

## 场景拓展更进一步, 竞争壁垒高筑

### 投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 与北京停简单信息技术有限公司达成战略合作, 共同探索崭新商业合作模式。
- **联合行业领先企业, 完善智慧停车场景布局。** 近日, 公司先后完成与北京悦畅科技有限公司、北京停简单信息技术有限公司等标的的战略合作事项, 确立了公司在智慧停车应用场景的先行优势。悦畅科技旗下 ETCP 品牌覆盖全国 225 个城市、7500 个停车场、超过 300 万个停车位以及超过 3000 万名注册车主; 停简单是国内互联网智慧停车解决方案提供商, 覆盖全国 80 余城市、运营 6000 余高价值停车场和 250 万个停车位、累计服务超 5000 万辆汽车, 市场化停车领域市占率高达 55%。两家标的均在智慧停车场景具备较深行业积淀, 是公司富信产品在该垂直细分领域的规模化扩张之举, 进一步加深公司产品的市场影响力和用户感知度, 有利于公司核心业务的有序开展。
- **战略携手阿里云, 助推主业快速发展。** 2019年12月3日, 公司与阿里云计算有限公司签署了战略合作协议, 确定了 20 亿条富信 (三年), 百亿条短信 (一年), 5G、边缘计算等领域的合作事宜。阿里云是全球领先的云计算技术服务提供商, 业务辐射全球 200 余国家地区、服务超 50 万家企业, 具备极强的技术储备和服务能力。公司有望借此合作实现技术、客户双重获益, 进一步提升主业的竞争壁垒。
- **激励计划落地, 绑定核心人才利益。** 2019年11月, 公司完成了 2019 年度股票期权激励计划授予登记工作, 向 300 名核心管理层、技术人员首次授予约 3426 万份股票期权, 行权价格为 15.96 元/股, 向徐刚等 10 名核心管理层预留 750 万份股票期权, 行权价格为 16.87 元/股, 四期 (自 2019 年 9 月 30 日起的 60 个月内) 行权比例分别为 20%、25%、25% 和 30%。股票期权的行权条件为以 2018 年梦网科技营收作为基数, 2019-2022 年营业收入增速分别不低于 40%、80%、120% 和 170%。公司此次激励计划规模大、覆盖广、激励充分, 将核心管理层、技术骨干的利益进行充分绑定, 有效调动了公司员工的工作积极性。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.44 元、0.79 元和 1.24 元, 公司是云通信龙头企业, 富信等新业务有序推进, 在 5G 时代具备极强的发展潜力, 给予 2020 年 35 倍估值, 目标价 27.65 元/股, 上调至“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险, 5G 应用落地或不及预期, 新产品市场推广或不及预期的风险, 商誉减值风险。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2768.52	2944.19	4549.98	6282.96
增长率	8.57%	6.35%	54.54%	38.09%
归属母公司净利润 (百万元)	78.57	351.46	634.26	996.35
增长率	-67.32%	347.31%	80.47%	57.09%
每股收益 EPS (元)	0.10	0.44	0.79	1.24
净资产收益率 ROE	1.98%	7.33%	11.65%	15.78%
PE	214	48	26	17
PB	3.69	3.46	3.10	2.67

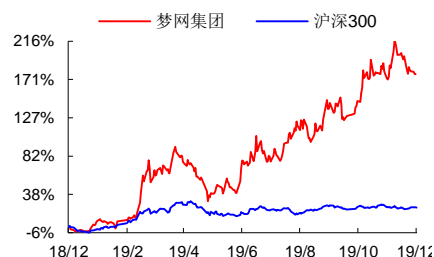
数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 刘言  
执业证号: S1250515070002  
电话: 023-67791663  
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

分析师: 杭爱  
执业证号: S1250519080006  
电话: 010-58251921  
邮箱: ha@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	8.04
流通 A 股(亿股)	6.62
52 周内股价区间(元)	7.12-23.73
总市值(亿元)	167.82
总资产(亿元)	66.58
每股净资产(元)	5.76

### 相关研究

1. 梦网集团 (002123): 业绩稳健增长, 聚焦云通信主业效果渐显 (2019-08-30)

**关键假设：**

假设 1：公司完成电力业务剥离工作，自 2020 年起将不再贡献业绩；

假设 2：传统短信业务继续保持较快增长态势，富信渗透率快速提升、企业服务号客户开拓顺利，新业务开始贡献业绩，2019-2021 年云通信服务业务毛利率分别为 25%、33%和 35%。

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

		2018A	2019E	2020E	2021E
云通信服务业	收入	1822.8	2613.2	4550.0	6283.0
	增速	7.7%	43.4%	74.1%	38.1%
	毛利率	24.1%	25.2%	32.7%	35.3%
大功率电力电子设备制造业	收入	945.7	331.0	-	-
	增速	10.4%	-65.0%	-	-
	毛利率	25.7%	25.0%	-	-
合计	收入	2768.5	2944.2	4550.0	6283.0
	增速	8.6%	6.3%	54.5%	38.1%
	毛利率	24.6%	25.2%	32.7%	35.3%

数据来源：Wind，西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2768.52	2944.19	4549.98	6282.96	净利润	90.71	357.46	634.26	996.35
营业成本	2086.24	2202.10	3062.40	4067.98	折旧与摊销	77.67	75.72	75.72	75.72
营业税金及附加	18.55	20.61	22.75	31.41	财务费用	32.35	37.91	39.87	48.48
销售费用	214.02	200.20	309.40	439.81	资产减值损失	121.19	120.00	0.00	0.00
管理费用	155.24	264.98	409.50	565.47	经营营运资本变动	153.76	-91.76	-753.81	-777.06
财务费用	32.35	37.91	39.87	48.48	其他	-223.79	-425.85	-22.67	12.31
资产减值损失	121.19	120.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>251.89</b>	<b>73.47</b>	<b>-26.63</b>	<b>355.80</b>
投资收益	3.31	300.00	0.00	0.00	资本支出	14.96	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-80.29	301.32	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-65.32</b>	<b>301.32</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>30.37</b>	<b>398.39</b>	<b>706.06</b>	<b>1129.81</b>	短期借款	402.76	-581.20	297.38	-7.17
其他非经营损益	2.29	1.00	2.61	2.41	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>32.66</b>	<b>399.39</b>	<b>708.67</b>	<b>1132.22</b>	股权融资	-492.30	0.00	0.00	0.00
所得税	-58.05	41.94	74.41	135.87	支付股利	0.00	-15.71	-70.29	-126.85
净利润	90.71	357.46	634.26	996.35	其他	-69.08	-75.17	-39.87	-48.48
少数股东损益	12.14	6.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-158.62</b>	<b>-672.09</b>	<b>187.21</b>	<b>-182.50</b>
归属母公司股东净利润	78.57	351.46	634.26	996.35	<b>现金流量净额</b>	<b>28.77</b>	<b>-297.30</b>	<b>160.58</b>	<b>173.30</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	591.71	294.42	455.00	628.30	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1954.16	2138.68	3277.98	4496.17	销售收入增长率	8.57%	6.35%	54.54%	38.09%
存货	359.38	386.89	570.34	745.97	营业利润增长率	-89.65%	1211.85%	77.23%	60.02%
其他流动资产	18.37	18.14	28.03	38.70	净利润增长率	-63.48%	294.08%	77.44%	57.09%
长期股权投资	61.41	61.41	61.41	61.41	EBITDA 增长率	-64.44%	264.71%	60.47%	52.62%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	529.50	501.53	473.56	445.59	毛利率	24.64%	25.21%	32.69%	35.25%
无形资产和开发支出	2901.46	2855.65	2809.85	2764.04	三费率	14.51%	17.09%	16.68%	16.77%
其他非流动资产	231.70	229.77	227.83	225.89	净利率	3.28%	12.14%	13.94%	15.86%
<b>资产总计</b>	<b>6647.71</b>	<b>6486.48</b>	<b>7904.00</b>	<b>9406.08</b>	ROE	1.98%	7.33%	11.65%	15.78%
短期借款	829.18	247.98	545.36	538.18	ROA	1.36%	5.51%	8.02%	10.59%
应付和预收款项	1094.28	1203.72	1714.90	2302.07	ROIC	3.55%	8.08%	12.63%	16.86%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	5.07%	17.39%	18.06%	19.96%
其他负债	149.44	155.50	200.48	253.07	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>2072.91</b>	<b>1607.20</b>	<b>2460.74</b>	<b>3093.32</b>	总资产周转率	0.41	0.45	0.63	0.73
股本	810.61	810.61	810.61	810.61	固定资产周转率	6.42	7.72	12.88	19.31
资本公积	2471.08	2471.08	2471.08	2471.08	应收账款周转率	1.75	1.77	2.06	1.97
留存收益	1456.79	1792.53	2356.50	3226.00	存货周转率	4.43	5.50	6.22	6.11
归属母公司股东权益	4549.41	4847.90	5411.87	6281.37	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	89.47%	—	—	—
少数股东权益	25.39	31.39	31.39	31.39	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>4574.81</b>	<b>4879.29</b>	<b>5443.26</b>	<b>6312.76</b>	资产负债率	31.18%	24.78%	31.13%	32.89%
负债和股东权益合计	6647.71	6486.48	7904.00	9406.08	带息债务/总负债	40.00%	15.43%	22.16%	17.40%
					流动比率	1.44	1.81	1.79	1.94
					速动比率	1.26	1.56	1.55	1.69
					股利支付率	0.00%	4.47%	11.08%	12.73%
业绩和估值指标					每股指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E					
EBITDA	140.39	512.02	821.65	1254.01	每股收益	0.10	0.44	0.79	1.24
PE	213.59	47.75	26.46	16.84	每股净资产	5.66	6.03	6.73	7.81
PB	3.69	3.46	3.10	2.67	每股经营现金	0.31	0.09	-0.03	0.44
PS	6.06	5.70	3.69	2.67	每股股利	0.00	0.02	0.09	0.16
EV/EBITDA	120.68	32.54	20.44	13.25					
股息率	0.00%	0.09%	0.42%	0.76%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn