

买入
依托鸿蒙发展物理 AI，以 allmeta 化算力为 Token 升级商业模式
中国软件国际(354.HK)

2026-6-3 星期三

【投资要点】
➤ 全面拥抱 AI，2025 年公司 AI 相关收入翻倍增长

2025 年公司录得营业收入 170.27 亿元人民币，同比增长 0.5%，服务性收入同比增长 2.3%。其中：全栈全场景 AI 产品及服务业务销售额达到 20.0 亿元，同比增长 109.2%，标志着公司成功转向企业 Agentic AI 架构者与整合者的新角色。受人员优化和商誉减值亏损的影响，公司拥有人应占溢利同比下降 37.3% 至 3.21 亿元人民币。经调整除税前溢利同比增长 0.2%，反映公司核心业务盈利能力保持稳定。

➤ 依托鸿蒙生态，公司重点发展物理 AI 业务

作为「一体两翼」战略中的 Physical AI 部分，AI 鸿蒙业务被定位为企业 AI 走入物理世界的基础，旨在为 AI 平台提供高质量数据支撑。公司依托 KaihongOS 及 Meta 平台的双重优势，坚持软硬一体化发展战略，深度参与鸿蒙城市的规模化落地。

➤ 开发企业智能操作系统 allmeta，探索将算力转化为 Token 的商业模式

公司正全力推进企业智能业务操作系统 allmeta 的研发。allmeta 的产品体系包括 allmetaEcore、allmetaOntology、allmetaAgentic，通过「基座—认知—执行」三层体系，实现数据滋养本体、本体驱动行动、行动反哺数据的死循环，赋予企业如生命体般的自我进化能力，为企业打造核心竞争力。公司通过 allmeta 切入能源电力、金融行业，为客户打造适配 B 端全场景的数字员工，并把算力转化为 Token，从而升级商业模式。

➤ 给予“买入”评级，目标价 5.65 港元/股

我们预测公司 2026~2028 年收入分别为 181.85 (+6.8%)、195.86 (+7.7%) 和 217.4 (+1.1%) 亿元人民币，归母净利润 5.84 (81.74%)、6.76 (+15.7%) 和 7.8 (+15.4%) 亿元人民币。

我们认为未来公司一方面可以通过加速 AI 软硬件业务的拓展，打开收入增长空间；另一方面，公司在探索把算力转化为 Token 的商业模式升级。因此，公司未来收入和利润的增长空间充满弹性，按照 2026 年 23 倍 PE 计算公司估值是合理的，对应目标价 5.65 港元/股，距离现价有 30% 的上升空间，给予“买入”评级。

(百万人民币)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16,950.7	17,027.4	18,185.3	19,585.5	21,739.9
同比增长	-1.0%	0.5%	6.8%	7.7%	11.0%
归母净利润	512.9	321.5	584.2	675.9	779.7
同比增长	-28.1%	-37.3%	81.7%	15.7%	15.4%
毛利率	22.1%	20.4%	21.0%	21.3%	21.5%
每股收益(元)	0.2	0.12	0.21	0.25	0.29
PE@4.36HKD	20.2	32.2	17.7	15.3	13.3

数据来源：wind、公司财报、国元证券经纪(香港)预测和整理

 目标价：**5.65 港元**

 现价：**4.36 港元**

 预计升幅：**30%**
重要数据

日期	2026-6-2
收盘价 (港元)	4.36
总股本 (亿股)	27.32
总市值 (亿港元)	119
净资产 (亿元)	118
总资产 (亿元)	187
52 周高低 (港元)	3.1/6.99
每股净资产 (元)	4.32

数据来源:Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

陈宇红 11.86%

相关报告

中国软件国际 (0354.HK) 更新报告：全面升级为全栈 AI 产品和服务商，探索数字货币和 RWA -20250609

中国软件国际 (0354.HK) 更新报告：全面拥抱 AIGC，深度参与国内信创生态圈建设-20240923

研究部

姓名：杨森

SFC: BJO644

电话：0755-21519178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

【报告正文】

➤ 全面拥抱 AI，2025 年公司 AI 相关收入翻倍增长

2025 年，公司录得营业收入 170.27 亿元人民币，同比增长 0.5%，服务性收入同比增长 2.3%。其中：全栈全场景 AI 产品及服务业务销售额达到 20.0 亿元，同比增长 109.2%，标志着公司成功转向企业 Agentic AI 架构者与整合者的新角色，为新质生产力的构建与长期高质量发展奠定了坚实基础。

受公司 AI 转型过程中实施人员优化导致的一次性离职补偿费用增加，以及本报告期确认商誉减值亏损两项特殊事项的影响，公司年度溢利同比下降 36.7%，公司拥有人应占溢利同比下降 37.3%至 3.21 亿元人民币，每股基本盈利同比下降 35.8%。剔除上述两项特殊事项影响后，经调整除税前溢利同比增长 0.2%，反映公司核心业务盈利能力保持稳定。

➤ 依托鸿蒙生态，公司重点发展物理 AI 业务

作为「一体两翼」战略中的 Physical AI 部分，AI 鸿蒙业务被定位为企业 AI 走入物理世界的基础，旨在为 AI 平台提供高质量数据支撑。公司依托 KaihongOS 及 Meta 平台的双重优势，坚持软硬一体化发展战略，深度参与鸿蒙城市的规模化落地。

图 1：AI 鸿蒙重新定义 PhysicalAI，实现云-边-端全栈 AI 能力无缝流动



资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

通过建立城市合伙人机制，公司在西安、深圳、北京等核心城市打造了智慧城市建设的新范式，成功构建了从技术适配、产品认证到市场应用的死循环生态。在交通、公安、住建等关键场景，公司推出了路鸿、建鸿等行业专用系统及多款智能感知终端，实现了设备统一接入与跨域协同。特别是在西安，公司牵头建设的适配中心已成为全国标杆，带动了大量生态伙伴集聚，形成了显著的产业集群效应，充分彰显了公司在开源鸿蒙生态中的领军地位。

图 2：AI 鸿蒙走进物理世界，软硬一体逐步发力



资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

➤ 开发企业智能操作系统 allmeta，探索将算力转化为 Token 的商业模式

公司正全力推进企业智能业务操作系统 allmeta 的研发。allmeta 具有战略独特性，是作为「智动运行」的本质，以 AI 为核心设计原则，通过认知框架与执行神经的深度融合，实现对物理世界业务的数字化孪生，核心目标是大幅降低「洞察到行动的延迟(Insight-to-Action Latency)」。

allmeta 的产品体系包括 allmetaEcore、allmetaOntology、allmetaAgentic，通过「基座—认知—执行」三层体系，实现数据滋养本体、本体驱动行动、行动反哺数据的死循环，赋予企业如生命体般的自我进化能力，为企业打造核心竞争力。

企业的 ERP 变成企业 AgenticAI 的语义层基础，也是 Token 连接相关业务的价值枢纽，作为记录系统承担了「1」的角色，没有这个「1」，AI 所带来的价值，即后面的「0」所形成的百千万都没有意义。大模型的 Token 要进入企业，ERP 始终是入口，是企业应用的元数据感知层，也是 Skills 汇聚层。

Allmeta 由 allmetaEcore、allmetaOntology 和 allmetaAgentic 三层架构组成：ECore（数智底座）基于企业级元数据内核，承载业财一体七大核心流程，提供标准化、可语义化的数据模型与服务，支持多业态规则灵活扩展与实时一致，构筑可信高效的数据基座；Ontology（认知中枢）构建行业级业务规则 Ontology 本体库，将行业最佳实践的流程、数据模型、业务规则抽象为可复用、可推理的「知识图谱」；Agentic（执行网络）在授权与规则边界内完成感知、决策、执行与反馈死循环。Allmeta 覆盖客户三类需求：一是完全替代，主要是使用传统 ERP 非常深入的行业；二是部分替代，在原来投资的基础上，加大对 Agentic 的投资以实现价值提升；三是将 Core 缩到最小，建设完备的本体语义层及外围新应用。公司在软件方面提供 Token-Based 服务，硬件方面则推出「算电一体机」，深度赋能「算电协同」。

AI 的发展高度依赖算力，而算力的根基在于电力，电力与算力共同构成了 Token 成本的 70% 以上。通过将电力高效转化为 Token，能够实现数倍的价值增长。报告期内，公司作为核心供货商，成功保障了国内大型央企的核电系统的全公司贯通，证明了承载「国之重器」的能力。公司将与伙伴共同构建 allmeta 产品平台生态，持续打造新的「先进替代」样板，加速拓展五大六小两新等能源电力行业客户，以 ERP 为入口助力客户算电协同，以 Bootcamp 共创方式投入 FDE 前端部署专家团队助力客户构建 AI 原生应用，探索 Token 分成模式，实现从「记录系统」到「智动运行」的范式跃迁。

图 3：打造企业智能操作系统 allmeta，卡位企业 AgenticAI 的核心入口



资料来源：公司年报、国元证券经纪（香港）整理

► 盈利预测与估值建议

我们预测公司 2026~2028 年收入分别为 181.85 (+6.8%)、195.86 (+7.7%) 和 217.4 (+1.1%) 亿元人民币，归母净利润 5.84 (81.74%)、6.76 (+15.7%) 和 7.8 (+15.4%) 亿元人民币。

我们认为未来公司一方面可以通过加速 AI 软硬件业务的拓展，打开收入增长空间；另一方面，公司在通过 allmeta 切入能源电力、金融行业，为客户打造适配 B 端全场景的数字员工，并把算力转化为 Token，从而升级商业模式。因此，公司未来收入和利润的增长空间充满弹性，按照 2026 年 23 倍 PE 计算公司估值是合理的，对应目标价 5.65 港元/股，距离现价有 30% 的上升空间，给予“买入”评级。

表 1: AI 行业估值比较 (20260602)

证券代码	证券简称	最新股价 港元/股	总市值 (亿人民币)	主营业务收入 (亿元人民币)			归母净利润 (亿元人民币)			PE			PS
				2024	2025	增速	2024	2025	增速	2025	2026E	2027E	
9999.HK	网易-S	197.60	5,487.5	1,053.0	1,126.3	7.0%	297.0	337.6	13.7%	16.9	14.3	12.8	5.06
9888.HK	百度集团-SW	134.70	3,189.8	1,331.3	1,290.8	-3.0%	237.6	55.9	-76.5%	59.3	21.8	18.0	2.57
2518.HK	汽车之家-S	35.04	155.3	70.4	64.5	-8.3%	16.8	14.4	-14.2%	11.2	16.4	15.2	2.50
9898.HK	微博-SW	63.50	135.7	126.1	123.5	-2.1%	21.6	31.6	46.0%	4.5	6.6	5.9	1.14
平均						-1.6%			-7.8%	22.9	14.8	13.0	2.8
0354.HK	中国软件国际	4.36	103.6	169.5	170.3	0.5%	5.1	3.2	-37.3%	33.5	17.7	15.3	0.63

资料来源: Wind 一致预期、国元证券经纪 (香港) 预测及整理

【风险提示】

1. 全球 AI 发展预期;
2. 公司业务拓展不及预期。

【财务报表摘要】

资产负债表 (百万元人民币)						损益表 (百万元人民币)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:						营业总收入	16,950.7	17,027.4	18,185.3	19,585.5	21,739.9
现金及现金等价物	3,131.0	2,768.8	2,774.4	2,916.9	3,197.2	主营业务收入	16,950.7	17,027.4	18,185.3	19,585.5	21,739.9
应收款项合计	6,683.0	6,575.2	7,456.0	7,834.2	9,130.8	其他营业收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
存货	61.3	122.5	101.8	109.7	121.7	营业总支出	16,435.1	16,765.6	17,637.2	18,936.5	20,976.1
其他流动资产	2,915.0	3,420.3	3,167.7	3,294.0	3,230.8	营业成本	13,209.2	13,558.9	14,366.4	15,413.8	17,065.9
流动资产合计	12,790.3	12,886.8	13,499.9	14,154.8	15,680.6	营业开支	3,225.9	3,206.7	3,270.9	3,522.7	3,910.2
非流动资产:						营业利润	515.6	261.8	548.0	649.0	763.9
固定资产净值	1,341.8	1,536.6	1,690.3	1,859.3	2,045.3	净利息和其他非经常性收益	52.5	139.1	141.9	148.9	156.4
权益性资产和其他长期投资	2,332.9	2,429.7	2,381.3	2,405.5	2,393.4	除税前利润	568.1	400.9	689.9	797.9	920.2
商誉及无形资产	1,385.4	1,309.2	1,374.7	1,388.4	1,402.3	减: 所得税	57.0	77.4	103.5	119.7	138.0
其他非流动资产	582.1	565.9	679.0	692.6	706.5	少数股东损益	-1.8	2.1	2.2	2.4	2.5
非流动资产合计	5,642.1	5,841.4	6,125.3	6,345.9	6,547.4	持续经营净利润	512.9	321.5	584.2	675.9	779.7
总资产	18,432.3	18,728.2	19,625.2	20,500.7	22,228.0	净利润	512.9	321.5	584.2	675.9	779.7
流动负债:						归属普通股股东净利润	512.9	321.5	584.2	675.9	779.7
应付账款及票据	982.4	629.7	502.8	539.5	597.3						
应交税金	307.2	264.8	286.0	308.0	341.9						
交易性金融负债	0.0	40.3	0.0	0.0	0.0						
短期借贷及长期借贷当期到期部分	3,640.8	3,440.3	3,674.2	3,957.1	4,392.4						
其他流动负债	1,172.8	1,170.1	836.2	990.8	1,441.5						
流动负债合计	6,103.2	5,545.2	5,299.2	5,795.4	6,773.1						
非流动负债:											
长期借贷	775.4	1,273.1	1,223.7	1,186.2	1,448.3						
其他非流动负债	115.3	95.7	105.5	100.6	103.0						
非流动负债合计	890.7	1,368.8	1,329.2	1,286.7	1,551.3						
总负债	6,993.8	6,914.0	6,628.5	7,082.2	8,324.5						
股东权益:											
普通股股本	123.43	123.43	123.4	123.4	123.4						
储备	12,316.2	12,515.5	12,880.0	13,300.4	13,786.2						
其他综合性收益	-32.6	-27.1	-29.9	-28.5	-29.2						
归属母公司股东权益	11,416.0	11,791.1	12,973.6	13,395.3	13,880.4						
少数股东权益	22.5	23.1	23.1	23.1	23.1						
股东权益合计	11,438.5	11,814.2	12,996.7	13,418.5	13,903.5						
总负债及总权益	18,432.3	18,728.2	19,625.2	20,500.6	22,228.0						
						(百万元人民币)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
						营业收入	16,950.7	17,027.4	18,185.3	19,585.5	21,739.9
						同比增长	-0.97%	0.45%	6.80%	7.70%	11.00%
						归母净利润	512.9	321.5	584.2	675.9	779.7
						同比增长	-28.10%	-37.33%	81.74%	15.69%	15.36%
						毛利率	22.07%	20.37%	21.00%	21.30%	21.50%
						每股收益(元)	0.19	0.12	0.21	0.25	0.29
						PE@4.3GHK	20.2	32.2	17.7	15.3	13.3

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>