开源证券

梦网科技（002123.SZ）

2021 年 08 月 30 日

5G 消息生态初形成，云通信龙头迎来黄金发展期

——公司信息更新报告

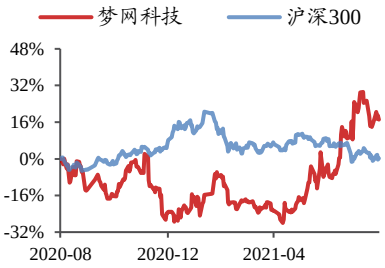
赵良毕（分析师）
zhaoliangbi@kysec.cn
证书编号：S0790520030005

方光照（分析师）
fangguangzhao@kysec.cn
证书编号：S0790520030004

投资评级：买入（维持）

日期	2021/8/27
当前股价(元)	21.67
一年最高最低(元)	25.20/12.99
总市值(亿元)	176.09
流通市值(亿元)	144.36
总股本(亿股)	8.13
流通股本(亿股)	6.66
近 3 个月换手率(%)	356.15

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-5G 应用“扬帆”，5G 消息促梦网科技新飞跃》-2021.7.15

《公司信息更新报告-股权激励新起点，5G 消息打开新空间》-2021.6.18

《公司信息更新报告-剥离电力业务聚焦云通讯，5G 消息助力新飞跃》-2021.4.29

● 2021H1 业绩略超预期，5G 消息生态初形成，维持“买入”评级

公司公告 2021 年半年度业绩，2021 年上半年实现营收 13.87 亿元（+14.88%），归母净利润为 0.92 亿元（+204.56%），略超此前半年报业绩预告中值；业绩增长主要来自于报告期内公司富信业务继续保持较高增长，富信业务量半年度同比增长 503%，二季度环比一季度增长 29.88%；服务号商家开户数每月持续增长，截至 6 月 30 日，服务号（含本地生活圈）商家数量合计突破 34000 个，为公司持续带来收益贡献。在国内三大电信运营商及产业链企业的共同努力下，5G 消息产业生态已经初步成型，随着 5G 消息创新应用生态加速落地，公司作为行业的绝对龙头，经营业绩有望超预期。我们维持预测公司 2021/2022/2023 年可实现归母净利润为 3.42/5.12/7.09 亿元，同增 238.0%/49.7%/38.4%，EPS 为 0.42/0.63/0.87 元，当前股价对应 PE 分别为 51.4/34.4/24.8 倍，存在一定市场低估，维持“买入”评级。

● 5G 消息迎来黄金发展期，服务号齐头并进，盈利能力有望再超预期

在商用推进层面，三大运营商联合产业合作伙伴积极推进 5G 消息平台建设，目前网络均已具备大规模商用条件；在终端推进方面，主流手机厂商已发布超过 80 款终端支持 5G 消息；在应用生态构建方面，5G 消息充分展示了与千行百业融合的创新应用场景。基于各行业优质的客户积累，公司消息云业务（云短信、5G 消息标准版、5G 消息 UP2.4 版、统一消息平台）有望进一步打开 B2C 通信市场。以定制华为服务号（终端服务号）和短信服务号为重要服务的终端云业务聚合终端厂商，为企业提供易用高效的全链路、高触达、低成本、多入口的 A2P 新型服务及营销门户，有望打开公司未来业绩天花板。

● 风险提示：运营商平台建设不及预期；运营商政策变动；富信、手机服务号的推广不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,201	2,736	4,240	6,360	9,541
YOY(%)	15.6	-14.5	55.0	50.0	50.0
归母净利润(百万元)	-278	101	342	513	709
YOY(%)	-453.9	-136.4	238.3	49.7	38.4
毛利率(%)	20.1	15.7	21.2	21.3	21.4
净利率(%)	-8.7	3.7	8.1	8.1	7.4
ROE(%)	-6.5	2.3	7.2	9.7	11.9
EPS(摊薄/元)	-0.34	0.12	0.42	0.63	0.87
P/E(倍)	-63.3	174.1	51.4	34.4	24.8
P/B(倍)	4.2	3.9	3.7	3.3	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2657	3234	3614	5111	6132
现金	689	1088	1221	2011	2629
应收票据及应收账款	1185	1130	1440	1663	1744
其他应收款	307	312	293	555	638
预付账款	264	216	282	466	657
存货	4	2	237	264	313
其他流动资产	208	485	140	153	151
非流动资产	3299	3299	3186	3039	2869
长期投资	58	83	83	87	86
固定资产	258	174	150	161	149
无形资产	302	262	229	197	164
其他非流动资产	2681	2781	2724	2594	2471
资产总计	5955	6534	6800	8150	9001
流动负债	1752	1920	1858	2716	2875
短期借款	623	851	526	688	607
应付票据及应付账款	639	716	802	1422	1305
其他流动负债	490	353	529	606	963
非流动负债	25	145	125	98	73
长期借款	0	126	101	76	51
其他非流动负债	25	19	24	23	23
负债合计	1777	2065	1983	2815	2948
少数股东权益	2	10	15	21	29
股本	804	812	813	813	813
资本公积	2427	2539	2539	2539	2539
留存收益	1167	1268	1614	2133	2851
归属母公司股东权益	4177	4459	4802	5315	6024
负债和股东权益	5955	6534	6800	8150	9001

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	138	397	5	496	558
净利润	-270	102	346	519	718
折旧摊销	74	119	67	71	77
财务费用	29	20	13	2	21
投资损失	-281	-59	-89	-100	-104
营运资金变动	115	94	-327	-11	-164
其他经营现金流	471	121	-5	15	10
投资活动现金流	204	-380	462	160	187
资本支出	94	146	-110	-150	-170
长期投资	-4	21	-0	-5	2
其他投资现金流	294	-213	351	5	19
筹资活动现金流	-299	312	-334	135	-128
短期借款	-206	228	-325	162	-81
长期借款	0	126	-25	-25	-25
普通股增加	-7	7	1	0	0
资本公积增加	-44	112	0	0	0
其他筹资现金流	-42	-162	15	-3	-21
现金净增加额	40	328	133	790	618

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3201	2736	4240	6360	9541
营业成本	2556	2305	3341	5006	7499
营业税金及附加	8	5	8	13	19
营业费用	269	100	195	267	391
管理费用	292	173	284	413	601
研发费用	135	97	161	248	382
财务费用	29	20	13	2	21
资产减值损失	-214	-1	-42	-51	-48
其他收益	38	26	29	34	39
公允价值变动收益	-4	-25	-6	-8	-12
投资净收益	281	59	89	100	104
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
营业利润	-151	119	392	588	807
营业外收入	11	4	6	9	11
营业外支出	20	5	5	8	11
利润总额	-160	118	394	590	807
所得税	110	15	47	71	89
净利润	-270	102	346	519	718
少数股东损益	8	1	4	6	9
归母净利润	-278	101	342	513	709
EBITDA	-81	247	459	640	842
EPS(元)	-0.34	0.12	0.42	0.63	0.87

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	15.6	-14.5	55.0	50.0	50.0
营业利润(%)	-595.7	179.1	229.7	49.9	37.2
归属于母公司净利润(%)	-453.9	-136.4	238.3	49.7	38.4
获利能力					
毛利率(%)	20.1	15.7	21.2	21.3	21.4
净利率(%)	-8.7	3.7	8.1	8.1	7.4
ROE(%)	-6.5	2.3	7.2	9.7	11.9
ROIC(%)	-5.4	2.0	6.3	8.2	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	29.8	31.6	29.2	34.5	32.7
净负债比率(%)	-1.2	-2.2	-11.5	-22.6	-31.9
流动比率	1.5	1.7	1.9	1.9	2.1
速动比率	1.3	1.5	1.6	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.9	1.1
应收账款周转率	2.2	2.4	3.3	4.1	5.6
应付账款周转率	3.8	3.4	4.4	4.5	5.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.34	0.12	0.42	0.63	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.49	0.01	0.61	0.69
每股净资产(最新摊薄)	5.14	5.49	5.91	6.54	7.41
估值比率					
P/E	-63.3	174.1	51.4	34.4	24.8
P/B	4.2	3.9	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	-215.5	69.7	37.2	25.7	18.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn