

亞信科技(1675. HK)

傳統業務穩固，三新业务韜光養晦

投資評級

推薦

目標價： 18 港元

基本資料

公司名稱	亞信科技
所屬行業	應用軟件
成立日期	2003-07-15
註冊資本	10,000 HKD
註冊地址	英屬維爾京群島
員工人數	13235
董事長	田溯寧

主要股東(截至 2023-06-30)

股東名稱	持股比例
CITIC Capital Holdings Limited	22.87%
中國移動	19.49%
田溯寧	12.91%

交易資料

收盤價(港元)	9.4
5日 漲跌幅(%)	0.32
10日 漲跌幅(%)	3.3
5日 移動平均(元)	9.44
10日 移動平均(元)	9.38
10日 日均成交量(千股)	684.8

報告日期：2023-08-30

華盛證券研究部

連絡人：余石麟

joe.yu@valuable.com.hk

請務必閱讀最後特別聲明與免責條款

業績回顧

2023H1 亞信科技營收 32.82 億人民幣（下同）同比+5.6%，以支撐系統（BSS）為主的傳統業務收入 21.91 億，同比 +4%，單獨 BSS 業務收入 21.05 億同比+1.09%。三新業務收入 10.91 億，同比+8.7%，其中包括：網絡支撐系統(OSS)業務收入 2.85 億，同比+14.9%，數位化運營(DSaaS)業務 4.56 億同比-6%，垂直行業及企業上雲業務收入 3.51 億，同比+29.4%。毛利率由 33.9%同比上升至 34.9%，毛利 11.44 億，同比+8.6%，毛利率上升的原因是提升經營管理能力，精細化業務流程的效果。三項費用方面，行政費用同比+8%，主要是受人員優化成本增加的影響所致。銷售及營銷費用同比+9.5%，配合戰略轉型，持續拓展新業務市場而相應增加的費用，研發費用同比+3.7%，持續研發投入及保持研發投入全部費用化，預期全年各項費用佔收比同比增幅可控。公司淨利潤率 6.5%，同比+0.4pp，淨利潤 2.12 億，同比+12.3%，歸母淨利潤為 2.15 億，同比+12.5%。

BSS 業務保持市場領導地位，正增長得益於新需求

BSS 業務符合預期保持低單位數增長，得益於存量數字化工程的快速交付和新業務拓展。持續深度參與運營商 IT 支撐系統的建設，基於大數據、AI 及大模型技術驅動傳統應用創新，包括客服、受理、運維等領域，AIGC 賦能業務支撐下市場地位更催穩固。業務拓展的增量機會來自於競爭者缺乏規模效應，公司首次為上海電信提供核心系統，依託 AI、大數據等前沿技術打造全新的「智慧計費系統」。傳統 BSS 市場成熟，公司行業地位及存量業務穩固，增量業務 BSS 領域將基於 AIGC 的浪潮進行新的賦能，成為一個穩健的增長點。

三新業務增長出現階段性差異，不改中長期樂觀判斷

2023H1 三新業務占收入比 33.3%，同比+1%。OSS 業務上半年收入 2.85 億，同比+14.9%。較弱的市場需求下業務增長印證了行業升級整合的邏輯，BSS 與 OSS 融合發展的趨勢不變，其中 5G 網絡故障管理系統、網絡雲管理平台、網絡資源管理系統、網絡功能虛擬化套件等標準產品訂單高速增長，OSS 業務規模及市場份額持續擴大。市場的增量機會來自於算網編排、雲網一體等運營商算力網路相關的投資，及自智網路向 L4 級演進等創新演算法和應用，基於行業的整合機會及 OSS 產品體系持續升級，全面覆蓋客戶需求，我們樂觀預期 2023 年 OSS 業務增速為 20-25%。

DSaaS 業務上半年收入 4.55 億，同比-6%，主要受艾瑞數智拖累，1) 資本市場 IPO 項目減少及互聯網、消費等行業對研究報告需求減少導致收入下降。2) 艾瑞數智進一步推動業務和組織的深度變革，由原來以行業為主的運營模式，優化為以地區為主，疊加行業的矩陣行銷組織，組織變革對數智運營業務帶來負面影響。DSaaS 增長的短暫放緩是可控的，基於亞信科技今年上半年總體業務訂單同比增長 20%，為下半年收入轉化提供了良好的基礎。上半年數智 TMT 收入維持雙位數增長，基於私域社會化客戶關係管理/會員運營等運營工具產品，獲得廣西中煙、中國銀聯、郵政儲蓄等多個數智運營項目。基於隱私計算運營工具產品，為汽車企業提供用戶管理平台、和精準投放運營，獲得客戶包括長安汽車、深藍汽車。我們預期 2023 年下半年 DSaaS 業務增速 15% 以上，全年增速轉正至 +7%。

垂直行業及企業上雲業務上半年收入 3.51 億，同比上升 29.4%。堅持聚焦於能源、政務、金融、交通和郵政 5 大領域，其中能源行業收入 +167%，能源行業實現收入過億元，業務規模達到去年同期的近三倍，期間簽約江蘇田灣、福建漳州核電站 5G 專網項目；交通行業收入 +71%，獲得西南最大高鐵智慧樞紐-重慶東站智慧樞紐項目，合同金額大於 6 億元；政務行業收入 +40% 簽約政務大數據、應急大數據等領域相關項目達數十個。

公司持續深耕核電市場，江蘇核電合同金額達人民幣 1.4 億元，目前國內在運、在建共 78 台核電機組，公司的 5G 專網產品和服務已覆蓋至 23 台機組，覆蓋率 30%，核電市場空間 55 台，後續有望伸延至核電市場以外風電站（多於 5000 個）/水電站（多於 500 個）/火電（多於 2000 個）/光伏（多於 5000 個），公司 5G 專網已快速覆蓋了上百個風場、光伏場站、火電站及礦場等，5G 專網業務具有可複製性，持續提高發電行業 5G 專網客戶覆蓋率，並進行探索和實踐，將有助於優化公司的客戶及收入來源和業務結構，或將成為收入增長的重要來源，我們預期 2023 年垂直行業及企業上雲業務增速約 45%。

目標價 18 港元，維持“推薦”評級

預測公司 2023/2024 年的收入為 84.21/94.87 億人民幣，毛利率為 38.3%/38.4%，對應歸母淨利潤 9.11/10.58 億人民幣，EPS 預測為 1.09/1.26 港元，現價對應 2023/2024 年 EPS 預測值的市盈率分別為 8.6/7.4 倍。

傳統的 BSS 業務市場穩固並因 AIGC 賦能下獲得增量的機遇，我們預期該業務板塊未來兩年的約 3% 的收入增長。三新業務短暫分化，DSaaS 數智化的負增長是市場的短期性因素及內部整合優化，將艾瑞數智的研究能力下沉到地區並滲透到各行業，進行突破原有的行業研究範疇，後續結合數據板塊的能力，更好地服務客戶；OSS 業務繼續以 BSS 業務的優勢進行拓展，整合市場上不具規模的競爭者。垂直行業及企業上雲業務的商業模式在逆境中更顯價值，公司在能源及交通領域的進展，及 5G 專網業務具可複製性超出我們的預期。垂直行業的毛利在初期的時候較低，到開發適用於行業的解決方案及標準化產品時，業務利潤率將快速提升，疊加能源和交通行業巨大的市場空間，預期該業務的利潤端將打開增長空間。預期 2023/2024 年三新業務占收入比將提升至 37%/43%。

今年總體業務訂單同比增長 20%，其中三新業務訂單的增長幅度達到 70%，鑒於部分業務屬於短期失速，及垂直行業方面的佈局，我們維持公司 2025 年整體收入規模將超過百億是大概率事件，三新業務的收入占比將超過 48%，維持公司的推薦投資評級及目標價 18 港元不變，對應 2024 年倍 14.3PE。

風險因素：運營商資本開支及 5G 投入不及預期；公司三新業務開展不及預期

圖表 1：亞信科技損益表

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入	6,019.9	6,894.7	7,737.8	8,421.3	9,486.7	10,716.6
yoy	5.2%	14.5%	12.2%	8.8%	12.7%	13.0%
軟件業務	6,019.5	6,894.7	7,737.8	8,421.3	9,486.7	10,716.6
yoy	5.3%	14.5%	12.2%	8.8%	12.7%	13.0%
傳統業務	BSS	5,239.8	5,327.1	5,164.6	5,293.7	5,452.5
yoy	-1.9%	1.7%	-3.1%	2.5%	3.0%	3.0%
新業務		779.7	1,567.5	2,573.2	4,034.2	5,100.5
yoy	106.5%	101.0%	64.2%	21.5%	29.0%	26.4%
	OSS	247.8	413.1	666.2	799.5	1,103.2
yoy	114.0%	66.7%	61.3%	20.0%	20.0%	15.0%
	DSaaS	351.6	729.6	1,150.0	1,538.1	1,922.6
yoy	131.7%	107.5%	57.6%	7.0%	25.0%	25.0%
	垂直行業及企業上雲	180.3	424.8	757.0	1,536.8	2,074.6
yoy	63.7%	135.6%	78.2%	45.0%	40.0%	35.0%
營業成本	-3,716.6	-4,249.5	-4,798.3	-5,195.9	-5,843.8	-6,601.4
毛利潤	2,303.2	2,645.2	2,939.5	3,225.4	3,642.9	4,115.2
毛利率	38.3%	38.4%	38.0%	38.3%	38.4%	38.4%
其他收入	143.3	162.2	156.1	122.8	135.1	148.6
銷售及行銷費用	-472.8	-505.3	-597.0	-656.9	-740.0	-835.9
行政費用	-321.4	-296.3	-344.6	-387.4	-436.4	-493.0
研發費用	-840.2	-1,006.1	-1,107.7	-1,246.4	-1,375.6	-1,553.9
除稅前利潤	764.3	916.5	943.5	1,047.6	1,216.1	1,371.0
所得稅費用	-102.2	-134.0	-119.1	-136.2	-158.1	-178.2
歸母淨利潤	662.1	782.5	824.4	911.4	1,058.0	1,192.8
歸母淨利潤率	11.0%	11.3%	10.7%	10.8%	11.2%	11.1%
EPS HKD	1.01	0.98	1.04	1.09	1.26	1.42
PE				8.66	7.46	6.62

資料來源：公司財報，華盛証券

2021 年後 EPS 考慮到 2020 年 8 月配售攤薄效應

【分析員聲明】

分析員聲明：本研究报告由華盛證券有限公司分析員撰寫。

本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了分析員个人对目标证券及发行人的观点；

该分析員所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；

对于提述之证券，该分析員并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息；

分析員确认并没有在发表报告之前30日内交易或买卖该等证券；

分析員及其有联系者并不是任职该等上市公司之高级职员；

分析員及其有联系者确认於發表報告時未持有該等證券

分析員确认不會於發表報告後3個營業日內交易或買賣該等證券

分析員及其有联系者并没有持有本报告覆盖之证券之任何权益

【華盛證券投資評級】

分析員估測未来6~12个月绝对收益在20%以上的个股为“推荐”、在-10%~20%之间的为“中性”、在-10%以下的为“回避”。

免责声明

本研究报告由華盛資本證券有限公司(以下称“華盛證券”，持有香港证券及期货事务监察委员会(「香港证监会」)第1(证券交易)、2(期货合约交易)、4(就证券提供意见)、9(提供资产管理)类受规管活动牌照)备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容：

一、此报告及资料受到版权、商标权全面保护。本报告中的资料和内容，使用的商标、服务标志均为華盛證券所有，除非获得華盛證券的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。

二、报告中的信息或所表达的意见，皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，華盛證券及其雇員不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

三、此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以華盛證券认为可靠且已经公开的信息和数据为基础，華盛證券力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。同时，此报告所载的观点、意见及推测均基于華盛證券于最初发此报告日期当日的判断，过去的表现不应作为日后表现的预示和担保，不同时期，華盛證券及其雇員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。華盛證券不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

四、本报告仅供華盛證券的客户使用，華盛證券不因收件人收到本报告而视其为華盛證券的客户。此外，若本报告内容在接收人所在国家或地区受法律法规限制，接收人请勿使用。本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定适合所有收件人。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，華盛證券均不承担任何法律责任。

五、華盛證券及其集团、董事、高级职员及雇員(撰写全部或部分本报告的研究员除外)，将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，華盛證券及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

六、華盛證券的销售人员、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。華盛證券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。華盛證券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

©2019 華盛資本證券有限公司版权所有。保留一切权利。

法团：	Valuable Capital Limited 華盛資本證券有限公司
营业地址：	香港干諾道中168-200號信德中心招商局大廈28樓2808室
电邮地址：	enquiry@valuable.com.hk
网站地址：	www.valuable.com.hk