

全面拥抱 AI，全栈式智能化布局开启发展新征程

2025 年 08 月 27 日

► **事件概述：**2025 年 8 月 26 日公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营业收入 9.20 亿元，较上年同期增长 17.72%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比增长 14.74%。其中，扣非后归母净利润为 1.07 亿元，同比下降 12.84%，主要系系统集成业务快速增长，相应外购软硬件及服务成本增幅较大所致。

► **智算服务与数据智能业务高速增长，成为核心驱动力。**2025H1 智算服务与数据智能产品线收入达 2.84 亿元，同比增长 50.05%，是公司增长最快的业务板块。1) 智算服务：公司依托自研的 AI 原生云计算解决方案 Rich AICloud，为企业提供 AI 算力构建及大模型运营一体化解决方案。公司成功帮助客户建设智能驾驶智算中心，并联合许昌电信为某科研院所提供模型训练算力服务，显示出在高端算力市场的拓展能力。2) 数据智能服务：公司持续深化数据应用，支撑运营商客户融合大模型与专家经验赋能精准营销；同时，在南方电网的供应链、安监、办公等多个业务领域落地了包括数据可视化、AI 智能体等 100+ 的应用场景，有效盘活客户数据资产。3) 云业务：持续支撑客户研发 C 端云产品 AI 功能，打造了搭载云盘个人知识库的个人专属智能体，并推出 AIPPT、AI 写代码等系列 AI 工具集，覆盖学习、办公、生活等多元化场景。

► **AI 全面赋能传统业务，智慧渠道与协同办公稳健发展。**1) 智慧渠道产品线：2025H1 实现收入 3.53 亿元，同比增长 14.80%。公司成功续签中国移动手机营业厅、中移生态权益中心等多个核心项目，存量业务稳固。在 AI 创新方面，公司在“5G 新通话+AI”领域取得突破，并在具身智能领域，协助客户开发具身智能机器狗 APP，提升智能交互体验。2) 协同办公产品线：2025H1 实现收入 2.50 亿元，同比增长 2.01%，业务发展稳健。公司持续推动 AI 产品渗透，新签南方航空、中国人寿 AI 邮箱项目。在信创与鸿蒙生态中，2025 华为 HDC 大会上，公司 Rich Mail 信创邮箱产品持续迭代，Rich M@il APP 鸿蒙版荣获“华为鸿蒙办公创新合作奖”，彰显了公司在国产化生态中的技术实力和合作深度。

► **投资建议：**公司是国内协同办公、智慧渠道领域龙头，在 AI 驱动的新技术革命背景下，以 AI 驱动传统业务升级，平台化布局助力 AI 应用一站式开发，同时智算业务有望打开公司新的成长空间。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.93/3.81/4.78 元，对应 PE 分别为 46X、36X、28X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧；AI 技术路线存在不确定性；行业需求释放节奏存在不确定性。

推荐

维持评级

当前价格：

30.02 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) 2024 年年报点评：AI 战略全面升级，智算业务打开成长新空间-2025/04/15

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

3.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

4.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

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	2,049	2,448	2,928
增长率 (%)	10.4	24.0	19.5	19.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	230	293	381	478
增长率 (%)	-29.1	27.4	30.1	25.4
每股收益 (元)	0.51	0.65	0.85	1.06
PE	59	46	36	28
PB	4.9	4.5	4.1	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 26 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	2,049	2,448	2,928
营业成本	1,005	1,243	1,482	1,769
营业税金及附加	13	18	22	26
销售费用	42	47	50	54
管理费用	62	66	74	85
研发费用	314	370	436	511
EBIT	216	311	391	492
财务费用	-22	-3	-3	-4
资产减值损失	-24	-27	-16	-19
投资收益	14	10	12	15
营业利润	214	308	400	502
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	214	308	400	502
所得税	0	9	12	15
净利润	214	299	388	487
归属于母公司净利润	230	293	381	478
EBITDA	276	397	517	611

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,056	1,051	1,227	1,350
应收账款及票据	463	468	559	669
预付款项	117	145	173	206
存货	208	259	309	368
其他流动资产	910	1,062	1,169	1,327
流动资产合计	2,754	2,985	3,436	3,920
长期股权投资	62	73	85	100
固定资产	59	122	113	138
无形资产	35	104	96	108
非流动资产合计	678	830	837	904
资产合计	3,432	3,815	4,274	4,825
短期借款	103	103	103	103
应付账款及票据	228	262	313	368
其他流动负债	291	392	478	571
流动负债合计	623	757	893	1,042
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	15	20	26	34
非流动负债合计	15	20	26	34
负债合计	637	777	919	1,076
股本	451	451	451	451
少数股东权益	46	51	58	67
股东权益合计	2,795	3,037	3,354	3,749
负债和股东权益合计	3,432	3,815	4,274	4,825

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	24.00	19.50	19.58
EBIT 增长率	8.77	43.90	25.78	25.78
净利润增长率	-29.11	27.43	30.08	25.39
盈利能力 (%)				
毛利率	39.15	39.34	39.47	39.59
净利率	13.93	14.31	15.58	16.34
总资产收益率 ROA	6.71	7.69	8.93	9.91
净资产收益率 ROE	8.37	9.82	11.57	12.99
偿债能力				
流动比率	4.42	3.94	3.85	3.76
速动比率	3.06	2.54	2.47	2.36
现金比率	1.70	1.39	1.37	1.30
资产负债率 (%)	18.56	20.37	21.51	22.30
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	0.61	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.65	0.85	1.06
每股净资产	6.09	6.62	7.31	8.16
每股经营现金流	0.07	0.68	0.77	0.86
每股股利	0.17	0.16	0.21	0.26
估值分析				
PE	59	46	36	28
PB	4.9	4.5	4.1	3.7
EV/EBITDA	45.83	31.82	24.44	20.69
股息收益率 (%)	0.56	0.53	0.69	0.86

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	214	299	388	487
折旧和摊销	60	86	126	118
营运资金变动	-275	-92	-180	-235
经营活动现金流	34	309	347	386
资本开支	-53	-217	-104	-145
投资	-64	0	0	0
投资活动现金流	-83	-237	-76	-145
股权募资	49	0	0	0
债务募资	55	-2	-4	0
筹资活动现金流	-79	-77	-94	-119
现金净流量	-128	-5	176	123

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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