

梦网科技 (002123)

证券研究报告

2024年04月30日

计提减值轻装上阵，国际业务高速发展

事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，23 年实现营收 52.34 亿元，同比增长 25.90%，归母净利润-18.22 亿元，同比下滑 152.40%，扣非归母净利润-18.77 亿元，同比下滑 147.25%；24Q1 营收 11 亿元，同比增长 6.27%，归母净利润 884 万元，同比下滑 19.73%，扣非归母净利润-188 万元，同比下滑 141.17%。

我们的点评如下：

短期业务有所承压，计提减值轻装上阵

2023 年云短信业务中服务类业务量有所下滑，同时 5G 消息拓展及生态合作由于运营商合作模式改进导致较预期进度延后，综合毛利率同比下降 3.06 个百分点至 6.28%，其中云通信服务毛利率为 6.64%；24Q1 受宏观经济趋势、当期政策及运营商阅信平台切换初期影响，云业务尤其服务类及 5G 富信业务量同比下降。减值方面，2023 年度公司对子公司梦网科技计提商誉减值准备 16.08 亿元，对持有长期股权投资极客优品和微搜科技计提减值准备 7701 万元。截至 23 年末公司商誉已经全部计提减值，未来不会再有商誉减值的压力。

开启消息产品海外扩展新篇章，出海业务高速发展

公司 2023 年国际业务收入 6.06 亿元，同比增长 181.49%，占比同比提升 6.4 个百分点达到 11.57%；24Q1 国际业务收入同比增长 88.66%。梦网国际通过与全球多家运营商达成合作，成功构建了一个强大的国际通信能力网络。公司已经覆盖了全球 220 多个国家和地区、1200 余家运营商的国际通道资源，形成了一个广泛覆盖的通信网络，构建了公司的竞争优势。梦网国际的云通信平台为客户提供了多元化的触达通道，包括国际云短信、RBM、WhatsApp、Viber、Voice 语音验证码等产品，实现了多渠道触达的能力。这种多触达通道的策略不仅确保了客户信息的高到达率，而且提高了客户的运营效率和用户体验，使得梦网国际的服务更具吸引力。

5G 消息行业发展持续推进，公司竞争优势显著未来可期

23 年 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，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、荣耀、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。考虑到短期云通信业务承压以及国际业务发展的不确定性，预计公司 24-26 年预计归母净利润为 2.0/3.8/5.9 亿元（24-25 年原值为 4.9/7.0 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、海外业务发展不及预期、市场竞争加剧等

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	8.49 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	800.40
流通 A 股股本(百万股)	686.88
A 股总市值(百万元)	6,795.41
流通 A 股市值(百万元)	5,831.61
每股净资产(元)	2.04
资产负债率(%)	56.57
一年内最高/最低(元)	17.40/6.66

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	
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-季报点评: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》 2023-10-31
- 《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

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,157.44	5,234.38	5,953.21	6,591.37	7,386.24
增长率(%)	30.93	25.90	13.73	10.72	12.06
EBITDA(百万元)	892.53	1,709.39	271.96	470.23	708.72
归属母公司净利润(百万元)	(722.07)	(1,822.49)	201.64	379.66	594.49
增长率(%)	203.25	152.40	(111.06)	88.28	56.59
EPS(元/股)	(0.90)	(2.28)	0.25	0.47	0.74
市盈率(P/E)	(9.41)	(3.73)	33.70	17.90	11.43
市净率(P/B)	1.98	4.18	3.72	3.08	2.43
市销率(P/S)	1.63	1.30	1.14	1.03	0.92
EV/EBITDA	10.37	5.60	26.63	14.69	8.99

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)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,428.75	1,050.36	476.26	575.94	1,160.28	营业收入	4,157.44	5,234.38	5,953.21	6,591.37	7,386.24
应收票据及应收账款	1,617.53	1,992.62	1,976.19	2,418.06	2,506.10	营业成本	3,769.24	4,905.80	5,293.86	5,686.48	6,184.44
预付账款	302.31	311.83	423.43	303.18	418.34	营业税金及附加	3.44	7.52	8.93	9.89	11.08
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	183.30	188.49	196.46	217.52	243.75
其他	204.03	109.39	430.85	168.52	481.92	管理费用	75.86	147.77	119.06	131.83	147.72
流动资产合计	3,552.62	3,464.20	3,306.72	3,465.71	4,566.64	研发费用	135.03	105.83	113.11	125.24	140.34
长期股权投资	184.21	99.31	99.31	99.31	99.31	财务费用	26.80	36.85	32.54	26.65	21.09
固定资产	348.45	335.14	316.49	297.85	279.20	资产/信用减值损失	(728.37)	(1,713.76)	23.00	23.00	23.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	(6.79)	(1.87)	0.37	0.00	0.00
无形资产	227.93	213.31	197.15	180.98	164.82	投资净收益	(7.67)	4.71	15.00	15.00	15.00
其他	1,972.56	237.69	285.95	320.06	280.02	其他	1,444.33	3,379.10	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	2,733.15	885.45	898.90	898.20	823.35	营业利润	(737.74)	(1,826.05)	227.62	431.77	675.82
资产总计	6,285.77	4,349.65	4,205.62	4,363.91	5,389.99	营业外收入	2.19	0.65	2.00	2.00	2.00
短期借款	1,901.18	1,741.22	311.09	100.00	100.00	营业外支出	1.90	7.07	1.00	3.32	3.80
应付票据及应付账款	429.74	451.51	724.90	854.68	1,035.02	利润总额	(737.44)	(1,832.48)	228.62	430.45	674.02
其他	229.27	250.53	422.13	276.10	513.77	所得税	4.55	(4.32)	22.86	43.04	67.40
流动负债合计	2,560.18	2,443.26	1,458.13	1,230.78	1,648.78	净利润	(741.99)	(1,828.16)	205.75	387.40	606.62
长期借款	204.92	192.17	900.00	900.00	900.00	少数股东损益	(19.92)	(5.67)	4.12	7.75	12.13
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	(722.07)	(1,822.49)	201.64	379.66	594.49
其他	17.31	14.56	11.00	12.78	11.89	每股收益(元)	(0.90)	(2.28)	0.25	0.47	0.74
非流动负债合计	222.23	206.73	911.00	912.78	911.89						
负债合计	2,860.87	2,718.98	2,369.13	2,143.56	2,560.67	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	(0.13)	5.34	9.45	17.20	29.33	成长能力					
股本	802.20	800.40	800.40	800.40	800.40	营业收入	30.93%	25.90%	13.73%	10.72%	12.06%
资本公积	2,432.43	2,466.54	2,466.56	2,466.56	2,466.56	营业利润	219.55%	147.52%	-112.46%	89.69%	56.52%
留存收益	307.84	(1,534.73)	(1,333.09)	(953.43)	(358.94)	归属于母公司净利润	203.25%	152.40%	-111.06%	88.28%	56.59%
其他	(117.42)	(106.88)	(106.83)	(110.38)	(108.03)	获利能力					
股东权益合计	3,424.91	1,630.67	1,836.49	2,220.35	2,829.32	毛利率	9.34%	6.28%	11.08%	13.73%	16.27%
负债和股东权益总计	6,285.77	4,349.65	4,205.62	4,363.91	5,389.99	净利率	-17.37%	-34.82%	3.39%	5.76%	8.05%
						ROE	-21.08%	-112.13%	11.04%	17.23%	21.23%
						ROIC	-16.51%	-48.55%	10.32%	18.13%	27.10%
						偿债能力					
						资产负债率	45.51%	62.51%	56.33%	49.12%	47.51%
						净负债率	19.78%	54.33%	40.01%	19.10%	-5.67%
						流动比率	1.35	1.38	2.27	2.82	2.77
						速动比率	1.35	1.38	2.27	2.82	2.77
						营运能力					
						应收账款周转率	2.67	2.90	3.00	3.00	3.00
						存货周转率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
						总资产周转率	0.66	0.98	1.39	1.54	1.51
						每股指标(元)					
						每股收益	-0.90	-2.28	0.25	0.47	0.74
						每股经营现金流	0.06	-0.50	0.21	0.41	0.73
						每股净资产	4.28	2.03	2.28	2.75	3.50
						估值比率					
						市盈率	-9.41	-3.73	33.70	17.90	11.43
						市净率	1.98	4.18	3.72	3.08	2.43
						EV/EBITDA	10.37	5.60	26.63	14.69	8.99
						EV/EBIT	10.87	5.72	30.54	15.86	9.46

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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