

# 彩讯股份 (300634)

证券研究报告

2024年12月13日

## 从信创到 AI 应用, Rich AI 超级工厂打开成长空间

三大产品线呈向好态势, 发布股权激励彰显未来发展信心

**公司三大产品线情况:** 1、**协同办公产品线:** 公司的邮箱产品是中国 500 强的首选邮箱, 围绕着邮箱、统一办公平台, 今年将结合 AI 及元宇宙朝着“数字员工”方向继续推进。2、**智慧渠道产品线:** 主要是服务企业数据化运营和管理, 通过彩讯 AIBox 一站式 AI 应用平台, 助力企业客户实现个性化、智能化的应用场景; 此外, 公司过去为客户完成了多个亿级用户规模的软件开发, 后续也将根据客户需求推进软件鸿蒙版本的开发。同时, 公司未来也将结合 AIBox 相关技术让产品更加智能化。3、**云和大数据产品线:** 公司是移动云的核心供应商, 未来将结合传统云的优势, 朝智算中心的方向进行深度延伸。**公司发布了《2024 年限制性股票激励计划(草案)》**, 已完成授予, 其中公司层面业绩考核指标之一为 2024-2026 年每年剔除有效期内正在实施的所有股权激励计划和员工持股计划所涉股份支付费用后扣非净利润同比增长达到 16%及以上, 彰显未来发展信心。

深度布局人工智能开发 Rich AI 超级工厂, 围绕 AI+元宇宙构造全景生态

在 AI 的浪潮下, 彩讯股份开发了 Rich AI 超级工厂, Rich AI 超级工厂是公司围绕 AI+元宇宙构造的全景生态, 由下至上大致分为三层, 从下往上的**第一层是智算基础设施底座 Rich AI Cloud**, AI Cloud 的底层是下一代 AI 原生云计算架构 RichNet, 中间层是可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;**第二层为 Rich AIBox**, 它的定位非常清晰, 旨在帮助大中型国有企业以及所有 B 端客户快速定制化开发 AI 应用, 公司的 AI 邮箱和 AI 云盘均通过 AIBox 进行产品开发升级, 彩讯 AIBox 一站式 AI 应用开发平台在行业内被广泛认可, 同类平台还有文心智能体平台、字节扣子、Dify 等平台;**第三层是 AI 应用层**, 包含 to B 和 to C 的 AI 应用以及相关行业解决方案能力。目前彩讯 AI 应用有: AI 智能邮箱、数字人、AIGC 新通话、彩灵图歌乐。

发布图生音乐 AI 应用彩灵图歌乐, 未来应用场景可观

彩灵图歌乐是彩讯股份基于新一代多模态大模型技术, 构建的 AI 音乐生成产品, 它将 AI 算法、音乐制作与数据分析完美融合, 为用户带来前所未有的音乐创作体验。公司综合技术可实现性、算力成本、可玩性等方面发现图生音乐当前仍然是一个较为空白的点, 经过半年的不断迭代尝试和用户测试, 公司重点研发了图生音乐的场景, 极大降低音乐制作的门槛, 这是一个充满潜力的场景。在公司尚未全面推广的情况下, 彩灵图歌乐产品用户量级已达到了几十万级别, 用户体验较好。

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 年归母净利润为 2.6/3.3/4.0 亿元, 对应 PE 为 42/34/28X, 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

### 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	24.86 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	451.21
流通 A 股股本(百万股)	434.68
A 股总市值(百万元)	11,217.10
流通 A 股市值(百万元)	10,806.17
每股净资产(元)	6.00
资产负债率(%)	19.42
一年内最高/最低(元)	27.79/12.70

### 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-季报点评:三季度净利润快速增长, 持续布局 AI 未来可期》  
2024-10-30
- 《彩讯股份-半年报点评:AI 助力公司产品发展, 短期业绩承压全年有望改善》  
2024-08-15
- 《彩讯股份-季报点评:一季度业绩快速增长, 盈利能力持续提升》  
2024-04-29

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	1,654.28	1,899.02	2,166.12
增长率(%)	34.71	25.18	10.55	14.79	14.07
EBITDA(百万元)	451.22	666.25	296.30	360.75	411.05
归属母公司净利润(百万元)	225.04	324.63	264.01	331.72	399.61
增长率(%)	50.91	44.25	(18.67)	25.65	20.47
EPS(元/股)	0.50	0.72	0.59	0.74	0.89
市盈率(P/E)	49.84	34.55	42.49	33.81	28.07
市净率(P/B)	4.92	4.31	3.97	3.64	3.31
市销率(P/S)	9.38	7.50	6.78	5.91	5.18
EV/EBITDA	11.45	10.98	30.00	24.06	20.51

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 内容目录

1. 三大产品线呈向好态势，发布股权激励彰显未来发展信心	4
2. AIGC 应用高速发展，AI 音乐应用改变行业	6
2.1. AIGC 应用情况分析	6
2.1.1. 商业模式分析	6
2.1.2. AIGC 应用类型	7
2.1.3. AIGC 应用市场规模	8
2.2. AI 音乐生成情况分析	8
3. 彩讯深度布局 AIGC，发布图生音乐应用未来可期	9
3.1. 开发 Rich AI 超级工厂，围绕 AI+ 元宇宙构造全景生态	9
3.2. 图生音乐 AI 应用彩灵图歌乐，打开想象空间	10
4. 风险提示	12

## 图表目录

图 1：彩讯股份业务布局	4
图 2：AI 应用面向的用户群体	6
图 3：AI 应用 B 端收费模式	6
图 4：AI 应用 C 端收费模式	6
图 5：AIGC 应用类型分布	7
图 6：AIGC 应用产品生成模态分布及多模态应用产品占比	7
图 7：中国 AIGC 应用市场规模预测	8
图 8：彩讯股份 Rich AI Cloud	9
图 9：彩讯股份 Rich AI Box	10
图 10：图歌乐：一键生成歌曲，简单便捷	11
图 11：图歌乐：个性化自定义，打造专属音乐	11
图 12：彩灵图歌乐应用场景	12
表 1：AI 音乐生成发展关键节点	8
表 2：AI 生成音乐国内外产品	9
表 3：彩讯股份 AI 应用	10

## 1. 三大产品线呈向好态势，发布股权激励彰显未来发展信心

随着 AIGC 催生的新一轮人工智能技术革命深入发展，数字经济加速产业变革，公司紧紧围绕 AI 和元宇宙双轮驱动战略，对三大产品线进行深度创新与全面升级，精准对接客户智能化与数字化需求。

图 1：彩讯股份业务布局



资料来源：彩讯股份官网，天风证券研究所

### 1、协同办公产品线

协同办公产品线以信创邮箱为核心，叠加统一办公平台，主要为电信运营商、大型企业、政府和高校等组织提供套件化的电子邮件、即时通讯工具、数字办公室和内部信息协作平台等移动端和 PC 端智慧办公协同管理软件和服务。为大中型企业创建全新的高效协同办公环境，快速打造企业专属的数字化办公平台，保障信息安全及业务生态之间的完美融合，满足集成化、个性化需求及业务发展需要。主要客户涵盖中国移动、中国银行、中国银联、中国人寿、国家电网、中国邮政、南方航空、中国通号等通信、金融、能源、交通行业的大型央企。

RichMail 系统拥有国产自主知识产权，可对微软 Exchange 和原 IBM Domino 邮件系统全面替代，入选工信部数字技术融合创新应用典型解决方案、金融信创生态实验室第一批解决方案，获得第二届“鼎信杯”金融领域信息技术应用创新优秀产品奖，是中国 500 强首选国产邮箱。截至 24H1 已完成华为鲲鹏、飞腾等国产化芯片服务器，银河麒麟、统信 UOS 等国产操作系统，东方通、金蝶天燕、宝兰德等国产化中间件，达梦、人大金仓、巨杉等国产化数据库以及华为昇腾 AI 服务器等软硬件兼容性认证。此外针对华为产品线，获得了泰山服务器、鲲鹏私有云、公有云三个认证，成为华为智能计算邮件系统解决方案合作伙伴及政务云合作伙伴。23 年公司推出中国首个智能邮箱产品，将生成式 AI 技术与传统电子邮件系统融合，发展三大核心产品能力：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，旨在通过智能化方式改善邮件管理，提高用户体验和安全性。实现智能写信、智能回信、智能摘要、邮件归类整理、专属邮件秘书等功能。

24H1 公司原有 RichMail 信创邮箱及协同办公业务稳步增长，同时持续智能化升级产品线。基于公司一站式 AI 应用开发平台 Rich AIBox 打造彩讯数字员工产品，以大模型为智能大脑，通过自研的 RAG 能力打通企业内部知识库，利用 Agent 能力整合企业内部信息系统原有能力，面向智慧办公、渠道营销、客服应用等多种业务场景，提供量身定制的技术解决方案；无缝集成并优化企业业务流程，打造每个人专属的数字员工，助力企业提升运营效率。

已成功商用于客户项目，为客户提供企微导购助手、不动产智能顾问、办公助手等多场景的数字员工产品和解决方案。此外，支撑客户开发 139 邮箱系列智能和个性化 AI 功能，包括 AI 文本辅助撰写、智能分类归档、智能回复、智能安全监测等功能；并支持邮箱产品在新版鸿蒙系统正常运行，以满足邮箱在新鸿蒙端的覆盖。支撑中国移动 MOA 开发 AI 办公助手、结合数字人技术打造数字员工等。支撑南网供应链集团、广西电网流程自动化辅助机器人（RPA）项目，有效释放一线基层人员的工作负荷。主要客户有：中国移动、中移物联网、中移信息、中移在线、华为云、南方电网、中国人保、中国银行、上海银行、中国建筑、保利集团等。

## 2、智慧渠道产品线

智慧渠道产品线重点服务企业数据化运营和管理，为客户提供获客、活跃等效果导向的平台建设和运营服务，助力企业保障数字化转型的效果。主要包括彩讯极速营销平台、5G 消息 CSP 平台、数智人平台、智能外呼系统、移动应用云开发平台、私域流量营销平台、统一搜索平台、权益中心平台、智能运营支撑平台等多个产品模块。公司参与建设和运营多个用户规模过亿的产品和互联网战略产品，包括中国移动旗下手机营业厅、移动云盘、统一认证、139 邮箱、咪咕音乐、视频彩铃、权益平台等多款产品，服务超过 10 亿终端消费用户。

在多年服务企业客户渠道互联网化的历程中，公司从互联网平台搭建到线上渠道运营及互联网客户体验管理都拥有业内一流的水平，同时也打造了技术过硬的运营型专家队伍和平台开发的技术专家团队。在技术领域从 APP 平台建设到消息中心建设、智能搜索引擎、可自主运营互联网营销平台、智能营销引擎、C 端客户高并发处理、底层计算设施云化和容器化部署等方面，都已经达到业界领先的技术水平，具备卓越的亿级用户运营能力。

24H1 智慧渠道核心存量业务稳中有增，客户粘性强，合作紧密。大力投入 AI+ 数字人技术融合创新产品研发，包括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。上半年内，公司与华为公司正式签约，达成鸿蒙合作。彩讯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。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，并支撑客户开发了多款鸿蒙版手机 APP。24H1 主要项目有：中国移动 APP 应用系统鸿蒙版开发；中移动智慧中台运营、广东移动呼叫秀项目、中移互联网和留言视频秘书能力合作项目、5G 消息 CSP 管理平台项目、上海联通自主研发软件合作项目、联通沃音乐视频彩铃和新通信运营支撑项目、线上旅博会建设项目、元宇宙文旅开发项目、深智城智信通平台项目、浦发银行微信立减金项目、平安银行信用卡借记卡营销活动项目等。

## 3、云和大数据产品线

云和大数据产品线立足于移动云生态，贯穿云方案、云迁移、云运维各个环节，专注于定制化的企业上云配套解决方案；大数据领域，为企业提供全方位的数据采集、处理、挖掘分析、安全、治理等产品和整体解决方案。

云计算方面，针对国资云厂商市场端、建设端和运营端，提供定制化的企业上云配套服务，助力企业数字化转型，具体涵盖上云咨询、私有云规划与建设、混合云管理、云应用开发、上云迁移、云运维、云集成以及云盘智能助手等全生命周期产品与服务。通过彩讯数据治理工具、大数据分析平台、终端管理服务平台、数据安全管理平台等产品为企业提供数据统计、分析和挖掘等功能，辅助管理者分析决策等相关的全流程、全生命周期的数据服务及拓展业务场景变现。

云和大数据业务在 24H1 持续保持稳定增长。在云服务方面，协助客户在全国范围内提供专业的云咨询服务和解决方案，完成高质量交付。支撑客户研发 C 端云产品 AI 功能，实现包括人像动漫化、证件分类、图片超分、人像分割、文生图、图配文、图像编辑等 20 多种 AI 算法；打造集对话助手、应用助手、搜索助手、文档助手、内容助手、撰写助手为一体的云盘智能助手。算力领域，联合生态伙伴共同研发新一代 AI 算力集群管理平台 Rich AIBoost；整合硬件厂商生态能力，共同推广销售昇腾服务器产品，打造软硬一体的智算中

心服务能力。24H1 主要项目有：中移互联网移动云盘开发项目、中移互联网移动云盘运营维护项目、云能力中心移动云售前咨询、开发、测试、集成、运维、系统迁移、客户技术服务等项目、浙江移动云 MSP 技术服务项目、中移在线经营分析系统项目、中移信息大数据能力及产品运营服务项目、中移信息鸿鹄信息平台项目、梧桐引凤信息平台项目、咪咕动漫 AR 新技术支撑服务项目、南网人工智能开发和咨询服务项目、中国人寿保险（海外）云计算技术服务项目等。

公司发布了《2024 年限制性股票激励计划（草案）》，已完成授予，其中公司层面业绩考核指标之一为 2024-2026 年每年剔除有效期内正在实施的所有股权激励计划和员工持股计划所涉股份支付费用后扣非净利润同比增长达到 16%及以上，彰显未来发展信心。

## 2. AIGC 应用高速发展，AI 音乐应用改变行业

### 2.1. AIGC 应用情况分析

#### 2.1.1. 商业模式分析

B 端企业级应用变现模式清晰且更快盈利，C 端消费级应用用户增长迅速但商业模式待解。

根据量子位智库统计，从商业模式上看，目前 AI 新应用产品主要面向用户有 B 端和 C 端两大类，有营收模式的产品中主要有会员订阅制、按需付费和一次性付费三种模式。其中 80% 以上的 AI 产品都有面向 C 端用户群体。

图 2：AI 应用面向的用户群体

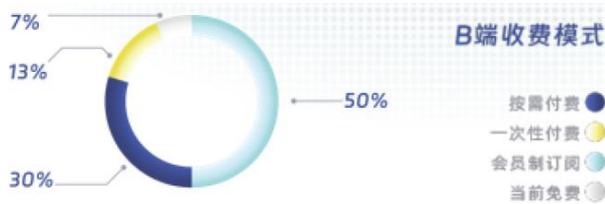


资料来源：量子位智库《中国 AIGC 应用全景报告》，天风证券研究所

B 端产品从通用场景到垂直赛道分布较均，收入模式以会员定义和按需付费为主，商业模式较为清晰且 80% 以上的产品均实现营收。因为 B 端用户需求明确，产品满足企业降本增效需求就会有望形成付费，与 C 端需求相比，指标更容易量化。

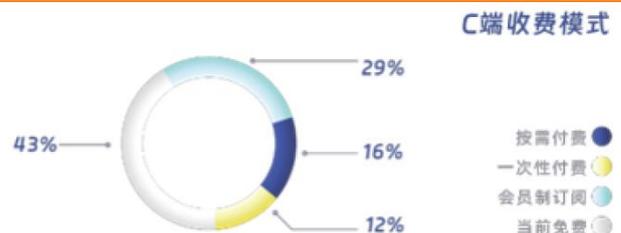
C 端产品以智能助手以及图像生成类的生产力工具为主，情感陪伴及社区类的社交型产品近期开始崭露头角，用户量较大但盈利状况普遍不乐观，近 50% 的产品当前仍未有明确的收入模式，向公众免费开放。这是由于 C 端用户需求并不明确，往往是供给激发需求，对产品本身的体验要求较高，强调“易用性”。

图 3：AI 应用 B 端收费模式



资料来源：量子位智库《中国 AIGC 应用全景报告》，天风证券研究所

图 4：AI 应用 C 端收费模式

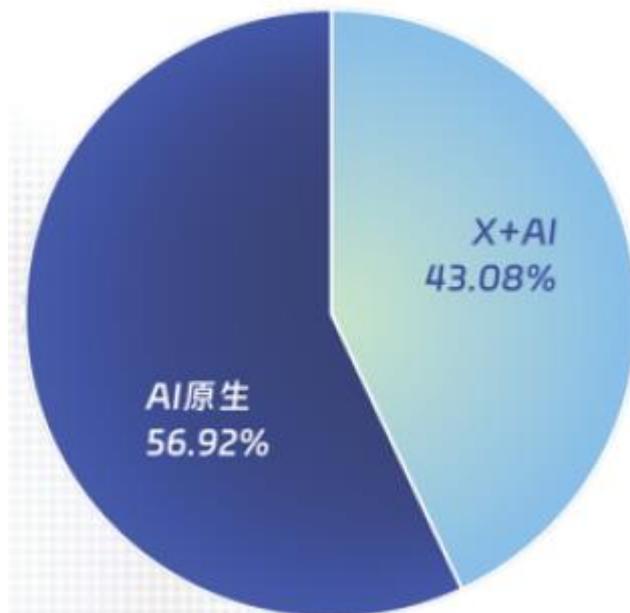


资料来源：量子位智库《中国 AIGC 应用全景报告》，天风证券研究所

### 2.1.2. AIGC 应用类型

AIGC 应用产品基于 AI 应用类型可分为 AI 原生和 X+AI 的产品。据量子位智库统计的应用产品中，AI 原生比例高于 X+AI，说明在国内基于生成式 AI 技术构建的产品要多于利用生成式 AI 技术改善原有功能的产品。不同领域的厂商都在围绕生成式 AI 设计和开发新应用。

图 5: AIGC 应用类型分布



资料来源：量子位智库《中国 AIGC 应用全景报告》，天风证券研究所

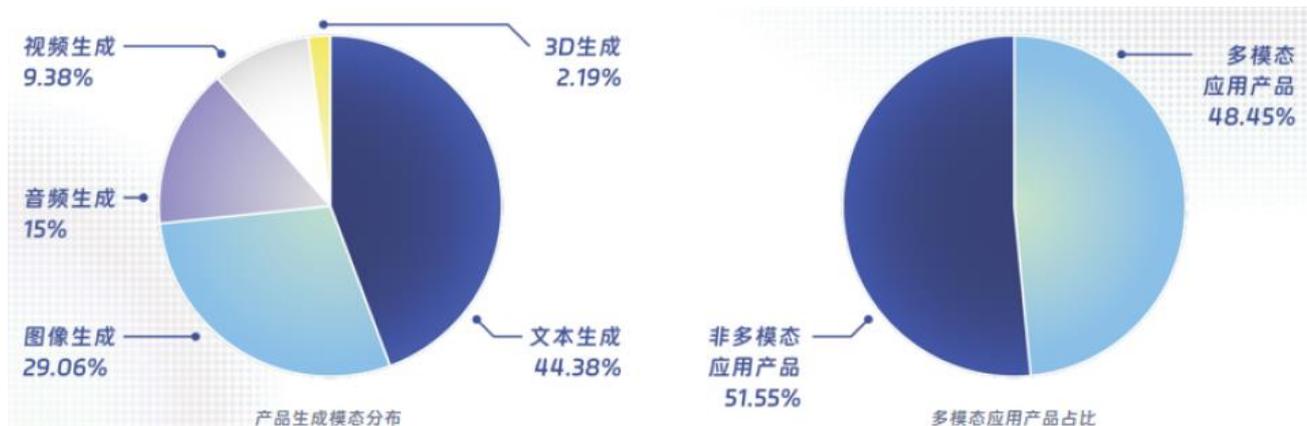
文本生成是 AIGC 应用首要模态，多模态能力则是大势所趋。

AIGC 应用基于所生成的模态，可分为文本生成、音频生成、图像生成、视频生成、3D 生成的产品。

在所统计的产品中，44% 以上的应用专注于文本模态的生成，在 AIGC 应用中最为普及。图像生成产品约占 29%，应用也相对成熟。音频生成应用数量占比约为 15%，作为 AI2.0 浪潮之前就已发展、应用的技术，生成式 AI 为其带来了新的技术驱动。另外，随着近两个月 Sora 的火爆刷屏及各种衍生复现，视频生成的工具也迎来一波增长，在产品中占比超过 9%。3D 生成尚属小众模态，产品市场占比低于 3%。

值得注意的是，多模态应用(能识别和理解两种及以上模态数据的产品)约占所有产品的 48%，表明多模态产品发展十分迅速，且未来还有较大的成长空间。

图 6: AIGC 应用产品生成模态分布及多模态应用产品占比

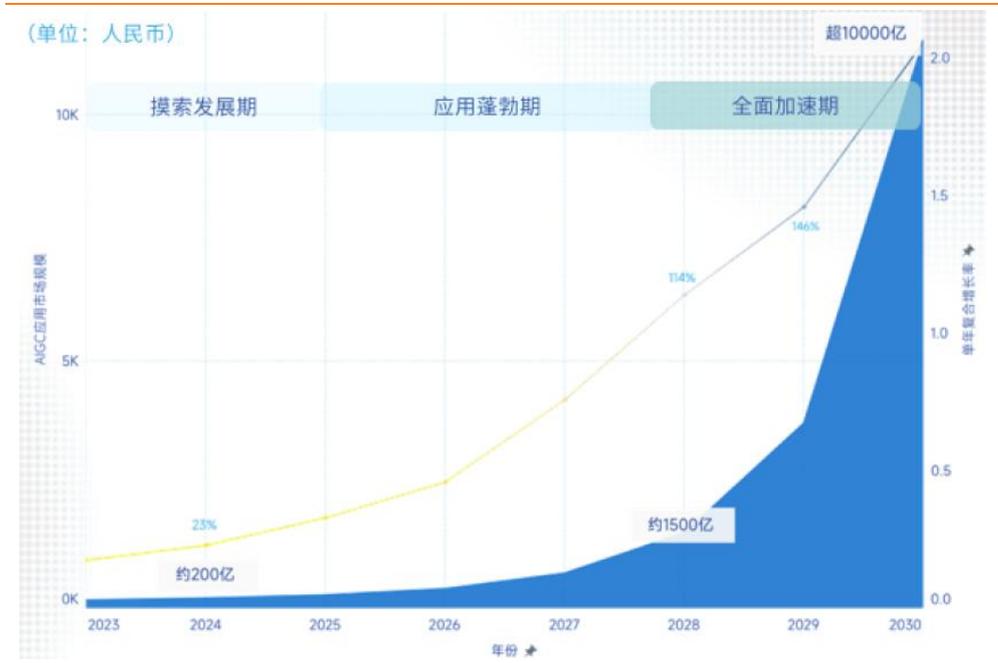


资料来源：量子位智库《中国 AIGC 应用全景报告》，天风证券研究所

### 2.1.3. AIGC 应用市场规模

根据量子位智库预测，预计 2024 年我国 AIGC 应用市场规模将达到 200 亿，市场规模增长平稳，AIGC 应用占比逐步增加。预计到 2026 年，中国 AI 市场规模达到千亿级别，整体增长速度收缩，而 AIGC 应用规模扩张。到 2030 年，我国 AIGC 应用将成为万亿规模市场，五年(2024-2028 年)平均复合增长率超 30%。

图 7：中国 AIGC 应用市场规模预测



资料来源：量子位智库《中国 AIGC 应用全景报告》，天风证券研究所

### 2.2. AI 音乐生成情况分析

AI 音乐生成是指通过对大量音乐数据进行学习和分析，掌握音乐的基本规律和风格特征从而创作出音乐片段或完整的音乐。

表 1：AI 音乐生成发展关键节点

2016	*谷歌 Megenta 项目 音乐生成进入神经网络时代
2020	*OpenAI 发布 JukeBox 奠定了 Transformer 文生音乐的基本架构； 采用压缩技术让 Jukebox 能够处理更复杂的音乐，更好地理解音乐文本
2023	*谷歌发布 MusicLM 2023 年 1 月，谷歌发布 MusicLM，搭建在之前发布的语音模型 AudioLM 之上 *Meta 入局 2023 年 6 月，Meta 推出 AudioCraft 系列产品，包括负责生成音效的 AudioGen，生成音乐的 MusicGen 以及一个全新的压缩编码方式 Encodec
2024	*Suno 音乐生成领域的「集大成者」，实现 AI 生成完整歌曲； 2024 年 3 月发布 V3 模型 *Udio 4 月 11 日，AI 音乐生成工具 Udio 完成测试，正式上线 *天工 SkyMusic 4 月，昆仑万维发布基于「天工 3.0」打造的「天工 SkyMusic」产品

资料来源：量子位智库《AI 音乐应用产业报告》，天风证券研究所

产品密集发布，初步实现人人皆可创作。

今年 3 月，Suno 发布 V3 模型。用户只需给出风格和主题词，几秒钟便可以生成一首两分

钟的原创歌曲。一个月后，另一款有相似功能的产品 Udio 也正式推向市场。

「一键生成」成为了 AI 音乐市场最热的话题，中国市场中国易、昆仑万维、腾讯等公司也推出了音乐生成产品。生成式 AI 在音乐领域，开启了「人人皆可创作」的时代。

产品的可观表现，也激发了资本对于生成式 AI 落地的信心。Suno 在 5 月 22 日完成 A 轮 1.25 亿美元融资，Udio 在 4 月正式上线之际也宣布完成 1000 万美元的种子轮融资。

表 2：AI 生成音乐国内外产品

海外/国内产品	产品名称	产品介绍	产品特点
海外产品	Suno	由 AI 驱动的音频和音乐生成工具	高品质、多语言、完整性高的歌曲生成
	Udio	由 AI 驱动的音乐创作和分享平台	在合成人声中捕捉情感的能力
	Stable Audio	AI 生成音乐平台	生成长度可调节
	CassetteAI	AI 驱动的音乐生成平台	一键生成完整音轨
国内产品	网易天音	使用 AI 进行编曲、作词或一键生成音乐	支持一键生成、AI 作曲/AI 作词
	天工 SkyMusic	一键生成音乐平台	作品的情感表达力丰富，人声逼真
	海绵音乐	字节跳动推出的免费 AI 音乐创作和分享平台	音乐风格更符合国人喜好
	BGM 猫	灵动音推出的一键生成背景音乐产品	音乐高能点可调节

资料来源：量子位智库《AI 音乐应用产业报告》，天风证券研究所

### 3. 彩讯深度布局 AIGC，发布图生音乐应用未来可期

#### 3.1. 开发 Rich AI 超级工厂，围绕 AI+元宇宙构造全景生态

在 AI 的浪潮下，彩讯股份开发了 Rich AI 超级工厂，Rich AI 超级工厂是公司围绕 AI+元宇宙构造的全景生态，由下至上大致分为三层，从下往上来看：

第一层是智算基础设施底座 Rich AICloud，AICloud 的底层是下一代 AI 原生云计算架构 RichNet，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。

图 8：彩讯股份 Rich AICloud



资料来源：彩讯股份 300634 公众号，天风证券研究所

第二层为 Rich AIBox，它的定位非常清晰，旨在帮助大中型国有企业以及所有 B 端客户快速定制化开发 AI 应用，公司的 AI 邮箱和 AI 网盘均通过 AIBox 进行产品开发升级，彩讯 AIBox 一站式 AI 应用开发平台在行业内被广泛认可，同类平台还有文心智能体平台、字节扣子、Dify 等平台。

图 9：彩讯股份 Rich AIBox



资料来源：彩讯股份 300634 公众号，天风证券研究所

第三层是 AI 应用层，包含 to B 和 to C 的 AI 应用以及相关行业解决方案能力。

表 3：彩讯股份 AI 应用

AI 智能邮箱	去年公司发布了 AI 智能邮箱，目前在 139 邮箱的客户端可以体验其 AI 功能。此外，彩讯股份作为华为鸿蒙的重要合作伙伴，已经实现了鸿蒙系统的适配，公司也在进行鸿蒙 PC 端邮箱客户端的开发。
数字人	彩讯股份从去年开始深度布局，目前可以基于大模型和 AI 生成技术快速定制一个具有知识、技能和人格的新一代交互型数字人。这个数字人可以广泛应用于智能客服、智能导购、虚拟主播以及数字人大屏等领域。
AIGC 新通话	从运营商角度分析，5G 新通话是未来的重要发力方向，而在通话等待环节，类似于彩讯图歌乐生成的产品可以成为用户的视频彩铃；AI 智舞可以使用数字人根据音乐节奏生成个性化舞蹈视频内容；数字人生成包括 AI 通话名片，这些都包括在通话中，例如来电秘书的代接、会议记录和通话记录等相关的产品可贯穿通话的全过程。
彩灵图歌乐	为 AI 图生音乐应用。公司综合技术可实现性、算力成本、可玩性等方面发现图生音乐当前仍然是一个较为空白的点，经过半年的不断迭代尝试和用户测试，公司重点研发了图生音乐的场景，极大降低音乐制作的门槛，这是一个充满潜力的场景。

资料来源：彩讯股份公告，天风证券研究所

### 3.2. 图生音乐 AI 应用彩灵图歌乐，打开想象空间

彩灵图歌乐是彩讯股份基于新一代多模态大模型技术，构建的 AI 音乐生成产品，它将 AI 算法、音乐制作与数据分析完美融合，为用户带来前所未有的音乐创作体验。在公司尚未全面推广的情况下，彩灵图歌乐产品用户量级已达到了几十万级别，用户体验较好。

彩灵图歌乐融合了傅里叶变换、情感计算与情感设计、文本分析与生成以及前沿 AI 算法等多项领先技术，通过智能算法解析并生成符合用户需求的音乐作品。无论是音乐爱好者还是普通用户，都能轻松体验到 AI 音乐创作的魅力。

彩灵图歌乐的使用极其简单便捷，无需复杂的音乐知识或专业设备。用户只需上传一张个人喜爱的照片，或输入一段文字，系统便能迅速捕捉并理解其中的情感与意境，一键生成一首专属歌曲。

彩灵图歌乐支持个性化自定义功能，用户可以根据喜好自由编辑歌名、歌词、歌手风格和音乐风格。从浪漫典雅的古典音乐到激情四溢的摇滚，从温柔甜美的女声到低沉磁性的男声，甚至是小提琴伴奏或二胡背景音乐，都能随心所欲地搭配。高度个性化的定制服务，让每个人都能创作出独一无二的音乐作品。

图 10：图歌乐：一键生成歌曲，简单便捷



资料来源：彩讯股份 300634 公众号，天风证券研究所

图 11：图歌乐：个性化自定义，打造专属音乐



资料来源：彩讯股份 300634 公众号，天风证券研究所

公司彩灵图歌乐作为 AI 产品，目前为产品深度融入用户日常生活，公司认为可能会有以下应用场景：

**专属来电彩铃：**可以生成独一无二的个人专属彩铃，让每一次来电都成为一次个性化的音乐体验；

**餐饮 AI 音乐：**根据餐厅主题、菜系特色及顾客合影，生成不同音乐，让每一餐都成为一场感官盛宴；

**消费品 AI 音乐：**品牌故事与音乐的结合，将赋予产品更深的情感价值，让顾客在音乐中感受到品牌的文化与温度；

**车载 AI 音乐：**旅途中的照片，都可以生成一首歌曲，记载一路的美好心情和风景；

**明星粉丝互动 AI 音乐：**为粉丝与偶像之间搭建一座音乐的桥梁，生成专属粉丝音乐，增强粉丝群体的归属感和互动性；

**唱响城市：**根据城市的历史、文化、自然景观等元素，创作城市主题曲，用音乐讲述城市的故事，提升城市的文化软实力。

图 12：彩灵图歌乐应用场景

## 创新引领，成就卓越 —— 彩灵图歌乐的音乐魔法



资料来源：彩讯股份 300634 公众号，天风证券研究所

## 4. 风险提示

### 1、行业竞争加剧

存在行业竞争或将影响公司盈利能力

### 2、人工智能发展不及预期

人工智能发展不及预期或影响公司 AI 业务进展

### 3、信创发展不及预期、

信创发展不及预期或将影响公司相关业务进展

### 4、国资云发展不及预期

国资云发展不及预期或将影响公司相关业务进展

### 5、劳动力成本上升及人才流失风险

劳动力成本及人才流失或将影响公司盈利能力

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,033.62	1,204.52	1,698.01	1,905.86	2,149.65	营业收入	1,195.42	1,496.41	1,654.28	1,899.02	2,166.12
应收票据及应收账款	269.73	332.26	207.75	412.16	294.94	营业成本	690.60	917.84	969.16	1,103.49	1,248.10
预付账款	124.98	192.46	95.91	122.49	124.53	营业税金及附加	11.89	14.85	12.86	14.76	16.84
存货	158.21	121.16	228.82	151.28	257.83	销售费用	44.39	57.50	60.38	66.47	73.65
其他	179.64	116.23	296.14	367.08	384.59	管理费用	56.70	58.45	62.86	71.21	80.15
<b>流动资产合计</b>	<b>1,766.18</b>	<b>1,966.63</b>	<b>2,526.62</b>	<b>2,958.87</b>	<b>3,211.53</b>	研发费用	208.03	261.62	297.77	332.33	368.24
长期股权投资	52.18	68.73	68.73	68.73	68.73	财务费用	(10.39)	(19.48)	(26.40)	(33.03)	(37.65)
固定资产	70.69	63.91	48.53	32.55	32.40	资产/信用减值损失	(8.48)	(29.41)	(4.50)	(4.50)	(4.50)
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	21.51	150.54	(1.14)	0.00	0.00
无形资产	32.77	62.69	51.91	39.03	26.15	投资净收益	13.37	3.06	3.43	6.62	4.37
其他	607.03	695.74	694.17	693.52	693.52	其他	(69.95)	(263.09)	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>762.66</b>	<b>891.06</b>	<b>863.34</b>	<b>833.84</b>	<b>820.80</b>	<b>营业利润</b>	<b>237.74</b>	<b>344.53</b>	<b>275.43</b>	<b>345.92</b>	<b>416.66</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,870.45</b>	<b>3,229.22</b>	<b>3,389.96</b>	<b>3,792.71</b>	<b>4,032.33</b>	营业外收入	1.03	0.10	0.11	0.12	0.13
短期借款	11.34	16.22	11.82	11.82	11.82	营业外支出	0.14	0.53	0.58	0.64	0.70
应付票据及应付账款	132.90	199.89	62.79	236.29	101.98	<b>利润总额</b>	<b>238.62</b>	<b>344.10</b>	<b>274.96</b>	<b>345.40</b>	<b>416.09</b>
其他	188.24	217.17	375.90	354.73	426.33	所得税	9.49	23.04	14.85	18.58	22.39
<b>流动负债合计</b>	<b>332.49</b>	<b>433.28</b>	<b>450.51</b>	<b>602.84</b>	<b>540.14</b>	<b>净利润</b>	<b>229.13</b>	<b>321.05</b>	<b>260.11</b>	<b>326.82</b>	<b>393.71</b>
长期借款	36.59	18.03	35.62	35.62	35.62	少数股东损益	4.09	(3.58)	(3.90)	(4.90)	(5.91)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>225.04</b>	<b>324.63</b>	<b>264.01</b>	<b>331.72</b>	<b>399.61</b>
其他	12.76	20.29	20.29	20.29	20.29	每股收益(元)	0.50	0.72	0.59	0.74	0.89
<b>非流动负债合计</b>	<b>49.35</b>	<b>38.32</b>	<b>55.91</b>	<b>55.91</b>	<b>55.91</b>						
<b>负债合计</b>	<b>516.50</b>	<b>562.81</b>	<b>506.42</b>	<b>658.75</b>	<b>596.05</b>						
少数股东权益	75.30	61.46	58.46	54.68	50.13	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	444.01	447.65	451.21	451.21	451.21	<b>成长能力</b>					
资本公积	932.12	981.69	990.03	990.03	990.03	营业收入	34.71%	25.18%	10.55%	14.79%	14.07%
留存收益	887.38	1,166.65	1,369.94	1,625.36	1,933.07	营业利润	43.32%	44.92%	-20.05%	25.59%	20.45%
其他	15.13	8.96	13.91	12.67	11.85	归属于母公司净利润	50.91%	44.25%	-18.67%	25.65%	20.47%
<b>股东权益合计</b>	<b>2,353.95</b>	<b>2,666.41</b>	<b>2,883.55</b>	<b>3,133.95</b>	<b>3,436.29</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,870.45</b>	<b>3,229.22</b>	<b>3,389.96</b>	<b>3,792.71</b>	<b>4,032.33</b>	毛利率	42.23%	38.66%	41.41%	41.89%	42.38%
						净利率	18.83%	21.69%	15.96%	17.47%	18.45%
						ROE	9.88%	12.46%	9.35%	10.77%	11.80%
						ROIC	41.16%	44.94%	31.05%	59.42%	66.24%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	17.99%	17.43%	14.94%	17.37%	14.78%
						净负债率	-40.73%	-43.03%	-56.45%	-58.57%	-60.51%
						流动比率	4.51	4.46	5.61	4.91	5.95
						速动比率	4.17	4.23	5.10	4.66	5.47
						<b>营运能力</b>					
						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	9.45	9.99	10.59
						总资产周转率	0.44	0.49	0.50	0.53	0.55
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.50	0.72	0.59	0.74	0.89
						每股经营现金流	0.28	0.39	1.12	0.57	0.68
						每股净资产	5.05	5.77	6.26	6.82	7.50
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	49.84	34.55	42.49	33.81	28.07
						市净率	4.92	4.31	3.97	3.64	3.31
						EV/EBITDA	11.45	10.98	30.00	24.06	20.51
						EV/EBIT	12.04	11.64	34.72	27.13	21.84

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	229.13	321.05	264.01	331.72	399.61
折旧摊销	24.47	39.96	40.26	40.86	25.03
财务费用	3.83	3.27	(26.40)	(33.03)	(37.65)
投资损失	(13.37)	(3.06)	(3.43)	(6.62)	(4.37)
营运资金变动	(131.46)	(231.99)	235.88	(71.42)	(71.58)
其它	11.86	48.13	(5.04)	(4.90)	(5.91)
<b>经营活动现金流</b>	<b>124.46</b>	<b>177.36</b>	<b>505.29</b>	<b>256.61</b>	<b>305.14</b>
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)	(22.52)	(17.38)	(19.63)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(280.09)</b>	<b>(185.30)</b>	<b>(8.41)</b>	<b>(5.38)</b>	<b>(7.63)</b>
债权融资	15.27	1.75	39.59	33.03	37.65
股权融资	(35.58)	(27.67)	(42.98)	(76.41)	(91.37)
其他	(15.97)	(6.37)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(36.28)</b>	<b>(32.29)</b>	<b>(3.39)</b>	<b>(43.38)</b>	<b>(53.73)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(191.91)</b>	<b>(40.23)</b>	<b>493.49</b>	<b>207.85</b>	<b>243.79</b>

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com