

2021年01月29日

梦网集团 (002123.SZ)

公司快报

通信 | 增值服务 III

增持增持

投资评级

-A(首次)

股价(2021-01-29)

15.45 元

交易数据

总市值 (百万元)	12,538.31
流通市值 (百万元)	10,269.28
总股本 (百万股)	811.54
流通股本 (百万股)	664.68
12 个月价格区间	12.99/23.51 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.05	-13.03	-63.88
绝对收益	8.24	-2.81	-21.04

分析师

曾捷

 SAC 执业证书编号: S0910518110001
 zengjie@huajinsec.cn

相关报告

新业务进入收获期, 业绩迎拐点

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2020 年业绩快报, 公司 2020 年实现营业收入 30.02 亿, 同比下降 6.18%; 实现归母净利润 1.21 亿, 同比增长 143.36%; 2019 考核年度已达到行权条件所产生的股份支付费用约 6,000 万元, 若剔除该影响因素, 报告期内公司实现的归属于上市公司股东的净利润为 18,057.04 万元, 同比增长 164.94%。
- ◆ **Q4 归母净利润大幅增长, 主营业务恢复明显。** 2020 年 Q4 营收为 11.04 亿元, 同比下滑 4.59%, 实现归母净利润 0.77 亿, 同比增长 117%。归母净利润为 7693.47 万元, 同比增长 116.72%, 其中富信、终端服务号、视频云等新业务合计贡献净利润约 5,500 万元, 公司主营业务恢复明显, 带动业绩反转。
- ◆ **云短信毛利率恢复, 新业务发展增势可观。** 云短信业务方面, 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, 20Q4 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。新业务方面, 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 Q4 即产生业务收益。
- ◆ **发布中长期员工持股计划, 激励核心员工实现目标。** 2021 年 1 月 17 日, 本次持股计划的资金来源为公司提取的 2021 年-2025 年专项激励基金, 通过员工持股计划购买并持有公司股票, 公司业绩考核指标为 2021、2022、2023 年公司营业收入较 2020 年增长率不低于 25%、52%、82%, 将根据公司业绩考核得分确定当年公司业绩考核归属权益比例, 员工持股激励对象为公司或其下属公司董监高及中层管理人员、核心技术(业务)人员等, 总人数不超过 50 人, 激励核心员工实现目标, 共享经营成果。
- ◆ **投资建议:** 我们公司预测公司 2020 年至 2022 年归母净利润分别为 1.21 亿、2.13 亿、3.35 亿, 分别同比增长 143.6%、75.2%、57.5%, 对应 PE 分别为 101.9x/58.2x/36.9x, 首次覆盖, 给予“增持-A”投资评级。
- ◆ **风险提示:** 疫情影响超预期; 富信、5G 消息、服务号等新业务发展不及预期; 云短信毛利率下滑; 商誉减值风险;

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,769	3,201	3,003	4,433	6,204
YoY(%)	8.6	15.6	-6.2	47.6	39.9
净利润(百万元)	79	-278	121	213	335
YoY(%)	-67.3	-453.9	-143.6	75.2	57.5
毛利率(%)	24.6	20.1	18.3	18.6	20.0
EPS(摊薄/元)	0.10	-0.34	0.15	0.26	0.41
ROE(%)	2.0	-6.5	2.9	4.9	7.2
P/E(倍)	157.4	-44.5	101.9	58.2	36.9
P/B(倍)	2.7	3.0	2.9	2.8	2.6
净利率(%)	2.8	-8.7	4.0	4.8	5.4

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2924	2735	2903	4631	5668	营业收入	2769	3201	3003	4433	6204
现金	592	689	547	763	1067	营业成本	2086	2556	2453	3609	4965
应收票据及应收账款	1677	1185	1500	2464	3083	营业税金及附加	19	8	14	16	26
预付账款	142	264	116	445	341	营业费用	214	269	242	365	496
存货	359	4	345	169	538	管理费用	155	292	221	365	484
其他流动资产	154	593	395	791	640	研发费用	137	135	138	195	248
非流动资产	3724	3220	3167	3387	3598	财务费用	32	29	24	54	95
长期投资	61	58	46	41	36	资产减值损失	121	-214	-35	-174	-157
固定资产	395	190	151	364	599	公允价值变动收益	0	-4	-1	-1	-2
无形资产	359	291	310	307	265	投资净收益	3	281	136	130	137
其他非流动资产	2909	2681	2661	2676	2698	营业利润	30	-151	80	132	183
资产总计	6648	5955	6070	8019	9266	营业外收入	4	11	16	8	10
流动负债	2033	1752	1736	3484	4386	营业外支出	2	20	15	11	12
短期借款	829	623	623	1410	2164	利润总额	33	-160	81	129	181
应付票据及应付账款	708	639	654	1248	1368	所得税	-58	110	-44	-93	-169
其他流动负债	495	490	459	825	853	税后利润	91	-270	125	222	350
非流动负债	40	25	23	26	28	少数股东损益	12	8	4	9	16
长期借款	0	0	-2	1	3	归属母公司净利润	79	-278	121	213	335
其他非流动负债	40	25	25	25	25	EBITDA	143	-69	152	236	349
负债合计	2073	1777	1759	3510	4413						
少数股东权益	25	2	6	15	30	主要财务比率					
股本	811	804	812	812	812	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	2471	2427	2427	2427	2427	成长能力					
留存收益	1457	1167	1280	1496	1835	营业收入(%)	8.6	15.6	-6.2	47.6	39.9
归属母公司股东权益	4549	4177	4306	4494	4823	营业利润(%)	-89.6	-595.7	153.0	64.8	39.3
负债和股东权益	6648	5955	6070	8019	9266	归属于母公司净利润(%)	-67.3	-453.9	-143.6	75.2	57.5
						获利能力					
						毛利率(%)	24.6	20.1	18.3	18.6	20.0
						净利率(%)	2.8	-8.7	4.0	4.8	5.4
						ROE(%)	2.0	-6.5	2.9	4.9	7.2
						ROIC(%)	3.4	-5.0	3.1	5.0	7.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	31.2	29.8	29.0	43.8	47.6
						流动比率	1.4	1.6	1.7	1.3	1.3
						速动比率	1.2	1.3	1.3	1.1	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	1.7	2.2	2.2	2.2	2.2
						应付账款周转率	2.9	3.8	3.8	3.8	3.8
						估值比率					
						P/E	157.4	-44.5	101.9	58.2	36.9
						P/B	2.7	3.0	2.9	2.8	2.6
						EV/EBITDA	88.6	-178.4	81.7	55.1	38.6

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

曾捷声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn