

## 5G 消息及国际云通信业务表现亮眼

2023 年 10 月 25 日

➤ **事件：**10 月 25 日，公司发布 2023 年三季度业绩报告：2023 年前三季度，公司实现营业收入 33.30 亿元，同比增长 34.19%，实现归母净利润 514 万元，同比下降 72.58%，实现扣非净利润-3545 万元，同比下降 484.83%。

**点评：**

➤ **需求波动、政策调整及业务策略变化影响短期业绩。**23Q3 公司实现营收 9.66 亿元，同比增长 17.82%；实现归母净利润-3506 万元，同比下降 349%；实现扣非净利润-4217 万元，同比下降 729%，主要是：1) 受宏观经济趋势及当期政策影响，云短信尤其是服务类短信业务量同比下降；2) 为顺利完成 5G 阅信的相关招募，公司主动控制相关流量，业务量有所减少，后续相关流量将以 5G 阅信发送。

➤ **5G 富媒体消息、国际云通信等新业务表现亮眼。**1) 5G 富媒体消息业务：2023 年前三季度收入同比增加 97.64%；2) 国际云通信业务：2023 年前三季度收入同比增加 241.64%。中移动开启 5G 阅信终端解析招标+工信部发布《关于加强端网协同助力 5G 消息规模发展的通知》+5G 行业端招标不断，5G 短信迎来拐点时刻，行业有望加速渗透。

➤ **GPT 与 5G 消息天然融合，公司质变时刻到来。**Chatbot 利用语音识别，语义分析等技术，随时响应用户并提供发送、接收、解析、处理等消息服务，是一种集成程度更高、可代替 App 的全新人机交互服务模式。RCS 消息利用 Chatbot 平台聚合商户，通过 RCS 消息通道满足商户与客户的交流，可以根据聊天场景为用户提供智能的个性化服务。Chatbot 打造消息服务新入口，使用户在消息窗口内就能完成服务搜索、发现、交互、支付等一站式业务体验。5G 消息的本质是将企业的能力和产品信息快速推广，从底层即具备对于相关企业数据的梳理和理解。根据梦网科技 2022 年报数据，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。天然具备“数据桥梁”的作用的核心产品——Chatbot，与 GPT 在交互层面上存在互补，并在后续向专用领域演化的道路上，有望形成强强联合之势，带来 5G 消息逻辑质变重估。

➤ **投资建议：**5G 消息商用化不断推进，业务量保持高速增长态势，进而带动公司收入增长和收入结构的优化。ChatGPT 重构 5G 消息，有望带来业务逻辑质变重构。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.24、3.39、4.55 亿元，对应 PE 分别为 51X、33X、25X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**GPT 技术成熟节奏低于预期；产品融合节奏低于预期。

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,157	5,500	7,100	8,500
增长率 (%)	30.9	32.3	29.1	19.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	-722	224	339	455
增长率 (%)	-203.2	131.0	51.7	34.0
每股收益 (元)	-0.90	0.28	0.42	0.56
PE	-	51	33	25
PB	3.3	3.1	2.9	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价）

**推荐****维持评级****当前价格：****14.08 元****分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

**分析师 刘雄**

执业证书：S0100522090001

电话：021-80508288

邮箱：liuxiong@mszq.com

**相关研究**

- 1.梦网科技 (002123.SZ) 2023 年半年报点评：5G 消息等新业务表现亮眼-2023/08/27
- 2.梦网科技 (002123.SZ) 2023 年半年度业绩预告点评：业绩略超预期，5G 消息加速发展-2023/07/13
- 3.梦网科技 (002123.SZ) 2023 年一季报点评：5G 富信规模起量，GPT 驱动逻辑质变重估-2023/05/10
- 4.梦网科技 (002123.SZ) 公司事件点评：运营商 5G 消息合作全部落地，开启发展新征程-2023/01/03
- 5.梦网科技 (002123.SZ) 2022 年中报点评：Q2 收入加速成长，5G 消息业务打开成长新空间-2022/08/12

### 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,157	5,500	7,100	8,500
营业成本	3,769	4,620	5,926	7,055
营业税金及附加	3	6	7	9
销售费用	183	220	284	340
管理费用	76	221	284	340
研发费用	135	173	223	264
EBIT	45	316	447	578
财务费用	27	52	51	48
资产减值损失	-741	0	0	0
投资收益	-8	-8	-7	-9
营业利润	-738	255	388	521
营业外收支	0	1	0	0
利润总额	-737	256	389	521
所得税	5	26	39	52
净利润	-742	231	350	469
归属于母公司净利润	-722	224	339	455
EBITDA	107	388	529	686

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,429	1,545	1,706	1,965
应收账款及票据	1,618	1,606	1,806	2,326
预付款项	302	393	504	600
存货	0	0	0	0
其他流动资产	204	353	414	550
流动资产合计	3,553	3,896	4,429	5,441
长期股权投资	184	184	184	184
固定资产	348	378	434	477
无形资产	228	216	203	189
非流动资产合计	2,733	2,756	2,809	2,841
资产合计	6,286	6,652	7,239	8,282
短期借款	1,901	1,901	1,901	1,901
应付账款及票据	430	469	608	1,004
其他流动负债	308	366	422	554
流动负债合计	2,639	2,736	2,931	3,460
长期借款	205	240	283	334
其他长期负债	17	27	39	53
非流动负债合计	222	267	323	387
负债合计	2,861	3,003	3,253	3,847
股本	802	806	806	806
少数股东权益	0	7	17	31
股东权益合计	3,425	3,649	3,985	4,436
负债和股东权益合计	6,286	6,652	7,239	8,282

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	30.93	32.29	29.09	19.72
EBIT 增长率	-26.02	608.83	41.21	29.43
净利润增长率	-203.25	130.99	51.67	33.96
盈利能力 (%)				
毛利率	9.34	16.00	16.53	17.00
净利率	-17.37	4.07	4.78	5.35
总资产收益率 ROA	-11.49	3.36	4.69	5.49
净资产收益率 ROE	-21.08	6.14	8.55	10.32
偿债能力				
流动比率	1.35	1.42	1.51	1.57
速动比率	1.21	1.26	1.32	1.38
现金比率	0.54	0.56	0.58	0.57
资产负债率 (%)	45.51	45.14	44.94	46.44
经营效率				
应收账款周转天数	133.74	104.00	85.00	86.00
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.66	0.85	1.02	1.10
每股指标 (元)				
每股收益	-0.90	0.28	0.42	0.56
每股净资产	4.25	4.52	4.92	5.46
每股经营现金流	0.06	0.34	0.45	0.57
每股股利	0.00	0.01	0.02	0.02
估值分析				
PE	-	51	33	25
PB	3.3	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	109.65	30.21	22.18	17.10
股息收益率 (%)	0.00	0.09	0.12	0.16

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-742	231	350	469
折旧和摊销	62	72	82	108
营运资金变动	-65	-131	-177	-223
经营活动现金流	47	275	359	462
资本开支	-14	-94	-135	-140
投资	80	0	0	0
投资活动现金流	-381	-103	-143	-149
股权募资	20	4	0	0
债务募资	657	45	55	65
筹资活动现金流	543	-56	-56	-54
现金净流量	210	116	161	260

## 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。	公司评级	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