

聚焦 AI 与国产替代，构筑长期护城河

—— 会畅通讯 2025 三季度报告业绩点评

2025 年 10 月 28 日

核心观点

- 事件：**会畅通讯发布 2025 年三季度报告，公司 2025 年前三季度实现营业收入 3.39 亿元/-0.48%；实现归母净利润 0.10 亿元/-55.84%；实现扣非后归母净利润 0.04 亿元/-19.91%。从 Q3 单季度来看，公司实现营业收入 1.17 亿元 +9.49%；实现归母净利润 0.02 亿元/-62.76%。
- 高端政企客户市场覆盖率高，品牌和服务能力推动形成规模效应：**报告期内，公司持续完善工业互联网、人工智能、云计算、大数据等领域生态布局，持续关注“AI+”领域的各类优质产品以及关键技术，升级迭代“会畅智云”云会议平台，持续为大型企业客户提供“云+AI+硬件”的解决方案和体验。公司基于大模型技术应用加强智能云视频通讯解决方案的投入，推出了多款 AI 音视频产品，并参加西班牙 ISE 展、美国 infocomm 展，拓展新商机。同时，公司加入了“互联网医疗健康产业联盟”，率先投身医疗专项测评工作。2025 年前三季度，公司累计毛利率达 35.69%，同比提升 2.29pcts。公司净利润较同期下降主要原因是去年上半年公司转让子公司苏州数智源信息技术有限公司实现收益 1,131.97 万元，同时今年前三季度公司加大了对软件新平台、智能硬件新产品、整体解决方案的研发力度，研发投入同比增加 14.47%，这在短期内对净利润构成了压力。展望未来，我们认为公司业绩在未来两年有望持续改善：公司 2026-2027 年业绩实现大幅上升的核心驱动力：第一，通过技术升级切入高价值新市场。在 AI 大模型与元宇宙技术驱动下，视频会议行业正分化出智能三维视频、三维直播等新兴细分市场。公司凭借其业界领先的 SVC/HEVC 柔性编解码算法（效率较传统协议提升 50%-80%）及结合 AI 大模型与 3D 图形引擎的“双引擎”平台，构建了面向下一代智能云视频的核心技术壁垒，为其从传统视频会议市场向高附加值的新兴市场扩张提供了产品基础，高端市场市占率和产品毛利率有望提高。第二，凭借信创资质与品牌效应深化高端客户渗透，其在国产替代进程中占据先机，公司在大型政企、央企及世界 500 强客户的份额有望持续扩大。
- 一站式完整解决方案，国产智能制造优势：**公司是国内率先掌握音视频“云+端”的完整解决方案和供应链能力的云视频厂商。全资子公司明日实业作为国内出货量最大的云视频终端研发制造商之一，通过了“粤港澳大湾区人工智能知名品牌”认定，与全球互联网巨头和诸多行业头部公司建立了良好持续的合作，拥有规模效应带来的供应链成本优势。
- 投资建议：**公司在高端政企客户市场覆盖率高，且不断获得新的头部客户的合作，品牌和服务能力推动形成规模效应，进一步拓宽公司云视频终端出货量业界领先的护城河。我们预计公司 2025-2027 年整体营收分别为 4.76/5.64/6.57 亿元，同比增速 5.08%/18.50%/16.50%。归母净利润分别为 0.15/0.34/0.45 亿元，同比增速-47.96%/124.44%/30.32%，EPS 分别为 0.08/0.17/0.23 元，对应市盈率分别为 238.42/106.23/81.51 倍，考虑公司未来业绩有望持续改善，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险；公司税收优惠政策变动的风险；存货跌价的风险；云视频通信技术革新的风险等。

会畅通讯（股票代码：300578）

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

☎：010-80927619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

研究助理：刘璐

✉：yj.liulu@chinastock.com.cn

市场数据

2025 年 10 月 26 日

股票代码	300578
A 股收盘价(元)	18.45
上证指数	3,950.31
总股本(万股)	19,827
实际流通 A 股(万股)	19,822
流通 A 股市值(亿元)	37

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 26 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河通信】公司点评_会畅通讯_云视频全产业链布局深化，AI 应用打开新空间
- 【银河通信】公司点评_通信行业_会畅通讯：三维云视频战略转型升级，业绩有望边际改善
- 【银河通信】会畅通讯点评：高研发投入提升核心竞争力，客户不断拓展迎来市场新增量

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	453	476	564	657
收入增长率%	-0.37	5.08	18.50	16.50
归母净利润(百万元)	29	15	34	45
利润增长率%	105.88	-47.96	124.44	30.32
毛利率%	35.19	36.00	38.50	39.50
摊薄 EPS(元)	0.15	0.08	0.17	0.23
PE	124.08	238.42	106.23	81.51

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	725	803	897	997
现金	531	572	628	700
应收账款	107	123	145	165
其它应收款	6	11	13	13
预付账款	6	8	9	9
存货	67	79	90	99
其他	7	11	13	11
非流动资产	575	534	493	454
长期投资	231	231	231	231
固定资产	217	190	164	137
无形资产	37	24	11	-1
其他	90	88	87	87
资产总计	1,299	1,337	1,391	1,450
流动负债	115	137	157	172
短期借款	0	0	0	0
应付账款	59	65	74	83
其他	56	73	83	89
非流动负债	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0
其他	5	5	5	5
负债总计	120	142	162	177
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,179	1,194	1,229	1,273
负债和股东权益	1,299	1,337	1,391	1,450

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	61	29	45	61
净利润	29	15	34	45
折旧摊销	25	30	29	29
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-16	0	0	0
营运资金变动	19	-14	-17	-13
其他	3	-2	-2	1
投资活动现金流	-10	11	11	11
资本支出	-5	11	11	11
长期投资	-11	0	0	0
其他	6	0	0	0
筹资活动现金流	-53	0	0	0
短期借款	-40	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-13	0	0	0
现金净增加额	-1	40	56	72

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	453	476	564	657
营业成本	294	305	347	398
税金及附加	5	5	6	7
销售费用	47	46	55	64
管理费用	45	50	56	66
研发费用	55	67	76	89
财务费用	-6	-13	-14	-16
资产减值损失	-8	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资收益及其他	21	0	0	0
营业利润	29	17	38	50
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	29	17	38	50
所得税	0	2	4	5
净利润	29	15	34	45
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	29	15	34	45
EBITDA	48	34	53	63
EPS（元）	0.15	0.08	0.17	0.23

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-0.4%	5.1%	18.5%	16.5%
营业利润增长率	105.7%	-41.4%	124.4%	30.3%
归母净利润增长率	105.9%	-48.0%	124.4%	30.3%
毛利率	35.2%	36.0%	38.5%	39.5%
净利率	6.4%	3.2%	6.1%	6.8%
ROE	2.5%	1.3%	2.8%	3.5%
ROIC	2.0%	0.3%	1.7%	2.4%
资产负债率	9.3%	10.7%	11.7%	12.2%
净资产负债率	10.2%	11.9%	13.2%	13.9%
流动比率	6.28	5.84	5.71	5.80
速动比率	5.62	5.17	5.04	5.14
总资产周转率	0.34	0.36	0.41	0.46
应收账款周转率	3.87	4.15	4.21	4.24
应付账款周转率	4.75	4.90	5.01	5.07
每股收益	0.15	0.08	0.17	0.23
每股经营现金流	0.31	0.15	0.23	0.31
每股净资产	5.95	6.02	6.20	6.42
P/E	124.08	238.42	106.23	81.51
P/B	3.10	3.06	2.98	2.87
EV/EBITDA	64.78	92.24	57.12	47.23
PS	8.08	7.69	6.49	5.57

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。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，7年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

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
行业评级	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
公司评级	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

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn