

彩讯股份 (300634)

证券研究报告
2024年04月29日

一季度业绩快速增长，盈利能力持续提升

事件：公司发布24年一季度，实现营收4.24亿元，同比增长10.64%，归母净利润8375万元，同比增长38.10%，扣非归母净利润7049万元，同比增长25.23%。

我们的点评如下：

盈利能力持续提升，销售、管理、财务费用管控得当

从销售毛利率和销售净利率来看，24Q1公司销售毛利率40.95%，同比提升1.89个百分点，销售净利率19.02%，同比提升3.10个百分点。从各项费用率来看，24Q1公司销售费用率1.56%，同比下降0.87个百分点，管理费用率3.23%，同比持平，财务费用率-1.27%，同比下降0.14个百分点。

持续投入研发，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。彩讯AIBox将成为连接通用人工智能与私域应用场景的桥梁，支撑未来企业客户多个智能化场景的实现，全面高效的提升企业智能化水平。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。24Q1研发费用8115万元，占营收比19.12%，同比提升3.68个百分点。

与华为签约达成鸿蒙合作，携手华为推动鸿蒙生态繁荣

近日，鸿蒙原生应用合作交流推介会暨华为开发者日（HDD）深圳站圆满落幕，彩讯股份与华为公司正式签约，达成鸿蒙合作。彩讯股份专注于企业数字化转型赛道，致力于成为一流的智能化数字专家。彩讯股份持续在鸿蒙生态积极布局，目前，已构建了一套完善的鸿蒙App开发集成框架，涵盖开发、测试、运维、运营、监控等多个维度，以确保移动端技术架构的稳固。另外在安全方面，从应用安全、数据安全、终端安全等多个层面保障安全构建，打造完善的鸿蒙APP客户端技术架构体系。同时，彩讯股份也已经具备丰富的项目实践经验和技术积累，帮助客户开发了多款鸿蒙版手机APP，如某省手机营业厅鸿蒙系统2.0原生应用、某音乐车机鸿蒙版应用、某个人邮箱鸿蒙版APP等研发项目。

盈利预测与投资建议：

公司深耕数字经济领域，积极拥抱AIGC技术，研发能力强，伴随信创产业以及国资云发展趋势，未来订单量有望快速增长。预计24-26年公司归母净利润为3.40/4.32/5.41亿元，对应PE为25/20/16X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、人工智能发展不及预期、信创发展不及预期、国资云发展不及预期、劳动力成本上升及人才流失风险等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,195.42	1,496.41	1,897.67	2,392.83	2,980.79
增长率(%)	34.71	25.18	26.81	26.09	24.57
EBITDA(百万元)	451.22	666.25	372.79	465.69	557.81
归属母公司净利润(百万元)	225.04	324.63	339.72	432.41	541.38
增长率(%)	50.91	44.25	4.65	27.28	25.20
EPS(元/股)	0.50	0.73	0.76	0.97	1.21
市盈率(P/E)	38.39	26.61	25.43	19.98	15.96
市净率(P/B)	3.79	3.32	2.97	2.64	2.31
市销率(P/S)	7.23	5.77	4.55	3.61	2.90
EV/EBITDA	11.45	10.98	16.31	13.61	9.90

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/IT 服务 II
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	19.3元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	447.65
流通A股股本(百万股)	431.29
A股总市值(百万元)	8,639.71
流通A股市值(百万元)	8,323.86
每股净资产(元)	5.90
资产负债率(%)	18.06
一年内最高/最低(元)	33.90/12.70

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

陈汇丰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《彩讯股份-年报点评报告:营收净利润双增长，三大产品线持续发力》2024-04-19
- 《彩讯股份-季报点评:营收净利润快速增长，数字经济浪潮下三大产品线未来可期》2023-10-27
- 《彩讯股份-半年报点评:营收净利润双增长，三大产品线持续发力》2023-08-09

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,033.62	1,204.52	1,927.91	1,665.90	2,473.29
应收票据及应收账款	269.73	332.26	287.20	493.90	479.12
预付账款	124.98	192.46	37.18	252.59	108.56
存货	158.21	121.16	297.83	206.46	391.66
其他	179.64	116.23	156.33	628.20	331.17
流动资产合计	1,766.18	1,966.63	2,706.44	3,247.05	3,783.81
长期股权投资	52.18	68.73	68.73	68.73	68.73
固定资产	70.69	63.91	48.53	32.55	32.40
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	32.77	62.69	51.91	39.03	26.15
其他	607.03	695.74	694.17	693.52	693.52
非流动资产合计	762.66	891.06	863.34	833.84	820.80
资产总计	2,870.45	3,229.22	3,569.78	4,080.89	4,604.61
短期借款	11.34	16.22	11.82	11.82	11.82
应付票据及应付账款	132.90	199.89	114.59	282.23	212.34
其他	188.24	217.17	426.11	404.44	540.17
流动负债合计	332.49	433.28	552.52	698.49	764.33
长期借款	36.59	18.03	35.62	35.62	35.62
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	12.76	20.29	20.29	20.29	20.29
非流动负债合计	49.35	38.32	55.91	55.91	55.91
负债合计	516.50	562.81	608.43	754.40	820.24
少数股东权益	75.30	61.46	57.14	51.65	44.77
股本	444.01	447.65	447.65	447.65	447.65
资本公积	932.12	981.69	983.84	983.84	983.84
留存收益	887.38	1,166.65	1,458.80	1,830.68	2,296.26
其他	15.13	8.96	13.91	12.67	11.85
股东权益合计	2,353.95	2,666.41	2,961.35	3,326.48	3,784.37
负债和股东权益总计	2,870.45	3,229.22	3,569.78	4,080.89	4,604.61

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	229.13	321.05	339.72	432.41	541.38
折旧摊销	24.47	39.96	40.26	40.86	25.03
财务费用	3.83	3.27	(28.74)	(32.93)	(38.50)
投资损失	(13.37)	(3.06)	(3.43)	(6.62)	(4.37)
营运资金变动	(131.46)	(231.99)	389.10	(656.00)	336.48
其它	11.86	48.13	24.98	19.61	14.00
经营活动现金流	124.46	177.36	761.89	(202.67)	874.02
资本支出	48.07	45.02	14.11	12.00	12.00
长期投资	4.70	16.55	0.00	0.00	0.00
其他	(332.86)	(246.86)	(54.79)	(43.38)	(41.63)
投资活动现金流	(280.09)	(185.30)	(40.68)	(31.38)	(29.63)
债权融资	15.27	1.75	41.94	32.93	38.50
股权融资	(35.58)	47.04	(39.75)	(60.89)	(75.49)
其他	(15.97)	(81.08)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(36.28)	(32.29)	2.18	(27.96)	(36.99)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(191.91)	(40.23)	723.39	(262.01)	807.40

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,195.42	1,496.41	1,897.67	2,392.83	2,980.79
营业成本	690.60	917.84	1,160.29	1,464.09	1,824.77
营业税金及附加	11.89	14.85	14.75	18.60	23.17
销售费用	44.39	57.50	69.26	83.75	101.35
管理费用	56.70	58.45	72.11	89.73	110.29
研发费用	208.03	261.62	284.65	346.96	417.31
财务费用	(10.39)	(19.48)	(28.74)	(32.93)	(38.50)
资产/信用减值损失	(8.48)	(29.41)	(4.50)	(4.50)	(4.50)
公允价值变动收益	21.51	150.54	30.00	26.00	22.00
投资净收益	13.37	3.06	3.43	6.62	4.37
其他	(69.95)	(263.09)	0.00	0.00	0.00
营业利润	237.74	344.53	354.28	450.76	564.27
营业外收入	1.03	0.10	0.11	0.12	0.13
营业外支出	0.14	0.53	0.58	0.64	0.70
利润总额	238.62	344.10	353.80	450.24	563.70
所得税	9.49	23.04	19.11	24.22	30.33
净利润	229.13	321.05	334.70	426.02	533.38
少数股东损益	4.09	(3.58)	(5.02)	(6.39)	(8.00)
归属于母公司净利润	225.04	324.63	339.72	432.41	541.38
每股收益(元)	0.50	0.73	0.76	0.97	1.21

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	34.71%	25.18%	26.81%	26.09%	24.57%
营业利润	43.32%	44.92%	2.83%	27.23%	25.18%
归属于母公司净利润	50.91%	44.25%	4.65%	27.28%	25.20%
获利能力					
毛利率	42.23%	38.66%	38.86%	38.81%	38.78%
净利率	18.83%	21.69%	17.90%	18.07%	18.16%
ROE	9.88%	12.46%	11.70%	13.20%	14.48%
ROIC	41.16%	44.94%	40.59%	114.60%	51.14%
偿债能力					
资产负债率	17.99%	17.43%	17.04%	18.49%	17.81%
净负债率	-40.73%	-43.03%	-62.73%	-47.97%	-63.50%
流动比率	4.51	4.46	4.90	4.65	4.95
速动比率	4.17	4.23	4.36	4.35	4.44
营运能力					
应收账款周转率	5.41	4.97	6.13	6.13	6.13
存货周转率	8.75	10.71	9.06	9.49	9.97
总资产周转率	0.44	0.49	0.56	0.63	0.69
每股指标(元)					
每股收益	0.50	0.73	0.76	0.97	1.21
每股经营现金流	0.28	0.40	1.70	-0.45	1.95
每股净资产	5.09	5.82	6.49	7.32	8.35
估值比率					
市盈率	38.39	26.61	25.43	19.98	15.96
市净率	3.79	3.32	2.97	2.64	2.31
EV/EBITDA	11.45	10.98	16.31	13.61	9.90
EV/EBIT	12.04	11.64	18.29	14.92	10.37

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com