

Q3 业绩稳健增长 继续积极拥抱 AI 时代

——彩讯股份（300634.SZ）三季度点评

计算机/IT 服务



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司于 10 月 24 日发布 2023 年三季度财报，23Q3 单季实现营业总收入 3.6 亿元，同比增加 23.7%，归母公司净利润 0.56 亿元，同比下降 7.5%，扣非归母公司净利润 0.68 亿元，同比增加 25.1%。前三季度总营收 10.93 亿元，同比增加 24.6%，总归母公司净利润 3.07 亿元，同比增加 91.7%，总扣非归母公司净利润 1.83 亿元，同比增加 29.4%。

投资摘要：

三季度业绩稳健增长，业务基本盘稳固。

- 营收端，彩讯单季同比增速相较二季度有所提升，表明公司下游客户需求端依旧保持着一定的景气度。在当前整体宏观环境相对偏紧的情况下，公司来自中国移动的业务基本盘依旧稳固，将继续受益于移动在云、数字内容、精细化运营等领域的持续支出。
- 利润端，公司三季度归母净利润的同比下滑主要是由于公允价值变动净收益的波动，而更加能够体现公司真实盈利能力的扣非端利润保持增长，三季度同比增速略高于营收端的增速，公司保持着高质量的盈利。

以“AI+邮箱”为核心场景，积极拥抱 AI 时代。

- 企业邮箱产品是 AIGC 应用落地优质场景之一。海外市场，微软已将 Copilot AI 功能融入邮件客户端 Outlook，谷歌亦在 Gmail 中引入 AI 能力。今年 5 月，彩讯发布下一代智能邮箱 Demo。10 月份，彩讯深度参与打造的中国移动新版 139 邮箱正式发布，涵盖了 AI 总结、AI 回复、智能写作等核心功能。
- 未来，伴随不断的产品打磨与迭代，彩讯智能邮箱将持续构建邮箱类秘书的主动服务、信息整合处理以及跨域的信息获取和存储等三大核心能力。而来自信创的 B 端企业客户及移动 139 邮箱的 C 端个人用户为彩讯智能邮箱未来商业价值的创造奠定了基础。

投资建议：预计彩讯股份 2023-2025 年营业收入分别为 15.23 亿元、19.28 亿元及 24.23 亿元，同比增长 27.4%、26.6%、25.7%，归母净利润分别为 3.98 亿元、3.89 亿元、5.04 亿元，同比增加 76.8%、-2.1%、29.5%。维持“买入”评级。

风险提示：运营商营运支出下滑的风险；行业外拓不及预期的风险；金融信创落地不及预期；技术革新的风险等。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	887.37	1,195.42	1,523.06	1,928.17	2,423.04
增长率（%）	20.06%	34.71%	27.41%	26.60%	25.67%
归母净利润（百万元）	149.13	225.04	397.78	389.34	504.03
增长率（%）	9.17%	50.91%	76.76%	-2.12%	29.46%
净资产收益率（%）	7.20%	9.88%	15.30%	13.37%	15.20%
每股收益(元)	0.33	0.50	0.89	0.87	1.13
PE	62.80	41.61	23.54	24.05	18.58
PB	4.52	4.11	3.60	3.22	2.82

资料来源：Wind，申港证券研究所

评级

买入（维持）

2023 年 10 月 27 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

周成

研究助理

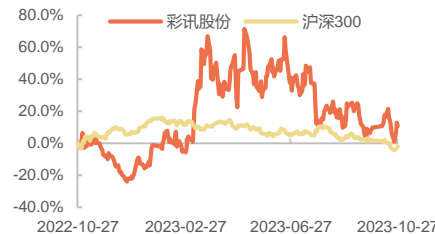
SAC 执业证书编号：S1660122090013

交易数据

时间 2023.10.27

总市值/流通市值（亿元）	93.65/90.23
总股本（万股）	44,765
资产负债率（%）	16.48
每股净资产（元）	5.79
收盘价（元）	20.92
一年内最低价/最高价（元）	14.29/33.76

公司股价表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《彩讯股份首次覆盖报告：智能数字化专家 积极拥抱 AI 时代》2023-8-9

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	887	1195	1523	1928	2423	流动资产合计	1803	2108	2434	2821	3309
营业成本	525	691	882	1117	1401	货币资金	914	1034	1177	1305	1476
营业税金及附加	5	12	15	19	24	应收账款	152	223	273	345	434
营业费用	34	44	51	59	68	其他应收款	20	16	20	25	32
管理费用	48	57	59	64	77	预付款项	73	125	215	330	473
研发费用	137	208	265	324	389	存货	115	158	198	250	314
财务费用	-6	-10	-15	-19	-24	其他流动资产	10	9	9	9	9
资产减值损失	-7	-3	0	0	0	非流动资产合计	737	763	754	739	725
信用减值损失	2	-6	-5	-7	-9	长期股权投资	47	52	52	52	52
公允价值变动收益	3	22	135	32	32	固定资产	76	71	57	44	30
投资净收益	12	13	13	13	13	无形资产	3	3	2	2	1
营业利润	166	238	427	419	543	商誉	41	41	41	41	41
营业外收入	0	1	0	0	0	其他非流动资产	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0	资产总计	2541	2870	3188	3560	4035
利润总额	166	239	427	419	543	流动负债合计	343	467	455	509	573
所得税	12	9	24	23	30	短期借款	3	11	0	0	0
净利润	154	229	403	396	512	应付账款	75	119	137	173	217
少数股东损益	5	4	5	7	8	预收款项	3	3	3	3	3
归属母公司净利润	149	225	398	389	504	一年内到期的非流动负债	26	27	0	0	0
EBITDA	190	250	426	414	532	非流动负债合计	53	49	52	52	52
EPS (元)	0.33	0.50	0.89	0.87	1.13	长期借款	40	37	37	37	37
主要财务比率						应付债券	0	0	0	0	0
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	负债合计	396	517	507	561	624
成长能力						少数股东权益	74	75	81	87	95
营业收入增长	20.06%	34.71%	27.41%	26.60%	25.67%	实收资本（或股本）	444	444	448	448	448
营业利润增长	10.17%	43.32%	79.53%	-1.75%	29.39%	资本公积	920	932	932	932	932
归属于母公司净利润增长	9.17%	50.91%	76.76%	-2.12%	29.46%	未分配利润	618	794	1074	1348	1702
获利能力						归属母公司股东权益合计	2071	2279	2601	2912	3315
毛利率(%)	40.84%	42.23%	42.11%	42.06%	42.18%	负债和所有者权益	2541	2870	3188	3560	4035
净利率(%)	17.33%	19.17%	26.46%	20.53%	21.14%						
总资产净利润(%)	5.87%	7.84%	12.48%	10.94%	12.49%	现金流量表	单位:百万元				
ROE(%)	7.20%	9.88%	15.30%	13.37%	15.20%		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
偿债能力						经营活动现金流	34	124	90	142	203
资产负债率(%)	16%	18%	16%	16%	15%	净利润	154	229	403	396	512
流动比率	5.25	4.51	5.35	5.54	5.78	折旧摊销	30.79	22.82	14.39	14.24	14.12
速动比率	4.92	4.17	4.91	5.05	5.23	财务费用	-6	-10	-15	-19	-24
营运能力						应收账款减少	0	0	-49	-73	-89
总资产周转率	0.41	0.44	0.50	0.57	0.64	合同负债增加	0	0	0	0	0
应收账款周转率	6	6	6	6	6	投资活动现金流	90	-280	143	45	45
应付账款周转率	12.73	12.35	11.93	12.44	12.41	公允价值变动收益	3	22	135	32	32
每股指标（元）						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.50	0.89	0.87	1.13	投资收益	12	13	13	13	13
每股净现金流(最新摊薄)	1.25	-0.43	0.32	0.29	0.38	筹资活动现金流	433	-36	-90	-59	-77
每股净资产(最新摊薄)	4.66	5.13	5.81	6.51	7.41	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	62.80	41.61	23.54	24.05	18.58	普通股增加	44	0	4	0	0
P/B	4.52	4.11	3.60	3.22	2.82	资本公积增加	451	12	0	0	0
EV/EBITDA	63.88	48.15	19.33	19.56	14.89	现金净增加额	557	-192	143	128	171

资料来源: Wind, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）