

彩讯股份（300634）

业务稳步增长，三大产品线与 AI 融合进一步深化

事件：公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营收 9.20 亿元，同比增长 17.72%，归母净利润 1.35 亿元，同比增长 14.74%，扣非归母净利润 1.07 亿元，同比下滑 12.84%。

我们的点评如下：

三大产品线均保持增长，与 AI 融合进一步深化

1) 协同办公产品线：2025H1 收入 2.50 亿元，同比增长 2.01%。协同办公产品线以数字员工为核心，依托自主研发的 Rich AIBox 平台，形成了涵盖信创邮箱、AI 智能邮箱、AI 办公助手、企业级 AI 知识库以及统一办公平台在内的智慧办公套件。信创邮件系统 Rich Mail 拥有自主知识产权，可对微软 Exchange 和原 IBM Domino 邮件系统全面替代，入选了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，是中国 500 强首选国产邮箱。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，并上架鸿蒙应用市场，成为较早一批上架的应用之一。2025H1 公司 Rich Mail 信创邮箱及协同办公业务稳步发展，协助客户推动智能化升级，逐步提升 AI 渗透率。25H1 中国银行开启第四期信创邮箱建设，启动 AI 升级规划。新签南方航空、中国人寿 AI 邮箱项目，提供智能检索、智能撰写、智能翻译等 AI 邮箱服务。**2) 智慧渠道产品线：**2025H1 收入 3.53 亿元，同比增长 14.80%。智慧渠道产品线聚焦企业数据化运营与管理，构建覆盖全生命周期的智能服务体系，实现精准运营与效能提升。核心产品包括极速营销平台、数字人智能体平台、5G 消息 CSP 平台、智能外呼与私域流量平台等，服务于电信、交通、金融等行业，覆盖超 10 亿用户。依托 Rich AIBox 平台，公司快速构建 AI 营销助手、智能客服等应用，利用大模型生成营销素材、优化交互流程，实现降本增效。数字人平台提供从生产到运营的全链条服务，支持智能营销、虚拟主播、智能助理等多场景。2025H1，公司在存量业务稳健的基础上拓展“AI 技术+应用场景”，在线上渠道、5G 消息、新通话和具身智能上均有突破。续签中国移动手机营业厅、咪咕音乐等重点项目，5G 消息 CSP 平台升级为智能入口，签约多家金融政企客户；5G 新通话推出 AI 语音智能体方案；具身智能方面支持运营商机器人 APP 研发。**3) 智算服务与数据智能产品线：**2025H1 收入 2.84 亿元，同比增长 50.05%。智算服务与数据智能产品线以“云+算力+数据”三位一体架构为核心，覆盖云全生命周期管理、智算中心建设与管理、数据治理及大模型训练推理等服务。云业务依托移动云生态，持续重点支撑客户研发 C 端云产品 AI 功能：搭载个人知识库、打造 Deep Seek+AI 应用、升级云盘搜索能力；智算服务基于自研 Rich AICloud，提供从云原生计算网络、超大规模集群管理到大模型训练推理的一体化解决方案，为智能驾驶企业及科研院所提供算力服务；数据智能业务推出数据治理、分析、管理等工具与平台，服务于精准营销、基站数据分析与诊断，并在南方电网多个业务部门落地百余智能场景。

AI 升级需求从智算基础设施建设，到 AI 应用落地及行业解决方案服务均明显提升

AI 及算力相关收入 2025H1 实现 1.77 亿元，重点协助中国移动、南方电网、中国联通、南方航空、中国铁塔等大型企业客户探索 AI 平台开发、AI 技术及产品应用等智能化升级。公司持续投入 AI 产品及应用研发，核心 AI 应用开发平台产品 Rich AIBox 升级 2.0 版本，实现技术和场景的同步映射，灵活匹配各种规模用户的 AI 落地需求。公司 2025 年上半年继续投入研发，研发投入较上年同期增长 6.87%。

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。考虑到公司新业务发展存在不确定性等因素，预计 25-27 年归母净利润为 2.7/3.4/4.1 亿元（原值为 2.9/3.5/4.4 亿元），对应 PE 为 49/40/33X，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 08 月 28 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	29.63 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)	434.57
A 股总市值(百万元)	13,369.38
流通 A 股市值(百万元)	12,876.41
每股净资产(元)	6.29
资产负债率(%)	14.94
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-年报点评报告:营收稳健增长，深度布局 AI 领域未来可期》
2025-05-07
- 2 《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
- 3 《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

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	338.84	404.13	460.25
归属母公司净利润(百万元)	324.63	230.14	274.48	337.09	410.86
增长率(%)	44.25	(29.11)	19.27	22.81	21.88
EPS(元/股)	0.73	0.51	0.61	0.75	0.91
市盈率(P/E)	40.86	58.09	48.71	39.66	32.54
市净率(P/B)	5.09	4.86	4.49	4.18	3.85
市销率(P/S)	8.86	8.09	6.79	5.70	4.80
EV/EBITDA	10.98	13.61	32.83	28.78	23.83

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	1,540.47	1,028.57	1,686.54
应收票据及应收账款	332.26	462.55	249.76	696.30	450.94
预付账款	192.46	117.13	205.10	224.20	291.62
存货	121.16	208.38	164.10	311.24	226.82
其他	487.76	909.55	848.93	1,170.73	1,050.28
流动资产合计	2,338.16	2,753.61	3,008.35	3,431.04	3,706.19
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	3,652.24	4,038.32	4,296.09
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	356.24	252.19
其他	308.39	291.18	429.58	380.02	473.52
流动负债合计	524.50	622.62	581.09	748.08	737.54
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	631.21	798.20	787.66
少数股东权益	61.46	45.69	42.93	39.54	35.41
股本	447.65	451.21	451.21	451.21	451.21
资本公积	981.69	1,034.42	1,042.39	1,042.39	1,042.39
留存收益	1,166.65	1,302.95	1,489.60	1,718.82	1,998.20
其他	8.96	(39.40)	(5.10)	(11.85)	(18.78)
股东权益合计	2,666.41	2,794.88	3,021.03	3,240.12	3,508.44
负债和股东权益总计	3,229.22	3,432.00	3,652.24	4,038.32	4,296.09

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	321.05	213.83	274.48	337.09	410.86
折旧摊销	39.96	46.44	47.80	48.61	29.38
财务费用	3.27	4.12	(25.22)	(26.65)	(28.34)
投资损失	(3.06)	(13.53)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	(231.99)	(65.99)	280.22	(767.59)	372.27
其它	48.13	(151.28)	(4.06)	(4.98)	(6.07)
经营活动现金流	177.36	33.60	563.23	(423.53)	768.10
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)	(18.22)	(14.00)	(14.00)
投资活动现金流	(185.30)	(82.68)	(4.11)	(2.00)	(2.00)
债权融资	1.75	74.43	(30.38)	26.65	28.34
股权融资	(27.67)	(67.22)	(44.27)	(113.02)	(136.47)
其他	(6.37)	(86.36)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(32.29)	(79.16)	(74.65)	(86.37)	(108.13)
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)	484.46	(511.89)	657.97

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	18.41	21.44	24.74
销售费用	57.50	41.99	48.85	58.60	68.20
管理费用	58.45	62.02	72.49	85.56	100.21
研发费用	261.62	314.29	374.26	433.65	506.61
财务费用	(19.48)	(21.59)	(25.22)	(26.65)	(28.34)
资产/信用减值损失	(29.41)	(35.00)	(25.00)	(25.00)	(25.00)
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	10.00	10.00	10.00
其他	14.71	12.56	14.80	14.02	13.79
营业利润	344.53	213.79	286.06	351.19	428.00
营业外收入	0.10	0.16	0.10	0.10	0.10
营业外支出	0.53	0.35	0.30	0.30	0.30
利润总额	344.10	213.59	285.86	350.99	427.80
所得税	23.04	(0.23)	15.44	18.88	23.02
净利润	321.05	213.83	270.42	332.11	404.78
少数股东损益	(3.58)	(16.31)	(4.06)	(4.98)	(6.07)
归属于母公司净利润	324.63	230.14	274.48	337.09	410.86
每股收益（元）	0.73	0.51	0.61	0.75	0.91

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%	33.80%	22.77%	21.87%
归属于母公司净利润	44.25%	-29.11%	19.27%	22.81%	21.88%
获利能力					
毛利率	38.66%	39.15%	39.35%	39.45%	39.54%
净利率	21.69%	13.93%	13.93%	14.38%	14.76%
ROE	12.46%	8.37%	9.22%	10.53%	11.83%
ROIC	44.94%	25.36%	23.62%	41.98%	25.86%
偿债能力					
资产负债率	17.43%	18.56%	17.28%	19.77%	18.33%
净负债率	-43.03%	-33.85%	-49.19%	-30.07%	-46.52%
流动比率	4.46	4.42	5.18	4.59	5.03
速动比率	4.23	4.09	4.89	4.17	4.72
营运能力					
应收账款周转率	4.97	4.16	5.53	4.96	4.85
存货周转率	10.71	10.03	10.58	9.86	10.35
总资产周转率	0.49	0.50	0.56	0.61	0.67
每股指标（元）					
每股收益	0.73	0.51	0.61	0.75	0.91
每股经营现金流	0.40	0.07	1.25	-0.94	1.70
每股净资产	5.82	6.09	6.60	7.09	7.70
估值比率					
市盈率	40.86	58.09	48.71	39.66	32.54
市净率	5.09	4.86	4.49	4.18	3.85
EV/EBITDA	10.98	13.61	32.83	28.78	23.83
EV/EBIT	11.64	14.71	38.22	32.72	25.46

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