

梦网集团 (002123)

证券研究报告

2019年12月05日

与阿里云签订战略合作协议，客户生态及云计算技术全面合作值得期待

事件：公司12月2日发布公告，与阿里云计算有限公司（以下简称“阿里云”）签署了《深圳市梦网科技发展有限公司与阿里云计算有限公司战略合作协议》（以下简称“合作协议”）。

点评：

1、战略合作协议涉及短信、富信、5G 新产品、CDN/边缘计算分销服务、金融客户智能外呼、云通信等多项业务和技术的全方位合作。本次双方签署有效期 3 年的战略合作协议，将包含如下方面的全方位合作：

(1) 云计算领域深度合作，阿里云对梦网进行云计算赋能，梦网借助阿里云在云计算领域领先的技术和丰富的产品，结合梦网在企业服务市场长期积累的客户资源和销售体系，加强在重点行业（金融、公用事业、政府）云计算业务的合作，适时成为阿里云在行业市场的 MSP 或者 ISV，共同打造云计算在垂直领域的落地；此外，在合作期内（三年），梦网向阿里云采购的云计算资源将达到 1500 万元以上。

(2) 云通信服务领域的深度合作，在短信领域双方互为核心供应商，实现年度百亿级发送量；在富信领域，梦网优先选择阿里云作为富信业务的云计算支撑，而阿里云将优先选择与梦网合作，并实现合作期内（三年）双方富信的合作量达到 20 亿条以上。

(3) CDN 及边缘计算领域的深度合作，双方将在基础资源建设及运营方面（梦网协助阿里在全国推进 CDN 和边缘计算节点部署）、渠道推广和联合解决方案（结合双方优势共同探索和落地智慧城市、数字城市等项目）、CDN/边缘计算分销和服务等方面合作（在合作期内，在金融和政务行业落地标杆客户和案例至少 10 家，共创解决方案不少于 2 个）。

(4) 基于 5G 新产品新业务合作，双方基于各自优势（梦网对通信的理解，阿里云对于云计算的积累）共同研发和推广基于 5G 的新产品新业务，包括并不限于企业服务号、富信、视频彩铃等。

(5) 基于金融客户在智能外呼解决方案的深度合作，双方将共同研发和推广基于阿里云的智能外呼、云通信隐私小号、AI 云小蜜、移动消息推送、CEN 等解决方案，打造金融行业智能解决方案。

2、借力阿里云云计算龙头全方位技术实力，全面增强云通信服务能力。阿里云是中国乃至全球领先的云计算技术和服务提供商，服务范围覆盖 200 多个国家和地区，已在全球 18 个地域开放了 49 个可用区，具备全方位云计算能力。梦网以云通信为战略方向，借助阿里云的技术实力，有望进一步增强实力，实现企业云化的连接与丰富通信能力的融合，并结合大数据和人工智能技术，让云通信服务充分赋能企业数字化转型，推动商业模式创新。

3、借力阿里云客户生态体系，完成云通信业务能力输出，有望大幅拓张公司业务规模。阿里云每年服务超 50 万家企业，随着梦网进入阿里生态体系，未来梦网将承接阿里云生态链各个链条的通信能力与业务流程的落地，并将充分利用阿里云的客户生态系统，进一步扩大公司业务规模。

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，本次与阿里云形成战略合作，有望在客户生态和云计算技术方面充分合作，进一步打开成长空间，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。

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

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	20.89 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	804.10
流通 A 股股本(百万股)	662.37
A 股总市值(百万元)	16,797.66
流通 A 股市值(百万元)	13,836.84
每股净资产(元)	5.76
资产负债率(%)	29.45
一年内最高/最低(元)	24.26/7.03

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
王俊贤	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080002	wangjunxian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《梦网集团-季报点评: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》 2019-10-28
- 《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成长新阶段》 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

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	400.07	605.90	778.26
增长率(%)	(6.12)	(67.32)	409.19	51.45	28.45
EPS(元/股)	0.30	0.10	0.50	0.75	0.97
市盈率(P/E)	69.86	213.79	41.99	27.72	21.58
市净率(P/B)	3.43	3.69	3.31	2.97	2.63
市销率(P/S)	6.59	6.07	4.33	3.51	2.95
EV/EBITDA	26.92	23.36	31.58	21.43	16.87

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	539.35	591.71	582.47	717.70	852.74
应收票据及应收账款	1,655.09	1,676.68	2,637.92	2,944.21	3,688.20
预付账款	114.72	141.51	221.18	199.50	302.32
存货	531.81	359.38	750.07	542.99	915.03
其他	220.58	153.02	291.71	298.97	369.15
流动资产合计	3,061.55	2,922.31	4,483.36	4,703.37	6,127.45
长期股权投资	59.94	61.41	61.41	61.41	61.41
固定资产	467.28	395.30	445.73	493.16	525.79
在建工程	81.69	134.20	116.52	117.91	100.75
无形资产	392.28	358.62	326.20	293.78	261.36
其他	2,693.91	2,774.55	2,719.72	2,721.50	2,726.12
非流动资产合计	3,695.10	3,724.08	3,669.58	3,687.77	3,675.43
资产总计	6,760.14	6,647.71	8,157.33	8,394.20	9,805.81
短期借款	426.42	829.18	823.77	611.52	545.85
应付票据及应付账款	709.73	708.26	1,352.16	1,119.87	1,796.18
其他	652.20	495.11	696.74	842.61	833.61
流动负债合计	1,788.34	2,032.56	2,872.68	2,574.00	3,175.64
长期借款	0.00	0.00	42.41	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	45.13	15.04	20.06
其他	51.38	40.35	72.23	54.65	55.74
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	3,032.44	2,643.70	3,251.44
少数股东权益	19.16	25.39	46.68	93.56	165.70
股本	861.60	810.61	804.10	804.10	804.10
资本公积	2,912.40	2,471.08	2,471.08	2,471.08	2,471.08
留存收益	4,290.61	3,927.87	4,274.11	4,852.84	5,584.56
其他	(3,163.35)	(2,660.15)	(2,471.08)	(2,471.08)	(2,471.08)
股东权益合计	4,920.41	4,574.81	5,124.89	5,750.50	6,554.36
负债和股东权益总	6,760.14	6,647.71	8,157.33	8,394.20	9,805.81

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	248.41	90.71	400.07	605.90	778.26
折旧摊销	74.73	77.67	59.67	63.60	66.95
财务费用	30.09	23.21	42.82	36.82	27.84
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	47.68	73.78
经营活动现金流	249.11	251.89	(178.21)	528.41	326.64
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	956.45	686.74	601.01
股权融资	(406.29)	(462.76)	139.73	(36.82)	(27.84)
其他	(623.75)	(525.04)	(884.13)	(984.42)	(734.92)
筹资活动现金流	(468.23)	(158.62)	212.04	(334.50)	(161.75)
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

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,549.87	2,768.52	3,883.14	4,784.68	5,684.92
营业成本	1,806.85	2,086.24	2,852.89	3,422.82	4,037.61
营业税金及附加	14.66	18.55	23.30	28.71	34.11
营业费用	214.14	214.02	232.99	277.51	301.30
管理费用	285.81	155.24	77.66	95.69	113.70
研发费用	112.30	137.40	186.39	215.31	255.82
财务费用	26.68	32.35	42.82	36.82	27.84
资产减值损失	73.40	121.19	50.00	50.00	50.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	99.94	3.31	20.00	20.00	20.00
其他	(377.27)	(30.16)	(40.00)	(40.00)	(40.00)
营业利润	293.36	30.37	437.08	677.81	884.54
营业外收入	1.48	4.46	5.00	5.00	5.00
营业外支出	5.50	2.18	2.00	2.00	2.00
利润总额	289.35	32.66	440.08	680.81	887.54
所得税	40.94	(58.05)	17.60	27.23	35.50
净利润	248.41	90.71	422.48	653.58	852.04
少数股东损益	7.95	12.14	22.41	47.68	73.78
归属于母公司净利润	240.46	78.57	400.07	605.90	778.26
每股收益(元)	0.30	0.10	0.50	0.75	0.97

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	-8.94%	8.57%	40.26%	23.22%	18.82%
营业利润	3.93%	-89.65%	1339.26%	55.08%	30.50%
归属于母公司净利润	-6.12%	-67.32%	409.19%	51.45%	28.45%
获利能力					
毛利率	29.14%	24.64%	26.53%	28.46%	28.98%
净利率	9.43%	2.84%	10.30%	12.66%	13.69%
ROE	4.91%	1.73%	7.88%	10.71%	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%	37.17%	31.49%	33.16%
净负债率	0.46%	5.19%	7.30%	-0.54%	-3.84%
流动比率	1.71	1.44	1.56	1.83	1.93
速动比率	1.42	1.26	1.30	1.62	1.64
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	0.50	0.75	0.97
每股经营现金流	0.31	0.31	-0.22	0.66	0.41
每股净资产	6.10	5.66	6.32	7.04	7.95
估值比率					
市盈率	69.86	213.79	41.99	27.72	21.58
市净率	3.43	3.69	3.31	2.97	2.63
EV/EBITDA	26.92	23.36	31.58	21.43	16.87
EV/EBIT	34.54	32.90	35.50	23.34	18.11

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