

梦网集团 (002123)

证券研究报告

2019年10月28日

云通信业务快速增长，富信等新品陆续落地，预告全年高增长可期

事件：公司公告 2019 年三季报，2019 年前三季度营收 20.44 亿元，同比增长 0.68%，归母净利润 1.82 亿元，同比增长 19.47%；其中 2019Q3 单季度营收 7.24 亿元，同比增长 50.34%，归母净利润 0.58 亿元，同比 26.22%。同时，公司预告 2019 年度归母净利润为 3.35-5 亿元，同比增长 326.37-536.37%。

点评：

1、三季度业绩增长符合预期，云通信业务预计快速增长。

单纯从云通信业务板块的梦网科技来看，结合公司半年报统计口径（19H1 公司企业短信同比规模增长 40%）以及对全年业务量的预测（预计移动通信企业信息业务量全年预计实现约 70% 左右的增长），可以看到从 Q3 开始企业信息发送量相比上半年有进一步加速增长的态势。

从 19Q3 单季度营收增长（营收同比增长 50.34%）角度看也符合业务量加速增长的趋势。

从 19 年全年预告来看，预计 19 年全年净利润在 3.35-5 亿，与比年初公司的预测值基本吻合（考虑今年 10 月还做了员工激励形成约 2800 万费用），业绩快速增长符合年初预期。

2、面向 5G 的富信、企业服务号、视信等、基于区块链的可信云新产品陆续落地，有望进一步加速增长。

19 年以来云通信新产品持续快速落地：（1）自 19 年 2 月推出富信 2.0 产品以来，陆续落地若干个大订单，包括 6 月公告的国信电子发票战略合作订单，以及 9 月公告的与高灯科技在电子发票以及 ETC 系统方面的战略合作等；（2）企业服务号，10 月公告与华为终端在富信以及企业服务号等的全面战略合作；（3）视信，10 月公告发布视信新产品；（4）基于区块链技术的可信云是公司四大战略板块之一，公司早在 18 年即成立团队开始开发基于区块链技术的可信通信分布式平台，并陆续推出“网间清结算、可信账单支付和通信反欺诈溯源平台”等产品，为客户提供更安全可靠的云通信服务。

投资建议：公司战略发展目标是成为中国乃至全球领先的大型云通信平台，目前已经成为国内第三方企业短信龙头，市占率逐年提升。面向 5G 时代，公司携手主流手机厂商重磅推出富信、企业服务号以及基于区块链技术的可信云等新产品，未来有望围绕短信收件箱打造全新的 B2C 服务生态系统，形成更丰富的增值服务商业模式，打开全新成长空间，值得期待。我们长期看好富媒体云通信业务的发展空间，预计公司 2019-2020 年净利润为 4.0 和 6.1 亿元，维持增持评级，持续推荐。

风险提示：富信发展不达预期，企业短信市场毛利率下滑风险，运营商政策风险

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,549.87	2,768.52	3,883.14	4,784.68	5,684.92
增长率(%)	(8.94)	8.57	40.26	23.22	18.82
EBITDA(百万元)	327.04	248.70	539.57	778.24	979.34
净利润(百万元)	240.46	78.57	400.20	606.16	778.52
增长率(%)	(6.12)	(67.32)	409.35	51.46	28.44
EPS(元/股)	0.30	0.10	0.49	0.75	0.96
市盈率(P/E)	69.12	211.55	41.53	27.42	21.35
市净率(P/B)	3.39	3.65	3.27	2.94	2.60
市销率(P/S)	6.52	6.00	4.28	3.47	2.92
EV/EBITDA	26.92	23.36	31.24	21.20	16.69

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	20.54 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	809.22
流通 A 股股本(百万股)	634.57
A 股总市值(百万元)	16,621.42
流通 A 股市值(百万元)	13,034.09
每股净资产(元)	5.76
资产负债率(%)	29.45
一年内最高/最低(元)	21.60/6.99

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

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《梦网集团-公司点评:与华为重磅合作落地，成为华为生态伙伴共享快速增长新阶段》 2019-10-17
- 《梦网集团-半年报点评:云通信业绩靓丽，富信新业务发展顺利亮点多》 2019-08-30
- 《梦网集团-公司点评:持续推荐的 5G 应用标的：新一轮股权激励落地，进一步强化成长信心》 2019-08-05

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	539.35	591.71	582.47	717.70	852.74	营业收入	2,549.87	2,768.52	3,883.14	4,784.68	5,684.92
应收票据及应收账款	1,655.09	1,676.68	2,637.92	2,944.21	3,688.20	营业成本	1,806.85	2,086.24	2,852.89	3,422.82	4,037.61
预付账款	114.72	141.51	221.18	199.50	302.32	营业税金及附加	14.66	18.55	23.30	28.71	34.11
存货	531.81	359.38	750.07	542.99	915.03	营业费用	214.14	214.02	232.99	277.51	301.30
其他	220.58	153.02	291.71	298.97	369.15	管理费用	285.81	155.24	77.66	95.69	113.70
流动资产合计	3,061.55	2,922.31	4,483.36	4,703.37	6,127.45	研发费用	112.30	137.40	186.39	215.31	255.82
长期股权投资	59.94	61.41	61.41	61.41	61.41	财务费用	26.68	32.35	42.68	36.54	27.54
固定资产	467.28	395.30	445.73	493.16	525.79	资产减值损失	73.40	121.19	50.00	50.00	50.00
在建工程	81.69	134.20	116.52	117.91	100.75	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	392.28	358.62	326.20	293.78	261.36	投资净收益	99.94	3.31	20.00	20.00	20.00
其他	2,693.91	2,774.55	2,719.72	2,721.50	2,726.12	其他	(377.27)	(30.16)	(40.00)	(40.00)	(40.00)
非流动资产合计	3,695.10	3,724.08	3,669.58	3,687.77	3,675.43	营业利润	293.36	30.37	437.22	678.10	884.84
资产总计	6,760.14	6,647.71	8,157.33	8,394.20	9,805.81	营业外收入	1.48	4.46	5.00	5.00	5.00
短期借款	426.42	829.18	818.54	606.02	540.08	营业外支出	5.50	2.18	2.00	2.00	2.00
应付票据及应付账款	709.73	708.26	1,352.16	1,119.87	1,796.18	利润总额	289.35	32.66	440.22	681.10	887.84
其他	652.20	495.11	696.74	842.61	833.61	所得税	40.94	(58.05)	17.61	27.24	35.51
流动负债合计	1,788.34	2,032.56	2,867.44	2,568.51	3,169.87	净利润	248.41	90.71	422.61	653.85	852.33
长期借款	0.00	0.00	42.41	0.00	0.00	少数股东损益	7.95	12.14	22.41	47.70	73.81
应付债券	0.00	0.00	45.13	15.04	20.06	归属于母公司净利润	240.46	78.57	400.20	606.16	778.52
其他	51.38	40.35	72.23	54.65	55.74	每股收益(元)	0.30	0.10	0.49	0.75	0.96
非流动负债合计	51.38	40.35	159.77	69.70	75.80						
负债合计	1,839.73	2,072.91	3,027.20	2,638.20	3,245.67	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	19.16	25.39	46.68	93.59	165.75	成长能力					
股本	861.60	810.61	809.22	809.22	809.22	营业收入	-8.94%	8.57%	40.26%	23.22%	18.82%
资本公积	2,912.40	2,471.08	2,471.08	2,471.08	2,471.08	营业利润	3.93%	-89.65%	1339.72%	55.09%	30.49%
留存收益	4,290.61	3,927.87	4,274.22	4,853.19	5,585.16	归属于母公司净利润	-6.12%	-67.32%	409.35%	51.46%	28.44%
其他	(3,163.35)	(2,660.15)	(2,471.08)	(2,471.08)	(2,471.08)	获利能力					
股东权益合计	4,920.41	4,574.81	5,130.13	5,756.00	6,560.13	毛利率	29.14%	24.64%	26.53%	28.46%	28.98%
负债和股东权益总	6,760.14	6,647.71	8,157.33	8,394.20	9,805.81	净利率	9.43%	2.84%	10.31%	12.67%	13.69%
						ROE	4.91%	1.73%	7.87%	10.70%	12.18%
						ROIC	5.82%	3.64%	10.06%	12.90%	15.82%
						偿债能力					
						资产负债率	27.21%	31.18%	37.11%	31.43%	33.10%
						净负债率	0.46%	5.19%	7.19%	-0.63%	-3.93%
						流动比率	1.71	1.44	1.57	1.83	1.93
						速动比率	1.42	1.26	1.30	1.62	1.65
						营运能力					
						应收账款周转率	1.47	1.66	1.80	1.71	1.71
						存货周转率	6.03	6.21	7.00	7.40	7.80
						总资产周转率	0.37	0.41	0.52	0.58	0.62
						每股指标(元)					
						每股收益	0.30	0.10	0.49	0.75	0.96
						每股经营现金流	0.31	0.31	-0.22	0.65	0.40
						每股净资产	6.06	5.62	6.28	7.00	7.90
						估值比率					
						市盈率	69.12	211.55	41.53	27.42	21.35
						市净率	3.39	3.65	3.27	2.94	2.60
						EV/EBITDA	26.92	23.36	31.24	21.20	16.69
						EV/EBIT	34.54	32.90	35.12	23.08	17.91

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	248.41	90.71	400.20	606.16	778.52
折旧摊销	74.73	77.67	59.67	63.60	66.95
财务费用	30.09	23.21	42.68	36.54	27.54
投资损失	(99.94)	(3.31)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
营运资金变动	(203.98)	28.26	(683.18)	(205.60)	(600.20)
其它	199.79	35.35	22.41	47.70	73.81
经营活动现金流	249.11	251.89	(178.22)	528.40	326.63
资本支出	131.17	31.50	28.13	97.57	48.91
长期投资	(37.44)	1.48	0.00	0.00	0.00
其他	(193.88)	(98.29)	(71.20)	(156.24)	(78.77)
投资活动现金流	(100.15)	(65.32)	(43.07)	(58.67)	(29.86)
债权融资	561.81	829.18	951.21	681.24	595.24
股权融资	(406.29)	(462.76)	144.99	(36.54)	(27.54)
其他	(623.75)	(525.04)	(884.15)	(979.19)	(729.44)
筹资活动现金流	(468.23)	(158.62)	212.05	(334.49)	(161.74)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(319.27)	27.95	(9.24)	135.23	135.04

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