

梦网荣信 (002123)

强烈推荐

行业：通信运营

变更实际控制人成大势所趋，集中力量发展梦网业务符合长期战略

事件：1月19日，公司发布公告，公司原实际控制人左强、厉伟及崔京涛解除一致行动人关系，梦网科技董事长余文胜解除《关于不谋求上市公司控制权的承诺函》，公司实际控制人拟变更为余文胜。

◇ 当前市场有观点认为由于公司的传统电力电子业务发展遭遇瓶颈，双主业的发展战略并不顺利，因此公司业绩增长也将受到严重拖累，缺少投资价值。而我们认为公司在经历过去2016年的双主业运营之后，已基本确定了集中力量发展梦网的移动互联网运营支撑业务，此次更换实际控制人也是大势所趋，符合公司长远发展的需求，公司围绕发展移动互联网运营支撑业务的单主业战略方向将更加明确，随着电力资产的逐步剥离以及流量业务布局的展开，公司的投资价值也正在逐步体现。理由：

◇ 与传统电力电子业务相比，梦网业务效益更高。公司自2015年完成重组以来，已对传统电力电子业务进行优化和整合，但该业务板块效率依然不高，根据公司披露的公告，2015年经常性业务亏损4,050万元，2016年进一步扩大亏损，2016年1-9月亏损9,160万元；与此相比，梦网移动互联网板块发展大超预期，在重组上市时梦网科技承诺完成两年累计经常性业务利润40,060万元，实际完成情况：2015年实现经常性业务利润21,014万元（超过累计完成业绩承诺的50%），2016年1-9月实现经常性业务利润21,200万元，提前一个季度完成了两年全部承诺利润，同时根据四季度业务量占比较大的惯例估算，预计梦网的两年经常性业务利润实际完成数将远超业绩承诺。

◇ 梦网业务捷报频传，第三方企业级流量经营的新千亿市场逐步打开。根据我们前期报告的预测，预计到2018年第三方企业级流量经营的份额将从目前的15%提升到2018年的30%，同时运营商开放给第三方的流量经营市场从2016年的50亿元到2018年的700亿元，综合估算到2018年第三方企业级流量经营市场将超200亿市场规模。公司作为企业短信经营的龙头，客户资源和运营商管道资源具有较高的协同性，随着三大运营商对市场开放的政策落实，公司的企业级流量经营也捷报频传，16年12月与交通银行信用卡中心签订5400万的流量订单打开了大订单的先河，同时也将起到示范作用进一步打开市场。

◇ 我们认为此次公司拟更换实际控制人，是继16年6月和12月的两次电力电子资产剥离之后，进一步明确集中力量发展移动互联网运营支撑业务的重要信号。公司集中力量发展市场正在起步阶段而后续空间更广阔的移动互联网支

作者

署名人：周明

S0960516030001

0755-82026835

zhouming@china-invs.cn

参与人：余伟民

S0960115090015

010-63222902

yuweimin@china-invs.cn

参与人：容志能

S0960116050010

0755-82026921

rongzhineng@china-invs.cn

6-12个月目标价：21

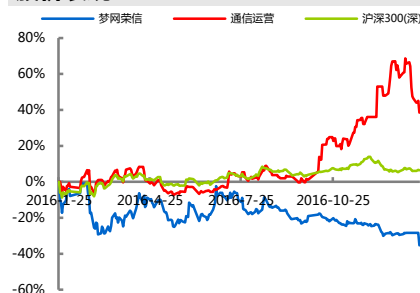
当前股价：14.03

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	862
流通股本(百万股)	611
总市值(亿元)	121
流通市值(亿元)	86
成交量(百万股)	6.52
成交额(百万元)	91.71

股价表现



相关报告

《梦网荣信-亏损资产剥离加速+梦网科技高速增长，业务爆发值得期待》

2016-10-25

《梦网荣信-中报符合预期，云通信加速转型》2016-08-22

《荣信股份-更名梦网荣信，名正言顺向纯正云通信服务商转型》2016-07-04

撑业务，符合公司长远发展的利益。随着电力资产的逐步剥离、企业短信市场集中度进一步想公司集中以及流量业务、云通讯业务的逐步展开，公司业绩有望超预期增长。**维持“强烈推荐”评级。**我们预计 16-18 年 EPS 为 0.33，0.60 和 0.91 元，对应 16-18 年的 PE 分别为 42x, 23x 和 15x。考虑电力电子业务的加速剥离和流量业务的高成长性，给予 17 年 35 倍 PE，目标价 21。

✧ **风险提示：资产剥离低于预期，流量业务发展低于预期**

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1804	3199	4392	5939
收入同比(%)	94%	77%	37%	35%
归属母公司净利润	99	286	519	782
净利润同比(%)	138%	190%	81%	51%
毛利率(%)	37.2%	37.0%	37.4%	38.0%
ROE(%)	2.0%	5.6%	9.2%	12.2%
每股收益(元)	0.11	0.33	0.60	0.91
P/E	122.65	42.23	23.30	15.46
P/B	2.51	2.37	2.15	1.89
EV/EBITDA	106	33	21	14

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3860	6733	8262	9661
现金	1127	1921	2657	4121
应收账款	1586	2740	3024	2549
其它应收款	77	135	191	255
预付账款	174	309	424	573
存货	672	1204	1367	1465
其他	223	424	599	697
非流动资产	3480	2154	1212	1265
长期投资	130	130	130	130
固定资产	606	620	606	578
无形资产	196	280	379	473
其他	2549	1124	98	84
资产总计	7340	8887	9475	10926
流动负债	1799	3051	3111	3770
短期借款	477	899	230	0
应付账款	615	1171	1583	2086
其他	707	981	1298	1684
非流动负债	684	670	673	674
长期借款	0	0	0	0
其他	684	670	673	674
负债合计	2484	3721	3784	4444
少数股东权益	34	57	63	72
股本	862	862	862	862
资本公积	2952	2952	2952	2952
留存收益	985	1295	1813	2595
归属母公司股东权益	4822	5109	5627	6409
负债和股东权益	7340	8887	9475	10926

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	49	-837	452	1688
净利润	106	310	525	791
折旧摊销	55	48	51	52
财务费用	55	18	-12	-75
投资损失	36	0	-40	-40
营运资金变动	-220	-1415	-113	1023
其它	16	202	42	-63
投资活动现金流	-330	1295	930	-65
资本支出	34	100	0	0
长期投资	-21	0	0	0
其他	-317	1395	930	-65
筹资活动现金流	908	336	-646	-159
短期借款	263	422	-669	-230
长期借款	-100	0	0	0
普通股增加	358	0	0	0
资本公积增加	2554	0	0	0
其他	-2167	-86	23	71
现金净增加额	626	794	736	1464

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1804	3199	4392	5939
营业成本	1133	2015	2749	3682
营业税金及附加	11	20	27	37
营业费用	228	368	505	683
管理费用	278	432	571	742
财务费用	55	18	-12	-75
资产减值损失	61	49	53	51
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-36	0	40	40
营业利润	3	298	540	858
营业外收入	147	100	80	60
营业外支出	30	50	30	30
利润总额	120	348	590	888
所得税	13	38	65	98
净利润	106	310	525	791
少数股东损益	8	23	6	9
归属母公司净利润	99	286	519	782
EBITDA	113	364	579	835
EPS (元)	0.11	0.33	0.60	0.91

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	94.5%	77.3%	37.3%	35.2%
营业利润	100.9%	10517.	81.2%	59.1%
归属于母公司净利润	138.2%	190.4%	81.3%	50.7%
获利能力				
毛利率	37.2%	37.0%	37.4%	38.0%
净利率	5.5%	8.9%	11.8%	13.2%
ROE	2.0%	5.6%	9.2%	12.2%
ROIC	1.1%	6.0%	12.3%	24.0%
偿债能力				
资产负债率	33.8%	41.9%	39.9%	40.7%
净负债比率	23.24%	25.95%	8.15%	1.67%
流动比率	2.14	2.21	2.66	2.56
速动比率	1.77	1.81	2.21	2.17
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.39	0.48	0.58
应收账款周转率	1	1	1	2
应付账款周转率	2.37	2.26	2.00	2.01
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.33	0.60	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	-0.97	0.52	1.96
每股净资产(最新摊薄)	5.60	5.93	6.53	7.44
估值比率				
P/E	122.65	42.23	23.30	15.46
P/B	2.51	2.37	2.15	1.89
EV/EBITDA	106	33	21	14

相关报告

报告日期	报告标题
2016-10-25	《梦网荣信-亏损资产剥离加速+梦网科技高速增长，业务爆发值得期待》
2016-08-22	《梦网荣信-中报符合预期，云通信加速转型》
2016-07-04	《荣信股份-更名梦网荣信，名正言顺向纯正云通信服务商转型》
2016-06-29	《荣信股份-旧资产加速剥离，纯正云通信服务商转型提速》
2016-04-26	《荣信股份-梦网并表一季度业绩高增长，云平台统一布局发展提速》
2016-04-23	《荣信股份-流量经营新品发布，云通信+云计算+云商务布局提速》
2016-04-18	《荣信股份-董事长+高管更替，移动互联网转型加速》
2016-04-16	《荣信股份-梦网并表业绩反转，移动云通信平台加速推进》
2016-04-12	《荣信股份-控股智验科技，融合云通讯平台布局提速》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

周明,中国中投证券研究总部通信行业首席分析师，香港科技大学 MBA，15 年以上行业经验，3 年证券行业从业经验
余伟民,中国中投证券研究总部通信行业分析师，北京大学电子学系本硕，5 年行业经验。

容志能,中国中投证券研究总部通信行业研究助理，上海交通大学电子科学与技术学士，浙江大学电子科学与技术硕士，3 年行业经验。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434