

2023H1 扣非增速超三成，多轮驱动龙头长期成长

2023 年 08 月 09 日

► **事件概述：**2023 年 8 月 8 日公司发布 2023 年半年度报告，2023 年上半年公司实现营业收入 7.33 亿元，同比增长 25.07%；归母净利润 2.51 亿元，同比增长 152.21%；扣非归母净利润 1.16 亿元，同比增长 32.03%。

► **信创红利逐步释放，邮箱是优质的 AI 应用场景。**2023H1 来自协同办公产品线收入 2.16 亿元，较去年同期增长 31.82%。在信创如火如荼进行的大背景下，重点客户的签约达成效果显著，在存量客户信创改造及新客户新行业拓展方面均取得不错的成绩。2023H1 信创领域的主要客户有：中国银行、上海银行、江苏银行、南方航空、澳门航空、英大人寿、中银证券、中国五矿等。公司以“信创邮箱+统一办公平台”为核心积极参与信创应用软件市场，RichMail 邮箱系统率先实现对微软 Exchange 和原 IBM Domino 邮件系统的替代，与国内主流信创生态实现适配。

彩讯企业邮箱产品作为 AIGC 应用落地优质场景之一，下一代智能邮箱将发展三大核心产品能力：类秘书的主动服务能力、基于大模型的信息整合处理能力及跨域信息获取和存储能力，协同办公产品线也将随之进一步提升自动化水平，迈向智能化发展阶段。

► **国资云市场重要的服务提供商，持续布局智慧渠道推动技术变革。**1) **云和大数据：**报告期来自云和大数据产品线收入 1.69 亿元，较去年同期增长 47.72%。云业务方面，公司作为移动云认证的核心供应商，通过提供专业的咨询服务和解决方案，高质量的交付和超预期的服务，在 B 端和 C 端不断扩展云业务范围；大数据业务方面，帮助客户更好地利用海量数据资源，助力客户的大数据产品变现方面也取得重要进展；通过梧桐引凤信息平台的建设，推进大数据服务，实现梧桐生态资源和能力融合，为梧桐大数据品牌推广及产品销售支撑赋能。公司在国资云 PaaS 端建设运营运维方面提供开发支撑，在 SaaS 端与运营商一起面向千行百业提供云盘、邮箱、数据安全等 SaaS 应用和服务，也是移动云等电信运营商国资云的核心供应商。2) **智慧渠道：**2023H1 来自智慧渠道产品线收入 3.03 亿元，较去年同期增长 14.58%。公司通过长期积累的专业运营实力和服务优势，及与客户端的紧密合作，在智慧渠道产品线存量业务巩固方面颇有成效。同时，在 5G 消息、虚拟数字人、元宇宙等领域的持续创新研究也使公司在新客户、新业务、新项目拓展方面进展顺利，也将为该产品线带来更多发展机遇。2023H1 相关的主要项目有：5G 消息 CSP 管理平台项目、联通上海权益项目、中移互联网和留言视频秘书能力合作项目、工行牡丹卡中心 e 生活平台等。

► **投资建议：**预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.06/4.05/5.37 亿元，对应 PE 分别为 34X、25X、19X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧；AI 等技术创新风险；下游景气度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1195	1582	2076	2665
增长率 (%)	34.7	32.4	31.2	28.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	225	306	405	537
增长率 (%)	50.9	35.9	32.3	32.6
每股收益 (元)	0.50	0.68	0.90	1.20
PE	46	34	25	19
PB	4.5	4.0	3.6	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 8 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.95 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.彩讯股份 (300634.SZ) 2023 年一季报点评：收入利润实现双高增，AI 应用长期潜力可期-2023/04/22

2.彩讯股份 (300634.SZ) 2022 年年报点评：紧抓信创、国资云趋势助力成长，AI 应用潜力可期-2023/04/15

3.彩讯股份 (300634.SZ) 2022 年三季报点评：业绩持续高增，“信创+云”双轮驱动前景可期-2022/10/22

4.彩讯股份 (300634.SZ) 首次覆盖报告：深耕主营守正出新，成长动能不断提升-2022/08/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1195	1582	2076	2665
营业成本	691	907	1190	1526
营业税金及附加	12	6	8	10
销售费用	44	52	69	88
管理费用	57	68	87	110
研发费用	208	269	343	421
EBIT	195	306	414	554
财务费用	-10	3	13	15
资产减值损失	-3	-2	-3	-4
投资收益	13	24	31	40
营业利润	238	324	429	575
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	239	325	430	576
所得税	9	13	17	23
净利润	229	312	413	553
归属于母公司净利润	225	306	405	537
EBITDA	242	364	486	660

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1034	1246	1391	1621
应收账款及票据	270	350	459	589
预付款项	125	164	215	276
存货	158	207	271	348
其他流动资产	521	637	785	961
流动资产合计	2108	2603	3121	3794
长期股权投资	52	76	107	147
固定资产	71	89	92	95
无形资产	3	35	62	84
非流动资产合计	763	998	1066	1121
资产合计	2870	3601	4187	4916
短期借款	11	311	311	311
应付账款及票据	133	167	218	276
其他流动负债	323	416	531	680
流动负债合计	467	894	1060	1267
长期借款	37	37	87	137
其他长期负债	13	46	64	63
非流动负债合计	49	82	150	200
负债合计	517	976	1211	1468
股本	444	448	448	448
少数股东权益	75	82	90	106
股东权益合计	2354	2625	2976	3448
负债和股东权益合计	2870	3601	4187	4916

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.71	32.35	31.23	28.38
EBIT 增长率	29.37	56.91	35.50	33.70
净利润增长率	50.91	35.91	32.32	32.62
盈利能力 (%)				
毛利率	42.23	42.65	42.69	42.74
净利率	18.83	19.33	19.49	20.14
总资产收益率 ROA	7.84	8.49	9.67	10.92
净资产收益率 ROE	9.88	12.03	14.02	16.06
偿债能力				
流动比率	4.51	2.91	2.94	2.99
速动比率	3.15	1.98	1.92	1.89
现金比率	2.21	1.39	1.31	1.28
资产负债率 (%)	17.99	27.11	28.91	29.85
经营效率				
应收账款周转天数	68.15	68.00	68.00	68.00
存货周转天数	83.62	84.00	84.00	84.00
总资产周转率	0.44	0.49	0.53	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.68	0.90	1.20
每股净资产	5.09	5.68	6.45	7.47
每股经营现金流	0.28	0.51	0.66	0.92
每股股利	0.10	0.14	0.18	0.24
估值分析				
PE	46	34	25	19
PB	4.5	4.0	3.6	3.1
EV/EBITDA	38.66	25.68	19.24	14.16
股息收益率 (%)	0.44	0.60	0.79	1.05

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	229	312	413	553
折旧和摊销	47	58	72	107
营运资金变动	-129	-161	-193	-250
经营活动现金流	124	228	295	411
资本开支	-32	-73	-73	-94
投资	51	0	0	0
投资活动现金流	-280	-234	-73	-94
股权募资	0	4	0	0
债务募资	12	296	27	50
筹资活动现金流	-36	218	-77	-87
现金净流量	-191	212	145	230

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026