

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.58
总股本/流通股本(亿股)	4.51 / 4.34
总市值/流通市值(亿元)	106 / 102
52周内最高/最低价	35.95 / 22.59
资产负债率(%)	13.8%
市盈率	36.28
第一大股东	深圳市百睿技术有限公司

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:刘聪颖
SAC 登记编号:S1340525100001
Email:liucongying@cnpsec.com

彩讯股份(300634)

AI 转型成效显著，智算与语音智能体打开新增长空间

● 投资要点

传统业务稳中有进，协同办公产品线 AI 能力持续渗透。智慧渠道业务方面，公司围绕“线上线下融合”与“前沿技术赋能”两大主线，在巩固传统渠道价值的同时，加速推动 AI 应用、鸿蒙生态及具身智能等创新场景的规模化落地。其中，5G 消息业务已实现三网直连，具备稳定可靠的通道供应服务能力，2025 年完成 5G 消息智能体相关能力搭建及标杆应用落地，集成 AI 客服优化运营效率，并结合 AI 大模型语义检测、域名检测、变体符号检测等能力，构建多维度风险内容识别与精准拦截能力；鸿蒙生态方面，作为华为鸿蒙生态 ISV 及应用开发服务商，公司打造了完善的鸿蒙应用开发框架，深度参与中国移动多款亿级用户产品的鸿蒙化迁移开发；创新业务拓展方面，公司依托 5G、XR、大模型、AIGC、云渲染等前沿技术，构建联通在线数字文化平台，助力联通沃音乐实现数字文创的一站式开发与展示；AI 协同办公能力延伸方面，公司协助客户个人邮箱产品构建 AI 工作台生态，推出 AI 写信、AI PPT、AI 代码、个人知识库、电子发票识别、AI 识别待办等 11 项智能服务。

智算服务与数据智能业务快速增长，成为核心增长引擎。2025 年，公司智算服务与数据智能产品线在云服务 AI 化、智算基础设施建设及垂直行业数智化三个方向取得积极进展，业务规模持续扩大。云盘业务方面，公司完成移动云盘 AI 模块的全栈能力建设，构建算法底座、核心引擎与应用场景三层架构，在意图识别与内容理解方面实现能力提升，形成 AI 助手、工具矩阵等面向用户的服务形态，推动云盘产品向智能化全面升级，活跃用户规模实现显著增长。智算服务业务，面对大模型向垂直行业深度渗透带来的算力刚需，公司智算服务能力加速落地。数据智能业务，公司以“大模型技术+行业 Know-how”为核心，深度赋能运营商与能源等行业核心场景。同时，公司持续加大 AI 核心技术与产品研发投入，围绕“智算—平台—应用”三层架构推进彩讯 Rich AI 全栈服务体系建设，进一步强化公司在企业级 AI 领域的技术积累。

● 投资建议

预计公司 2026-2028 年分别实现营收 21.27、24.94、29.15 亿元，同比增速分别为 16.25%、17.25%、16.87%；分别实现归母净利润 3.28、3.70、4.06 亿元，同比增速分别为 12.88%、12.82%、9.73%；基本每股收益分别为 0.73、0.82、0.90 元，对应 2026 年 5 月 18 日收盘价 24.29 元，PE 分别为 33.41、29.61、26.99；首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

AI 业务落地不及预期风险；客户集中度过高风险；业绩短期大幅波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1830	2127	2494	2915
增长率(%)	10.76	16.25	17.25	16.87
EBITDA（百万元）	309.10	375.86	354.02	381.69
归属母公司净利润（百万元）	290.65	328.09	370.14	406.14
增长率(%)	26.29	12.88	12.82	9.73
EPS(元/股)	0.64	0.73	0.82	0.90
市盈率（P/E）	37.71	33.41	29.61	26.99
市净率（P/B）	3.64	3.37	3.12	2.88
EV/EBITDA	32.98	25.49	26.62	24.27

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1830	2127	2494	2915	营业收入	10.8%	16.2%	17.3%	16.9%
营业成本	1187	1351	1598	1893	营业利润	34.9%	12.6%	12.8%	9.7%
税金及附加	15	18	21	24	归属于母公司净利润	26.3%	12.9%	12.8%	9.7%
销售费用	34	40	47	55	获利能力				
管理费用	52	60	71	83	毛利率	35.2%	36.5%	35.9%	35.1%
研发费用	317	369	433	506	净利率	15.9%	15.4%	14.8%	13.9%
财务费用	-14	-24	-28	-31	ROE	9.6%	10.1%	10.5%	10.7%
资产减值损失	-5	0	0	0	ROIC	7.7%	9.0%	9.4%	9.5%
营业利润	288	325	366	402	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	13.8%	14.4%	15.2%	16.2%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	5.99	5.89	5.64	5.39
利润总额	288	325	366	402	营运能力				
所得税	3	3	4	4	应收账款周转率	4.61	5.66	5.68	5.67
净利润	285	321	362	398	存货周转率	8.49	17.77	18.08	18.09
归母净利润	291	328	370	406	总资产周转率	0.53	0.58	0.63	0.67
每股收益(元)	0.64	0.73	0.82	0.90	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.64	0.73	0.82	0.90
货币资金	1235	1427	1584	1745	每股净资产	6.68	7.20	7.80	8.44
交易性金融资产	446	446	446	446	估值比率				
应收票据及应收账款	348	405	475	555	PE	37.71	33.41	29.61	26.99
预付款项	85	96	114	135	PB	3.64	3.37	3.12	2.88
存货	71	81	96	113	现金流量表				
流动资产合计	2762	3101	3460	3854	净利润	285	321	362	398
固定资产	102	99	96	93	折旧和摊销	70	75	15	11
在建工程	12	10	9	10	营运资本变动	149	-97	-115	-131
无形资产	70	5	0	0	其他	-41	-15	1	1
非流动资产合计	757	707	693	686	经营活动现金流净额	463	284	263	278
资产总计	3519	3808	4154	4540	资本开支	-121	-14	-2	-3
短期借款	20	20	20	20	其他	-245	11	0	0
应付票据及应付账款	173	197	233	276	投资活动现金流净额	-366	-3	-2	-3
其他流动负债	268	309	360	418	股权融资	3	0	0	0
流动负债合计	461	527	613	715	债务融资	-75	4	0	0
其他	25	20	20	20	其他	-50	-93	-104	-114
非流动负债合计	25	20	20	20	筹资活动现金流净额	-122	-89	-104	-114
负债合计	487	547	633	735	现金及现金等价物净增加额	-26	192	157	161
股本	451	451	451	451					
资本公积金	1045	1045	1045	1045					
未分配利润	1336	1523	1735	1966					
少数股东权益	17	11	3	-6					
其他	182	231	287	348					
所有者权益合计	3032	3261	3521	3805					
负债和所有者权益总计	3519	3808	4154	4540					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048