

梦网集团 (002123)

证券研究报告

2019年03月19日

一季报业绩预告超预期，富信应用推出 2.0 平台值得期待

事件: 3月18日,公司公告2019年一季度业绩预告,预计2019Q1实现归属上市公司股东净利润5335~6156万元,同比增长30%-50%。

点评:

1、传统业务持续增长+富信新业务推进,一季度业绩快速增长超预期

公司预计2019Q1归母净利润同比增长30-50%,是自2017年四季度以来单季度最高增速,业绩增长超预期。

预计主要驱动因素包括:(1)传统短信等服务持续增长,一季度公司移动云通信服务业务活跃用户数量在原有量级的基础上持续增长;(2)富信新产品提供增量,2019年2月下旬,公司全面升级富信2.0平台,实现了手机用户全覆盖、全渠道的连接与推送,一季度环比2018年四季度有较大幅度提升。

2、传统企业短信市场长期积累,市占率持续提升

近年来,公司的企业短信发送量快速增长,从2012年70.58亿条增长到2017年的607亿条,年复合增速达到54%,市场占有率也从2012年的1.78%提升到2017年的11.41%,市占率持续提升,公司成为国内第三方企业短信龙头。

3、全面发力富媒体信息,迎接5G时代

公司于2018年10月19日正式发布梦网富信通1.0产品,并于2019年2月升级为富信2.0产品,公司未来将围绕“富信+”打造全新的信息服务生态模式。富信是普通短信的升级版,是集手机通讯录,音频、视频、图像、即时消息推送、文件传输、内容共享、场景呈现、位置服务等多种通信方式于一体的融合通信服务,更适应5G大视频、万物互联大时代,有望成为5G时代B2C端信息通信的主要入口。同时富信具有更高的技术附加值,有望提升产品的毛利率,最终提升公司的整体盈利能力,值得期待。

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,公司重磅发布富媒体信息产品,未来将围绕“富信+”打造全新的信息服务生态模式,有望打开全新的增长空间。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4.01和6.02亿元,对应PE为26、17倍,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

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,800.17	2,549.87	2,755.41	3,765.84	4,562.00
增长率(%)	55.18	(8.94)	8.06	36.67	21.14
EBITDA(百万元)	394.62	327.04	190.74	535.04	753.93
净利润(百万元)	256.13	240.46	78.27	400.63	602.48
增长率(%)	159.88	(6.12)	(67.45)	411.85	50.38
EPS(元/股)	0.32	0.30	0.10	0.49	0.74
市盈率(P/E)	40.13	42.75	131.32	25.66	17.06
市净率(P/B)	2.00	2.10	1.98	1.84	1.66
市销率(P/S)	3.67	4.03	3.73	2.73	2.25
EV/EBITDA	31.68	26.92	52.89	20.03	13.55

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	12.68元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	810.61
流通A股股本(百万股)	645.44
A股总市值(百万元)	10,278.49
流通A股市值(百万元)	8,184.15
每股净资产(元)	5.75
资产负债率(%)	26.18
一年内最高/最低(元)	13.66/6.80

作者

容志能 分析师
SAC执业证书编号: S1110517100003
rongzheneng@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

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《梦网集团-公司深度研究:中国云通信龙头,打造富媒体信息产品开启全新2B时代》2019-03-02
- 《梦网集团-季报点评:云通信龙头集中度持续提升,厚积薄发酝酿富信新品放量》2018-10-27
- 《梦网集团-公司点评:国资委资金战略入股,云通信龙头价值获认可》2018-09-27



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	820.13	539.35	220.43	301.27	364.96
应收账款	1,787.61	1,735.62	1,865.87	3,056.31	3,020.04
预付账款	99.86	114.72	160.23	198.54	211.16
存货	313.35	531.81	500.35	846.43	715.35
其他	180.36	143.55	268.21	247.30	336.76
流动资产合计	3,201.32	3,065.04	3,015.10	4,649.85	4,648.28
长期股权投资	97.38	59.94	59.94	59.94	59.94
固定资产	566.23	467.28	492.81	524.37	546.55
在建工程	4.18	81.69	85.01	99.01	89.40
无形资产	420.68	392.28	359.35	326.43	293.50
其他	2,676.87	2,693.91	2,689.53	2,707.54	2,690.00
非流动资产合计	3,765.34	3,695.10	3,686.64	3,717.28	3,679.39
资产总计	6,966.66	6,760.14	6,701.74	8,367.13	8,327.67
短期借款	482.05	426.42	24.45	599.87	262.67
应付账款	619.65	608.19	804.51	1,038.82	1,141.50
其他	464.59	753.73	621.21	901.74	630.34
流动负债合计	1,566.30	1,788.34	1,450.18	2,540.42	2,034.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	140.62	0.00
应付债券	135.39	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	124.94	51.38	51.38	51.38	51.38
非流动负债合计	260.33	51.38	51.38	192.01	51.38
负债合计	1,826.63	1,839.73	1,501.56	2,732.42	2,085.89
少数股东权益	(3.76)	19.16	21.58	33.97	52.60
股本	861.60	861.60	810.61	810.61	810.61
资本公积	2,912.29	2,912.40	2,911.51	2,933.02	2,918.97
留存收益	4,153.44	4,290.61	4,368.00	4,790.13	5,378.57
其他	(2,783.52)	(3,163.35)	(2,911.51)	(2,933.02)	(2,918.97)
股东权益合计	5,140.03	4,920.41	5,200.18	5,634.71	6,241.78
负债和股东权益总	6,966.66	6,760.14	6,701.74	8,367.13	8,327.67

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	254.43	248.41	78.27	400.63	602.48
折旧摊销	77.19	74.73	64.07	67.37	70.35
财务费用	44.79	30.09	39.62	34.44	33.58
投资损失	(158.06)	(99.94)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
营运资金变动	96.16	(202.94)	(201.67)	(1,035.59)	(99.96)
其它	(1.68)	198.76	2.42	12.39	18.63
经营活动现金流	312.82	249.11	(37.29)	(540.76)	605.09
资本支出	185.30	131.17	60.00	80.00	50.00
长期投资	(32.17)	(37.44)	0.00	0.00	0.00
其他	(216.41)	(193.88)	(99.11)	(161.51)	(65.96)
投资活动现金流	(63.28)	(100.15)	(39.11)	(81.51)	(15.96)
债权融资	617.45	561.81	159.84	875.88	398.06
股权融资	28.31	(406.29)	159.46	(12.93)	(47.62)
其他	(1,234.65)	(623.75)	(561.81)	(159.84)	(875.88)
筹资活动现金流	(588.89)	(468.23)	(242.51)	703.10	(525.44)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(339.35)	(319.27)	(318.91)	80.83	63.69

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,800.17	2,549.87	2,755.41	3,765.84	4,562.00
营业成本	1,959.78	1,806.85	2,126.71	2,774.97	3,257.30
营业税金及附加	17.14	14.66	8.27	11.30	13.69
营业费用	291.45	214.14	157.89	207.12	250.91
管理费用	285.13	285.81	192.88	244.78	296.53
财务费用	37.02	26.68	39.62	34.44	33.58
资产减值损失	85.44	73.40	163.00	80.00	80.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	158.06	99.94	20.00	20.00	20.00
其他	(316.12)	(264.97)	(40.00)	(40.00)	(40.00)
营业利润	282.27	293.36	87.05	433.23	650.00
营业外收入	47.28	1.48	2.00	2.00	2.00
营业外支出	31.08	5.50	5.00	5.00	5.00
利润总额	298.47	289.35	84.05	430.23	647.00
所得税	44.04	40.94	3.36	17.21	25.88
净利润	254.43	248.41	80.69	413.02	621.12
少数股东损益	(1.71)	7.95	2.42	12.39	18.63
归属于母公司净利润	256.13	240.46	78.27	400.63	602.48
每股收益(元)	0.32	0.30	0.10	0.49	0.74

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	55.18%	-8.94%	8.06%	36.67%	21.14%
营业利润	9964.56%	3.93%	-70.33%	397.66%	50.04%
归属于母公司净利润	159.88%	-6.12%	-67.45%	411.85%	50.38%
获利能力					
毛利率	30.01%	29.14%	22.82%	26.31%	28.60%
净利率	9.15%	9.43%	2.84%	10.64%	13.21%
ROE	4.98%	4.91%	1.51%	7.15%	9.73%
ROIC	5.65%	5.82%	2.54%	9.00%	10.86%
偿债能力					
资产负债率	26.22%	27.21%	22.41%	32.66%	25.05%
净负债率	3.49%	7.91%	14.20%	19.90%	24.92%
流动比率	2.04	1.71	2.08	1.83	2.28
速动比率	1.84	1.42	1.73	1.50	1.93
营运能力					
应收账款周转率	1.62	1.45	1.53	1.53	1.50
存货周转率	5.68	6.03	5.34	5.59	5.84
总资产周转率	0.39	0.37	0.41	0.50	0.55
每股指标(元)					
每股收益	0.32	0.30	0.10	0.49	0.74
每股经营现金流	0.39	0.31	-0.05	-0.67	0.75
每股净资产	6.35	6.05	6.39	6.91	7.64
估值比率					
市盈率	40.13	42.75	131.32	25.66	17.06
市净率	2.00	2.10	1.98	1.84	1.66
EV/EBITDA	31.68	26.92	52.89	20.03	13.55
EV/EBIT	39.16	34.54	79.65	22.92	14.94

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	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com