

亚信科技(01675)

报告日期: 2026年04月18日

# AI 优先战略引领未来增长

## ——亚信科技 2025 年报点评

### 事件

- 公司发布 2025 年年报，2025 年全年实现营业收入 63.02 亿元，同比下降 5.17%；归母净利润 1.14 亿元，同比下降 79.13%；扣非归母净利润 1.14 亿元，同比下降 79.13%。

### 点评

#### 营收降幅缩窄，创新业务高增

分业务来看，运营商核心系统业务 2025 年实现收入 47.82 亿元，同比下降 8.9%，占总收入比重 75.9%，为收入下滑的主要来源，主要系通信行业投资压降及公司主动剥离政企低毛利 ICT 项目所致；智能数据运营业务收入 8.07 亿元，同比增长 34.1%，占比提升至 12.8%，受阿里、火山等生态合作及 AI/大模型订单爆发（生态订单增长 41 倍+）驱动；智能连接产品业务收入 1.25 亿元，同比增长 6.2%，占比 2.0%，受能源 5G 专网与卫星互联网标品放量拉动；其他业务收入 5.89 亿元，占比 9.3%，处于战略收缩阶段。

展望 2026 年，公司将继续聚焦三类核心业务，核心系统稳住基本盘，智能数据运营与智能连接产品有望延续高双位数增长、抬升整体增速与结构。

#### 毛利率承压与一次性费用拖累利润

2025 年公司综合毛利率为 34.1%，较 2024 年的 37.4% 下降 3.33pct，毛利金额同比下降 13.6% 至 21.46 亿元，主要系行业投资放缓叠加项目交付节奏影响，当期业务利润率下行，以及公司坚决退出非核心客户及低毛利政企业务造成短期摊薄。

全年销售费用 4.73 亿元，同比下降 10.07%，费用率降 0.4pct 至 7.5%，体现 AI 工具应用下的获客与销售效率提升；管理费用 4.61 亿元，同比上升 37.96%，其中约 1.69 亿元为人员结构优化产生的一次性离职补偿，剔除后行政费用约 2.92 亿元，对应费用率约 4.6%，经调整后利润承压明显减轻。公告披露经调整净利润约 2.73 亿元，在业务结构收缩与改革阶段仍保持盈利，为后续利润修复打下基础。

公司利用 AI Coding 使交付与研发效率提升 20%-30%，并在销售、招聘、报销等环节引入 AI 工具，同时员工人数同比双位数下降、人员结构优化，有助于在收入承压背景下稳现金、提人效。展望未来，随着 AI 原住民及“智能体员工”比例提升，费用刚性有望减弱、经营现金流有望保持良好水平，为新业务投入提供安全边际。

#### AI 优先战略落地，新业务成长曲线逐步清晰

2025 年公司围绕“运营商核心系统、智能数据运营、智能连接产品”三条主航道推进 AI 优先战略：**在运营商核心系统领域**，实现某运营商 CRM/Billing 全省份项目接单覆盖，AI 创新项目超 100 个，港澳区域订单 1.8 亿元，并拓展铁塔、星网等新型运营商客户；**在智能数据运营方面**，域外签约项目 70+、行业标杆案例累计 100+，与阿里、火山、Kimi、NVIDIA、ABB 等深度合作，AI 及大模型相关订单爆发；**在智能连接产品方面**，5G 专网在核电市场占有率第一，推进能源场景复制，并通过与垣信、格思航天合作打通低轨卫星互联网“1st Call”，布局卫星互联网与 6G 关键技术。中长期看，智能数据运营与智能连接产品有望成为高毛利第二曲线，提升公司整体成长性与估值弹性。

### 投资评级：买入(维持)

分析师：刘雯蜀

执业证书号：S1230523020002  
liuwenshu03@stocke.com.cn

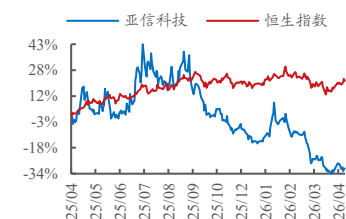
分析师：刘静一

执业证书号：S1230523070005  
liujingyi@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	HK\$6.00
总市值(百万港元)	5,639.90
总股本(百万股)	939.98

### 股票走势图



### 相关报告

- 《创新业务趋势向好，全年经营目标展望乐观》 2025.08.07
- 《集成融合 NVIDIA Omniverse，产品力面向 AI 时代升级》 2025.07.28
- 《紧抓 AI 新引擎，数智化全栈布局加速兑现》 2025.05.22

#### □ 盈利预测

基于公司聚焦三大核心业务、退出低效政企项目以及 AI 优先战略逐步落地，我们判断 2025 年是利润与结构调整年，2026 年起收入与利润有望重回上升通道。我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 65.54、71.68、84.78 亿元，归母净利润分别为 3.32、6.60、8.50 亿元，对应利润增速显著修复。考虑到公司在运营商核心系统、AI+数据运营及 5/6G+卫星互联网等方向的稀缺布局，当前估值尚未充分反映新业务成长潜力，**维持“买入”评级。**

#### □ 风险提示

通信运营商资本开支下滑幅度超预期，拖累核心系统业务规模；AI、大模型及卫星互联网等新业务推进节奏不及预期，收入释放慢于规划；人员优化及业务收缩过程不确定性较大，短期费用与项目执行风险加大。

## 财务摘要

单位/百万	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6302	6554	7168	8478
(+/-) (%)	-5.17%	4.00%	9.37%	18.26%
归母净利润	114	332	660	836
(+/-) (%)	-79.13%	191.94%	98.63%	26.69%
每股收益(元)	0.13	0.35	0.70	0.89
P/E	51.35	15.00	7.55	5.96

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	6,813	7,583	8,581	10,094	<b>营业收入</b>	6,302	6,554	7,168	8,478
现金	1,446	1,868	2,351	2,991	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	1,811	2,003	2,190	2,355	<b>营业成本</b>	4,156	4,260	4,588	5,426
存货	161	272	293	347	销售费用	473	426	426	469
其他	3,395	3,440	3,747	4,401	管理费用	461	484	411	493
<b>非流动资产</b>	2,795	2,689	2,580	2,477	研发费用	871	828	828	952
固定资产	284	282	281	280	财务费用	13	15	15	15
无形资产	2,203	2,093	1,981	1,875	<b>除税前溢利</b>	120	345	686	869
其他	308	313	318	323	所得税	16	41	82	104
<b>资产总计</b>	9,608	10,271	11,160	12,571	<b>净利润</b>	104	304	604	765
<b>流动负债</b>	2,899	3,261	3,548	4,196	少数股东损益	(10)	(28)	(56)	(71)
短期借款	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	114	332	660	836
应付账款及票据	825	1,065	1,147	1,356					
其他	2,074	2,196	2,401	2,840	EBIT	133	360	701	884
<b>非流动负债</b>	302	302	302	302	EBITDA	277	507	840	1,017
长期债务	0	0	0	0	EPS (元)	0.13	0.35	0.70	0.89
其他	302	302	302	302					
<b>负债合计</b>	3,200	3,562	3,850	4,498	<b>主要财务比率</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
普通股股本	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
储备	6,486	6,815	7,472	8,305	营业收入	-5.17%	4.00%	9.37%	18.26%
<b>归属母公司股东权益</b>	6,458	6,788	7,445	8,278	归属母公司净利润	-79.13%	191.94%	98.63%	26.69%
少数股东权益	(51)	(79)	(135)	(205)	<b>获利能力</b>				
<b>股东权益合计</b>	6,408	6,709	7,310	8,073	毛利率	34.05%	35.00%	36.00%	36.00%
负债和股东权益	9,608	10,271	11,160	12,571	销售净利率	1.80%	5.07%	9.20%	9.86%
					ROE	1.76%	4.89%	8.86%	10.09%
					ROIC	1.80%	4.73%	8.44%	9.64%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	407	676	745	942	资产负债率	33.31%	34.68%	34.50%	35.78%
净利润	114	332	660	836	净负债比率	-22.57%	-27.85%	-32.15%	-37.05%
少数股东权益	(10)	(28)	(56)	(71)	流动比率	2.35	2.33	2.42	2.41
折旧摊销	144	146	139	132	速动比率	1.27	1.34	1.43	1.41
营运资金变动及其他	160	226	2	45	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	(11)	(237)	(245)	(284)	总资产周转率	0.63	0.66	0.67	0.71
资本支出	(57)	(35)	(25)	(25)	应收账款周转率	3.25	3.44	3.42	3.73
其他投资	46	(202)	(220)	(259)	应付账款周转率	4.28	4.51	4.15	4.33
<b>筹资活动现金流</b>	(566)	(15)	(15)	(15)	<b>每股指标(元)</b>				
借款增加	(84)	0	0	0	每股收益	0.13	0.35	0.70	0.89
普通股增加	(75)	0	0	0	每股经营现金流	0.43	0.72	0.79	1.00
已付股利	(407)	(15)	(15)	(15)	每股净资产	6.87	7.22	7.92	8.81
其他	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	(172)	422	482	640	P/E	51.35	15.00	7.55	5.96
					P/B	0.97	0.73	0.67	0.60
					EV/EBITDA	17.44	6.14	3.13	1.96

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>