

签订重要合同显实力，5G 消息龙头长期成长可期

2022 年 04 月 12 日

近期公司发布多个公告，2022 年 4 月 7 日公司中标中国邮政储蓄银行长号码短信服务项目，4 月 8 日公司与华为云签订《业务合作协议》。

华为云的合作提升销售潜力，同时有望带来商业模式变革。公司与华为云签订协议中规定，公司将作提供智能信息终端解析能力、技术支持等服务。此次合作有望给带来两方面利好：**一是助力公司提升 5G 富媒体消息的业务规模。**华为云聚合全球超过 3 万家合作伙伴，发展 260 万开发者，服务与运营伙伴数量 6000 多家，公司有望借助相关客户资源，向海量 B 端客户提供产品和服务，快速打开市场。**二是带来了端到端的新渠道产业机会。**此次合作基于智能信息 AIM+ 根据终端解析，除传统短信功能外，还支持交互、支付等一站式能力，能够实现微服务分发，充分体现了 5G 消息的优越性，更有效地支持客户的营销活动。

与此同时，此次合作有望带来商业模式的变化。以成功量计费的方式说明公司商业模式正在向 SaaS 模式转变，这也是 5G 消息给公司带来的重要转变之一。5G 消息向客户提供平台+服务的能力，面对友商、运营商更多输出的是平台化能力，收费形式可能也会有变化。公司表示，在未来 5G 消息的长期拓展中，不仅将自己构建云通信平台，也帮助运营商构建平台。

5G 消息业务快速发展，海外拓展提升长期潜力。**1) 重要中标：**公司全资子公司中标了中国邮政储蓄银行长号码短信服务项目，一方面说明公司自身技术实力和市场地位，另一方面也将对未来业绩有着积极作用。**2) 5G 消息积极推进：**2021 年 5G 富媒体消息业务量同比增长 300%，2022Q1 业务量同比增长 159.92%，环比增长 28.72%。公司的短信小程序这块已经覆盖了 4 亿用户，运营商、政府、医院的应用开始落地，预计年底会覆盖 6-7 亿用户，对应覆盖 60-70% 的手机用户。**3) 海外业务持续取得进展：**公司进行技术和人才等方面储备后加大海外业务发展力度，帮助国内企业出海，同时布局本地运营，已经在香港、印尼、澳大利亚等地成功布局。

投资建议：5G 消息商用化不断推进，公司作为领军企业有望长期受益。公司在 5G 推广期由于成本投入等原因业绩短期承压，但 5G 消息业务进展迅速，业绩短期承压不改长期预期。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 -2.34/1.77/2.78 亿元，对应 PE 分别为 /、58X、37X。由于目前公司商业模式存在向 SaaS 模式转变机遇，因此选取 5G 应用领域和 SaaS 领域龙头佳讯飞鸿、金山办公、四维图新作为可比公司，相关公司 2022 年平均 PE (wind 一致预期) 为 60X，公司具有一定估值优势，因此维持“推荐”评级。

风险提示：5G 消息商用进度不及预期，行业应用形式存在变化可能。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2736	3174	4292	5595
增长率 (%)	-14.5	16.0	35.2	30.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	101	-234	177	278
增长率 (%)	136.4	-330.8	/	57.5
每股收益 (元)	0.13	-0.29	0.22	0.35
PE	101	/	58	37
PB	2.3	2.3	2.2	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 11 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

12.80 元

**分析师：吕伟**

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 梦网科技 (002123) 公司事件点评：股权激励绑定核心人员，收入目标彰显成长信心
2. 梦网科技 (002123) 公司点评报告：中标中国移动重要项目，5G 消息龙头再下一城

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2736	3174	4292	5595
营业成本	2305	2698	3562	4547
营业税金及附加	5	5	7	9
销售费用	100	251	210	269
管理费用	173	194	249	318
研发费用	97	133	162	207
EBIT	92	-250	222	337
财务费用	20	-8	-20	-30
资产减值损失	-1	-260	-30	-30
投资收益	59	75	86	67
营业利润	119	-270	201	328
营业外收支	-1	-1	5	-3
利润总额	118	-272	206	326
所得税	15	-36	27	42
净利润	102	-236	179	284
归属于母公司净利润	101	-234	177	278
EBITDA	210	-170	308	425

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1088	1160	1292	1443
应收账款及票据	1130	1291	1582	2007
预付款项	216	254	335	428
存货	2	2	3	3
其他流动资产	797	858	952	1144
流动资产合计	3234	3565	4164	5025
长期股权投资	83	83	83	83
固定资产	174	168	171	168
无形资产	262	324	306	326
非流动资产合计	3299	3314	3278	3274
资产合计	6534	6879	7442	8299
短期借款	851	851	851	851
应付账款及票据	716	839	1109	1417
其他流动负债	353	560	646	880
流动负债合计	1920	2250	2605	3148
长期借款	126	126	126	126
其他长期负债	19	19	19	19
非流动负债合计	145	145	145	145
负债合计	2065	2395	2750	3293
股本	812	802	802	802
少数股东权益	10	8	10	15
股东权益合计	4469	4484	4692	5006
负债和股东权益合计	6534	6879	7442	8299

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-14.53	16.03	35.23	30.35
EBIT 增长率	136.35	-373.19	/	51.90
净利润增长率	136.38	-330.83	/	57.47
盈利能力 (%)				
毛利率	15.73	15.00	17.03	18.73
净利润率	3.74	-7.44	4.16	5.07
总资产收益率 ROA	1.55	-3.39	2.37	3.35
净资产收益率 ROE	2.27	-5.22	3.77	5.57
偿债能力				
流动比率	1.68	1.58	1.60	1.60
速动比率	1.53	1.44	1.44	1.42
现金比率	0.57	0.52	0.50	0.46
资产负债率 (%)	31.60	34.82	36.95	39.68
经营效率				
应收账款周转天数	147.22	144.27	129.85	127.25
存货周转天数	0.29	0.29	0.26	0.25
总资产周转率	0.42	0.46	0.58	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	-0.29	0.22	0.35
每股净资产	5.56	5.58	5.84	6.22
每股经营现金流	0.50	0.16	0.15	0.25
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	101	/	58	37
PB	2.3	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	48.25	-59.42	32.34	23.09
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	102	-236	179	284
折旧和摊销	119	81	86	88
营运资金变动	94	82	-93	-158
经营活动现金流	397	132	120	199
资本开支	-140	-117	-56	-96
投资	60	20	10	10
投资活动现金流	-380	-21	41	-18
股权募资	125	-9	0	0
债务募资	389	0	0	0
筹资活动现金流	312	-39	-30	-30
现金净流量	328	72	132	151

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001