

中国软件国际 (0354.HK):

首次覆盖：“AI+鸿蒙”多维布局，业务+华为“同舟共济”

◆ IT服务主业筑底企稳，“AI+鸿蒙”市场多维布局

公司聚焦算力、云边端模型、人工智能等技术核心能力，主要围绕金融、政务、电力、交通、公共事业、企业制造等行业打造鸿蒙、全栈 AI 等场景应用及落地方案。企业历年营收表现，2020-2022 年处于规模扩张期，增速分别 (+17.10%、+30.47%、+8.74%)；2023-2024 年处于转型调整期，增速分别 (-14.44%、-0.97%)。2024 年度主要业务及发展方向，1)、积极布局全栈 AI 产品与服务，构建覆盖算力基础设施运营、数据治理、模型训练、推理部署、端侧智能、云智能到 AI 原生 ERP 及 Agent 行业应用的完整 AI 技术栈，并为金融、医疗、能源电力、制造等领域头部客户推出多元 AI 解决方案。2)、打造 AI 原生 ERP 咨询实施和自研服务能力，重点投入研发企业核心经营系统行业发行版，实现业务流程智能化和全面国产化适配，并成功交付了多个能源电力领域央国企的标杆项目；加大投入建设基于生成式 AI 技术的 Agentic CDM 交付方法体系，通过人与智能体协同，覆盖项目全生命周期，为企业提供了标准化、智能化的交付框架。3)、发挥开源鸿蒙平台和软硬一体产品优势，联合深开鸿在操作系统安全、硬实时、星闪连接等多项技术实现突破，打造“国之重器”、“城之新锐”等标杆；深度绑定华为鸿蒙生态，服务 400+企业、提供 500+应用鸿蒙化迁移、累计上架 7000+元服务。4)、专注智能云业务深耕，连续七年保持华为云生态份额第一，公有云 Core 业绩同比增长 25%，荣获华为云生态大会唯一重磅级奖项“华为云生态磐石奖”。综合来看，我们认为，公司 IT 服务基石主业处于触底企稳阶段。其依托华为生态构建的“AI+信创”全链条市场布局，未来具备加快产业渗透与可持续发展能力。

◆ 围绕创新技术应用，提升全栈服务能力

公司围绕“全栈 AI、云智能、鸿蒙生态、ERP 数字化转型”等核心技术应用，持续加大在“智能化+国产化”领域的战略投入，逐级夯实从底层软、硬件到行业场景落地的一体化服务能力。AI 产品与技术体系层面，公司自研推出了 Agentic AI 平台 Lumi、Lumi ONE 及基于 DeepSeek R1 的训推一体平台 ARK Foundry，具备模型微调、智能体开发与高效推理能力。围绕 AI 原生应用与大模型应用，公司打造了 JointPilot 灵析平台，支撑多行业智能决策与业务流程智能化。此外，公司推出了 AI 数据分析师 Agent、政务 AI Agent、金融智能陪练 Agent 等应用型智能体，服务金融、政务、电力、医药等行业，落地智能问答、数据分析、审计监测、政策解读等应用。ERP+AI+信创融合方面，创新推出 AI 原生 ERP 行业发行版，适配国产软硬件，助力企业管理变革、流程重塑与数字化升级。R1-EIMOS 企业数智化转型支撑平台首创“业务模型+数

作者

卢正羽 分析师
SAC 执业证书: S0640521060001
联系电话: 010-59219562
邮箱: luzhy@avicsec.com

闫智 分析师
SAC 执业证书: S0640524070001
联系电话:
邮箱: yanz@avicsec.com

据模型”驱动，贯通企业战略设计到落地执行全链条。通过可视化 4A 架构（业务/应用/数据/技术）呈现企业全貌，提升跨部门协作效率 50%；基于 AI 辅助低代码开发，快速生成智能合同管理 (ICM)、产品配置 (CPQ) 等应用，落地周期缩短 60%；更以“x360”全景视覆盖 LTC、IPD 等核心流程，驱动经营决策智能化。我们认为，公司聚焦行业级应用场景深耕细作，正在进行“智能化+国产化”全栈技术服务能力的多维提升。

◆ 立足服务华为战略，实现“同舟共济”发展

公司与华为长期保持从基础软硬件、AI 平台、智能体到行业应用的全栈合作，系华为云连续七年的“同舟共济”合作伙伴，双方在协同创新、生态共建与行业赋能等方面多维度深度合作。**华为云产业应用**，公司云集成业务业绩与项目数量在华为生态中稳居第一。通过华为云链接泛 DeepSeek 等高质量客户，累计为 300 余家企业提供昇腾 AI 适配、模型训练、上云规划等服务，已交付超 200 个 CTSP 项目，助力华为云 AI 产业生态快速成长。**华为 AI 算力与应用**，公司与华为共同合资成立贵安新区中软云智科技，推动昇腾算力落地与产业智能化升级。双方联合共建北京昌平未来科学城数字电力科创中心，集成 DeepSeek 模型与 AI 服务，打造“AI 计算+工程化落地+场景咨询+智能体开发”的四位一体服务体系。**华为 AI 平台、方案与产品**，双方协同开发了 JointPilot 灵析平台，基于华为云 AI 原生应用引擎，共同打造行业大模型解决方案与智能体产品。**原生鸿蒙生态**，与深开鸿（“鸿蒙之父”王成录领衔、公司战略参股）在鸿蒙生态领域形成紧密协同，共同推动操作系统国产化与智能终端生态建设。目前，公司已基于此平台已开发 50 余种通用 AI 算法与 6 款行业智能终端，支持智慧城市、交通治理、应急监测等多个应用场景，持续释放“操作系统+AI+行业终端”的产业协同价值。**协同华为出海**，持续提升出海服务能力，积极赋能全球区域数智化发展实践。香港地区，成功打造香港启德体育园、香港警署 CDIP 项目等标杆案例。中东地区，成立合资公司 JAT，携手华为云推进新未来城数字基础设施建设，实现 Sindalah UOC 项目成功上线。

◆ 微秒级响应+多硬件兼容，国产 M-Robots OS 开源推动机器人群体智能升级

7 月 24 日，全国首个基于开源鸿蒙的机器人操作系统 M-Robots OS 于在开放原子开源生态大会上正式宣布开源。该项目由开放原子开源基金会孵化、深开鸿牵头发起，旨在通过开源共建模式打造统一的机器人操作系统，推动机器人行业生态融合与智能协同升级。M-Robots OS 定位为分布式异构多机协同操作系统，其核心能力包括：(1) **多机实时协同**：依托分布式软总线技术，实现微秒级响应（中断响应与任务切换时延≤1 微秒），支持多机器人高效协作；(2) **多硬件形态兼容**：通过弹性部署和接口标准化，适配工业机械臂、AGV、人形机器人、无人机等异构设备；(3) **AI 原生支持**：内置 AI 框架与算法库，配备智能体开发框架，推动机器人从“单体智能”迈向“群体智能”；(4) **全栈开发工具链**：提供仿真、调试、训练等工具，显著提升研发效率。**开源计划分阶段推进**：2025 年 7 月首期开源核心子系统与开发工具；2025 年 12 月新增芯片适配与分布式反控机制；2026 年逐步开放 AI 训练工具与多机协同框架；2027 年最终实现基于 Agent 的群体智能协作体系。目前，项目已联合 21 家产学研单位（如中软国际、乐聚机器人、哈工大重庆研究院），成立技术委员会聚焦运动控制、具身智能等方向，并在工业机械臂、人形机器人等场景完成验证，与珞石、埃夫特等企业推进落地应用。作为开

源鸿蒙生态的重要延伸，M-Robots OS 首次将分布式技术深度融入机器人领域，解决了行业长期存在的系统割裂与实时性不足痛点，其开源模式可降低重复开发成本，推动不同厂商设备的数据共享与协作效率，为国产操作系统在机器人产业的替代进程提供关键支撑。

图表一、该项目已汇聚 21 家“产学研用”成员单位

21家初创成员，覆盖“产学研用”



资料来源：IT 之家，中航证券研究所

◆ 投资建议：

我们认为，公司 IT 服务基石主业处于触底回稳阶段。其依托华为生态构建的“AI+信创”全链条业务布局，未来具备加快产业渗透与可持续发展能力。预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 180.94 亿元、197.89 亿元、216.47 亿元；归母净利润分别为 6.13 亿元、7.24 亿元、8.17 亿元，对应目前 PE 分别为 26X /22X /19X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ 盈利预测

| 单位/百万 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 16950.73 | 18093.68 | 19788.58 | 21647.24 |
| 增长率 (%) | -0.97% | 6.74% | 9.37% | 9.39% |
| 归属母公司股东净利润 | 512.93 | 612.76 | 724.36 | 816.86 |
| 增长率 | -28.10% | 19.46% | 18.21% | 12.77% |
| 每股收益 EPS(元) | 0.19 | 0.22 | 0.27 | 0.30 |
| PE | 30.47 | 25.50 | 21.57 | 19.13 |

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司收入预测：

公司是中国领先的大型综合性软件与信息服务企业，主营收入主要包括两部分，技术专业服务集团 TPG 和互联网信息科技服务集团 IIG。2024 年技术专业服务集团 TPG 收入同比下降 1.7%，主要是受去年部分大客户业务需求收缩导致。互联网信息科技服务集团 IIG 收入同比增长 4.0%，主要是报告期内 Agent 产品和开源鸿蒙产品和解决方案业务收入增加。展望未来，公司将进一步夯实基石业务，深入应用 AI 工具提质增效，AI 招聘 Agent，AI 运营 Agent 已经在内部上线运行，大幅提升了相关领域的运营效率，确保基石业务稳健发展。

1、技术专业服务集团 TPG

TPG 主要是为大客户、大行业提供技术和专业服务，包括战略咨询、软件平台服务、云服务、产业工程化服务、应用开发服务及管理等服务。公司积极布局“1+3”即云智能+鸿蒙智能物联网与数字孪生/企业数字化转型与 ERP 咨询实施/AIGC 业务，已形成围绕全栈 AI 主线相互促进的业务有机体。2023-2024 年，公司成立 AIGC 研究院、模型工场业务部、行业数智化解决方案军团、数字电力科创中心、金融 AIGC 军团、金融 AI 实验室、中软国际咨询公司、GBU 国际业务部，以专业化团队加速推进行业 AI 应用及国际化，在电力行业取得成功并持续扩大战果，进一步突破数字政府、智能交通等领域。我们预计该业务 2025-2027 年增速分别为 7.00%、10.00%、10.00%。

2、互联网信息科技服务集团 IIG

IIG 主要面向中、小型客户，提供以“解放号”平台为核心的软件众包、云迁移、云运维、云咨询等线上服务。“解放号”定位为可信的 IT 服务互联网众包平台，基于社会化协作、共享的原理，为有中短期 IT 服务需求的客户、有提供服务意愿的个人、团队和企业提供一个交易、交流的平台；在整个 IT 服务过程中提供开发协作云和有效、全面的辅助和指导，确保交易双方能够快速、安全、有效地完成软件定制开发交和交付。我们预计该业务 2025-2027 年增速分别为 5.00%、5.00%、5.00%。

公司分产品收入预测表（单位：百万元）

| | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| 技术专业服务集团 TPG | 14770.39 | 15804.32 | 17384.75 | 19123.23 |
| 增速 | -1.70% | 7% | 10% | 10% |
| 互联网信息科技服务集团 IIG | 2180.34 | 2289.36 | 2403.82 | 2524.02 |
| 增速 | 1.00% | 5.00% | 5.00% | 5.00% |
| 收入总计 | 16950.73 | 18093.68 | 19788.58 | 21647.24 |
| 增速 | -1.00% | 6.74% | 9.37% | 9.39% |

资料来源：iFIND，中航证券研究所

| 财务报表与财务指标 (单位: 百万, 港币) | | | | | | | | | |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 利润表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 资产负债表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业额 | 16950.73 | 18093.68 | 19788.58 | 21647.24 | 货币资金 | 3218.25 | 1809.37 | 1978.86 | 2164.72 |
| 销售成本 | 13209.23 | 14058.79 | 15355.94 | 16776.61 | 应收账款 | 6071.93 | 6481.34 | 7088.47 | 7754.27 |
| 其他费用 | 95.07 | 101.32 | 110.82 | 121.22 | 预付款项、按金及其他应收款项 | 611.04 | 652.24 | 713.34 | 780.34 |
| 销售费用 | 875.10 | 937.25 | 1025.05 | 1117.56 | 其他应收款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 2126.36 | 2267.14 | 2479.51 | 2712.40 | 存货 | 61.30 | 65.24 | 71.26 | 77.85 |
| 财务费用 | 175.92 | 149.58 | 114.07 | 113.81 | 其他流动资产 | 2827.75 | 2991.37 | 3234.02 | 3500.12 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 流动资产总计 | 12790.26 | 11999.56 | 13085.95 | 14277.30 |
| 投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 固定资产 | 1341.76 | 1131.55 | 921.34 | 711.13 |
| 营业利润 | 469.06 | 579.60 | 703.20 | 805.63 | 在建工程 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | 99.04 | 99.04 | 99.04 | 99.04 | 无形资产 | 1100.37 | 916.97 | 733.58 | 550.18 |
| 税前利润 | 568.10 | 678.63 | 802.23 | 904.67 | 长期待摊费用 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 56.95 | 68.00 | 80.38 | 90.65 | 其他非流动资产 | 3199.94 | 3199.94 | 3199.94 | 3199.94 |
| 税后利润 | 511.15 | 610.63 | 721.85 | 814.02 | 非流动资产合计 | 5642.06 | 5248.46 | 4854.86 | 4461.25 |
| 归属于非控制股东利润 | -1.78 | -2.13 | -2.51 | -2.83 | 资产总计 | 18432.32 | 17248.02 | 17940.81 | 18738.55 |
| 归属于母公司股东利润 | 512.93 | 612.76 | 724.36 | 816.86 | 短期借款 | 3640.75 | 1911.94 | 1908.45 | 1928.81 |
| 现金流量表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 应付账款 | 982.42 | 1045.61 | 1142.08 | 1247.74 |
| 经营性现金净流量 | 603.09 | 608.20 | 467.22 | 493.88 | 其他流动负债 | 1479.99 | 1578.48 | 1725.72 | 1887.09 |
| 投资性现金净流量 | -1284.32 | 89.11 | 89.11 | 89.11 | 流动负债合计 | 6103.16 | 4536.03 | 4776.25 | 5063.65 |
| 筹资性现金净流量 | 50.49 | -2106.19 | -386.85 | -397.12 | 长期借款 | 775.35 | 775.35 | 775.35 | 775.35 |
| 现金流量净额 | -630.74 | -1408.88 | 169.49 | 185.87 | 其他非流动负债 | 115.31 | 115.31 | 115.31 | 115.31 |
| | | | | | 非流动负债合计 | 890.66 | 890.66 | 890.66 | 890.66 |
| | | | | | 负债合计 | 6993.82 | 5426.69 | 5666.91 | 5954.31 |
| | | | | | 股本 | 123.43 | 1123.43 | 2123.43 | 3123.43 |
| | | | | | 储备 | 11292.54 | 10292.54 | 9292.54 | 8292.54 |
| | | | | | 留存收益 | 0.00 | 384.96 | 840.04 | 1353.23 |
| | | | | | 归属于母公司股东权益 | 11415.98 | 11800.94 | 12256.02 | 12769.20 |
| | | | | | 归属于非控制股东权益 | 22.52 | 20.39 | 17.88 | 15.04 |
| | | | | | 权益合计 | 11438.49 | 11821.33 | 12273.89 | 12784.24 |
| | | | | | 负债和权益合计 | 18432.32 | 17248.02 | 17940.81 | 18738.55 |

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637