

梦网科技 (002123)

证券研究报告

2021 年 04 月 27 日

净利润实现快速增长，富信、服务号有望迎来快速发展阶段

事件: 公司发布 2020 年报及 2021 年一季度, 20 年营收 27.36 亿元, 同比下降 14.53%, 归母净利润 1.01 亿元, 同比增长 136.38% (扭亏); 21Q1 收入 6.24 亿元, 同比下降 0.54%; 归母净利润 4728 万元, 同比增长 40.87%。

我们的点评如下:

优化业务结构, 积极拓展市场, 净利润实现快速增长

公司 20 年营收同比有所下滑, 但归母净利润实现扭亏达 1.01 亿元; 21Q1 公司归母净利润实现同比快速增长。原因主要源于: 1) 剥离电力电子业务, 优化业务结构; 2) 积极沟通客户、拓展市场; 3) 各项费用减少; 4) 研发推出服务号, 与富信两项业务贡献利润, 稳固和提升公司市场竞争力。

从各项费用来看, 公司 20 年销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.65% (yoy-4.75pp)、6.31% (-2.81pp) 和 0.72% (yoy-0.17%), 三项费用率为 10.68%, 同比下降 7.72 个百分点, 各项费用的下降是由于公司剥离电力电子业务所致; 公司 21Q1 三项费用率为 9.21%, 同样维持在较低水平。从研发投入来看, 公司 20 年研发费用为 9679.8 万元, 同比减少-28.20%, 研发费用率为 3.54%, 同比下降 0.67 个百分点, 研发费用下降是由于电力电子业务剥离所致。2020 年内, 公司深入富信行业应用, 同时研发推出服务号产品, 上述两项业务在年度内均实现利润贡献, 进一步稳固并提升了公司的行业领先地位及市场竞争力。目前上述产品正处于市场推广、拓展阶段, 业务量持续提升, 有望进一步提升公司业绩, 为中长期发展奠定基础。

前瞻布局+优质客户+合作伙伴, 打造公司核心竞争力

早在 2017 年, 梦网便开始布局 5G 消息标准版 (富信), 梦网是业内第一个上线 5G 消息标准版 (富信) 商用运营的公司。公司云通信服务业务在技术优势、客户资源、运营商渠道、服务质量、品牌效应等方面形成了核心竞争优势。在行业解决方案上, 5G 消息标准版 (富信) 已经覆盖银行、证券、基金、汽车、美妆、服饰、餐饮、影视、旅游、航空、游戏等多类型行业应用场景, 具备了丰富的平台运营经验以及峰值并发处理能力; 在终端厂商合作方面, 公司近年来陆续与华为、小米、oppo、vivo 等国内外知名的终端厂商建立了合作关系, 特别是公司迅速融入了华为 HMS 生态体系, 为终端原生基础消息服务升级积累了良好的优势。

传统短信仍将保持快速增长, 5G 消息前景广阔, 云通信龙头快速增长可期

1) 传统短信市场: 工信部数据显示, 自 2014 年-2020 年, 全国移动短信业务迎来连续 7 连升。2019 年度, 全国移动短信发送量接近 10415 亿条, 到了 2020 年, 全国移动短信发送量更是达到了 12300 亿条, 业务量比上年增长 18.1%, 已然成为名副其实的万亿流量入口。

2) 5G 消息市场: 根据 GSMA 官网数据, 目前全球已有 90 家运营商实现 RCS (5G 消息) 商用, 全球月活用户 4.3 亿。中国电信研究院移动通信研究所所长王庆扬表示, 传统短信升级为 5G 消息后, 生命力将进一步增强, 预计到 2021 年, 市场规模有望超过 1500 亿美元。

公司作为云通信行业龙头, 在企业短信业务持续深耕、在 5G 消息业务前瞻布局, 同时从去年 9 月份开始, 梦网已经启动华为服务号全国推介计划, 目前公司已经在全国招募了多个城市运营商, 未来各业务有望进入快速成长阶段。

盈利预测与投资建议: 公司作为国内领先云通信服务商, 不仅在企业短信领域做大做强, 同时也紧跟 5G 网络建设脚步, 布局 5G 消息, 有望将传统短信市场提升到一个新的高度。我们长期看好富媒体云通信业务的成长空间, 预计公司 21-23 年净利润分别为 2.3 亿、3.3 亿和 4.6 亿元, 维持“增持”评级。

风险提示: 行业竞争加剧、云短信毛利率下降、5G 消息产品创新投入风险、新产品市场开拓风险

投资评级

行业	传媒/互联网传媒
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	14.89 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	811.68
流通 A 股股本(百万股)	664.82
A 股总市值(百万元)	12,083.85
流通 A 股市值(百万元)	9,897.06
每股净资产(元)	5.49
资产负债率(%)	27.08
一年内最高/最低(元)	23.51/12.99

作者

唐海清	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《梦网集团-公司点评:与阿里云签订战略合作协议, 客户生态及云计算技术全面合作值得期待》 2019-12-05
- 2 《梦网集团-季报点评:云通信业务快速增长, 富信等新品陆续落地, 预告全年高增长可期》 2019-10-28
- 3 《梦网集团-公司点评:与华为重磅合作落地, 成为华为生态伙伴共享快速成长新阶段》 2019-10-17

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,200.70	2,735.65	4,127.36	4,735.44	5,232.94
增长率(%)	15.61	(14.53)	50.87	14.73	10.51
EBITDA(百万元)	633.07	299.28	350.92	446.95	594.98
净利润(百万元)	(278.07)	101.17	234.20	331.71	460.67
增长率(%)	(453.91)	(136.38)	131.50	41.63	38.88
EPS(元/股)	(0.34)	0.12	0.29	0.41	0.57
市盈率(P/E)	(43.46)	119.47	51.60	36.44	26.24
市净率(P/B)	2.89	2.71	2.49	2.33	2.14
市销率(P/S)	3.78	4.42	2.93	2.55	2.31
EV/EBITDA	23.96	36.78	35.67	24.80	19.98

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	688.65	1,088.46	330.19	713.18	418.64
应收票据及应收账款	1,185.22	1,130.24	2,920.08	1,113.28	3,343.82
预付账款	263.61	216.42	329.36	339.93	419.03
存货	4.26	1.80	635.99	423.86	302.88
其他	593.24	797.41	757.70	884.95	919.70
流动资产合计	2,734.99	3,234.33	4,973.32	3,475.21	5,404.06
长期股权投资	58.47	82.54	82.54	82.54	82.54
固定资产	190.44	173.67	242.35	306.03	353.71
在建工程	62.22	145.79	123.48	122.09	103.25
无形资产	290.88	261.83	232.49	203.14	173.80
其他	2,618.40	2,635.66	2,622.80	2,612.37	2,611.47
非流动资产合计	3,220.42	3,299.49	3,303.65	3,326.18	3,324.78
资产总计	5,955.41	6,533.82	8,277.41	6,801.53	8,729.04
短期借款	622.99	850.72	946.31	0.00	448.33
应付票据及应付账款	638.88	716.31	1,284.42	879.29	1,554.01
其他	490.18	352.57	962.15	691.82	915.36
流动负债合计	1,752.05	1,919.60	3,192.87	1,571.11	2,917.71
长期借款	0.00	126.32	183.94	0.00	111.65
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.98	18.70	28.01	23.89	23.53
非流动负债合计	24.98	145.02	211.95	23.89	135.18
负债合计	1,777.02	2,064.62	3,404.82	1,595.00	3,052.89
少数股东权益	1.51	10.36	19.73	21.96	30.92
股本	804.10	811.54	811.68	811.68	811.68
资本公积	2,426.78	2,538.94	2,538.94	2,538.94	2,538.94
留存收益	3,593.64	3,806.97	4,041.17	4,372.88	4,833.55
其他	(2,647.64)	(2,698.61)	(2,538.94)	(2,538.94)	(2,538.94)
股东权益合计	4,178.39	4,469.20	4,872.59	5,206.53	5,676.15
负债和股东权益总计	5,955.41	6,533.82	8,277.41	6,801.53	8,729.04

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	(269.86)	102.40	234.20	331.71	460.67
折旧摊销	73.83	118.88	42.98	47.05	50.49
财务费用	22.52	31.60	24.91	11.53	1.73
投资损失	(280.86)	58.99	(114.39)	(151.41)	(108.27)
营运资金变动	(102.75)	200.90	(1,335.50)	1,146.83	(1,268.47)
其它	694.94	(115.67)	(28.73)	(62.89)	65.07
经营活动现金流	137.82	397.10	(1,176.53)	1,322.82	(798.78)
资本支出	(293.56)	179.09	50.69	84.11	50.36
长期投资	(2.95)	24.08	0.00	0.00	0.00
其他	500.53	(583.09)	79.46	117.84	(104.37)
投资活动现金流	204.02	(379.92)	130.15	201.95	(54.01)
债权融资	622.99	977.04	1,130.25	0.00	559.98
股权融资	(111.17)	161.05	134.90	(11.53)	(1.73)
其他	(811.16)	(826.17)	(977.04)	(1,130.25)	(0.00)
筹资活动现金流	(299.35)	311.92	288.11	(1,141.78)	558.25
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	42.50	329.09	(758.27)	382.99	(294.55)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,200.70	2,735.65	4,127.36	4,735.44	5,232.94
营业成本	2,556.33	2,305.28	3,344.71	3,789.28	4,154.65
营业税金及附加	8.19	4.60	8.25	9.85	10.05
营业费用	268.66	99.81	150.65	172.84	191.00
管理费用	291.69	172.52	247.64	284.13	313.98
研发费用	134.81	96.80	144.46	165.74	183.15
财务费用	28.57	19.75	24.91	11.53	1.73
资产减值损失	(213.80)	(0.79)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(3.86)	(24.94)	(38.10)	(65.12)	56.11
投资净收益	280.86	58.99	114.39	151.41	108.27
其他	(0.20)	(115.39)	(152.58)	(172.59)	(328.76)
营业利润	(150.55)	119.02	283.03	388.37	542.76
营业外收入	10.84	3.83	5.16	6.61	5.20
营业外支出	20.02	5.17	8.21	11.13	8.17
利润总额	(159.73)	117.68	279.97	383.84	539.79
所得税	110.14	15.29	36.40	49.90	70.17
净利润	(269.86)	102.40	243.57	333.94	469.62
少数股东损益	8.21	1.23	9.37	2.24	8.95
归属于母公司净利润	(278.07)	101.17	234.20	331.71	460.67
每股收益（元）	(0.34)	0.12	0.29	0.41	0.57

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	15.61%	-14.53%	50.87%	14.73%	10.51%
营业利润	-595.75%	-179.05%	137.80%	37.22%	39.76%
归属于母公司净利润	-453.91%	-136.38%	131.50%	41.63%	38.88%
获利能力					
毛利率	20.13%	15.73%	18.96%	19.98%	20.61%
净利率	-8.69%	3.70%	5.67%	7.00%	8.80%
ROE	-6.66%	2.27%	4.83%	6.40%	8.16%
ROIC	-4.50%	3.05%	6.84%	6.58%	11.33%
偿债能力					
资产负债率	29.84%	31.60%	41.13%	23.45%	34.97%
净负债率	-1.57%	-2.49%	16.42%	-13.70%	2.49%
流动比率	1.56	1.68	1.56	2.21	1.85
速动比率	1.56	1.68	1.36	1.94	1.75
营运能力					
应收账款周转率	2.24	2.36	2.04	2.35	2.35
存货周转率	17.60	901.59	12.94	8.94	14.40
总资产周转率	0.51	0.44	0.56	0.63	0.67
每股指标（元）					
每股收益	-0.34	0.12	0.29	0.41	0.57
每股经营现金流	0.17	0.49	-1.45	1.63	-0.98
每股净资产	5.15	5.49	5.98	6.39	6.95
估值比率					
市盈率	-43.46	119.47	51.60	36.44	26.24
市净率	2.89	2.71	2.49	2.33	2.14
EV/EBITDA	23.96	36.78	35.67	24.80	19.98
EV/EBIT	26.77	58.47	40.65	27.71	21.84

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com