

中国软件国际（00354）公司点评报告

AI Agent 落地进展顺利，华为全生态价值持续释放

方正证券研究所证券研究报告

分析师

张初晨 登记编号：S1220523070001

郝艳辉 登记编号：S1220524050002

联系人 景柄维

强烈推荐（维持）

公司信息

行业	IT 服务 III
最新收盘价(港元)	5.32
总市值(亿)(港元)	145.35
52 周最高/最低价(港元)	8.38/3.45

历史表现



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《中国软件国际(00354)：华为鸿蒙系列签约落地，持续回购彰显管理层信心》2024.10.14

《中国软件国际(00354)：华为硬软生态核心，鸿蒙+云+昇腾+泛ERP广泛受益》2024.09.29

2024 电子信息行业发展大会，中软国际模型工场 LLMOPS 平台成功入选《2023—2024 年度优秀创新软件产品推广目录》，体现了公司在大模型领域的创新实力。

AI Agent 打通企业 AI 落地的最后一公里，客户理解为核心能力。 AI Agent 是 AI 与具体场景集合落地的方式，大模型需要 Agent 实现功能的扩展。Agent = LLM（大模型）+ 记忆 + 感知&反思 + 规划 + 工具使用。目前企业引入生成式 AI 主要需突破五大方面：1）丰富的选择权；2）更低的部署成本；3）训练更敏捷及专业的小模型；4）消除幻觉；5）解决更复杂的任务。因此，AI Agent 并不是技术团队随意定义，需要基于当下众多客户需求，并不断根据后续企业客户面临的新问题及开拓的新业务进行持续开发。

中软国际紧扣 Agent 应用核心能力建设，Task (m x n) 投身更广阔商业版图。在企业 AI Agent 开发方面，公司有充分的客户资源、深入的行业案例数据、华为全生态的布局，具有明显的领先优势。首先，公司具有丰富的行业客户资源及案例数据，已聚合超过 6000+生态伙伴，为 20000+客户提供数字化方案与服务。中软国际携手华为云 AI 原生应用引擎，打造“问系列”AI Agent 产品，中软国际解放号是目前唯一与华为云在大模型原生应用领域形成产品级合作的厂商。除推动新头部企业智能化项目落地外，公司积极推动云存量基地融入 AI Agent 服务场景，挖掘中小企业智能化转型需求，提升中长尾客户价值。此外，中软国际质量和流程 IT 管理体系研发 HR.ai 招聘大模型、Fin.ai 财经问数大模型等应用，AI Agent 落地场景快速丰富。因此，**中软国际 AI Agent 业务将在两方面持续对业绩形成拉动：**1）为新项目客户提供从底层到应用的智能化方案，提升单客户价值，经泛化沉淀的应用能力有利于提升客户覆盖数量和范围；2）基于企业不断产生的新需求进行持续服务，客户收入持续性将明显提升。

多个大型智能项目落地，标杆效应助于后续向更多企业推广。公司已在能源、钢铁、医药等行业与头部客户落地 AI 试点项目。2024 年 10 月，中软国际与深圳光明区政府签署协议，打造“一基地、两中心、一示范”，探索 AI+鸿蒙产业创新。2024 年 12 月，中软国际与某大型央企研发的鸿蒙化公路隧道智控方案，已成功在全国多个城市及高速公路项目中实施应用，落地前景广阔。公司加速探索在更多行业的数智化方案。2024 年 12 月，中软国际教育当选中国高等教育学会智慧教育研究分会常务理事。

持续深化与华为的“1+3”战略业务布局，应用端空间广、利润高、收入持续性好。中软国际提供的广义 CTSP 云转型服务涵盖算力与 AI 模型服务、大数据与数据库服务、云原生服务、鸿蒙应用、安全等，有助于中软国际覆盖更多价值客户及做厚粘性。公司基于 openEuler 磐石操作系统、openGauss 磐石数据库，面向运营商、各地创新中心等提供软硬一体场景化解决方案。公司在能源、金融、政府、公共事业行业与华为的绑定优势持续体现，积极深化新行业布局。

盈利预测及投资建议：中软国际华为生态龙头优势明显，“1+3”战略提升客户覆盖以及单客户创收，量、价增长逻辑清晰。预计 2024~2026 年公

司总营收分别为 178.76/200.31/229.84 亿元，对应增速 3.75%/12.05%/14.74%；归母净利润 7.55/10.05/12.38 亿元，同比增长 5.86%/33.06%/23.16%。对应 EPS 为 0.28/0.37/0.45 元。可比公司选取软通动力、润和软件、法本信息、拓维信息、金蝶国际，与公司主营业务较相关，可比公司 2024-2026 年预测平均 PE 为 114.07/125.99/76.15 倍。中软国际当前价格对应 2024-2026 年 PE 为 17.50/13.15/10.68，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：应收账款回收风险、技术创新及新产品开发风险、宏观需求不及预期风险、核心人员流失风险、行业竞争加剧风险。

盈 利 预 测 （人民币）

单位/百万	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17230	17876	20031	22984
(+/-)%	-15.33	3.75	12.05	14.74
归母净利润	713	755	1005	1238
(+/-)%	-6.06	5.86	33.06	23.16
EPS (元)	0.26	0.28	0.37	0.45
ROE (%)	6.08	6.05	7.46	8.42
PE	21.05	17.50	13.15	10.68
PB	1.37	1.06	0.98	0.90

数据来源：wind 方正证券研究所

注：EPS 预测值按照最新股本摊薄

图表1: 中软国际业务营收预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总收入	20,349.97	17,229.59	17,876.36	20,031.23	22,984.13
营业收入	20,005.17	17,116.89	17,616.36	19,771.23	22,724.13
技术专业服务业务	17,930.40	15,020.56	15,771.59	17,640.52	20,330.70
互联网资讯科技服务业务	2,074.77	2,096.33	1,844.77	2,130.71	2,393.43
其他收入	344.80	112.70	260.00	260.00	260.00
营业成本	15,405.00	13,113.82	13,511.93	15,006.59	17,140.68
毛利	4,600.17	4,003.08	4,104.43	4,764.64	5,583.44
毛利率(%)	22.99%	23.39%	23.30%	24.10%	24.57%

资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表2: 可比公司估值表

代码	公司名称	总市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
301236.SZ	软通动力	630.66	645.06	821.66	1016.76	97.77	76.75	62.03
300339.SZ	润和软件	468.37	249.97	344.44	459.82	187.37	135.98	101.86
300925.SZ	法本信息	107.18	187.83	307.07	437.09	57.06	34.90	24.52
002261.SZ	拓维信息	258.30	92.00	155.00	243.00	280.77	166.65	106.30
0268.HK	金蝶国际	349.63	-59.97	162.10	406.24	-583.02	215.69	86.06
可比公司平均 PE						114.07	125.99	76.15
0354.HK	中国软件国际	145.35	755.19	1004.83	1237.59	17.50	13.15	10.68

资料来源: Wind, 方正证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 12 月 11 日, 除中软国际外, 其余标的均采用 Wind 一致预测; 2024 年可比公司 PE 均值不包含拓维信息及金蝶国际)

附录：公司财务预测表

单位：百万元(人民币)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12945	14137	15619	17427	营业总收入	17230	17876	20031	22984
现金	3788	4693	4908	5322	营业成本	13114	13512	15007	17141
应收账款	5379	5383	5767	6249	销售费用	868	890	969	1102
存货	96	94	104	119	管理费用	1355	1330	1453	1659
其他	3682	3967	4840	5737	财务费用	42	53	28	21
非流动资产	4122	3778	3480	3229	营业利润	643	894	1199	1469
固定资产	1151	1024	917	826	利润总额	734	782	1091	1366
无形资产	1330	1131	961	817	所得税	21	27	87	130
其他	1641	1623	1602	1586	净利润	713	755	1004	1237
资产总计	17068	17915	19099	20656	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
流动负债	2962	3046	3243	3580	归属母公司净利润	713	755	1005	1238
短期借款	735	663	605	543	EBITDA	1199	1211	1447	1673
应付账款	645	676	750	857	EPS (元)	0.26	0.28	0.37	0.45
其他	1583	1707	1887	2180	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
非流动负债	2339	2364	2364	2364	成长能力(同比增长率%)				
长期借款	2282	2282	2282	2282	营业收入	-15.33	3.75	12.05	14.74
其他	57	82	82	82	营业利润	-33.32	39.07	34.10	22.53
负债合计	5301	5410	5607	5944	归属母公司净利润	-6.06	5.86	33.06	23.16
股本	133	133	133	133	获利能力(%)				
储备	12748	13487	14475	15696	毛利率	23.39	23.30	24.10	24.57
归属母公司股东权益	11742	12481	13469	14690	净利率	4.17	4.29	5.08	5.45
少数股东权益	24	24	23	22	ROE	6.08	6.05	7.46	8.42
股东权益合计	11767	12505	13492	14712	ROIC	5.10	5.22	6.29	7.16
负债和股东权益	17068	17915	19099	20656	偿债能力				
					资产负债率(%)	31.06	30.20	29.36	28.78
					净负债比率(%)	-6.55	-13.98	-14.97	-16.97
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	流动比率	4.37	4.64	4.82	4.87
经营活动现金流	720	1606	986	1181	速动比率	3.62	3.94	4.06	4.09
净利润	713	755	1005	1238	营运能力				
折旧摊销	423	376	327	285	总资产周转率	1.01	1.01	1.07	1.14
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	应收账款周转率	3.14	3.27	3.55	3.78
营运资金变动及其他	-415	475	-345	-341	应付账款周转率	19.94	20.47	21.05	21.33
投资活动现金流	-1445	-465	-551	-544	每股指标(元)				
资本支出	-411	-50	-50	-50	每股收益	0.26	0.28	0.37	0.45
其他投资	-1034	-415	-501	-494	每股经营现金	0.24	0.59	0.36	0.43
筹资活动现金流	-514	-219	-204	-206	每股净资产	3.99	4.57	4.93	5.38
借款增加	857	-71	-58	-62	估值比率				
普通股增加	-1055	0	0	0	P/E	21.05	17.50	13.15	10.68
其他	-316	-148	-146	-144	P/B	1.37	1.06	0.98	0.90
现金净增加额	-1217	905	215	414	EV/EBITDA	12.73	9.47	7.74	6.41

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 A 座 17 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光太银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com