

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

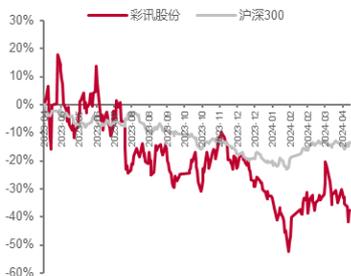
| 指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 1,195 | 1,496 | 1,809 | 2,180 | 2,624 |
| 增长率 yoy% | 34.7% | 25.2% | 20.9% | 20.5% | 20.4% |
| 净利润 (百万元) | 225 | 325 | 391 | 476 | 573 |
| 增长率 yoy% | 50.9% | 44.3% | 20.4% | 21.8% | 20.4% |
| 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 | | | | | |
| 长期借款 | 18 | 18 | 18 | 18 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 20 | 19 | 19 | 19 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 38 | 37 | 37 | 37 | | | | | |
| 负债合计 | 563 | 562 | 766 | 1,040 | | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 2,605 | 2,911 | 3,298 | 3,781 | | | | | |
| 少数股东权益 | 61 | 68 | 75 | 80 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 2,666 | 2,980 | 3,372 | 3,861 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 3,229 | 3,541 | 4,139 | 4,901 | | | | | |

| 现金流量表 | | | | |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | 177 | 207 | 218 | 346 |
| 现金收益 | 342 | 405 | 506 | 621 |
| 存货影响 | 37 | -18 | -53 | -40 |
| 经营性应收影响 | -103 | -87 | -164 | -151 |
| 经营性应付影响 | 62 | -33 | 24 | 31 |
| 其他影响 | -161 | -60 | -95 | -116 |
| 投资活动现金流 | -185 | 258 | -82 | -87 |
| 资本支出 | -62 | -42 | -59 | -66 |
| 股权投资 | -17 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | -106 | 300 | -23 | -21 |
| 融资活动现金流 | -32 | -75 | 57 | 105 |
| 借款增加 | -18 | -9 | 126 | 180 |
| 股利及利息支付 | -51 | -121 | -149 | -184 |
| 股东融资 | 46 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | -9 | 55 | 80 | 109 |

| 主要财务比率 | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 25.2% | 20.9% | 20.5% | 20.4% |
| EBIT 增长率 | 42.2% | 21.9% | 22.4% | 21.6% |
| 归母公司净利润增长率 | 44.3% | 20.4% | 21.8% | 20.4% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 38.7% | 40.7% | 41.0% | 40.9% |
| 净利率 | 21.5% | 22.0% | 22.1% | 22.0% |
| 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。