

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	17.93
总股本/流通股本(亿股)	8.02 / 6.72
总市值/流通市值(亿元)	144 / 120
52 周内最高/最低价	17.93 / 8.11
资产负债率(%)	45.5%
市盈率	-19.92
第一大股东	余文胜
持股比例(%)	18.8%

研究所

分析师: 王立康
SAC 登记编号: S1340522080001
Email: wanglikang@cnpsec.com

梦网科技(002123) 2022 年报点评

大额减值导致利润承压，看好富媒体消息为公司带来业绩拐点

● 投资要点

公司发布 2022 年报，全年实现营业收入 41.57 亿元，同比增长 30.93%，实现归母净利润-7.22 亿元，同比下滑 203.25%，实现扣非归母净利润-7.59 亿元，同比下滑 151.91%。

5G 富媒体消息与国际云业务推动公司营业收入快速增长。2022 年，公司在复杂的宏观环境下依然实现整体收入的快速增长，其中，公司云短信基本盘稳固，5G 富媒体消息、国际云通信等新动能增长，增速分别为 180%、390%，推动公司实现销售收入与业务规模的同步提升，营业收入同比增长 30.93%至 41.57 亿元。

受上下游影响毛利率承压，今年一季度预计改善。2022 年公司云短信业务量和收入均保持同比上升，但受运营商供货价格提升及企业客户自身经营情况等不利影响，加之云短信行业竞争激烈，公司云短信业务毛利率同比下降明显，因此导致毛利总额下降，并直接导致报告期公司综合毛利率同比下降 3.76pct 至 9.34%。根据公司此前发布的 2023 年一季度业绩预告显示，公司的收入和毛利总额均保持同比 30%以上增长，并且盈利同比实现扭亏，由此我们认为公司成本压力在一季度已得到改善。

费用管控能力较强，期间费用率持续优化。2022 年公司销售、管理、研发、财务费用分别为 1.83 亿元、0.76 亿元、1.35 亿元、0.27 亿元，费用率分别为 4.41%、1.82%、3.25%、0.64%，分别同比变动-0.19pct、-2.76 pct、-1.22pct、-0.17pct，综合期间费用率同比下降 4.34pct 至 10.12%，我们认为公司在费用端具备规模效应，期间费用率有望随公司收入的高速增长而进一步优化。

大额减值准备导致公司亏损，主营业务保持盈利。公司对全资子公司深圳市梦网科技发展有限公司和深圳市梦网视讯有限公司计提商誉减值准备 6.23 亿元；对持有的联营企业确认的投资损失、交易性金融资产公允价值变动损益以及其他非流动资产的资产减值准备合计 0.75 亿元；对全资子公司鞍山市云数科技的 IDC 数据中心固定资产计提资产减值准备 0.57 亿元。以上减值准备合计约 7.55 亿元，是公司盈利出现大额亏损的主要原因。负责公司主营的云通信服务业务的子公司深圳市梦网科技发展有限公司 2022 年实现营业收入 40.59 亿元，同比增长 24.89%，实现归属于上市公司股东的净利润为 1.17 亿元，同比减少 33.84%，仍保持盈利。

AIM 消息为云通信商业模式变革带来新机遇，数据+AI 重塑商业价值。AIM 消息是公司 5G 富媒体消息产品的升级版之一，是通过手机终端短信智能解析增强技术，将传统文本短信无缝升级为可交互的富媒体应用消息。AIM 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、快捷支付等应用交互能力。用户可实现应用交互、内容访问、信息查询、智能客服等多功能实时互动，是比小程序更为轻量化的一种应用。AIM 消息为客户提供了强大的千人千面、千人千迹展示和追踪能力，客户可通过自身数据挖掘，实现个性化场景营销和服务，是客户在服务营销领域天然的 AI 应用入口；同时，公司打造推出了客户侧的私有化数据和 AI 平台，客户可基于该平台，快速对接其内部应用，实现数据挖掘，客户画像，精准分发的一揽子业务升级。此外，随着与三大运营商在 5G 消息领域合作签约落地，公司的商业模式上也随之发生改变，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。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年营业收入为 57.65 亿元、74.50 亿元、93.60 亿元，归母净利润为 3.19 亿元、5.33 亿元、7.47 亿元，EPS 为 0.40 元、0.66 元、0.93 元，对应 2023-2025 年的 PE 为 45 倍、27 倍、19 倍。我们看好公司未来表现，维持“买入”评级，建议重点关注。

● 风险提示：

商誉减值风险；新业务市场接受程度与客户拓展不及预期；传统业务成本压力增加；市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,157.44	5,765.00	7,450.00	9,360.00
增长率(%)	30.93	38.67	29.23	25.64
EBITDA（百万元）	106.97	361.06	675.84	895.74
归属母公司净利润（百万元）	-722.07	318.58	532.53	746.79
增长率(%)	-203.25	144.12	67.16	40.23
EPS（元/股）	-0.90	0.40	0.66	0.93
市盈率（P/E）	—	45.15	27.01	19.26
市净率（P/B）	4.20	3.84	3.36	2.86
EV/EBITDA	90.66	41.36	21.61	16.05

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	4157	5765	7450	9360	营业收入	30.9%	38.7%	29.2%	25.6%
营业成本	3769	4950	6277	7812	营业利润	-219.6%	150.1%	67.2%	40.2%
税金及附加	3	5	6	8	归属于母公司净利润	-203.2%	144.1%	67.2%	40.2%
销售费用	183	219	261	328	获利能力				
管理费用	76	127	149	187	毛利率	9.3%	14.1%	15.7%	16.5%
研发费用	135	168	194	243	净利率	-17.4%	5.5%	7.1%	8.0%
财务费用	27	49	49	46	ROE	-21.1%	8.5%	12.5%	14.9%
资产减值损失	-741	31	-13	9	ROIC	0.8%	5.2%	8.4%	10.2%
营业利润	-738	370	618	867	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	45.5%	46.4%	44.1%	42.3%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	1.35	1.42	1.63	1.82
利润总额	-737	370	618	867	营运能力				
所得税	5	48	80	113	应收账款周转率	2.69	3.21	3.46	3.50
净利润	-742	322	538	754	存货周转率	—	—	—	—
归母净利润	-722	319	533	747	总资产周转率	0.66	0.87	1.02	1.14
每股收益(元)	-0.90	0.40	0.66	0.93	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.90	0.40	0.66	0.93
货币资金	1429	1668	2097	2424	每股净资产	4.27	4.67	5.33	6.26
交易性金融资产	62	62	62	62	估值比率				
应收票据及应收账款	1618	1981	2336	3037	PE	—	45.15	27.01	19.26
预付款项	302	396	439	547	PB	4.20	3.84	3.36	2.86
存货	0	0	0	0	现金流量表				
流动资产合计	3553	4298	5155	6336	净利润	-742	322	538	754
固定资产	348	389	319	274	折旧和摊销	62	6	38	20
在建工程	0	-51	-137	-172	营运资本变动	-65	-221	-394	-637
无形资产	228	208	190	171	其他	792	33	73	71
非流动资产合计	2733	2695	2509	2400	经营活动现金流净额	47	140	255	208
资产总计	6286	6993	7664	8736	资本开支	-14	63	134	98
短期借款	1901	2001	2101	2201	其他	-368	33	43	28
应付票据及应付账款	430	533	548	623	投资活动现金流净额	-381	96	177	126
其他流动负债	308	490	508	650	股权融资	20	0	0	0
流动负债合计	2639	3024	3157	3475	债务融资	657	100	100	100
其他	222	222	222	222	其他	-135	-98	-103	-108
非流动负债合计	222	222	222	222	筹资活动现金流净额	543	2	-3	-8
负债合计	2861	3247	3379	3697	现金及现金等价物净增加额	210	239	430	326
股本	802	802	802	802					
资本公积金	2432	2432	2432	2432					
未分配利润	164	435	887	1522					
少数股东权益	0	3	8	16					
其他	27	74	154	266					
所有者权益合计	3425	3747	4285	5039					
负债和所有者权益总计	6286	6993	7664	8736					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048