东兴证券 DONGXING SECURITIES



# 彩讯股份（300634）：公司全年业绩有望维持稳定，持续研发投入有望打开新发展空间

2020 年 11 月 02 日

推荐/维持

彩讯股份 | 公司报告

**事件：**2020 年 10 月 27 日，公司发布 2020 年三季度报告：公司第三季度实现营收 2.02 亿元，同比增长 15.02%；实现归母净利润 0.27 亿元，同比减少 20.79%；扣非归母净利润 0.24 亿元，同比减少 16.54%。公司前三季度实现营收 5.25 亿元，同比增长 5.77%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比减少 2.79%；实现扣非归母净利润 0.69 亿元，同比减少 3.46%。

**营业收入稳步回升，全年业绩有望维持稳定。**据公司 2020 年三季报，公司三季度实现营收 2.02 亿元，同比增长 15.02%。上半年受疫情影响，公司销售及建设进度都有所延缓，从三季度营收业绩来看，随着疫情得到有效防控，公司经营情况逐步恢复稳态，全年有望保持营业收入正增长。公司业绩及现金流季节性明显，项目多在下半年验收回款，今年受疫情影响项目建设及验收进度慢于往年，且公司前三季度依然保持较高的研发投入，因此前三季度净利润有所下滑，随着第四季度项目验收及回款，全年业绩有望维持稳定。

**打造“双中台”产品技术体系，布局重点领域持续研发投入迭代升级。**公司多年来持续围绕协同办公、邮件系统、智慧渠道、云迁移和云运维等重点领域持续保持稳定的研发投入，搭建起双中台体系以及成熟的产品设计和创新体系，其中 IT 中台已经形成 230+开发模块、120+开发组件，高效支撑 100+并行项目实施；运营中台已经形成 100+模板、200+用户标签，高效支持 200+次营销活动/月。目前公司客户已涵盖金融、能源、交通、政府等多个领域，随着公司产品技术持续升级及客户服务能力提升，未来有望进一步打开发展空间。2020 年 9 月，公司认购安华金和 6.02%股权，安华金和是专注于数据库安全产品和服务的提供商，公司旨在加强双方在业务和战略上的协同关系，进一步拓展安全渠道方向的业务布局。

**行业迎来信息化、数字化转型趋势，公司深耕垂直行业把握发展机遇。**近几年国家大力推进信息化建设，越来越多的传统行业着手布局信息化，对企业信息化和数字化转型解决方案的需求将会不断增加，行业信息化技术也会愈加成熟。公司敏锐地抓住电信、金融、能源、交通、政府等行业互联网转型的机会，加大在优势领域的研发投入，纵向深挖电信行业新技术带来的市场机会的同时，也利用公司在电信行业积累的平台、资源以及服务能力，横向拓展复制到新的行业和客户；同时，公司也将抓住 5G 等新技术带来的行业机遇，加大研发投入，积极探索 5G 消息等新型应用，助力各行业大中型企业实现产业互联网转型。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 1.34、1.51 和 1.80 亿元，对应 EPS 分别为 0.34、0.38 和 0.45 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 72.41、64.34 和 53.95 倍。看好公司在信息化及数字化趋势下的发展空间，维持“推荐”评级。

风险提示：数字化建设不及预期，相关产品技术研发不及预期，业务拓展不及预期。

## 财务指标预测

| 指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 765.32 | 732.08 | 754.35 | 820.04 | 900.80 |
| 增长率（%） | 24.18% | -4.34% | 3.04% | 8.71% | 9.85% |
| 归母净利润（百万元） | 158.55 | 132.79 | 134.13 | 150.96 | 180.03 |
| 增长率（%） | 20.42% | -16.25% | 1.01% | 12.55% | 19.26% |
| 净资产收益率（%） | 12.74% | 9.77% | 9.22% | 9.65% | 10.64% |
| 每股收益(元) | 0.41 | 0.33 | 0.34 | 0.38 | 0.45 |
| PE | 59.22 | 73.58 | 72.41 | 64.34 | 53.95 |
| PB | 7.81 | 7.15 | 6.67 | 6.21 | 5.74 |

*资料来源：公司财报、东兴证券研究所*

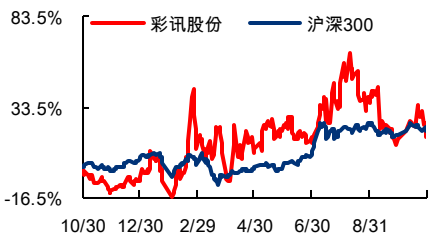
### 公司简介：

公司是国家规划布局重点软件企业之一，致力于成长为中国领先的产业互联网服务提供商。公司成立多年以来，专注互联网领域的软件开发和业务运营，秉持“创新移动互联，超越客户期望”的理念，和“一流技术、周到服务、协作共赢”的精神，为通信行业、能源行业、交通行业、金融行业等广大客户开发并运营互联网应用平台、企业协作和营销平台、企业级大数据应用平台。公司引进一系列成熟的项目管理平台建立了一套完整的项目管理体系，拥有 CMMI-4 认证，为国家高新技术企业认证。

### 交易数据

| | |
|---|---|
| 52 周股价区间（元） | 30.93-15.81 |
| 总市值（亿元） | 88.8 |
| 流通市值（亿元） | 44.78 |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 40,001/20,170 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | / |
| 52 周日均换手率 | 3.32 |

### 52 周股价走势图




*资料来源：wind、东兴证券研究所*

**分析师：王健辉**

010-66554035 wangjh_yjs@dxzq.net.cn

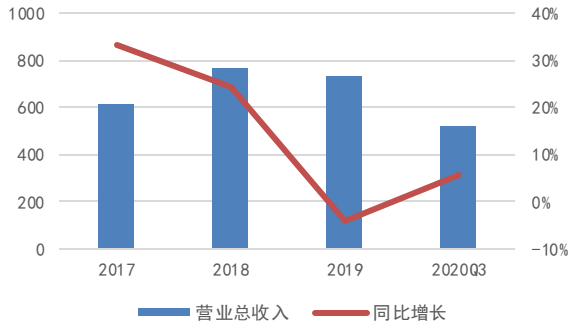
执业证书编号: S1480519050004

**研究助理：刘蒙**

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

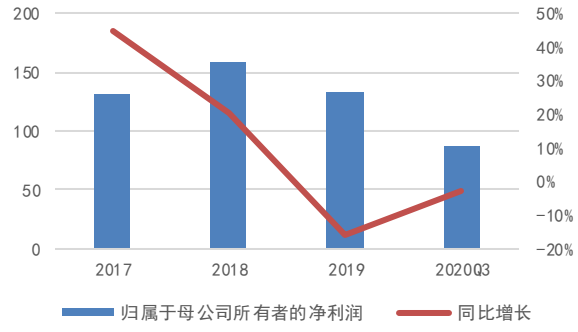
执业证书编号: S1480120070040

**图 1：公司近年营业收入及增长率（百万元）**



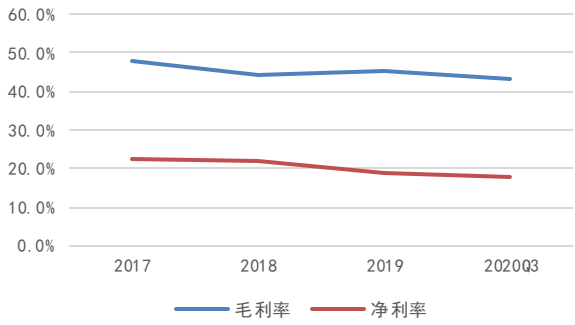

*资料来源：WIND、东兴证券研究所*

**图 2：公司近年归母净利润及增长率（百万元）**



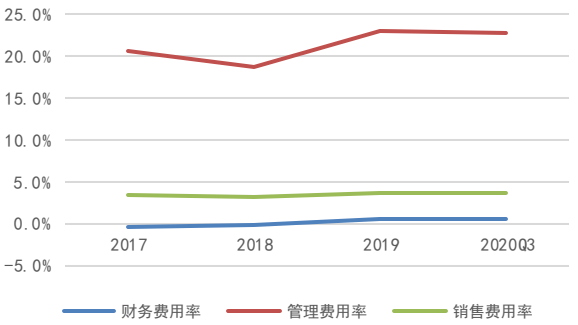

*资料来源：WIND、东兴证券研究所*

**图 3：公司近年期间毛利率及净利润情况**




*资料来源：WIND、东兴证券研究所*

**图 4：公司近年期间费用情况**




*资料来源：WIND、东兴证券研究所*

**表1：附表：公司盈利预测表**

| 资产负债表 | | | | 单位:百万元 | | 利润表 | | | | 单位:百万元 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| **流动资产合计** | 1027 | 1057 | 1141 | 1265 | 1411 | **营业收入** | 765 | 732 | 754 | 820 | 901 |
| 货币资金 | 625 | 545 | 307 | 432 | 571 | **营业成本** | 426 | 402 | 433 | 491 | 549 |
| 应收账款 | 355 | 281 | 434 | 449 | 469 | 营业税金及附加 | 4 | 5 | 3 | 3 | 3 |
| 其他应收款 | 10 | 10 | 10 | 11 | 12 | 营业费用 | 25 | 26 | 30 | 31 | 32 |
| 预付款项 | 7 | 8 | -6 | -22 | -40 | 管理费用 | 46 | 60 | 51 | 52 | 56 |
| 存货 | 25 | 21 | 41 | 40 | 45 | 财务费用 | -1 | 4 | -3 | -2 | -5 |
| 其他流动资产 | 5 | 4 | 4 | 4 | 4 | 研发费用 | 97 | 109 | 136 | 123 | 117 |
| **非流动资产合计** | 658 | 659 | 679 | 679 | 678 | 资产减值损失 | 17.06 | -7.74 | 11.16 | 12.13 | 13.33 |
| 长期股权投资 | 57 | 61 | 61 | 61 | 61 | 公允价值变动收益 | 0.34 | 1.99 | 1.99 | 1.99 | 1.99 |
| 固定资产 | 476 | 141 | 127 | 114 | 104 | 投资净收益 | 16.24 | 16.92 | 16.92 | 16.92 | 16.92 |
| 无形资产 | 39 | 11 | 19 | 25 | 30 | 加：其他收益 | 4.62 | 12.75 | 13.14 | 14.29 | 15.69 |
| 其他非流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | **营业利润** | 173 | 148 | 127 | 142 | 170 |
| **资产总计** | 1685 | 1716 | 1819 | 1944 | 2089 | 营业外收入 | 8.05 | 0.67 | 0.67 | 0.67 | 0.67 |
| **流动负债合计** | 300 | 231 | 238 | 254 | 271 | 营业外支出 | 0.02 | 0.51 | 0.51 | 0.51 | 0.51 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | **利润总额** | 181 | 148 | 127 | 143 | 170 |
| 应付账款 | 177 | 114 | 121 | 138 | 154 | 所得税 | 13 | 9 | -7 | -8 | -10 |
| 预收款项 | 27 | 14 | 14 | 14 | 14 | **净利润** | 168 | 139 | 134 | 151 | 180 |
| 一年内到期的非流动负债 | 15 | 18 | 18 | 18 | 18 | 少数股东损益 | 9 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| **非流动负债合计** | 99 | 79 | 79 | 79 | 79 | 归属母公司净利润 | 159 | 133 | 134 | 151 | 180 |
| 长期借款 | 94 | 77 | 77 | 77 | 77 | **主要财务比率** | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| **负债合计** | 399 | 310 | 317 | 333 | 350 | **成长能力** | | | | | |
| 少数股东权益 | 42 | 47 | 47 | 47 | 47 | 营业收入增长 | 24.18% | -4.34% | 3.04% | 8.71% | 9.85% |
| 实收资本（或股本） | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 | 营业利润增长 | 17.72% | -14.25% | -14.47% | 12.57% | 19.28% |
| 资本公积 | 469 | 470 | 470 | 470 | 470 | 归属于母公司净利润增长 | 20.42% | -16.25% | 1.01% | 12.55% | 19.26% |
| 未分配利润 | 341 | 430 | 513 | 606 | 717 | **获利能力** | | | | | |
| 归属母公司股东权益合计 | 1244 | 1359 | 1455 | 1564 | 1693 | 毛利率(%) | 44.38% | 45.09% | 42.66% | 40.09% | 39.09% |
| **负债和所有者权益** | 1685 | 1716 | 1819 | 1944 | 2089 | 净利率(%) | 21.92% | 19.05% | 17.78% | 18.41% | 19.99% |
| **现金流量表** | | | | 单位:百万元 | | 总资产净利润（%） | 9.41% | 7.74% | 7.37% | 7.76% | 8.62% |
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | ROE(%) | 12.74% | 9.77% | 9.22% | 9.65% | 10.64% |
| **经营活动现金流** | 56 | 218 | -1 | 193 | 217 | **偿债能力** | | | | | |
| 净利润 | 168 | 139 | 134 | 151 | 180 | 资产负债率(%) | 24% | 18% | 17% | 17% | 17% |
| 折旧摊销 | 4.28 | 27.60 | 28.57 | 32.89 | 38.72 | 流动比率 | 3.43 | 4.58 | 4.79 | 4.97 | 5.22 |
| 财务费用 | -1 | 4 | -3 | -2 | -5 | 速动比率 | 3.34 | 4.49 | 4.62 | 4.81 | 5.05 |
| 应收帐款减少 | -128 | 74 | -153 | -15 | -20 | **营运能力** | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | -13 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.57 | 0.43 | 0.43 | 0.44 | 0.45 |
| **投资活动现金流** | -168 | -252 | -202 | -26 | -32 | 应收账款周转率 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 2 | 2 | 2 | 2 | 应付账款周转率 | 7.81 | 5.03 | 6.41 | 6.34 | 6.18 |
| 长期投资减少 | 0 | 0 | -21 | 0 | 0 | **每股指标（元）** | | | | | |
| 投资收益 | 16 | 17 | 17 | 17 | 17 | 每股收益(最新摊薄) | 0.41 | 0.33 | 0.34 | 0.38 | 0.45 |
| **筹资活动现金流** | 347 | -54 | -35 | -41 | -46 | 每股净现金流(最新摊薄) | 0.59 | -0.22 | -0.59 | 0.31 | 0.35 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊薄) | 3.11 | 3.40 | 3.64 | 3.91 | 4.23 |
| 长期借款增加 | 94 | -18 | 0 | 0 | 0 | **估值比率** | | | | | |
| 普通股增加 | 40 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 59.22 | 73.58 | 72.41 | 64.34 | 53.95 |
| 资本公积增加 | 202 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 7.81 | 7.15 | 6.67 | 6.21 | 5.74 |
| **现金净增加额** | 234 | -89 | -238 | 126 | 139 | EV/EBITDA | 52.28 | 51.72 | 62.81 | 54.45 | 45.85 |

*资料来源：公司财报、东兴证券研究所*

# 相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
| --- | --- | --- |
| 行业深度报告 | 东兴证券数据库专题报告之二&计算机行业双周报：首推国产数据库黄金赛道龙头，十倍空间成长逻辑 | 2020-07-01 |
| 行业深度报告 | 东兴证券计算机产业报告：5G 应用之 5G 消息 RCS 与微信对比研究报告 | 2020-06-09 |
| 公司普通报告 | 彩讯股份(300634)：聚焦头部客户，推行柔性定制软件项目，提升竞争优势 | 2020-04-23 |
| 行业深度报告 | 计算机：华为 HMS 旭日东升，重构全球移动端市场格局，相关生态建设公司迎十倍空间 | 2020-02-24 |

*资料来源：东兴证券研究所*

## 分析师简介

**王健辉**

计算机互联网行业首席分析师，博士，2015 年新财富第二名，2018 年万得金牌分析师第一，2019 年加盟东兴证券计算机团队，组织团队专注研究：云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、车联网、5G 应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

## 研究助理简介

**刘蒙**

清华大学五道口金融学院金融硕士，2020 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究

## 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研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。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，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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

## 东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526