其中，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为1.11%、0.23%、0.24%、0.31%，分别同比下降0.38/0.07/0.06/0.07个百分点。
- 公司自有品牌业务表现良好，数云及软件业务收入实现平稳增长。**当前，我国人工智能服务器市场景气度持续高企。根据浪潮信息、IDC联合发布的《2025年中国人工智能算力发展评估报告》数据，我国人工智能服务器市场规模2024年达到190亿美元，同比增长86.9%，2028年将达到552亿美元，2024至2028年CAGR为30.6%，我国人工智能算力产业迎来高速成长的发展机遇。面向产业发展机遇，公司不断加大研发

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	128,166	143,751	164,182	187,989	216,099
YOY(%)	7.1	12.2	14.2	14.5	15.0
净利润(百万元)	753	523	922	1,172	1,530
YOY(%)	-35.8	-30.5	76.4	27.1	30.5
毛利率(%)	4.2	3.4	3.4	3.4	3.4
净利率(%)	0.6	0.4	0.6	0.6	0.7
ROE(%)	8.1	4.8	7.8	9.3	11.1
EPS(摊薄/元)	1.04	0.72	1.27	1.62	2.11
P/E(倍)	36.3	52.2	29.6	23.3	17.9
P/B(倍)	3.0	2.5	2.3	2.2	2.0

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

投入，自有品牌AI Infra.矩阵多点开花，覆盖云网边端的全域算力布局进一步完善。其中，神州鲲泰聚焦AI大模型训推与通用计算场景，基于“鲲鹏+昇腾”技术路线推出包括KunTai A989 I3超节点服务器、KunTai W916 AI推理工作站、KunTai R626 K2训推一体服务器在内的多款重磅新品，以及OpenClaw本地化部署方案、全面支持DeepSeek V4的多元算力方案，全面满足企业级客户数据中心AI推理、大模型训推、本地化“养虾”的多样化场景的算力需求，打造兼顾极致算力、高带宽与高可靠性、高稳定性，且灵活适配的算力底座。在订单方面，公司自有品牌产品接单成果显著。公司互联网行业再突破，大客户签约额近百亿，并中标多个亿级新项目；深耕政企、金融等行业，神州鲲泰先后中标浦发银行1.6亿元服务器订单、中信银行CANN生态信创大模型服务器采购等重点项目，全线主力产品入围中央直属机关及全国人大机关2026年度采购。根据公司微信公众号数据，2026年一季度，公司自有品牌产品及服务业务收入实现18.9亿元，同比高速增长44.1%。

此外，在数云及软件业务领域，公司一季度积极响应各行业上云用数及AI应用需求，持续深耕医药、零售、汽车等行业，大项目签约额显著增长，先后中标多家头部车企的千万级项目，数云业务及服务收入实现8亿元，同比增长7%；以神州问学为代表的AI软件及服务业务商业化提速，商机规模突破2.9亿元，业务收入同比大增214%。公司AI软件及服务业务表现亮眼，未来有望成为公司利润端的重要增长点。

- **盈利预测与投资建议：**根据公司的2025年年报和2026年一季报，我们调整公司业绩预测，预计公司2026-2028年的归母净利润分别为9.22亿元（前值为13.32亿元）、11.72亿元（前值为16.11亿元）、15.30亿元（新增），对应EPS分别为1.27元、1.62元、2.11元，对应4月30日收盘价的PE分别为29.6、23.3、17.9倍。2026年一季度，公司AI算力自有品牌产品收入实现高速增长；以神州问学为代表的AI软件及服务业务商业化提速，收入增长表现亮眼。我们认为，公司虽然2025年利润承压，但未来将深度受益我国人工智能算力产业发展机遇、以及企业上云与数字化智能化转型升级大势，业绩将恢复增长，成长空间将进一步打开。我们看好公司的未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 公司IT分销业务发展不及预期。传统的IT分销业务毛利率低、资金消耗大，是一个极度考验公司运营效率的行业。如果公司的管理能力不能持续保持在高水平或者市场竞争进一步加剧，则公司IT分销业务未来发展将存在不达预期的风险。2) 公司数云业务发展不达预期。公司数云业务加速重点行业客户拓展。但如果未来公司的客户拓展进度不理想或不能持续维持与客户的紧密合作关系，则公司的数云业务增速将存在低于预期的风险。3) 公司自有品牌业务发展不达预期。公司自有品牌产品在互联网、政企、金融等行业持续突破，市场覆盖能力不断增强，但如果公司不能持续保持技术迭代升级或者市场拓展不及预期，则公司自有品牌业务发展将存在不达预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	47304	52811	57906	64117
现金	8309	10281	11711	12756
应收票据及应收账款	15047	16443	18313	20459
其他应收款	352	402	460	529
预付账款	3507	4006	4587	5272
存货	18979	20413	21388	23438
其他流动资产	1110	1266	1448	1663
非流动资产	9846	9500	9018	8513
长期投资	739	952	1134	1320
固定资产	976	1130	1180	1196
无形资产	637	531	426	320
其他非流动资产	7495	6887	6279	5678
资产总计	57150	62312	66925	72631
流动负债	39860	45275	50154	55845
短期借款	16429	18531	19533	20658
应付票据及应付账款	17891	20423	23389	26881
其他流动负债	5541	6321	7232	8306
非流动负债	5498	4447	3241	2028
长期借款	5163	4113	2906	1693
其他非流动负债	335	335	335	335
负债合计	45358	49722	53395	57873
少数股东权益	786	834	896	976
股本	723	725	725	725
资本公积	5801	5856	5856	5856
留存收益	4482	5174	6053	7200
归属母公司股东权益	11006	11755	12634	13782
负债和股东权益	57150	62312	66925	72631

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-2426	2236	2944	2510
净利润	559	971	1234	1610
折旧摊销	163	871	920	963
财务费用	439	386	349	306
投资损失	87	87	87	87
营运资金变动	-4073	-223	212	-599
其他经营现金流	399	143	143	143
投资活动现金流	-1199	-755	-668	-688
资本支出	444	312	256	272
长期投资	-805	-258	-227	-231
其他投资现金流	-838	-809	-697	-729
筹资活动现金流	5284	491	-847	-776
短期借款	6047	2102	1002	1125
长期借款	-570	-1051	-1207	-1213
其他筹资现金流	-192	-560	-642	-688
现金净增加额	1615	1972	1429	1045

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	143751	164182	187989	216099
营业成本	138867	158527	181549	208652
税金及附加	227	246	263	281
营业费用	2187	2381	2707	3090
管理费用	409	443	489	540
研发费用	393	427	470	519
财务费用	439	386	349	306
资产减值损失	-54	-61	-70	-81
信用减值损失	-162	-185	-211	-243
其他收益	69	69	69	69
公允价值变动收益	-243	-200	-200	-200
投资净收益	-87	-87	-87	-87
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	753	1309	1663	2171
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	753	1309	1664	2171
所得税	195	338	430	561
净利润	559	971	1234	1610
少数股东损益	36	49	62	81
归属母公司净利润	523	922	1172	1530
EBITDA	1355	2567	2932	3440
EPS (元)	0.72	1.27	1.62	2.11

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	12.2	14.2	14.5	15.0
营业利润(%)	-19.7	73.8	27.1	30.5
归属于母公司净利润(%)	-30.5	76.4	27.1	30.5
获利能力				
毛利率(%)	3.4	3.4	3.4	3.4
净利率(%)	0.4	0.6	0.6	0.7
ROE(%)	4.8	7.8	9.3	11.1
ROIC(%)	4.4	4.4	4.9	5.7
偿债能力				
资产负债率(%)	79.4	79.8	79.8	79.7
净负债比率(%)	112.6	98.2	79.3	65.0
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	2.5	2.6	2.8	3.0
应收账款周转率	10.0	10.4	10.7	11.1
应付账款周转率	11.06	11.06	11.06	11.06
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.72	1.27	1.62	2.11
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.35	3.08	4.06	3.46
每股净资产(最新摊薄)	15.18	16.21	17.43	19.01
估值比率				
P/E	52.2	29.6	23.3	17.9
P/B	2.5	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	37	20	17	15

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层