

梦网科技 (002123)

富信业务量高速增长，助力加快 5G 消息产业进程

事件：公司发布 2022 年半年报，22H1 实现营收 16.62 亿元，同比增长 19.86%；实现归母净利润 468.41 万元，同比下降 94.90%。此前，公司发布公告《关于与中移互联网签订产品合作协议的公告》，子公司深圳梦网近日与中移互联网有限公司签署了《关于短信小程序 2.0 终端解析服务能力产品合作协议》。

我们的点评如下：

云短信收入同比增长、富信业务量高速增长，Q2 单季度净利润扭亏

2022 年上半年，公司深入 5G 富媒体消息行业应用，持续推进服务号产品，上述两项业务在上半年正处于市场推广、拓展阶段，业务量持续大幅提升，未来有望进一步提升公司业绩，稳固公司的行业领先地位及市场竞争力，为中长期发展奠定基础。2022H1 公司总体收入同比稳定增长。其中，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。上半年，云通信平台新增国内国际注册客户 11077 家。成本方面，公司持续加大对 5G 富媒体消息、国际云通信、元宇宙等新业务的产品研发和市场推广投入，公司研发投入同比增长 32.96%，销售费用同比增长 17.33%。同时公司通过持续强化运营管理，保证了费用支出的均衡性和有效性。

单季度看，22Q2 公司实现营收 9.69 亿元，同比、环比增长 27.04%、39.89%；实现归母净利润 4379 万元，同比下滑 1.77%，环比扭亏增长 211.99%。公司 Q1 云短信业务量和收入同比保持增长，但受国内各地疫情影响，加上部分运营商的供货价格有所提升，使得公司整体短信毛利率和毛利总额同比有所下降。且公司持续加大对 5G 富媒体消息等新业务的产品研发和市场推广投入，造成公司费用同比增加，因此导致一季度亏损 3910.23 万元。二季度，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%。

各项费用来看，22H1 公司销售、管理、财务费用率分别为 4.43%、2.58%、0.57%，合计三项费用率为 7.58%，同比下降 1.89 个百分点；22Q2 公司销售、管理、财务费用率分别为 3.37%、2.18%、0.16%，合计三项费用率为 5.71%，同比、环比分别下降 3.97 和 4.50 个百分点。

与移动、电信签订合作协议，助力运营商持续推进 5G 消息商用

新一代信息通信技术推动人类社会迈向智能数字时代，用户需求也日趋智能化、多样化、场景化。新技术的演进叠加客户需求的激发，需要提供新的数字化产品服务，5G 消息作为传统短信的升级版，一直是中国 5G 战略以及数字经济的重要组成部分，当前，扩大终端覆盖规模，促进业务能力丰富是运营商推进 5G 消息商用的重大举措。根据工信部公开数据显示，2021 年全国短信业务量 17619 亿条，商业短信作为万亿消息流量入口，在全面升级 5G 消息解决方案后，有望构建全新的流量分发和服务分发模式。公司经营业务有望从“要素驱动”向“创新驱动”转变，从服务支撑向服务赋能转变，打开了产品应用的场景化、智慧化能力。21 年 12 月公司已选中中移互联网合作伙伴，22 年 5 月公司与电信元达成合作，22 年 8 月公告与中移互联网签订合作协议。AIM/短信小程序目前已经覆盖将近 7 亿手机终端，是 5G 富媒体消息的升级版之一，在中国移动、中国电信两大运营商客户拓展的基础上，依靠公司与合作伙伴的紧密合作，提升云通信产品能力，有望进一步打开业务发展空间，未来对公司业绩将产生积极、正面影响。

前瞻布局+优质客户+合作伙伴，打造公司核心竞争力

公司云通信服务业务在技术优势、客户资源、运营商渠道等方面形成了核心竞争优势。早在 2018 年，梦网便开始布局视频短信（富信 1.0），梦网是业内最早上线视频短信（富信）商用运营的公司之一。在行业解决方案方面，经过四年的深耕公司形成了规模化模版积累，视频短信已经覆盖银行、证券、基金、汽车、美妆、服饰、餐饮、影视、旅游、航空、游戏等多类型行业应用场景；在客户资源方面，公司一直坚守以客户为中心的理念，二十年来公司已经完成了金融、互联网、政务公共事业以及消费品等新兴重要行业和客户的市场布局，并与行业大客户建立并保持密切的合作关系；在终端厂商合作方面，公司近年来陆续与华为、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，为终端原生基础消息服务升级积累了良好的优势。

盈利预测与投资建议：公司作为国内领先云通信服务商，不仅在企业短信领域做大做强，同时也紧跟 5G 网络建设脚步，布局 5G 消息，云通信业务涵盖众多领域。随着 5G 消息的规模化推进，梦网依托强大的技术研发能力和服务能力，能够快速将客户需求进行转化升级，有助于中长期市场拓展。预计公司 22-24 年归母净利润为 2.4 亿、4.1 亿和 5.4 亿元，对应 PE 为 51/29/22 倍，维持“增持”评级。

风险提示：5G 消息发展不及预期、运营商政策变动风险、市场竞争加剧、商誉减值风险等

证券研究报告

2022 年 08 月 14 日

投资评级

行业	通信/通信服务
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	15.02 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	802.20
流通 A 股股本(百万股)	668.29
A 股总市值(百万元)	12,048.99
流通 A 股市值(百万元)	10,037.75
每股净资产(元)	5.25
资产负债率(%)	34.71
一年内最高/最低(元)	23.11/7.85

作者

唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com
陈汇丰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001	chenhuifeng@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《梦网科技-公司点评:富信等业务量快速增长，Q2 单季度净利润扭亏未来可期》2022-07-12
- 《梦网科技-公司点评:与电信元签订合同，助力 5G 消息商用推广》2022-05-30
- 《梦网科技-年报点评报告:疫情及运营商供货价格上涨等因素影响盈利，持续推广市场提升业务量助力中长期发展》2022-04-26

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,735.65	3,175.25	5,006.23	5,881.64	6,602.38
增长率(%)	(14.53)	16.07	57.66	17.49	12.25
EBITDA(百万元)	299.28	473.44	327.47	531.00	677.55
归属母公司净利润(百万元)	101.17	(238.11)	237.62	410.19	538.26
增长率(%)	(136.38)	(335.37)	(199.79)	72.63	31.22
EPS(元/股)	0.13	(0.30)	0.30	0.51	0.67
市盈率(P/E)	119.10	(50.60)	50.71	29.37	22.38
市净率(P/B)	2.70	2.86	2.75	2.50	2.25
市销率(P/S)	4.40	3.79	2.41	2.05	1.82
EV/EBITDA	36.78	29.41	39.06	23.04	17.96

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,088.46	750.69	400.50	667.83	751.83
应收票据及应收账款	1,130.24	1,501.14	2,786.30	2,176.90	3,388.88
预付账款	216.42	238.73	474.52	360.10	516.30
存货	1.80	0.00	2.68	0.35	2.99
其他	797.41	351.82	794.28	585.31	854.27
流动资产合计	3,234.33	2,842.39	4,458.29	3,790.48	5,514.27
长期股权投资	82.54	146.97	146.97	146.97	146.97
固定资产	173.67	157.60	137.60	117.61	97.61
在建工程	145.79	215.36	215.36	215.36	215.36
无形资产	261.83	244.24	217.67	191.10	164.54
其他	2,635.66	2,633.35	2,340.30	2,337.72	2,329.37
非流动资产合计	3,299.49	3,397.51	3,057.90	3,008.76	2,953.85
资产总计	6,533.82	6,239.90	7,516.19	6,799.24	8,468.12
短期借款	850.72	1,154.35	402.71	100.00	100.00
应付票据及应付账款	716.31	422.19	1,254.77	631.46	1,447.63
其他	277.14	184.23	546.42	316.16	612.54
流动负债合计	1,844.17	1,760.77	2,203.90	1,047.62	2,160.17
长期借款	126.32	179.01	900.00	900.00	900.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	18.70	11.23	11.00	11.11	11.06
非流动负债合计	145.02	190.24	911.00	911.11	911.06
负债合计	2,064.62	2,018.37	3,114.90	1,958.73	3,071.23
少数股东权益	10.36	13.21	18.06	26.43	37.41
股本	811.54	802.20	802.20	802.20	802.20
资本公积	2,538.94	2,472.41	2,472.41	2,472.41	2,472.41
留存收益	1,268.02	1,029.91	1,267.53	1,677.73	2,215.99
其他	(159.67)	(96.20)	(158.91)	(138.26)	(131.12)
股东权益合计	4,469.20	4,221.53	4,401.29	4,840.50	5,396.89
负债和股东权益总计	6,533.82	6,239.90	7,516.19	6,799.24	8,468.12

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	102.40	(243.88)	237.62	410.19	538.26
折旧摊销	118.88	55.32	46.56	46.56	46.56
财务费用	31.60	27.14	25.71	25.31	22.54
投资损失	58.99	(16.54)	(15.00)	(15.00)	(15.00)
营运资金变动	47.00	(887.74)	(545.60)	84.13	(518.88)
其它	38.23	384.18	5.13	8.23	11.05
经营活动现金流	397.10	(681.52)	(245.59)	559.43	84.55
资本支出	100.61	(127.11)	0.23	(0.11)	0.06
长期投资	24.08	64.43	0.00	0.00	0.00
其他	(504.61)	226.29	14.22	15.39	14.80
投资活动现金流	(379.92)	163.60	14.45	15.28	14.86
债权融资	334.30	330.47	(56.35)	(328.03)	(22.54)
股权融资	180.80	(12.41)	(62.71)	20.65	7.14
其他	(203.18)	(246.62)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	311.92	71.44	(119.06)	(307.38)	(15.41)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	329.09	(446.48)	(350.20)	267.33	84.00

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,735.65	3,175.25	5,006.23	5,881.64	6,602.38
营业成本	2,305.28	2,759.41	4,024.71	4,549.23	5,002.05
营业税金及附加	4.60	2.54	10.01	14.70	17.17
销售费用	99.81	146.19	240.30	283.49	320.22
管理费用	172.52	145.48	225.28	270.56	303.71
研发费用	96.80	141.96	240.30	294.08	343.32
财务费用	19.75	25.84	25.71	25.31	22.54
资产/信用减值损失	22.92	(247.00)	23.00	23.00	23.00
公允价值变动收益	(24.94)	1.79	0.28	(0.14)	0.07
投资净收益	58.99	16.54	15.00	15.00	15.00
其他	(139.10)	413.36	0.00	0.00	0.00
营业利润	119.02	(230.87)	278.20	482.12	631.44
营业外收入	3.83	1.51	1.50	1.50	1.50
营业外支出	5.17	1.36	1.00	2.51	1.62
利润总额	117.68	(230.71)	278.70	481.11	631.32
所得税	15.29	13.17	36.23	62.54	82.07
净利润	102.40	(243.88)	242.47	418.57	549.25
少数股东损益	1.23	(5.77)	4.85	8.37	10.98
归属于母公司净利润	101.17	(238.11)	237.62	410.19	538.26
每股收益（元）	0.13	(0.30)	0.30	0.51	0.67

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-14.53%	16.07%	57.66%	17.49%	12.25%
营业利润	-179.05%	-293.98%	-220.50%	73.30%	30.97%
归属于母公司净利润	-136.38%	-335.37%	-199.79%	72.63%	31.22%
获利能力					
毛利率	15.73%	13.10%	19.61%	22.65%	24.24%
净利率	3.70%	-7.50%	4.75%	6.97%	8.15%
ROE	2.27%	-5.66%	5.42%	8.52%	10.04%
ROIC	3.05%	-5.53%	6.10%	8.61%	11.39%
偿债能力					
资产负债率	31.60%	32.35%	41.44%	28.81%	36.27%
净负债率	-2.49%	13.80%	20.50%	6.86%	4.60%
流动比率	1.68	1.55	2.02	3.62	2.55
速动比率	1.68	1.55	2.02	3.62	2.55
营运能力					
应收账款周转率	2.36	2.41	2.34	2.37	2.37
存货周转率	901.59	3,518.38	3,731.62	3,878.66	3,959.81
总资产周转率	0.44	0.50	0.73	0.82	0.86
每股指标（元）					
每股收益	0.13	-0.30	0.30	0.51	0.67
每股经营现金流	0.50	-0.85	-0.31	0.70	0.11
每股净资产	5.56	5.25	5.46	6.00	6.68
估值比率					
市盈率	119.10	-50.60	50.71	29.37	22.38
市净率	2.70	2.86	2.75	2.50	2.25
EV/EBITDA	36.78	29.41	39.06	23.04	17.96
EV/EBIT	58.47	32.77	45.53	25.25	19.28

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com