



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

5G消息迎来渗透率全面加速拐点

➤ 年中以来，工信部出台《关于加强端网协同助力5G消息规模发展的通知》，中移动开启5G阅信终端解析能力招标，多重利好落地，5G消息行业加速拐点确认：

➤ 催化一：工信部出台政策文件，强调未来5G手机需要支持5G消息。2023年7月，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》。《通知》指出：自通知发布之日起的六个月内为过渡期，在过渡期结束后，手机生产企业新申请进网许可的5G手机需要支持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经申请进网的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；

➤ 催化二：运营商入场，大力推5G消息发展，行业迎来发展拐点。2023年9月，根据中国移动互联网能力开放平台公示，深圳市梦网科技发展有限公司中选“中移互联网有限公司关于5G阅信终端解析能力合作伙伴招募项目”。根据公告，本次招标项目对华为、小米、OPPO、VIVO终端厂商及其系统、平台提供的终端解析能力服务进行招募，其他终端厂商合并作为一个服务商招募。运营商入场，有望极大程度推动5G消息的发展与渗透，有望迅速带动5G消息发送量，行业迎来发展拐点。

➤ 公司前瞻布局5G消息业务，商业模式从“自营”模式向“自营+平台”模式升级。早在2018年，梦网便开始布局视频短信，是业内第一个上线视频短信商用运营的公司。现已分别与联通在线信息科技有限公司(中国联通全资子公司)、中移互联网有限公司(中国移动全资子公司)、信元公众信息发展有限责任公司(中国电信全资子公司)分别签署合作合同，成为目前市场唯一为三家运营商都提供核心解析服务的供应商。公司通过为三大运营商全面平台支持，成功由原来单纯的渠道商转变为具有自主核心技术和竞争壁垒的5G消息服务提供商，商业模式上从原来的“自营模式”向“自营+平台模式”升级。

➤ 5G消息快速渗透，有望显著打开公司业务天花板。据我们测算，5G消息将远期为公司带来约46.9亿元/年收入，其中：1)自营模式，假设年发送300亿条、每条价格10分，中长期收入可达30亿元；2)平台模式，假设渗透率15%、单条分成0.6分，中长期可达16.9亿元。

➤ 投资建议：5G消息迎来全面渗透拐点，业务有望加速增长，进而带动公司收入增长和盈利能力的持续优化。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59X、39X、29X，维持“推荐”评级。

风险提示：政策落地节奏低于预期；技术落地节奏低于预期。

推荐

维持评级

当前价格：

16.42元

相关研究

- 梦网科技 (002123.SZ) 2023年三季报点评：5G消息及国际云通信业务表现亮眼-2023/10/25
- 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
- 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
- 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
- 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

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	/	59	39	29
PB	3.9	3.6	3.3	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 11 月 14 日收盘价)

图1：工信部大力出台政策，大力推进 5G 消息发展

附件 1

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)

中国电信集团有限公司、中国移动通信集团有限公司、中国联合网络通信集团有限公司、中国广播电视台网络集团有限公司，各相关手机生产企业，各相关进网检测机构：

5G 消息是一种基于移动通信网实现的富媒体信息服务，涉及“蜂窝移动通信”基础电信业务。推进 5G 消息创新发展和规模应用，对丰富 5G 应用场景和服务供给，推动数字

资料来源：工信部，民生证券研究院

图2：中移动开启 5G 消息服务商招标

5G 阅信终端解析能力合作伙伴招募中选候选人公示

2023-09-06 76次阅读

关于前期发布的5G阅信终端解析能力合作伙伴招募公告（公告：5G阅信终端解析能力合作伙伴招募公告），目前招募工作已完成，现将中选候选人公示如下：

一、中选候选人的中选情况

1.华为包：深圳市梦网科技发展有限公司中选，份额为100%。

2.小米包：

第一中选候选人：深圳市梦网科技发展有限公司中选，份额为70%，

第二中选候选人：上海创盈云智信息科技股份有限公司中选，份额为30%，

3.Oppo包：无。

4.Vivo包：无。

5.其他包：无。

中选候选人公示期为公示之日起连续3日，公示截止日期为2023年9月8日21:00，公示期内，如对中选候选人存在疑问，可以书面形式实名向招募单位提出。

资料来源：网易新闻，民生证券研究院

图3：5G 消息利好政策相继落地，行业拐点到来

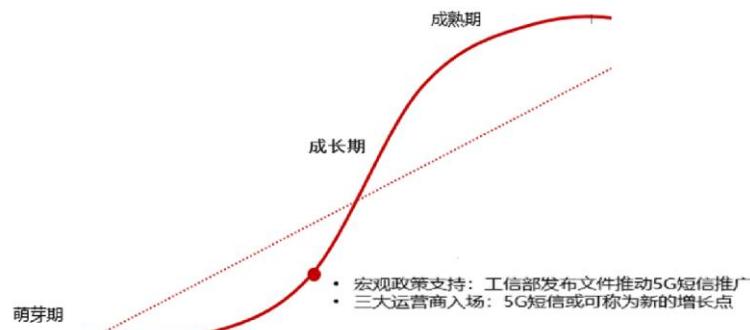


图4：公司商业模式从“自营”模式升级为“自营+平台”模式

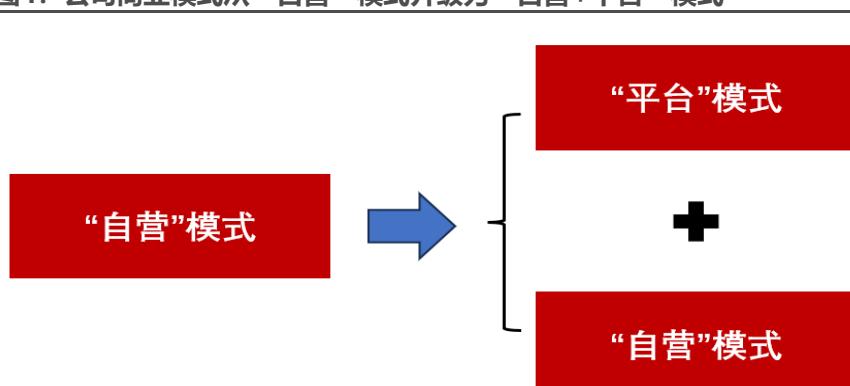


图5：5G消息-自营模式市场空间敏感性测算

自营模式收入（亿元）敏感性测算	发送量（亿条）				
	200	250	300	350	400
单条价格（分/条）	9.0	18.0	22.5	27.0	31.5
	10.0	20.0	25.0	30.0	35.0
	11.0	22.0	27.5	33.0	38.5
					44.0

资料来源：梦网云通讯、36kr 等，民生证券研究院测算

图6：5G消息-平台模式市场空间敏感性测算

平台模式收入（亿元）敏感性测算	渗透率（%）				
	5%	10%	15%	20%	25%
单条分成（分/条）	0.5	4.7	9.4	14.1	18.7
	0.6	5.6	11.2	16.9	22.5
	0.7	6.6	13.1	19.7	26.2
					32.8

资料来源：梦网云通讯、36kr 等，民生证券研究院测算

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
净利润率	-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	/	59	39	29
PB	3.9	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	127.28	35.07	25.75	19.85
股息收益率 (%)	0.00	0.08	0.11	0.14
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受到任何形式的补偿。

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