

公司研究

中软国际携手华为、政府合作打造“AI 新三角”，全栈布局 AI 能力

——中国软件国际（0354.HK）北京昌平未来科学城调研活动点评

要点

事件：2024 年 9 月 26 日，中软国际组织了位于北京昌平未来科学城的华为 & 中软国际 AI 模型训练场的调研活动，介绍公司携手华为、政府合作打造“AI 新三角”的战略，并展示了公司全栈式 AI 布局和未来发展规划。

中软国际+华为+政府共建“AI 新三角”，全力打造新质生产力。所谓“AI 新三角”，是一个由中软国际、华为和政府三方共同构成的生态系统，其中：
1) 中软国际：作为生态的组织者，将利用其在软件服务领域的技术积累以及和华为的深度合作，结合自身的研发能力、服务能力和业务基础，助力 AI 生态建设。
2) 华为：作为生态的旗帜和先进生产力提供者，提供以昇腾、盘古、华为云等为代表的算力基础和大模型平台。
3) 政府：作为生态土壤支持者，通过制定实施相关的产业政策，为 AI 生态系统的发展提供必要的政策环境和基础设施支持。

中软国际积极拥抱 AI，打造算力+大模型+AIGC 产品与服务+上层应用的端到端全栈 AI 布局。
1) 算力基础层：坚定绑定华为昇腾算力，在算力中心、算力运营、算力芯片等领域深度合作，助力研究所/国内高校 AI 研发。
2) 大模型：公司在与华为盘古大模型建立深度的战略合作的基础上，进一步与智谱、MiniMax 等其他大模型厂商展开广泛合作，并根据各厂商大模型的特性寻找各自的合作点，充分利用各大模型的优势，为用户提供更加精准和高效的服务。
3) AIGC 产品与服务：公司积极拥抱华为云 AI 原生应用引擎，结合全国 40 多个大数据局的布局优势，面向政务市场打造出“问”系列 AI Agent 产品和解决方案，包含问数、问策、问服、问视四个大模型产品，已与江苏、浙江、广东、湖南、安徽等省展开合作；此外，根据公司 2024 年 9 月 11 日公告，中软国际已成功中标中国香港政府大型 IT 项目（警务处中央数码影像平台项目），中标合同金额超过 4.1 亿港元，为公司在助力政府数字化、智慧化领域的又一项重要成果。
4) AI 应用：除了上述的政府与公共事业领域外，公司还持续推动能源电力和金融领域的 AI 应用拓展落地。在能源电力领域，公司与华为建立了深度战略合作的优势地位，公司是 Meta ERP、鸿蒙在能源电力领域关键推进者；此外，2024 年 9 月 7 日，华为进一步与中软国际签署合作协议，双方将共同基于华为昇腾算力、共同开拓电力业务；在金融领域，中软国际具备行业 knowhow 及坚实的客户基础，目前已打造出金融反诈智能管家、X-Coach 智能培训对练平台等产品。

盈利预测、估值与评级：我们认为本次北京昌平智算中心的调研活动彰显出中软国际在 AIGC 领域坚定投入的决心和全栈布局的能力；展望未来，中软国际有望凭借与华为深度合作的优势、和“1+3 战略”（1:以华为云为底座；3:AIGC+鸿蒙+ERP）领域内的良好布局，实现业务稳健发展。我们维持对公司 24-26 年净利润 7.2/8.7/10.3 亿元预测，维持公司“增持”评级。

风险提示：IT 服务行业竞争加剧；云智能业务发展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万人民币）	20,005	17,117	17,252	19,040	20,998
同比变化（%）	8.7	(14.4)	0.8	10.4	10.3
净利润（百万人民币）	759	713	724	867	1,032
同比变化（%）	(33.2)	(6.1)	1.4	19.8	19.1
EPS（人民币）	0.26	0.26	0.26	0.32	0.38
P/E	29	29	29	24	20

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-07，汇率 1 港币=0.9084 元人民币

增持（维持）

当前价：8.38 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

分析师：黄铮

执业证书编号：S0930524070009

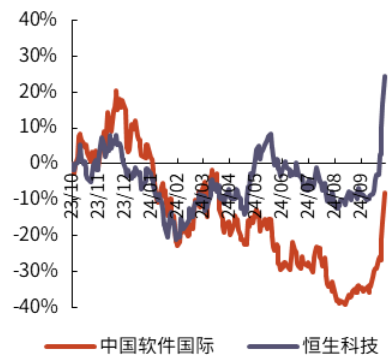
021-52523825

huangzheng1@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	27.34
总市值(亿港元):	229.12
一年最低/最高(港元):	3.38-8.44
近 3 月换手率 (%)	76.2

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	73.9	60.1	9.9
绝对	128.3	111.1	51.0

资料来源：Wind

相关研报

新兴业务发展健康，持续回购彰显公司长期发展信心——中国软件国际（0354.HK）2024 年中期业绩点评（2024-08-19）

HarmonyOS NEXT 开发者预览版全面开放，鸿蒙生态加速奔赴万亿蓝海——华为“鸿蒙生态千帆启航仪式”点评（2024-01-19）

加深与长安汽车合作，有望受益于“软件定义汽车”行业转型红利——中国软件国际（0354.HK）组织重庆长安汽车调研活动点评（2023-11-25）

表 1: 中软国际 (0354.HK) 损益表

利润表 (百万元人民币)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	20,005	17,117	17,252	19,040	20,998
营业成本	(15,405)	(13,114)	(13,236)	(14,416)	(15,670)
毛利	4,600	4,003	4,016	4,624	5,329
其它收入	324	405	28	171	(27)
营业开支	(3,959)	(3,419)	(3,087)	(3,713)	(4,050)
营业利润	966	989	958	1,082	1,252
财务成本净额	(113)	(203)	(187)	(166)	(161)
应占利润及亏损	(23)	(52)	(10)	(5)	(5)
税前利润	830	734	761	912	1,086
所得税开支	(71)	(21)	(38)	(46)	(54)
税后经营利润	759	713	723	866	1,031
少数股东权益	1	1	1	1	1
净利润	759	713	724	867	1,032
息税折旧前利润	1,468	1,414	1,364	1,529	1,738
息税前利润	968	992	958	1,082	1,252
每股收益 (元)	0.26	0.26	0.26	0.32	0.38
每股股息 (元)	0.02	0.03	0.02	0.02	0.02

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2：中软国际 (0354.HK) 资产负债表

资产负债表 (百万元人民币)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	16,965	17,068	19,430	20,668	22,159
流动资产	13,601	12,945	15,731	17,128	18,813
现金及短期投资	5,098	4,367	9,023	9,925	11,089
有价证券及短期投资	90	111	0	0	0
应收账款	5,573	5,418	4,146	4,381	4,620
存货	99	96	66	72	78
其它流动资产	2,740	2,954	2,497	2,750	3,026
非流动资产	3,364	4,122	3,699	3,540	3,346
长期投资	485	429	424	421	419
固定资产净额	1,101	924	794	618	397
其他非流动资产	1,778	2,770	2,481	2,501	2,530
总负债	4,830	5,301	5,894	6,308	6,820
流动负债	3,553	2,962	2,550	2,711	2,964
应付账款	709	671	662	721	783
短期借贷	766	735	0	0	0
其它流动负债	2,078	1,557	1,889	1,990	2,181
长期负债	1,277	2,339	3,343	3,597	3,855
长期债务	1,162	2,282	3,282	3,482	3,682
其它	114	57	61	115	173
股东权益合计	12,135	11,767	13,537	14,359	15,339
股东权益	12,110	11,742	13,513	14,337	15,317
少数股东权益	25	24	24	23	22
负债及股东权益总额	16,965	17,068	19,430	20,668	22,159
净现金/(负债)	3,056	1,293	5,679	6,328	7,234
营运资本	4,963	4,843	3,550	3,732	3,915
长期可运用资本	13,411	14,105	16,880	17,956	19,194
股东及少数股东权益	12,135	11,767	13,537	14,359	15,339

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

表 3：中软国际 (0354.HK) 现金流量表

现金流量表 (百万元人民币)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	765	720	3,404	1,106	1,367
净利润	759	713	724	867	1,032
折旧与摊销	500	423	406	447	486
营运资本变动	(426)	(434)	1,293	(182)	(182)
其它	(69)	17	982	(25)	31
投资活动现金流	(650)	(1,445)	122	(248)	(248)
资本性支出净额	(190)	(250)	(246)	(246)	(246)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	(101)	56	5	3	3
其它资产变化	(359)	(1,251)	363	(5)	(5)
自由现金流	(243)	1,109	2,825	253	661
融资活动现金流	(781)	(514)	1,129	44	45
股本变动	120	4	1,117	0	0
净债务变化	(10)	1,088	265	200	200
派发红利	(52)	(70)	(70)	(43)	(52)
其它长期负债变化	(839)	(1,536)	(183)	(112)	(103)
净现金流	(666)	(1,239)	4,656	902	1,165

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的，不包括港澳台)的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP