

彩讯股份（300634）

证券研究报告

2023 年 10 月 27 日

营收净利润快速增长，数字经济浪潮下三大产品线未来可期

事件：公司发布 2023 年三季报，前三季度实现营收 10.93 亿元，同比增长 24.62%，归母净利润 3.07 亿元，同比增长 91.72%，扣非归母净利润 1.83 亿元，同比增长 29.39%。Q3 单季度实现营收 3.60 亿元，同比增长 23.73%，归母净利润 5608 万元，同比减少 7.46%，扣非归母净利润 6784 万元，同比增长 25.14%。

我们的点评如下：

随着 5G 高速发展、信创产业全面加速和 AIGC 催生的新一轮人工智能技术革命，公司把握了数字经济发展机遇，重点布局信创邮箱和国资云等核心领域。**三大产品线来看：**

协同办公产品线以信创邮箱为核心，叠加统一办公平台，主要为电信运营商、大型企业、政府和高校等组织提供套件化的电子邮件、即时通讯工具、数字办公室和内部信息协作平台等移动端和 PC 端智慧办公协同管理软件和服务。**智慧渠道产品线**重点服务企业数据化运营和管理，为客户提供获客、活跃等效果导向的平台建设和运营服务，助力企业保障数字化转型的效果。**云和大数据产品线**立足于“移动云”生态，贯穿云方案、云迁移、云运维各个环节，专注于定制化的企业上云配套服务；聚焦数据中心数据安全，提供完整覆盖数据安全治理的整体解决方案。

积极拥抱 AIGC 技术，探索三大产品线中多场景应用

随着大语言模型的快速发展，生成式 AI 为各行业带来了无限的想象空间，公司积极拥抱 AIGC 技术，高度重视 AI 技术的研发和应用，与现有产品矩阵深度融合。在三大产品线中积极探索多场景应用，在国内先后与百度文心一言、阿里通义千问、智谱 ChatGLM 合作，共同探索大语言模型的行业应用。公司 RichMail 智能邮件系统已具备智能生成、智能摘要、智能处理、智能翻译等功能，助力客户实现智能化升级。此外，5G 消息 Chatbot 系统、虚拟数字人智能助理、智能外呼、智能客服等产品均已探索结合生成式 AI 的相关能力，提升产品智能化的同时帮助客户提升服务质量和用户体验。

加入华为鸿蒙生态发展计划，携手华为共建信创生态

2023 年 9 月 4 日，彩讯股份作为华为鸿蒙生态合作伙伴，受邀参加了华为 2023 HarmonyOS 创新实训营·深圳站为期 3 天的培训，成为鸿蒙生态的技术支持对象，深入了解鸿蒙生态理念，以及鸿蒙的高效开发与经营。彩讯股份长期以来一直是华为的优质合作伙伴，是华为首百家鲲鹏+昇腾 ISV 合作伙伴之一，是华为智能计算的安全邮件系统合作伙伴，邮箱类软件产品的核心供应商，公司 Richmail 邮件产品同时获得了华为鲲鹏、昇腾、欧拉技术认证。同时彩讯股份与华为是信创领域的合作伙伴，是华为计算的银牌经销商，与华为在云通信方面有业务合作。公司一直并持续关注华为的战略发展，积极开拓更多方面的深度合作。公司的 RichMail 邮件系统已经适配鸿蒙系统，并将持续跟进鸿蒙的发展，适配相应的升级版本。目前，彩讯电子邮件系统已入选中央集采邮箱项目，并已多年服务于国家电网、中国移动、中国建筑、国家减灾中心、深圳电子政务等重点客户，同时，彩讯信创邮件产品在中国人寿、中国银行等客户中实现成功应用。

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。预计 23-25 年归母净利润为 3.57/3.95/5.06 亿元，对应 PE 为 27/24/19X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、信创发展不及预期、国资云发展不及预期等

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	21.28 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	447.65
流通 A 股股本(百万股)	431.29
A 股总市值(百万元)	9,526.06
流通 A 股市值(百万元)	9,177.81
每股净资产(元)	5.79
资产负债率(%)	16.48
一年内最高/最低(元)	33.90/14.35

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

陈汇丰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《彩讯股份-半年报点评:营收净利润双增长，三大产品线持续发力》 2023-08-09
- 2 《彩讯股份-年报点评报告:业绩快速增长超预期，信创与国资云叠加 AI 成长动力强劲》 2023-04-22
- 3 《彩讯股份-首次覆盖报告:深耕数字化技术，信创产业与国资云双轮驱动未来可期》 2023-01-19

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	887.37	1,195.42	1,597.45	2,122.34	2,738.09
增长率(%)	20.06	34.71	33.63	32.86	29.01
EBITDA(百万元)	327.25	451.22	386.76	421.42	534.30
归属母公司净利润(百万元)	149.13	225.04	356.94	394.51	505.55
增长率(%)	9.17	50.91	58.61	10.53	28.15
EPS(元/股)	0.33	0.50	0.80	0.88	1.13
市盈率(P/E)	63.88	42.33	26.69	24.15	18.84
市净率(P/B)	4.60	4.18	3.61	3.20	2.79
市销率(P/S)	10.74	7.97	5.96	4.49	3.48
EV/EBITDA	18.81	11.45	19.30	17.22	13.13

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	914.30	1,033.62	1,490.48	1,694.28	1,929.06
应收票据及应收账款	171.87	269.73	396.02	488.48	652.64
预付账款	72.79	124.98	56.20	93.21	99.82
存货	115.07	158.21	175.03	247.49	271.98
其他	233.61	179.64	364.84	498.49	550.67
流动资产合计	1,507.64	1,766.18	2,482.57	3,021.94	3,504.17
长期股权投资	47.48	52.18	52.18	52.18	52.18
固定资产	76.40	70.69	62.76	54.23	45.10
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	5.27	32.77	31.23	27.58	23.93
其他	607.94	607.03	604.82	602.83	602.83
非流动资产合计	737.09	762.66	750.98	736.82	724.04
资产总计	2,540.52	2,870.45	3,233.55	3,758.76	4,228.21
短期借款	3.00	11.34	11.82	11.82	11.82
应付票据及应付账款	74.98	132.90	161.96	229.98	276.38
其他	151.67	188.24	300.06	424.51	419.37
流动负债合计	229.65	332.49	473.83	666.31	707.58
长期借款	40.41	36.59	35.62	35.62	35.62
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	12.36	12.76	12.76	12.76	12.76
非流动负债合计	52.77	49.35	48.38	48.38	48.38
负债合计	395.97	516.50	522.21	714.69	755.95
少数股东权益	74.03	75.30	70.76	65.75	59.32
股本	444.01	444.01	447.65	447.65	447.65
资本公积	919.89	932.12	979.89	979.89	979.89
留存收益	688.98	887.38	1,194.35	1,533.63	1,968.40
其他	17.65	15.13	18.69	17.16	16.99
股东权益合计	2,144.56	2,353.95	2,711.34	3,044.07	3,472.26
负债和股东权益总计	2,540.52	2,870.45	3,233.55	3,758.76	4,228.21

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	153.78	229.13	356.94	394.51	505.55
折旧摊销	30.73	24.47	23.58	24.18	24.78
财务费用	4.46	3.83	(14.58)	(19.46)	(22.69)
投资损失	(12.44)	(13.37)	(14.98)	(13.60)	(13.98)
营运资金变动	(137.56)	(131.46)	90.49	(141.11)	(206.19)
其它	(5.27)	11.86	57.73	(5.83)	(7.47)
经营活动现金流	33.71	124.46	499.17	238.69	279.99
资本支出	(46.02)	48.07	14.11	12.00	12.00
长期投资	(19.22)	4.70	0.00	0.00	0.00
其他	155.18	(332.86)	(76.24)	(10.40)	(10.02)
投资活动现金流	89.93	(280.09)	(62.13)	1.60	1.98
债权融资	(0.39)	15.27	14.08	19.46	22.69
股权融资	435.62	(35.58)	5.73	(55.95)	(69.90)
其他	(1.88)	(15.97)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	433.34	(36.28)	19.82	(36.49)	(47.20)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	556.98	(191.91)	456.86	203.80	234.77

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	887.37	1,195.42	1,597.45	2,122.34	2,738.09
营业成本	524.95	690.60	922.84	1,226.67	1,584.81
营业税金及附加	5.24	11.89	10.91	14.50	18.71
销售费用	33.67	44.39	58.31	76.62	98.57
管理费用	47.83	56.70	75.08	98.69	126.77
研发费用	137.05	208.03	247.60	324.72	416.19
财务费用	(6.32)	(10.39)	(14.58)	(19.46)	(22.69)
资产/信用减值损失	(4.80)	(8.48)	(4.50)	(4.50)	(4.50)
公允价值变动收益	3.06	21.51	63.00	0.00	0.00
投资净收益	12.44	13.37	14.98	13.60	13.98
其他	(31.63)	(69.95)	0.00	0.00	0.00
营业利润	165.88	237.74	370.76	409.70	525.21
营业外收入	0.02	1.03	1.14	1.25	1.38
营业外支出	0.22	0.14	0.16	0.17	0.19
利润总额	165.68	238.62	371.74	410.78	526.40
所得税	11.90	9.49	20.07	22.10	28.32
净利润	153.78	229.13	351.66	388.68	498.08
少数股东损益	4.65	4.09	(5.27)	(5.83)	(7.47)
归属于母公司净利润	149.13	225.04	356.94	394.51	505.55
每股收益（元）	0.33	0.50	0.80	0.88	1.13

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	20.06%	34.71%	33.63%	32.86%	29.01%
营业利润	10.17%	43.32%	55.96%	10.50%	28.19%
归属于母公司净利润	9.17%	50.91%	58.61%	10.53%	28.15%
获利能力					
毛利率	40.84%	42.23%	42.23%	42.20%	42.12%
净利率	16.81%	18.83%	22.34%	18.59%	18.46%
ROE	7.20%	9.88%	13.52%	13.25%	14.81%
ROIC	34.06%	41.16%	49.93%	63.98%	67.15%
偿债能力					
资产负债率	15.59%	17.99%	16.15%	19.01%	17.88%
净负债率	-39.38%	-40.73%	-52.23%	-53.22%	-53.42%
流动比率	5.25	4.51	5.24	4.54	4.95
速动比率	4.92	4.17	4.87	4.16	4.57
营运能力					
应收账款周转率	5.74	5.41	4.80	4.80	4.80
存货周转率	10.13	8.75	9.59	10.05	10.54
总资产周转率	0.41	0.44	0.52	0.61	0.69
每股指标（元）					
每股收益	0.33	0.50	0.80	0.88	1.13
每股经营现金流	0.08	0.28	1.12	0.53	0.63
每股净资产	4.63	5.09	5.90	6.65	7.62
估值比率					
市盈率	63.88	42.33	26.69	24.15	18.84
市净率	4.60	4.18	3.61	3.20	2.79
EV/EBITDA	18.81	11.45	19.30	17.22	13.13
EV/EBIT	20.67	12.04	20.55	18.27	13.77

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