

Q2 收入加速成长，5G 消息业务打开成长新空间

2022 年 08 月 12 日

公司 2022 年 8 月 11 日发布 2022 年半年报，2022H1 营业收入 16.62 亿元，同比增长 19.86%；归母净利润 468.41 万元，同比减少 94.9%。

➤ **Q2 收入增速拐点已现，体现新业务高成长性。** 2022Q2 收入 9.7 亿元，同比增长 27%，而 2022Q1 收入增速约为 11%，收入增速提升体现出公司新业务快速发展态势。与此同时，毛利率与 2022Q1 水平基本持平，主要由于疫情影响，以及部分运营商的供货价格有所提升，使得公司整体毛利率仍承压，但长期看随着 5G 消息业务占比的提升，公司盈利能力有望提升。

在费用端，公司实现了较好的费用控制。2022H1 管理费用率同比下降约 1.3 个百分点。考虑到公司处于 5G 富媒体消息拓展的关键期，2022H1 销售费用率与去年同期基本持平，研发费用同比小幅提升，为后续新业务的成长打下重要基础。

➤ **客户端重要积累奠定新业务发展前景，商业模式变革潜力可期。** 1) **5G 富媒体消息业务快速发展**：2022Q1 云短信业务收入继续保持同比增长，5G 富媒体消息业务量二季度同比增长 298%，环比一季度增长 123%；2022H1，5G 富媒体消息业务量同比增长 242%，5G 富媒体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，2022H1 云通信平台新增国内国际注册客户 11077 家，保持快速增长态势。在终端侧，AIM/短信小程序目前已经覆盖近 7 亿手机终端，较 2021 年末提升约 3 亿台，覆盖数量快速提升。

2) **客户端重要积累是发力新业务的重要基础**：公司已经获得了金融、互联网、政务公共事业以及消费品等新兴行业的重要客户，同时与华为、小米、OPPO、VIVO、三星、魅族等国内外知名的终端厂商建立了合作关系，并已经形成“金融、互联网、政务、通用”等行业 5G 富媒体消息解决方案，为规模化推广奠定基础。

3) **商业模式向平台化变革**：通过与移动、电信的合作，公司展现 5G 消息时代新模式潜力，公司已经不再局限于传统的向运营商采购的模式，而是形成了平台化能力，运营商对解析服务等能力进行采购并与公司按照服务次数进行结算，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。

➤ **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 38X、29X、23X，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)	3,175	5,028	5,882	6,805
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	/	38	29	23
PB	2.8	2.6	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.73 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 梦网科技 (002123.SZ) 公司事件点评：中移动重要合作落地，平台化模式潜力再次验证 -2022/08/09

2. 梦网科技 (002123.SZ) 公司点评：5G 消息业务数据强劲增长，轻舟已过万重山-2022/08/03

3. 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

4. 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

5. 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

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	3,175	5,028	5,882	6,805
营业成本	2,759	4,172	4,870	5,623
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	1,231
应收账款及票据	1,501	2,340	2,473	2,792
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	2,842	3,719	4,267	5,107
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	3,398	3,421	3,394	3,398
资产合计	6,240	7,140	7,661	8,505
短期借款	1,154	1,154	1,154	1,154
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	1,828	2,386	2,466	2,744
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	2,018	2,576	2,656	2,935
股本	802	802	802	802
少数股东权益	13	17	21	32
股东权益合计	4,222	4,564	5,005	5,571
负债和股东权益合计	6,240	7,140	7,661	8,505

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	/	38	29	23
PB	2.8	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	106.51	29.34	22.70	17.98
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