

双主业向移动互联网运营支撑服务单主业转变，电力资产逐步剥离

——梦网荣信 2017 半年报点评

半年报点评

◆ 事件

2017 年 8 月 18 日晚，公司发布 2017 年半年报：

报告期内，公司实现营业收入 119,331.61 万元，同比减少 2.98%；实现营业利润 16,856.49 万元，同比增长 8.12%；实现归属于母公司所有者净利润 15,492.56 万元，同比增长 5.22%。其中：梦网科技对公司 2017 年上半年业绩贡献为 15,584.35 万元。

◆ 梦网科技净利润贡献营收 8.33 亿（占全部营收 70%），同比增 30.36%，业务由双主业向移动互联网运营支撑单主业转变

公司营业收入 11.93 亿，同比减少 2.98%，主要是电力电子业务部分资产处置，导致电力业务收入减少，但相关资产年中已经剥离，盈利能力未来向好。拆分业务来看：

①电力电子设备营收同比减少 37%，盈利质量差的相关资产年中剥离。电力电子设备业务营收 3.60 亿，同比减少 37.30%。公司将盈利质量差的相关资产通过荣信汇科（估值 1.6 亿）于 6 月底转让，剥离上市公司。业务模式进一步优化。

②梦网科技（对应移动互联网运营支撑业务）营收增 30%，相关负责人成为上市公司实际控制人：上半年，梦网科技实现营业收入 8.33 亿元，同比增长 30.36%；实现营业利润 1.69 亿元，同比增长 6.38%；实现归属于梦网科技所有者的净利润 1.56 亿元，同比增长 8.35%。7 月中公司实际控制人变为梦网科技负责人余文胜，未来公司业务聚焦在移动信息业务单主业，盈利和成长能力进一步增强。

◆ 移动信息规模扩大同时，整体毛利率下降 5.92pct；成本费用控制较好，销售费用同比增长 7.48%，财务费用同比下降 26.84%，管理费用同比增长 12.14%

公司移动信息整体毛利率 27.59%，同比下降 5.92pct。①移动信息即时通讯服务收入毛利 21.15%，下降 3.25pct。由于企业短信业务进入成熟期，毛利率下降是必然趋势，公司该业务的重点是继续提高市场占有率；②流量业务发展较快，毛利率下降 8.74pct：所属业务收入增长 247.1%，主要是今年新签客户数增加，同时去年签署的交通银行大额流量合同主要执行在今年体现，导致流量业务收入大幅增长。但规模扩大同时毛利率有一定下降，目前毛利率为 3.85%，尽管数值较低，但 2B 流量市场规模大，是公司发展中重点之一，未来有望持续快速增长。

成本费用控制较好：公司成本控制取得一定效果，期间费用呈下降趋势，其中：销售费用 11,022.23 万元，同比下降 15.96%；财务费用 965.70 万元，同比下降 26.84%，主要为利息费用减少所致；管理费用 14,451.05 万元，同比增加 0.85%。

◆ 经营现金流改善；应收账款 15.9 亿，随着电力电子业务剥离，预计未来向好

H1 经营活动现金流净额为 737.01 万元，同比增长 122.04%，得到改善，

推荐（首次评级）

分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjiewhua@xsdzq.cn

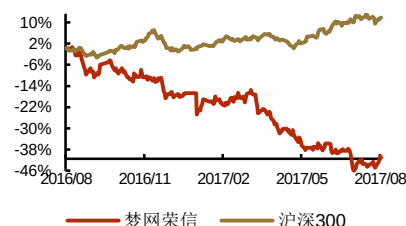
联系人

胡文超
huwenchao@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.08.18

收盘价(元)：10.68
总股本(亿股)：8.62
总市值(亿元)：92.02
一年最低/最高(元)：9.48/19.19
近 3 月换手率：88.67%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	6.75	-20.54	-55.2
绝对	8.32	-10.93	-44.5

相关研报

预计与电力电子相关业务剥离有关。

应收账款 15.92 亿，其中电力电子业务应收账款约为 76%。预计随着电力电子业务的逐步剥离，公司现金流状况将得到一步好转。

◆ 业务聚焦移动信息业务，实际控制人 7 月变更并完成多次增持彰显信心

公司通过资产剥离，业务逐渐聚焦在以梦网科技为主体的移动信息业务，发展重点为短信业务、流量业务、视频云业务，发展空间较好。实际控制人于 7 月中变更为梦网科技负责人，并年内多次增持，目前持股为 17.38%，较期初增加 2.81pct，显示对公司信心。

◆ 投资建议

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.34、0.40 和 0.51 元，对应 8 月 18 日收盘价的 P/E 分别为 31、27、21 倍。给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：业务进展和业绩不达预期，政策风险，竞争加剧

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1804	2,800	2,480	2,746	3,433
增长率(%)	94.5	55.2	-11.4	10.7	25.0
净利润(百万元)	98.6	256	293	348	442
增长率(%)	-138.2	159.9	14.4	18.7	27.3
毛利率(%)	37.2	30.0	29.6	29.7	29.7
净利率(%)	5.5	9.1	11.8	12.7	12.9
ROE(%)	2.2	4.9	5.5	6.3	7.5
EPS(摊薄/元)	0.11	0.30	0.34	0.40	0.51
P/E(倍)	93.36	35.9	31.4	26.5	20.8
P/B(倍)	1.91	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：新时代证券研究所

资产负债表(百万元)						利润表 (百万元)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产	3860	3201	3470	3964	4285	营业收入	1804	2800	2480	2746	3433
现金	1127	820	1544	2277	2492	营业成本	1133	1960	1746	1931	2414
应收账款	1586	1643	1276	921	885	营业税金及附加	11	17	19	20	23
其他应收款	77	145	103	147	166	营业费用	228	291	163	172	204
预付账款	174	100	143	126	210	管理费用	278	285	192	200	237
存货	672	313	269	283	320	财务费用	55	37	30	28	29
其他流动资产	223	180	135	210	212	资产减值损失	61	85	80	45	30
非流动资产	3480	3765	3590	3689	3984	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	130	97	65	33	1	投资净收益	-36	158	60	20	0
固定资产	606	566	398	479	730	营业利润	3	282	310	371	495
无形资产	198	421	460	501	565	营业外收入	147	47	47	47	47
其他非流动资产	2547	2681	2668	2677	2688	营业外支出	30	31	31	23	26
资产总计	7340	6967	7060	7653	8269	利润总额	120	298	339	395	517
流动负债	1799	1566	1499	1791	2015	所得税	13	44	48	37	64
短期借款	477	482	482	482	482	净利润	106	254	291	358	453
应付账款	615	564	486	676	777	少数股东损益	8	-2	-2	10	10
其他流动负债	707	520	531	633	756	归属母公司净利润	99	256	293	348	442
非流动负债	684	260	233	206	179	EBITDA	210	394	415	470	606
长期借款	600	135	108	81	54	EPS (元)	0.11	0.30	0.34	0.40	0.51
其他非流动负债	84	125	125	125	125						
负债合计	2484	1827	1732	1997	2194	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	34	-4	-5	5	15	成长能力					
股本	862	862	862	862	862	营业收入(%)	94.5	55.2	-11.4	10.7	25.0
资本公积	2952	2912	2912	2912	2912	营业利润(%)	100.9	9964.6	10.0	19.5	33.5
留存收益	985	1241	1493	1803	2180	归属于母公司净利润(%)	(138.2)	159.9	14.4	18.7	27.3
归属母公司股东权益	4822	5144	5333	5651	6060	获利能力					
负债和股东权益	7340	6967	7060	7653	8269	毛利率(%)	37.2	30.0	29.6	29.7	29.7
						净利率(%)	5.5	9.1	11.8	12.7	12.9
现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	2.2	4.9	5.5	6.3	7.5
经营活动现金流	49	313	685	962	682	ROIC(%)	2.3	4.6	5.0	5.8	6.9
净利润	106	254	291	358	453	偿债能力					
折旧摊销	55	77	62	65	82	资产负债率(%)	33.8	26.2	24.5	26.1	26.5
财务费用	55	37	30	28	29	净负债比率(%)	1.0	(3.9)	(17.4)	(29.8)	-31.7
投资损失	36	-158	-60	-20	0	流动比率	2.1	2.0	2.3	2.2	2.1
营运资金变动	-220	13	361	531	117	速动比率	1.8	1.8	2.1	2.1	2.0
其他经营现金流	16	90	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-330	-63	173	-144	-378	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
资本支出	34	313	-143	131	327	应收账款周转率	1.4	1.7	1.7	2.5	3.8
长期投资	-21	-32	32	32	32	应付账款周转率	2.4	3.3	3.3	3.3	3.3
其他投资现金流	-317	218	62	19	-18	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	908	-589	-133	-85	-90	每股收益(最新摊薄)					

证券研究报告

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广东地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>