

公司研究

全栈 AI 崛起驱动转型，云鸿协同夯实长期价值

——中国软件国际（0354.HK）2024 年度业绩点评

要点

事件：公司公布 2024 年度业绩。1)收入：2024 全年实现收入 169.51 亿元，同比微降 1.0%，但 2H24 营收环比 1H24 增长 13.86%，主要受益于人员规模回升(2024 年底员工数同比增 7.3%)及云智能、全栈 AI 业务加速增长(全栈 AI 收入 9.57 亿元，占收入比达 5.65%)。2)利润：2024 全年毛利率 22.1%，同比下滑 1.3pcts，全年经调整溢利 6.50 亿元，同比增长 3.8%，拟派发每股股息 5.33 港仙，持续回馈股东。

云智能：领跑华为生态，国际化纵深推进。 1)公司为华为云生态绝对龙头：公有云收入 18.48 亿元，Core 业绩同比增长 25%，连续七年份第一，斩获“华为云生态磐石奖”，已落地 200+CTSP 项目，服务能源、钢铁等行业 300 余客户，联合发布“企业上云迁移”“数据治理”等解决方案；2)海外业务突破：香港启德体育园、警署 CDIP 项目(4.1 亿港元)树立智慧城市标杆；中东合资公司 JAT 与华为云签约，布局沙特数字基建。

全栈 AI 转型：技术闭环初成，行业标杆落地。 公司自 2020 年启动 SP301 战略，累计投入超 15 亿元布局“云边端全栈 AI”，2024 年达成预定目标，获得初步成功。1)算力基建+模型工场：数字电力科创中心、南京智算中心等接入昇腾算力，落地贵安、深圳等算力调度平台；模型工场 2.0 提供数据治理至模型部署全生命周期服务，中标 90+大模型项目。2)行业标杆案例：在金融、能源电力、政务等领域落地 30+灯塔项目，部署 80+智能体产品，覆盖 50+城市及海外市场。例如，金融领域服务国有银行 AIGC 项目，政务领域实现“民情问数助手”场景突破。3)AI 原生 ERP 突破：自主研发企业核心经营系统行业发行版，成功交付电力央企自研 ERP 原型项目。

鸿蒙生态：技术领先+场景裂变。 1)技术方面，KaihongOS 获国家级 EAL5+安全认证，中断响应时延≤3 微秒，适配 80 款芯片，贡献开源代码超 425 万行(社区除华为外第一)；同时推出全球首款鸿蒙水利终端、鸿蒙 AIPC，率先达成与 HarmonyOS Next 的全生态连接，实现内核级支持星闪连接。2)场景方面，公司在鸿蒙 PC 及应用迁移服务市占率第一，2024 年上架 7000+元服务，覆盖 500+应用迁移；开源鸿蒙加速渗透 ToB/ToC 场景，公司为低空经济、城市生命线等关基领域核心服务商。

盈利预测、估值与评级：展望未来，预计公司有望迎来 1)基石业务复苏+AI 提效：2H24 公司人员数量环比回升，AI 招聘/运营 Agent 上线提效，预计 2025 年收入重回增长轨道；2)战略加码 AI：公司聚焦电力、金融、政务等高价值行业，加大云、鸿蒙、ERP 领域投资，目标全栈 AI 收入占比持续提升；3)生态协同纵深：深化“华为+政府+中软”联创模式，推动国产算力、行业大模型等战略场景落地。考虑到大客户降本仍在推进且公司积极投入 AI 相关研发，我们下调 25-26 年净利润预测至 6.4/7.5 亿元（下调幅度 26%/27%），新增 27 年净利润预测 8.7 亿元，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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万人民币）	17,117	16,951	18,263	19,770	20,942
同比变化（%）	(14.4)	(1.0)	7.7	8.3	5.9
净利润（百万人民币）	713	513	644	754	871
同比变化（%）	(6.1)	(28.1)	25.5	17.1	15.4
EPS（人民币）	0.26	0.20	0.24	0.28	0.32
P/E	18	24	20	17	15

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-02，汇率 1 港币=0.9320 元人民币

增持（维持）

当前价：5.10 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

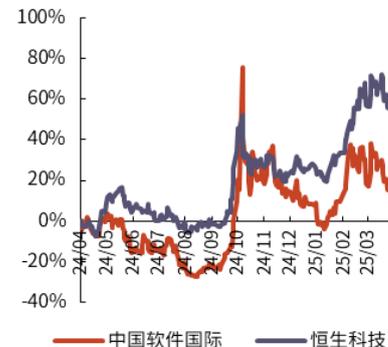
021-52523825

huangzheng1@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	27.32
总市值(亿港元):	139.34
一年最低/最高(港元):	3.38-9.32
近 3 月换手率 (%) :	173.9

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.8	-23.2	-44.1
绝对	-8.8	-1.7	9.1

资料来源：Wind

相关研报

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（2024-10-08）

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）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	17,117	16,951	18,263	19,770	20,942
营业成本	(13,114)	(13,209)	(14,171)	(15,235)	(15,968)
毛利	4,003	3,742	4,092	4,536	4,974
其它收入	405	364	200	220	80
营业开支	(3,419)	(3,275)	(3,227)	(3,542)	(3,670)
营业利润	989	830	1,065	1,213	1,384
财务成本净额	(203)	(176)	(246)	(282)	(329)
应占利润及亏损	(52)	(86)	(106)	(96)	(91)
税前利润	734	568	713	835	964
所得税开支	(21)	(57)	(71)	(84)	(96)
税后经营利润	713	511	642	752	868
少数股东权益	1	2	2	3	3
净利润	713	513	644	754	871
息税折旧前利润	1,414	833	1,148	1,339	1,547
息税前利润	992	833	1,065	1,213	1,384
每股收益 (元)	0.26	0.20	0.24	0.28	0.32
每股股息 (元)	0.02	0.03	0.03	0.03	0.04

现金流量表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	720	684	874	1,033	1,211
投资活动现金流	(1,445)	(1,271)	(593)	(509)	(484)
融资活动现金流	(514)	(504)	937	842	672
净现金流	(1,239)	(1,091)	1,218	1,365	1,398

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测；

注：2024 年业绩公告已披露利润表、资产负债表，但尚未披露资产负债表附注，因此资产负债表 2024 年部分细则为光大证券研究所推测；24 年业绩公告未披露现金流量表，因此现金流量表 2024 年经营、投资、融资活动现金流为光大证券研究所预测。

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	17,068	18,432	20,271	22,306	24,299
流动资产	12,945	12,790	14,336	16,156	18,022
现金及短期投资	4,367	3,347	4,566	5,931	7,330
有价证券及短期投资	111	406	550	660	792
应收账款	5,418	6,150	6,502	6,824	7,003
存货	96	61	71	76	80
其它流动资产	2,954	2,825	2,648	2,665	2,818
非流动资产	4,122	5,642	5,935	6,149	6,277
长期投资	429	445	392	344	298
固定资产净额	924	1,342	1,559	1,705	1,780
其他非流动资产	2,770	3,855	3,984	4,101	4,199
总负债	5,301	6,994	8,167	9,477	10,643
流动负债	2,962	6,103	7,044	8,109	9,038
应付账款	671	960	709	762	798
短期借贷	735	3,641	4,560	5,466	6,271
其它流动负债	1,557	1,502	1,775	1,882	1,968
长期负债	2,339	891	1,123	1,368	1,605
长期债务	2,282	775	975	1,175	1,375
其它	57	115	147	192	230
股东权益合计	11,767	11,438	12,104	12,829	13,656
股东权益	11,742	11,416	12,084	12,811	13,641
少数股东权益	24	23	20	18	15
负债及股东权益总额	17,068	18,432	20,271	22,306	24,299

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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