

彩讯股份（300634）：营收维稳利润回升，研发驱动或借产业机遇腾飞

2021 年 04 月 28 日

推荐/维持

彩讯股份

公司报告

事件概述：4 月 26 日，公司发布 2021 年一季度报告，21Q1 实现营业收入 1.52 亿元，同比增长 2.81%；归母净利润 0.21 亿元，同比增长 21.29%；扣非净利润 0.16 亿元，同比增长 72.70%。

点评：

利润回升，盈利能力稳定。随着疫情影响减弱，公司业绩从 20 年下半年呈恢复趋势，21Q1 业绩稳增，盈利能力基本稳定，毛、净利率分别达 45.72%、14.54%，同比上升 7.10、2.08pct。公司与中国移动维持深度合作，21Q1 在协同办公产品、智慧渠道产品、云和大数据产品三大业务方向上均进行了多项目开展，20 年来自于中国移动的销售收入占到公司销售总额的 63.79%，21Q1 公司客户情况无明显变动。彩讯股份目前正积极把握各传统行业数字化转型的机会，实现客户范围从电信系统向政府、能源等行业的横向扩张。

打造“双中台”技术体系，重点领域持续研发。21Q1 公司研发费用率达 20.54%，同比上升 2.59pct，彩讯股份围绕“IT 中台+运营中台”双中台技术体系持续投入研发，通过快速迭代不断提升产品体验、优化业务流程，依靠对双中台组件和模块的不断丰富提高其复用率，有效降低项目成本和交付时间，从而提升各业务的盈利水平。

核心逻辑：

行业经验丰富，深挖电信产业需求。公司具备丰富的大中型企业服务经验，依靠长期业务合作形成了较强的客户粘性。此外公司依靠为中国移动等电信行业客户持续稳定提供信息化产品和整体解决方案，积累了丰富的业务设计及平台演进经验，具有较强的技术模块与行业知识的整合能力。公司通过积累行业应用案例，培养了一批既懂 IT 技术，又深谙业务需求的复合型人才，使其具备较强的行业拓展能力，为未来快速发展奠基。

产品自主可控，具备替代迁移条件。公司的在线办公产品功能完备、架构先进、支持亿级活跃用户；邮件系统拥有完全自主知识产权，可对微软 Exchange 和 IBM Domino 邮件系统全面替代；5G 消息生态方面公司作为核心参与者入围多家电信、金融客户项目；云业务方面公司业务矩阵完善，涵盖全生命周期。公司先进的技术能力为其市场份额提升、实现国产化替代提供了底层逻辑支撑，随着信创产业的发展与国家对自主可控核心技术产业的进一步扶持，预期公司未来业绩将持续提升。

加快国产化生态适配，把握行业机遇。公司深度参与国产化软硬件生态体系建设，目前已完成与主流国产芯片、操作系统、中间件、数据库的兼容，并针对华为产品线完成了泰山服务器、公私有云的认证，成为华为智能计算邮件系统解决方案合作伙伴以及政务云合作伙伴。行业高景气度为公司成长提供空间，积极融入国产化软硬件体系、与华为合作为彩讯股份带来市场和客户机会，为未来发展打开新通路。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.53、1.84 和 2.29 亿元，对应 EPS 分别为 0.38、0.46 和 0.57 元。当前股价对应 PE 值分别为 37、31 和 25 倍。看好公司在企业数字化转型趋势下的

公司简介：

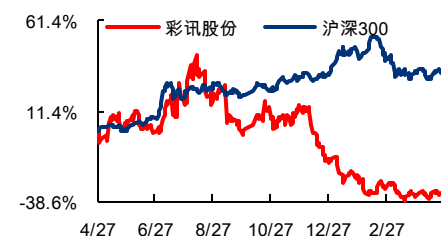
公司是国家规划布局重点软件企业之一，致力于成长为中国领先的产业互联网服务提供商。公司成立多年以来，专注互联网领域的软件开发和业务运营，秉持“创新移动互联网，超越客户期望”的理念，和“一流技术、周到服务、协作共赢”的精神，为通信行业、能源行业、交通行业、金融行业等广大客户开发并运营互联网应用平台、企业协作和营销平台、企业级大数据应用平台。公司引进一系列成熟的项目管理平台建立了一套完整的项目管理体系，拥有 CMMI-4 认证，为国家高新技术企业认证。

资料来源：wind、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	30.93-13.37
总市值（亿元）	57.0
流通市值（亿元）	55.83
总股本/流通 A 股（万股）	40,001/39,182
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.61

52 周股价走势图



资料来源：wind、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

发展空间，维持“推荐”评级。

风险提示：业务拓展不及预期，行业竞争加剧，研发进度不及预期，客户集中度较高等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	732.08	739.12	820.01	924.97	1,070.63
增长率（%）	-4.34%	0.96%	10.94%	12.80%	15.75%
归母净利润（百万元）	132.79	136.60	152.88	183.77	228.72
增长率（%）	-16.25%	2.87%	11.92%	20.21%	24.46%
净资产收益率（%）	9.77%	9.36%	9.78%	10.88%	12.39%
每股收益(元)	0.33	0.34	0.38	0.46	0.57
PE	43.18	41.91	37.29	31.02	24.92
PB	4.19	3.91	3.65	3.37	3.09

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	1057	1064	1206	1345	1519	营业收入	732	739	820	925	1071
货币资金	545	359	500	612	748	营业成本	402	419	458	508	576
应收账款	281	136	151	170	197	营业税金及附加	5	4	4	5	6
其他应收款	10	9	10	11	13	营业费用	26	29	31	35	40
预付款项	8	5	6	8	10	管理费用	60	47	62	69	76
存货	21	60	44	49	55	财务费用	4	3	-5	-7	-10
其他流动资产	4	7	7	7	7	研发费用	109	116	131	145	165
非流动资产合计	659	730	726	724	721	资产减值损失	-7.74	-0.81	12.02	13.55	15.69
长期股权投资	61	67	67	67	67	公允价值变动收益	1.99	3.91	3.91	3.91	3.91
固定资产	141	120	103	88	74	投资净收益	16.92	21.54	21.54	21.54	21.54
无形资产	11	9	17	24	29	加：其他收益	12.75	10.16	11.28	12.72	14.72
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	148	151	162	195	242
资产总计	1716	1793	1932	2069	2240	营业外收入	0.67	0.05	0.05	0.05	0.05
流动负债合计	231	221	256	267	281	营业外支出	0.51	1.46	1.46	1.46	1.46
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	148	149	161	193	241
应付账款	114	64	99	110	124	所得税	9	7	8	10	12
预收款项	14	3	3	3	3	净利润	139	142	153	184	229
一年内到期的非流动负债	18	20	20	20	20	少数股东损益	7	5	0	0	0
非流动负债合计	79	61	61	61	61	归属母公司净利润	133	137	153	184	229
长期借款	77	57	57	57	57	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	310	282	316	327	342	成长能力					
少数股东权益	47	52	52	52	52	营业收入增长	-4.34%	0.96%	10.94%	12.80%	15.75%
实收资本（或股本）	400	400	400	400	400	营业利润增长	-14.25	1.75%	7.81%	20.03%	24.28%
资本公积	470	469	469	469	469	归属于母公司净利润增长	-16.25	2.87%	11.92%	20.21%	24.46%
未分配利润	430	510	602	713	851	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1359	1459	1564	1689	1846	毛利率(%)	45.09%	43.29%	43.02%	43.91%	45.10%
负债和所有者权益	1716	1793	1932	2069	2240	净利率(%)	19.05%	19.18%	18.64%	19.87%	21.36%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润(%)	7.74%	7.62%	7.91%	8.88%	10.21%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	9.77%	9.36%	9.78%	10.88%	12.39%
经营活动现金流	218	102	199	183	228	偿债能力					
净利润	139	142	153	184	229	资产负债率(%)	18%	16%	16%	16%	15%
折旧摊销	27.60	29.18	30.40	35.16	40.83	流动比率	4.58	4.81	4.72	5.04	5.40
财务费用	4	3	-5	-7	-10	速动比率	4.49	4.53	4.54	4.86	5.20
应收账款减少	74	145	-15	-19	-27	营运能力					
预收账款增加	-13	-12	0	0	0	总资产周转率	0.43	0.42	0.44	0.46	0.50
投资活动现金流	-252	-240	-14	-21	-28	应收账款周转率	2	4	6	6	6
公允价值变动收益	2	4	4	4	4	应付账款周转率	5.03	8.27	10.04	8.87	9.14
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	17	22	22	22	22	每股收益(最新摊薄)	0.33	0.34	0.38	0.46	0.57
筹资活动现金流	-54	-47	-44	-51	-63	每股净现金流(最新摊薄)	-0.22	-0.46	0.35	0.28	0.34
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.40	3.65	3.91	4.22	4.61
长期借款增加	-18	-20	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	43.18	41.91	37.29	31.02	24.92
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	4.19	3.91	3.65	3.37	3.09
现金净增加额	-89	-185	142	111	137	EV/EBITDA	29.32	29.67	28.13	23.24	18.45

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	彩讯股份（300634）：公司全年业绩有望维持稳定，持续研发投入有望打开新发展空间	2020-11-02
行业深度报告	医疗信息化行业：下跌逻辑打破，dcf分子端改善，市场表现有望延续	2021-03-04
行业普通报告	计算机行业：信创产业落地延续，2021 值得期待	2021-02-06
行业深度报告	计算机 2021 年策略展望：估值驱动转向业绩驱动，计算机板块把握顺周期行情	2021-01-12
行业深度报告	2021 年策略展望：估值驱动转向业绩驱动，计算机板块把握顺周期行情	2020-12-22
行业深度报告	计算机行业：中美信息安全产业对比专题研究	2020-10-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机互联网行业首席分析师，博士，2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖，2020 年度获万得“金牌分析师”奖，六年证券从业经验，组织团队专注研究：云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、车联网、5G 应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526