

## 拟收购碧橙数字，布局 AI 营销打造良好协同效应

2025 年 01 月 17 日

► **事件：**2025 年 1 月 15 日，梦网科技发布公告，拟通过发行股份及支付现金的方式购买碧橙数字 100% 股份并募集配套资金。碧橙数字是国内领先的电子商务综合服务商，本次收购有望打造协同效应、提升公司整体竞争优势。

► **碧橙数字是国内领先的电子商务服务商，重点客户覆盖天猫、抖音、小红书等主流电商平台，2023 年度公司净利润近 1 亿元。**碧橙数字拥有天猫六星经营服务商和抖音钻石品牌服务商认证，同时，标的公司还取得了策略中心服务商和数据银行服务商资质，是行业内为数不多的同时取得上述认证和资质的电子商务综合服务商。2022 年度、2023 年度，碧橙数字实现的归属于母公司股东的净利润分别为 7,954.91 万元和 9,889.10 万元（未经审计），盈利能力较强。本次重组完成后，预计上市公司的整体盈利能力将得到提升。

► **梦网科技与碧橙数字的客户重合度较高，业务呈现互补态势，有望打造良好协同效应。**碧橙数字所依托的开展经营的互联网平台与梦网科技所服务客户的范围重合度较高，且标的公司直接服务的部分品牌商也是上市公司的客户。本次重组完成后，一方面碧橙数字可以充分运用上市公司已建成的消息服务能力，更加深入和广泛地触达其潜在客户，促进销售收入的增长，另一方面梦网科技也可以通过标的公司触达更多企业客户，拓展上市公司的服务范围。因此，通过本次重组预计可以产生协同效应，强化双方的竞争优势。

► **在收购后梦网科技将企业的“通知、服务、营销”有机统一，在 5G 消息的基础上升级 AI 消息，实现“消息即服务”的新模式。**2025 年 1 月 2 日，梦网云通讯 3.0 平台发布，梦网云通讯 3.0 是一个集通讯 Paas 能力和软件 SaaS 能力为一体，聚合了阅信、5G 消息、视频短信、行业短信等多种消息渠道，为大中小客户提供一致服务体验的全线上云服务平台，为客户在生产活动，营销推广等场景中提供全能力服务。2024 年 12 月，梦网科技多源 AI 调度引擎继与智谱 AI、阿里通义大模型、讯飞星火大模型、KIMI 大模型对接之后，引入火山引擎，深度融合豆包大模型能力，企业客户可以根据自身业务需求，灵活调用豆包大模型的各种功能，如文本生成、语音识别、文生图/视频、图生成视频等。

► **投资建议：**公司拟 100% 收购碧橙数字，二者客户重合度高、业务互补，有望打造良好协同效应，助力公司将传统消息平台升级为 5G 消息/AI 消息提供“消息即服务”的新模式具有较大市场潜力，我们预计 2024-2026 年公司实现营收 55、60、67 亿元，实现归母净利润 0.79、1.99、3.15 亿元，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**收购失败风险，技术落地不及预期，行业竞争加剧。

**推荐**

维持评级

当前价格：

11.89 元

**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

**研究助理 白青瑞**

执业证书：S0100124010021

邮箱：baiqingrui@mszq.com

**相关研究**

1. 梦网科技 (002123.SZ) 跟踪报告：季报表现亮眼，5G 阅信及元信或有较大潜力-2024/10/26
2. 梦网科技 (002123.SZ) 跟踪报告：5G 消息迎来渗透率全面加速拐点-2023/11/14
3. 梦网科技 (002123.SZ) 2023 年三季度报点评：5G 消息及国际云通信业务表现亮眼-2023/10/25
4. 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
5. 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

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,234	5,500	6,040	6,665
增长率 (%)	25.9	5.1	9.8	10.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1,822	79	199	315
增长率 (%)	-152.4	104.3	151.8	58.1
每股收益 (元)	-2.28	0.10	0.25	0.39
PE	/	120	48	30
PB	5.9	5.6	5.1	4.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 1 月 16 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,234	5,500	6,040	6,665
营业成本	4,906	4,950	5,315	5,765
营业税金及附加	8	6	6	7
销售费用	188	154	97	107
管理费用	148	165	181	200
研发费用	106	127	181	200
EBIT	-134	154	290	420
财务费用	37	56	56	53
资产减值损失	-1,686	0	0	0
投资收益	5	-8	-6	-7
营业利润	-1,826	90	227	360
营业外收支	-6	1	0	0
利润总额	-1,832	91	228	360
所得税	-4	9	23	36
净利润	-1,828	82	205	324
归属于母公司净利润	-1,822	79	199	314
EBITDA	-75	226	373	528

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,050	1,100	1,275	1,578
应收账款及票据	1,993	2,025	2,387	2,483
预付款项	312	347	372	404
存货	0	0	0	0
其他流动资产	109	190	132	215
流动资产合计	3,464	3,662	4,166	4,679
长期股权投资	99	99	99	99
固定资产	335	365	420	463
无形资产	213	202	188	174
非流动资产合计	885	908	961	992
资产合计	4,350	4,570	5,127	5,671
短期借款	1,741	1,741	1,741	1,741
应付账款及票据	452	511	838	959
其他流动负债	320	383	392	478
流动负债合计	2,512	2,636	2,972	3,179
长期借款	192	227	270	321
其他长期负债	15	25	37	50
非流动负债合计	207	252	307	372
负债合计	2,719	2,887	3,279	3,550
股本	800	801	801	801
少数股东权益	5	8	14	24
股东权益合计	1,631	1,683	1,848	2,121
负债和股东权益合计	4,350	4,570	5,127	5,671

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	25.90	5.07	9.81	10.36
EBIT 增长率	-399.99	215.06	88.25	44.85
净利润增长率	-152.40	104.35	151.14	57.88
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	6.28	10.00	12.00	13.50
净利润率	-34.82	1.44	3.29	4.71
总资产收益率 ROA	-41.90	1.73	3.88	5.54
净资产收益率 ROE	-112.13	4.73	10.85	14.97
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.38	1.39	1.40	1.47
速动比率	1.24	1.25	1.27	1.34
现金比率	0.42	0.42	0.43	0.50
资产负债率 (%)	62.51	63.18	63.96	62.60
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	123.14	130.00	130.00	130.00
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.98	1.23	1.25	1.23
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-2.28	0.10	0.25	0.39
每股净资产	2.03	2.09	2.29	2.62
每股经营现金流	-0.50	0.28	0.49	0.66
每股股利	0.03	0.04	0.05	0.06
<b>估值分析</b>				
PE	/	120	48	30
PB	5.9	5.7	5.2	4.5
EV/EBITDA	-131.21	43.29	26.30	18.55
股息收益率 (%)	0.21	0.32	0.42	0.53

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,828	82	205	324
折旧和摊销	59	72	83	108
营运资金变动	-368	-25	8	-4
经营活动现金流	-399	224	391	526
资本开支	108	-94	-135	-140
投资	46	0	0	0
投资活动现金流	399	-103	-141	-147
股权募资	62	0	0	0
债务募资	-192	45	55	65
筹资活动现金流	-144	-72	-74	-77
现金净流量	-141	49	175	303

## 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收到任何形式的补偿。

## 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
	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048