

彩讯股份 (300634.SZ) / 计算机

证券研究报告/公司点评

2024 年 8 月 14 日

评级：买入（维持）

市场价格：13.73 元

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

Email: wenxc@zts.com.cn

联系人：王雪晴

Email: wangxq03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	448
流通股本(百万股)	431
市价(元)	13.73
市值(百万元)	6,146
流通市值(百万元)	5,922

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《彩讯股份：AI 赋能三大产品线共振，把握增长新起点》
- 《信创、运营商云助推业绩稳步提升，AI 邮箱产品开辟全新增长空间》
- 《业绩稳健增长，AI 产品+5G 应用打造全新增长极》

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,195	1,496	1,732	2,031	2,466
增长率 yoy%	34.7%	25.2%	15.8%	17.3%	21.4%
净利润(百万元)	225	325	321	417	514
增长率 yoy%	50.9%	44.3%	-1.2%	30.2%	23.1%
每股收益(元)	0.50	0.73	0.72	0.93	1.15
每股现金流量	0.28	0.40	0.43	0.69	0.75
净资产收益率	9.6%	12.2%	11.0%	12.9%	14.0%
P/E	27	19	19	15	12
P/B	3	2	2	2	2

备注：股价采用 2024 年 8 月 13 日收盘价

投资要点

- 投资事件：2024 年 8 月 10 日，公司发布 2024 年中期业绩报告。报告期间，公司实现营业收入 7.81 亿元，同比增长 6.53%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比下降 52.92%；实现扣非净利润 1.23 亿元，同比增长 6.58%。**
- Q2 业绩承压，研发投入力度较大。**报告期内，公司共实现营业收入 7.81 亿元，同比增长 6.53%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比下降 52.92%；实现扣非净利润 1.23 亿元，同比增长 6.58%。其中单 Q2 实现营业收入 3.57 亿元，同比增长 2.01%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比下降 81.98%，主要是由公司持有的河南省澜天信创产业投资基金公允价值变动收益减少的影响；实现扣非净利润 0.53 亿元，同比下降 11.14%。报告期内公司持续加大研发投入，研发费用同比增长 33.4%。
- 融入华为鸿蒙生态，云和大数据业务维持稳定增长。**分业务线看，协同办公产品线报告期内实现收入 2.45 亿元，同比增长 13.22%，Rich AIBox 实现成功商用；智慧渠道产品线报告期内实现收入 3.08 亿元，同比增长 1.46%，2024 上半年公司与华为正式签约，达成鸿蒙合作，并构建了一套完善的鸿蒙 App 开发框架，从应用、数据、终端等多个维度保证安全性，支撑客户开发了多款鸿蒙手机 App；云和大数据产品线实现收入 1.89 亿元，同比增长 11.57%，在云服务领域支持用户研发 C 端云产品 AI 功能和打造云盘智能助手，不断积累 AI 能力。
- 全面拥抱 AI 生态，在产品、运营和算力领域全面整合 AI 能力。**产品方面，公司将核心 RichMail 产品融入 AI 能力，发展出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，在智慧渠道领域打造了数字人形象定制平台、AI 在线编舞、数字人直播平台及元宇宙营业厅等，满足客户多场景业务创新需求；运营服务方面，公司构筑一站式 AI 应用平台 Rich AIBox，能够实现多个基座大模型统一接入、私域知识库无缝衔接、多场景智能体可视编排；算力方面，公司联合生态伙伴共同研发新一代 AI 算力集群管理平台 Rich AIBoost，通过分布式计算、灵活的工作流系统、智能调度及集群资源管理等技术，为客户提供稳定、可扩展的 AI 技术平台能力。2024 年 7 月，公司参与了移动云 AI 大模型携手计划的签约仪式，未来也将专注融入和打造 AI 智能应用生态。
- 投资建议：彩讯股份受益于 AI 智能应用构建、国资云增长、5G 技术推广、元宇宙数字人等产业大趋势，深度融入鸿蒙和移动云生态，大力投入 AI 技术研发，长期有望持续创造价值，实现可持续的稳健增长。考虑到宏观经济形势变动等因素，公司下游客**

户预算可能有所收缩，我们预计公司 24/25/26 年实现收入 17.32/20.31/24.66 亿元（前值 18.09/21.80/26.24 亿元），同比增长 15.8%/17.3%/21.4%；考虑到公司正处于 AI 技术大规模投入期，未来费用率有望持续下降，预计公司 24/25/26 年实现净利润 3.21/4.17/5.14 亿元（前值 3.91/4.76/5.73 亿元），同比增长-1.2%/30.2%/23.1%。考虑公司所处赛道优质，且相关技术和业务布局具有高成长性，我们给予公司“买入”评级。

- 风险提示：AI 技术落地不及预期，业务推进速度不及预期，竞争加剧等

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,205	1,420	1,666	2,022	营业收入	1,496	1,732	2,031	2,466
应收票据	56	61	71	86	营业成本	918	1,025	1,196	1,458
应收账款	277	312	406	493	税金及附加	15	16	16	20
预付账款	192	256	245	292	销售费用	57	45	57	69
存货	121	133	179	219	管理费用	58	59	67	79
合同资产	372	433	528	666	研发费用	262	288	329	395
其他流动资产	488	547	642	782	财务费用	-19	-18	-11	-6
流动资产合计	2,338	2,730	3,210	3,894	信用减值损失	-2	5	5	5
其他长期投资	356	346	336	326	资产减值损失	-27	0	0	0
长期股权投资	69	69	69	69	公允价值变动收益	151	-10	10	15
固定资产	64	67	69	60	投资收益	3	0	10	20
在建工程	0	0	0	0	其他收益	14	30	40	50
无形资产	31	40	53	70	营业利润	345	343	443	542
其他非流动资产	372	431	489	545	营业外收入	0	1	1	1
非流动资产合计	891	952	1,015	1,069	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	3,229	3,682	4,225	4,964	利润总额	344	343	443	542
短期借款	16	218	318	501	所得税	23	17	20	23
应付票据	0	5	8	12	净利润	321	326	423	519
应付账款	200	154	215	277	少数股东损益	-4	6	6	5
预收款项	3	0	0	0	归属母公司净利润	325	321	417	514
合同负债	91	139	163	197	NOPLAT	303	310	412	513
其他应付款	23	40	40	40	EPS (摊薄)	0.73	0.72	0.93	1.15
一年内到期的非流动负债	23	30	30	30					
其他流动负债	168	151	173	199					
流动负债合计	524	737	947	1,257	主要财务比率				
长期借款	18	18	18	18	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	20	19	19	19	营业收入增长率	25.2%	15.8%	17.3%	21.4%
非流动负债合计	38	37	37	37	EBIT 增长率	42.2%	0.4%	32.5%	24.1%
负债合计	563	774	983	1,293	归母公司净利润增长率	44.3%	-1.2%	30.2%	23.1%
归属母公司所有者权益	2,605	2,841	3,169	3,593	获利能力				
少数股东权益	61	67	73	77	毛利率	38.7%	40.9%	41.1%	40.9%
所有者权益合计	2,666	2,908	3,241	3,670	净利率	21.5%	18.8%	20.8%	21.0%
负债和股东权益	3,229	3,682	4,225	4,964	ROE	12.2%	11.0%	12.9%	14.0%
					ROIC	17.2%	13.9%	15.5%	15.8%
					偿债能力				
					资产负债率	42.5%	43.4%	17.4%	21.0%
					债务权益比	2.9%	9.8%	11.9%	15.5%
					流动比率	4.5	3.7	3.4	3.1
					速动比率	4.2	3.5	3.2	2.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转天数	60	61	64	66
					应付账款周转天数	62	62	56	61
					存货周转天数	55	45	47	49
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.73	0.72	0.93	1.15
					每股经营现金流	0.40	0.43	0.69	0.75
					每股净资产	5.82	6.35	7.08	8.03
					估值比率				
					P/E	19	19	15	12
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	25	25	19	15

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。