

公司研究

2024年运营商业务承压，AI大模型交付业务增长潜力可期

——亚信科技（1675.HK）2024年度业绩点评

要点

事件：2025年3月10日，公司发布2024全年业绩，营收66.46亿人民币，同比下降15.8%，系通信行业增长放缓使运营商客户大幅成本压降以及公司主动舍弃部分风险订单。其中，BSS等传统业务收入受运营商成本管控影响，2024年营收40.46亿人民币，同比下跌18.9%；三新业务(OSS、垂直行业、数智运营)实现营收25.99亿人民币，同比下降10.3%，收入贡献占比同比增长2.4pct至39.1%。盈利方面，2024年毛利润24.84亿人民币，同比下降16.5%，对应毛利率37.4%，同比下降0.3pct；净利润5.16亿人民币，对应净利润率7.8%。

运营商客户通信Capex投资处于下行周期，叠加成本管控考核，运营商传统业务收入承压。2024年BSS业务收入39.48亿人民币，同比下降19.1%，占总收入比重59.4%，同比下降2.5pct；OSS业务收入8.18亿人民币，同比微降1.8%，占总收入比重12.3%。为应对压力，公司将国内BSS和OSS经验复制至海外，与香港电讯HKT、菲律宾运营商等接洽，积极拓展海外市场；通过AI工具内部赋能，组织结构由橄榄型向金字塔型优化，持续降本增效。我们预计，2025年BSS业务营收有望同比降幅收窄甚至企稳，公司将持续精细化运营优化成本，有效缓解业务下行压力；OSS业务受益于运营商集中化运营及资源整合趋势，2025年有望获得更高市场份额，我们预计营收同比双位数增长。

三新业务聚焦布局AI大模型交付、5G专网和数智运营三大增长点。1) **AI大模型交付高速增长：**2024年收入约0.5亿人民币，签约超30个项目，触达能源、航空等多领域头部客户，并在电力行业首创动态知识运营体系。展望未来，公司预计2025年AI大模型交付业务营收将达2~3亿人民币；后续可触达订单规模有望达数十亿人民币，我们预计有望在2026~2027年逐步落地。公司同阿里云、百度智能云、火山引擎等基础大模型厂商深度合作，其中同阿里密切合作超8年时间。公司首先通过为行业头部客户提供高度定制化的大模型业务，建立业务标准，后期将针对行业腰部客户和长尾客户进行大模型场景复制和标品销售，实现业务快速规模化扩张；2) **5G专网深耕能源行业，并持续拓展新场景：**截至2024年底，公司累计出货核心网50套，基站超2.1万台，其中2024年新能源领域出货量同比增长超60%。2025年目标新增出货无线基站超7500台、核心网超30套，巩固优势行业领先地位，并积极拓展电网、石油石化等新场景。3) **数智运营企稳回升：**2024年营收11.06亿人民币，同比上升0.4%，占总收入的16.6%；在汽车、消费、金融行业订单规模同比增长35%、90%、300%；按结果及分成付费模式的收入占数智运营收入25.4%。2025年，公司预计数智运营的运营商相关营收低单位数增长、非运营商相关营收实现双位数增长。**公司重视股东利益和回报，具备高股息属性：**公司宣布派发2024年末期股息和特别股息分别每股0.252港元和0.16港元，合计每股0.412港元。

盈利预测、估值与评级：因通信行业增幅放缓和运营商客户成本管控增强，公司传统运营商相关业务承压，我们下调25-26年归母净利润预测至6.36/7.45亿人民币(较上次预测分别-8.8%/-5.6%)，新增27年归母净利润预测8.24亿人民币，对应同比增长16.8%/17.1%/10.7%。我们看好AI大模型交付业务未来几年高速增长，持续带动公司估值提升，维持“买入”评级。

风险提示：运营商IT投入下滑；新业务增速不及预期；运营商自研趋势增强。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万人民币)	7,891	6,646	7,191	7,823	8,414
营业收入增长率(%)	2.0	(15.8)	8.2	8.8	7.6
净利润(百万人民币)	533	545	636	745	824
净利润增长率(%)	(35.9)	2.2	16.8	17.1	10.7
每股收益(元)	0.58	0.60	0.70	0.82	0.90
P/E	17	16	14	12	11

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2025-03-12；按照1HKD=0.9135CNY换算

买入（维持）

当前价：10.54 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsec.com

联系人：董馨悦

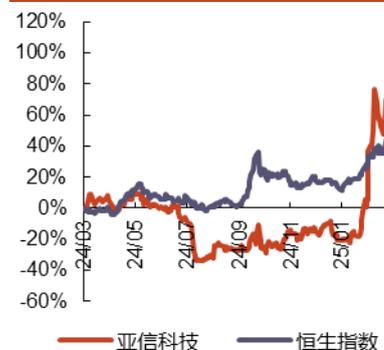
021-52523858

dongxinyue@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	9.37
总市值(亿港元):	98.72
一年最低/最高(港元):	4.46-13.44
近3月换手率(%) :	96.2

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	41.0	60.5	22.8
绝对	51.9	76.3	61.0

资料来源：Wind

相关研报

1H24 运营商业务承压，优秀现金流保障分红政策……………2024-08-0

持续高质量发展，创新技术有望驱动2H23收入增速提升……………2023-08-05

2H22 疫情稳定后，公司盈利能力有望提升……………2022-08-09

财务报表与盈利预测 (单位: 百万人民币)

表 1: 亚信科技 (1675.HK) 损益表

利润表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	7,891	6,646	7,191	7,823	8,414
营业成本	-4,915	-4,162	-4,523	-4,889	-5,234
毛利	2,975	2,484	2,668	2,934	3,181
其它收入	-189	9	-181	19	-29
营业开支	-2,161	-1,938	-1,771	-2,081	-2,150
营业利润	625	555	716	872	1,002
财务成本净额	27	11	-17	-45	-81
应占利润及亏损	-14	20	20	20	20
税前利润	639	586	719	847	940
所得税开支	-126	-70	-108	-127	-141
税后经营利润	512	516	611	720	799
少数股东权益	21	29	25	25	25
净利润	533	545	636	745	824
息税折旧前利润	776	687	892	1,300	1,677
息税前利润	607	547	716	872	1,002
每股收益 (元)	0.58	0.60	0.70	0.82	0.90
调整后每股收益 (元)	0.93	0.56	0.67	0.79	0.88
每股股息 (元)	0.93	0.39	0.47	0.55	0.61

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 亚信科技 (1675.HK) 资产负债表

资产负债表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	11,285	10,500	11,813	13,780	14,993
流动资产	8,399	7,639	7,718	8,592	9,133
现金及短期投资	3,032	1,847	2,380	2,382	2,674
有价证券及短期投资	363	179	0	0	0
应收账款	1,386	1,737	1,590	1,892	1,949
存货	102	275	196	267	256
其它流动资产	3,517	3,601	3,552	4,050	4,254
非流动资产	2,886	2,861	4,095	5,188	5,860
长期投资	131	88	98	108	118
固定资产净额	276	290	1,548	2,633	3,324
其他非流动资产	2,480	2,484	2,450	2,447	2,418
总负债	4,684	3,859	4,918	6,592	7,510
流动负债	4,290	3,462	4,478	6,091	6,944
应付账款	997	1,116	1,065	1,231	1,275
短期借贷	0	0	600	1,958	2,917
其它流动负债	3,293	2,346	2,813	2,902	2,752
长期负债	394	397	440	501	566
长期债务	0	87	117	147	177
其它	394	310	322	354	389
股东权益合计	6,600	6,641	6,896	7,187	7,483
股东权益	6,616	6,682	6,962	7,279	7,599
少数股东权益	-15	-41	-66	-91	-116
负债及股东权益总额	11,285	10,500	11,813	13,780	14,993
净现金/(负债)	2,638	1,449	1,340	-78	-809
营运资本	490	897	721	929	931
长期可运用资本	6,995	7,038	7,335	7,689	8,049
股东及少数股东权益	6,600	6,641	6,896	7,187	7,483

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3: 亚信科技 (1675.HK) 现金流量表

现金流量表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	582	-104	1,459	553	1,182
净利润	533	545	636	745	824
折旧与摊销	169	140	176	429	675
营运资本变动	-426	-434	176	-208	-2
其它	305	-355	470	-412	-315
投资活动现金流	451	316	-1,209	-1,498	-1,324
资本性支出净额	-2,133	-1,097	-1,578	-1,635	-1,452
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	6	43	-10	-10	-10
其它资产变化	2,578	1,369	379	147	138
自由现金流	-1,219	-1,443	-227	-1,037	-570
融资活动现金流	-354	-1,208	284	946	434
股本变动	68	0	0	0	0
净债务变化	0	87	630	1,388	989
派发红利	-167	0	-357	-428	-504
其它长期负债变化	-254	-1,295	10	-13	-52
净现金流	679	-995	534	1	292

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP