

## 营收净利润双增长，移动云业务表现亮眼

彩讯股份 (300634.SZ)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件** 公司发布 2023 年半年度报告，报告期内实现营收 7.33 亿元，同比增长 25.07%；实现归母净利润 2.51 亿元，同比上升 152.21%；扣非归母净利润 1.16 亿元，同比上升 32.03%。其他非流动金融资产期末余额较今年年初增长 209.85%，主要系公司持有基金投资的航天软件在科创板上市，致使公允价值变动增加。
- **营收净利润双增长，研发投入夯实主营业务产品线。** 公司发布 2023 年半年度报告，报告期内实现营收 7.33 亿元，同比增长 25.07%，业绩超预期。实现归母净利润 2.51 亿元，同比上升 152.21%；扣非归母净利润 1.16 亿元，同比上升 32.03%，增速放缓。报告期间，公司研发费用为 1.36 亿元，同比增加 24.63%，研发费用主要用于 3D 云渲染、数字人、自然语言处理等技术。另外，由于收入规模增长，人工及外采成本随之增加，同比增加 54.93%。我们认为，公司研发投入有效落实于产品业务线，带动业绩增长，合理规避了因成本扩大而导致的业绩压力；各产品线营收均有增长，协同办公、智慧渠道以及云和大数据产品线在报告期分别增长 31.82%、14.58% 和 47.72%；新技术研发有望向多场景应用拓展，持续应对市场需求变化，长效推动各业务增速。
- **“双中台体系”实现技术、产品、研发落地，保有强竞争力。** “双中台体系”提升运营效率及业务创新能力：IT 中台复用率从 2021 年的 58% 提升至 85%，降本增效效果明显；运营中台增速乐观，目前已达 1000 多个可复用模版，其孵化的产品已实现可控规模、筹备时间缩短以及开发成本降低等成效，在行业和客户内部获得多项大奖，并于报告期内纳入 2023 中关村论坛国际技术交易会百项新技术新产品榜单。“双中台体系”发展过程中，公司覆盖了人工智能、云计算、大数据、区块链、虚拟现实等一系列核心技术，并借助数据+、安全+、智慧+赋能数字化办公、营销与运营各场景的业务创新能力。公司利用底层技术架构，通过合作自主研发的 AI Motion 动作随动系统，探索基于“点云-拓扑-模型技术栈”的 AIGC-3D 建模技术路线，以及核心技术能力如 RTI(Real-time Interactive)场景和实时角色互动，这些技术将在新的元宇宙生态中创造更多的业务场景和发展机遇。
- **云业务与移动云合作，拉动国资云市场空间快速增长。** 国资云以运营商为主体，三大运营商云业务增速均超过 100%。公司不断向 B 端和 C 端扩展云业务，其中移动云收入达 503 亿元，同比上升 108.1%；签约云大单超 6200 个，央企国企上云项目超 3700 个，综合实力迈入国内业界第一阵营。公司为运营运维提供开发支持，包含企业上云的配套服务、云平台的构建、云迁移和云平台运维等。云计算成为推动增长的重要驱动力。

### 分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

- **AIGC 扩展应用多场景，打开产品线成长空间。**公司高度关注 AIGC 技术及 AI 技术的开发和应用,并将其融合到现有产品矩阵中。在三个主要产品线上,公司积极探索多种场景下的应用。国内与大语言模型的合作包括百度文心一言、阿里通义千问、智谱 ChatGLM; RichMail 智能邮件已实现智能化升级,可完成智能生成、智能摘要、智能处理、智能翻译等任务; 5G 消息 Chatbot 系统、虚拟数字人智能助理、智能外呼等功能均已结合 AIGC 能力,助力产品智能化、服务质量及用户体验。
- **投资建议** 我们预计,公司 2023-2025 年净利润为 3.09 亿元、3.97 亿元、5.01 亿元, EPS 为 0.69、0.89、1.12,对应市盈率分别为 33、26、20 倍。我们看好公司未来发展,维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游需求景气度不及预期的风险;信创进度不及预期的风险; AI 产品研发和落地不及预期。

#### 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	308.59	397.03	501.44
增长率	50.91%	37.12%	28.66%	26.30%
每股收益 EPS(元)	0.50	0.69	0.89	1.12
PE	45.65	33.29	25.88	20.49

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	50.00	50.00	50.00
投资净收益	13.37	0.00	22.94	29.71
营业利润	237.74	327.22	420.99	531.71
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	327.22	420.99	531.71
所得税	9.49	13.02	16.76	21.16
净利润	229.13	314.19	404.24	510.55
少数股东损益	4.09	5.60	7.21	9.10
归属母公司净利润	225.04	308.59	397.03	501.44
EPS (元)	0.50	0.69	0.89	1.12

现金流量表	单位：百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	124.46	672.58	336.46	502.34
净利润	229.13	314.19	404.24	510.55
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	0.00	-22.94	-29.71
营运资金变动	-129.13	331.39	-82.33	-20.57
其它	-13.04	-50.00	-50.00	-50.00
投资活动现金流	-280.09	-65.87	-56.40	-49.92
资本支出	-32.14	10.60	8.92	1.19
长期投资	51.42	-126.48	-138.26	-130.82
其他	-299.37	50.00	72.94	79.71
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	615.05	288.41	460.75

基本指标	单位：百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1195.42	1573.80	2050.34	2655.18
收入增长率%	34.71%	31.65%	30.28%	29.50%
归母净利润(百万元)	225.04	308.59	397.03	501.44
归母净利润增长率%	50.91%	37.12%	28.66%	26.30%
摊薄 EPS(元)	0.50	0.69	0.89	1.12
PE	45.65	33.29	25.88	20.49

资产负债表	单位：百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2107.79	2550.13	3178.26	3890.08
现金	1033.62	1648.67	1937.08	2397.83
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	229.70	345.59	347.91
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	3301.67	3921.65	4621.02
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	12.76	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	80.90	88.11	97.21
归属母公司股东权益	2278.65	2587.24	2984.27	3485.71

财务比率/增长率	单位：百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	34.71%	31.65%	30.28%	29.50%
营业利润	43.32%	37.64%	28.66%	26.30%
归属母公司净利润	50.91%	37.12%	28.66%	26.30%
毛利率	42.23%	41.86%	41.09%	40.70%
净利率	18.83%	19.61%	19.36%	18.89%
ROE	9.88%	11.93%	13.30%	14.39%
ROIC	7.68%	9.65%	10.54%	11.77%
资产负债率	17.99%	19.19%	21.66%	22.46%
净负债比率	21.94%	23.74%	27.64%	28.97%
流动比率	4.51	4.37	3.97	3.93
速动比率	3.15	3.72	3.35	3.28
总资产周转率	0.42	0.48	0.52	0.57
应收账款周转率	5.36	5.81	5.50	5.77
应付账款周转率	10.09	12.00	10.11	11.56
每股收益	0.50	0.69	0.89	1.12
每股经营现金	0.28	1.50	0.75	1.12
每股净资产	5.09	5.78	6.67	7.79
PE	45.65	33.29	25.88	20.49
PS	8.52	6.47	4.97	3.84

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 分析师简介及承诺

#### 吴现靖 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。

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。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本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\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_vj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_vj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyanyang\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_vj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_vj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tanmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tanmanling_bj@chinastock.com.cn)