

彩讯股份 (300634): 聚焦头部客户, 推行柔性定制软件项目, 提升竞争优势

2020年04月22日

推荐/首次

彩讯股份 公司报告

事件: 2020年4月16日, 公司发布2019年年度报告: 公司本财年实现营业收入7.32亿元, 同比下降4.34%, 归母净利润1.33亿元, 同比下降16.25%, 归母扣非净利润1.08亿元, 同比下降24.65%。

全年业绩稳定, 经营性现金流量表现有所增强, 呈现公司运营执行能力提升 公司全年实现营业收入7.32亿元, 同比下降4.34%; 实现归母净利润1.33亿元, 同比下降16.25%。费用方面, 销售费用率同比增加0.39pct, 管理费用率同比增加4.32pct, 财务费用率同比增加0.69pct, 研发费用率同比增加2.20pct。报告期内, 公司经营活动产生的现金流量净额为2.18亿元, 同比增长290.52%, 经营性现金流净额/营业收入为29.76%, 同比增长22.47%。公司聚焦头部客户, 客户信誉度较好, 且19年加大了回款力度, 现金流形成了极大改善, 展现头部客户价值, 为公司进一步开展战略执行奠定坚实基础。

聚焦头部客户, 主要业务营收稳定, 柔性定制软件业务比重有所上升

报告期内, 技术服务业务实现营业收入5.23亿元, 同比下降11.51%, 软件开发与销售业务实现营业收入1.44亿元, 同比增长17.07%, 两大业务营收基本稳定。其中, 技术服务业务占公司全部主营业务收入比重由2016年的82.33%下降到2019年的71.49%, 软件开发与销售业务比重由2016年的15.68%增长至2019年的19.72%。

完善“IT+运营”双中台, 发力三大产品线, 紧跟头部客户数字化转型机遇 未来公司将以产业互联网战略为导向, 助力各行业的数字化转型和产业升级。公司将进一步完善“IT+运营”双中台, 围绕协同办公、智慧渠道、云和大数据三大产品线保持稳定研发投入的同时, 在云计算、大数据、人工智能、AR/VR、5G等领域进行有益探索与尝试, 持续提升公司整体价值。

公司盈利预测及投资评级: 公司业绩稳健, 聚焦头部客户, 开展柔性定制软件项目, 立足深耕既有头部客户, 提升客户粘性, 我们预计公司20/21/22年营收分别为8.57、10.54、13.38亿元, 归母净利润分别为1.57、1.89、2.32亿元, EPS分别为0.39、0.47、0.58元, 目前股价对应PE分别为57.50、47.68、39.00倍。看好公司发展, 给予“推荐”评级。

风险提示: 行业竞争加剧导致业绩不达预期风险; 市场拓展不及预期风险。

公司简介:

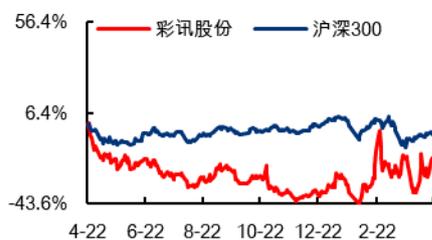
公司成立于2004年1月, 于2018年3月在创业板上市, 是国家规划布局重点软件企业之一, 致力于成长为中国领先的产业互联网服务提供商。公司专注互联网领域的软件开发和业务运营, 为通信行业、能源行业、交通行业、金融行业等广大客户开发并运营互联网应用平台、企业协作和营销平台、企业级大数据应用平台。公司引进一系列成熟的项目管理平台建立了一套完整的项目管理体系, 拥有CMMI-4认证, 为国家高新技术企业认证。

交易数据

52周股价区间(元)	30.43-15.85
总市值(亿元)	85.20
流通市值(亿元)	42.79
总股本/流通A股(万股)	40001/20089
流通B股/H股(万股)	

52周日均换手率

52周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	765.32	732.08	856.54	1,053.54	1,338.00
增长率(%)	24.18%	-4.34%	17.00%	23.00%	27.00%
净利润(百万元)	158.55	132.79	157.08	189.44	231.62
增长率(%)	20.42%	-16.25%	18.29%	20.60%	22.26%
净资产收益率(%)	12.74%	9.77%	10.93%	12.36%	14.05%
每股收益(元)	0.41	0.33	0.39	0.47	0.58
PE	55.07	68.42	57.50	47.68	39.00
PB	7.26	6.65	6.28	5.89	5.48

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师: 王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050004

分析师: 叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517070003

研究助理: 陈晓博

chenxb_yjs@dxzq.net.cn

研究助理: 魏宗

weizong@dxzq.net.cn

全年业绩稳定，经营性现金流量表现有所增强，呈现公司运营执行能力有较大提升

2019 年公司实现营收 7.32 亿元，同比下降 4.34%，归母净利润 1.33 亿元，同比下降 16.25%。业绩小幅下降的主要原因是：（1）系统集成业务收入较上年有所下降，其中香港政府 CMMP 项目因在年底之前没有完成验收手续致使收入确认延迟；（2）公司主动缩减了部分低毛利的营销业务，使得收入有所下降，但对净利润影响较小；（3）为进一步增强 IT 中台和运营中台的核心能力，提升为行业客户提供产业互联网应用平台开发和用户运营服务的能力，公司 2019 年度进一步加大了研发投入，研发费用较上年有所上升，对净利润造成一定影响。现金流量方面，本财年公司经营活动产生的现金流量净额为 2.18 亿元，同比增长 290.52%，经营性现金流净额/营业收入为 29.76%，同比增长 22.47%，表现有所增强。公司聚焦头部客户，客户信誉度较好，且 19 年加大了回款力度，现金流形成了极大改善，展现头部客户价值，为公司进一步开展战略执行奠定坚实基础。

图 1：公司近年营业收入及增长率（百万元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2：公司近年归母净利润及增长率（百万元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

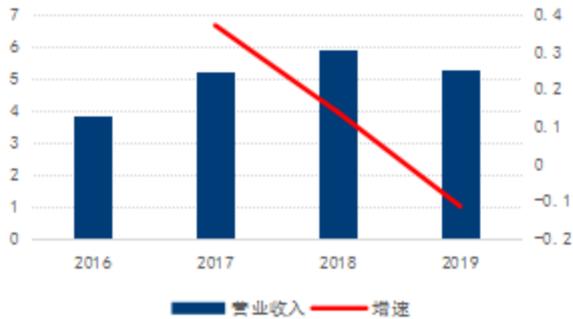
聚焦头部客户，主要业务营收稳定，柔性定制软件业务比重有所上升

公司业务主要包括技术服务、软件产品开发与销售、系统集成设备三大块。

技术服务是最主要的业务，对公司全部主营收入的贡献达到七成，报告期内实现营收 5.23 亿元，同比下降 11.51%，比重由 2016 年的 82.33% 下降到 2019 年的 71.49%。该业务主要为运营支撑服务，包括 139 邮箱全网运营服务、其他平台运营支撑服务、流量经营服务和维护服务等。主要客户包括中国移动、咪咕音乐、中国平安、国家电网等。

软件开发与销售业务 2019 年实现营收 1.44 亿元，同比增长 17.07%，占公司全部营业收入的比重由 2016 年的 15.68% 增长至 2019 年的 19.72%。该业务分为定制产品化软件和定制工程化软件两大类，前者从事标准化产品的开发与销售，后者则是根据客户需求进行定制。主要客户为苏宁云商、国家电网、顺丰等。

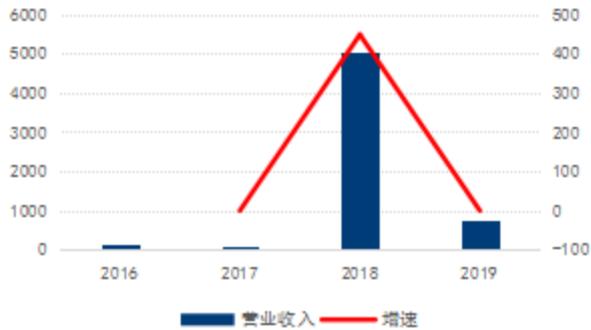
系统集成业务营收占公司全部主营收入的比重很小，2019 年实现 749.38 万元，同比下降 85.16%，存在较大波动。该业务主要涉及外购软硬件产品和自有软件产品的销售及安装，对应着企业信息化产品线，主要客户为中国移动等。

图 3：公司近年技术服务业务营收及增长率（亿元）


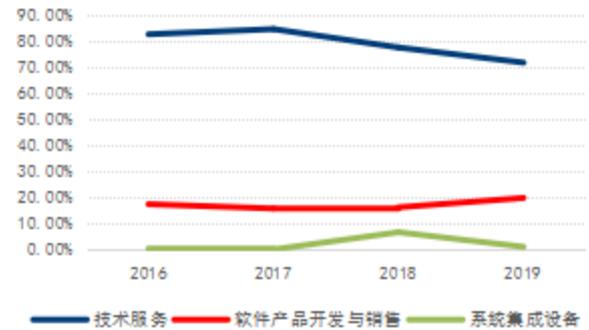
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4：公司近年软件产品开发与销售业务营收及增长率（亿元）


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 5：公司近年系统集成设备业务营收及增速（万元）


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 6：公司近年三大业务占主营收入的比重变化情况


资料来源：Wind，东兴证券研究所

完善“IT中台+运营中台”双中台战略，发力三大产品线，紧跟头部客户数字化转型机遇

公司立足“IT中台+运营中台”双中台战略，不断落实完善形成核心竞争产品线，公司三大产品线为协同办公、智慧渠道、云和大数据。

协同办公方面，公司的邮件系统具有全面的微软 Exchange 和 IBM Domino 邮件系统的替代性，产品曾被评为 500 强企业首选邮件系统称号。公司不仅为中国移动个人用户提供邮箱运营服务，也为各行业企业客户提供私有云部署等全面的在线办公服务。

智慧渠道方面，公司在技术领域从 APP 平台建设到消息中心建设、智能搜索引擎、可自主运营互联网营销平台、智能营销引擎、C 端客户高并发处理、底层计算设施云化和容器化部署等方面，都已达到业界领先的技术水平，公司接下来仍将不断强化创新能力，并通过研发成果产品化，保证技术端与产品端不脱节，持续提升产品竞争力。

云和大数据方面，公司将提供涵盖上云咨询、私有云规划与建设、混合云管理、云应用开发、上云迁移、云运维在内的全生命周期产品与服务。公司也将强化对 RichData 产品的研发投入，兼容架构化和非结构化数据处理能力，面向各行业提供数据中台整体解决方案。

公司也将继续为行业客户提供产业互联网应用平台开发和用户运营服务，助力各行业的数字化转型和产业升级。未来公司将快速在政府、金融等新的行业高效拓展，紧抓传统行业数字化转型机遇，以产业互联网战略为导向，完善“IT中台+运营中台”的双中台，围绕三大产品线持续保持稳定的研发投入，同时在云计算、大数据、人工智能、物联网、AR/VR、区块链、5G等领域进行有益探索与尝试，持续提升公司整体价值。

公司盈利预测及投资评级：

公司业绩稳健，聚焦头部客户，开展柔性定制软件项目，立足深耕既有头部客户，提升客户粘性，我们预计公司20/21/22年营收分别为8.57、10.54、13.38亿元，归母净利润分别为1.57、1.89、2.32亿元，EPS分别为0.39、0.47、0.58元，目前股价对应PE分别为57.50、47.68、39.00倍。看好公司发展，给予“推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧导致业绩不达预期风险；市场拓展不及预期风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	1027	1057	1510	1666	1863	营业收入	765	732	857	1054	1338
货币资金	625	545	830	999	1172	营业成本	426	402	471	579	736
应收账款	355	281	329	404	513	营业税金及附加	4	5	5	6	7
其他应收款	10	10	11	14	17	营业费用	25	26	31	38	48
预付款项	7	8	10	13	16	管理费用	46	60	69	84	107
存货	25	21	26	32	40	财务费用	-1	4	-8	-13	-17
其他流动资产	5	4	4	4	4	研发费用	97	109	116	151	203
非流动资产合计	658	659	325	306	282	资产减值损失	17.06	-7.74	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	57	61	60	60	60	公允价值变动收益	0.34	1.99	0.00	0.00	0.00
固定资产	476	141	171	196	215	投资净收益	16.24	16.92	0.00	0.00	0.00
无形资产	39	11	10	10	10	加: 其他收益	4.62	12.75	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	173	148	174	209	254
资产总计	1685	1716	1835	1971	2145	营业外收入	8.05	0.67	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	300	231	266	301	352	营业外支出	0.02	0.51	0.00	0.00	0.00
短期借款	0	0	-4	-5	-5	利润总额	181	148	174	209	254
应付账款	177	114	155	191	242	所得税	13	9	10	13	15
预收款项	27	14	14	14	14	净利润	168	139	164	196	238
一年内到期的非流动负债	15	18	15	15	15	少数股东损益	9	7	7	7	7
非流动负债合计	99	79	77	77	77	归属母公司净利润	159	133	157	189	232
长期借款	94	77	77	77	77	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
负债合计	399	310	344	378	429	成长能力					
少数股东权益	42	47	54	61	67	营业收入增长	24.18%	-4.34%	17.00%	23.00%	27.00%
实收资本(或股	400	400	400	400	400	营业利润增长	17.72%	-14.25%	17.74%	19.76%	21.51%
资本公积	469	470	470	470	470	归属于母公司净	20.42%	-16.25%	18.29%	20.60%	22.26%
未分配利润	341	430	493	568	661	获利能力					
归属母公司股东权	1244	1359	1438	1532	1648	毛利率(%)	44.38%	45.09%	45.00%	45.00%	45.00%
负债和所有者权益	1685	1716	1835	1971	2145	净利率(%)	21.92%	19.05%	19.12%	18.62%	17.81%
现金流量表						总资产净利润					
单位:百万元						9.41%					
2018A						2019A					
2019A						2020E					
2020E						2021E					
2021E						2022E					
2022E						ROE(%)					
12.74%						9.77%					
10.93%						12.36%					
12.36%						14.05%					
14.05%						偿债能力					
经营活动现金流	56	218	156	154	175	资产负债率(%)	24%	18%	19%	19%	20%
净利润	168	139	164	196	238	流动比率	3.43	4.58	5.67	5.53	5.29
折旧摊销	4.28	27.60	16.26	21.29	26.36	速动比率	3.34	4.49	5.57	5.42	5.18
财务费用	-1	4	-8	-13	-17	营运能力					
应收账款减少	-128	74	-48	-76	-109	总资产周转率	0.57	0.43	0.48	0.55	0.65
预收帐款增加	0	-13	0	0	0	应收账款周转率	3	2	3	3	3
投资活动现金流	-168	-252	202	93	92	应付账款周转率	7.81	5.03	6.37	6.10	6.19
公允价值变动收	0	2	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减	0	0	320	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.41	0.33	0.39	0.47	0.58
投资收益	16	17	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.59	-0.22	0.71	0.42	0.43
筹资活动现金流	347	-54	-73	-77	-94	每股净资产(最新摊薄)	3.11	3.40	3.59	3.83	4.12
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	94	-18	0	0	0	P/E	55.07	68.42	57.50	47.68	39.00
普通股增加	40	0	0	0	0	P/B	7.26	6.65	6.28	5.89	5.48
资本公积增加	202	0	0	0	0	EV/EBITDA	48.41	47.93	45.53	37.50	30.25
现金净增加额	234	-89	286	169	173						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

分析师：叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

研究助理简介

研究助理：陈晓博

中国人民大学会计硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

研究助理：魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。