

# 梦网科技 (002123.SZ)

## 公司快报

### 5G 消息商用+云通信出海释放弹性，业绩有望改善

通信 | 增值服务III

投资评级

**增持-B(首次)**

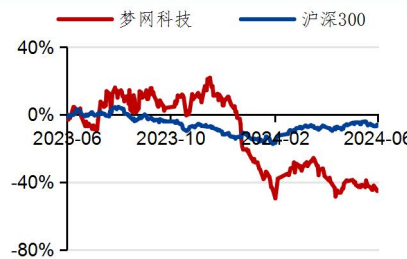
股价(2024-06-05)

7.66 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	6,131.07
流通市值 (百万元)	5,261.50
总股本 (百万股)	800.40
流通股本 (百万股)	686.88
12 个月价格区间	16.57/7.69

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.51	-23.2	-36.98
绝对收益	-9.78	-21.68	-43.89

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003  
 lihongtao1@huajinsec.com

#### 相关报告

#### 投资要点

**事件:** 2024 年 4 月 26 日, 梦网科技发布 2023 年度报告和 2024 年一季度报告, 2023 年公司实现营业收入 52.34 亿元, 同比增长 25.90%, 实现归母净利润-18.22 亿元, 同比减少 152.40%; 2024Q1, 公司实现营业收入 11.00 亿元, 同比增长 6.27%, 实现归母净利润 883.73 万元, 同比下降 19.73%。

◆ **毛利率下滑+新业务滞后致 2023 业绩不及预期, 2024Q1 持续承压波动。** 2023 年梦网科技实现营业收入 52.34 亿元, 同比增长 25.90%, 实现归母净利润-18.22 亿元, 同比减少 152.40%, 公司综合毛利率为 6.28%, 同比下降 3.06 个百分点, 业绩承压主要系公司云短信业务中服务类信息业务量有所下降, 行业竞争加剧、费用支出较高等多重因素导致云短信业务毛利率持续下滑, 加之新业务 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, 从而业务量增长趋势未达预期。报告期内公司对子公司深圳市梦网科技发展有限公司计提商誉减值准备 16.08 亿元。2024Q1, 受宏观经济趋势、当期政策, 以及运营商阅信平台切换初期影响, 公司云短信尤其是服务类短信业务量以及 5G 富媒体消息业务量同比下降, 叠加资产减值和汇率损失等因素, 公司 2024Q1 归母净利润较上年同期减少 19.73%。

◆ **管理费用高增致盈利下滑, 股权激励计划行权支付系主因。** 公司为推动新业务平台建立提前投入, 使得公司费用支出较高。2023 年公司销售/管理/财务费用分别为 1.88/1.48/0.37 亿元, 同比+2.83%/+94.78%/+37.50%, 管理费用增加主要系报告期内公司股权激励计划行权, 以及控股子公司梦网国际通信实施股权激励计划, 导致股份支付费用增加影响所致; 报告期股权激励成本增加费用 1247.13 万, 上年同期部分股权激励计划业绩未达标冲减股份支付费用 3998.77 万, 同比增加 131.19%。2023 年公司持续保持研发投入, 累计成功申请 15 件专利及 20 件软件著作权, 研发费用为 1.06 亿元, 占公司营业收入的 2.02%, 公司通过不断加大对技术领域的支持力度, 促进业务创新, 引领高质量的创新成果不断落地。

◆ **积极拓展云通信海外市场, 国际业务高速发展。** 2023 年报告期内, 公司国际云通信业务增长迅猛, 国际业务营业收入 6.06 亿元, 同比增长 181.49%, 占公司总体营业收入比重较 2022 年增长 6.4%, 提升至 11.57%。2024Q1, 公司国际云通信业务营业收入同比增加 88.66%。公司的国际通信业务为跨境电商、出海游戏、在线社交、物流、金融等企业出海提供一站式解决方案, 融合了国际云短信、RBM、WhatsApp、Viber、Voice 语音验证码等产品, 为客户提供全方位消息服务。海外运营商方面, 梦网国际与“中国移动(香港)有限公司、香港电讯、数码通电讯集团有限公司、和记电讯港控股有限公司、CTG、CUG、Etisalat、VodafoneIndosat”等运营商签署战略合作, 业务已覆盖全球 225 个国家和地区、1200 余家运营商国际



云通讯资源。公司的国际云通信业务在技术产品和平台创新方面以及行业资质认证与合作方面竞争优势明显，公司的云通信平台为客户提供了多元化的触达通道，这种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 消息商用持续推进，信息化服务前景广阔。**在 5G 消息发展过程中，运营商建立了覆盖 8 亿终端的 5G 阅信平台，形成三信（5G 消息、5G 阅信、视信）合一、终端全覆盖的 5G 消息解决方案。目前对行业来说，下一个十年，5G 消息在 ToB 领域的业务将会成为新的业务增长点，市场空间巨大。梦网科技作为国内领先的 5G 消息及云通信服务商，已建立为客户提供多格式、跨平台、低延时、广覆盖的综合云通信平台服务能力，优势显著。另外，2022-2023 年梦网科技相继中选移互联“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》。与此同时，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、荣耀、OPPO、VIVO 达成合作，建立了支持 8 亿+终端覆盖的阅信平台的线上运营能力。5G 阅信的成功建设为行业短信市场升级带来新的巨大的发展空间，也为 5G 消息解决方案成功规模化商用奠定了基础，随着行业加速发展，公司的信息化服务业务未来可期。

◆ **投资建议：**公司是中国较大的企业云通信服务商，在 B2C 即时通信领域中成为行业龙头并形成一定的竞争优势，随着 5G 消息规模商用，公司有望持续受益。我们预测公司 2024-2026 年收入 63.95/76.28/89.15 亿元，同比增长 22.2%/19.3%/16.9%，归母净利润分别为 1.46/2.19/3.51 亿元，同比增长 108.0%/50.3%/46.7%，对应 EPS 为 0.18/0.27/0.40 元，PE 为 42.1/28.0/19.1，首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**新产品研发不及预期；5G 消息业务拓展不及预期；市场竞争加剧；海外市场波动风险等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,157	5,234	6,395	7,628	8,915
YoY(%)	30.9	25.9	22.2	19.3	16.9
归母净利润(百万元)	-722	-1,822	146	219	321
YoY(%)	-203.2	-152.4	108.0	50.3	46.7
毛利率(%)	9.3	6.3	10.2	10.3	10.5
EPS(摊薄/元)	-0.90	-2.28	0.18	0.27	0.40
ROE(%)	-21.7	-112.1	8.3	11.0	13.9
P/E(倍)	-8.5	-3.4	42.1	28.0	19.1
P/B(倍)	1.8	3.8	3.5	3.1	2.7
净利率(%)	-17.4	-34.8	2.3	2.9	3.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测核心假设

我们预测 2024-2026 年公司整体营收 63.9/76.3/89.1 亿元，毛利率 10.22%/10.33%/10.45%。在移动信息即时通讯服务领域，随着运营商 5G 消息商用加速、国际云通信开拓和行业客户需求回暖，公司云短信业务毛利率有望回升，公司预计保持稳健增长，预计 2024-2026 年实现收入 59.0/70.5/82.7 亿元，毛利率 10.9%/11.0%/11.1%；其他业务随着下游应用场景增加及新市场持续开拓，有望保持快速增长。

表 1：分产品预测表

分产品预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>移动信息即时通讯服务收入</b>					
收入/亿元	38.9	48.1	59.0	70.5	82.7
YOY (%)	/	23.8%	22.5%	19.6%	17.3%
毛利率 (%)	9.8%	6.6%	10.9%	11.0%	11.1%
<b>其他</b>					
收入/亿元	2.70	4.2	5.0	5.8	6.5
YOY (%)	/	56.1%	18.4%	15.8%	11.6%
毛利率 (%)	2.5%	2.2%	2.3%	2.4%	2.4%
<b>合计</b>					
收入/亿元	41.6	52.3	63.9	76.3	89.1
YOY (%)	/	25.9%	22.2%	19.3%	16.9%
毛利率 (%)	9.34%	6.28%	10.22%	10.33%	10.45%

资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司彩讯股份（协同办公、5G 消息等）、亿联网络（会议办公）、科大讯飞（智能语音）作为可比公司。随着公司产品持续迭代及技术创新，5G 消息、国际云通信业务等市场需求放量，公司相关产品有望迎来加速增长，预计将充分受益于下游需求景气度提升。

表 2：可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价/元	总市值/亿元	营业收入/亿元			PS/倍		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300634.SZ	彩讯股份	17.48	78.25	18.83	23.57	29.73	4.16	3.32	2.63
300628.SZ	亿联网络	36.58	462.30	53.17	63.83	76.72	8.69	7.24	6.03
002230.SZ	科大讯飞	42.35	980.56	232.38	276.17	322.17	4.22	3.55	3.04
平均				101.46	121.19	142.88	5.69	4.70	3.90
002123.SZ	梦网科技	7.66	61.31	63.95	76.28	89.15	0.96	0.80	0.69

资料来源：wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2024 年 6 月 5 日）

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3553	3464	3592	3782	4049	<b>营业收入</b>	4157	5234	6395	7628	8915
现金	1429	1050	1227	1371	1537	营业成本	3769	4906	5741	6840	7983
应收票据及应收账款	1618	1993	1883	1931	1945	营业税金及附加	3	8	8	10	11
预付账款	302	312	328	336	378	营业费用	183	188	198	221	241
存货	0	0	0	0	0	管理费用	76	148	153	175	187
其他流动资产	204	109	154	144	190	研发费用	135	106	112	130	143
<b>非流动资产</b>	2733	885	930	977	1023	财务费用	27	37	34	33	38
长期投资	184	99	115	131	148	资产减值损失	-728	-1714	-19	-15	-4
固定资产	348	335	389	443	498	公允价值变动收益	-7	-2	-4	-3	-3
无形资产	228	213	164	120	80	投资净收益	-8	5	1	2	1
其他非流动资产	1973	238	262	282	298	<b>营业利润</b>	-738	-1826	149	223	327
<b>资产总计</b>	6286	4350	4522	4758	5072	营业外收入	2	1	2	2	2
<b>流动负债</b>	2639	2512	2574	2626	2652	营业外支出	2	7	4	4	4
短期借款	1901	1741	1741	1741	1741	<b>利润总额</b>	-737	-1832	148	221	325
应付票据及应付账款	430	452	432	480	459	所得税	5	-4	0	1	1
其他流动负债	308	320	401	404	452	<b>税后利润</b>	-742	-1828	147	221	324
<b>非流动负债</b>	222	207	170	134	97	少数股东损益	-20	-6	2	2	3
长期借款	205	192	156	119	82	<b>归属母公司净利润</b>	-722	-1822	146	219	321
其他非流动负债	17	15	15	15	15	EBITDA	-604	-1703	284	359	460
<b>负债合计</b>	2861	2719	2744	2760	2749						
少数股东权益	-0	5	7	9	12	<b>主要财务比率</b>					
股本	802	800	800	800	800	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2432	2467	2467	2467	2467	<b>成长能力</b>					
留存收益	308	-1535	-1387	-1167	-843	营业收入(%)	30.9	25.9	22.2	19.3	16.9
归属母公司股东权益	3425	1625	1771	1990	2311	营业利润(%)	-219.6	-147.5	108.2	49.3	46.6
<b>负债和股东权益</b>	6286	4350	4522	4758	5072	归属于母公司净利润(%)	-203.2	-152.4	108.0	50.3	46.7
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	9.3	6.3	10.2	10.3	10.5
						净利率(%)	-17.4	-34.8	2.3	2.9	3.6
						ROE(%)	-21.7	-112.1	8.3	11.0	13.9
						ROIC(%)	-11.8	-48.8	6.0	7.5	9.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	45.5	62.5	60.7	58.0	54.2
						流动比率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5
						速动比率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	1.0	1.4	1.6	1.8
						应收账款周转率	2.7	2.9	3.3	4.0	4.6
						应付账款周转率	8.8	11.1	13.0	15.0	17.0
						<b>估值比率</b>					
						P/E	-8.5	-3.4	42.1	28.0	19.1
						P/B	1.8	3.8	3.5	3.1	2.7
						EV/EBITDA	-11.2	-4.1	24.1	18.5	14.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)