

梦网集团 (002123)

证券研究报告
2019年10月17日

与华为重磅合作落地，成为华为生态伙伴共享快速成长新阶段

事件：公司公告与华为软件技术有限公司（以下简称“华为软件”，为华为公司全资子公司）签署了《华为与梦网富信和服务号产品合作协议》（以下简称“合作协议”）。

点评：1、操作系统级别的深层次合作，全面升级华为终端的IM服务及企业延伸服务。本次合作公司将与华为共同推进操作系统（包括但不限于鸿蒙系统）生态建设，围绕融合通信，以终端为基础，共同为华为终端用户提供优质便捷的IM（即时通讯）服务及企业延伸服务。具体合作内容包括：（1）基于短信收件箱为入口的多媒体富信合作；（2）基于短信收件箱为入口的企业服务号服务合作；（3）为企业提供快应用/快服务及相关延伸服务合作。

2、与华为合作，将共享华为丰富的终端资源，有望大幅提升公司云通信用户规模。根据IDC最新统计，2019Q2全球智能手机出货量3.3亿部，其中华为品牌智能手机出货5870万部，市占率达到17.6%，排名全球第二仅次于三星。随着近几年华为在终端及通信技术的大规模投入发展，华为品牌的智能手机快速增长，目前已经成为全球出货量第二大的品牌。梦网与华为合作，将有效共享华为丰富的终端资源，有望大幅提升公司云通信用户规模，并实现与华为终端品牌的进一步共同成长。此外，华为作为国内第一大手机终端品牌商，梦网与其深度合作有望形成示范效应，推动其他终端品牌的合作落地，进一步加速梦网的云通信用户规模。

3、与华为终端IM服务的全面合作，将完成“用户生活服务-B端企业服务-终端品牌商系统服务”全生态服务闭环，有望打破原有单一的商业模式，打开梦网全新的成长空间。本次合作，梦网将与华为的底层技术体系深度融合，实现更强的IM功能及企业互联网服务功能，提供基于文本、图片、语音、视频、位置信息等内容的融合信息服务。通过本次合作，将实现三方面的全面闭环融合：（1）用户在无需下载APP应用时便能实现丰富的场景社交，打破了APP之间的边界限制，为终端用户带来了创新的开放性和便利性，极大的提高终端用户的体验度；（2）企业可以通过以短信收件箱为入口的富信或者服务号触达用户，实现双向互动，为企业增值服务新增一扇用户接受度更广的窗口；（3）华为通过与梦网合作推出的IM服务，有望触达更多的C端和B端用户，为后续提供更多的产业互联网和用户互联网增值服务奠定基础。梦网通过本次IM服务的深度合作，将实现“用户-B端企业-终端品牌商”的全面闭环，有望打破过去传统信息服务的单一商业模式，提供更多的云通信增值服务丰富商业模式，打开全新的成长空间。

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，有望打开全新的成长空间。本次公告与华为终端在富信和服务号等方面的深度合作，将进一步加快公司云通信业务发展，并形成更丰富的增值服务商业模式，打开全新成长空间，值得期待。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4.0和6.1亿元，维持“增持”评级，持续推荐。

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	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,549.87	2,768.52	3,883.14	4,784.68	5,684.92
增长率(%)	(8.94)	8.57	40.26	23.22	18.82
EBITDA(百万元)	327.04	248.70	539.57	778.24	979.34
净利润(百万元)	240.46	78.57	400.20	606.16	778.52
增长率(%)	(6.12)	(67.32)	409.35	51.46	28.44
EPS(元/股)	0.30	0.10	0.49	0.75	0.96
市盈率(P/E)	64.62	197.75	38.82	25.63	19.96
市净率(P/B)	3.17	3.42	3.06	2.74	2.43
市销率(P/S)	6.09	5.61	4.00	3.25	2.73
EV/EBITDA	26.92	23.36	29.23	19.80	15.58

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	19.2元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	809.22
流通A股股本(百万股)	634.57
A股总市值(百万元)	15,537.06
流通A股市值(百万元)	12,183.77
每股净资产(元)	5.68
资产负债率(%)	28.53
一年内最高/最低(元)	19.65/6.80

作者

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

王俊贤 分析师
SAC执业证书编号：S1110517080002
wangjunxian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

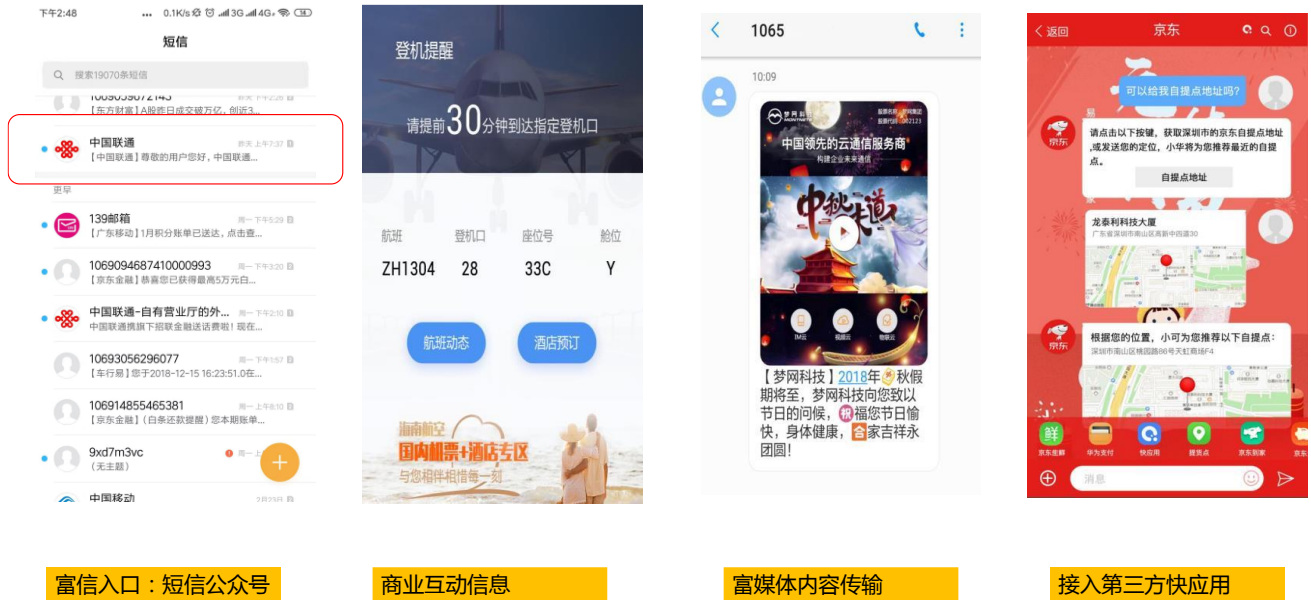
相关报告

- 《梦网集团-半年报点评:云通信业绩靓丽，富信新业务发展顺利亮点多》2019-08-30
- 《梦网集团-公司点评:持续推荐的5G应用标的：新一轮股权激励落地，进一步强化成长信心》2019-08-05
- 《梦网集团-公司点评:第一个规模应用场景重磅落地，富信成长空间值得期待》2019-06-27

1. 富信及服务号应用案例

富信：富媒体通信支持快速传递、图片、音视频等多媒体信息到手机，相比传统信息，文本其具有图文并茂、支持互动、赋能场景等优势。它可以基于运营商，手机厂商，社交网络以及操作系统等多渠道传输，是企业与客户的新颖沟通方式。

图 1：富信的几种应用案例



资料来源：梦网集团宣传片，天风证券研究所

服务号：服务号是梦网与华为技术共同开发的基于手机终端，为企业和组织提供的全链路、高触达的新型营销及服务门户，由梦网进行商务拓展合作。服务号包括快应用、通知栏、消息列表、对话框、服务主页、交互菜单等多种消息形式。

图 2：服务号的应用案例



资料来源：手机截图，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	539.35	591.71	582.47	717.70	852.74
应收票据及应收账款	1,655.09	1,676.68	2,637.92	2,944.21	3,688.20
预付账款	114.72	141.51	221.18	199.50	302.32
存货	531.81	359.38	750.07	542.99	915.03
其他	220.58	153.02	291.71	298.97	369.15
流动资产合计	3,061.55	2,922.31	4,483.36	4,703.37	6,127.45
长期股权投资	59.94	61.41	61.41	61.41	61.41
固定资产	467.28	395.30	445.73	493.16	525.79
在建工程	81.69	134.20	116.52	117.91	100.75
无形资产	392.28	358.62	326.20	293.78	261.36
其他	2,693.91	2,774.55	2,719.72	2,721.50	2,726.12
非流动资产合计	3,695.10	3,724.08	3,669.58	3,687.77	3,675.43
资产总计	6,760.14	6,647.71	8,157.33	8,394.20	9,805.81
短期借款	426.42	829.18	818.54	606.02	540.08
应付票据及应付账款	709.73	708.26	1,352.16	1,119.87	1,796.18
其他	652.20	495.11	696.74	842.61	833.61
流动负债合计	1,788.34	2,032.56	2,867.44	2,568.51	3,169.87
长期借款	0.00	0.00	42.41	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	45.13	15.04	20.06
其他	51.38	40.35	72.23	54.65	55.74
非流动负债合计	51.38	40.35	159.77	69.70	75.80
负债合计	1,839.73	2,072.91	3,027.20	2,638.20	3,245.67
少数股东权益	19.16	25.39	46.68	93.59	165.75
股本	861.60	810.61	809.22	809.22	809.22
资本公积	2,912.40	2,471.08	2,471.08	2,471.08	2,471.08
留存收益	4,290.61	3,927.87	4,274.22	4,853.19	5,585.16
其他	(3,163.35)	(2,660.15)	(2,471.08)	(2,471.08)	(2,471.08)
股东权益合计	4,920.41	4,574.81	5,130.13	5,756.00	6,560.13
负债和股东权益总	6,760.14	6,647.71	8,157.33	8,394.20	9,805.81

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	248.41	90.71	400.20	606.16	778.52
折旧摊销	74.73	77.67	59.67	63.60	66.95
财务费用	30.09	23.21	42.68	36.54	27.54
投资损失	(99.94)	(3.31)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
营运资金变动	(203.98)	28.26	(683.18)	(205.60)	(600.20)
其它	199.79	35.35	22.41	47.70	73.81
经营活动现金流	249.11	251.89	(178.22)	528.40	326.63
资本支出	131.17	31.50	28.13	97.57	48.91
长期投资	(37.44)	1.48	0.00	0.00	0.00
其他	(193.88)	(98.29)	(71.20)	(156.24)	(78.77)
投资活动现金流	(100.15)	(65.32)	(43.07)	(58.67)	(29.86)
债权融资	561.81	829.18	951.21	681.24	595.24
股权融资	(406.29)	(462.76)	144.99	(36.54)	(27.54)
其他	(623.75)	(525.04)	(884.15)	(979.19)	(729.44)
筹资活动现金流	(468.23)	(158.62)	212.05	(334.49)	(161.74)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(319.27)	27.95	(9.24)	135.23	135.04

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,549.87	2,768.52	3,883.14	4,784.68	5,684.92
营业成本	1,806.85	2,086.24	2,852.89	3,422.82	4,037.61
营业税金及附加	14.66	18.55	23.30	28.71	34.11
营业费用	214.14	214.02	232.99	277.51	301.30
管理费用	285.81	155.24	77.66	95.69	113.70
研发费用	112.30	137.40	186.39	215.31	255.82
财务费用	26.68	32.35	42.68	36.54	27.54
资产减值损失	73.40	121.19	50.00	50.00	50.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	99.94	3.31	20.00	20.00	20.00
其他	(377.27)	(30.16)	(40.00)	(40.00)	(40.00)
营业利润	293.36	30.37	437.22	678.10	884.84
营业外收入	1.48	4.46	5.00	5.00	5.00
营业外支出	5.50	2.18	2.00	2.00	2.00
利润总额	289.35	32.66	440.22	681.10	887.84
所得税	40.94	(58.05)	17.61	27.24	35.51
净利润	248.41	90.71	422.61	653.85	852.33
少数股东损益	7.95	12.14	22.41	47.70	73.81
归属于母公司净利润	240.46	78.57	400.20	606.16	778.52
每股收益(元)	0.30	0.10	0.49	0.75	0.96

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	-8.94%	8.57%	40.26%	23.22%	18.82%
营业利润	3.93%	-89.65%	1339.72%	55.09%	30.49%
归属于母公司净利润	-6.12%	-67.32%	409.35%	51.46%	28.44%
获利能力					
毛利率	29.14%	24.64%	26.53%	28.46%	28.98%
净利率	9.43%	2.84%	10.31%	12.67%	13.69%
ROE	4.91%	1.73%	7.87%	10.70%	12.18%
ROIC	5.82%	3.64%	10.06%	12.90%	15.82%
偿债能力					
资产负债率	27.21%	31.18%	37.11%	31.43%	33.10%
净负债率	0.46%	5.19%	7.19%	-0.63%	-3.93%
流动比率	1.71	1.44	1.57	1.83	1.93
速动比率	1.42	1.26	1.30	1.62	1.65
营运能力					
应收账款周转率	1.47	1.66	1.80	1.71	1.71
存货周转率	6.03	6.21	7.00	7.40	7.80
总资产周转率	0.37	0.41	0.52	0.58	0.62
每股指标(元)					
每股收益	0.30	0.10	0.49	0.75	0.96
每股经营现金流	0.31	0.31	-0.22	0.65	0.40
每股净资产	6.06	5.62	6.28	7.00	7.90
估值比率					
市盈率	64.62	197.75	38.82	25.63	19.96
市净率	3.17	3.42	3.06	2.74	2.43
EV/EBITDA	26.92	23.36	29.23	19.80	15.58
EV/EBIT	34.54	32.90	32.86	21.57	16.72

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