

业绩符合预期，创新业务逐步贡献利润

——梦网集团（002123.SZ）2020年业绩预告点评

要点

事件：

公司发布2020年业绩快报：预计2020年实现收入30.03亿元，同比下降了6.18%；实现归母净利润1.21亿元，同比增加143.36%；子公司梦网科技实现收入28.07亿元，同比增长4.79%；实现净利润2.26亿元，同比增长22.21%。

创新业务拉动梦网科技整体收入上涨：

梦网科技收入上涨但公司整体收入下滑主要是因为公司电力资产剥离带来的该业务收入体量大幅下降，预计未来电力业务还将进一步下降。受疫情影响，云短信需求总量有所下降；2020年第四季度富信业务量同比增长385%，较2020年第一季度增长721%，增长趋势明显；2020年9月发布的终端服务号产品在第四季度即产生业务收入，综合创新业务的高增长和传统业务传统情况，梦网科技收入2020年收入增长4.79%，增速有所放缓。

云短信单条毛利额回升明显，创新业务已逐步贡献利润：

全年，公司云短信业务受上游供应商大幅提价并叠加疫情影响，导致向下游客户提价进度较为缓慢，经过公司积极与客户沟通，截至2020年底云短信业务的单条毛利额已接近2019年同期水平，公司云短信盈利能力回升明显，2020年第四季度公司云短信业务营收及利润产生全年度最大的单季度贡献。富信在2020年第二季度已形成新的利润贡献点，2020年9月发布的终端服务号产品在第四季度即产生业务收益，创新业务已逐步贡献利润，2020年第四季度单季度富信、终端服务号、视频云等新业务合计贡献净利润约5500万元，考虑到梦网科技20年净利润为2.26亿元，创新业务已占梦网科技总利润的24%，利润贡献明显。公司表现利润为1.21亿元，低于梦网科技20年2.26亿元的净利润，主要是因为2020年度公司股份支付费用约6,000万元，此外，公司并购带来的无形资产摊销及IDC机房资产摊销均对利润造成减损。

盈利预测、估值与评级：

考虑疫情对云短信业务影响较大，略微下调20-22年收入预测分别为30.03/46.20和62.94亿元（原值分别为32.30、48.00和63.60亿元），考虑到公司盈利能力稳步提升，维持公司2020-2022年归属于母公司净利润预测分别为1.21、3.70和6.42亿元。看好公司作为云通信龙头受益于行业回暖和新业务带来新的增长点，维持“增持”评级。

风险提示：RCS推进低于预期；富信拓展不及预期；服务号拓展不及预期；市场竞争加剧等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,769	3,201	3,003	4,477	6,294
营业收入增长率	8.57%	15.61%	-6.18%	49.11%	40.57%
净利润（百万元）	79	-278	121	370	642
净利润增长率	-67.32%	-453.91%	NA	205.48%	73.42%
EPS（元）	0.10	-0.34	0.15	0.46	0.79
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.73%	-6.66%	2.78%	7.82%	11.94%
P/E	142	NA	92	30	17
P/B	2.5	2.6	2.6	2.4	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-25

增持（维持）

当前价：13.76元

作者

分析师：姜国平

执业证书编号：S0930514080007

021-52523857

jianggp@ebsecn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

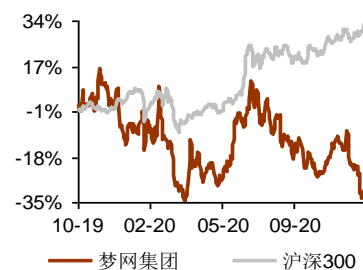
021-52523859

wanyilin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.12
总市值(亿元)	111.67
一年最低/最高(元)	12.99/23.51
近3月换手率	96.39%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.61	-25.55	-69.45
绝对	3.97	-5.62	-16.92

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,769	3,201	3,003	4,477	6,294
营业成本	2,086	2,556	2,457	3,445	4,659
折旧和摊销	72	66	63	64	66
税金及附加	19	8	8	11	16
销售费用	214	269	186	242	327
管理费用	155	292	210	266	352
研发费用	137	135	117	166	227
财务费用	32	29	18	17	23
投资收益	3	281	20	20	20
营业利润	30	-151	126	400	699
利润总额	33	-160	136	416	721
所得税	-58	110	14	42	72
净利润	91	-270	122	374	649
少数股东损益	12	8	1	4	6
归属母公司净利润	79	-278	121	370	642
EPS(按最新股本计)	0.10	-0.34	0.15	0.46	0.79

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	252	138	225	214	292
净利润	79	-278	121	370	642
折旧摊销	72	66	63	64	66
净营运资金增加	-125	-371	-82	530	808
其他	226	720	122	-751	-1,225
投资活动产生现金流	-65	204	-70	-53	-67
净资本支出	-39	-25	-68	-80	-94
长期投资变化	61	58	0	0	0
其他资产变化	-87	171	-2	27	26
融资活动现金流	-159	-299	-212	148	157
股本变化	-51	-7	7	1	0
债务净变化	267	-206	-248	127	144
无息负债变化	-34	-90	-97	499	613
净现金流	29	40	-58	310	381

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	24.6%	20.1%	18.2%	23.0%	26.0%
EBITDA 率	4.9%	8.3%	4.1%	10.3%	13.5%
EBIT 率	2.1%	6.0%	2.0%	8.9%	12.4%
税前净利润率	1.2%	-5.0%	4.5%	9.3%	11.5%
归母净利润率	2.8%	-8.7%	4.0%	8.3%	10.2%
ROA	1.4%	-4.5%	2.1%	5.5%	7.9%
ROE (摊薄)	1.7%	-6.7%	2.8%	7.8%	11.9%
经营性 ROIC	3.1%	7.4%	1.2%	7.4%	12.4%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	31%	30%	25%	30%	34%
流动比率	1.44	1.56	1.82	1.77	1.81
速动比率	1.26	1.56	1.82	1.77	1.80
归母权益/有息债务	5.49	6.70	11.63	9.44	8.33
有形资产/有息债务	4.37	5.00	7.94	7.97	8.39

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	6,648	5,955	5,791	6,799	8,204
货币资金	592	689	631	940	1,322
交易性金融资产	0	47	70	63	57
应收帐款	1,588	1,184	1,096	1,486	2,119
应收票据	89	2	0	0	0
其他应收款 (合计)	136	307	270	403	566
存货	359	4	-4	10	29
其他流动资产	17	36	30	74	129
流动资产合计	2,924	2,735	2,567	3,559	4,937
其他权益工具	0	69	69	69	69
长期股权投资	61	58	58	58	58
固定资产	395	190	227	266	310
在建工程	134	62	50	42	37
无形资产	359	291	271	256	244
商誉	2,543	2,515	2,515	2,515	2,515
其他非流动资产	0	3	2	2	2
非流动资产合计	3,724	3,220	3,224	3,240	3,267
总负债	2,073	1,777	1,431	2,057	2,814
短期借款	829	623	375	501	645
应付账款	615	508	467	655	885
应付票据	93	131	123	172	233
预收账款	260	140	140	179	252
其他流动负债	0	57	37	184	366
流动负债合计	2,033	1,752	1,410	2,006	2,727
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	16	12	42	78
非流动负债合计	40	25	21	51	87
股东权益	4,575	4,178	4,359	4,742	5,391
股本	811	804	811	812	812
公积金	2,615	2,571	2,635	2,680	2,744
未分配利润	1,313	1,023	1,132	1,465	2,043
归属母公司权益	4,549	4,177	4,357	4,735	5,378
少数股东权益	25	2	3	6	13

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	7.73%	8.39%	6.21%	5.40%	5.20%
管理费用率	5.61%	9.11%	7.00%	5.94%	5.60%
财务费用率	1.17%	0.89%	0.62%	0.37%	0.36%
研发费用率	4.96%	4.21%	3.90%	3.70%	3.60%
所得税率	-178%	-69%	10%	10%	10%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.31	0.17	0.28	0.26	0.36
每股净资产	5.61	5.19	5.37	5.84	6.63
每股销售收入	3.42	3.98	3.70	5.52	7.76

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	142	-40	92	30	17
PB	2.5	2.6	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	90.3	44.7	92.9	25.0	13.8
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳