



## 业绩增长稳健，布局一站式 AI 服务能力

2024 年 10 月 29 日

- 事件：**公司发布 2024 年三季度报告。2024 前三季度，公司实现营业收入 12.1 亿元，同比增长 10.72%；实现归母净利润 1.95 亿元，同比下降 36.36%；实现扣非归母净利润 1.85 亿元，同比增长 1.04%。
- Q3 单季度业绩向好，三大产品线齐发力。**公司 Q3 单季度实现营收 4.3 亿元，同比增长 19.26%；实现归母净利润 7719.8 万元，同比增长 37.91%；实现扣非归母净利润 6214.9 万元，同比下降 8.39%。报告期内，公司持续围绕三大核心业务线协同办公、智慧渠道、云和大数据进行深度创新与全面升级，实现营收稳健增长，利润端同比改善。
- 持续加码研发，打造 Rich AI 超级工厂。**报告期内，公司研发费用 2.37 亿元，同比增长 28.9%，打造 AI+元宇宙全景生态：1) **Rich AICloud 赋能 AI 算力集群：**可以分为三层，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，顶层是针对大语言模型/文生图/视频的 RichBoost 高性能大模型训推平台，提供面向 AI 原生的云计算解决方案，通过将 AICloud 平台部署到 GPU 算力集群上，可以低成本、高效率构建起高可用、高性能的 AI 算力集群；2) **Rich AIBox 大模型应用开发架构：**Rich AIBox 从下到上由基础设施层、L0-L2 级模型层、智能体开发层、应用层组成，其中智能体开发层是平台核心，通过数据管理和模型管理，实现模型对企业私域知识管理能力。我们认为，Rich AICloud 为大模型应用开发提供坚实智算基础设施底座，Rich AIBox 实现向下对接各种模型、向上对接业务需求的能力，公司全力打造 Rich AIBox 为企业提供一站式 AI 应用开发解决方案，赋能千行百业智能化转型。
- AI 信创邮箱产品形态丰富，C 端推出“彩灵”创新 AI 应用。**公司核心产品 Rich Mail 信创邮箱结合 AI 大模型技术，大幅提升办公效率，目前已经覆盖中国移动、中国银行、中国南方电网、中国烟草、太平洋保险等大型央企、国企及各行业头部企业，同时公司作为华为鸿蒙 ISV 合作伙伴，已于鸿蒙系统实现适配，并且鸿蒙系统 PC 端邮箱产品正在开发中。公司于 2024 中国移动全球合作伙伴大会推出图生音乐 AI 应用“彩灵”，基于新一代多模态大模型技术构建的 AI 音乐生成，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 算法等领衔技术，可以将任意一张照片智能生成一首歌曲。我们认为，伴随国产信创加速渗透，行业信创边际回暖，公司信创邮箱产品有望迎来增长，C 端产品及应用场景持续丰富，加速 AI 应用落地，公司业绩有望受益。
- 投资建议：**我们认为，公司是围绕 AI 与元宇宙两大核心方向，全面升级公司三大业务产品线，并推出“图歌乐”等创新产品，有望打开下游 AI 应用端市场，AI+元宇宙有望推动三大业务产品线实现战略协同，伴随行业信创边际回暖以及云业务发展，公司有望实现持续增长。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 3.39/3.95/4.76 亿元，同比 4.32%/16.7%/20.55%，对应 PE 分别为 23/20/17 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**技术研发进度不及预期风险；AI 发展不及预期风险；政策推进不及预期风险；下游企业需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

### 彩讯股份 (300634.SZ)

**推荐** 维持评级

### 分析师

**吴砚靖**

☎: 010-66568589

✉: wuyanjing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

**研究助理: 胡天昊**

☎: 010-80927637

✉: hutianhao\_yj@chinastock.com.cn

### 市场数据

2024-10-29

股票代码	300634
A 股收盘价(元)	21.59
上证指数	3286.41
总股本(万股)	45121
实际流通 A 股(万股)	43468
流通 A 股市值(亿元)	98.26

### 相对沪深 300 表现图

2024-10-29



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1496.41	1758.25	2107.41	2562.88
收入增长率%	25.18	17.50	19.86	21.61
归母净利润(百万元)	324.63	338.65	395.20	476.43
利润增速%	44.31	4.32	16.70	20.55
毛利率%	38.66	40.68	41.25	41.21
摊薄 EPS(元)	0.73	0.76	0.88	1.06
PE	24.27	23.27	19.94	16.54

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2338.16	2747.41	3245.26	3860.46
现金	1204.52	1417.99	1646.78	1937.88
应收账款	276.50	318.07	388.05	469.70
其它应收款	12.35	15.19	21.48	28.83
预付账款	192.46	179.40	263.72	285.80
存货	121.16	148.40	168.18	251.56
其他	531.17	668.36	757.05	886.68
非流动资产	891.06	896.32	904.89	913.31
长期投资	68.73	73.83	81.26	91.74
固定资产	63.91	64.13	64.59	65.68
无形资产	31.29	25.22	20.11	13.72
其他	727.13	733.14	738.93	742.17
资产总计	3229.22	3643.73	4150.15	4773.77
流动负债	524.50	641.68	746.52	881.84
短期借款	16.22	16.22	16.22	16.22
应付账款	199.89	185.05	233.93	293.36
其他	308.39	440.41	496.36	572.26
非流动负债	38.32	38.32	38.32	38.32
长期借款	18.03	18.03	18.03	18.03
其他	20.29	20.29	20.29	20.29
负债合计	562.81	680.00	784.83	920.16
少数股东权益	61.46	69.47	75.85	87.72
归属母公司股东权益	2604.95	2894.26	3289.47	3765.89
负债和股东权益	3229.22	3643.73	4150.15	4773.77

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	177.36	251.74	213.72	263.57
净利润	321.05	346.65	401.59	488.29
折旧摊销	55.45	6.09	5.16	6.50
财务费用	3.27	0.00	0.00	0.00
投资损失	-3.06	-21.10	-27.40	-41.01
营运资金变动	-100.66	-78.60	-164.22	-188.78
其它	-98.68	-1.31	-1.41	-1.44
投资活动现金流	-185.30	11.06	15.08	27.52
资本支出	-39.45	-4.94	-4.89	-3.00
长期投资	61.00	-5.10	-7.43	-10.48
其他	-206.85	21.10	27.40	41.01
筹资活动现金流	-32.29	-50.00	0.00	0.00
短期借款	4.88	0.00	0.00	0.00
长期借款	-18.57	0.00	0.00	0.00
其他	-18.60	-50.00	0.00	0.00
现金净增加额	-39.56	213.47	228.80	291.10

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1496.41	1758.25	2107.41	2562.88
营业成本	917.84	1043.02	1238.11	1506.60
营业税金及附加	14.85	17.58	21.07	25.63
营业费用	57.50	53.63	68.28	93.55
管理费用	58.45	58.02	64.49	79.71
财务费用	-19.48	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-27.19	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	150.54	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.06	21.10	27.40	41.01
营业利润	344.53	362.18	421.05	509.62
营业外收入	0.10	0.53	1.01	0.78
营业外支出	0.53	0.10	0.23	0.11
利润总额	344.10	362.61	421.83	510.29
所得税	23.04	15.95	20.25	21.99
净利润	321.05	346.65	401.59	488.29
少数股东损益	-3.58	8.01	6.39	11.87
归属母公司净利润	324.63	338.65	395.20	476.43
EBITDA	254.30	368.70	426.99	516.79
EPS (元)	0.73	0.76	0.88	1.06

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	25.18%	17.50%	19.86%	21.61%
营业利润	44.92%	5.12%	16.26%	21.03%
归属母公司净利润	44.31%	4.32%	16.70%	20.55%
毛利率	38.66%	40.68%	41.25%	41.21%
净利率	21.69%	19.26%	18.75%	18.59%
ROE	12.46%	11.70%	12.01%	12.65%
ROIC	6.80%	11.46%	11.72%	12.47%
资产负债率	17.43%	18.66%	18.91%	19.28%
净负债比率	-42.90%	-45.80%	-47.13%	-48.71%
流动比率	4.46	4.28	4.35	4.38
速动比率	3.11	2.95	2.97	2.96
总资产周转率	0.49	0.51	0.54	0.57
应收账款周转率	5.99	5.91	5.97	5.98
应付账款周转率	5.76	5.42	5.91	5.71
每股收益	0.73	0.76	0.88	1.06
每股经营现金	0.40	0.56	0.48	0.59
每股净资产	5.82	6.47	7.35	8.41
P/E	24.27	23.27	19.94	16.54
P/B	3.02	2.72	2.40	2.09
EV/EBITDA	31.54	17.69	14.74	11.61
P/S	5.27	4.48	3.74	3.07

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**吴砚靖 TMT/科创板研究负责人**，北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn