

2019年05月16日

梦网集团 (002123.SZ)

## 发布全国首个区块链反诈骗平台

公司今日发布公告，在工信部、广东省通信管理局、深圳市通信管理局的指导下，联合中国通信企业协会拟于2019年5月17日（世界电信日）下午16:00-18:00举办全国首个基于区块链技术“反通信诈骗”溯源公益平台信息发布会。

比特币大幅上涨，区块链技术认同度进一步加强。比特币做为区块链技术的引领者，自2019年初起大幅上涨120%。作为最主流的去中心化的支付系统，比特币自发行以来已上涨了千万倍，今年上涨反应区块链技术市场认同度进一步增强。

首个区块链反诈骗平台落地，区块链技术应用场景加速落地。“反通信诈骗”溯源公益平台通过区块链的分布式共识机制，对通信业务如短消息、语音欺诈，H5网页内容分发式欺诈等场景提供发送方可信溯源的通信环境。平台首先实现的短消息可信溯源能力，成功解决了网络虚拟号码、改号软件存在的真假难验、数据篡改、监管难度大等问题，构建多方信任且不可篡改企业到客户共同通讯记录账本，为接收方提供反欺诈服务。简而言之，即利用区块链的技术解决电信诈骗问题。

控股子公司梦网共识致力于将区块链技术与梦网云通信结合。公司已于4月发布公告，梦网科技持有梦网共识75%的股权。梦网共识致力于通过专业的区块链解决方案，将区块链技术结合至梦网云通信业务布局中，为数十万企业客户提供基于区块链的产品、服务、应用或运营平台等解决方案。目前已经完成对消息与数据业务的全球反欺诈溯源以及网间计费清结算开发，形成了自己的账本共识机制以及安全隐私保护技术，在技术角度成为全球通信行业的领先者。

**投资建议：**此次区块链在电信反诈骗的落地标志着公司的区块链应用取得了重要进展。预计2019-2020年公司EPS分别为0.62元、0.88元，维持买入-A评级，6个月目标价15.5元。

**风险提示：**富信推广不及预期；行业竞争加剧。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	2,549.9	2,768.5	4,180.5	5,434.6	6,521.5
净利润	240.5	78.6	501.1	716.7	965.0
每股收益(元)	0.30	0.10	0.62	0.88	1.19
每股净资产(元)	6.05	5.61	6.46	7.34	8.53

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	40.2	123.0	19.3	13.5	10.0
市净率(倍)	2.0	2.1	1.8	1.6	1.4
净利润率	9.4%	2.8%	12.0%	13.2%	14.8%
净资产收益率	4.9%	1.7%	9.6%	12.0%	13.9%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	5.8%	3.6%	12.2%	18.0%	16.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司快报

证券研究报告

一次设备

投资评级 **买入-A**

维持评级

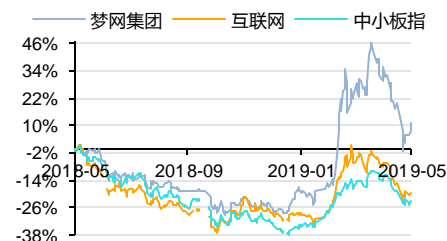
6个月目标价：**15.50元**

股价(2019-05-16) **10.97元**

### 交易数据

总市值(百万元)	8,892.35
流通市值(百万元)	6,834.14
总股本(百万股)	810.61
流通股本(百万股)	622.98
12个月价格区间	7.05/14.51元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.89	25.62	29.98
绝对收益	-18.01	33.13	8.94

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

曹佩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517110001

caopei@essence.com.cn

### 相关报告

- 梦网集团：收入增速加快，富信 5G 时代进入跨越式发展期/胡又文 2019-04-30
- 梦网集团：云通信和区块链结合，新兴应用场景有望落地/胡又文 2019-04-02
- 梦网集团：业绩底部反转确认，富信构成 5G 时代新增长极/胡又文 2019-03-19
- 梦网集团：5G 圆梦，网联万企/胡又文 2019-03-07
- 梦网集团：富信打开 5G 时代公司成长新空间/胡又文 2019-02-24

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	2,549.9	2,768.5	4,180.5	5,434.6	6,521.5	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,806.8	2,086.2	2,830.2	3,614.0	4,239.0	营业收入增长率	-8.9%	8.6%	51.0%	30.0%	20.0%
营业税费	14.7	18.6	26.0	35.1	41.4	营业利润增长率	3.9%	-89.6%	1707.7%	44.2%	35.3%
销售费用	214.1	214.0	313.5	407.6	489.1	净利润增长率	-6.1%	-67.3%	537.7%	43.0%	34.6%
管理费用	285.8	155.2	480.8	625.0	750.0	EBITDA 增长率	-17.1%	-24.0%	177.8%	40.1%	32.4%
财务费用	26.7	32.3	1.0	1.0	1.0	EBIT 增长率	-20.2%	-30.7%	211.5%	44.2%	35.2%
资产减值损失	73.4	121.2	60.0	60.0	60.0	NOPLAT 增长率	0.9%	-36.6%	184.1%	44.2%	35.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	1.4%	-15.4%	-2.1%	45.3%	-1.2%
投资和汇兑收益	99.9	3.3	80.0	100.0	130.0	净资产增长率	-4.3%	-7.0%	15.0%	13.8%	16.3%
<b>营业利润</b>	293.4	30.4	549.0	791.9	1,071.1	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-4.0	2.3	10.0	10.0	10.0	毛利率	29.1%	24.6%	32.3%	33.5%	35.0%
<b>利润总额</b>	289.3	32.7	559.0	801.9	1,081.1	营业利润率	11.5%	1.1%	13.1%	14.6%	16.4%
减:所得税	40.9	-58.1	55.9	80.2	108.1	净利润率	9.4%	2.8%	12.0%	13.2%	14.8%
<b>净利润</b>	240.5	78.6	501.1	716.7	965.0	EBITDA/营业收入	12.8%	9.0%	16.5%	17.8%	19.7%
						EBIT/营业收入	10.0%	6.4%	13.2%	14.6%	16.4%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	固定资产周转天数	73	30	9	20	26
货币资金	539.3	591.7	3,591.4	2,578.2	3,580.8	流动营业资本周转天数	182	158	86	110	129
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	442	389	466	490	455
应收账款	1,735.6	1,587.5	3,057.4	2,981.0	4,265.1	应收账款周转天数	249	216	200	200	200
应收票据	79.1	89.1	2.3	280.1	123.8	存货周转天数	60	58	54	53	52
预付账款	114.7	141.5	218.3	225.9	301.0	总资产周转天数	969	872	794	753	684
存货	531.8	359.4	898.5	707.8	1,176.2	投资资本周转天数	671	575	345	322	316
其他流动资产	64.4	154.3	129.4	116.0	133.3	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	103.4	106.7	100.0	103.4	103.4	ROE	4.9%	1.7%	9.6%	12.0%	13.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.7%	1.4%	4.3%	6.6%	7.0%
长期股权投资	59.9	61.4	61.4	61.4	61.4	ROIC	5.8%	3.6%	12.2%	18.0%	16.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	467.3	-	204.4	394.1	558.3	销售费用率	8.4%	7.7%	7.5%	7.5%	7.5%
在建工程	81.7	-	28.0	51.1	70.8	管理费用率	11.2%	5.6%	11.5%	11.5%	11.5%
无形资产	392.3	358.6	335.3	311.1	285.9	财务费用率	1.0%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	2,590.5	3,197.4	3,156.0	3,149.7	3,155.2	三费/营业收入	20.7%	14.5%	19.0%	19.0%	19.0%
<b>资产总额</b>	6,760.1	6,647.7	11,782.4	10,959.8	13,815.1	<b>偿债能力</b>					
短期债务	426.4	829.2	3,000.0	3,000.0	3,000.0	资产负债率	27.2%	31.2%	55.4%	45.4%	49.6%
应付账款	608.2	-	1,528.4	292.0	1,594.7	负债权益比	37.4%	45.3%	124.0%	83.1%	98.5%
应付票据	133.2	-	482.1	42.1	493.7	流动比率	1.71	1.44	1.23	1.40	1.41
其他流动负债	620.5	1,203.4	1,427.6	1,586.4	1,713.7	速动比率	1.42	1.26	1.09	1.26	1.24
长期借款	-	-	14.2	-	-	利息保障倍数	9.56	5.46	549.98	792.89	1,072.07
其他非流动负债	51.4	40.4	70.0	53.9	54.8	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,839.7	2,072.9	6,522.1	4,974.5	6,856.8	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	19.2	25.4	27.4	32.4	40.4	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	861.6	810.6	810.6	810.6	810.6	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	4,290.6	3,927.9	4,422.3	5,142.3	6,107.3						
<b>股东权益</b>	4,920.4	4,574.8	5,260.3	5,985.3	6,958.3						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	248.4	90.7	501.1	716.7	965.0	EPS(元)	0.30	0.10	0.62	0.88	1.19
加:折旧和摊销	74.7	77.7	140.9	174.8	209.6	BVPS(元)	6.05	5.61	6.46	7.34	8.53
资产减值准备	73.4	121.2	-	-	-	PE(X)	40.2	123.0	19.3	13.5	10.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.0	2.1	1.8	1.6	1.4
财务费用	30.1	23.2	1.0	1.0	1.0	P/FCF	81.4	8.9	3.5	-9.4	9.7
投资损失	-99.9	-3.3	-80.0	-100.0	-130.0	P/S	3.8	3.5	2.3	1.8	1.5
少数股东损益	8.0	12.1	2.0	5.0	8.0	EV/EBITDA	26.9	21.2	12.2	9.8	6.6
营运资金的变动	-202.9	170.8	335.5	-1,601.4	222.0	CAGR(%)	42.7%	120.5%	25.5%	42.7%	120.5%
<b>经营活动产生现金流量</b>	249.1	251.9	900.5	-803.8	1,275.5	PEG	0.9	1.0	0.8	0.3	0.1
<b>投资活动产生现金流量</b>	-100.1	-65.3	-266.4	-265.4	-238.2	ROIC/WACC	0.7	0.5	1.5	2.2	2.1
<b>融资活动产生现金流量</b>	-468.2	-158.6	2,365.6	56.0	-34.7	REP	2.5	2.9	1.4	0.7	0.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

胡又文、曹佩声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034