

## 智算业务高增，AI 收入占比近 20%

### 核心观点

2025 年上半年，公司实现营业收入 9.20 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 12.84%。公司坚定拥抱 AI 和元宇宙生态，探索邮箱、智慧渠道业务与 AI 的融合，并布局智能算力场景，AI 收入占比接近 20%。我们认为，随着公司持续强化研发投入，进一步推进各业务线 AI 赋能，叠加智算服务与数据智能产品高速增长，公司业绩有望迎来修复。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 19.44/23.68/27.66 亿元，同比分别增长 17.66%/21.80%/16.80%，归母净利润为 2.72/3.43/4.13 亿元，同比分别增长 18.36%/25.76%/20.48%，对应 PE 45/35/29 倍，维持“买入”评级。

### 事件

2025 年上半年，公司实现营业收入 9.20 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 12.84%。

### 简评

集成项目拉低整体毛利率，持续进行费用管控。2025 年上半年，公司实现营业收入 9.20 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 12.84%；毛利率 33.57%，同比下降 8.25pct，受集成项目业务收入增加影响较大。2025 年第二季度，公司实现营业收入 4.31 亿元，同比增长 20.86%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比增长 80.75%；实现扣非归母净利润 0.36 亿元，同比下降 31.86%。Q2 非经常性收益较高，主要系公司持有的河南省澜天信创产业投资基金本期公允价值变动收益。25H1，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.47%/3.01%/18.46%/-0.78%，同比分别变动-0.80/-0.55/-2.06/0.47pct，持续进行费用管控。

## 彩讯股份 (300634.SZ)

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

yingying@csc.com.cn

发布日期：2025 年 09 月 18 日

当前股价：26.90 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-4.85/-9.31	3.26/-11.10	97.65/54.83
12 月最高/最低价 (元)			34.22/13.69
总股本 (万股)			45,121.09
流通 A 股 (万股)			43,457.35
总市值 (亿元)			121.38
流通市值 (亿元)			116.90
近 3 月日均成交量 (万)			1781.66
主要股东			
深圳市百睿技术有限公司			19.94%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 24.11.07 【中信建投计算机】彩讯股份 (300634):2024 年三季度点评:探索各业务 AI 融合，智算项目预计 Q4 产生收入
- 24.08.13 【中信建投计算机】彩讯股份 (300634):2024H1 点评:非经影响表现业绩，AI 与鸿蒙助力邮箱业务发展

**协同办公及智慧渠道业务稳健发展，智算业务顺应 AI 趋势高增 50%。**2025 年上半年，公司协同办公产品线实现营业收入 2.50 亿元，同比增长 2.01%，公司基于彩讯 Rich AIBox 平台打造信创邮箱、AI 智能邮箱、AI 办公助手、企业级 AI 知识库、统一办公平台等智慧办公产品套件，主要客户包括移动、南网、国寿、邮储银行等大型国央企。智慧渠道业务线主要服务企业数据化运营需求，结合 AI 技术提供获客、活跃、转化等效果导向服务，实现营业收入 3.53 亿元，同比增长 14.80%。智算服务与数据智能产品线已形成“云+算力+数据”架构，提供云端产品研发，智算中心及模型落地，数据分析运营的全流程 AI 落地服务，相关收入同比增长 50.05%，已达到 2.84 亿元。

**全面拥抱 AI 技术，25 年上半年 AI 相关收入占比近 20%。**公司全面拥抱 AI 趋势，25 年上半年研发投入持续增长 6.87%，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。截至 2025 年上半年，公司 AI 及算力相关收入 1.77 亿元，占营业收入比重达到 19.22%，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。

**投资建议：**随着公司持续强化研发投入，进一步推进各业务线 AI 赋能，叠加智算服务与数据智能产品高速增长，公司业绩有望迎来修复。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 19.44/23.68/27.66 亿元，同比分别增长 17.66%/21.80%/16.80%，归母净利润为 2.72/3.43/4.13 亿元，同比分别增长 18.36%/25.76%/20.48%，对应 PE 45/35/29 倍，维持“买入”评级。

**表 1: 公司重要财务指标预测**

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,496.41	1,652.17	1,944.02	2,367.86	2,765.66
YoY(%)	25.18	10.41	17.66	21.80	16.80
净利润(百万元)	324.63	230.14	272.39	342.57	412.75
YoY(%)	44.25	-29.11	18.36	25.76	20.48
毛利率(%)	38.66	39.15	36.95	36.34	35.85
净利率(%)	21.69	13.93	14.01	14.47	14.92
ROE(%)	12.46	8.37	9.20	10.62	11.64
EPS(摊薄/元)	0.72	0.51	0.60	0.76	0.91
P/E(倍)	37.39	52.74	44.56	35.43	29.41
P/B(倍)	4.66	4.41	4.10	3.76	3.42

资料来源: iFind, 中信建投

## 风险分析

(1) 市场竞争风险: 随着国内软件市场新入企业增加, 公司将面临更加激烈的竞争压力。如果公司不能在技术水平、成本控制、市场拓展等方面持续保持自身优势, 公司的盈利能力和市场份额将会受到较大影响; (2) 技术研发风险: 公司近年来持续加大研发投入, 如果公司在技术发展方向把握和新产品开发上失误, 可能导致公司竞争力下降, 经营业绩下降; (3) 应收账款及合同资产余额较大的风险: 截止 2025 年上半年末, 公司应

收账款及合同资产净额合计 8.30 亿元, 占期末总资产比例为 24.70%。如果应收账款及合同资产款项不能收回, 对公司资产质量以及财务状况将产生较大不利影响。

## 分析师介绍

**应瑛**

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5年计算机行业研究经验。2021年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

## 研究助理

**李楚涵**

lichuhan@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk