

华胜天成（600410）

聚焦“算力基建+AI 场景+华为生态”，双轨股权激励

绑定 ICT 攻坚

报告摘要

◆ AI 算力筑基+场景应用双轮驱动，全栈数字化服务能力构筑护城河

公司聚焦于生成式人工智能、云原生技术、智能数据湖、数字孪生等前沿技术，主要围绕政府、金融、运营商、能源等行业客户提供云计算解决方案和基于行业的数字化服务。2024 年公司营收 42.71 亿元，同比+2.57%，延续温和复苏趋势（2023 年增速 2.30%）。大陆业务（除 ASL 公司）签约合同额达 31.4 亿元，同比+21.7%；实现营业收入 21.0 亿元，同比+3.5%。香港业务（ASL 公司）实现营业收入 23.8 亿港元，同比+0.9%。公司紧扣“AI+算力、AI+场景、AI+生态”三大核心方向，围绕人工智能技术的全栈式落地能力持续拓展业务边界。**智能算力建设维度**，公司基于天津、安徽、山东等地智算中心的项目实践，沉淀出覆盖“规划设计—建设实施—运维管理—增值服务”的全周期智算服务能力，推出了具备高适配、高效能、安全稳定特点的智算中心解决方案。**AI 应用场景维度**，公司依托 DeepSeek、百度智能云、豆包等领先大模型，基于企业核心业务流程打造出投标大王、九章画坊、九章工坊等 AI 原生应用产品。覆盖投标自动化、教学实训、智能客服、运维管理等关键场景。此外，公司自研的“Mocha 智能统一运维平台”将 AI 技术与企业运维深度融合，应用多种自训练算法对海量运维数据进行实时分析，显著提升运维效率与系统稳定性。目前该平台已在政府、金融、制造、能源等多个行业实现落地，保障 7×24 小时智能运维，推动传统 IT 系统向智能化、自动化方向演进。**生态体系构建维度**，公司与英特尔、火山引擎等头部企业达成深度合作，联合推出“智能体一体机方案”，提供从高性价比算力引擎（Intel GPU）、到大模型能力中台（火山引擎 HiAgent）、再到交付服务体系（华胜天成全栈服务）的完整路径，帮助企业低门槛部署 AI 系统并高效实现智能升级。此外，公司还作为百度智能云首批大模型行业合伙人，推动 AI 技术走向商业化落地。综合来看，我们认为公司在数字基础设施与产业场景应用方面具备深厚积累，全栈式数字化服务能力构筑护城河。

◆ 与华为在多领域深度合作，获华为卓越 ISV 认证

公司作为华为的重要生态合作伙伴，依托自身在数字化基础设施与新基建领域的深厚能力，与华为在数字能源、智慧城市、智慧园区、客服中心、智算中心等领域形成深度合作。基于华为 AICC 平台与自身在 AI+场景方面的深厚积累，公司自主研发智能客服与 CRM 等应用系统，成功中标香港电讯自用联络中心项目。智算中心解决方案方面，公司广泛参与多个省市的智算中心规划与建设，承建了以华为昇腾芯片为核心的天津市河

投资评级

买入

首次评级

2025 年 07 月 24 日

收盘价(元):

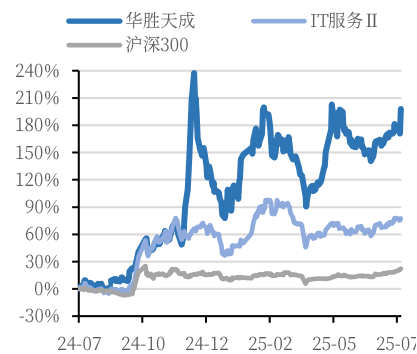
10.81

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	1,096.49
总市值(百万)	11,853.11
流通股本(百万股)	1,096.49
流通市值(百万)	11,853.11
12 月最高/最低价(元)	13.48/3.44
资产负债率(%)	44.32
每股净资产(元)	4.15
市盈率(TTM)	34.80
市净率(PB)	2.61
净资产收益率(%)	3.26

股价走势图



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

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

北区人工智能新型基础设施建设项目、山东济南市人工智能计算中心项目、北京国家新能源汽车技术创新中心高性能计算等项目，携手鲲鹏、昇腾共同助力区域产业升级和人工智能领域发展。在智慧园区领域，公司与华为联合打造的制造园区基线方案 2.0 亮相华为中国合作伙伴大会 2025，方案基于华为园区数字平台和 DeepSeek 开源大模型，融合智能决策引擎与自动化运营体系，围绕安全生产、高效运营、绿色低碳三大价值，实现园区全场景智能化升级。同时，双方联合发布的智慧园区 AI 一体机，集成华为领先 ICT 技术与华胜天成专业交付，推动园区实现 AIOC 智慧运营、设施管理、综合安防等应用的全面智能化。公司荣获华为为 2024 年度卓越 ISV 合作奖，未来将继续携手华为，以 AI 与算力为核心驱动力，助力行业客户加速数智化转型，共创区域智能产业新生态。

◆ 发布股权激励计划草案，“核心团队绑定+新兴业务突破”驱动战略转型落地

公司于 2025 年 7 月 24 日推出两期股票期权激励计划草案：第一期面向董事、高管及核心骨干（79 人），授予 2000 万份期权（含预留 242 万份，占比 12.1%），行权价 9.87 元/份；第二期聚焦新引入和组建的 ICT 业务团队核心骨干人员（8 人），授予 2000 万份期权（含预留 210 万份，占比 10.5%），行权价 7.90 元/份。**业绩考核双轨并重**：公司整体 2025-2028 年营收目标分别为不低于 45 亿、48 亿、52 亿元（同比分别+5.36%、6.67%、8.33%）；ICT 业务单独设定阶梯目标（2026 年 9 亿、2027 年 14 亿、2028 年 19 亿），未达触发值（目标值的 80%）则当期期权全额注销。**公司新组建的 ICT 业务团队重点深耕政企、金融、运营商、电力能源、智能制造及交通等领域。通过生态建设与行业纵深拓展，强化 AI 智算中心建设与运营服务能力，协同传统业务加速战略转型。该计划以“核心团队绑定+新兴业务突破”双引擎，驱动公司向高增长赛道加速跃迁。**

◆ 投资建议

我们认为，公司以双轨股权激励绑定 87 名核心骨干，锚定 2028 年 ICT 业务 19 亿营收目标，以“团队绑定+新兴攻坚”驱动转型跃迁。预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 45.60 亿元、50.07 亿元、56.75 亿元；归母净利润分别为 0.34 亿元、0.59 亿元、0.89 亿元，对应目前 PE 分别为 367X/201X/134X，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；虚拟货币的政策及合规风险。

◆ 盈利预测

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4270.63	4559.56	5007.06	5674.74
增长率 (%)	2.57%	6.77%	9.81%	13.33%
归属母公司股东净利润	24.12	34.39	59.44	88.72
增长率 (%)	110.93%	42.59%	72.82%	49.25%
每股收益 EPS(元)	0.02	0.03	0.05	0.08
PE	494.11	346.53	200.51	134.35

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司收入预测：

公司作为国内软件和技术服务行业最老牌的服务商之一，紧跟全球新一轮科技革命和产业变革的深入发展，持续投入研发创新，加大战略投资新兴产业，为未来持续长远发展不断蓄力。在“AI+算力”、“AI+场景”、“AI+生态”的领域深度探索，基于 DeepSeek、百度智能云、豆包等大模型，为客户打造各类场景的人工智能应用，打造了诸多优秀实践案例，实现了金融、制造、能源、教育等多个行业的突破性进展。主营收入主要包括企业 IT 系统解决方案和云计算产品及服务两部分，

1、企业 IT 系统解决方案

根据国家工信部发布的《2022 年软件和信息技术服务业统计公报》，2022 年软件业务收入跃上十万亿元台阶，全国软件和信息技术服务业规模以上企业超 3.5 万家，累计完成软件业务收入 108,126 亿元，同比增长 11.2%；软件业利润总额 12,648 亿元，同比增长 5.7%。工信部印发的《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》提出，到 2025 年规模以上企业软件业务收入突破 14 万亿元。公司具备软件设计、开发、生态适配、项目数字化管理等能力。企业 IT 系统解决方案业务收入增长主要来自于各地新基建、智算中心等大型项目的规划、建设、运营收入。2024 年公司在以智算为代表的新基建、新能源等领域以及海外市场积极开拓，实现签约大幅增长 21.7%，其中新增大型项目占比升高。在过去几年天津、安徽、山东等地智算中心项目建设、运维经验的积累基础上，优化组织架构，未来几年会增大基础资产的资金投入，更好的服务于国内人工智能算力的需求。根据国际数据公司（IDC）与浪潮信息联合发布《中国人工智能算力发展评估报告》，2025 年，中国智能算力规模将达到 1037.3EFLOPS，较 2024 年增长 43%；2026 年，中国智能算力规模将达到 1460.3EFLOPS，为 2024 年的两倍。我们预计该业务 2025-2027 年增速分别为 9.90%、10.20%、10.50%。

2、云计算产品及服务

公司采用创新的 HyperX 超融合私有云+服务打包方案，帮助客户以云化的方式更新各个工厂的 IT 基础架构，由统一的支持中心提供专业运维服务，并按资源容量进行收费，实现 IT 投入 CAPEX to OPEX 化。公司有先进、成熟的私有云解决方案，承担了全国 22 家工厂私有云建设，3000 余台虚拟主机运维，600 余个数据库维护，近 PB 级的数据高云计算产品、近 PB 级的数据高可用保障。2025 世界人工智能大会（WAIC），华为首次在线下展出昇腾 384 超节点真机。这一技术成果不仅实现了业界规模最大的 384 卡高速总线互联，更标志着国产 AI 算力基础设施迈入全新发展阶段。昇腾 384 超节点通过 384 颗昇腾芯片构建全对等架构超级计算单元。公司携四大 AI 创新成果重磅亮相，全面展示 AI 技术赋能千行百业的创新实践，公司凭借 20 余年深厚技术积淀，直击企业销售、管理、运营核心场景需求，助力客户将 AI 技术切实转化为可度量、可复用的生产力。我们预计该业务 2025-2027 年增速分别为 2.50%、5.50%、7.00%。

公司分产品收入预测表

单位：百万元		2024	2025E	2026E	2027E
企业 IT 系统解决方案	收入	3,307.39	3,571.99	3,964.90	4,559.64
	增速	5.96%	8.00%	11.00%	15.00%
	毛利率	9.62%	9.90%	10.20%	10.50%
云计算产品及服务	收入	912.11	934.91	986.33	1,055.37
	增速	-7.73%	2.50%	5.50%	7.00%
	毛利率	21.01%	21.50%	22.00%	22.50%
其他业务	收入	51.13	52.66	55.82	59.73
	增速	-4.21%	3.00%	6.00%	7.00%
	毛利率	95.24%	95.00%	95.00%	95.00%
合计	收入	4,270.63	4,559.56	5,007.06	5,674.74
	增速	2.57%	6.77%	9.81%	13.33%

	毛利率	13.08%	13.26%	13.47%	13.62%
--	-----	--------	--------	--------	--------

资料来源：iFIND，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4270.63	4559.56	5007.06	5674.74	货币资金	1062.31	455.96	500.71	567.47
营业成本	3712.00	3954.90	4332.61	4901.78	应收票据及账款	955.56	899.42	919.10	963.93
税金及附加	14.10	14.55	15.97	18.10	预付账款	456.45	524.66	617.31	715.17
销售费用	199.12	196.06	210.30	232.66	其他应收款	109.04	112.43	109.74	93.28
管理费用	227.54	232.54	245.35	278.06	存货	802.70	758.47	830.91	940.07
研发费用	124.09	132.23	145.20	164.57	其他流动资产	970.80	997.87	1004.10	1013.40
财务费用	38.20	47.87	50.43	36.82	流动资产总计	4356.86	3748.81	3981.87	4293.33
资产减值损失	-18.81	-17.33	-16.02	-12.48	长期股权投资	2629.15	2689.15	2749.15	2809.15
信用减值损失	0.63	2.28	5.01	5.67	固定资产	489.90	377.90	300.17	206.72
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	2.22	51.85	51.48	51.11
投资收益	96.69	78.00	79.00	80.00	无形资产	526.02	258.87	-13.85	-292.14
公允价值变动损益	35.46	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.08	0.03	0.03	0.03	其他非流动资产	732.08	674.12	625.80	577.48
其他收益	2.31	6.27	6.27	6.27	非流动资产合计	4379.37	4051.89	3712.76	3352.33
营业利润	71.94	50.66	81.47	122.23	资产总计	8736.23	7800.70	7694.63	7645.65
营业外收入	11.42	4.83	4.83	4.83	短期借款	864.17	1287.69	1049.45	773.01
营业外支出	2.58	1.75	1.75	1.75	应付票据及账款	1192.70	162.53	178.05	201.44
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	1331.00	1016.30	1114.41	1262.10
利润总额	80.78	53.74	84.55	125.31	流动负债合计	3387.87	2466.52	2341.92	2236.56
所得税	32.85	11.62	11.76	16.67	长期借款	103.31	50.45	2.14	-41.24
净利润	47.93	42.12	72.79	108.64	其他非流动负债	182.95	182.95	182.95	182.95
少数股东损益	23.81	7.72	13.35	19.92	非流动负债合计	286.27	233.40	185.09	141.71
归属母公司股东净利润	24.12	34.39	59.44	88.72	负债合计	3674.14	2699.92	2527.01	2378.27
现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	股本	1096.49	1096.49	1096.49	1096.49
经营活动现金流净额	703.12	-832.10	480.40	524.15	资本公积	2565.62	2565.62	2565.62	2565.62
投资活动现金流净额	172.84	-93.60	-92.73	-91.86	留存收益	743.22	774.18	827.67	907.52
筹资活动现金流净额	-897.62	319.34	-342.92	-365.52	归属母公司权益	4405.33	4436.29	4489.78	4569.63
现金流量净额	-7.65	-606.35	44.75	66.77	少数股东权益	656.76	664.49	677.84	697.76
					股东权益合计	5062.10	5100.77	5167.62	5267.39
					负债和股东权益合计	8736.23	7800.70	7694.63	7645.65

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, liyuq@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、内容或其复印本给予任何其他人。

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