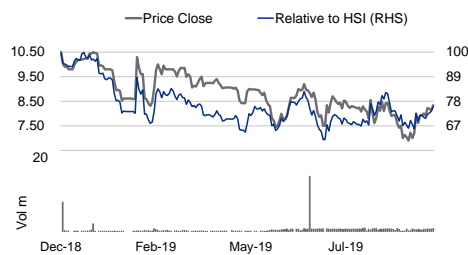


香港

未评级

前收盘价:	HK\$8.34
市场共识目标价:	HK\$12.85
潜在上升/下跌空间:	N/A
路透股票代码:	1675.HK
彭博股票代码:	1675 HK
市值:	US\$773.6m
	HK\$6,053m
平均每日成交额:	US\$0.81m
	HK\$6.36m
目前发行在外股数	723.4m
自由流通量	23.1%



来源: 彭博

股价表现	1M	3M	12M
绝对表现 (%)	2.8	-6.7	
相对表现 (%)	-1.2	-4	

主要股东	持股百分比
Skipper Inv Ltd	29.6
CA Software	8.6
淡马锡控股 (私人) 有限公司	7.2

Eyes On the Ground 系列报告载列我们对公司的初步评估, 并不代表我们对公司进行覆盖。相关报告并不牵涉投资评级, 中国银河国际亦不须对股份进行定期更新。

分析员
布家杰 (香港证监会中央编号: AEU692)

 T (852) 3698 6318
 E markpo@chinastock.com.hk

王志文 (香港证监会中央编号: AIU435)

 T (852) 3698 6317
 E cmwong@chinastock.com.hk

亚信科技

值得重新关注

- 本报告是我们 2019 年 4 月 10 日发表的研报的后续报告。亚信科技 2019 年上半年收入增长较 2015 - 2018 年加快, 反映公司已找到自身的增长动力。
- 管理层表示, 公司在网络功能虚拟化方面取得了突破, OSS 细分市场亦提供了巨大的增长机会。
- 汇兑收益/损失和股权激励费用等项目的影响预计将在 2019 年下半年和 2020 年大减。
- 亚信科技可利用其产品组合和与电信运营商的业务关系来发展其数据相关业务, 这有助于推动公司中长期的增长。
- 根据市场共识预测, 亚信科技的 2019 年市盈率为 12.1 倍, 2020 年市盈率为 11.0 倍, 与其他香港上市的 IT 服务和 5G 硬件股相比, 这估值并不昂贵。我们仍然认为, 若投资者看好 5G 主题相关的非硬件股, 可留意上市后股价疲弱的亚信科技, 股份现时或存在再次进场机会。

2019 年上半年加速增长

亚信科技 2019 年上半年收入增长 13.2%, 高于 2015 年至 2018 年的复合年增长率 (3.0%), 我们认为这反映公司已确认了自身的增长动力。电信运营商客户数量同比增长 6.1%, 从 2018 年上半年的 212 个增加到 2019 年上半年的 225 个。电信运营商一直在扩大业务组合以推动收入增长, 这为亚信科技提供了商机。公司的大型企业客户数量也同比增加 34.4%, 从 2018 年上半年的 32 个增加到 2019 年上半年的 43 个。亚信科技 2019 年中期净利润同比下降 17.4% 至 7,070 万元人民币 (2018 年上半年为 8,670 万元人民币)。净利润同比下降主要是由于期内录得 1.756 亿元人民币股权激励费用 (对比 2018 年上半年为 2,450 万元人民币)。亚信科技表示, 2019 上半年经调整净利润为 2.547 亿元人民币, 同比增长 26.9% (2018 年上半年为 2.007 亿元人民币)。

网络功能虚拟化取得突破

在 5G 时代, 非硬件公司将受益于系统升级和转型所产生的需求。5G 将需要网络功能虚拟化来提供新的功能和应用程序, 例如网络切片, 这将为电信非硬件行业提供商机。预计电信运营商将以多维模式收取 5G 资费。例如, 它们可以通过数据速率/宽带、功能/网络切片或延迟时间来收取 5G 资费。这些新解决方案将为电信非硬件行业提供巨大机遇。亚信科技在网络功能虚拟化方面取得了突破, 公司很可能将进入 OSS 领域。预计亚信科技将保持在 BSS 领域的领先地位, 而 OSS 相关业务将为盈利带来额外增长空间。电信软件系统 (尤其是网络功能虚拟化) 领域极为复杂, 并且有很高的进入门槛。

非电信业务也是增长动力

亚信科技拥有强大的数据分析能力, 并拥有 100 多种行业数据挖掘计算方法和模型, 同时亦对运营环境和客户业务重点有深入了解, 这些都有助公司为不同行业的客户提供 SaaS 场景驱动运营服务。亚信科技正致力推进国企客户的复杂和大型的项目, 这些项目具有较高的准入门槛和较低的信用风险。2018 年, 亚信科技的数据驱动运营服务收入为 8,250 万元人民币, 是 2017 年的两倍。数据驱动服务 2019 年上半年营业额同比增长 104.6%。

主要财务指标 (百万人民)	2015	2016	2017	2018
收入	4,764.9	4,856.0	4,948.3	5,211.0
同比变动 (%)	1,200.4	1.9	1.9	5.3
毛利润	1,773.6	1,672.6	1,670.4	1,882.6
毛利率 (%)	37.2	34.4	33.8	36.1
净利润	(105.2)	(211.4)	328.8	204.1
净利润率 (%)	(2.2)	(4.4)	6.6	3.9

来源: 中国银河国际证券研究部, 公司, 彭博

Hong Kong

NON RATED

Current price:	HK\$8.34
Consensus Tgt Price:	HK\$12.85
Up/downside:	N/A
Reuters:	1675.HK
Bloomberg:	1675 HK
Market cap:	US\$773.6m HK\$6,053m
Average daily turnover:	US\$0.81m HK\$6.36m
Current shares o/s:	723.4m
Free float:	23.1%



Price performance	1M	3M	12M
Absolute (%)	2.8	-6.7	
Relative (%)	-1.2	-4	

Major shareholders	% held
Skipper Inv Ltd	29.6
CA Software	8.6
Temasek	7.2

This **Eyes On the Ground** report represents a preliminary assessment of the subject company, and does not represent initiation into CGI's coverage universe. It does not carry investment ratings and CGI does not commit to regular updates on an ongoing basis.

AsialInfo Technologies

Time to revisit

- This report is a follow-up to our report on 10 Apr 2019. AsialInfo Technologies (AsialInfo) reported faster turnover in 1H 2019 than in 2015–2018, which shows that the Company has identified company-specific growth drivers.
- According to management, AsialInfo achieved breakthroughs in network function virtualization, and the OSS segment offers huge growth opportunities.
- The impact of reconciliation items such as FX and share based compensation is expected to fall significantly in 2H 2019 and 2020.
- AsialInfo can leverage its product portfolio and business relationships with telecom operators to develop its data-driven business, which should create medium- to long-term growth for the Company.
- Based on market consensus, AsialInfo is trading at 12.1x 2019 PER and 11.0x 2020 PER, which doesn't look expensive compared with other HK-listed IT services names and 5G hardware names. We maintain the view that AsialInfo's weak post-IPO share price may offer a good revisit opportunity for investors who are looking for non-hardware exposure to the 5G theme.

Accelerated growth rate in 1H 2019

AsialInfo reported YoY top-line growth of 13.2% in 1H 2019, up from a CAGR of 3.0% in 2015–2018, which in our view, is proof that the Company has identified company-specific growth drivers. The number of telecom operator customers increased 6.1% YoY, from 212 in 1H 2018 to 225 in 1H 2019. Telecom operators have been expanding their business portfolio to drive top-line growth, which offers business opportunities for AsialInfo. The number of large enterprise customers also increased 34.4% YoY, from 32 in 1H 2018 to 43 in 1H 2019. AsialInfo's net profit decreased 17.4%, from Rmb86.7m in 1H 2018 to RMB70.7m in 1H 2019. The YoY drop in net profit in 1H 2019 was mainly due to RMB175.6m share-based compensation expenses in 1H 2019 vs. RMB24.5m in 1H 2018. According to AsialInfo, the Company's adjusted net profit was RMB254.7m in 1H 2019, up 26.9% YoY, from RMB200.7m in 1H 2018.

Breakthrough in NFV

In the 5G era, non-hardware companies will benefit from demand for systems upgrades and transformation. Network functions virtualization will be required in 5G to provide new functions and applications, such as network slicing, which will provide an opportunity for the telecom non-hardware industry. Telecom operators are expected to charge 5G tariffs in a multi-dimensional mode. For example, they could charge the 5G tariff by data speed/broadband, by function/network slicing, or by time delay. These new solutions will provide great opportunities for the telecom non-hardware industry. AsialInfo achieved a breakthrough in NFV (network functions virtualization), and the Company is likely to break into the OSS segment. AsialInfo should maintain its leading position in the BSS segment, and OSS-related business opportunities offer upside. Telecom software systems, especially network functions virtualization, are extremely complex and have a high entry barrier.

Non-telecom segment also a growth driver

AsialInfo has leveraged its strong data analyzing capability, with over 100 industry data mining calculation methods and models, as well as its in-depth understanding of the operating environment and key points of its customers' business, to provide SaaS scenario-driven operation services to customers in different industries. AsialInfo is concentrating on sophisticated, large-scale projects for SOEs, which have a high entry barrier and low credit risk. In 2018, AsialInfo's data-driven operation services reported revenue of RMB82.5m, double that of 2017. Data-driven services reported 104.6% YoY growth in turnover in 1H 2019.

Key Financials (in RMB m)	2015	2016	2017	2018
Revenue	4,764.9	4,856.0	4,948.3	5,211.0
Change (yoy %)	1,200.4	1.9	1.9	5.3
Gross Profit	1,773.6	1,672.6	1,670.4	1,882.6
Gross Margin %	37.2	34.4	33.8	36.1
Net Profit	(105.2)	(211.4)	328.8	204.1
Net Margin %	(2.2)	(4.4)	6.6	3.9

SOURCES: CGIS RESEARCH, COMPANY DATA, BLOOMBERG

Analysts
Mark Po

T (852) 3698 6318
 E markpo@chinastock.com.hk

Wong Chi Man

T (852) 3698 6317
 E cmwong@chinastock.com.hk

Figure 1: AsialInfo's turnover in 2015-1H 2019

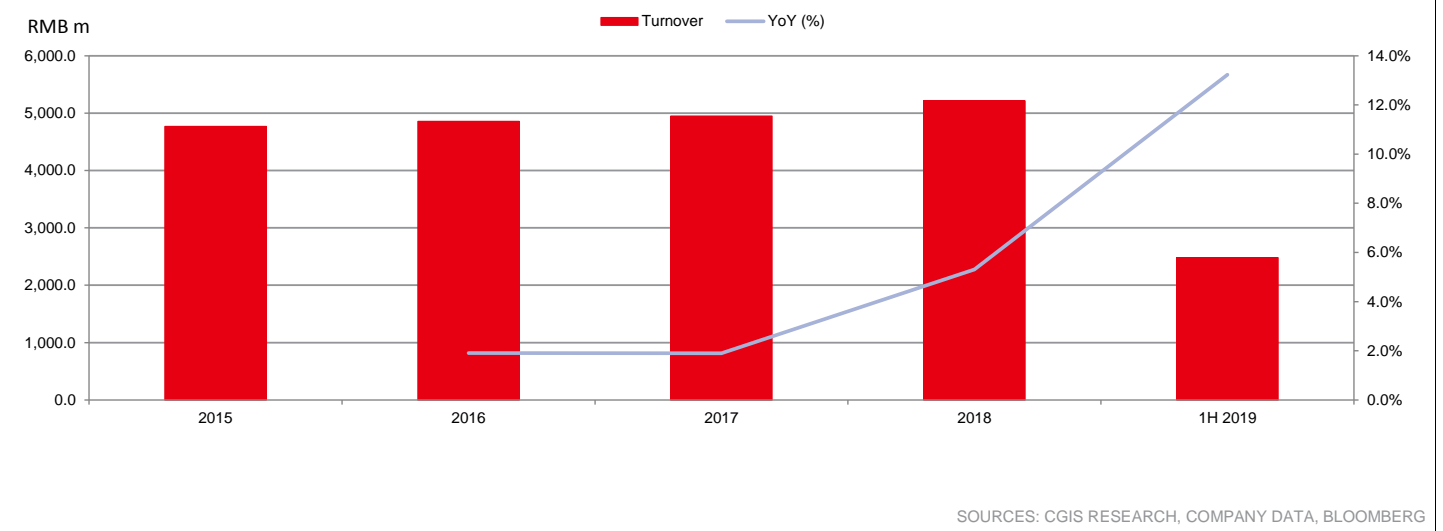


Figure 2: R&D expenses as a % of total turnover in 2015-1H 2019

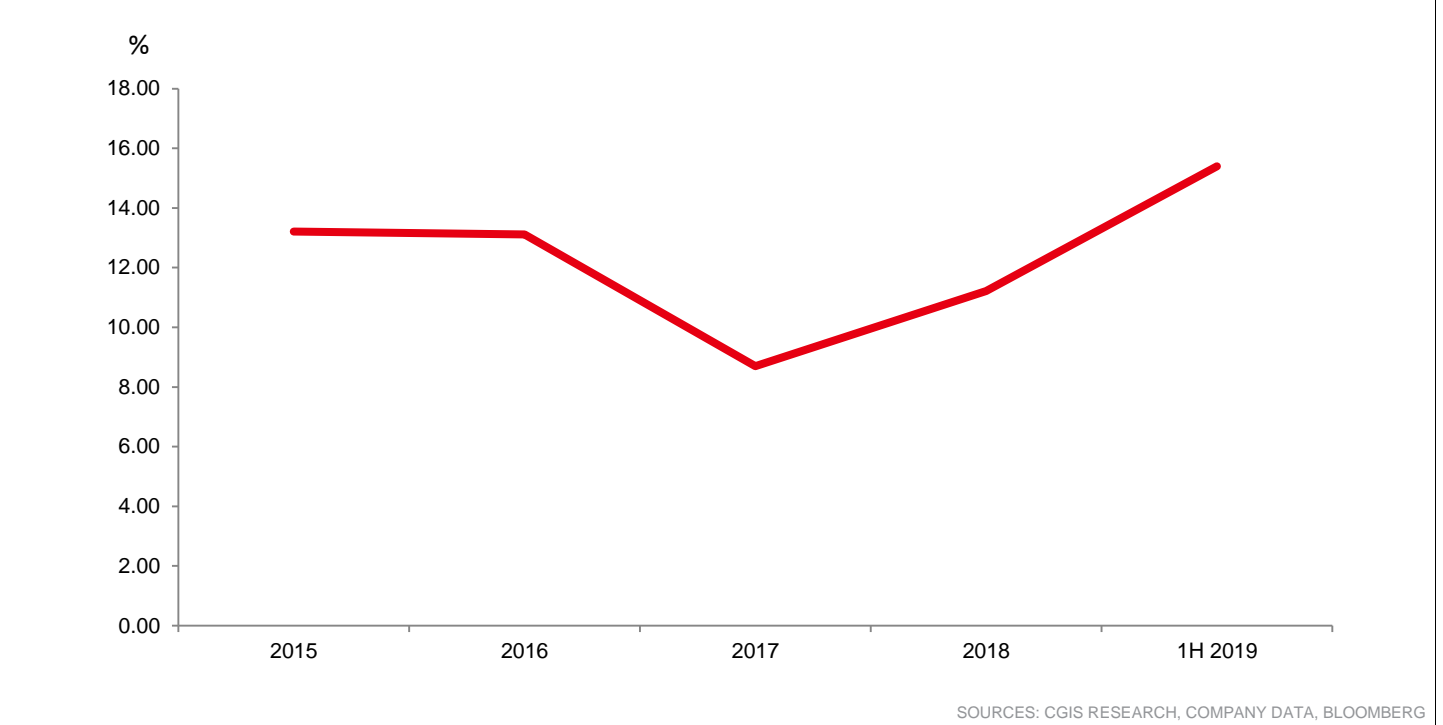
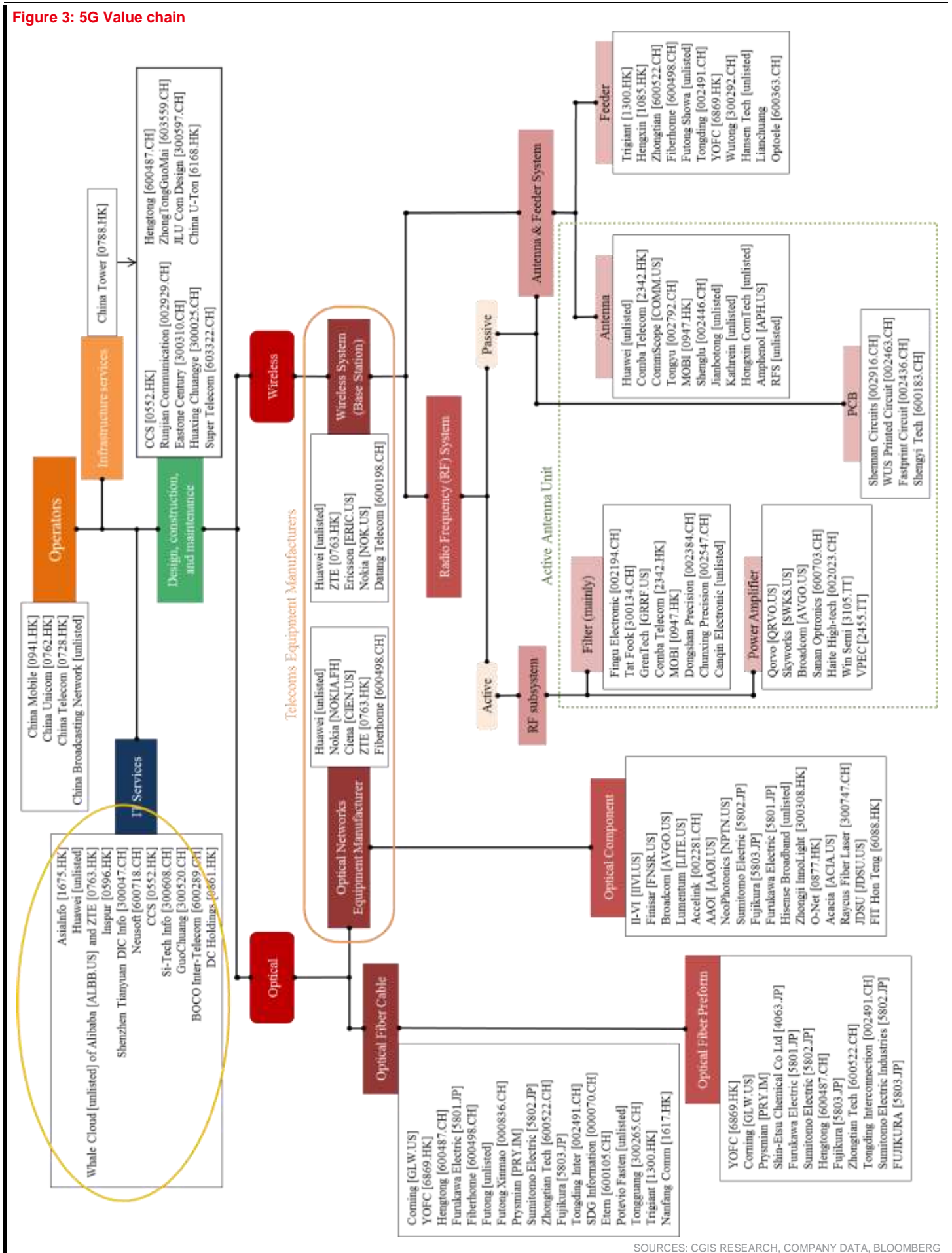


Figure 3: 5G Value chain



SOURCES: CGIS RESEARCH, COMPANY DATA, BLOOMBERG

免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司、其子公司及附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生的任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

利益披露

中国银河证券(6881.HK; 601881.CH)乃中国银河国际金融控股有限公司、其子公司及附属公司之直接或间接控股公司。

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，除特别注明外，该等权益的合计总额相等于或低于该目标公司的市场资本值的1%。

一位或多位中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

银河国际证券可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去12个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，银河国际证券可能在过去12个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

中国银河国际已设置相关制度，以消除、避免和管理与研究报告编制相关的任何潜在利益冲突。负责本报告的研究分析师作为独立团队的一部分，与银河国际证券投资银行职能是独立运作，相关制度亦能确保研究或投资银行职能所持有的机密信息得到适当处理。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认 (a) 本报告所表达的意见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点；及 (b) 他或他们过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析员确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前30日内曾交易报告内所述的股票；(2) 在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的股票；(3) 担任报告内涵盖的上市公司的行政人员；(4) 持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

我们的评级机制将由「买入、沽出、持有」更改为「增持、减持、持有」。请参阅以下所列的评级定义。

评级指标 (现有机制(从2019年9月1日将全面由新机制取代))

- 买入 : 股价于12个月内将上升 >20%
- 沽出 : 股价于12个月内将下跌 >20%
- 持有 : 没有催化因素，由“买入”降级直至出现明确“买入”讯息或再度降级为立刻卖出

评级指标 (新机制)

- 增持 : 预计股份未来12个月的总回报超过10%
- 减持 : 预计股份未来12个月的总回报为0%或以下
- 持有 : 预计股份未来12个月的总回报为0%至10%

版权所有

中文本与英文本如有歧义，概以英文本为准。

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司的书面批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环干诺道中111号永安中心20楼 电话: 3698-6888