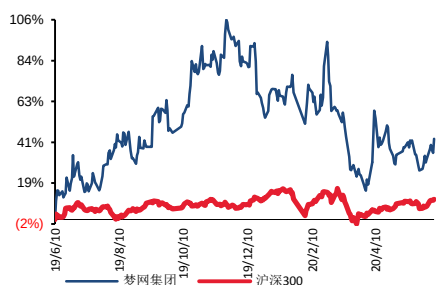


信息技术 技术硬件与设备

技术领先 B 端客户众多，有望深度受益 5G 消息发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	816/662
总市值/流通(百万元)	13,419/10,895
12 个月最高/最低(元)	23.73/11.51

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码:

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码:

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 近日, 中国电信发布 2020 年 RCS 业务生态运营试点验证支撑项目竞争性谈判公告, 成为运营商今年来首次 5G 消息相关招标。

三大运营商携手发布 5G 杀手级应用, B2C 市场开启新篇章。 2020 年 4 月 8 日, 三大运营商共同发布 5G 消息白皮书, 5G 消息基于统一 GSMA RCS 标准, 发即用的优势具备取代大部分轻型 APP 的能力, 使得短信平台跃升为应用分发的战略入口, 能够覆盖聊天客服、在线购物、短视频营销、精准交互等广阔的市场, 更适应 5G 时代的多媒体需求, 有望成为 5G 时代 B2C 通信的主要方式。

梦网集团具备 RCS 技术优势与客户积累, 先发优势明显。 梦网集团是国内领先的企业通信服务商。2019 年, 梦网 IM 云平台实现移动信息量 1174 亿条, 同比增长 62%, 远高于行业 37.5% 的增速。同时创造了月度 169 亿条的移动信息量新高, 单秒钟移动信息量峰值接近 150 万条, 充分彰显了行业龙头的实力。截至 2019 年底, 梦网云通信平台总活跃账号数 81953 个。梦网目前拥有企业用户 20 万家, 其中约 8 万用户在金融、互联网等方面。运营商要求富媒体合作的第三方具有两个以上行业的客户领先优势, 梦网集团潜力巨大。并且据我们草根调研, 中国移动很多省份的富媒体平台建设中, 梦网集团市场份额领先。

梦网富媒体探索从彩铃通道扩展到流量通道, 未来增长空间巨大。 梦网作为国内市占率最高的第三方企业短信服务提供商, 2019 年实现移动信息量 1174 亿条, 同比增长 62%, 远高于行业 37.5% 的增速。梦网的富媒体收费大约在 0.1 元/条, 价值远远超过传统短信。未来传统短信需求有望逐步转化为富媒体短信, 价值成长空间巨大。

投资建议: 我们看好公司在 RCS 业务上领先的卡位优势, 预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.49 亿/4.39 亿/6.04 亿元, 对应 EPS 分别为 0.30/0.54/0.74 元, 给予“增持”评级, 目标价 20 元。

风险提示: 5G 消息商用进度低于预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3200.70	3914.98	5833.43	8419.99
(+/-%)	15.61%	22.32%	49.00%	44.34%
净利润(百万元)	-278.07	248.80	438.83	603.51
(+/-%)	-453.91%	-10.52%	76.38%	37.53%
摊薄每股收益(元)	-0.34	0.30	0.54	0.74
市盈率(PE)	-47	53	30	22

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5558.89	6841.37	9076.94	12131.99
营业成本	5046.05	6170.75	8223.76	11015.22
营业税金及附加	16.35	19.84	26.32	35.18
销售费用	97.49	116.30	154.31	206.24
管理费用	122.94	143.67	181.54	242.64
财务费用	44.67	9.84	0.09	-2.47
资产减值损失	-9.03	20.00	20.00	20.00
投资收益	4.99	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	63.21	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	214.90	247.30	319.38	414.67
其他非经营损益	8.23	2.10	0.50	1.23
利润总额	223.14	249.40	319.88	415.90
所得税	50.61	36.37	52.97	70.38
净利润	172.52	213.02	266.91	345.52
少数股东损益	13.97	15.00	18.00	20.00
归属母公司股东净利润	158.56	198.02	248.91	325.52
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	837.93	1368.27	1815.39	2426.40
应收和预付款项	926.31	1858.00	2117.59	2891.69
存货	250.44	292.65	396.49	536.32
其他流动资产	128.75	133.78	143.50	156.79
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	14.62	14.62	14.62	14.62
固定资产和在建工程	572.37	544.50	515.95	486.74
无形资产和开发支出	1244.79	1233.18	1221.58	1209.97
其他非流动资产	369.01	-2.70	-2.70	-2.70
资产总计	4631.37	5729.47	6509.58	8007.00
短期借款	415.38	302.93	658.20	974.15
应付和预收款项	881.00	2101.79	2249.61	3075.41
长期借款	446.49	456.49	466.49	476.49
其他负债	287.30	64.19	64.29	64.44
负债合计	2030.16	2925.39	3438.59	4590.49
股本	719.19	719.19	719.19	719.19
资本公积	1229.37	1229.37	1229.37	1229.37
留存收益	565.17	763.19	1012.11	1337.63
归属母公司股东权益	2505.02	2692.89	2941.80	3267.32
少数股东权益	96.19	111.19	129.19	149.19
股东权益合计	2601.21	2804.08	3070.99	3416.51
负债和股东权益合计	4631.37	5729.47	6509.58	8007.00
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	553.74	678.33	369.62	463.01
PE	39.92	31.96	25.43	19.44
PB	2.43	2.26	2.06	1.85
PS	1.14	0.93	0.70	0.52
EV/EBITDA	11.00	7.83	14.14	10.67

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	172.52	213.02	266.91	345.52
折旧与摊销	294.16	421.19	50.15	50.82
财务费用	44.67	9.84	0.09	-2.47
资产减值损失	-9.03	20.00	20.00	20.00
经营营运资本变动	368.54	152.33	-223.27	-99.99
其他	-91.44	-6.39	-21.95	-21.29
经营活动现金流净额	779.43	809.99	91.93	292.59
资本支出	76.34	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-361.39	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-285.04	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	-70.62	-112.45	355.27	315.95
长期借款	170.30	10.00	10.00	10.00
股权融资	0.07	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-278.68	-167.20	-0.09	2.47
筹资活动现金流净额	-178.93	-269.65	365.18	328.43
现金流量净额	319.24	530.34	447.11	611.01
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	56.43%	23.07%	32.68%	33.66%
营业利润增长率	38.77%	15.07%	29.15%	29.84%
净利润增长率	-24.49%	23.47%	25.30%	29.45%
EBITDA 增长率	45.97%	22.50%	-45.51%	25.27%
获利能力				
毛利率	9.23%	9.80%	9.40%	9.21%
三费率	6.96%	6.04%	5.70%	5.58%
净利率	3.10%	3.11%	2.94%	2.85%
ROE	6.63%	7.60%	8.69%	10.11%
ROA	3.73%	3.72%	4.10%	4.32%
ROIC	5.78%	6.26%	6.93%	7.61%
EBITDA/销售收入	9.96%	9.92%	4.07%	3.82%
营运能力				
总资产周转率	1.21	1.32	1.48	1.67
固定资产周转率	9.55	12.46	17.42	24.65
应收账款周转率	8.29	6.65	6.27	6.67
存货周转率	16.42	22.17	23.02	23.07
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.93%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	43.83%	51.06%	52.82%	57.33%
带息债务/总负债	42.45%	25.96%	32.71%	31.60%
流动比率	1.41	1.52	1.54	1.48
速动比率	1.25	1.40	1.40	1.35
每股指标				
每股收益	0.22	0.28	0.35	0.45
每股净资产	3.62	3.90	4.27	4.75
每股经营现金	1.08	1.13	0.13	0.41

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。