

单季度收入增速稳步提升，AI 应用持续深耕

2024 年 10 月 28 日

► **事件概述：**2024 年 10 月 25 日公司发布 2024 年三季度报。公司前三季度实现营业收入 12.10 亿元，同比增长 10.72%；归母净利润 1.95 亿元，同比下降 36.36%；扣非归母净利润 1.85 亿元，同比增长 1.04%。

► **三季度收入稳步增长，深入布局国产化打造优质鸿蒙应用。**1) 公司 2024Q3 营业收入 4.29 亿元，同比增长 19.26%。收入端稳步提升，且 2024Q3 收入同比增速高于前两个季度（2024Q1、2024Q2 收入同比增速分别为 10.64% 和 2.01%），说明公司业务正保持健康发展态势。2) 公司作为华为鸿蒙 ISV 重要合作伙伴，2024 年初启动与某运营商合作开发手机营业厅鸿蒙 APP 项目。该 APP 已上架华为应用商店，为各省用户提供查询缴费、业务办理等统一线上服务能力。

► **AI 应用深耕，彩灵、算力、Rich AIBox 等多点发力全面布局。**1) 彩灵图歌乐：图生音乐 AI 应用。2024 年 10 月全球首发并公测，基于新一代多模态大模型技术构建，融合了傅里叶变换、情感计算和情感设计、文本分析和生成、前沿 AI 算法等领先技术。用户通过上传任意一张照片或输入一段文字，即可一键生成一首专属歌曲。2) Rich AIBox：一站式 AI 应用开发的强大引擎。Rich AIBox 的典型应用包括 Rich M@il AI 邮箱、数字员工等应用，已在不动产登记中心为行业工作人员、企业及民众提供自助咨询服务，在云盘 AI 升级中实现图生图、图生文、文生图内容生成和智能搜索功能，在运营商企业微信 AI 升级项目中构建了 11 个营销服务典型场景应用。3) “5G 新通话”全场景 AIGC 应用：AI 技术重塑通话体验。公司推出了一系列面向 C 端消费者的“5G 新通话”全场景 AIGC 应用，包括彩讯数字人、AI 智舞、AI 通话名片、AI 来电秘书等，利用 AI 技术重塑通话体验。4) 算力方面：公司推出了 AI 原生云计算解决方案，集合了下一代 AI 原生云计算网络架构、超大规模算力集群管理平台、高性能大模型训推平台的 AI 算力构建及大模型运营一体化解决方案，旨在帮助企业快速构建大规模算力集群、部署运营专属大模型。Rich AICloud 底层是 RichNet 下一代 AI 原生云计算架构，中间层是实现万卡集群管理的 RichMoss 超大规模算力集群管理平台，顶层是 RichBoost 高性能大模型训推平台。根据公司公众号，近两年 AIBoost 累计实现超万张 GPU 卡 NV90% 的 GPU 算力集群的部署，其中万卡集群 1 个，千卡集群超 3 个。

► **投资建议：**公司是国内邮箱领域龙头，在 AI 驱动的新技术革命背景下，公司以 AI 驱动传统业务升级，AI 邮箱等产品有望加速公司 AI 布局。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 3.47/4.05/4.88 元，对应 PE 分别为 27X、23X、19X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**AI 等新产品研发进程不及预期；同业竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,496	1,874	2,309	2,799
增长率 (%)	25.2	25.2	23.3	21.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	325	347	405	488
增长率 (%)	44.3	6.9	16.7	20.4
每股收益 (元)	0.73	0.78	0.90	1.09
PE	29	27	23	19
PB	3.6	3.3	3.0	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.90 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.彩讯股份 (300634.SZ) 2023 年年报点评：三大产品线协同发展，拥抱 AI 打造成长新动能-2024/04/19

2.彩讯股份 (300634.SZ) 2023 年三季度报点评：业绩稳步提升，AI 前瞻性布局提升长期发展动能-2023/10/25

3.彩讯股份 (300634.SZ) 2023 半年报点评：2023H1 扣非增速超三成，多轮驱动龙头长期成长-2023/08/09

4.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

5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,496	1,874	2,309	2,799
营业成本	918	1,112	1,369	1,659
营业税金及附加	15	17	21	25
销售费用	57	69	85	104
管理费用	58	66	81	90
研发费用	262	305	381	462
EBIT	199	330	391	484
财务费用	-19	-10	-7	-5
资产减值损失	-27	-3	-3	-4
投资收益	3	19	23	28
营业利润	345	376	439	534
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	344	376	439	534
所得税	23	23	26	37
净利润	321	353	413	497
归属于母公司净利润	325	347	405	488
EBITDA	254	407	489	588

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,205	1,107	1,231	1,382
应收账款及票据	332	418	515	625
预付款项	192	233	287	348
存货	121	241	297	360
其他流动资产	488	605	737	883
流动资产合计	2,338	2,604	3,067	3,598
长期股权投资	69	87	111	139
固定资产	64	75	85	106
无形资产	31	62	76	88
非流动资产合计	891	969	1,047	1,133
资产合计	3,229	3,573	4,114	4,731
短期借款	16	16	16	16
应付账款及票据	200	235	289	345
其他流动负债	308	380	473	574
流动负债合计	524	631	778	936
长期借款	18	18	68	118
其他长期负债	20	26	36	43
非流动负债合计	38	44	104	161
负债合计	563	675	882	1,096
股本	448	448	448	448
少数股东权益	61	68	75	84
股东权益合计	2,666	2,899	3,231	3,635
负债和股东权益合计	3,229	3,573	4,114	4,731

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.18	25.20	23.25	21.23
EBIT 增长率	2.12	65.92	18.64	23.67
净利润增长率	44.31	6.90	16.74	20.42
盈利能力 (%)				
毛利率	38.66	40.66	40.70	40.74
净利润率	21.69	18.52	17.54	17.43
总资产收益率 ROA	10.05	9.71	9.85	10.31
净资产收益率 ROE	12.46	12.26	12.84	13.74
偿债能力				
流动比率	4.46	4.13	3.94	3.85
速动比率	3.11	2.61	2.43	2.32
现金比率	2.30	1.75	1.58	1.48
资产负债率 (%)	17.43	18.88	21.45	23.17
经营效率				
应收账款周转天数	67.44	68.00	68.00	68.00
存货周转天数	48.18	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.49	0.55	0.60	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.78	0.90	1.09
每股净资产	5.82	6.32	7.05	7.93
每股经营现金流	0.40	0.37	0.69	0.80
每股股利	0.17	0.18	0.21	0.25
估值分析				
PE	29	27	23	19
PB	3.6	3.3	3.0	2.6
EV/EBITDA	33.29	20.82	17.31	14.40
股息收益率 (%)	0.80	0.85	1.00	1.20

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	321	353	413	497
折旧和摊销	55	77	98	104
营运资金变动	-101	-228	-170	-210
经营活动现金流	177	167	307	357
资本开支	-39	-120	-129	-135
投资	61	0	0	0
投资活动现金流	-185	-110	-129	-135
股权募资	46	-46	0	0
债务募资	-14	-14	41	50
筹资活动现金流	-32	-155	-55	-71
现金净流量	-40	-98	124	152

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。	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