

亚信科技控股有限公司(1675 HK) AsiaInfo Technologies Limited

公司简介：

亚信科技是中国最大的电信软件产品及相关服务提供商，同时也在积极拓展非电信企业软件产品及相关服务市场的市场份额。公司提供任务关键型的电信级软件产品及服务，协助中国电信运营商及大型企业提高业务敏捷度、运营效率及生产率。目前公司已拥有超过500种软件产品组合，包括客户关系管理、计费、大数据、IoT及网络智能化产品。截至2018年上半年，亚信科技拥有212家电信运营商客户，包括中国移动、中国联通、中国电信的总部、省级公司、地市级公司、专业化公司和合营企业（中国铁塔）等，支撑全国超过10亿用户。公司基石投资者百度、联想工业、上海网达软件及金蝶国际软件附属分别认购金额为2000万美元、1500万美元、1500万美元及1000万美元。

中泰观点：

从行业来看，在信息时代下，电信企业向5G网络建设转型。为了提升运营效率的灵活性，促进与日益扩大的客户群的有效沟通，电信企业持续对企业级软件产品及相关服务进行投资。按收益计算，2017年中国电信企业级软件产品及相关服务市场规模为人民币183亿元，五年CAGR8.6%，预计至2022年将增长至人民币305亿元，五年CAGR为11.5%。同时，行业利好政策、新兴技术的出现和企业客户服务定制化的需求，也加速了企业级软件产品及相关服务的发展和进步。预计未来电信运营商数字化转型需求将持续，在5G网络开发投资加大背景下，电信企业定制化运营及集成服务需求将快速增长。在企业业务扩张、软件开发技术升级和客户定制化运营服务需求提振下，我国电信企业级软件及服务市场发展前景广阔。

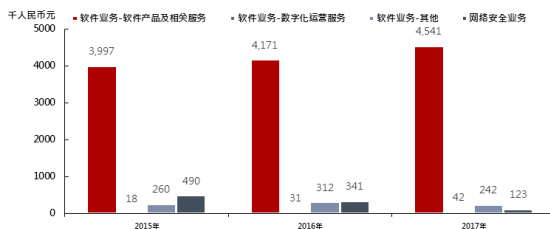
从竞争能力看，根据弗若斯特沙利文资料，2017年亚信科技在电信软件产品和相关服务市场中占据25.3%市场份额。公司是国内第一代电信软件供应商，自上世纪90年代起，亚信科技与中国移动、中国联通、中国电信建立稳定的长期合作关系，截至2018年上半年，由电信运营商贡献的收益占营业收入的96.6%，且比例有上升趋势。电信运营商倾向于与有长期合作关系的软件及服务供应商合作，公司与运营商的长期合作关系为公司构筑护城河。同时，公司积极拓展非电信企业软件产品及相关服务市场，截至2018年上半年已拥有32家大型企业客户群。公司有望通过资源、技术共享，同时服务电信及非电信企业市场，凭借协同效应拓展业务。

业绩方面，2017年公司整体收入为人民币49.5亿元，同比增长1.9%，净利润为人民币3.1亿元，实现扭亏为盈，净利润率为6.4%。分业务来看，公司收入主要来自软件产品及相关服务，2017年占比达91.8%，收入同比增长8.9%。未来公司将巩固电信软件产品及服务，基于已有的丰富产品组合及市场领先地位，继续拓展客户覆盖，提高市场份额。同时公司将继续进行业务转型，探索数字化运营服务（2017年占比0.8%）及物联网。

盈利能力方面，公司员工成本占比较大，毛利率有下降趋势。公司ROA为2.8%，低于行业平均水平，ROE为11.3%，低于行业平均水平。综合公司的行业地位、业绩情况与估值水平，我们给予其63分，评级为「中性」。

该集团的风险因素包括：1) 电信行业政策冲击带来的不利影响；2) 新业务及投资计划收益不及预期；3) 行业竞争加剧。

收入分部明细：



来源：公司资料，中泰国际研究部

同业比较：

<最新已公布财年之财务数据>		(亿港元)		收入	净利润	净利	总资产	权益	历史	历史
股票名称	已知财年	市值	总收入	增长	增长	润率	回报率	回报率	市盈率(倍)	市净率(倍)
亚信科技(1675 HK)	12/2017	75.0-96.4	49.5	1.9%	扭亏为盈	6.4%	2.8%	11.3%	20.9-26.8	6.7-7.0
金蝶国际(268 HK)	12/2017	256.9	26.6	23.7%	7.6%	13.5%	5.8%	8.5%	52.9	4.3
浪潮国际(596 HK)	12/2017	40.5	13.2	13.3%	88.8%	8.6%	8.5%	12.7%	13.7	1.6
中国擎天软件(1297 HK)	12/2017	25.7	6.9	15.8%	20.0%	38.2%	17.8%	21.8%	9.4	1.9

来源：公司资料，彭博，中泰国际研究部；附注：1) 回报率及负债比率并未考虑上市后集所得等因素；2) 市盈率及市净率已考虑上市后集所得等因素

中泰国际研究部

2/F, No.238 Des Voeux Road Central, Central, Hong Kong

香港中环德辅道中 238 号 2 楼

Tel: (852) 3979-2985 Fax: (852) 2769-5966

申购意见： 中性

中泰评分：

单一项目评分：(20 分为满) 综合得分：(100 分为满)

公司成长性：	12
估值水平：	12
市场稀缺性：	14
保荐人往绩：	15
市场氛围：	12

65

注：详细定义请参考正文之后的声明

招股概要：

公开发售价：	HK\$10.50-13.50	总发行数股：	85,652,000 股
每手股数：	400 股	公开发售：	8,565,600 股
每手费用：	约 HK\$5,454	国际发售：	77,086,400 股
公司市值：	HK\$74.95-96.36 亿	截止认购日：	12 月 11 日中午
保荐人：	中信里昂、花旗	分配结果日：	12 月 18 日
主要股东：	Skipper Investment Limited (29.97%)	正式上市日：	12 月 19 日

集资用途：

以发行价中位数 HK\$12.00 计算，集资净额约 989.9 百万港元

用于提升研发能力及拓展新兴行业业务覆盖和市场份额	约 35%
用于偿还未偿还银行贷款	约 30%
用于战略投资及收购	约 25%
用于营运资本及一般企业用途	约 10%

主要财务及估值摘要：

(千人民币元)	2015 年	2016 年	2017 年	2017H1	2018H1
营业收入	4,764,871	4,855,953	4,948,324	2,123,650	2,189,715
毛利	1,773,625	1,672,625	1,670,428	569,408	661,871
除税前溢利	397,412	141,018	423,760	9,868	105,548
期内溢利	(110,672)	(220,853)	317,943	(60,667)	85,558
毛利率	37.22%	34.44%	33.76%	26.81%	30.23%
税前利润率	8.34%	2.90%	8.56%	0.46%	4.82%
净利润率	N/A	N/A	6.43%	N/A	3.91%

经调整每股盈利(2017 年)

N/A

经调整每股有形资产净值

(截至 2017 年)

1.57- 1.92 港元

来源：公司资料，中泰国际研究部

(年结日为 12 月 31 日)

分析师：

赵红梅(May Zhao)

电邮：may.zhao@ztsc.com.hk

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

- 1· 公司成长性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 2· 估值水平评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 3· 市场稀缺性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 4· 保荐人往绩评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 5· 市场氛围评分： 1-20 分，20 分为最高分

综合评分总得分 = (市场氛围评分 + 公司成长性评分 + 估值水平评分 + 市场稀缺性评分 + 保荐人往绩评分) 之总和

积极申购： 综合评分总得分 \geq 85 分

申购： 70 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 85 分

中性： 50 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 70 分

回避： 综合评分总得分 $<$ 50 分

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。