

梦网科技（002123）

业绩扭亏为盈毛利率显著改善，国际业务实现高速增长

事件：公司发布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 44.04 亿元，同比下降 15.87%；归母净利润 3817.27 万元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润 1706.73 万元，同比扭亏为盈。

我们的点评如下：

国际业务高速增长，毛利率显著改善，各项费用不断优化

2024 年公司在传统云短信业务方面，主动剥离低毛利客户，有效提高了云短信业务的毛利额和毛利率；重点聚焦高毛利 5G 阅信业务，实现营业收入和毛利同比增长明显；同时国际业务增长迅猛，营业收入同比增长 48.74%，占公司总体营业收入比重较同期增长 8.88%，提升至 20.45%，毛利同比增加 83.31%。综上，公司毛利额同比增加 35.51%，综合毛利率同比增长 3.83%，提升至 10.11%。各项费用来看，2024 年公司精简机构，优化冗余人员，提高人力资源效率，加强费用管控，提升费用支出效益，三项费用同比减少 6841.30 万，同比减少 15.47%。

携手碧橙数字共筑 AI 营销新篇章

此前公司公告拟收购碧橙数字，标的公司致力于为全球优质消费品牌提供全链路、全渠道电子商务服务，经过多年的运营经验沉淀、客户资源及口碑积累，标的公司已成为行业内领先的电子商务综合服务商之一，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 和 2023 年度，标的公司实现营业收入为 12.78 亿元和 15.91 亿元，归母净利润为 7954.91 万元和 9889.10 万元（未经审计），盈利能力较强。本次重组完成后，上市公司的整体盈利能力将得到提升。在未来梦网科技与碧橙数字业务协同方面：第一是帮梦网在消费品品牌营销和电商平台推广阅信产品。比如说服消费品牌使用阅信代替传统的短信进行老客维护召回；直播间开播前给老用户发阅信拉回直播间成交形成快速交易提升直播间热度。第二是共同打造投流平台。打造行业模型，让阅信从一个通讯工具变成营销平台。第三是基于阅信打造私域电商。阅信就像一个不需要用户关注的公众号，嵌入成交后台，就有可能成为品牌的一个自营的私域电商阵地。

结合多种大模型能力，AI 助力公司业务智能化升级

梦网科技天慧智汇台 2.0 致力于构建一个全面且专业的 AI 能力架构，该架构通过融合相关技术打造了“1+N+X”大模型产品体系。其中，“1”代表一个智能体交互接口（API&GUI）平台，“N”个专用大模型体现在多源 AI 调度引擎中的通用模型和专业模型，“X”个原生场景则对应于行业客户和集团内部的多个应用场景。在基础能力引擎方面，天慧智汇台 2.0 不仅集成 DeepSeek，还集成了字节火山引擎、月之暗面、智谱清言、快手可灵、讯飞星火、百度文心、阿里通义、腾讯混元等知名大模型，并结合主流开源模型进行了相关自研二开，确保整个体系的稳定运行。

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，深化 AI+通信布局，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。考虑到公司新业务发展存在不确定性，预计 25-27 年归母净利润为 1.53/2.62/4.22 亿元（25-26 年原值为 2.27/3.52 亿元），维持“增持”评级。

风险提示：5G 消息发展不及预期、海外业务发展不及预期、AI 发展不及预期、收购标的不及预期

证券研究报告

2025 年 04 月 24 日

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	13.44 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	805.40
流通 A 股股本(百万股)	720.05
A 股总市值(百万元)	10,824.56
流通 A 股市值(百万元)	9,677.44
每股净资产(元)	2.14
资产负债率(%)	56.40
一年内最高/最低(元)	25.15/5.43

作者

王奕红	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004	wangyihong@tfzq.com
陈汇丰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001	chenhuifeng@tfzq.com
唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《梦网科技-公司点评:业绩扭亏为盈 行业持续向好，AI 赋能+拟收购碧橙数字迈向新征程》 2025-02-05
- 《梦网科技-季报点评:三季度业绩高速增长，5G 阅信助力盈利，国际业务增长明显》 2024-10-24
- 《梦网科技-半年报点评:业绩短期承压，行业逐步回暖下半年有望改善》 2024-09-05

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,234.38	4,403.67	4,754.93	5,586.40	6,407.46
增长率(%)	25.90	(15.87)	7.98	17.49	14.70
EBITDA(百万元)	1,709.39	196.54	216.33	349.84	527.63
归属母公司净利润(百万元)	(1,822.49)	38.17	152.87	262.37	421.80
增长率(%)	152.40	(102.09)	300.47	71.63	60.77
EPS(元/股)	(2.26)	0.05	0.19	0.33	0.52
市盈率(P/E)	(5.94)	283.57	70.81	41.26	25.66
市净率(P/B)	6.66	6.33	5.86	5.12	4.26
市销率(P/S)	2.07	2.46	2.28	1.94	1.69
EV/EBITDA	5.60	44.78	50.85	30.53	19.84

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,050.36	1,016.19	1,906.11	2,291.59	2,523.41
应收票据及应收账款	1,992.62	1,608.66	1,561.30	2,162.97	2,108.67
预付账款	311.83	364.27	217.07	399.96	237.12
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	109.39	94.41	349.82	176.95	402.77
流动资产合计	3,464.20	3,083.52	4,034.30	5,031.47	5,271.97
长期股权投资	99.31	107.02	107.02	107.02	107.02
固定资产	335.14	318.99	301.64	284.30	266.95
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	213.31	203.64	186.95	170.26	153.57
其他	237.69	242.51	325.68	266.21	253.96
非流动资产合计	885.45	872.16	921.30	827.79	781.50
资产总计	4,349.65	3,955.68	4,955.60	5,859.25	6,053.47
短期借款	1,741.22	1,180.83	1,500.00	1,500.00	1,500.00
应付票据及应付账款	451.51	617.72	312.42	1,028.96	639.60
其他	250.53	137.17	367.64	280.37	430.82
流动负债合计	2,443.26	1,935.72	2,180.06	2,809.33	2,570.41
长期借款	192.17	209.29	900.00	900.00	900.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.56	13.88	11.00	12.44	11.72
非流动负债合计	206.73	223.16	911.00	912.44	911.72
负债合计	2,718.98	2,231.16	3,091.06	3,721.77	3,482.13
少数股东权益	5.34	13.60	16.72	22.07	30.68
股本	800.40	800.59	805.40	805.40	805.40
资本公积	2,466.54	2,487.87	2,487.87	2,487.87	2,487.87
留存收益	(1,534.73)	(1,496.55)	(1,343.68)	(1,081.31)	(659.51)
其他	(106.88)	(80.99)	(101.76)	(96.55)	(93.10)
股东权益合计	1,630.67	1,724.52	1,864.54	2,137.48	2,571.34
负债和股东权益总计	4,349.65	3,955.68	4,955.60	5,859.25	6,053.47

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	(1,828.16)	42.31	152.87	262.37	421.80
折旧摊销	42.42	41.87	34.04	34.04	34.04
财务费用	55.47	33.73	32.97	40.57	39.03
投资损失	(4.71)	(9.87)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(217.90)	288.90	(283.47)	78.50	(236.07)
其它	1,553.95	105.93	12.91	2.85	8.61
经营活动现金流	(398.93)	502.87	(55.69)	413.33	262.41
资本支出	(1,682.79)	17.45	2.88	(1.44)	0.72
长期投资	(84.90)	7.71	0.00	0.00	0.00
其他	2,166.59	213.01	(17.46)	8.94	4.28
投资活动现金流	398.90	238.17	(14.58)	7.50	5.00
债权融资	(206.59)	(587.37)	976.16	(40.57)	(39.03)
股权融资	22.70	47.41	(15.96)	5.22	3.45
其他	39.41	(115.65)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(144.48)	(655.61)	960.19	(35.35)	(35.59)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(144.52)	85.43	889.93	385.48	231.82

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,234.38	4,403.67	4,754.93	5,586.40	6,407.46
营业成本	4,905.80	3,958.41	4,185.64	4,828.98	5,460.73
营业税金及附加	7.52	7.73	7.13	8.38	9.61
销售费用	188.49	169.84	178.31	195.52	198.63
管理费用	147.77	109.64	116.50	128.49	134.56
研发费用	105.83	94.20	99.85	111.73	115.33
财务费用	36.85	41.88	32.97	40.57	39.03
资产/信用减值损失	(1,713.76)	1.37	23.00	23.00	23.00
公允价值变动收益	(1.87)	(8.74)	9.79	(2.50)	0.00
投资净收益	4.71	9.87	5.00	5.00	5.00
其他	3,379.10	(22.75)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	(1,826.05)	42.23	172.32	298.23	477.56
营业外收入	0.65	4.46	2.00	2.00	2.00
营业外支出	7.07	0.21	1.00	2.76	1.32
利润总额	(1,832.48)	46.48	173.32	297.47	478.23
所得税	(4.32)	4.17	17.33	29.75	47.82
净利润	(1,828.16)	42.31	155.99	267.72	430.41
少数股东损益	(5.67)	4.14	3.12	5.35	8.61
归属于母公司净利润	(1,822.49)	38.17	152.87	262.37	421.80
每股收益（元）	(2.26)	0.05	0.19	0.33	0.52

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	25.90%	-15.87%	7.98%	17.49%	14.70%
营业利润	147.52%	-102.31%	308.04%	73.07%	60.13%
归属于母公司净利润	152.40%	-102.09%	300.47%	71.63%	60.77%
获利能力					
毛利率	6.28%	10.11%	11.97%	13.56%	14.78%
净利率	-34.82%	0.87%	3.21%	4.70%	6.58%
ROE	-112.13%	2.23%	8.27%	12.40%	16.60%
ROIC	-48.55%	3.37%	9.95%	15.07%	23.60%
偿债能力					
资产负债率	62.51%	56.40%	62.38%	63.52%	57.52%
净负债率	54.33%	21.73%	26.49%	5.07%	-4.80%
流动比率	1.38	1.54	1.85	1.79	2.05
速动比率	1.38	1.54	1.85	1.79	2.05
营运能力					
应收账款周转率	2.90	2.45	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	0.98	1.06	1.07	1.03	1.08
每股指标（元）					
每股收益	-2.26	0.05	0.19	0.33	0.52
每股经营现金流	-0.50	0.62	-0.07	0.51	0.33
每股净资产	2.02	2.12	2.29	2.63	3.15
估值比率					
市盈率	-5.94	283.57	70.81	41.26	25.66
市净率	6.66	6.33	5.86	5.12	4.26
EV/EBITDA	5.60	44.78	50.85	30.53	19.84
EV/EBIT	5.72	54.43	60.34	33.81	21.21

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