

公司研究

创新业务逐步贡献利润，静待 5G 消息商用落地带来的行业催化

——梦网集团（002123.SZ）2020 年年报及 2021 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报：20 年公司实现营收 27.36 亿元，同比减少 14.53%，主要系本报告期内电力电子业务已全部剥离完成，电力电子业务收入大幅下降所致；归母净利润为 1.01 亿元，同比增加 136.38%；经营性现金流净额为 3.97 亿元，同比增长 188.12%，现金流进一步改善。21Q1 实现收入 6.24 亿元，同比减少 0.54%；实现归母净利润 4728 万元，同比增长 40.87%。

费用率快速下降，盈利能力稳步回归正常水平：公司云通信服务凭借多年行业深耕积累，继续扩大综合优势，深圳梦网（合并下属子公司）20 年实现营业收入 27.98 亿元，同比增长 4.45%；实现归属于深圳梦网所有者的净利润 2.14 亿元，同比增加 16.09%。云通信服务业务毛利率为 15.54%，较 19 年同期下降 2.52 个百分点，主要是运营商提高了云短信定价，而公司开展相关业务所需采购的云短信是纯成本项，因此导致公司毛利率承压，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 21Q1 云通信产品综合毛利率为 19.94%，相比 20Q1 增长 5.48 个百分点，盈利能力回归正常水平。20 年公司期间费用率、销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别相比 19 年同期下降 8.40/4.75/2.81/0.67 和 0.17 个百分点，公司各项费用率快速下降。

创新业务进入快速发展阶段，并逐步贡献利润：2020 年，公司紧紧围绕战略目标和年度经营计划，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。20 年上半年富信 1.0 收入贡献 1686.85 万元，同比增长 2350.55%；20 年 7 月富信单月业务量突破 1 亿条，单月已实现利润贡献；Q3 富信业务量环比 Q2 增长 149%，收入环比增长 132%，20 年 Q3 开始贡献利润；Q4 富信业务量同比增长 385%，较 20Q1 增长 721%，20 年全年富信的业务量接近 10 亿条；21Q1 富信业务量同比增长 691%，继续保持快速增长趋势。2020 年 9 月发布的终端服务号产品在 20Q4 即产生业务收益，在 21Q1 也持续实现利润贡献。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司创新业务的拓展需要加大投入，下调公司 2021-2022 年归属于母公司净利润预测分别为 3.57 和 5.18 亿元（分别下调了 3.51% 和 19.31%），同时预测公司 2023 年归母净利润为 6.97 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：5G 消息推进不及预期；运营商通道资费提价风险；服务号推进不及预期；5G 消息和服务号生态建立不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,201	2,736	4,064	5,178	6,731
营业收入增长率	15.61%	-14.53%	48.54%	27.42%	30.00%
净利润（百万元）	-278	101	357	518	697
净利润增长率	-453.91%	136.38%	252.45%	45.16%	34.67%
EPS（元）	-0.34	0.12	0.44	0.64	0.86
ROE（归属母公司）（摊薄）	-6.66%	2.27%	7.40%	9.70%	11.56%
P/E	NA	115	33	23	17
P/B	2.8	2.6	2.4	2.2	1.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-27

注：19 年末、20 年末和截至目前的总股本分别为 8.04/8.12 和 8.12 亿股

增持（维持）

当前价：14.38 元

作者

分析师：姜国平

执业证书编号：S0930514080007

021-52523857

jianggp@ebcn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

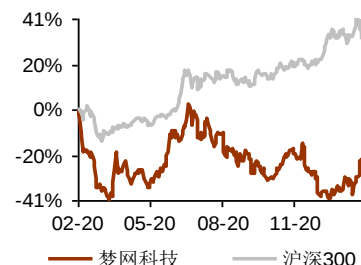
021-52523859

wanyilin@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.12
总市值(亿元):	116.72
一年最低/最高(元):	12.99/23.51
近 3 月换手率:	66.59%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.84	-5.90	-4.01
绝对	-5.58	-5.64	-3.75

资料来源：Wind

相关研报

5G 消息商用元年开启，云通信龙头优先受益——梦网科技（002123.SZ）动态报告（2021-03-29）
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（2021-01-25）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,201	2,736	4,064	5,178	6,731
营业成本	2,556	2,305	3,148	3,926	5,082
折旧和摊销	66	111	61	66	72
税金及附加	8	5	7	9	11
销售费用	269	100	142	171	222
管理费用	292	173	236	285	363
研发费用	135	97	142	181	236
财务费用	29	20	21	32	33
投资收益	281	59	40	40	40
营业利润	-151	119	416	604	813
利润总额	-160	118	415	602	811
所得税	110	15	54	78	105
净利润	-270	102	361	524	706
少数股东损益	8	1	4	6	8
归属母公司净利润	-278	101	357	518	697
EPS(元)	-0.34	0.12	0.44	0.64	0.86

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	138	397	79	321	418
净利润	-278	101	357	518	697
折旧摊销	66	111	61	66	72
净营运资金增加	-310	-149	789	494	716
其他	660	334	-1,128	-757	-1,067
投资活动产生现金流	204	-380	-115	-97	-125
净资本支出	-25	-140	-148	-169	-194
长期投资变化	58	83	0	0	0
其他资产变化	171	-323	33	72	69
融资活动现金流	-299	312	369	11	70
股本变化	-7	7	0	0	0
债务净变化	-206	354	376	31	88
无息负债变化	-90	-66	320	293	432
净现金流	40	328	334	235	362

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	20.1%	15.7%	22.5%	24.2%	24.5%
EBITDA 率	8.3%	7.4%	12.1%	14.0%	14.2%
EBIT 率	6.0%	3.0%	10.6%	12.7%	13.1%
税前净利润率	-5.0%	4.3%	10.2%	11.6%	12.0%
归母净利润率	-8.7%	3.7%	8.8%	10.0%	10.4%
ROA	-4.5%	1.6%	4.8%	6.2%	7.3%
ROE (摊薄)	-6.7%	2.3%	7.4%	9.7%	11.6%
经营性 ROIC	6.7%	1.5%	6.6%	9.2%	10.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	30%	32%	36%	37%	37%
流动比率	1.56	1.68	1.61	1.70	1.77
速动比率	1.56	1.68	1.61	1.68	1.75
归母权益/有息债务	6.70	4.56	3.56	3.85	4.10
有形资产/有息债务	5.00	3.81	3.55	4.09	4.68

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	5,955	6,534	7,592	8,440	9,665
货币资金	689	1,088	1,422	1,657	2,019
交易性金融资产	47	318	318	286	258
应收帐款	1,184	1,103	1,390	1,674	2,078
应收票据	2	27	40	51	66
其他应收款 (合计)	307	312	564	718	932
存货	4	2	17	32	55
其他流动资产	36	88	102	113	128
流动资产合计	2,735	3,234	4,199	4,944	6,047
其他权益工具	69	89	89	89	89
长期股权投资	58	83	83	83	83
固定资产	190	174	264	363	472
在建工程	62	146	158	175	195
无形资产	291	262	246	234	225
商誉	2,515	2,515	2,515	2,515	2,515
其他非流动资产	3	-	7	7	7
非流动资产合计	3,220	3,299	3,393	3,496	3,618
总负债	1,777	2,065	2,760	3,084	3,604
短期借款	623	851	1,227	1,258	1,345
应付账款	508	694	944	1,178	1,525
应付票据	131	23	31	39	51
预收账款	140	0	0	0	0
其他流动负债	57	55	81	103	135
流动负债合计	1,752	1,920	2,602	2,915	3,419
长期借款	0	126	126	126	126
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	13	27	38	53
非流动负债合计	25	145	158	169	185
股东权益	4,178	4,469	4,831	5,355	6,061
股本	804	812	812	812	812
公积金	2,571	2,683	2,720	2,772	2,841
未分配利润	1,023	1,124	1,445	1,911	2,538
归属母公司权益	4,177	4,459	4,817	5,334	6,031
少数股东权益	2	10	15	21	29

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	8.39%	3.65%	3.50%	3.30%	3.30%
管理费用率	9.11%	6.31%	5.80%	5.50%	5.40%
财务费用率	0.89%	0.72%	0.52%	0.61%	0.49%
研发费用率	4.21%	3.54%	3.50%	3.50%	3.50%
所得税率	-69%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.17	0.49	0.10	0.40	0.51
每股净资产	5.19	5.49	5.93	6.57	7.43
每股销售收入	3.98	3.37	5.01	6.38	8.29

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	NA	115	33	23	17
PB	2.8	2.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	48.3	62.5	25.8	17.6	13.5
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与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE