

业绩稳步提升，AI 前瞻性布局提升长期发展动能

2023 年 10 月 25 日

➤ **事件概述：**2023 年 10 月 24 日公司发布 2023 三季度报告，2023 年前三季度公司营业收入 109326.75 万元，同比增长 24.62%；归母净利润 30668.67 万元，同比增长 91.72%。

➤ **基本盘业务稳固扎实，持续高成长可期。**邮箱业务方面，信创 Richmail 邮箱已完成全栈信创适配，可对微软 Exchange 和原 IBM Domino 邮件系统全面替代。核心客户包括中国银行、中国人寿、南方航空、中国五矿等大型企业。

➤ **虚拟数字人业务持续进展，成为 AI 战略重要方向之一。**2023 年 10 月中国移动合作伙伴大会上，公司参与的基于人工智能技术的 5G 视频秘书服务产品正式亮相。“5G 视频秘书”提供更高清、更智能、更炫酷的电话代接服务的新型通信产品，以虚拟人的形式，与来电方进行自然语言交互，像真人一样代为询问来电者意图，并以短信+微信小程序的形式转告机主本人，该产品目前已在国内部分城市进行试点。

➤ **立足邮箱核心场景，AI 应用端前瞻性布局具有重要前景。**大模型层面，公司与文心一言、智谱 AI 等国内头部大模型合作，不断进行深度测试和联调。产品端，公司以邮箱产品在智能写作、智能回复等功能上应用生成式 AI 大模型能力。公司 AI 邮箱同时兼顾 B 端、C 端市场，B 端预计将领先推出，C 端则更加面向长期发展，截至 2023 年中报，公司参与的 139 邮箱全量用户 9.75 亿，月活 1.5 亿，是 C 端发展的重要根基。公司已经于今年 5 月份发布了 AI 邮箱 demo，同时不断进行新版本迭代及内测，预期有望在今年 Q4 进行部分邀测，整理邮箱发票、智能整理等之前用户痛点的场景会得到改善。

➤ **发布股东减持计划完成公告。**2023 年 3 月 24 日，公司发布《关于公司股东减持股份预披露公告》，宣布公司股东光彩信息、明彩信息与瑞彩信息将因资金需求原因分别减持公司股份 1.98%、1.97%与 2%。10 月 25 日，公司披露股东减持计划实施完成。三大公司股东最终分别以 25.32 元、24.46 元与 24.24 元的均价减持 1.96%、1.96%与 1.98%公司股份，共计减持公司股份总数的 5.90%。

➤ **投资建议：**公司是国资云市场重要的服务提供商，以“信创邮箱+统一办公平台”为核心，有望成为 AI 应用软件市场主要参与者。我们预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 3.06/4.05/5.37 亿元，对应 PE 分别为 29X、22X、16X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧、新业务存在不确定性、政策节奏存在不确定性。

推荐

维持评级

当前价格：

19.56 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.彩讯股份 (300634.SZ) 2023 半年报点评：2023H1 扣非增速超三成，多轮驱动龙头长期成长-2023/08/09

2.彩讯股份 (300634.SZ) 2023 年一季报点评：收入利润实现双高增，AI 应用长期潜力可期-2023/04/22

3.彩讯股份 (300634.SZ) 2022 年年报点评：紧抓信创、国资云趋势助力成长，AI 应用潜力可期-2023/04/15

4.彩讯股份 (300634.SZ) 2022 年三季报点评：业绩持续高增，“信创+云”双轮驱动前景可期-2022/10/22

5.彩讯股份 (300634.SZ) 首次覆盖报告：深耕主营守正出新，成长动能不断提升-2022/08/30

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1195	1582	2076	2665
增长率 (%)	34.7	32.4	31.2	28.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	225	306	405	537
增长率 (%)	50.9	35.9	32.4	32.6
每股收益 (元)	0.50	0.68	0.90	1.20
PE	39	29	22	16
PB	3.8	3.4	3.0	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 24 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1195	1582	2076	2665
营业成本	691	907	1190	1526
营业税金及附加	12	6	8	10
销售费用	44	52	69	88
管理费用	57	68	87	110
研发费用	208	269	343	421
EBIT	195	306	414	554
财务费用	-10	3	13	15
资产减值损失	-3	-2	-3	-4
投资收益	13	24	31	40
营业利润	238	324	429	576
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	239	325	430	577
所得税	9	13	17	23
净利润	229	312	413	553
归属于母公司净利润	225	306	405	537
EBITDA	242	364	486	660

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1034	1257	1405	1635
应收账款及票据	270	350	459	589
预付款项	125	164	215	276
存货	158	207	271	348
其他流动资产	521	637	785	961
流动资产合计	2108	2615	3135	3809
长期股权投资	52	76	107	147
固定资产	71	89	92	95
无形资产	3	35	62	84
非流动资产合计	763	982	1050	1105
资产合计	2870	3597	4185	4914
短期借款	11	311	311	311
应付账款及票据	133	167	218	276
其他流动负债	323	414	531	680
流动负债合计	467	892	1060	1267
长期借款	37	37	87	137
其他长期负债	13	44	61	61
非流动负债合计	49	80	148	198
负债合计	517	972	1208	1465
股本	444	448	448	448
少数股东权益	75	82	90	106
股东权益合计	2354	2625	2977	3449
负债和股东权益合计	2870	3597	4185	4914

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.71	32.35	31.23	28.38
EBIT 增长率	29.37	56.91	35.50	33.70
净利润增长率	50.91	35.91	32.35	32.62
盈利能力 (%)				
毛利率	42.23	42.65	42.69	42.74
净利润率	18.83	19.33	19.50	20.14
总资产收益率 ROA	7.84	8.50	9.67	10.93
净资产收益率 ROE	9.88	12.02	14.02	16.06
偿债能力				
流动比率	4.51	2.93	2.96	3.00
速动比率	3.15	2.00	1.93	1.90
现金比率	2.21	1.41	1.33	1.29
资产负债率 (%)	17.99	27.02	28.87	29.82
经营效率				
应收账款周转天数	68.15	68.00	68.00	68.00
存货周转天数	83.62	84.00	84.00	84.00
总资产周转率	0.44	0.49	0.53	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.68	0.90	1.20
每股净资产	5.09	5.68	6.45	7.47
每股经营现金流	0.28	0.50	0.66	0.92
每股股利	0.10	0.14	0.18	0.24
估值分析				
PE	39	29	22	16
PB	3.8	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	32.24	21.42	16.05	11.81
股息收益率 (%)	0.52	0.70	0.93	1.23

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	229	312	413	553
折旧和摊销	47	58	72	107
营运资金变动	-129	-161	-193	-250
经营活动现金流	124	226	296	411
资本开支	-32	-73	-73	-94
投资	51	0	0	0
投资活动现金流	-280	-218	-73	-94
股权募资	0	4	0	0
债务募资	12	294	29	50
筹资活动现金流	-36	216	-75	-87
现金净流量	-191	224	148	230

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%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 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026