

## AI 全栈布局，智算业务注入强劲增长动力

2025 年 8 月 27 日

- **事件：**8 月 25 日，公司发布 2025 年中期业绩报告。报告期内，公司实现营业收入 9.2 亿元，同比增长 17.72%，实现归母净利润 1.35 亿元，同比增长 14.74%，实现扣非归母净利润 1.07 亿元，同比下降 12.8%。
- **营收连续五年正增长，Q2 单季度呈现加速态势。**回顾公司业绩，近五年营收端保持稳健正增长，上半年公司扣非归母净利润略有下滑，主要系持有金融资产公允价值变动受益所致，H1 实现毛利率 33.57%，同比-8.25pct，主要源自公司智算业务与数据智能业务快速增长，其中外购硬件设备等成本为 3.78 亿元，同比增长 94.08%，在一定程度上对毛利率有所影响，经营活动现金流净额为 2.10 亿元，较去年同期增加 2.43 亿元。单季度来看，Q2 单季度实现营收 4.3 亿元，同比增长 20.86%；实现归母净利润 6188.71 万元，同比增长 80.75%，公司实现营收连续五年维持正增长，财务状况保持良性发展状态。
- **AI 战略落地加速兑现业绩，智算业务驱动业绩增长。**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。上半年公司智算业务中标多个国央企项目，报告期内公司智算服务与数据智能产品线收入 2.84 亿元，同比增长 50.05%，占营收比例 30.87%，其中 AI 及算力相关收入为 1.77 亿元，占营收比例 19.24%。**我们认为，公司 AI 全栈布局战略加速落地，25H1 逐渐在业绩端开始兑现，智算服务与数据智能产品线增长强劲，收入占比提升至公司第二大业务板块，逐渐成为公司未来发展核心驱动力，公司 AI 全栈能力在人工智能浪潮下抢占先机。**
- **AI 应用产品线协同发展，股权激励彰显长期发展信心。**报告期内，公司 AI 应用层：1) 协同办公产品线：实现营收 2.5 亿元，同比增长 2.01%，基于彩讯 Rich AIBOX 平台打造的系列办公产品套件，AI 渗透率持续提升，新签南方航空、中国人寿 AI 邮箱项目，彩讯 Rich M@il APP 鸿蒙版预装华为线下展示门店鸿蒙笔记本电脑样机，并荣获 2025 华为 HDC 大会“华为鸿蒙办公创新合作奖”，未来有望随鸿蒙 PC 打开 C 端广阔空间；2) 智慧渠道产品线：实现营收 3.53 亿元，同比增长 14.8%，存量业务稳定增长，深挖 AI 技术与场景融合，在线上渠道建设运营、5G 消息、5G 新通话、具身智能等领域均取得突破。公司 5 月向 51 名激励对象授予 100 万股第二类限制性股票，彰显未来长期发展信心。
- **投资建议：**公司是信创产业重要参与者，AI 赋能三大产品线与焕然升级，业务维持稳定增长，智算服务与数据智能产品线有望打开公司业绩第二增长曲线。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.86/3.5/4.34 亿元，同比增长 24.33%/22.42%/23.77%，EPS 为 0.63/0.78/0.96 元，当前股价对应 PE 分别为 37/30/24 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

✉: wuyanjiang@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

胡天昊

☎: 010-80927637

✉: hutianhao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525070004

## 市场数据

2025-8-27

|              |          |
|--------------|----------|
| 股票代码         | 300634   |
| A 股收盘价(元)    | 29.63    |
| 上证指数         | 3,800.35 |
| 总股本(万股)      | 45,121   |
| 实际流通 A 股(万股) | 43,457   |
| 流通 A 股市值(亿元) | 128.76   |

## 相对沪深 300 表现图

2025-8-27



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 主要财务指标预测

|             | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)   | 1652.17 | 1992.36 | 2420.23 | 2959.71 |
| 收入增长率%      | 10.41   | 20.59   | 21.48   | 22.29   |
| 归母净利润 (百万元) | 230.14  | 286.14  | 350.28  | 433.53  |
| 利润增速%       | -29.11  | 24.33   | 22.42   | 23.77   |
| 毛利率%        | 39.15   | 39.41   | 39.29   | 39.55   |
| 摊薄 EPS(元)   | 0.51    | 0.63    | 0.78    | 0.96    |
| PE          | 45.45   | 36.55   | 29.86   | 24.13   |

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) | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产        | 2753.61 | 3066.08 | 3769.42 | 4393.94 |
| 现金          | 1056.00 | 1264.17 | 1740.25 | 1912.60 |
| 应收账款        | 445.63  | 422.65  | 523.60  | 669.43  |
| 其它应收款       | 24.99   | 24.31   | 28.70   | 38.66   |
| 预付账款        | 117.13  | 204.09  | 242.58  | 268.74  |
| 存货          | 208.38  | 223.42  | 235.75  | 306.16  |
| 其他          | 901.47  | 927.43  | 998.52  | 1198.35 |
| 非流动资产       | 678.39  | 667.34  | 637.41  | 652.23  |
| 长期投资        | 62.43   | 74.83   | 69.40   | 79.63   |
| 固定资产        | 58.64   | 52.08   | 47.61   | 41.03   |
| 无形资产        | 34.51   | 20.29   | 13.56   | 14.07   |
| 其他          | 522.82  | 520.14  | 506.84  | 517.51  |
| 资产总计        | 3432.00 | 3733.42 | 4406.83 | 5046.17 |
| 流动负债        | 622.62  | 717.60  | 854.56  | 1060.59 |
| 短期借款        | 103.04  | 93.04   | 116.55  | 84.25   |
| 应付账款        | 228.41  | 248.13  | 318.62  | 387.36  |
| 其他          | 291.18  | 376.43  | 419.39  | 588.99  |
| 非流动负债       | 14.50   | 24.80   | 318.10  | 451.10  |
| 长期借款        | 0.00    | 25.30   | 284.60  | 437.60  |
| 其他          | 14.50   | -0.50   | 33.50   | 13.50   |
| 负债合计        | 637.13  | 742.40  | 1172.66 | 1511.70 |
| 少数股东权益      | 45.69   | 48.69   | 55.95   | 64.30   |
| 归属母公司股东权益   | 2749.19 | 2942.32 | 3178.22 | 3470.17 |
| 负债和股东权益     | 3432.00 | 3733.42 | 4406.83 | 5046.17 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流    | 33.60   | 246.85  | 199.21  | 238.06  |
| 净利润        | 213.83  | 289.14  | 357.54  | 441.88  |
| 折旧摊销       | 59.54   | 33.21   | 23.11   | 8.35    |
| 财务费用       | 4.12    | 1.47    | 1.57    | 1.51    |
| 投资损失       | -13.53  | -17.93  | -20.57  | -26.64  |
| 营运资金变动     | -275.22 | -66.84  | -191.53 | -210.24 |
| 其它         | 44.85   | 7.80    | 29.09   | 23.20   |
| 投资活动现金流    | -82.68  | 56.89   | 74.03   | -19.14  |
| 资本支出       | -53.25  | -9.55   | -8.76   | -17.65  |
| 长期投资       | -64.28  | 49.07   | 62.51   | -27.66  |
| 其他         | 34.85   | 17.37   | 20.27   | 26.18   |
| 筹资活动现金流    | -79.16  | -96.01  | 202.85  | -46.58  |
| 短期借款       | 86.82   | -10.00  | 23.51   | -32.30  |
| 长期借款       | -18.03  | 25.30   | 259.30  | 153.00  |
| 其他         | -147.95 | -111.31 | -79.96  | -167.28 |
| 现金净增加额     | -127.80 | 208.17  | 476.08  | 172.35  |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究

| 利润表 (百万元) | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 1652.17 | 1992.36 | 2420.23 | 2959.71 |
| 营业成本      | 1005.40 | 1207.26 | 1469.42 | 1789.04 |
| 营业税金及附加   | 13.50   | 16.14   | 19.36   | 23.97   |
| 营业费用      | 41.99   | 50.81   | 57.84   | 84.35   |
| 管理费用      | 62.02   | 73.32   | 84.47   | 94.41   |
| 财务费用      | -21.59  | -11.20  | -13.60  | -19.38  |
| 资产减值损失    | -23.86  | -5.30   | -17.92  | -12.30  |
| 公允价值变动收益  | -13.85  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资净收益     | 13.53   | 17.93   | 20.57   | 26.64   |
| 营业利润      | 213.79  | 304.05  | 380.20  | 460.65  |
| 营业外收入     | 0.16    | 2.10    | 1.21    | 1.40    |
| 营业外支出     | 0.35    | 1.60    | 0.56    | 0.80    |
| 利润总额      | 213.59  | 304.55  | 380.85  | 461.25  |
| 所得税       | -0.23   | 15.41   | 23.31   | 19.37   |
| 净利润       | 213.83  | 289.14  | 357.54  | 441.88  |
| 少数股东损益    | -16.31  | 3.01    | 7.26    | 8.35    |
| 归属母公司净利润  | 230.14  | 286.14  | 350.28  | 433.53  |
| EBITDA    | 275.84  | 326.56  | 390.36  | 450.22  |
| EPS (元)   | 0.51    | 0.63    | 0.78    | 0.96    |

| 主要财务比率    | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 10.41%  | 20.59%  | 21.48%  | 22.29%  |
| 营业利润      | -37.95% | 42.22%  | 25.04%  | 21.16%  |
| 归属母公司净利润  | -29.11% | 24.33%  | 22.42%  | 23.77%  |
| 毛利率       | 39.15%  | 39.41%  | 39.29%  | 39.55%  |
| 净利率       | 13.93%  | 14.36%  | 14.47%  | 14.65%  |
| ROE       | 8.37%   | 9.72%   | 11.02%  | 12.49%  |
| ROIC      | 7.45%   | 8.98%   | 9.42%   | 10.42%  |
| 资产负债率     | 18.56%  | 19.89%  | 26.61%  | 29.96%  |
| 净负债比率     | -33.85% | -38.58% | -40.60% | -39.18% |
| 流动比率      | 4.42    | 4.27    | 4.41    | 4.14    |
| 速动比率      | 3.06    | 2.86    | 3.03    | 2.78    |
| 总资产周转率    | 0.50    | 0.56    | 0.59    | 0.63    |
| 应收账款周转率   | 4.58    | 4.59    | 5.12    | 4.96    |
| 应付账款周转率   | 4.69    | 5.07    | 5.19    | 5.07    |
| 每股收益      | 0.51    | 0.63    | 0.78    | 0.96    |
| 每股经营现金    | 0.07    | 0.55    | 0.44    | 0.53    |
| 每股净资产     | 6.09    | 6.52    | 7.04    | 7.69    |
| P/E       | 45.45   | 36.55   | 29.86   | 24.13   |
| P/B       | 3.80    | 3.55    | 3.29    | 3.01    |
| EV/EBITDA | 32.23   | 28.49   | 23.43   | 20.16   |
| P/S       | 6.33    | 5.25    | 4.32    | 3.53    |

## 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。

**胡天昊 计算机行业分析师**，北京邮电大学信息与通信工程硕士，2023 年加入中国银河证券，主要从事计算机行业研究工作，覆盖领域为算力、大模型、AI 下游应用端等。

## 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，并不构成对客户的投资咨询建议，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。 | 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