

业绩短期承压, 5G消息业务高速发展

投资要点

- 事件:** 公司发布2023年年度报告&2024年一季度报告。2023年公司实现营收52.4亿元, 同比增长25.9%; 归母净利润-18.22亿元, 同比下降152.4%; 扣非归母净利润-18.77亿元, 同比下降147.25%。其中, Q4单季度实现营收19.04亿元, 同比增长13.63%; 归母净利润-18.28亿元, 同比下降146.71%。2024年第一季度, 公司实现营业收入11亿元, 同比增长6.27%; 归母净利润0.09亿元, 同比下降19.73%; 扣非归母净利润-0.02亿元, 同比下降141.17%。
- 云短信业务下滑, 业绩短期承压。** 公司业绩承压主要因素系1) 云短信业务中服务类信息业务量略有下降, 行业竞争加剧, 导致云短信业务毛利率持续下滑; 2) 新业务5G消息拓展及生态合作由于与运营商合作模式改进导致较预期进度延后; 3) 公司费用支出较高, 同时视频短信等产品毛利率下滑。公司主营业务即云通信服务业务实现营收4.81亿元, 占总营收的91.94%, 同比增长23.8%。其中, 国际业务营业收入6.06亿元, 同比增长181.49%。主要系公司进行技术创新与整合, 积极拓展国际市场。
- 盈利能力略有下滑, 股份支付拖累成本控制。** 公司综合毛利率为6.28%, 同比下降3.06pp。云通信服务业务毛利率为6.64%, 同比下降3.17pp, 主要系报告期内公司为推动新业务建设与投入, 费用支出较高。2023年公司销售/管理/财务费用分别为1.88/1.48/0.37亿元, 费用率分别为3.6%/2.82%/0.7%, 同比-0.81pp/+1pp/+0.06pp。管理费用大幅增加主要系报告期内股份支付的影响; 财务费用增加系汇兑损益影响。2023年公司研发费用为1.06亿元, 占公司营业收入的2.02%。公司持续保持研发投入, 推动新业务平台与新技术建设与创新。
- 5G消息业务高速发展, 巩固行业领先地位。** 近两年公司相继中选中移互联“短信小程序合作伙伴”、与电信信元签订《5G消息回落解决方案技术服务合同》、与联通在线信息科技有限公司签署了《智信技术服务合同》。公司与华为、小米、荣耀、OPPO、VIVO等主要终端制造商的合作, 成功支持运营商构建了覆盖超过8亿终端的5G阅信平台。平台的成功建设, 使得梦网科技能够在5G消息市场进行更深层次的技术升级和业务扩展。
- 延伸AI领域, 推动技术整合与创新。** 公司以chatbot技术为载体, 结合5G技术与AI, 开发了高度集成的5G消息平台。公司推出的AI信箱和AI消息等智能化企业短信服务, 能够自动分类和优先级排序接收到的消息, 为用户提供更加个性化和智能化的信息管理, 从而提高用户处理消息的效率。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2024-2026年EPS分别为0.49元、0.64元、0.83元, 未来三年营收将保持28.6%的复合增长率。维持“持有”评级。
- 风险提示:** 下游客户需求波动、市场竞争加剧、募投项目进展不及预期等风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5234.38	6720.28	8643.49	11134.39
增长率	25.90%	28.39%	28.62%	28.82%
归属母公司净利润(百万元)	-1822.49	391.32	514.91	666.87
增长率	-152.40%	121.47%	31.58%	29.51%
每股收益EPS(元)	-2.28	0.49	0.64	0.83
净资产收益率ROE	-112.11%	19.24%	20.15%	20.64%
PE	-4	17	13	10
PB	4.09	3.27	2.60	2.06

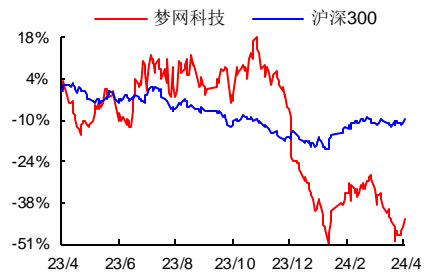
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 叶泽佑
执业证号: S1250522090003
电话: 13524424436
邮箱: yezy@swsc.com.cn

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
电话: 0755-26671517
邮箱: wxj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	8.00
流通A股(亿股)	6.87
52周内股价区间(元)	7.06-17.12
总市值(亿元)	66.43
总资产(亿元)	37.75
每股净资产(元)	2.04

相关研究

- 梦网科技(002123): 业绩快速增长, 5G富信及国际业务持续放量 (2023-08-31)

盈利预测

关键假设：

假设 1：据工信部，2022 年我国移动短信业务量为 18748 亿条，同比增长 6.4%。短信服务是移动互联网的重要支撑，企业短信发送量稳定增长，假设 24-26 年我国移动短信业务量（含 5G 消息）增速保持在 5%，公司传统短信业务量 24-26 年复合增速为 2.9%，单价保持稳定。

假设 2：7 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》（征求意见稿），明确自该通知发布后的 6 个月后手机生产企业新申请进网许可的 5G 手机需支持 5G 消息，5G 消息渗透率有望快速提升，假设 24-26 年 5G 消息在移动短信市场中的渗透率分别为 3%、5%、7%。

假设 3：公司系 5G 富媒体消息龙头企业，与三大运营商有深入合作，将较大受益 5G 消息的爆发增长。假设公司 5G 消息业务量 24-26 年复合增速为 81.2%，单价保持稳定。预计公司 24-26 年云通信服务业务收入（含传统短信和 5G 消息）增速分别为 33%、23%、15%，毛利率随着 5G 消息收入占比提升而上升，分别为 16%、17%、18%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
云通信业务	收入	4812.3	6256.0	8132.8	10572.6
	增速	23.80%	30.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	6.6%	7.6%	8.6%	9.6%
其他云业务	收入	422.1	464.3	510.8	561.8
	增速	56.15%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
合计	收入	5234.4	6720.3	8643.5	11134.4
	增速	25.9%	28.4%	28.6%	28.8%
	毛利率	6.3%	7.2%	8.2%	9.2%

数据来源：Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5234.38	6720.28	8643.49	11134.39	净利润	-1828.16	392.54	516.52	668.94
营业成本	4905.80	6234.61	7932.84	10107.07	折旧与摊销	42.42	102.85	102.85	102.85
营业税金及附加	7.52	8.29	11.24	14.23	财务费用	36.85	2.91	1.67	3.36
销售费用	188.49	241.99	311.25	400.95	资产减值损失	-1686.01	-500.00	-550.00	-600.00
管理费用	210.89	322.57	414.89	534.45	经营营运资本变动	147.05	-796.89	-587.63	-936.01
财务费用	36.85	2.91	1.67	3.36	其他	2888.91	842.27	551.23	657.00
资产减值损失	-1686.01	-500.00	-550.00	-600.00	经营活动现金流净额	-398.93	43.67	34.63	-103.86
投资收益	4.71	-10.00	3.00	3.00	资本支出	1621.62	-2.00	-2.00	-2.00
公允价值变动损益	-1.87	-2.90	-3.21	-2.88	其他	-1222.72	-30.31	5.60	-1.82
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	398.90	-32.31	3.60	-3.82
营业利润	-1826.05	397.00	521.40	674.46	短期借款	-159.96	-400.57	149.41	351.17
其他非经营损益	-6.42	-3.54	-3.66	-3.94	长期借款	-12.75	0.00	0.00	0.00
利润总额	-1832.48	393.47	517.74	670.52	股权融资	32.32	0.00	0.00	0.00
所得税	-4.32	0.93	1.22	1.58	支付股利	-20.10	-25.36	6.35	8.96
净利润	-1828.16	392.54	516.52	668.94	其他	16.00	36.24	-1.67	-3.36
少数股东损益	-5.67	1.22	1.60	2.08	筹资活动现金流净额	-144.48	-389.70	154.10	356.77
归属母公司股东净利润	-1822.49	391.32	514.91	666.87	现金流量净额	-141.30	-378.33	192.32	249.09
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1050.36	672.03	864.35	1113.44	成长能力				
应收和预付款项	2371.56	3107.23	3908.07	5114.21	销售收入增长率	25.90%	28.39%	28.62%	28.82%
存货	0.00	-7.97	-2.00	-3.66	营业利润增长率	-147.52%	121.74%	31.33%	29.36%
其他流动资产	42.29	66.85	72.44	89.12	净利润增长率	-146.39%	121.47%	31.58%	29.51%
长期股权投资	99.31	99.31	99.31	99.31	EBITDA 增长率	-163.14%	128.78%	24.50%	24.72%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	335.14	280.34	225.53	170.73	毛利率	6.28%	7.23%	8.22%	9.23%
无形资产和开发支出	213.31	168.90	124.48	80.07	三费率	7.13%	8.44%	8.42%	8.43%
其他非流动资产	237.69	236.06	234.43	232.79	净利率	-34.93%	5.84%	5.98%	6.01%
资产总计	4349.65	4622.74	5526.60	6896.03	ROE	-112.11%	19.24%	20.15%	20.64%
短期借款	1741.22	1340.65	1490.06	1841.23	ROA	-42.03%	8.49%	9.35%	9.70%
应付和预收款项	518.64	790.13	956.28	1214.92	ROIC	-53.78%	13.44%	14.63%	15.30%
长期借款	192.17	192.17	192.17	192.17	EBITDA/销售收入	-33.37%	7.48%	7.24%	7.01%
其他负债	266.95	259.82	325.26	406.98	营运能力				
负债合计	2718.98	2582.78	2963.77	3655.29	总资产周转率	0.98	1.50	1.70	1.79
股本	800.40	800.40	800.40	800.40	固定资产周转率	15.31	21.84	34.17	56.20
资本公积	2466.54	2466.54	2466.54	2466.54	应收账款周转率	2.63	2.82	2.76	2.78
留存收益	-1534.73	-1168.77	-647.50	28.33	存货周转率	—	—	—	—
归属母公司股东权益	1625.34	2033.41	2554.68	3230.50	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	92.68%	—	—	—
少数股东权益	5.34	6.55	8.16	10.23	资本结构				
股东权益合计	1630.67	2039.96	2562.83	3240.73	资产负债率	62.51%	55.87%	53.63%	53.01%
负债和股东权益合计	4349.65	4622.74	5526.60	6896.03	带息债务/总负债	71.11%	59.35%	56.76%	55.63%
					流动比率	1.38	1.62	1.76	1.83
					速动比率	1.38	1.62	1.76	1.83
					股利支付率	-1.10%	6.48%	-1.23%	-1.34%
					每股指标				
					每股收益	-2.28	0.49	0.64	0.83
					每股净资产	2.03	2.54	3.19	4.04
					每股经营现金	-0.50	0.05	0.04	-0.13
					每股股利	0.03	0.03	-0.01	-0.01
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	-1746.78	502.76	625.91	780.66					
PE	-3.65	16.98	12.90	9.96					
PB	4.09	3.27	2.60	2.06					
PS	1.27	0.99	0.77	0.60					
EV/EBITDA	-4.18	14.43	11.53	9.38					
股息率	0.30%	0.38%	—	—					

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
上海	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
