公司研究

公司信息更新报告

开源证券 证券研究报告

神州数码（000034.SZ）

2026 年 11 月 01 日

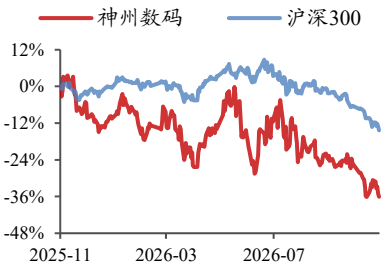
收入快速增长，AI 战略转型阶段性成果显现

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/30
当前股价(元)	19.82
一年最高最低(元)	46.80/19.58
总市值(亿元)	201.52
流通市值(亿元)	168.30
总股本(亿股)	10.17
流通股本(亿股)	8.49
近 3 个月换手率(%)	159.19

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩稳健增长，全域算力与 Token 生产能力增强—公司信息更新报告》-2026.8.31

《收入快速增长，AI 相关业务高质量发展—公司信息更新报告》-2026.4.29

张越（分析师）
zhangyue1@kysec.cn
证书编号：S0790524090003

刘逍遥（分析师）
liuxiaoyao@kysec.cn
证书编号：S0790520090001

● **国内 IT 产品、技术解决方案和服务商，维持“买入”评级**

我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 7.88、10.00、13.34 亿元，EPS 分别为 0.77、0.98、1.31 元/股，当前股价对应 PE 分别 25.6、20.2、15.1 倍，公司业务与 AI 深度融合，全域算力与 Token 生产能力持续增强，维持“买入”评级。

● **业绩保持快速增长，费用管控成效显著**

（1）2026 年前三季度，公司实现营业收入 1,367.26 亿元，同比增长 33.57%；Q3 单季度公司实现营业收入 498.07 亿元，同比增长 61.82%。公司收入增长加速，我们判断主要由于分销业务及自有品牌业务增速较快所致。前三季度公司实现归母净利润 7.80 亿元，同比增长 16.41%；Q3 单季度公司实现归母净利润 2.84 亿元，同比增长 16.53%。前三季度公司实现扣非净利润 7.25 亿元，同比增长 10.57%；Q3 单季度公司实现扣非净利润 2.74 亿元，同比增长 24.36%。（2）前三季度，公司销售毛利率为 3.23%，同比下降 0.32 个百分点。毛利率略有下降，我们判断主要由于毛利率相对较低的 IT 分销业务收入占比提升所致。公司费用管控成效显著，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 1.14%、0.23%、0.21%、0.28%，同比下降 0.38、0.05、0.06、0.02 个百分点。

● **AI 战略转型阶段性成果显现，AI 算力与 AI 应用延续高增长态势**

公司旗下神州鲲泰推出 KunTai A989 I3 超节点服务器及 KunTai PoD2000 A3 液冷超节点整机柜，并持续迭代训推一体服务器、推出 AI 推理工作站，推动产品能力从单体服务器向超节点升级、从中心侧向边缘和终端延伸，进一步强化全域算力产品能力的持续迭代升级，Token 规模化生产能力持续增强。前三季度公司成功中标了国产智算 Token 工厂与国有大型商业银行超节点项目及中国移动服务器集采项目。此外，神州问学订单、收入快速增长，聚焦重点客户，取得突破性成果；问学灵果 MaaS 平台上线，统一纳管 100+主流大模型，实现企业级 Token 精细化运营与智能调度。

● **风险提示：**供应链风险；应收账款管理风险；资产负债率过高风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	128,166	143,751	172,023	197,501	226,532
YOY(%)	7.1	12.2	19.7	14.8	14.7
归母净利润(百万元)	753	523	788	1,000	1,334
YOY(%)	-35.8	-30.5	50.6	26.9	33.5
毛利率(%)	4.2	3.4	3.0	3.1	3.2
净利率(%)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6
ROE(%)	7.8	4.7	6.5	7.8	9.7
EPS(摊薄/元)	0.74	0.51	0.77	0.98	1.31
P/E(倍)	26.8	38.5	25.6	20.2	15.1
P/B(倍)	2.2	1.8	1.7	1.6	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	36491	47304	58592	60941	69465
现金	5650	8309	9943	11416	13094
应收票据及应收账款	12531	14082	22043	17571	21802
其他应收款	351	352	489	476	631
预付账款	3675	3507	5088	4780	6538
存货	12616	18979	18972	24587	25301
其他流动资产	1668	2075	2058	2111	2099
非流动资产	8883	9846	10153	10333	10502
长期投资	673	739	775	805	835
固定资产	722	954	1072	1180	1298
无形资产	635	641	637	632	628
其他非流动资产	6853	7513	7670	7716	7741
资产总计	45374	57150	68745	71275	79967
流动负债	29368	39860	51360	54052	62603
短期借款	10382	16429	20803	23295	24696
应付票据及应付账款	14156	17891	23809	24053	30764
其他流动负债	4831	5541	6748	6705	7143
非流动负债	6034	5498	4824	3932	2956
长期借款	5720	5159	4485	3593	2617
其他非流动负债	314	339	339	339	339
负债合计	35402	45358	56184	57984	65559
少数股东权益	727	786	817	860	921
股本	670	723	1017	1017	1017
资本公积	4179	5801	5510	5510	5510
留存收益	4220	4555	5192	6022	7150
归属母公司股东权益	9245	11006	11744	12431	13487
负债和股东权益	45374	57150	68745	71275	79967

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2505	-2426	-1626	1247	2545
净利润	777	559	819	1042	1395
折旧摊销	122	163	130	155	177
财务费用	851	439	499	460	398
投资损失	84	87	75	79	81
营运资金变动	225	-4073	-3509	-860	102
其他经营现金流	446	399	359	371	391
投资活动现金流	-399	-1199	-742	-660	-666
资本支出	588	479	401	305	316
长期投资	-163	-745	-36	-30	-30
其他投资现金流	352	25	-306	-325	-321
筹资活动现金流	-2039	5284	-371	-1607	-1601
短期借款	-631	6047	4374		1401
长期借款	100	-561	-674	-892	-976
普通股增加	0	54	293	0	0
资本公积增加	51	1621	-290	0	0
其他筹资现金流	-1558	-1877	-4074	-3208	-2026
现金净增加额	117	1615	-2740	-1020	277

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	128166	143751	172023	197501	226532
营业成本	122770	138867	166800	191448	219267
营业税金及附加	247	227	268	325	380
营业费用	2116	2187	2245	2700	3278
管理费用	393	409	378	395	453
研发费用	377	393	344	395	453
财务费用	851	439	499	460	398
资产减值损失	-150	-54	-133	-113	-152
其他收益	194	69	129	130	131
公允价值变动收益	-305	-243	-234	-249	-243
投资净收益	-84	-87	-75	-79	-81
资产处置收益	5	1	3	3	3
营业利润	938	753	1051	1345	1810
营业外收入	14	6	7	7	9
营业外支出	12	6	6	7	8
利润总额	940	753	1051	1345	1811
所得税	163	195	232	303	415
净利润	777	559	819	1042	1395
少数股东损益	25	36	32	42	61
归属母公司净利润	753	523	788	1000	1334
EBITDA	1899	2003	2196	2651	3178
EPS(元)	0.74	0.51	0.77	0.98	1.31

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	7.1	12.2	19.7	14.8	14.7
营业利润(%)	-38.0	-19.7	39.5	28.0	34.6
归属于母公司净利润(%)	-35.8	-30.5	50.6	26.9	33.5
获利能力					
毛利率(%)	4.2	3.4	3.0	3.1	3.2
净利率(%)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6
ROE(%)	7.8	4.7	6.5	7.8	9.7
ROIC(%)	5.7	4.2	4.2	4.8	5.5
偿债能力					
资产负债率(%)	78.0	79.4	81.7	81.4	82.0
净负债比率(%)	107.8	114.9	131.1	125.3	107.3
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	2.8	2.8	2.7	2.8	3.0
应收账款周转率	11.0	11.3	10.0	10.5	12.0
应付账款周转率	18.0	14.4	16.0	16.0	16.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.51	0.77	0.98	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	2.46	-2.39	-1.60	1.23	2.50
每股净资产(最新摊薄)	9.02	10.83	11.55	12.22	13.26
估值比率					
P/E	26.8	38.5	25.6	20.2	15.1
P/B	2.2	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	16.7	17.2	17.0	14.2	11.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight	业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn