

彩讯股份（300634）

营收稳健增长，深度布局 AI 领域未来可期

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，24 年实现营收 16.52 亿元，同比增长 10.41%，归母净利润 2.30 亿元，同比下滑 29.11%，扣非归母净利润 2.18 亿元，同比增长 16.81%；25Q1 实现营收 4.88 亿元，同比增长 15.08%，归母净利润 7349 万元，同比下滑 12.25%，扣非归母净利润 7145 万元，同比增长 1.36%。

我们的点评如下：

信创稳步发展，协同办公产品线 AI 焕新，智慧化办公赋能客户降本提效

24 年**协同办公产品线**收入 4.95 亿元，同比增长 7.03%。协同办公产品线深度融合 AI 技术焕新升级，基于彩讯 Rich AIBox 一站式 AI 应用开发平台打造以数字员工为核心的系列 AI 办公产品，满足大中型企业复杂业务流程及个性化办公需求；支撑客户开发 139 邮箱系列智能和个性化 AI 功能；支撑中国移动 MOA 产品升级，打造智能办公助手；支撑南方电网下属多个子公司办公场景 RPA 的建设实施，有效提升员工生产办公效率。

智慧渠道业务基石稳固，AI 应用助力企业营销场景智能化升级

24 年**智慧渠道产品线**收入 6.96 亿元，同比增长 12.89%。智慧渠道产品线持续深化“AI+数智化”技术融合，助力客户实现精准运营与效能提升。基于彩讯 Rich AIBox 一站式 AI 应用开发平台，快速构建 AI 营销助手、智能客服等营销服务典型场景的应用，实现在客户引流、商机转化、方案生产、服务质量等方面降本提效。数智人应用全面升级，依托多模态 AI 技术，深化数字人商业场景探索，优化 5G 视频秘书产品体验；新增超拟人智能体内容生产平台、超拟人智能体交互平台等解决方案，应用于运营商、金融等客服场景，实现高精度交互与智能服务；有机整合声学建模、语言理解与业务决策模块，打造行业领先的语音智能体，全链路优化实现超低延迟响应，可快速解析用户意图并主动发起追问，支持实时打断与自然对话，实现从语音输入到业务响应的毫秒级闭环。

云盘 AI 智能化效果显著，智算服务能力闭环，开启新增长空间

24 年**智算服务与数据智能产品线**收入 3.91 亿元，同比增长 16.91%。**云服**务方面，2024 年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。**智算领域**，公司推出 AI 原生云计算解决方案 Rich AICloud，面向大模型及 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。**大数据业务**，公司深耕数据全链路治理与应用，通过自研数据治理工具、大数据分析平台，为多行业客户提供数据采集、治理、分析及安全服务。

AI 相关订单充裕，持续加大研发投入提升核心竞争力

2024 年公司新签 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在协同办公、智能营销等场景优先落地 AI 应用。为持续提升 AI 时代公司核心竞争力，保持技术领先性，24 年研发投入同比增长 16.92%。

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。考虑公司研发投入提升以及未来新业务发展存在不确定性，预计 25-27 年归母净利润为 2.9/3.5/4.4 亿元（25-26 年原值为 3.3/4.0 亿元），对应 PE 为 40/33/26X，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

证券研究报告
2025 年 05 月 07 日

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	25.7 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)	11,596.12
流通 A 股市值(百万元)	11,171.30
每股净资产(元)	6.26
资产负债率(%)	17.60
一年内最高/最低(元)	35.86/12.75

作者

王奕红	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004	wangyihong@tfzq.com
陈汇丰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001	chenhuifeng@tfzq.com
唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《彩讯股份-公司专题研究:从信创到 AI 应用, Rich AI 超级工厂打开成长空间》
2024-12-13
- 2 《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
- 3 《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

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,496.41	1,652.17	1,969.79	2,344.07	2,783.60
增长率(%)	25.18	10.41	19.22	19.00	18.75
EBITDA(百万元)	666.25	597.66	327.40	388.75	452.52
归属母公司净利润(百万元)	324.63	230.14	287.88	354.24	438.06
增长率(%)	44.25	(29.11)	25.09	23.05	23.66
EPS(元/股)	0.72	0.51	0.64	0.79	0.97
市盈率(P/E)	35.72	50.39	40.28	32.73	26.47
市净率(P/B)	4.45	4.22	3.85	3.54	3.22
市销率(P/S)	7.75	7.02	5.89	4.95	4.17
EV/EBITDA	10.98	13.61	27.97	23.78	19.39

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,204.52	1,056.00	1,732.88	1,641.80	2,106.14
应收票据及应收账款	332.26	462.55	249.76	597.89	408.70
预付账款	192.46	117.13	205.10	177.70	276.21
存货	121.16	208.38	223.05	265.82	285.82
其他	116.23	422.29	624.75	743.73	763.28
流动资产合计	1,966.63	2,266.36	3,035.53	3,426.95	3,840.14
长期股权投资	68.73	62.43	62.43	62.43	62.43
固定资产	63.91	58.64	50.48	38.71	44.50
在建工程	0.00	17.47	10.48	6.29	3.77
无形资产	62.69	86.14	67.60	46.95	26.29
其他	695.74	453.72	452.91	452.91	452.91
非流动资产合计	891.06	678.39	643.89	607.28	589.90
资产总计	3,229.22	3,432.00	3,679.42	4,034.23	4,430.05
短期借款	16.22	103.04	11.82	11.82	11.82
应付票据及应付账款	199.89	228.41	139.69	297.60	220.93
其他	217.17	208.16	426.10	361.01	508.11
流动负债合计	433.28	539.61	577.62	670.43	740.86
长期借款	18.03	0.00	35.62	35.62	35.62
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	20.29	14.50	14.50	14.50	14.50
非流动负债合计	38.32	14.50	50.12	50.12	50.12
负债合计	562.81	637.13	627.74	720.55	790.98
少数股东权益	61.46	45.69	42.41	38.38	33.40
股本	447.65	451.21	451.21	451.21	451.21
资本公积	981.69	1,034.42	1,038.54	1,038.54	1,038.54
留存收益	1,166.65	1,302.95	1,524.63	1,797.39	2,134.70
其他	8.96	(39.40)	(5.10)	(11.85)	(18.78)
股东权益合计	2,666.41	2,794.88	3,051.69	3,313.68	3,639.07
负债和股东权益总计	3,229.22	3,432.00	3,679.42	4,034.23	4,430.05

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	321.05	213.83	287.88	354.24	438.06
折旧摊销	39.96	46.44	47.80	48.61	29.38
财务费用	3.27	4.12	(27.44)	(35.95)	(40.25)
投资损失	(3.06)	(13.53)	(15.15)	(10.58)	(13.09)
营运资金变动	(231.99)	(65.99)	441.98	(389.68)	121.56
其它	48.13	(151.28)	(4.25)	(5.24)	(6.47)
经营活动现金流	177.36	33.60	730.82	(38.59)	529.20
资本支出	45.02	84.15	14.11	12.00	12.00
长期投资	16.55	(6.30)	0.00	0.00	0.00
其他	(246.86)	(160.53)	(13.07)	(13.42)	(10.91)
投资活动现金流	(185.30)	(82.68)	1.04	(1.42)	1.09
债权融资	1.75	74.43	(28.16)	35.95	40.25
股权融资	(27.67)	(11.19)	(26.82)	(87.02)	(106.20)
其他	(6.37)	(142.39)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(32.29)	(79.16)	(54.98)	(51.07)	(65.95)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(40.23)	(128.24)	676.88	(91.08)	464.33

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,496.41	1,652.17	1,969.79	2,344.07	2,783.60
营业成本	917.84	1,005.40	1,194.73	1,419.30	1,682.96
营业税金及附加	14.85	13.50	16.72	19.90	23.63
销售费用	57.50	41.99	49.24	58.60	68.20
管理费用	58.45	62.02	72.88	85.56	100.21
研发费用	261.62	314.29	374.26	433.65	501.05
财务费用	(19.48)	(21.59)	(27.44)	(35.95)	(40.25)
资产/信用减值损失	(29.41)	(35.00)	(4.50)	(4.50)	(4.50)
公允价值变动收益	150.54	(13.85)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.06	13.53	15.15	10.58	13.09
其他	(263.09)	58.09	0.00	0.00	0.00
营业利润	344.53	213.79	300.04	369.09	456.39
营业外收入	0.10	0.16	0.17	0.19	0.21
营业外支出	0.53	0.35	0.39	0.43	0.47
利润总额	344.10	213.59	299.82	368.85	456.13
所得税	23.04	(0.23)	16.19	19.84	24.54
净利润	321.05	213.83	283.63	349.01	431.59
少数股东损益	(3.58)	(16.31)	(4.25)	(5.24)	(6.47)
归属于母公司净利润	324.63	230.14	287.88	354.24	438.06
每股收益（元）	0.72	0.51	0.64	0.79	0.97

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	25.18%	10.41%	19.22%	19.00%	18.75%
营业利润	44.92%	-37.95%	40.34%	23.02%	23.65%
归属于母公司净利润	44.25%	-29.11%	25.09%	23.05%	23.66%
获利能力					
毛利率	38.66%	39.15%	39.35%	39.45%	39.54%
净利率	21.69%	13.93%	14.62%	15.11%	15.74%
ROE	12.46%	8.37%	9.57%	10.82%	12.15%
ROIC	44.94%	25.36%	24.69%	55.34%	42.67%
偿债能力					
资产负债率	17.43%	18.56%	17.06%	17.86%	17.85%
净负债率	-43.03%	-33.85%	-55.01%	-47.91%	-56.38%
流动比率	4.46	4.42	5.26	5.11	5.18
速动比率	4.23	4.09	4.87	4.72	4.80
营运能力					
应收账款周转率	4.97	4.16	5.53	5.53	5.53
存货周转率	10.71	10.03	9.13	9.59	10.09
总资产周转率	0.49	0.50	0.55	0.61	0.66
每股指标（元）					
每股收益	0.72	0.51	0.64	0.79	0.97
每股经营现金流	0.39	0.07	1.62	-0.09	1.17
每股净资产	5.77	6.09	6.67	7.26	7.99
估值比率					
市盈率	35.72	50.39	40.28	32.73	26.47
市净率	4.45	4.22	3.85	3.54	3.22
EV/EBITDA	10.98	13.61	27.97	23.78	19.39
EV/EBIT	11.64	14.71	32.75	27.18	20.74

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