



5G 消息业务数据强劲增长，轻舟已过万重山

2022 年 08 月 03 日



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

公司近期发布 2022 年半年度业绩预告等公告，并亮相数字中国建设峰会，5G 消息等新业务快速发展，整体发展不断向好。

5G 消息业务详细拆解：2022Q2 业务量环比增速翻倍，同比增速近 300%。

根据公司 2022 年半年度预告，2022Q2 公司 5G 消息业务量同比增长 298%，环比一季度增长 123%；上半年公司总体收入同比稳定增长，其中 5G 消息业务量同比增长 242%，国际云通信收入同比增长 996%，5G 消息等新业务的收入与利润在公司总体占比稳步提升。同时公司在 4 月 1 日公开投资者交流资料中提到，2022 年一季度 5G 消息业务量达到 12 亿条，去年同期 5 亿条。

根据上述数据，我们详细拆解公司 5G 消息业务重要数据变化情况：

1) 季度数据：2021Q1、2021Q2 公司 5G 消息业务量分别达到约 5 亿、7 亿条，2022Q1、2022Q2 分别达到约 12 亿、27 亿条。

2) 同比增速：2022Q1、2022Q2 公司 5G 消息业务量同比增速分别达到约 159.92%和 298%。

3) 环比增速：2022Q2 公司 5G 消息业务量环比增速达到 123%。

4) 月均数据：2021Q1、2021Q2 公司月均 5G 消息业务量分别约为 1.5 亿、2.2 亿条，到 2022Q1、2022Q2 分别达到约 4.0 亿、8.9 亿条。

从上述数据可以看到，公司 5G 消息业务仍处于快速发展阶段，2022Q2 环比增速仍翻倍，同比增速则将近 300%。

与此同时，公司国际云通信业务保持快速增长，2022H1 收入增速近 1000%。

公司国际云通信业务 2022Q1 业务量同比增长 1069%；2022H1 收入同比增长 996%，新增国内国际注册客户 11077 家。公司进行技术和人才等方面储备，加大境外业务发展力度，帮助国内企业开展相关业务，同时布局本地运营，已经在中国香港、印尼、澳大利亚等地成功布局。

在业务快速增长的同时，公司与运营商在 5G 消息方面的合作不断落地

移动、电信 5G 消息订单相继落地。去年 12 月公司中选“中移互联网有限公司关于短信小程序 2.0 终端解析服务能力合作伙伴招募项目”，今年 5 月与电信信元签订 5G 消息回落解决方案技术服务合同。

运营商合作的不断落地不仅增强手机用户 5G 消息的呈现形态和用户体验，在业务场景方面有效地丰富了服务能力，而且也实现了公司从服务支撑向服务赋能转变，在 5G 消息领域树立强标杆效应，是公司获得更多新订单、扩大业务范围的重要基础。

推荐

维持评级

当前价格：

13.10 元

相关研究

1.梦网科技 (002123.SZ) 公司事件点评：电信 5G 消息重要订单落地，商用化再迈关键一步-2022/05/30

2.梦网科技 (002123.SZ) 公司事件点评：元宇宙商业化迈出重要一步，成长边界不断延展-2022/05/09

3.梦网科技 (002123.SZ) 公司事件点评：再推股权激励，三年收入复合增速目标 36%-2022/05/05

4.梦网科技 (002123.SZ) 2021 年年报&2022 年一季报点评：核心业务高速增长，5G 消息龙头长期前景向好-2022/04/26

5.梦网科技 (002123.SZ) 事件点评：签订重要合同显实力，5G 消息龙头长期成长可期-2022/04/11

➤ **5G 消息具有远大发展空间，同时商业模式的变革更加值得期待。**

未来提升空间广阔，公司中短期目标明确。2021 年国内移动短信业务量累计值达 17619.5 亿条，各个细分行业存在着大量、持续的短信发送需求。由于 5G 消息的容量大，又具有互动和强大的展示能力，因此未来有望逐步对传统短信进行替代。考虑到目前公司 2022H1 的 5G 消息业务量仍在几十亿量级，未来提升空间较大。同时，公司目标明确，预计 5G 消息短信小程序今年年底会覆盖 6-7 亿用户，对应覆盖 60-70% 的手机用户。

相较传统 APP、传统短信均具有优势，5G 消息普及是大势所趋。1) 相比于传统短信：5G 消息支持视频、语音、高清图片、文字等多种媒体元素，并具备浏览器内置访问、LBS、APP、快应用、小程序、服务号、快捷支付等功能，在交互、互动等功能上面较传统短信明显提升，而且包含信息量更大，展示效率更高，能够带来更高的点击率和转化率。2) 相比于 APP：市场上 APP 数量较多，单个 APP 无法打通全链路；梦网的 5G 消息有着通信技术的坚实底座，同时可以做到通信能力资源整合，未来可在短信收件箱实现 APP 的大部分功能，并可链接各种线上资源，实现资源全搜寻和赋能，致力于打造简单轻便易存的“轻 APP”。

商业模式逐步向 SaaS 化转型，未来更加值得期待。我们从公司中标的中移互联网有限公司关于短信小程序 2.0 终端解析服务能力合作伙伴招募项目、电信 5G 消息回落解决方案技术服务合同以及华为云的合作中可以看出，上述合作不仅助力公司提升 5G 消息的业务规模，而且有望带来商业模式的变化，即推动商业模式向成功量计费、月结算等类似 SaaS 的方式进行转变。

以电信的合作模式为例：**电信信元向深圳梦网就 5G 消息回落解决方案（AIM 类消息）成功解析服务的次数支付服务费用。**电信信元按月度依据考核结果支付深圳梦网应结算费用，并按月度对账。

在 5G 消息时代，公司有望向客户提供平台+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。

➤ **着眼长远布局元宇宙等新技术，股权激励目标明确坚定发展信心**

着眼长远布局元宇宙等新技术，相关进展不断落地。公司与景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司、景德镇市珠山区国有资产经营管理有限公司达成合作，助力景德镇实现全面数字化，应用元宇宙等技术打造线上销售新路径，中长期内深入探索区块链等技术与艺术品溯源等业务的结合。7 月 13 日公司子公司景德镇艺次元完成工商注册登记，元宇宙布局不断加速落地。

业绩考核目标体现发展信心，公司 2021-2023 年收入复合增速有望达到 36%。根据《梦网云科技集团股份有限公司 2022 年第二期股票期权激励计划（草案）》的业绩考核目标，2022 年公司营业收入较 2020 年增长率不低于 83%，2023 年公司营业收入较 2020 年增长率不低于 115%。按此计算，公司 2021-2023 年收入复合增速有望达到 36%。

公司 5G 富媒体业务正处于持续开发和大规模市场推广和拓展，研发费用和销售费用增加导致利润承压，但 5G 消息行业正处于快速发展阶段，公司的提前布局将建立重要的卡位优势，设定的收入目标也体现了公司自身发展信心，未来长期前景可期。

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，5G 消息业务量保持高速增长态势，进而带动收入增长和收入结构的优化。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，利润端短期承压不改长期预期，高毛利业务的快速增长也将推动业绩回暖，长期看具有广阔的应用前景。同时，5G 消息业务还有望带来商业模式的重要变革，向 SaaS 化转变的潜力值得期待。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 3.09/4.07/5.25 亿元，对应 PE 分别为 34X、26X、20X，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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3175	5028	5882	6805
增长率（%）	16.1	58.4	17.0	15.7
归属母公司股东净利润（百万元）	-238	309	407	525
增长率（%）	-335.4	229.6	31.8	29.1
每股收益（元）	-0.30	0.38	0.51	0.65
PE	/	34	26	20
PB	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 2 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3175	5028	5882	6805
营业成本	2759	4172	4870	5623
营业税金及附加	3	4	5	5
销售费用	146	208	219	249
管理费用	145	226	238	270
研发费用	142	220	253	263
EBIT	-20	358	463	584
财务费用	26	33	35	32
资产减值损失	-285	-30	-30	-30
投资收益	17	29	59	82
营业利润	-231	325	429	562
营业外收支	0	4	4	1
利润总额	-231	328	433	564
所得税	13	16	22	28
净利润	-244	312	411	536
归属于母公司净利润	-238	309	407	525
EBITDA	116	430	540	663

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	751	544	883	1231
应收账款及票据	1501	2340	2473	2792
预付款项	239	361	422	488
存货	0	0	0	0
其他流动资产	352	473	488	596
流动资产合计	2842	3719	4267	5107
长期股权投资	147	147	147	147
固定资产	158	161	172	178
无形资产	244	306	288	309
非流动资产合计	3398	3421	3394	3398
资产合计	6240	7140	7661	8505
短期借款	1154	1154	1154	1154
应付账款及票据	422	639	747	863
其他流动负债	252	593	565	727
流动负债合计	1828	2386	2466	2744
长期借款	179	179	179	179
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	190	190	190	190
负债合计	2018	2576	2656	2935
股本	802	802	802	802
少数股东权益	13	17	21	32
股东权益合计	4222	4564	5005	5571
负债和股东权益合计	6240	7140	7661	8505

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.07	58.35	16.98	15.70
EBIT 增长率	-135.90	1860.32	29.42	26.13
净利润增长率	-335.37	229.63	31.76	29.13
盈利能力 (%)				
毛利率	13.10	17.03	17.20	17.37
净利润率	-7.68	6.21	6.99	7.87
总资产收益率 ROA	-3.82	4.32	5.31	6.17
净资产收益率 ROE	-5.66	6.79	8.16	9.48
偿债能力				
流动比率	1.55	1.56	1.73	1.86
速动比率	1.42	1.41	1.56	1.66
现金比率	0.41	0.23	0.36	0.45
资产负债率 (%)	32.35	36.08	34.67	34.50
经营效率				
应收账款周转天数	172.12	168.67	151.81	148.77
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.51	0.70	0.77	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	-0.30	0.38	0.51	0.65
每股净资产	5.25	5.67	6.21	6.90
每股经营现金流	-0.85	-0.13	0.46	0.48
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	34	26	20
PB	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	95.28	26.30	20.28	16.00
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-244	312	411	536
折旧和摊销	56	72	77	79
营运资金变动	-742	-515	-110	-204
经营活动现金流	-682	-103	366	388
资本开支	-28	-112	-57	-92
投资	-39	20	10	10
投资活动现金流	164	-62	13	0
股权募资	42	0	0	0
债务募资	357	0	0	0
筹资活动现金流	71	-40	-40	-40
现金净流量	-447	-206	339	348

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
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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026