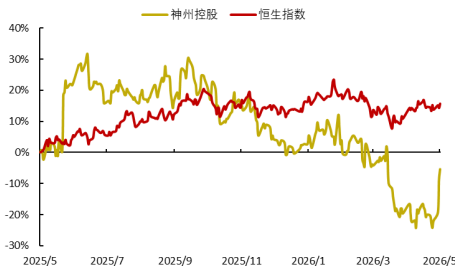


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

|                 |                        |
|-----------------|------------------------|
| 最新收盘价 (港元)      | 2.45                   |
| 总股本/流通股本 (亿股)   | 16.74/16.74            |
| 总市值/流通市值 (亿港元)  | 41.00/41.00            |
| 52周内最高/最低价 (港元) | 3.95/1.82              |
| 资产负债率 (%)       | 56.33                  |
| 市盈率             | 127.49                 |
| 第一大股东           | 广州城投甲子投资合伙企业<br>(有限合伙) |

研究所

分析师: 孙业亮  
SAC 登记编号: S1340522110002  
Email: sunyeliang@cnpsec.com  
分析师: 刘聪颖  
SAC 登记编号: S1340525100001  
Email: liucongying@cnpsec.com

神州控股 (0861.HK)

经营质量全面改善，AI First FDE 开启商业化新篇章

● 投资要点

公司发布 2025 年年报，2025 全年实现营收 210.15 亿元，同比增加 26.16%，实现归母净利润 3142 万元，扭亏为盈；分板块来看，数据智能服务实现营收 55.88 亿元，同比增加 19.76%；一体化供应链服务实现营收 19.32 亿元，同比增加 10.74%；金融科技服务及其他实现营收 134.95 亿元，同比增加 31.70%。

**“Data x AI”战略升级，AI First FDE 模式开启商业化新篇章。**神州控股持续深化以算力、数据、算法及应用为核心的 AI 全栈服务能力，加速推动前沿技术向高价值商业场景转化，通过“燕云 AI First FDE”敏捷验证及深度共创的业务模式快速切入行业，数据智能服务分部业绩 0.34 亿元，同比增加 197%；算力层，持续深挖智算市场，为多家国内头部互联网客户在乌兰察布开展算力中心基础设施建设并提供板级至芯片级的算力端到端服务；数据层，依托燕云 Infinity 构建强大数据中台，以燕云 AI First FDE 前置行业认知，快速完成供应链其他领域数据资产及行业知识库的资产沉淀；算法及应用层，深度整合大模型与知识工具，全面适配 Agentic AI 技术架构，并应用 MCP 和 A2A 协议打破部门间的数据孤岛。

**坚定“客户+生态”战略，聚焦优势行业。**神州控股通过面向存量客户深耕的“宝贝计划”与增量客户拓展的“摘星计划”，实现了国内供应链业务单量与收入的双向增长；2025 年度发货单量突破亿级，同比增长约 40%，净留存客户数增加至 508 家，净金额付费率达 100%，同比提升了 8%。在消费电子行业，为某头部客户提供货物本地化存储与快速调发；在智能通讯行业，持续中标某国内运营商全国物流集中服务采购项目；在快消美妆行业，为国内某新势力品牌提供 B2B、B2C 一体化的全渠道供应链解决方案，同时凭借“小金”供应链智能体的赋能，顺利保障双十一等大促期间的高弹性作业。

**业务结构优化，经营质量全面改善。**金融科技服务业务持续驱动 AI 解决方案的精准落地与创新突破，顺利实现规模与质量并重的高质量发展，2025 年金融科技服务及其他分部业绩由去年同期亏损 4.13 亿元增长至 1.35 亿元。同时，公司以“乾坤”企业级数智底座为核心，深耕“AI+金融”应用场景，不断完善建模工艺平台、金融大模型和 AI 工具链，助力金融机构数智化转型。

● 投资建议

预计公司 2026-2028 年分别实现营收 229.23、253.30、283.77 亿元，同比增速分别为 9.08%、10.50%、12.03%；分别实现归母净利润 1.00、1.76、3.03 亿元，同比增速分别为 217.91%、76.43%、71.83%；基本每股收益分别为 0.06、0.11、0.18 元，对应 2026 年 5 月 6 日收

盘价 2.45 港元，PE 分别为 35.71、20.24、11.78；首次覆盖给予“买入”评级。

### ● 风险提示

市场竞争加剧风险；AI 商业化应用不及预期风险；宏观经济波动风险；利润率压力风险等。

### ■ 盈利预测和财务指标

| 项目\年度         | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）     | 21015  | 22923  | 25330  | 28377  |
| 增长率(%)        | 26.16  | 9.08   | 10.50  | 12.03  |
| EBITDA（百万元）   | 471.01 | 528.12 | 688.97 | 985.98 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 31.42  | 99.89  | 176.23 | 302.82 |
| 增长率(%)        | 112.37 | 217.91 | 76.43  | 71.83  |
| EPS（元/股）      | 0.02   | 0.06   | 0.11   | 0.18   |
| 市盈率（P/E）      | 108.75 | 35.71  | 20.24  | 11.78  |
| 市净率（P/B）      | 0.67   | 0.61   | 0.59   | 0.56   |
| EV/EBITDA     | 8.11   | 5.74   | 3.55   | 1.74   |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

| 财务报表(百万元)         |              |              |              |              | 主要财务比率              |             |            |            |            |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|-------------|------------|------------|------------|
|                   | 2025A        | 2026E        | 2027E        | 2028E        |                     | 2025A       | 2026E      | 2027E      | 2028E      |
| <b>利润表</b>        |              |              |              |              | <b>成长能力</b>         |             |            |            |            |
| 营业收入              | 21015        | 22923        | 25330        | 28377        | 营业收入                | 26.2%       | 9.1%       | 10.5%      | 12.0%      |
| 营业成本              | 18529        | 19923        | 21872        | 24258        | 归属于母公司净利润           | 112.4%      | 217.9%     | 76.4%      | 71.8%      |
| 销售费用              | 913          | 996          | 1101         | 1233         | <b>获利能力</b>         |             |            |            |            |
| 管理费用              | 473          | 516          | 570          | 639          | 毛利率                 | 11.8%       | 13.1%      | 13.7%      | 14.5%      |
| 研发费用              | 0            | 229          | 253          | 284          | 净利率                 | 0.1%        | 0.4%       | 0.7%       | 1.1%       |
| 财务费用              | 158          | 79           | 79           | 79           | ROE                 | 0.5%        | 1.7%       | 2.9%       | 4.8%       |
| 资产减值损失            | 0            | 0            | 0            | 0            | ROIC                | 1.4%        | 1.9%       | 3.0%       | 4.6%       |
| <b>营业利润</b>       | <b>83</b>    | <b>263</b>   | <b>464</b>   | <b>797</b>   | <b>偿债能力</b>         |             |            |            |            |
| 营业外收入             | 0            | 0            | 0            | 0            | 资产负债率               | 56.3%       | 57.2%      | 58.0%      | 58.5%      |
| 营业外支出             | 0            | 0            | 0            | 0            | 流动比率                | 1.32        | 1.36       | 1.39       | 1.43       |
| <b>利润总额</b>       | <b>83</b>    | <b>263</b>   | <b>464</b>   | <b>797</b>   | <b>营运能力</b>         |             |            |            |            |
| 所得税               | 21           | 68           | 120          | 207          | 应收账款周转率             | 6.77        | 7.43       | 7.47       | 7.52       |
| <b>净利润</b>        | <b>61</b>    | <b>194</b>   | <b>343</b>   | <b>590</b>   | 应付账款周转率             | 4.53        | 4.89       | 4.94       | 4.96       |
| 归母净利润             | 31           | 100          | 176          | 303          | 总资产周转率              | 0.96        | 1.04       | 1.09       | 1.15       |
| 每股收益(元)           | 0.02         | 0.06         | 0.11         | 0.18         | <b>每股指标(元)</b>      |             |            |            |            |
| <b>资产负债表</b>      |              |              |              |              | 每股收益                | 0.02        | 0.06       | 0.11       | 0.18       |
| 货币资金              | 3488         | 3987         | 4574         | 5305         | 每股净资产               | 3.44        | 3.50       | 3.60       | 3.78       |
| 存货                | 1429         | 1537         | 1687         | 1871         | <b>估值比率</b>         |             |            |            |            |
| 应收票据及应收账款         | 2952         | 3220         | 3558         | 3986         | PE                  | 108.75      | 35.71      | 20.24      | 11.78      |
| 其他                | 5655         | 6104         | 6680         | 7421         | PB                  | 0.67        | 0.61       | 0.59       | 0.56       |
| <b>流动资产合计</b>     | <b>13525</b> | <b>14848</b> | <b>16499</b> | <b>18583</b> | <b>现金流量表</b>        |             |            |            |            |
| 固定资产              | 675          | 587          | 508          | 436          | 净利润                 | 31          | 100        | 176        | 303        |
| 在建工程              | 6183         | 6137         | 6091         | 6044         | 折旧和摊销               | 230         | 186        | 146        | 110        |
| 无形资产              | 1292         | 980          | 700          | 447          | 营运资本变动              | 198         | -100       | -144       | -234       |
| <b>非流动资产合计</b>    | <b>8150</b>  | <b>7704</b>  | <b>7298</b>  | <b>6928</b>  | 其他                  | 30          | 95         | 167        | 287        |
| <b>资产总计</b>       | <b>21675</b> | <b>22553</b> | <b>23798</b> | <b>25512</b> | <b>经营活动现金流净额</b>    | <b>490</b>  | <b>280</b> | <b>346</b> | <b>465</b> |
| 短期借款              | 2071         | 2071         | 2071         | 2071         | 资本开支                | -102        | 214        | 214        | 214        |
| 应付票据及应付账款         | 3926         | 4221         | 4634         | 5140         | 其他                  | 233         | 85         | 106        | 132        |
| 其他流动负债            | 4272         | 4660         | 5150         | 5769         | <b>投资活动现金流净额</b>    | <b>130</b>  | <b>298</b> | <b>320</b> | <b>346</b> |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>10269</b> | <b>10953</b> | <b>11855</b> | <b>12980</b> | 股权融资                | 0           | 0          | 0          | 0          |
| 其他                | 563          | 563          | 563          | 563          | 债务融资                | -102        | 0          | 0          | 0          |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>1942</b>  | <b>1942</b>  | <b>1942</b>  | <b>1942</b>  | 其他                  | -172        | -79        | -79        | -79        |
| <b>负债合计</b>       | <b>12211</b> | <b>12894</b> | <b>13796</b> | <b>14921</b> | <b>筹资活动现金流净额</b>    | <b>-274</b> | <b>-79</b> | <b>-79</b> | <b>-79</b> |
| 股本                | 164          | 164          | 164          | 164          | <b>现金及现金等价物净增加额</b> | <b>346</b>  | <b>499</b> | <b>586</b> | <b>732</b> |
| 资本公积金             | 5797         | 5896         | 6072         | 6375         |                     |             |            |            |            |
| 少数股东权益            | 3714         | 3808         | 3975         | 4262         |                     |             |            |            |            |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>9465</b>  | <b>9659</b>  | <b>10001</b> | <b>10590</b> |                     |             |            |            |            |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>21675</b> | <b>22553</b> | <b>23798</b> | <b>25512</b> |                     |             |            |            |            |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准  | 类型    | 评级   | 说明                         |
|---|-------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议的评级标准：<br>报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。<br>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级  | 买入   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上      |
|   |       | 增持   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间 |
|   |       | 中性   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
|   |       | 回避   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下      |
|   | 行业评级  | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|   |       | 中性   | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
|   |       | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下      |
|   | 可转债评级 | 推荐   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上     |
|   |       | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间 |
|   |       | 中性   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间  |
|   |       | 回避   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下      |

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号  
邮编: 100050

### 上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼  
邮编: 200000

### 深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼  
邮编: 518048