

业绩增速亮眼，信创+国资云+AI 三驾马车齐驱

彩讯股份 (300634.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2022 年年度报告，报告期内实现营业收入 11.95 亿元，同比增长 34.71%；实现归母净利润 2.25 亿元，同比增长 50.91%；实现扣非归母净利润 1.84 亿元，同比增长 41.90%。
- **业绩增速亮眼，信创持续推进。**公司发布 2022 年年度报告，报告期内实现营业收入 11.95 亿元，同比增长 34.71%；实现归母净利润 2.25 亿元，同比增长 50.91%；实现扣非归母净利润 1.84 亿元，同比增长 41.90%，实现较高增长。其中，以信创邮箱为核心的协同办公产品线实现收入 3.54 亿元，同比增长 35.63%，实现较高增长。主要因为老客户中公司前十大客户中八个客户收入较去年同期增长，新增客户拓展顺利，数量占比达到 27%。
- **布局运营商云相关业务，未来市场空间可期。**公司云和大数据业务实现收入 2.18 亿元，同比增长 48.16%。公司与国资云建设核心厂商三大运营商尤其是中国移动云绑定较深，可为客户云的建设端和运营端提供定制化的企业上云配套服务，涵盖上云咨询、私有云规划与建设、混合云管理、云应用开发、上云迁移、云运维、云盘 AI 智能管家等全生命周期产品与服务。支持 BCLinux、AnolisOS、统信 UOS、华为欧拉、中标麒麟等国产化操作系统环境迁移。国资云市场景气度高企，据三大运营商 2022 年财报显示，云计算成为拉动增长的主力，云业务增速均超过 100%。其中移动云收入达到人民币 503 亿元，同比增长 108.1%，签约云大单超 6200 个，央企国企上云项目超 3700 个，公司作为核心供应商未来可期。
- **积极拥抱 AIGC 新技术，积极推动场景落地。**公司在 AI 方面的布局与探索深入三大产品线，RichMail 邮件系统、5G 消息 Chatbot 系统、数字虚拟人智能助理、智能外呼及涉及到客服模块的产品均已探索结合生成式 AI 的相关能力。RichMail 邮件系统可以实现邮件的智能生成、智能摘要、智能处理、智能翻译等功能。智能外呼长期沉淀了语音识别、语音合成等关键技术。此外，公司与国内大模型公司积极合作，例如公司是百度“文心一言”的首批生态合作伙伴。
- **投资建议** 我们预计，公司 2023-2025 年 EPS 为 0.63/0.79/1.03，对应市盈率分别为 39.99X/31.89X/24.52X。公司受益于信创+国资云+AIGC 发展，看好公司长期发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游需求景气度不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；信创进度不及预期的风险；运营商国资云发展不及预期的风险。

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

李璐昕

☎: (021) 20252650

✉: liluxin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521040001

盈利预测与财务指标

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1195.42	1573.80	2050.34	2655.18
增长率	34.71%	31.65%	30.28%	29.50%
归母净利润(百万元)	225.04	280.14	351.24	456.94
增长率	50.91%	24.48%	25.38%	30.09%
每股收益 EPS(元)	0.51	0.63	0.79	1.03
PE	49.78	39.99	31.89	24.52

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

财务预测表

利润表	单位: 百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1195.42	1573.80	2050.34	2655.18
营业成本	690.60	914.94	1207.75	1574.56
营业税金及附加	11.89	11.10	15.66	21.81
营业费用	44.39	58.23	74.84	95.59
管理费用	56.70	78.69	98.42	122.14
财务费用	-10.39	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-2.53	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	21.51	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13.37	19.83	24.39	32.52
营业利润	237.74	297.05	372.44	484.52
营业外收入	1.03	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.14	0.00	0.00	0.00
利润总额	238.62	297.05	372.44	484.52
所得税	9.49	11.82	14.82	19.28
净利润	229.13	285.23	357.62	465.24
少数股东损益	4.09	5.09	6.38	8.30
归属母公司净利润	225.04	280.14	351.24	456.94
EPS (元)	0.51	0.63	0.79	1.03

现金流量表	单位: 百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	124.46	673.78	338.40	504.21
净利润	229.13	285.23	357.62	465.24
折旧摊销	47.04	77.00	87.49	92.07
财务费用	3.83	0.00	0.00	0.00
投资损失	-13.37	-19.83	-24.39	-32.52
营运资金变动	-129.13	331.39	-82.33	-20.57
其它	-13.04	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-280.09	-46.04	-54.95	-47.11
资本支出	-32.14	10.60	8.92	1.19
长期投资	51.42	-76.48	-88.26	-80.82
其他	-299.37	19.83	24.39	32.52
筹资活动现金流	-36.28	8.34	8.34	8.34
短期借款	8.34	8.34	8.34	8.34
长期借款	-3.81	0.00	0.00	0.00
其他	-40.81	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-191.26	636.08	291.79	465.45

基本指标	2022A	2023E	2024E	2025E
	营业收入(百万元)	1195.42	1573.80	2050.34
收入增长率%	34.71%	31.65%	30.28%	29.50%
归母净利润(百万元)	225.04	280.14	351.24	456.94
归母净利润增长率%	50.91%	24.48%	25.38%	30.09%
摊薄EPS(元)	0.51	0.63	0.79	1.03
PE	49.78	39.99	31.89	24.52

资产负债表	单位: 百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2107.79	2521.16	3102.68	3769.19
现金	1033.62	1669.70	1961.49	2426.94
应收账款	223.22	270.66	372.76	460.46
其它应收款	15.81	31.68	30.19	49.92
预付账款	124.98	165.58	218.57	284.95
存货	158.21	203.85	274.08	349.00
其他	551.95	179.70	245.59	197.91
非流动资产	762.66	751.54	743.38	730.94
长期投资	52.18	49.36	43.58	42.28
固定资产	70.69	49.32	26.86	11.50
无形资产	2.71	0.01	-3.11	-5.20
其他	637.09	652.85	676.05	682.37
资产总计	2870.45	3272.70	3846.06	4500.13
流动负债	467.15	584.17	799.92	988.75
短期借款	11.34	19.68	28.03	36.37
应付账款	118.53	131.19	202.84	229.78
其他	337.28	433.30	569.05	722.60
非流动负债	49.35	49.35	49.35	49.35
长期借款	36.59	36.59	36.59	36.59
其他	208.97	12.76	12.76	12.76
负债合计	516.50	633.52	849.27	1038.10
少数股东权益	75.30	80.39	86.76	95.06
归属母公司股东权益	2278.65	2558.79	2910.03	3366.98

财务比率/增长率	2022A	2023E	2024E	2025E
	营业收入	34.71%	31.65%	30.28%
营业利润	43.32%	24.95%	25.38%	30.09%
归属母公司净利润	50.91%	24.48%	25.38%	30.09%
毛利率	42.23%	41.86%	41.09%	40.70%
净利率	18.83%	17.80%	17.13%	17.21%
ROE	9.88%	10.95%	12.07%	13.57%
ROIC	7.68%	9.76%	10.80%	12.16%
资产负债率	17.99%	19.36%	22.08%	23.07%
净负债比率	21.94%	24.00%	28.34%	29.99%
流动比率	4.51	4.32	3.88	3.81
速动比率	3.15	3.67	3.25	3.16
总资产周转率	0.42	0.48	0.53	0.59
应收帐款周转率	5.36	5.81	5.50	5.77
应付帐款周转率	10.09	12.00	10.11	11.56
每股收益	0.51	0.63	0.79	1.03
每股经营现金	0.28	1.52	0.76	1.14
每股净资产	5.13	5.76	6.55	7.58
PE	49.78	39.99	31.89	24.52
PS	9.37	7.12	5.46	4.22

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

李璐昕 计算机/科创板研究员

悉尼大学硕士，2019年加入中国银河证券，主要从事计算机/科创板投资研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn