

国内领先的数字化转型服务商， 2022H1 业绩增长超预期

彩讯股份（300634.SZ）

推荐 首次评级

核心观点：

- **事件** 公司发布半年度业绩公告，2022 年上半年度实现了营业收入和净利润的双增长，实现营业收入 6.30 亿元，同比增长 56.77%；归母净利润 0.99 亿元，同比增长 60.77%；扣非归母净利润 0.87 亿元，同比增长 66.03%。
- **业绩增长超预期，三大业务板块齐发力。** 公司 2022 年上半年度实现了营业收入和净利润的双增长，实现营业收入 6.30 亿元，同比增长 56.77%；归母净利润 0.99 亿元，同比增长 60.77%。扣非归母净利润 0.87 亿元，同比增长 66.03%。业绩表现超预期，主要原因系“协同办公”、“智慧渠道”、“云和大数据”的三大板块业绩均出现明显增长，营业收入分别为 1.64 亿元/3.09 亿元/1.15 亿元，同比增长 40.68%/77.50%/65.95%。
- **“十四五”规划推动数字经济高景气，公司深耕数字化转型方案。** 2022 年 1 月发布的“十四五”规划提出，到 2025 年数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10%，推动信创产业、“大数据”、“国资云”等子赛道的景气度提升。公司多年来持续围绕信创邮箱、智慧渠道、企业上云工具及服务、数据中台、数据治理、数据资产管理、数据安全等重点领域持续保持稳定的研发投入。报告期内，公司持续加大研发投入，研发人员占比达到了 68.15%，研发投入 1.09 亿元，较上年同期增加 0.46 亿元，同比增长 72.87%。研发投入占营收比例达到 17.31%，能够确保公司保持行业技术引领地位，同时将极大地助力创新业务的快速拓展。
- **“双中台体系”成效显著，三大需求推动与国央企的深度合作。** 2021 年，公司将多年研发形成的核心产品和服务标准化，构建了高度模块化和组件化的 IT 中台和运营中台（“双中台体系”），可根据客户需求进行深度定制化开发和运营。近年来企业客户侧有三大趋势，一是对线上协同和组织的要求更高，二是对数字化转型带来的效率提升和业务升级更重视，三是对数据安全的要求高，对国资云的需求强烈。（1）**协同办公方面：**2021 年公司发布了 RichMail V6.0 信创安全邮箱系统，通过了国家保密局、公安部的信息安全认证，在中移动集团、政企公司、省公司以及能源、医疗等行业客户得到广泛成功应用。（2）**智慧渠道方面：**公司布局的“权益业务”是中国移动的重要战略业务，公司参与的“工行积分”项目快速增长，已经与京东、EDG 电子竞技俱乐部等众多头部品牌签约合作，2022 年主要项目有中国移动信息统一门户/互联网用管中心运营项目等。（3）**云和大数据产品方面：**采用云计算技术和大数据技术可以大幅度降低企业数字化建设成本，让企业业务更快地响应市场的变化，公司与“移动云”等国资云紧密合作，提供定制化的企业上云配套服务。2022 年主要项目有联通云平台系统软件开发项目、苏州研发

分析师

吴砚靖

☎：（8610）66568589

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

邹文倩

☎：（8610）80927628

✉：zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060003

李璐昕

☎：（021）20252650

✉：liluxin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521040001

中心移动云研发支撑项目等。

- **投资建议** 公司为国内领先数字化转型服务商，今年承接了多项国央企的数字化转型项目，协同“数字经济”的景气度上行，其上半年业绩表现超预期。我们预计，公司 2022-2024 年 EPS 为 0.48/0.63/0.85，对应市盈率分别为 27/21/15。公司所在行业景气叠加自身优势明显，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示** 下游需求不及预期风险；疫情反复导致项目进度不及预期的风险；研发进度不及预期风险。

盈利预测与财务指标

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	887.37	1260.37	1866.89	2771.10
增长率(%)	20.06	42.03	48.12	48.43
归母净利润(百万元)	149.13	211.58	280.25	375.76
增长率(%)	9.17	41.88	32.46	34.08
每股收益 EPS(元)	0.34	0.48	0.63	0.85
PE	38.74	27.30	20.61	15.37

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			
	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	887.37	1260.37	1866.89	2771.10
营业成本	524.95	745.05	1136.26	1733.85
营业税金及附加	5.24	7.07	10.75	15.75
销售费用	33.67	48.80	71.56	106.76
管理费用	47.83	73.64	104.85	158.77
研发费用	-6.32	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-6.58	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	3.06	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.44	27.20	33.23	54.56
营业利润	165.88	233.02	310.00	414.75
营业外收入	0.02	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.22	0.00	0.00	0.00
利润总额	165.68	233.02	310.00	414.75
所得税	11.90	14.16	20.55	26.35
净利润	153.78	218.86	289.45	388.40
少数股东损益	4.65	7.28	9.20	12.63
归属母公司净利润	149.13	211.58	280.25	375.76
EPS (元)	0.34	0.48	0.63	0.85

现金流量表	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	33.71	161.23	59.35	92.45
净利润	153.78	218.86	289.45	388.40
折旧摊销	39.19	57.90	65.09	61.96
财务费用	4.46	0.00	0.00	0.00
投资损失	-12.44	-27.20	-33.23	-54.56
营运资金变动	-150.11	-88.35	-261.84	-303.26
其它	-1.18	0.01	-0.13	-0.09
投资活动现金流	89.93	-24.78	-31.86	-3.95
资本支出	-43.13	23.87	28.12	26.02
长期投资	113.41	-75.85	-93.21	-84.53
其他	19.65	27.20	33.23	54.56
筹资活动现金流	433.34	-25.14	2.25	1.88
短期借款	3.00	1.50	2.25	1.88
长期借款	-16.22	0.00	0.00	0.00
其他	446.56	-26.64	0.00	0.00
现金净增加额	556.86	111.30	29.74	90.38

基本指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	887.37	1260.37	1866.89	2771.10
收入增长率%	20.06	42.03	48.12	48.43
净利润(百万元)	149.13	211.58	280.25	375.76
摊薄 EPS(元)	0.34	0.48	0.63	0.85
PE	38.74	27.30	20.61	15.37
PS	6.51	4.58	3.09	2.08

资产负债表	单位: 百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1803.43	2163.88	2620.31	3467.86
现金	914.30	1025.60	1055.34	1145.72
应收账款	151.92	408.23	309.67	838.93
其它应收款	20.26	16.42	41.59	41.79
预付账款	72.79	55.96	121.45	157.78
存货	115.07	81.49	258.04	229.72
其他	529.10	576.18	834.22	1053.93
非流动资产	737.09	731.16	731.28	727.92
长期投资	47.48	40.90	28.00	18.26
固定资产	76.40	47.22	11.49	-21.43
无形资产	3.15	-0.67	-5.69	-10.11
其他	610.06	643.71	697.48	741.20
资产总计	2540.52	2895.04	3351.60	4195.77
流动负债	343.20	505.50	672.60	1128.38
短期借款	3.00	4.50	6.75	8.63
应付账款	74.98	182.79	164.70	400.36
其他	265.22	318.20	501.15	719.39
非流动负债	52.77	52.77	52.77	52.77
长期借款	40.41	40.41	40.41	40.41
其他		12.36	12.36	12.36
负债合计	395.97	558.26	725.37	1181.14
少数股东权益	74.03	81.31	90.51	103.14
归属母公司股东权益	2070.53	2255.47	2535.72	2911.49

财务比率/增长率	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	20.06%	42.03%	48.12%	48.43%
营业利润	10.17%	40.48%	33.03%	33.79%
归属母公司净利润	9.17%	41.88%	32.46%	34.08%
毛利率	40.84%	40.89%	39.14%	37.43%
净利率	16.81%	16.79%	15.01%	13.56%
ROE	7.20%	9.38%	11.05%	12.91%
ROIC	6.29%	8.00%	9.54%	10.89%
资产负债率	15.59%	19.28%	21.64%	28.15%
净负债比率	18.46%	23.89%	27.62%	39.18%
流动比率	5.25	4.28	3.90	3.07
速动比率	3.82	3.26	2.45	1.98
总资产周转率	0.35	0.44	0.56	0.66
应收账款周转率	5.84	3.09	6.03	3.30
应付账款周转率	11.83	6.90	11.33	6.92
每股收益	0.34	0.48	0.63	0.85
每股经营现金	0.08	0.36	0.13	0.21
每股净资产	4.66	5.08	5.71	6.56
PE	38.74	27.30	20.61	15.37
PS	6.51	4.58	3.09	2.08

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。

邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016 年加入中国银河证券研究院；2016 年新财富入围团队成员。

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