

梦网荣信 (002123)

公司研究/简评报告

产业结构转型升级, 聚焦移动运营支撑服务业

—梦网荣信 (002123) 点评

简评报告/机械

2017 年 04 月 28 日

一、事件概述

近期, 公司发布 2016 年年报, 2017 年一季报, 以及利润分配预案: 1) 报告期实现营业收入 28 亿元, 较上年同期增长 55.18%, 归属于上市公司股东的净利润 2.56 亿元, 较上年同期增长 159.88%, 扣非净利润 0.91 亿元, 同比增加 374.6%, 基本每股收益为 0.16。2) 拟每 10 股派发现金红利 1.2 元 (含税)。3) 2017 年一季度归属上市公司股东净利润 0.4 亿元, 同比下降 43.95%; 4) 1-6 月归属上市公司股东净利润变动幅度 1.88%-15.46%, 变动区间为 1.5 亿-1.7 亿元。

二、分析与判断

➤ 毛利率下滑, 一季度业绩增速放缓

2016 年梦网荣信实现营业收入 14.3 亿元, 同比增长 44.85%; 实现营业利润 2.71 亿元, 同比增长 5.08%; 归属梦网科技净利润 2.58 亿元, 同比增长 11.91%, 业绩增速放缓, 主要由于毛利率同比下降 4.86%。一季度净利润、归母净利润较上年同期分别减少 43.45%、43.95%, 主要由于重点推广的流量业务毛利较低, 以及政府补助减少导致, 1-6 月预告净利润涵盖电力资产处置资产收益。

➤ 处置电力电子行业资产, 全面转型移动互联网运营支撑服务业

公司通过资产处置逐步退出电力电子行业。公司 2016 年通过处置控股子公司及联营企业, 获得投资收益 1.58 亿元。2017 年将继续优化和整合传统电力电子设备制造业务, 4 月 19 日发布筹划资产处置提示公告, 拟转让荣信电力工程等 4 家控股子公司, 公司未来产业结构将由双主业转变为以移动互联网运营支撑服务业为主的发展战略。

➤ 三大平台为依托, 实施“云通信、云数据、云商务”一体化布局

梦网科技以云通信的“移动信息即时通信、移动数据智能流量、移动音视频”三大平台为依托, 实施“云通信、云数据、云商务”一体化产业布局。公司收购智语科技 31% 股权、百科信息 26.48% 股权, 并设立了鞍山市云数科技、湖南省梦网科技、深圳市梦网数流科技三家全资子公司, 实现公司北、中、南三大区域布局。公司是中国移动、中国联通、中国电信的全网服务提供商, 拥有的自主开发并运营的各业务平台, 通过短信业务积累了大量行业用户, 并将为音视频业务和智能流量业务规模引入优质潜力客户, 预计 2017 年 SMS/MMS 发送量实现 40% 以上的增长, 音视频及 Im 云平台投放市场, 数流体系实现 300% 以上的增长, 并推进云数据计算中心的建设。

三、盈利预测与投资建议

预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.47、0.67 和 0.85 元, 相应 PE 分别为 26.60 倍、18.76 倍和 14.87 倍。给予公司 2017 年 35-40 倍 PE, 未来 12 个月合理价格区间为 16.5-18.8 元。维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示:

流量业务发展不及预期, 运营商政策风险。

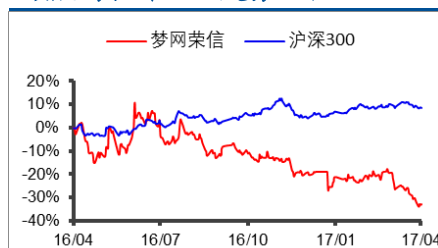
强烈推荐 维持评级

合理估值: 16.5—18.8 元

交易数据 2017-04-27

收盘价 (元)	12.74
近 12 个月最高/最低	20.79/12.31
总股本 (百万股)	862
流通股本 (百万股)	601
流通股比例 (%)	69.72
总市值 (亿元)	110
流通市值 (亿元)	77

该股与沪深 300 走势比较



分析师: 郑平

执业证号: S0100516050001
电话: 010-85127506
邮箱: zhengping@mszq.com

研究助理: 杨锐

执业证号: S0100115100036
电话: 021-60876701
邮箱: yangkun@mszq.com

研究助理: 马松

执业证号: S0100116070057
电话: 021-60876726
邮箱: masong@mszq.com

相关研究

1. 梦网荣信 (002123) 点评报告: 业绩符合预期, 云通信转型稳步推进
20161025

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,800	3,566	4,920	6,785
增长率 (%)	55.18%	27.35%	37.96%	37.91%
归属母公司股东净利润 (百万元)	256	408	579	730
增长率 (%)	159.88%	59.34%	41.79%	26.14%
每股收益 (元)	0.30	0.47	0.67	0.85
PE (现价)	42.38	26.60	18.76	14.87
PB	2.11	2.03	1.83	1.63

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2800	3566	4920	6785
营业成本	1960	2527	3511	4954
营业税金及附加	17	22	30	42
销售费用	291	260	330	427
管理费用	285	349	458	611
EBIT	319	493	690	865
财务费用	37	35	35	34
资产减值损失	85	85	85	85
投资收益	158	171	184	199
营业利润	282	458	655	830
营业外收支	16	17	19	20
利润总额	298	476	674	851
所得税	44	70	99	126
净利润	254	405	575	725
归属于母公司净利润	256	408	579	730
EBITDA	361	546	743	917

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	820	698	765	775
应收账款及票据	1948	2467	3403	4693
预付款项	100	4	-129	-317
存货	313	404	561	792
其他流动资产	20	-15	-78	-164
流动资产合计	3201	3558	4522	5780
长期股权投资	97	105	114	123
固定资产	566	538	510	482
无形资产	421	409	398	387
非流动资产合计	3765	3660	3557	3457
资产合计	6967	7217	8079	9238
短期借款	482	481	479	477
应付账款及票据	794	1024	1423	2008
其他流动负债	290	111	1	-149
流动负债合计	1566	1616	1902	2336
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	260	260	260	260
非流动负债合计	260	260	260	260
负债合计	1827	1876	2163	2596
股本	862	862	862	862
少数股东权益	-4	-6	-10	-15
股东权益合计	5144	5348	5927	6657
负债和股东权益合计	6967	7217	8079	9238

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	55.18%	27.35%	37.96%	37.91%
EBIT 增长率	450.83%	54.34%	40.05%	25.28%
净利润增长率	159.88%	59.34%	41.79%	26.14%
盈利能力				
毛利率	30.01%	29.14%	28.63%	26.98%
净利润率	9.15%	11.44%	11.76%	10.76%
总资产收益率 ROA	3.65%	5.62%	7.11%	7.85%
净资产收益率 ROE	4.95%	7.59%	9.72%	10.92%
偿债能力				
流动比率	2.04	2.20	2.38	2.47
速动比率	1.84	1.95	2.08	2.14
现金比率	0.52	0.43	0.40	0.33
资产负债率	26.22%	25.99%	26.77%	28.11%
经营效率				
应收账款周转天数	208	189	182	182
存货周转天数	64	36	35	36
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.5	0.7	0.8
每股净资产	6.0	6.2	6.9	7.7
每股经营现金流	0.4	0.1	-0.0	-0.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	42.4	26.6	18.8	14.9
PB	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	29.0	19.4	14.1	11.4
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	254	405	575	725
折旧和摊销	85	85	85	85
营运资金变动	54	-337	-594	-791
经营活动现金流	313	71	-31	-93
资本开支	151	-53	-122	-117
投资	-214	202	284	293
投资活动现金流	-63	149	162	176
股权募资	-40	0	0	0
债务募资	-597	-36	-36	-36
筹资活动现金流	-589	-36	-36	-36
现金净流量	-339	184	95	48

分析师与研究助理简介

郑平, TMT组组长。中国人民大学管理学博士, 中国石油大学商学院MBA导师; 拥有近十年TMT领域研究经验, 2016年加盟民生证券。

杨锐, 硕士研究生, 9年行业从业经验, 长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作, 2015年8月加入民生证券。

马松, 通信行业研究助理, 企业管理硕士, 毕业于同济大学, 2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101; 200122

深圳: 深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层; 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。