

彩讯股份 (300634.SZ) Q3 业绩符合预期，现金流大幅改善

2023 年 10 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
陈宝健（分析师）
李海强（联系人）

chenbaojian@kysec.cn

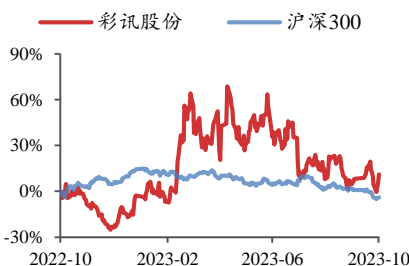
lihaiqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790122070009

日期	2023/10/26
当前股价(元)	21.28
一年最高最低(元)	33.90/14.35
总市值(亿元)	95.26
流通市值(亿元)	91.78
总股本(亿股)	4.48
流通股本(亿股)	4.31
近 3 个月换手率(%)	230.57

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩持续高增长，AIGC 打开成长空间 ——公司信息更新报告》-2023.4.22

● 国内领先的企业数字化技术和服务提供商，维持“买入”评级

公司作为国内领先的企业数字化技术和服务提供商，有望受益行业信创加速推进，国资云建设高景气，以及 AIGC 应用浪潮，业绩有望持续快速增长。考虑到航天软件上市带来的公允价值变动损益增加，我们小幅上调原有盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.49、4.10、5.10 亿元（原值为 3.00、4.00、5.00 亿元），EPS 分别为 0.78、0.91、1.14 元/股（原值为 0.68、0.90、1.13 元/股），对应当前股价 PE 分别为 27.3、23.3、18.7 倍，维持“买入”评级。

● 事件：公司发布 2023 年三季报，Q3 现金流大幅改善

前三季度，公司实现营业收入 10.93 亿元，同比增长 24.62%；实现归母净利润 3.07 亿元，同比增长 91.72%；实现扣非归母净利润 1.83 亿元，同比增长 29.39%。单三季度，公司实现营业收入 3.60 亿元，同比增长 23.73%；实现归母净利润 0.56 亿元，同比下降 7.46%；实现扣非归母净利润 0.68 亿元，同比增长 25.14%，实现经营活动现金流量净额 0.70 亿元，同比增长超 70%，Q3 现金流大幅改善。

● 行业信创、国资云前景光明，公司为核心供应商有望充分受益

协同办公产品线，我们认为公司在存量客户信创改造及新客户新行业拓展方面成长空间可期，尤其是在金融、交通等优势行业领域渗透率有望持续提升，长期受益行业信创的加速推进。云和大数据方面，公司作为中国移动的重要合作伙伴和移动云认证的核心供应商，未来有望乘运营商国资云发展快车道持续快速发展。

● 携手中国移动，AI 赋能打开长期成长空间

公司积极将 AIGC 技术与现有产品矩阵深度融合，有望打开公司长期成长空间。公司企业邮箱产品为 AIGC 应用落地优质场景之一，已于 5 月份发布下一代智能邮箱 demo，具有类秘书的主动服务能力、基于大模型的信息整合处理能力及跨区域信息获取和存储能力等三大核心产品能力。在 2023 中国移动全球合作伙伴大会上，中国移动发布 AI 云盘、移动认证、AI 邮箱等多款 AI 应用产品，其中公司深度参与 AI 云盘、AI 邮箱等产品打造，未来有望携手中国移动受益 AI 浪潮。

● 风险提示：国资云落地不及预期；AI 落地不及预期；公司研发不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	887	1,195	1,561	2,036	2,651
YOY(%)	20.1	34.7	30.6	30.5	30.2
归母净利润(百万元)	149	225	349	410	510
YOY(%)	9.2	50.9	55.0	17.4	24.5
毛利率(%)	40.8	42.2	42.3	42.8	43.2
净利率(%)	17.3	19.2	22.8	20.5	19.6
ROE(%)	7.2	9.7	13.4	13.7	14.8
EPS(摊薄/元)	0.33	0.50	0.78	0.91	1.14
P/E(倍)	63.9	42.3	27.3	23.3	18.7
P/B(倍)	4.6	4.2	3.7	3.2	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1803	2108	2367	3016	3893
现金	914	1034	1350	1761	2293
应收票据及应收账款	172	270	0	0	0
其他应收款	20	16	31	30	50
预付账款	73	125	133	204	235
存货	115	158	198	263	333
其他流动资产	509	505	655	759	983
非流动资产	737	763	847	918	1006
长期投资	47	52	61	69	78
固定资产	76	71	151	217	296
无形资产	5	33	28	23	23
其他非流动资产	608	607	608	609	609
资产总计	2541	2870	3215	3934	4899
流动负债	343	467	490	826	1308
短期借款	3	11	170	493	952
应付票据及应付账款	75	133	0	0	0
其他流动负债	265	323	319	333	356
非流动负债	53	49	60	63	67
长期借款	40	37	47	51	54
其他非流动负债	12	13	13	13	13
负债合计	396	517	549	890	1375
少数股东权益	74	75	83	92	103
股本	444	444	444	444	444
资本公积	920	932	932	932	932
留存收益	689	887	1175	1511	1930
归属母公司股东权益	2071	2279	2582	2953	3421
负债和股东权益	2541	2870	3215	3934	4899

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	34	124	148	163	188
净利润	154	229	357	418	521
折旧摊销	31	24	7	8	10
财务费用	-6	-10	-3	8	28
投资损失	-12	-13	-13	-13	-13
营运资金变动	-154	-141	-61	-221	-319
其他经营现金流	22	36	-139	-37	-38
投资活动现金流	90	-280	57	-35	-55
资本支出	43	32	83	70	90
长期投资	113	51	-8	-9	-9
其他投资现金流	20	-299	148	43	43
筹资活动现金流	433	-36	-47	-39	-61
短期借款	3	8	159	322	460
长期借款	-16	-4	10	4	3
普通股增加	44	0	0	0	0
资本公积增加	451	12	0	0	0
其他筹资现金流	-48	-53	-216	-365	-524
现金净增加额	557	-191	157	89	72

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	887	1195	1561	2036	2651
营业成本	525	691	901	1165	1506
营业税金及附加	5	12	13	18	24
营业费用	34	44	62	65	85
管理费用	48	57	94	92	119
研发费用	137	208	270	295	384
财务费用	-6	-10	-3	8	28
资产减值损失	-7	-3	-6	-7	-9
其他收益	10	17	15	16	15
公允价值变动收益	3	22	135	30	30
投资净收益	12	13	13	13	13
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	166	238	375	438	547
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	166	239	376	439	547
所得税	12	9	19	21	26
净利润	154	229	357	418	521
少数股东损益	5	4	8	9	11
归属母公司净利润	149	225	349	410	510
EBITDA	172	235	353	422	542
EPS(元)	0.33	0.50	0.78	0.91	1.14

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	20.1	34.7	30.6	30.5	30.2
营业利润(%)	10.2	43.3	57.8	16.8	24.8
归属于母公司净利润(%)	9.2	50.9	55.0	17.4	24.5
获利能力					
毛利率(%)	40.8	42.2	42.3	42.8	43.2
净利率(%)	17.3	19.2	22.8	20.5	19.6
ROE(%)	7.2	9.7	13.4	13.7	14.8
ROIC(%)	22.7	27.5	37.9	34.3	32.8
偿债能力					
资产负债率(%)	15.6	18.0	17.1	22.6	28.1
净负债比率(%)	-39.3	-40.7	-42.0	-39.5	-35.9
流动比率	5.3	4.5	4.8	3.7	3.0
速动比率	4.7	3.9	4.1	3.1	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.2	6.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.5	7.1	15.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.50	0.78	0.91	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.28	0.33	0.36	0.42
每股净资产(最新摊薄)	4.63	5.09	5.77	6.60	7.64
估值比率					
P/E	63.9	42.3	27.3	23.3	18.7
P/B	4.6	4.2	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	49.3	35.8	23.4	19.4	15.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn