

彩讯股份 (300634)

2023 年报点评：业绩符合市场预期，继续看好 AI+信创两大业务线发展

买入 (维持)

2024 年 04 月 23 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,195	1,496	1,892	2,382	2,981
同比 (%)	34.71	25.18	26.42	25.89	25.16
归母净利润 (百万元)	224.95	324.63	377.17	469.45	587.19
同比 (%)	50.85	44.31	16.18	24.47	25.08
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.50	0.73	0.84	1.05	1.31
P/E (现价&最新摊薄)	33.35	23.11	19.89	15.98	12.78

关键词：#第二曲线

投资要点

事件：彩讯股份发布 2023 年报，2023 年实现营收 14.96 亿元，同比增长 25.18%；归母净利润 3.25 亿元，同比增长 44.31%，符合市场预期。

投资要点

- **各业务均保持稳定增长，费用率略有下降：**公司 2023 年 Q4 营收 4.03 亿元，同比增长 26.71%，归母净利润 0.18 亿元，同比下滑 72.39%。分业务来看，2023 年公司协同办公产品线收入 4.62 亿元，较去年同期增长 30.48%；智慧渠道产品线收入 6.16 亿元，较去年同期增长 23.00%；云和大数据产品线收入 3.35 亿元，较去年同期增长 53.23%。公司 2023 年毛利率 38.66%，同比下降 3.57pct。整体来看，公司 2023 年销售费用率 3.84% (同比+0.13pct)，管理费用率 3.91% (同比-0.83pct)，研发费用率 17.48% (同比+0.08pct)。
- **打造 AI 技术能力，重点投入数字人、AI+应用创新领域：**公司在 AI 能力建设方面持续投入研发，打造彩讯 RichAI，推出彩讯人工智能引擎 AIBOX。通过引入通用大模型的能力，将原有多领域的技术组件进行升级和整合。此外，公司在 AI 中台能力建设之上，积极投入数字人、AI+应用创新，重点研发下一代智能邮箱、智能云盘、虚拟数字人等产品。未来公司会继续加大在 AI 和数字人领域的投入，确保公司保持行业技术引领地位，助力创新业务的快速拓展。
- **信创背景下，协同办公、云和大数据业务有望持续受益。**在数字中国、信创的背景下，带动信创办公软件产品、云和大数据需求，信创产业进入规模化推广阶段，为公司两大产品线提供稳定的增长空间，驱动业绩持续攀升。协同办公业务方面，目前公司核心信创产品 RichMail 信创安全邮箱系统，继续受到广泛的市场认可，重点客户的签约达成效果显著，客户粘性持续提升。云和大数据业务方面，持续中标了多个标杆项目，展示了公司该业务的快速推进的能力，未来有望保持现有优势，实现更大市场的拓展。
- **盈利预测与投资评级：**考虑招标节奏影响，我们将公司 2024-2025 年 EPS 预测由 0.91/1.16 元下调至 0.84/1.05 元，预测 2026 年 EPS 为 1.31 元。预计信创和 AI 应用放量，公司有望率先受益，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期；AI 邮箱推进不及预期；运营商信息化投入不及预期；市场竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.76
一年最低/最高价	12.70/33.90
市净率(倍)	2.88
流通 A 股市值(百万元)	7,228.39
总市值(百万元)	7,502.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.82
资产负债率(% ,LF)	17.43
总股本(百万股)	447.65
流通 A 股(百万股)	431.29

相关研究

《彩讯股份(300634)：国产邮箱领军者，AI、信创铸就新机遇》

2023-11-19

彩讯股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,338	2,862	3,514	4,327	营业总收入	1,496	1,892	2,382	2,981
货币资金及交易性金融资产	1,286	1,477	1,781	2,163	营业成本(含金融类)	918	1,059	1,322	1,654
经营性应收款项	526	553	694	869	税金及附加	15	19	24	30
存货	121	235	294	368	销售费用	57	70	88	110
合同资产	372	549	691	864	管理费用	58	74	93	116
其他流动资产	33	47	54	62	研发费用	262	331	417	522
非流动资产	891	876	862	847	财务费用	(19)	(13)	(16)	(20)
长期股权投资	69	72	75	78	加:其他收益	14	25	24	30
固定资产及使用权资产	77	80	82	84	投资净收益	3	23	19	24
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	151	0	0	0
无形资产	31	30	30	29	减值损失	(29)	0	0	0
商誉	17	17	17	17	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	345	399	497	622
其他非流动资产	695	676	657	638	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	3,229	3,738	4,375	5,174	利润总额	344	400	498	623
流动负债	524	704	868	1,073	减:所得税	23	16	20	25
短期借款及一年内到期的非流动负债	39	38	37	36	净利润	321	384	478	598
经营性应付款项	203	196	245	306	减:少数股东损益	(4)	7	9	11
合同负债	91	218	274	343	归属母公司净利润	325	377	469	587
其他流动负债	191	252	312	388	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	0.84	1.05	1.31
非流动负债	38	33	28	24	EBIT	199	387	482	603
长期借款	18	14	10	6	EBITDA	254	409	505	626
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.66	44.00	44.50	44.50
租赁负债	4	3	2	1	归母净利率(%)	21.69	19.94	19.71	19.70
其他非流动负债	17	17	17	17	收入增长率(%)	25.18	26.42	25.89	25.16
负债合计	563	737	896	1,097	归母净利润增长率(%)	44.31	16.18	24.47	25.08
归属母公司股东权益	2,605	2,933	3,402	3,989					
少数股东权益	61	68	77	87					
所有者权益合计	2,666	3,001	3,479	4,077					
负债和股东权益	3,229	3,738	4,375	5,174					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	177	232	299	372	每股净资产(元)	5.82	6.55	7.60	8.91
投资活动现金流	(185)	21	12	17	最新发行在外股份(百万股)	448	448	448	448
筹资活动现金流	(32)	(57)	(7)	(6)	ROIC(%)	7.19	12.84	14.05	15.14
现金净增加额	(40)	196	304	383	ROE-摊薄(%)	12.46	12.86	13.80	14.72
折旧和摊销	55	23	23	23	资产负债率(%)	17.43	19.71	20.48	21.20
资本开支	(39)	(4)	(4)	(4)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.11	19.89	15.98	12.78
营运资本变动	(101)	(152)	(183)	(224)	P/B(现价)	2.88	2.56	2.21	1.88

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>