

2023 年 01 月 11 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

信创迎黄金发展期，国资云高增长可期

—彩讯股份（300634.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

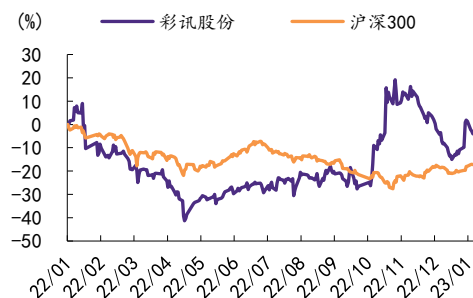
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2023-01-11

当前股价（元）	15.96
总市值（亿元）	71
总股本（百万股）	444
流通股本（百万股）	420
52 周价格范围（元）	9.98-20.16
日均成交额（百万元）	110.43

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

政策逐步落地，把握信创大趋势

2022 年 1 月国务院在《“十四五”数字经济发展规划》中指出数字经济作为主要经济形态，数据资源成为关键要素；2022 年 6 月，中央审议通过的《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》指出数据作为新型生产要素，维护国家数据安全，保护个人信息和商业秘密，促进数据高效流通使用、赋能实体经济，统筹推进数据产权、流通交易、收益分配、安全治理，加快构建数据基础制度体系；2022 年 7 月，国务院设立数字经济部际联席会议制度，加强了统筹协调的力度。2020 年，我国数字经济核心产业增加值占国内生产总值（GDP）比重达到 7.8%，根据《“十四五”数字经济发展规划》提出的目标，到 2025 年，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10%。此外，在国家层面政策推动下，我国地方政府密集出台相关政策，对信创产业予以高度支持，以信息技术为关键要素的创新发展战略逐渐成为拉动经济发展的重要抓手之一。

三大产品线齐头并进，国资云大势所趋

产品端：公司基于核心技术能力和“双中台体系”，通过“协同办公、智慧渠道、云和大数据”三大产品线为企业数字化转型提供产品和工具。协同办公方向来看，公司以“信创邮箱+统一办公平台”为核心，2021 年发布 RichMail V6.0 信创安全系统，通过了国家保密局、公安部等权威机构的信息安全认证，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。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，参与的“工行积分”项目快速增长，运营商、银行的权益频道加盟和分成运营这些业务将给公司带来较大增长空间。此外，公司已经与京东、EDG 电子竞技俱乐部等众多头部品牌签约合作，同时也与连连科技等超过 10 个大型权益综合性代理公司保持稳定合作。云和大数据方面，公司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，并与“移动云”等国资云紧密合作，满足企业上云定制化配套服务需求。2022 年主要项目包含联通云平台系统软件开发项目、苏州研发中心移动云研发支撑项目等。

行业端：我国云计算行业 2021 年市场规模达 3229 亿元，同比增长 54.4%。在数字经济高速发展大环境下，自主可控重要性日益凸显。在国资在线监管系统的存量转化、国企 IT 资源集约化建设带来新变革需求、数据安全等多重因素下，带动我国国资云市场快速发展。2022 年上半年我国三大运营商云服务收入均实现翻倍式增长，未来公司将深度受益国资云

厂商高增长浪潮。

■ 盈利预测

我们看好信创邮箱的发展潜力，预测公司 2022-2024 年收入分别为 11.9、16.3、22.9 亿元，EPS 分别为 0.44、0.63、0.91 元，当前股价对应 PE 分别为 36、26、18 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、业绩不及预期风险、毛利率下降风险、信创发展低于预期的风险、疫情反复风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	887	1,191	1,632	2,289
增长率（%）	20.1%	34.2%	37.0%	40.3%
归母净利润（百万元）	149	196	278	405
增长率（%）	9.2%	31.3%	42.2%	45.5%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.44	0.63	0.91
ROE（%）	7.0%	8.5%	10.9%	14.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	914	879	854	817
应收款	192	261	335	439
存货	115	142	176	223
其他流动资产	582	712	900	1,180
流动资产合计	1,803	1,993	2,265	2,659
非流动资产：				
金融类资产	203	203	203	203
固定资产	76	73	69	66
在建工程	0	0	0	0
无形资产	3	3	3	3
长期股权投资	47	47	47	47
其他非流动资产	610	610	610	610
非流动资产合计	737	733	729	726
资产总计	2,541	2,727	2,995	3,385
流动负债：				
短期借款	3	3	3	3
应付账款、票据	75	94	126	172
其他流动负债	262	262	262	262
流动负债合计	343	364	397	445
非流动负债：				
长期借款	40	40	40	40
其他非流动负债	12	12	12	12
非流动负债合计	53	53	53	53
负债合计	396	417	449	498
所有者权益				
股本	444	444	444	444
股东权益	2,145	2,310	2,545	2,888
负债和所有者权益	2,541	2,727	2,995	3,385

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	154	195	277	403
少数股东权益	5	-1	-1	-2
折旧摊销	30	4	4	4
公允价值变动	3	3	3	3
营运资金变动	-157	-205	-264	-383
经营活动现金净流量	34	-4	18	25
投资活动现金净流量	90	4	4	3
筹资活动现金净流量	-159	-29	-42	-61
现金流量净额	-35	-29	-20	-33

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	887	1,191	1,632	2,289
营业成本	525	684	910	1,242
营业税金及附加	5	6	8	11
销售费用	34	44	59	80
管理费用	48	62	83	114
财务费用	-6	-19	-19	-18
研发费用	137	191	269	389
费用合计	212	277	393	566
资产减值损失	-7	-1	-1	-1
公允价值变动	3	3	3	3
投资收益	12	0	0	0
营业利润	166	228	326	474
加：营业外收入	0	1	1	1
减：营业外支出	0	0	1	1
利润总额	166	229	326	474
所得税费用	12	34	49	71
净利润	154	195	277	403
少数股东损益	5	-1	-1	-2
归母净利润	149	196	278	405

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	20.1%	34.2%	37.0%	40.3%
归母净利润增长率	9.2%	31.3%	42.2%	45.5%
盈利能力				
毛利率	40.8%	42.6%	44.3%	45.8%
四项费用/营收	23.9%	23.3%	24.1%	24.7%
净利率	17.3%	16.4%	17.0%	17.6%
ROE	7.0%	8.5%	10.9%	14.0%
偿债能力				
资产负债率	15.6%	15.3%	15.0%	14.7%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.7
应收账款周转率	4.6	4.6	4.9	5.2
存货周转率	4.6	4.9	5.2	5.6
每股数据（元/股）				
EPS	0.34	0.44	0.63	0.91
P/E	47.5	36.2	25.5	17.5
P/S	8.0	5.9	4.3	3.1
P/B	3.4	3.2	2.9	2.5

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。