

2020年07月11日

梦网集团 (002123.SZ)

研发投入持续加大, 静待 5G 消息商用提速

公司发布 2020 年半年度业绩预告, 盈利 2000 万至 3000 万元, 同比下降 75.88% 至 83.92%,

多项因素导致公司盈利下滑。包括辽宁荣信兴业电力技术有限公司 2019 年上半年盈利 4095 万元, 2019 年下半年被剥离; 自 2019 年四季度起, 上游供应商大幅提价, IM 云业务毛利率同比下降较多, 季度环比略有上升; 持续加大对 5G 消息的研发投入导致的费用增加等。

运营商 5G 消息提速。根据广州日报报道, 2020 年 7 月 6 日, 中国移动广西公司在全区首发了 5G 消息、5G 全千兆业务和“移动爱家”品牌、5G+北斗高精度定位专网和 Smart OTN 政企专网等 5G 创新应用, 同时面向 5G+工业互联网、5G+智慧能源、5G+智慧交通、5G+智慧医疗等 14 个重点行业 100 个应用场景发布了《广西移动 5G 应用场景白皮书》。

旨在打造类微信小程序生态, 5G 催生视频繁荣。5G 消息着力于打造面向 B 端企业用户的 RCS 消息, 推动类微信小程序的生态, 我们看到, 微信小程序已经催生了订票、电商、O2O 等多种生态。随着 5G 的发展, 视频等大容量的消息有望在未来推出, 以更生动的形式呈现给用户。

投资建议: 运营商推动 5G 消息, 不仅仅代表对其 RCS 价值的认可, 作为 5G 产业链最重要的力量, 直接推动了行业生态的加速发展。预计公司 20-21 年 EPS 分别为 0.28 元、0.59 元, 维持买入-A 评级。

风险提示: 富信推广不及预期; 行业竞争加剧。

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	2,768.5	3,200.7	3,756.0	4,807.7	6,442.3
净利润	78.6	-278.1	227.2	479.1	752.1
每股收益(元)	0.10	-0.34	0.28	0.59	0.92
每股净资产(元)	5.58	5.12	5.68	6.27	7.19

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	221.0	-62.5	76.5	36.3	23.1
市净率(倍)	3.8	4.2	3.7	3.4	3.0
净利润率	2.8%	-8.7%	6.0%	10.0%	11.7%
净资产收益率	2.0%	-6.5%	5.5%	9.4%	12.8%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	2.6%	-5.2%	6.0%	12.5%	19.3%

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**

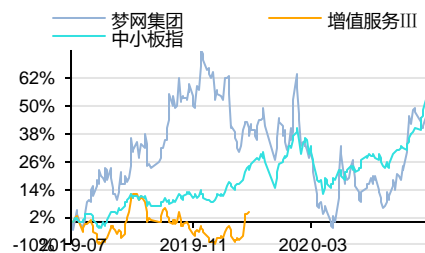
维持评级

6 个月目标价: **25.00 元**
股价 (2020-07-10) **21.29 元**

交易数据

总市值(百万元)	17,367.33
流通市值(百万元)	14,100.99
总股本(百万股)	815.75
流通股本(百万股)	662.33
12 个月价格区间	13.25/23.73 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.68	-16.25	-1.91
绝对收益	31.66	20.21	60.8

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: 以崭新姿态迎接 5G 应用元年/胡又文	2020-04-30
梦网集团: 电力资产处置完毕, 新开展视信云会议业务/胡又文	2020-03-01
梦网集团: 计提减值下修业绩, 静待富信业务发力/胡又文	2020-01-23
梦网集团: 与中国移动咪咕战略合作, 开启 5G 时代营销新篇章/胡又文	2020-01-05
梦网集团: 第五个大单, 富信对业绩的积极影响有望从明年开始显现/胡又文	2019-12-12

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,768.5	3,200.7	3,756.0	4,807.7	6,442.3	成长性					
减:营业成本	2,086.2	2,556.3	2,629.2	3,365.4	4,509.6	营业收入增长率	8.6%	15.6%	17.4%	28.0%	34.0%
营业税费	18.6	8.2	18.8	24.0	32.2	营业利润增长率	-89.6%	-595.7%	-335.8%	56.2%	58.0%
销售费用	214.0	268.7	262.9	336.5	451.0	净利润增长率	-67.3%	-453.9%	-181.7%	110.9%	57.0%
管理费用	155.2	291.7	488.3	528.8	579.8	EBITDA 增长率	-24.0%	154.5%	-42.1%	52.3%	55.9%
财务费用	32.3	28.6	-18.1	-26.5	-36.4	EBIT 增长率	-30.7%	220.9%	-40.6%	56.7%	59.1%
资产减值损失	121.2	-213.8	30.0	35.0	40.0	NOPLAT 增长率	-55.3%	-296.1%	-199.0%	92.4%	58.0%
加:公允价值变动收益	-	-3.9	-	-	-	投资资本增长率	-2.8%	-15.2%	-7.4%	2.4%	4.0%
投资和汇兑收益	3.3	280.9	10.0	10.0	10.0	净资产增长率	-7.0%	-8.7%	11.7%	10.3%	14.7%
营业利润	30.4	-150.6	355.0	554.4	876.1	利润率					
加:营业外净收支	2.3	-9.2	-6.5	10.0	10.0	毛利率	24.6%	20.1%	30.0%	30.0%	30.0%
利润总额	32.7	-159.7	348.5	564.4	886.0	营业利润率	1.1%	-4.7%	9.5%	11.5%	13.6%
减:所得税	-58.1	110.1	94.0	81.8	128.5	净利润率	2.8%	-8.7%	6.0%	10.0%	11.7%
净利润	78.6	-278.1	227.2	479.1	752.1	EBITDA/营业收入	9.0%	19.8%	9.8%	11.6%	13.5%
						EBIT/营业收入	6.4%	17.7%	9.0%	11.0%	13.0%
资产负债表						运营效率					
货币资金	591.7	688.7	1,214.8	1,618.5	2,197.9	固定资产周转天数	56	33	19	15	12
交易性金融资产	-	46.5	-	-	-	流动营业资本周转天数	158	112	71	50	45
应收账款	1,723.5	1,490.6	944.7	1,209.2	1,620.3	流动资产周转天数	389	318	260	227	216
应收票据	89.1	1.5	5.1	6.6	8.8	应收账款周转天数	206	156	106	88	86
预付账款	141.5	263.6	263.6	263.6	263.6	存货周转天数	61	25	4	2	2
存货	359.4	4.3	21.6	27.7	37.1	总资产周转天数	872	709	567	467	401
其他流动资产	18.4	239.8	239.8	239.8	239.8	投资资本周转天数	618	487	367	279	215
可供出售金融资产	106.7	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	2.0%	-6.5%	5.5%	9.4%	12.8%
长期股权投资	61.4	58.5	-	-	-	ROA	1.4%	-4.5%	4.3%	7.3%	9.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	2.6%	-5.2%	6.0%	12.5%	19.3%
固定资产	395.3	190.4	197.7	215.6	220.4	费用率					
在建工程	134.2	62.2	49.8	39.8	31.9	销售费用率	7.7%	8.4%	7.0%	7.0%	7.0%
无形资产	358.6	290.9	271.5	253.4	236.5	管理费用率	5.6%	9.1%	13.0%	11.0%	9.0%
其他非流动资产	2,667.9	2,618.4	2,676.1	2,726.9	2,897.2	财务费用率	1.2%	0.9%	-0.5%	-0.6%	-0.6%
资产总额	6,647.7	5,955.4	5,884.7	6,601.1	7,753.4	三费/营业收入	14.5%	18.4%	19.5%	17.4%	15.4%
短期债务	829.2	623.0	-	-	-	偿债能力					
应付账款	722.3	737.3	878.8	1,124.9	1,507.3	资产负债率	31.2%	29.8%	20.7%	22.0%	23.8%
应付票据	92.9	131.4	-	-	-	负债权益比	45.3%	42.5%	26.1%	28.2%	31.3%
其他流动负债	386.0	203.7	237.6	225.3	237.7	流动比率	1.44	1.56	2.29	2.39	2.42
长期借款	-	-	30.0	30.0	30.0	速动比率	1.25	1.53	2.27	2.37	2.40
其他非流动负债	40.4	25.0	16.4	16.4	16.4	利息保障倍数	5.46	19.83	-18.57	-19.90	-23.09
负债总额	2,072.9	1,777.0	1,219.4	1,453.2	1,848.0	分红指标					
少数股东权益	25.4	1.5	28.8	32.3	37.7	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	810.6	804.1	815.8	815.8	815.8	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	3,927.9	3,593.6	3,820.8	4,299.9	5,052.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	4,574.8	4,178.4	4,665.3	5,147.9	5,905.4						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.10	-0.34	0.28	0.59	0.92
净利润	90.7	-269.9	227.2	479.1	752.1	BVPS(元)	5.58	5.12	5.68	6.27	7.19
加:折旧和摊销	77.7	73.8	29.5	30.1	30.1	PE(X)	221.0	-62.5	76.5	36.3	23.1
资产减值准备	121.2	377.6	30.0	35.0	40.0	PB(X)	3.8	4.2	3.7	3.4	3.0
公允价值变动损失	-	3.9	-	-	-	P/FCF	36.1	75.8	-243.0	44.4	28.9
财务费用	23.2	22.5	-18.1	-26.5	-36.4	P/S	6.3	5.4	4.6	3.6	2.7
投资损失	-3.3	-280.9	-10.0	-10.0	-10.0	EV/EBITDA	23.8	24.0	44.8	28.7	17.7
少数股东损益	12.1	8.2	27.3	3.5	5.5	CAGR(%)	74.6%	-241.1%	43.1%	24.3%	-1.6%
营运资金的变动	-23.2	-34.3	446.1	-118.4	-243.9	PEG	3.0	0.3	1.8	1.5	-14.6
经营活动产生现金流量	251.9	137.8	732.0	392.7	537.4	ROIC/WACC	0.3	-0.5	0.6	1.3	1.9
投资活动产生现金流量	-65.3	204.0	110.0	-10.0	-	REP	4.9	-7.4	7.4	3.4	2.0
融资活动产生现金流量	-158.6	-299.3	-563.2	26.5	36.4						

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	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	姜东亚	北京区域销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	黎欢	深圳基金组销售经理	15820484816	lihuan@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	巢莫雯	深圳基金组销售经理	18682080397	chaomw@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@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