

彩讯股份(300634)

报告日期: 2025年08月27日

营收稳健增长, AI 及算力加速落地

——彩讯股份 2025 中报点评报告

投资要点

- 2025 年上半年实现营收 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%, 扣非净利润 1.07 亿元, 同比下降 12.84%; 其中 Q2 实现营收 4.31 亿元, 同比增长 20.86%, 环比一季度加速明显。归母净利润 0.62 亿元, 同比增长 80.75%, 扣非净利润 0.36 亿元, 同比下降 31.86%。
- 云+算力+数据三位一体, 智算服务与数据智能产品线大幅增长**
协同办公和智慧渠道产品线稳步增长, **智算服务与数据智能产品线大幅增长, 成收入主要驱动力**。分业务来看:
 - 协同办公产品线贡献收入 2.50 亿元, 同比增长 2.01%。上半年, 公司信创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。
 - 智慧渠道产品线实现收入 3.53 亿元, 同比增长 14.80%。上半年新增海港人寿、天翼云等客户, 并在运营商 AI 语音智能体、广电移动线上渠道运营等项目中深化布局。
 - 增长最显著的智算服务与数据智能产品线收入达 2.84 亿元, 同比大幅提升 50.05%。智算服务加速落地, 并深度参与智能驾驶领域的技术赋能。
- Rich AI 超级工厂, 构建从智算到应用的全栈式 AI 服务能力**
三大产品线与 AI 融合进一步深化。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有明显提升。**2025 上半年实现 AI 及算力相关收入 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, 上半年研发投入较上年同期增长 6.87%。
- 盈利预测与估值**
预计公司 2025-2027 年营业收入为 19.37/22.90/26.97 亿元, 归母净利润为 2.85/3.57/4.37 亿元, EPS 为 0.63/0.79/0.97 元/股, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
市场竞争风险、AI 产品落地不及预期、劳动力成本上升及人才流失风险。

投资评级: 买入(维持)

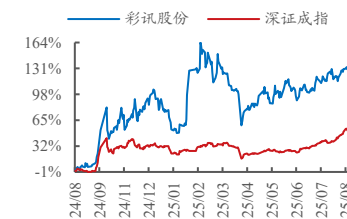
分析师: 刘雯蜀
执业证书号: S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 叶光亮
执业证书号: S1230524080010
yeguangleiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 29.63
总市值(百万元)	13,369.38
总股本(百万股)	451.21

股票走势图



相关报告

- 《营收稳健增长, AI 产业化初见成效》 2025.04.12
- 《图生音乐加速落地, 打造全栈式 AI 服务能力》 2024.12.08
- 《产品升级, 构建全栈 AI 服务能力》 2024.10.28

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1652	1937	2290	2697
(+/-) (%)	10.41%	17.22%	18.27%	17.77%
归母净利润	230	285	357	437
(+/-) (%)	-29.11%	23.85%	25.38%	22.25%
每股收益(元)	0.51	0.63	0.79	0.97
P/E	58.09	46.91	37.41	30.60

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,754	3,133	3,569	4,144
现金	1,056	1,873	2,105	2,396
交易性金融资产	364	427	507	649
应收账款	463	515	618	730
其它应收款	25	23	27	32
预付账款	117	116	139	163
存货	208	119	109	106
其他	521	59	64	69
非流动资产	678	691	743	727
金融资产类	77	77	77	77
长期投资	62	62	62	62
固定资产	59	96	130	115
无形资产	35	58	77	77
在建工程	17	17	17	17
其他	429	381	380	379
资产总计	3,432	3,824	4,312	4,871
流动负债	623	729	862	984
短期借款	103	136	140	143
应付款项	228	194	231	272
预收账款	1	4	5	6
其他	290	395	485	563
非流动负债	15	20	15	10
长期借款	0	13	8	3
其他	15	7	7	7
负债合计	637	750	876	994
少数股东权益	46	49	52	57
归属母公司股东权益	2,749	3,026	3,383	3,820
负债和股东权益	3,432	3,824	4,312	4,871

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1652	1937	2290	2697
营业成本	1005	1162	1386	1632
营业税金及附加	13	19	23	27
营业费用	42	48	57	67
管理费用	62	72	85	105
研发费用	314	354	401	469
财务费用	(22)	(21)	(40)	(48)
资产减值损失	(24)	(34)	(39)	(36)
公允价值变动损益	(14)	10	15	15
投资净收益	14	4	5	6
其他经营收益	12	20	21	25
营业利润	214	299	375	454
营业外收支	(0)	(0)	(2)	(3)
利润总额	214	298	374	451
所得税	(0)	11	13	10
净利润	214	288	361	441
少数股东损益	(16)	3	4	4
归属母公司净利润	230	285	357	437
EBITDA	276	303	367	418
EPS (最新摊薄)	0.51	0.63	0.79	0.97

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	10.41%	17.22%	18.27%	17.77%
营业利润	-37.95%	39.64%	25.72%	21.02%
归属母公司净利润	-29.11%	23.85%	25.38%	22.25%
获利能力				
毛利率	39.15%	40.00%	39.50%	39.50%
净利率	13.93%	14.72%	15.60%	16.20%
ROE	8.37%	9.42%	10.56%	11.44%
ROIC	7.45%	8.28%	8.99%	9.78%
偿债能力				
资产负债率	18.56%	19.61%	20.32%	20.41%
净负债比率	-33.85%	-55.95%	-56.87%	-57.96%
流动比率	4.42	4.30	4.14	4.21
速动比率	3.06	3.89	3.78	3.87
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.53	0.56	0.59
应收账款周转率	4.58	4.36	4.70	4.66
应付账款周转率	4.69	5.51	6.53	6.49
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.63	0.79	0.97
每股经营现金	0.07	1.98	0.85	0.92
每股净资产	6.09	6.71	7.50	8.47
估值比率				
P/E	58.09	46.91	37.41	30.60
P/B	4.86	4.42	3.95	3.50
EV/EBITDA	32.23	38.44	31.08	26.61

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	34	892	384	415
净利润	214	288	361	441
折旧摊销	60	26	34	15
财务费用	4	3	3	0
投资损失	(14)	(4)	(5)	(6)
营运资金变动	(275)	558	(41)	(59)
其它	45	21	31	24
投资活动现金流	(83)	(108)	(148)	(123)
资本支出	(53)	(39)	(88)	(3)
长期投资	(64)	(53)	(65)	(127)
其他	35	(15)	6	7
筹资活动现金流	(79)	33	(4)	(1)
短期借款	87	33	4	3
长期借款	(18)	13	(5)	(5)
其他	(148)	(13)	(3)	1
现金净增加额	(128)	817	232	291

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>