

彩讯股份 (300634)

证券研究报告

2024年10月30日

三季度净利润快速增长，持续布局 AI 未来可期

事件：公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营收 12.10 亿元，同比增长 10.72%，归母净利润 1.95 亿元，同比下滑 36.36%，扣非归母净利润 1.85 亿元，同比增长 1.04%；24Q3 单季度实现营收 4.29 亿元，同比增长 19.26%，归母净利润 0.77 亿元，同比增长 37.65%。

我们的点评如下：

三大产品线稳步推进，发布股权激励彰显未来发展信心

公司三大产品线来看：**1、协同办公产品线：**公司的邮箱产品是中国 500 强的首选邮箱，围绕着邮箱、统一办公平台，今年将结合 AI 及元宇宙朝着“数字员工”方向继续推进。**2、智慧渠道产品线：**主要是服务企业数据化运营和管理，通过彩讯 AIBox 一站式 AI 应用平台，助力企业客户实现个性化、智能化的应用场景；此外，公司过去为客户完成了多个亿级用户规模的软件开发，后续也将根据客户需求推进软件鸿蒙版本的开发。同时，公司未来也将结合 AIBox 相关技术让产品更加智能化。**3、云和大数据产品线：**公司是移动云的核心供应商，未来将结合传统云的优势，朝智算中心的方向进行深度延伸。**公司发布了《2024 年限制性股票激励计划（草案）》**，截至目前已完成授予，其中公司层面业绩考核指标之一为 2024-2026 年每年剔除有效期内正在实施的所有股权激励计划和员工持股计划所涉股份支付费用后扣非净利润同比增长达到 16% 及以上，彰显未来发展信心。

深度布局 AI 领域，业务向智算延伸 Q4 有望贡献收入

在 AI 的浪潮下，彩讯股份开发了 Rich AI 超级工厂，Rich AI 超级工厂是公司围绕 AI+元宇宙构造的全景生态，由下至上大致分为三层，从下往上的**第一层是智算基础设施底座 Rich AI Cloud**，AI Cloud 的底层是下一代 AI 原生云计算架构 RichNet，中间层是实现万卡集群管理的 RichMoss 超大规模算力集群管理平台，顶层是针对大语言模型/文生图/视频的 RichBoost 高性能大模型训推平台；**第二层为 Rich AIBox**，它的定位非常清晰，旨在帮助大中型国有企业以及所有 B 端客户快速定制化开发 AI 应用，公司的 AI 邮箱和 AI 云盘均通过 AIBox 进行产品开发升级，彩讯 AIBox 一站式 AI 应用开发平台在行业内被广泛认可，同类平台还有文心智能体平台、字节扣子、Dify 等平台；**第三层是 AI 应用层**，包含 to B 和 to C 的 AI 应用以及相关行业解决方案能力（彩讯 AI 应用：AI 智能邮箱、数字人、AIGC 新通话、彩讯图歌乐）。彩讯股份的云和大数据产品将向智算延伸，过去这一年，全国的智算中心有较大部分都是交给运营商去牵头，彩讯股份与运营商合作长达 20 年，合作关系稳定，也是其云业务的核心合作商。第二，彩讯股份有较强的资金实力，公司负债极少，对比很多国内做智算的企业，在获取资金成本上有一定的优势。第三，公司有第一梯队的技术及做过万卡集群的团队。因此，公司有强大的渠道、较低的成本、一流的团队，接下来在订单层面、收入与利润层面都会有所体现。公司的 RichAI cloud，从智算规划布局，到集群管理计费平台，再到加速平台，如果客户需要，公司可以实现交付运营的全链条服务。截至目前，公司已有部分项目落地，四季度预期会产生部分收入。

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 24-26 年归母净利润为 2.6/3.3/4.0 亿元，对应 PE 为 38/30/25X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、人工智能发展不及预期、信创发展不及预期、国资云发展不及预期、劳动力成本上升及人才流失风险等

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	21.95 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	451.21
流通 A 股股本(百万股)	434.68
A 股总市值(百万元)	9,904.08
流通 A 股市值(百万元)	9,541.25
每股净资产(元)	6.00
资产负债率(%)	19.42
一年内最高/最低(元)	25.70/12.70

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

- 《彩讯股份-半年报点评:AI 助力公司产品发展,短期业绩承压全年有望改善》2024-08-15
- 《彩讯股份-季报点评:一季度业绩快速增长,盈利能力持续提升》2024-04-29
- 《彩讯股份-年报点评报告:营收净利润双增长,三大产品线持续发力》2024-04-19

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,195.42	1,496.41	1,654.28	1,899.02	2,166.12
增长率(%)	34.71	25.18	10.55	14.79	14.07
EBITDA(百万元)	451.22	666.25	296.30	360.75	411.05
归属母公司净利润(百万元)	225.04	324.63	264.01	331.72	399.61
增长率(%)	50.91	44.25	(18.67)	25.65	20.47
EPS(元/股)	0.50	0.72	0.59	0.74	0.89
市盈率(P/E)	44.01	30.51	37.51	29.86	24.78
市净率(P/B)	4.35	3.80	3.51	3.22	2.92
市销率(P/S)	8.29	6.62	5.99	5.22	4.57
EV/EBITDA	11.45	10.98	25.57	20.42	17.32

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)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,033.62	1,204.52	1,698.01	1,905.86	2,149.65	营业收入	1,195.42	1,496.41	1,654.28	1,899.02	2,166.12
应收票据及应收账款	269.73	332.26	207.75	412.16	294.94	营业成本	690.60	917.84	969.16	1,103.49	1,248.10
预付账款	124.98	192.46	95.91	122.49	124.53	营业税金及附加	11.89	14.85	12.86	14.76	16.84
存货	158.21	121.16	228.82	151.28	257.83	销售费用	44.39	57.50	60.38	66.47	73.65
其他	179.64	116.23	296.14	367.08	384.59	管理费用	56.70	58.45	62.86	71.21	80.15
流动资产合计	1,766.18	1,966.63	2,526.62	2,958.87	3,211.53	研发费用	208.03	261.62	297.77	332.33	368.24
长期股权投资	52.18	68.73	68.73	68.73	68.73	财务费用	(10.39)	(19.48)	(26.40)	(33.03)	(37.65)
固定资产	70.69	63.91	48.53	32.55	32.40	资产/信用减值损失	(8.48)	(29.41)	(4.50)	(4.50)	(4.50)
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	21.51	150.54	(1.14)	0.00	0.00
无形资产	32.77	62.69	51.91	39.03	26.15	投资净收益	13.37	3.06	3.43	6.62	4.37
其他	607.03	695.74	694.17	693.52	693.52	其他	(69.95)	(263.09)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	762.66	891.06	863.34	833.84	820.80	营业利润	237.74	344.53	275.43	345.92	416.66
资产总计	2,870.45	3,229.22	3,389.96	3,792.71	4,032.33	营业外收入	1.03	0.10	0.11	0.12	0.13
短期借款	11.34	16.22	11.82	11.82	11.82	营业外支出	0.14	0.53	0.58	0.64	0.70
应付票据及应付账款	132.90	199.89	62.79	236.29	101.98	利润总额	238.62	344.10	274.96	345.40	416.09
其他	188.24	217.17	375.90	354.73	426.33	所得税	9.49	23.04	14.85	18.58	22.39
流动负债合计	332.49	433.28	450.51	602.84	540.14	净利润	229.13	321.05	260.11	326.82	393.71
长期借款	36.59	18.03	35.62	35.62	35.62	少数股东损益	4.09	(3.58)	(3.90)	(4.90)	(5.91)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	225.04	324.63	264.01	331.72	399.61
其他	12.76	20.29	20.29	20.29	20.29	每股收益(元)	0.50	0.72	0.59	0.74	0.89
非流动负债合计	49.35	38.32	55.91	55.91	55.91						
负债合计	516.50	562.81	506.42	658.75	596.05						
少数股东权益	75.30	61.46	58.46	54.68	50.13	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	444.01	447.65	451.21	451.21	451.21	成长能力					
资本公积	932.12	981.69	990.03	990.03	990.03	营业收入	34.71%	25.18%	10.55%	14.79%	14.07%
留存收益	887.38	1,166.65	1,369.94	1,625.36	1,933.07	营业利润	43.32%	44.92%	-20.05%	25.59%	20.45%
其他	15.13	8.96	13.91	12.67	11.85	归属于母公司净利润	50.91%	44.25%	-18.67%	25.65%	20.47%
股东权益合计	2,353.95	2,666.41	2,883.55	3,133.95	3,436.29	获利能力					
负债和股东权益总计	2,870.45	3,229.22	3,389.96	3,792.71	4,032.33	毛利率	42.23%	38.66%	41.41%	41.89%	42.38%
						净利率	18.83%	21.69%	15.96%	17.47%	18.45%
						ROE	9.88%	12.46%	9.35%	10.77%	11.80%
						ROIC	41.16%	44.94%	31.05%	59.42%	66.24%
						偿债能力					
						资产负债率	17.99%	17.43%	14.94%	17.37%	14.78%
						净负债率	-40.73%	-43.03%	-56.45%	-58.57%	-60.51%
						流动比率	4.51	4.46	5.61	4.91	5.95
						速动比率	4.17	4.23	5.10	4.66	5.47
						营运能力					
						应收账款周转率	5.41	4.97	6.13	6.13	6.13
						存货周转率	8.75	10.71	9.45	9.99	10.59
						总资产周转率	0.44	0.49	0.50	0.53	0.55
						每股指标(元)					
						每股收益	0.50	0.72	0.59	0.74	0.89
						每股经营现金流	0.28	0.39	1.12	0.57	0.68
						每股净资产	5.05	5.77	6.26	6.82	7.50
						估值比率					
						市盈率	44.01	30.51	37.51	29.86	24.78
						市净率	4.35	3.80	3.51	3.22	2.92
						EV/EBITDA	11.45	10.98	25.57	20.42	17.32
						EV/EBIT	12.04	11.64	29.59	23.03	18.44

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	229.13	321.05	264.01	331.72	399.61
折旧摊销	24.47	39.96	40.26	40.86	25.03
财务费用	3.83	3.27	(26.40)	(33.03)	(37.65)
投资损失	(13.37)	(3.06)	(3.43)	(6.62)	(4.37)
营运资金变动	(131.46)	(231.99)	235.88	(71.42)	(71.58)
其它	11.86	48.13	(5.04)	(4.90)	(5.91)
经营活动现金流	124.46	177.36	505.29	256.61	305.14
资本支出	48.07	45.02	14.11	12.00	12.00
长期投资	4.70	16.55	0.00	0.00	0.00
其他	(332.86)	(246.86)	(22.52)	(17.38)	(19.63)
投资活动现金流	(280.09)	(185.30)	(8.41)	(5.38)	(7.63)
债权融资	15.27	1.75	39.59	33.03	37.65
股权融资	(35.58)	(27.67)	(42.98)	(76.41)	(91.37)
其他	(15.97)	(6.37)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(36.28)	(32.29)	(3.39)	(43.38)	(53.73)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(191.91)	(40.23)	493.49	207.85	243.79

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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