

# 梦网集团 (002123)

证券研究报告

2018年10月27日

## 云通信龙头集中度持续提升，厚积薄发酝酿富信新品放量

**事件:** 公司发布 2018 三季报, 前三季度营收 20.30 亿元, 同比增长 19.77%, 前三季度归属上市公司股东净利润为 1.52 亿元, 同比下滑 27.94%, 扣非净利润为 1.44 亿元, 同比增长 19.14%。  
同时公司预计 2018 年全年归属上市公司股东净利润为 2.35-3.52 亿元, 同比-2.27~+46.39%。

### 点评:

**1、移动信息发送量持续增长，单价下滑对净利润增长有所承压，期待高客单价的富信业务放量。**

单纯从梦网科技（公司内主要负责移动互联网云通信业务板块）来看，我们预计营收有所承压，主要是虽然移动信息发送量同比依然持续增长（根据中报数据，18H1 移动信息发送量同比增长 19%），但是客单价下滑，导致总体营收下滑。净利润方面，公司大幅增加了移动互联网云通信服务业务中富媒体通信、视频云、物联云等新产品开发和老产品升级迭代的研发投入，费用有所增长（根据中报数据，移动云通信新业务研发及初期拓展投入同比增长 170.44%），导致总体净利润增长承压。

**2、持续超越行业的增速，龙头地位进一步加强，有利于新产品放量。**根据工信部最新发布的行业数据，2018 年前三季度全国短信业务同比增长 12.3%，而据公司对全年预计，公司的短信业务发送量实现约 20% 的增长，持续超越行业的增速，奠定公司龙头地位的进一步加强。依靠企业短信的拳头产品，公司积累了大量优质客户及 2B 的业务经验，有利于富媒体通信、视频云、物联云等新产品的放量。

**3、富媒体消息新产品发布，高附加值属性有望提升整体盈利能力。**根据公司发布的调研纪要，公司正式发布梦网富信通 1.0 产品，公司未来将围绕“富信+”打造新的信息服务生态模式。富信产品相对传统的文字短信，增加了图片、视频、音频、二维码等丰富的媒体信息，更高的技术附加值有望提升产品的毛利率，最终提升公司的整体盈利能力，值得期待。

**4、国资委资金战略入股，云通信龙头价值获认可。**9月26日，公司公告，深圳市国资委拟大比例战略入股梦网，国资战略入股，表明公司作为云通信龙头价值获得认可。

**投资建议:** 公司最新发布了富媒体信息产品，更高的附加值属性有望提升总体盈利能力；前期公司也发布了期权及股权激励，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；另外，最近的国资入股更表明了公司作为云通信龙头的价值得到认可，奠定长期发展的信心。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/股，对应 PE 21、17、13 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)	22.69	24.17	20.77	16.74	13.01
市净率(P/B)	1.13	1.19	1.08	1.01	0.94
市销率(P/S)	2.08	2.28	2.45	2.23	1.79
EV/EBITDA	31.68	26.92	11.90	11.29	8.44

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	7.17 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)	5,812.05
流通 A 股市值(百万元)	4,627.79
每股净资产(元)	5.75
资产负债率(%)	26.18
一年内最高/最低(元)	12.33/6.80

### 作者

**容志能** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517100003  
rongzheneng@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:国资委资金战略入股，云通信龙头价值获认可》2018-09-27
- 《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



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	820.13	539.35	977.87	426.97	896.67
应收账款	1,787.61	1,735.62	1,369.96	2,034.19	2,300.53
预付账款	99.86	114.72	112.71	136.83	167.75
存货	313.35	531.81	321.96	614.78	546.29
其他	180.36	143.55	229.25	167.00	286.57
<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>
长期股权投资	97.38	59.94	59.94	59.94	59.94
固定资产	566.23	467.28	492.81	524.37	546.55
在建工程	4.18	81.69	85.01	99.01	89.40
无形资产	420.68	392.28	359.35	326.43	293.50
其他	2,676.87	2,693.91	2,689.53	2,707.54	2,690.00
<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>
<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>
短期借款	482.05	426.42	0.00	0.00	0.00
应付账款	619.65	608.19	560.35	721.76	899.14
其他	464.59	753.73	678.68	536.52	692.95
<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>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	135.39	0.00	0.00	0.00	0.00
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
股本	861.60	861.60	810.61	810.61	810.61
资本公积	2,912.29	2,912.40	2,911.51	2,933.02	2,918.97
留存收益	4,153.44	4,290.61	4,569.56	4,938.23	5,370.78
其他	(2,783.52)	(3,163.35)	(2,911.51)	(2,933.02)	(2,918.97)
<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>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>

  

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	254.43	248.41	279.83	347.17	446.59
折旧摊销	77.19	74.73	64.07	67.37	70.35
财务费用	44.79	30.09	39.62	34.44	33.58
投资损失	(158.06)	(99.94)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
营运资金变动	96.16	(202.94)	372.42	(896.18)	(11.04)
其它	(1.68)	198.76	8.65	10.74	13.81
<b>经营活动现金流</b>	<b>312.82</b>	<b>249.11</b>	<b>744.59</b>	<b>(456.46)</b>	<b>533.28</b>
资本支出	185.30	131.17	60.00	80.00	50.00
长期投资	(32.17)	(37.44)	0.00	0.00	0.00
其他	(216.41)	(193.88)	(99.11)	(161.51)	(65.96)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(63.28)</b>	<b>(100.15)</b>	<b>(39.11)</b>	<b>(81.51)</b>	<b>(15.96)</b>
债权融资	617.45	561.81	135.39	135.39	135.39
股权融资	28.31	(406.29)	159.46	(12.93)	(47.62)
其他	(1,234.65)	(623.75)	(561.81)	(135.39)	(135.39)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(588.89)</b>	<b>(468.23)</b>	<b>(266.96)</b>	<b>(12.93)</b>	<b>(47.62)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(339.35)</b>	<b>(319.27)</b>	<b>438.53</b>	<b>(550.90)</b>	<b>469.71</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>2,800.17</b>	<b>2,549.87</b>	<b>2,376.00</b>	<b>2,604.43</b>	<b>3,254.42</b>
营业成本	1,959.78	1,806.85	1,759.14	1,930.10	2,421.57
营业税金及附加	17.14	14.66	7.13	7.81	9.76
营业费用	291.45	214.14	137.81	143.24	162.72
管理费用	285.13	285.81	118.80	125.01	156.21
财务费用	37.02	26.68	39.62	34.44	33.58
资产减值损失	85.44	73.40	30.00	8.00	8.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	158.06	99.94	20.00	20.00	20.00
其他	(316.12)	(264.97)	(40.00)	(40.00)	(40.00)
<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>
营业外收入	47.28	1.48	2.00	2.00	2.00
营业外支出	31.08	5.50	5.00	5.00	5.00
<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>
所得税	44.04	40.94	12.02	14.91	19.18
<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>
少数股东损益	(1.71)	7.95	8.65	10.74	13.81
<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>
每股收益(元)	0.32	0.30	0.35	0.43	0.55

  

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	55.18%	-8.94%	-6.82%	9.61%	24.96%
营业利润	9964.56%	3.93%	3.46%	23.83%	28.41%
归属于母公司净利润	159.88%	-6.12%	16.38%	24.06%	28.64%
<b>获利能力</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	22.69	24.17	20.77	16.74	13.01
市净率	1.13	1.19	1.08	1.01	0.94
EV/EBITDA	31.68	26.92	11.90	11.29	8.44
EV/EBIT	39.16	34.54	14.13	13.14	9.59

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