

AI 战略全面升级，智算业务打开成长新空间

2025 年 04 月 15 日



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

➤ **事件概述：**2025 年 4 月 11 日公司发布 2024 年年报，报告期内公司实现营业收入 16.52 亿元，同比增长 10.41%；归母净利润 2.3 亿元，同比下降 29.11%；扣非归母净利润 2.18 亿元，同比增长 16.81%。

➤ **信创业务持续发力，在鸿蒙原生应用领域持续深入布局。**1) **信创：**公司以“信创邮箱 + 统一办公平台”为核心布局信创领域。Rich Mail 邮箱系统拥有国产自主知识产权，完成全栈信创认证，具备邮件安全网关技术等多项专利，可全面替代微软 Exchange 和原 IBM Domino 邮件系统，满足企业数字化办公和国产替代需求。2024 年，Rich Mail 信创安全邮箱系统市场份额持续扩大，成功签约上银基金、联通在线等用户；完成南方航空、中国通号等存量客户的二期信创建设。

2) **鸿蒙：**公司全面接入华为鸿蒙生态，为鸿蒙系统打造移动端及 PC 端邮箱应用 Rich M@il APP，该应用支持用户在鸿蒙系统中管理多种主流邮箱账户，提供便捷高效的邮箱体验。手机端产品于 2024 年 8 月成功上架鸿蒙应用市场，荣获华为颁发的“鸿蒙原生应用体验提升奖”。同时，作为华为鸿蒙生态 ISV（独立软件开发商）和鸿蒙应用开发服务商，公司打造了完善的鸿蒙应用开发框架，参与中国移动多款亿级用户产品的鸿蒙化迁移开发。支撑客户完成手机营业厅鸿蒙 App 上架华为应用商店，对接华为小艺端侧智能实现便捷功能；协助打造中移动爱家 APP 鸿蒙版、云手机鸿蒙版开发，在鸿蒙生态建设中发挥了重要作用。

➤ **AI 战略加速布局，智算业务有望成为成长新动力。**1) **自主研发 Rich AI 超级工厂，**形成从底层 AI 智算基础设施、一站式 AI 应用开发平台到顶层 AI 应用及行业解决方案的全栈式 AI 服务能力体系，推动了多个头部企业的数智化转型进程。一站式 AI 应用平台 Rich AIBox，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。该平台打破模型与动态变化的业务数据之间的壁垒，搭建模型与业务系统、第三方插件的沟通桥梁，助力企业结合自身业务场景快速组装、复制与交付 AI 能力。

2) **取得大模型算法备案（彩讯交互式内容生成算法），彩讯睿驰大模型也在申请备案中。**公司提出基于企业私域数据、业务思维链训练企业私有大模型的解决方案，借助数据飞轮实现场景智能化程度的迭代升级，同时协助客户构建文化大模型、客服大模型、营销多模态模型等。

3) **构建覆盖智算基础设施底座、大模型训练及推理平台、一站式 AI 应用开发平台到垂直行业大模型应用解决方案的全栈 AI 服务体系。**推出 AI 原生云计算解决方案 Rich AICloud，为大模型及 AI 应用公司、国央企、政府等企业客户提供端到端部署和规模化算力集群管理的一体化解决方案。Rich AICloud 包含下一代 AI 原生云计算架构 Rich Net、超大规模算力集群管理平台 Rich Moss、高性能企业级大模型训练及推理平台 Rich Boost 三层架构。Rich Net 通用性高，支持快速交付与响应，可节约 25% 以上网络设备成本投入；Rich Moss 全面支持异构 GPU 设备，实现 GPU 算力资源有效池化，可实现长达 90 天不间断训练；Rich Boost 提供高可用训练引擎、高性能推理引擎，大语言模型平台加速比可达

推荐

维持评级

当前价格：

23.18 元

相关研究

1.彩讯股份 (300634.SZ) 2024 年三季报点评：单季度收入增速稳步提升，AI 应用持续深耕-2024/10/28

2.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

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

4.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

5.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 倍以上，多模态推理加速比可达 3 倍。

2024 年新签 AI 相关（含智算服务）签约订单总金额 2.07 亿元，AI 相关项目 25 个，重点协助中国移动、中国联通、南方电网、中国铁塔等大型企业客户在协同办公、智能营销等场景优先落地 AI 应用。

➤ **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，智算业务有望打开公司长期成长空间。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.90/3.64/4.50 元，对应 PE 分别为 36X、29X、23X，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,652	2,069	2,549	3,091
增长率（%）	10.4	25.2	23.3	21.2
归属母公司股东净利润（百万元）	230	290	364	450
增长率（%）	-29.1	25.9	25.6	23.5
每股收益（元）	0.51	0.64	0.81	1.00
PE	45	36	29	23
PB	3.8	3.5	3.2	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 14 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,652	2,069	2,549	3,091
营业成本	1,005	1,258	1,549	1,877
营业税金及附加	13	19	23	28
销售费用	42	70	82	93
管理费用	62	72	89	108
研发费用	314	372	459	556
EBIT	216	284	356	439
财务费用	-22	-3	-4	-4
资产减值损失	-24	-14	-14	-12
投资收益	14	21	25	31
营业利润	214	304	382	472
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	214	304	382	472
所得税	0	9	11	14
净利润	214	295	371	458
归属于母公司净利润	230	290	364	450
EBITDA	276	351	442	509

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,056	1,162	1,216	1,245
应收账款及票据	463	468	577	699
预付款项	117	147	181	219
存货	208	262	326	399
其他流动资产	910	1,049	1,200	1,378
流动资产合计	2,754	3,088	3,500	3,940
长期股权投资	62	83	109	140
固定资产	59	59	58	85
无形资产	35	46	51	70
非流动资产合计	678	731	773	865
资产合计	3,432	3,819	4,273	4,805
短期借款	103	103	103	103
应付账款及票据	228	265	327	391
其他流动负债	291	401	501	607
流动负债合计	623	769	930	1,101
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	15	26	32	40
非流动负债合计	15	26	32	40
负债合计	637	795	963	1,141
股本	451	451	451	451
少数股东权益	46	51	58	66
股东权益合计	2,795	3,023	3,310	3,663
负债和股东权益合计	3,432	3,819	4,273	4,805

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.41	25.20	23.25	21.23
EBIT 增长率	8.77	31.29	25.40	23.31
净利润增长率	-29.11	25.94	25.59	23.53
盈利能力 (%)				
毛利率	39.15	39.19	39.23	39.26
净利率	13.93	14.01	14.28	14.55
总资产收益率 ROA	6.71	7.59	8.52	9.36
净资产收益率 ROE	8.37	9.75	11.19	12.50
偿债能力				
流动比率	4.42	4.01	3.76	3.58
速动比率	3.06	2.65	2.38	2.16
现金比率	1.70	1.51	1.31	1.13
资产负债率 (%)	18.56	20.83	22.53	23.76
经营效率				
应收账款周转天数	98.45	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	75.65	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.50	0.57	0.63	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.64	0.81	1.00
每股净资产	6.09	6.59	7.21	7.97
每股经营现金流	0.07	0.59	0.53	0.59
每股股利	0.17	0.19	0.23	0.29
估值分析				
PE	45	36	29	23
PB	3.8	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	34.52	27.11	21.55	18.70
股息收益率 (%)	0.72	0.80	1.01	1.24

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	214	295	371	458
折旧和摊销	60	67	86	70
营运资金变动	-275	-98	-219	-263
经营活动现金流	34	268	240	264
资本开支	-53	-76	-85	-105
投资	-64	0	0	0
投资活动现金流	-83	-76	-78	-105
股权募资	49	0	0	0
债务募资	55	0	-7	0
筹资活动现金流	-79	-86	-109	-131
现金净流量	-128	106	54	28

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048