

# 梦网集团 (002123)

证券研究报告

2018年09月27日

## 国资委资金战略入股，云通信龙头价值获认可

**事件：**9月26日，公司公告，深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）下属公司拟大比例战略入股梦网；此前签订的《战略入股意向书》表示，深圳市国资委下属公司拟以支付现金方式购买公司股东持有的部分股份，及/或战略增持更多的公司股份，最终具体股份数量待定。同时公司公告复牌。

**点评：**

**1、国资委资金战略入股，云通信龙头价值获认可。**企业短信是公司云通信战略方向一直以来的拳头产品，经过一轮行业洗牌，依靠强大的研发能力及渠道资源，目前公司龙头地位稳固，根据公司投资者交流活动纪要，2017年公司的企业短信发送量达到607亿条，同比增长了32.6%，市占率达到11.4%。

依靠企业短信拳头产品，公司积累了大量优质客户，根据公司投资者交流活动纪要，目前共有超过3万家客户，活跃企业超过一万家；同时，依靠多年积累，公司累积了全国所有运营商渠道资源，并充分理解了电信增值业务。优质客户+运营商渠道资源+电信增值业务经营基础，公司基本奠定了云通信平台能力。以企业短信为基础形成云通信平台能力，扩展流量、富媒体短信、云视频等新业务，升级富媒体云通信平台，以此进一步提升客户粘性和ARPU值，全面迎接5G大视频时代。云通信龙头进入新一轮发展阶段。本次深圳国资委资金战略入股，表明公司作为云通信龙头价值获得认可。

**2、股权激励高标准考核目标，上下一心开启新阶段。**根据6月11日公告，公司发布以梦网业务为主要发展路线后的首次股票期权与限制性股票激励计划，对公司董事、高层管理人员、核心管理人员及核心技术人员等共436人进行激励，并提出**2018-2020年实现净利润3.5、5、7亿元的考核目标，对应同比增速分别达到45.8%、42.9%、40%，高标准考核目标将推动公司各条业务线的发展，上下一心开启新阶段。**

**3、立足企业服务，富媒体消息（RCS）有望快速发展，公司发展面临新机遇。**富媒体消息（RCS，Rich Communication Services）支持丰富的媒体内容，如视频共享、文件共享等，因此RCS弥合了短信无处不在和OTT应用带来的增强体验之间的差距，能很好服务于A2P（应用到人）市场，提升企业服务的参与度和广告力。根据Juniper Research研究结果显示，预测到2022年，全球RCS收入将超过90亿美元，在2018年1.26亿美元的基础上有望快速发展。梦网切中RCS赛道，有望享受行业发展新机遇。

**盈利预测及投资建议：**公司已基本完成剥离电力电子业务，最新发布的期权及股权激励，绑定了核心团队，同时以高考核标准推动上下一心推进富媒体云通信业务的发展，本次国资资金入股更奠定了长期发展的信心。我们长期看好富媒体云通信业务的发展空间，预测2018-2020年EPS为0.35、0.43、0.55元，对应PE 23、19、15倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**国资委资金战略入股变更或终止，新业务发展不达预期，运营商政策风险

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,800.17	2,549.87	2,376.00	2,604.43	3,254.42
增长率(%)	55.18	(8.94)	(6.82)	9.61	24.96
EBITDA(百万元)	394.62	327.04	407.20	477.63	586.51
净利润(百万元)	256.13	240.46	279.83	347.17	446.59
增长率(%)	159.88	(6.12)	16.38	24.06	28.64
EPS(元/股)	0.32	0.30	0.35	0.43	0.55
市盈率(P/E)	25.51	27.17	23.35	18.82	14.63
市净率(P/B)	1.27	1.33	1.21	1.14	1.06
市销率(P/S)	2.33	2.56	2.75	2.51	2.01
EV/EBITDA	31.68	26.92	13.68	12.80	9.67

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	传媒/互联网传媒
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	8.06元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	810.61
流通A股股本(百万股)	645.44
A股总市值(百万元)	6,533.49
流通A股市值(百万元)	5,202.23
每股净资产(元)	5.41
资产负债率(%)	26.94
一年内最高/最低(元)	12.90/7.88

### 作者

**容志能** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517100003  
rongzhineng@tfzq.com

**唐海清** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@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：贝格数据

### 相关报告

- 《梦网集团-公司点评:股权激励落地，上下齐心开启云通信快速成长阶段》2018-06-12
- 《梦网集团-年报点评报告:云通信龙头地位更进一步，期待新业务开花结果》2018-05-03
- 《梦网集团-公司点评:战略再升级，打造面向5G的富媒体云通信平台》2018-03-11

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	820.13	539.35	977.87	426.97	896.67	营业收入	2,800.17	2,549.87	2,376.00	2,604.43	3,254.42
应收账款	1,787.61	1,735.62	1,369.96	2,034.19	2,300.53	营业成本	1,959.78	1,806.85	1,759.14	1,930.10	2,421.57
预付账款	99.86	114.72	112.71	136.83	167.75	营业税金及附加	17.14	14.66	7.13	7.81	9.76
存货	313.35	531.81	321.96	614.78	546.29	营业费用	291.45	214.14	137.81	143.24	162.72
其他	180.36	143.55	229.25	167.00	286.57	管理费用	285.13	285.81	118.80	125.01	156.21
<b>流动资产合计</b>	<b>3,201.32</b>	<b>3,065.04</b>	<b>3,011.74</b>	<b>3,379.78</b>	<b>4,197.83</b>	财务费用	37.02	26.68	39.62	34.44	33.58
长期股权投资	97.38	59.94	59.94	59.94	59.94	资产减值损失	85.44	73.40	30.00	8.00	8.00
固定资产	566.23	467.28	492.81	524.37	546.55	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	4.18	81.69	85.01	99.01	89.40	投资净收益	158.06	99.94	20.00	20.00	20.00
无形资产	420.68	392.28	359.35	326.43	293.50	其他	(316.12)	(264.97)	(40.00)	(40.00)	(40.00)
其他	2,676.87	2,693.91	2,689.53	2,707.54	2,690.00	<b>营业利润</b>	<b>282.27</b>	<b>293.36</b>	<b>303.51</b>	<b>375.82</b>	<b>482.58</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,765.34</b>	<b>3,695.10</b>	<b>3,686.64</b>	<b>3,717.28</b>	<b>3,679.39</b>	营业外收入	47.28	1.48	2.00	2.00	2.00
<b>资产总计</b>	<b>6,966.66</b>	<b>6,760.14</b>	<b>6,698.38</b>	<b>7,097.06</b>	<b>7,877.22</b>	营业外支出	31.08	5.50	5.00	5.00	5.00
短期借款	482.05	426.42	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	<b>298.47</b>	<b>289.35</b>	<b>300.51</b>	<b>372.82</b>	<b>479.58</b>
应付账款	619.65	608.19	560.35	721.76	899.14	所得税	44.04	40.94	12.02	14.91	19.18
其他	464.59	753.73	678.68	536.52	692.95	<b>净利润</b>	<b>254.43</b>	<b>248.41</b>	<b>288.49</b>	<b>357.91</b>	<b>460.40</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,566.30</b>	<b>1,788.34</b>	<b>1,239.02</b>	<b>1,258.29</b>	<b>1,592.09</b>	少数股东损益	(1.71)	7.95	8.65	10.74	13.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>256.13</b>	<b>240.46</b>	<b>279.83</b>	<b>347.17</b>	<b>446.59</b>
应付债券	135.39	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.32	0.30	0.35	0.43	0.55
其他	124.94	51.38	51.38	51.38	51.38						
<b>非流动负债合计</b>	<b>260.33</b>	<b>51.38</b>	<b>51.38</b>	<b>51.38</b>	<b>51.38</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,826.63</b>	<b>1,839.73</b>	<b>1,290.41</b>	<b>1,309.67</b>	<b>1,643.47</b>						
少数股东权益	(3.76)	19.16	27.81	38.55	52.36	<b>主要财务比率</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	861.60	861.60	810.61	810.61	810.61	<b>成长能力</b>					
资本公积	2,912.29	2,912.40	2,911.51	2,933.02	2,918.97	营业收入	55.18%	-8.94%	-6.82%	9.61%	24.96%
留存收益	4,153.44	4,290.61	4,569.56	4,938.23	5,370.78	营业利润	9964.56%	3.93%	3.46%	23.83%	28.41%
其他	(2,783.52)	(3,163.35)	(2,911.51)	(2,933.02)	(2,918.97)	归属于母公司净利润	159.88%	-6.12%	16.38%	24.06%	28.64%
<b>股东权益合计</b>	<b>5,140.03</b>	<b>4,920.41</b>	<b>5,407.98</b>	<b>5,787.39</b>	<b>6,233.75</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>6,966.66</b>	<b>6,760.14</b>	<b>6,698.38</b>	<b>7,097.06</b>	<b>7,877.22</b>	毛利率	30.01%	29.14%	25.96%	25.89%	25.59%
						净利率	9.15%	9.43%	11.78%	13.33%	13.72%
						ROE	4.98%	4.91%	5.20%	6.04%	7.22%
						ROIC	5.65%	5.82%	6.88%	8.92%	9.30%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	26.22%	27.21%	19.26%	18.45%	20.86%
						净负债率	3.49%	7.91%	13.66%	3.06%	11.99%
						流动比率	2.04	1.71	2.43	2.69	2.64
						速动比率	1.84	1.42	2.17	2.20	2.29
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	1.62	1.45	1.53	1.53	1.50
						存货周转率	5.68	6.03	5.57	5.56	5.61
						总资产周转率	0.39	0.37	0.35	0.38	0.43
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.32	0.30	0.35	0.43	0.55
						每股经营现金流	0.39	0.31	0.92	-0.56	0.66
						每股净资产	6.35	6.05	6.64	7.09	7.63
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	25.51	27.17	23.35	18.82	14.63
						市净率	1.27	1.33	1.21	1.14	1.06
						EV/EBITDA	31.68	26.92	13.68	12.80	9.67
						EV/EBIT	39.16	34.54	16.23	14.90	10.99

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com