

## 梦网科技 (002123)

证券研究报告  
2024年09月05日

## 业绩短期承压，行业逐步回暖下半年有望改善

**事件：**公司发布 2024 年中期业绩，24H1 实现营收 23.28 亿元，同比下降 1.54%，归母净利 924 万元，同比下降 77.03%；扣非归母净利润-645 万元，同比下降 195.92%。

我们的点评如下：

## 短期业绩承压，行业逐步回暖

**24H1 净利润承压主要源于：**上半年公司传统云短信业务中服务类信息占比同比下降，云短信业务毛利率同比小幅下滑；公司持有的交易性金融资产公允价值发生变动，导致部分利润减少；财务费用受国际业务汇率市场波动影响，同比明显增长。

**全国短信业务逐步回暖：**去年第三季度起，行业相关因素对公司产生了显著影响，营销短信发送量因此而缩减，进而影响短信服务毛利率。这一影响持续至第四季度，今年上半年逐渐缓和。进入第三季度后，市场环境趋向规范化和可控化。**根据工信部数据**，今年全国年初至 2/3/4/5 月短信业务量增速分别为 -2.1%/-0.9%/-0.4%/-0.3%，年初至 6/7 月业务量增速为 0.5%/1.0%，由减转增逐步回暖，目前整体实现平稳增长。

## 国际业务高速发展，与华为合作持续推进打造新产品

云通信出海及 AI 消息业务方面，各板块都形成较好的发展。国际云通信业务再创新高，24H1 实现收入 4.67 亿元，收入占比首次超过 20%，同比增长 138.45%。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。AI 消息收入同比增长 15%，同时，公司跟华为为推出 5G 元信产品。作为鸿蒙开发服务商，公司具备元服务开发、分发、运营的能力，5G 元信是元服务分发体系中重要且独特的方式，其基于华为终端用户沉淀的全域画像标签体系、全行业全场景的富媒体智能消息样式，帮助企业实现对用户群体的精细化营销。

## 与运营商、手机厂商合作，5G 阅信为商家和客户创造价值

公司与三大运营商全面签署 5G 阅信平台合作协议，打造平台及战略合作新模式，成为 5G 阅信生态连接者。梦网协助三大运营商打造 5G 阅信平台，丰富产品矩阵，构建 5G 消息全栈解决方案，协同产业生态全力推动富媒体消息业务规模发展。当前 5G 阅信覆盖 80%+ 的国内智能手机终端，合计约 11.7 亿台手机终端，**公司商业模式从单一的云通信发展为云通信+5G 阅信平台模式。**运营商合作方面，公司与移动集团公司以及各省市公司进行沟通，积极推动省公司和各地运营商出台政策，为 5G 阅信创造良好的营销环境，以促进友商和运营商的共同上量。部分区域运营商 5G 阅信发送量实现了显著增长，表明 5G 阅信的价值在市场上逐步得到认证。同时，目前 5G 阅信的主要卡点问题已基本解决。

## 盈利预测与投资建议：

随着 5G 消息的规模化推进，国内信息市场逐步回暖，国际市场机遇不断，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。考虑到行业短期承压，预计 24-26 年归母净利润为 1.40/2.45/3.82 亿元（原值为 2.0/3.8/5.9 亿元），对应 PE 为 36/20/13X，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	6.21 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)	4,970.49
流通 A 股市值(百万元)	4,265.53
每股净资产(元)	2.04
资产负债率(%)	59.58
一年内最高/最低(元)	17.40/5.43

## 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-年报点评报告:计提减值轻装上阵，国际业务高速发展》 2024-04-30
- 《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

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	5,800.55	6,508.66	7,215.69
增长率(%)	30.93	25.90	10.82	12.21	10.86
EBITDA(百万元)	892.53	1,709.39	201.51	320.06	472.34
归属母公司净利润(百万元)	(722.07)	(1,822.49)	139.98	245.24	381.73
增长率(%)	203.25	152.40	(107.68)	75.19	55.66
EPS(元/股)	(0.90)	(2.28)	0.17	0.31	0.48
市盈率(P/E)	(6.88)	(2.73)	35.51	20.27	13.02
市净率(P/B)	1.45	3.06	2.82	2.48	2.08
市销率(P/S)	1.20	0.95	0.86	0.76	0.69
EV/EBITDA	10.37	5.60	26.71	16.57	10.14

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	464.04	520.69	912.43	营业收入	4,157.44	5,234.38	5,800.55	6,508.66	7,215.69
应收票据及应收账款	1,617.53	1,992.62	1,874.41	2,464.70	2,345.77	营业成本	3,769.24	4,905.80	5,222.88	5,777.05	6,304.66
预付账款	302.31	311.83	413.57	324.61	410.93	营业税金及附加	3.44	7.52	8.70	9.76	10.82
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	183.30	188.49	191.42	205.02	216.47
其他	204.03	109.39	419.82	173.57	464.55	管理费用	75.86	147.77	116.01	123.66	129.88
<b>流动资产合计</b>	<b>3,552.62</b>	<b>3,464.20</b>	<b>3,171.85</b>	<b>3,483.57</b>	<b>4,133.68</b>	研发费用	135.03	105.83	110.21	120.41	131.33
长期股权投资	184.21	99.31	99.31	99.31	99.31	财务费用	26.80	36.85	31.98	28.88	25.93
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	(2.50)	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
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,733.15</b>	<b>885.45</b>	<b>898.90</b>	<b>898.20</b>	<b>823.35</b>	<b>营业利润</b>	<b>(737.74)</b>	<b>(1,826.05)</b>	<b>157.71</b>	<b>279.37</b>	<b>434.60</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,285.77</b>	<b>4,349.65</b>	<b>4,070.74</b>	<b>4,381.77</b>	<b>4,957.03</b>	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	263.26	269.64	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	709.13	895.61	1,030.82	<b>利润总额</b>	<b>(737.44)</b>	<b>(1,832.48)</b>	<b>158.71</b>	<b>278.05</b>	<b>432.80</b>
其他	229.27	250.53	413.77	283.47	502.18	所得税	4.55	(4.32)	15.87	27.80	43.28
<b>流动负债合计</b>	<b>2,560.18</b>	<b>2,443.26</b>	<b>1,386.16</b>	<b>1,448.72</b>	<b>1,633.00</b>	<b>净利润</b>	<b>(741.99)</b>	<b>(1,828.16)</b>	<b>142.84</b>	<b>250.24</b>	<b>389.52</b>
长期借款	204.92	192.17	900.00	900.00	900.00	少数股东损益	(19.92)	(5.67)	2.86	5.00	7.79
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(722.07)</b>	<b>(1,822.49)</b>	<b>139.98</b>	<b>245.24</b>	<b>381.73</b>
其他	17.31	14.56	11.00	12.78	11.89	每股收益(元)	(0.90)	(2.28)	0.17	0.31	0.48
<b>非流动负债合计</b>	<b>222.23</b>	<b>206.73</b>	<b>911.00</b>	<b>912.78</b>	<b>911.89</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2,860.87</b>	<b>2,718.98</b>	<b>2,297.16</b>	<b>2,361.50</b>	<b>2,544.89</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	(0.13)	5.34	8.19	13.20	20.99	<b>成长能力</b>					
股本	802.20	800.40	800.40	800.40	800.40	营业收入	30.93%	25.90%	10.82%	12.21%	10.86%
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%	-108.64%	77.14%	55.57%
留存收益	307.84	(1,534.73)	(1,394.74)	(1,149.50)	(767.77)	归属于母公司净利润	203.25%	152.40%	-107.68%	75.19%	55.66%
其他	(117.42)	(106.88)	(106.83)	(110.38)	(108.03)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3,424.91</b>	<b>1,630.67</b>	<b>1,773.58</b>	<b>2,020.27</b>	<b>2,412.14</b>	毛利率	9.34%	6.28%	9.96%	11.24%	12.63%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,285.77</b>	<b>4,349.65</b>	<b>4,070.74</b>	<b>4,381.77</b>	<b>4,957.03</b>	净利率	-17.37%	-34.82%	2.41%	3.77%	5.29%
						ROE	-21.08%	-112.13%	7.93%	12.22%	15.96%
						ROIC	-16.51%	-48.55%	7.52%	12.74%	17.72%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	45.51%	62.51%	56.43%	53.89%	51.34%
净利润	(741.99)	(1,828.16)	139.98	245.24	381.73	净负债率	19.78%	54.33%	39.42%	32.12%	3.63%
折旧摊销	47.12	42.42	34.81	34.81	34.81	流动比率	1.35	1.38	2.29	2.40	2.53
财务费用	50.74	55.47	31.98	28.88	25.93	速动比率	1.35	1.38	2.29	2.40	2.53
投资损失	7.67	(4.71)	(15.00)	(15.00)	(15.00)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	30.83	(217.90)	9.43	(231.23)	134.70	应收账款周转率	2.67	2.90	3.00	3.00	3.00
其它	653.12	1,553.95	3.22	2.50	7.79	存货周转率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
<b>经营活动现金流</b>	<b>47.49</b>	<b>(398.93)</b>	<b>204.44</b>	<b>65.20</b>	<b>569.96</b>	总资产周转率	0.66	0.98	1.38	1.54	1.55
资本支出	(592.38)	(1,682.79)	3.56	(1.78)	0.89	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	37.23	(84.90)	0.00	0.00	0.00	每股收益	-0.90	-2.28	0.17	0.31	0.48
其他	173.83	2,166.59	10.71	19.28	14.11	每股经营现金流	0.06	-0.50	0.26	0.08	0.71
<b>投资活动现金流</b>	<b>(381.31)</b>	<b>398.90</b>	<b>14.27</b>	<b>17.50</b>	<b>15.00</b>	每股净资产	4.28	2.03	2.21	2.51	2.99
债权融资	745.94	(206.59)	(805.08)	(22.51)	(195.56)	<b>估值比率</b>					
股权融资	(61.21)	22.70	0.07	(3.55)	2.35	市盈率	-6.88	-2.73	35.51	20.27	13.02
其他	(142.22)	39.41	0.00	(0.00)	0.00	市净率	1.45	3.06	2.82	2.48	2.08
<b>筹资活动现金流</b>	<b>542.51</b>	<b>(144.48)</b>	<b>(805.02)</b>	<b>(26.05)</b>	<b>(193.22)</b>	EV/EBITDA	10.37	5.60	26.71	16.57	10.14
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	10.87	5.72	32.29	18.59	10.95
<b>现金净增加额</b>	<b>208.68</b>	<b>(144.52)</b>	<b>(586.31)</b>	<b>56.65</b>	<b>391.74</b>						

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