

评级: 买入 (维持)

市场价格: 17.2 元

分析师: 闻学臣

执业证书编号: S0740519090007

Email: wenxc@zts.com.cn

联系人: 王雪晴

Email: wangxq03@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,195	1,496	1,809	2,180	2,624
增长率 yoy%	34.7%	25.2%	20.9%	20.5%	20.4%
净利润 (百万元)	225	325	391	476	573
增长率 yoy%	50.9%	44.3%	20.4%	21.8%	20.4%
每股收益 (元)	0.50	0.73	0.87	1.06	1.28
每股现金流量	0.28	0.40	0.46	0.49	0.77
净资产收益率	9.6%	12.2%	13.1%	14.1%	14.8%
P/E	34	24	20	16	13
P/B	3	3	3	2	2

备注: 股价采用 2024 年 4 月 17 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	448
流通股本(百万股)	431
市价(元)	17.20
市值(百万元)	7,700
流通市值(百万元)	7,418

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《彩讯股份: AI 赋能三大产品线共振, 把握增长新起点》
- 《信创、运营商云助推业绩稳步提升, AI 邮箱产品开辟全新增长空间》

投资要点

- 投资事件:** 2024 年 4 月 16 日, 公司发布 2023 年年报。报告期间, 公司实现营业收入 14.96 亿元, 同比增长 25.18%; 实现归母净利润 3.25 亿元, 同比增长 44.31%; 实现扣非净利润 1.87 亿元, 同比增长 1.57%。
- 23 年业绩稳健增长, 坚定研发投入。** 报告期内公司实现归母净利润 3.25 亿元, 同比增长 44.31%; 实现扣非净利润 1.87 亿元, 同比增长 1.57%, 全年利润快速增长。其中单 Q4 公司实现营业收入 4.03 亿元, 同比增长 26.71%; 实现归母净利润 0.18 亿元, 同比下降 72.39%; 实现扣非净利润 0.04 亿元, 同比下降 91.73%。Q4 利润下降的主要原因系毛利率有所下滑, 单 Q4 毛利率 32.55%, 全年毛利率为 38.66%。报告期内公司坚持在 AI 等业务方面投入研发, 打造 RichAI 和人工智能引擎 AIBox, 并在 AI 中台能力的基础上重点研发下一代 AI 产品。公司 2023 年研发投入较上年同期增长 26.97%, 研发费用率 17.48%。
- 协同办公产品业务稳步拓展, 国资云带动云和大数据业务快速增长。** 23 年公司协同办公产品线实现收入 4.62 亿元, 同比增长 30.48%。公司的 RichMail 信创安全邮箱受到市场广泛认可, 在 B 端成功拓展交通、金融等领域客户; 公司将邮箱与 GenAI 模型结合, 接入文心一言、百川智能、智谱 ChatGLM、Kimi 等基础大模型, 实现专属个人助理价值, 打开邮箱全新增长空间。23 年公司云和大数据业务实现收入 3.35 亿元, 同比增长 53.23%, 增速亮眼。公司作为移动云认证的核心供应商, 为其提供专业的咨询服务和解决方案: 在 B 端协助客户在全国范围进行业务拓展, 复用解决方案, 协助推广昇腾服务器产品, 拓展地方供电局、卫星终端平台等业务; 在 C 端开发智能网盘助手, 实现多种生成式智能化功能, 大幅提升用户活跃度。未来公司有望继续依靠国资云快速发展持续拓展业务线及扩大业务规模, 实现业绩高速增长。
- 前瞻布局 AI、元宇宙数字人巩固智慧渠道业务, 创新模式迎来增长机遇。** 2023 年公司智慧渠道业务实现收入 6.16 亿元, 同比增长 23.00%。一方面, 公司稳固原有业务, 成功续签中国移动手机营业厅、工行牡丹卡中心 e 生活平台等重点项目; 另一方面, 公司借运营商电渠建设运营领域的优势成功拓展能源行业线上渠道业务。随着在 AI 领域的持续投入, 公司已孵化 5G 视频秘书、数字人外呼、数字人资产管理等众多商用数字人产品, 有望为智慧渠道业务迎来更多增长机遇。
- 投资建议:** 彩讯股份受益于 AIGC 应用、国资云增长、5G 技术应用、元宇宙数字人等产业趋势, 在巩固原有业务的同时不断拓展新业务和新产品, 有望实现持续快速增长。

考虑到宏观经济形势变动，公司下游客户预算可能有所收缩，我们预计公司 24/25/26 年实现收入 18.09/21.80/26.24 亿元（24/25 前值 20.56/26.47 亿元），同比增长 20.9%/20.5%/20.4%；考虑到公司研发投入持续转化，费用率有望持续下降，预计公司 24/25/26 年实现净利润 3.91/4.76/5.73 亿元（24/25 年前值为 4.41/5.75 亿元），同比增长 20.4%/21.8%/20.4%。考虑公司所处赛道优质，且业务布局赛道具有高成长性，我们给予公司“买入”评级。

- 风险提示：AI 技术落地不及预期，业务推进速度不及预期，竞争加剧等

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,205	1,595	1,787	2,152	营业收入	1,496	1,809	2,180	2,624
应收票据	56	63	76	92	营业成本	918	1,073	1,286	1,550
应收账款	277	326	436	525	税金及附加	15	14	17	21
预付账款	192	223	264	310	销售费用	57	63	72	84
存货	121	139	193	233	管理费用	58	63	74	87
合同资产	372	452	567	708	研发费用	262	289	336	383
其他流动资产	488	568	683	827	财务费用	-19	-23	-21	-15
流动资产合计	2,338	2,915	3,439	4,138	信用减值损失	-2	5	5	5
其他长期投资	356	20	20	20	资产减值损失	-27	0	0	0
长期股权投资	69	69	69	69	公允价值变动收益	151	20	20	20
固定资产	64	67	69	60	投资收益	3	15	15	15
在建工程	0	0	0	0	其他收益	14	50	50	50
无形资产	31	40	53	70	营业利润	345	419	506	604
其他非流动资产	372	431	489	545	营业外收入	0	1	1	1
非流动资产合计	891	627	699	764	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	3,229	3,541	4,139	4,901	利润总额	344	419	506	604
短期借款	16	0	126	306	所得税	23	21	24	25
应付票据	0	6	8	13	净利润	321	398	482	579
应付账款	200	107	129	155	少数股东损益	-4	7	6	5
预收款项	3	0	0	0	归属母公司净利润	325	391	476	573
合同负债	91	145	174	210	NOPLAT	303	376	462	564
其他应付款	23	80	80	80	EPS (摊薄)	0.73	0.87	1.06	1.28
一年内到期的非流动负债	23	30	30	30					
其他流动负债	168	157	182	210					
流动负债合计	524	525	730	1,003	主要财务比率				
长期借款	18	18	18	18	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	20	19	19	19	营业收入增长率	25.2%	20.9%	20.5%	20.4%
非流动负债合计	38	37	37	37	EBIT 增长率	42.2%	21.9%	22.4%	21.6%
负债合计	563	562	766	1,040	归母公司净利润增长率	44.3%	20.4%	21.8%	20.4%
归属母公司所有者权益	2,605	2,911	3,298	3,781	获利能力				
少数股东权益	61	68	75	80	毛利率	38.7%	40.7%	41.0%	40.9%
所有者权益合计	2,666	2,980	3,372	3,861	净利率	21.5%	22.0%	22.1%	22.0%
负债和股东权益	3,229	3,541	4,139	4,901	ROE	12.2%	13.1%	14.1%	14.8%
					ROIC	17.2%	15.7%	16.0%	15.9%
					偿债能力				
					资产负债率	42.5%	43.4%	17.4%	15.9%
					债务权益比	2.9%	2.2%	5.7%	9.6%
					流动比率	4.5	5.5	4.7	4.1
					速动比率	4.2	5.3	4.4	3.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转天数	60	60	63	66
					应付账款周转天数	62	52	33	33
					存货周转天数	55	44	47	49
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.73	0.87	1.06	1.28
					每股经营现金流	0.40	0.46	0.49	0.77
					每股净资产	5.82	6.50	7.37	8.45
					估值比率				
					P/E	24	20	16	13
					P/B	3	3	2	2
					EV/EBITDA	25	21	17	14

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。