

梦网科技 (002123)

证券研究报告

2023年10月31日

受云短信业务量影响业绩承压, 5G 富媒体消息与国际业务高速增长

事件: 公司发布 2023 年三季报, 前三季度实现营收 33.30 亿元, 同比增长 34.19%, 归母净利润 514.2 万元, 同比下滑 72.58%, 扣非归母净利润-3544.5 万元, 同比下滑 484.83%。

我们的点评如下:

云短信业务量有所承压, 5G 富媒体信息及国际业务高速增长

营收同比增长 34.19%, 主要由于销售业务规模同比增加所致, 其中 5G 富媒体消息营业收入同比增加 97.64%, 国际云通信业务营业收入同比增加 241.64%。**归母净利润减少 72.58%**, 主要源于 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。

布局 AI 应用领域, 结合自身优势赋能业务发展

公司作为 5G 富媒体消息业务的头部企业, 基于 NLP, 结合云识图、语音识别等技术, 以 chatbot 为载体, 打造了一站式、智能化的 5G 消息便捷服务, 具备完整技术能力, 拥有自主知识产权, 已经有结合企业客户需求和个人用户交互习惯的智能机器人应用场景落地。在 chatbot 机器人方面, 与国外火热的 ChatGPT 相对仅仅是技术实现方案差异, 公司也同步研究模块化的集成方式, 可实现客户已有机器人业务快速导入, 实现资源共享。公司 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, 梦网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。目前公司已与华为云盘古大模型签署业务合作框架协议, 公司结合盘古大模型打造“AI+5G 消息”, 进一步发掘消息服务场景结合的潜力, 为客户打造智能化消息服务解决方案。

5G 消息行业发展持续推进, 公司竞争优势显著未来可期

7月19日, 工信部公开征求对《关于加强端网协同助力 5G 消息规模发展的通知》(征求意见稿)的意见。其中指出, 手机生产企业按照 5G 消息相关行业标准及进网检测规范, 完成计划上市的 5G 手机系统设计和功能升级。在过渡期结束之后, 手机生产企业新申请进网许可的 5G 手机需支持 5G 消息, 并随附提供相关进网检测报告。对于在过渡期结束之前已申请进网的 5G 手机型号产品, 鼓励有条件的手机生产企业通过产品系统升级等方式实现 5G 消息功能支持。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, 梦网是业内最早上线视频短信商用运营的公司之一。在行业解决方案方面, 经过近五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、中兴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。公司基于通信和终端服务领域积累的核心技术, 与华为、小米、OPPO、VIVO 达成合作, 支持 8 亿终端覆盖和线上运营, 形成了与众多上下游企业的探索和布局。

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。考虑到今年云通信业务量对公司造成一定压力, 调整公司 23-25 年预计归母净利润为 1.0/4.9/7.0 亿元 (23 年原值为 2.1 亿元), 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

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	15.75 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	805.94
流通 A 股股本(百万股)	686.33
A 股总市值(百万元)	12,693.54
流通 A 股市值(百万元)	10,809.63
每股净资产(元)	4.26
资产负债率(%)	41.66
一年内最高/最低(元)	18.45/10.20

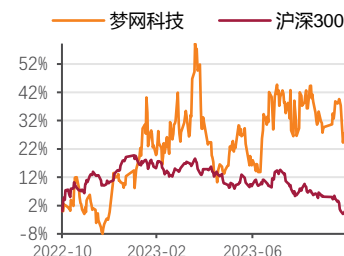
作者

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
chenhui Feng@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090004
wangyihong@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:移动 5G 阅信终端解析能力合作伙伴招募落地, 公司获大份额》2023-09-11
- 《梦网科技-半年报点评:业绩符合预期环比向好, 5G 富媒体消息与国际业务高速增长》2023-08-26
- 《梦网科技-公司点评:环比持续向好, 5G 富媒体消息快速增长》2023-07-12

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,175.25	4,157.44	5,316.18	6,753.18	7,658.25
增长率(%)	16.07	30.93	27.87	27.03	13.40
EBITDA(百万元)	473.44	892.53	172.79	606.08	833.43
归属母公司净利润(百万元)	(238.11)	(722.07)	102.19	489.77	697.34
增长率(%)	(335.37)	203.25	(114.15)	379.26	42.38
EPS(元/股)	(0.30)	(0.90)	0.13	0.61	0.87
市盈率(P/E)	(53.31)	(17.58)	124.21	25.92	18.20
市净率(P/B)	3.02	3.71	3.57	3.13	2.67
市销率(P/S)	4.00	3.05	2.39	1.88	1.66
EV/EBITDA	29.41	10.37	75.84	21.17	14.48

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	750.69	1,428.75	425.29	703.40	1,440.50
应收票据及应收账款	1,501.14	1,617.53	1,926.58	2,575.54	2,529.96
预付账款	238.73	302.31	348.73	364.12	357.60
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	351.82	204.03	432.62	309.46	497.16
流动资产合计	2,842.39	3,552.62	3,133.22	3,952.53	4,825.22
长期股权投资	146.97	184.21	184.21	184.21	184.21
固定资产	157.60	348.45	315.50	282.55	249.59
在建工程	215.36	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	244.24	227.93	212.06	196.18	180.31
其他	2,633.35	1,972.56	1,810.17	1,715.56	1,752.52
非流动资产合计	3,397.51	2,733.15	2,521.94	2,378.49	2,366.63
资产总计	6,239.90	6,285.77	5,655.16	6,331.02	7,191.85
短期借款	1,154.35	1,901.18	205.32	100.00	100.00
应付票据及应付账款	422.19	429.74	611.92	937.75	952.46
其他	184.23	229.27	368.86	309.56	451.17
流动负债合计	1,760.77	2,560.18	1,186.11	1,347.30	1,503.63
长期借款	179.01	204.92	900.00	900.00	900.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	11.23	17.31	11.00	14.15	12.58
非流动负债合计	190.24	222.23	911.00	914.15	912.58
负债合计	2,018.37	2,860.87	2,097.11	2,261.46	2,416.21
少数股东权益	13.21	(0.13)	1.95	11.95	26.18
股本	802.20	802.20	805.94	805.94	805.94
资本公积	2,472.41	2,432.43	2,464.56	2,464.56	2,464.56
留存收益	1,029.91	307.84	410.03	899.80	1,597.14
其他	(96.20)	(117.42)	(124.43)	(112.68)	(118.18)
股东权益合计	4,221.53	3,424.91	3,558.05	4,069.56	4,775.64
负债和股东权益总计	6,239.90	6,285.77	5,655.16	6,331.02	7,191.85

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	(243.88)	(741.99)	102.19	489.77	697.34
折旧摊销	55.32	47.12	48.83	48.83	48.83
财务费用	27.14	50.74	32.10	25.54	17.53
投资损失	(16.54)	7.67	(15.00)	(15.00)	(15.00)
营运资金变动	(887.74)	30.83	(176.50)	(180.98)	(15.77)
其它	384.18	653.12	10.23	5.92	16.27
经营活动现金流	(681.52)	47.49	1.84	374.08	749.19
资本支出	(127.11)	(592.38)	6.31	(3.15)	1.58
长期投资	64.43	37.23	0.00	0.00	0.00
其他	226.29	173.83	(7.60)	26.30	9.35
投资活动现金流	163.60	(381.31)	(1.29)	23.15	10.93
债权融资	330.47	745.94	(1,032.87)	(130.86)	(17.53)
股权融资	(12.41)	(61.21)	28.87	11.75	(5.49)
其他	(246.62)	(142.22)	(0.00)	0.00	0.00
筹资活动现金流	71.44	542.51	(1,004.00)	(119.12)	(23.02)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(446.48)	208.68	(1,003.45)	278.11	737.10

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,175.25	4,157.44	5,316.18	6,753.18	7,658.25
营业成本	2,759.41	3,769.24	4,687.46	5,578.81	6,186.13
营业税金及附加	2.54	3.44	5.32	6.75	7.66
销售费用	146.19	183.30	232.85	290.39	329.30
管理费用	145.48	75.86	116.96	121.56	137.85
研发费用	141.96	135.03	172.78	209.35	229.75
财务费用	25.84	26.80	32.10	25.54	17.53
资产/信用减值损失	(247.00)	(728.37)	23.00	23.00	23.00
公允价值变动收益	1.79	(6.79)	8.15	(4.07)	2.04
投资净收益	16.54	(7.67)	15.00	15.00	15.00
其他	413.36	1,444.33	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	(230.87)	(737.74)	114.86	554.71	790.08
营业外收入	1.51	2.19	2.00	2.00	2.00
营业外支出	1.36	1.90	1.00	1.42	1.44
利润总额	(230.71)	(737.44)	115.86	555.29	790.64
所得税	13.17	4.55	11.59	55.53	79.06
净利润	(243.88)	(741.99)	104.28	499.76	711.57
少数股东损益	(5.77)	(19.92)	2.09	10.00	14.23
归属于母公司净利润	(238.11)	(722.07)	102.19	489.77	697.34
每股收益(元)	(0.30)	(0.90)	0.13	0.61	0.87

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	16.07%	30.93%	27.87%	27.03%	13.40%
营业利润	-293.98%	219.55%	-115.57%	382.93%	42.43%
归属于母公司净利润	-335.37%	203.25%	-114.15%	379.26%	42.38%
获利能力					
毛利率	13.10%	9.34%	11.83%	17.39%	19.22%
净利率	-7.50%	-17.37%	1.92%	7.25%	9.11%
ROE	-5.66%	-21.08%	2.87%	12.07%	14.68%
ROIC	-5.53%	-16.51%	3.60%	13.17%	17.33%
偿债能力					
资产负债率	32.35%	45.51%	37.08%	35.72%	33.60%
净负债率	13.80%	19.78%	19.11%	7.29%	-9.22%
流动比率	1.55	1.35	2.64	2.93	3.21
速动比率	1.55	1.35	2.64	2.93	3.21
营运能力					
应收账款周转率	2.41	2.67	3.00	3.00	3.00
存货周转率	3,518.38	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
总资产周转率	0.50	0.66	0.89	1.13	1.13
每股指标(元)					
每股收益	-0.30	-0.90	0.13	0.61	0.87
每股经营现金流	-0.85	0.06	0.00	0.46	0.93
每股净资产	5.22	4.25	4.41	5.03	5.89
估值比率					
市盈率	-53.31	-17.58	124.21	25.92	18.20
市净率	3.02	3.71	3.57	3.13	2.67
EV/EBITDA	29.41	10.37	75.84	21.17	14.48
EV/EBIT	32.77	10.87	105.71	23.02	15.38

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com