

# 梦网科技 (002123)

## 富信业务量持续高增长，新产品持续拓展未来可期

**事件：**公司发布业绩预告，预计 2021 年前三季度归母净利润为 7900 万元-9200 万元，同比增长 81.04%-110.84%；2021 年第三季度归母净利润-1285 万元-14 万元。

### 前三季度富信业务量持续高增长，持续加大新产品投入未来可期

公司预计 2021 年前三季度归母净利润为 7900 万元-9200 万元，同比增长 81.04%-110.84%，**主要源于** 1) 公司富信业务继续保持较高增长，**富信业务量前三季度同比增长 291.98%**；2) **公司 5G 富媒体消息平台三季度已产生收入及毛利贡献**，因此公司云通信业务综合毛利率同比有所提升。单季度看，公司预计 2021 年第三季度归母净利润-1285 万元-14 万元，**主要源于** 1) 公司持续加大 5G 富媒体消息、华为服务号等新业务投入，目前相关产品正处于技术调试与对接，并进行市场推广、拓展阶段，新产品试商用导致期间营业成本和销售费用大幅增加；2) 三季度，公司主要侧重 5G 富媒体消息业务的技术对接、客户开拓与平台运营，主动放弃了部分低毛利短信客户的份额。**待 5G 富媒体消息业务导入初步完成后，有望继续提高公司云通信业务的收入及综合毛利率，为公司带来新的利润增长点。** 3) 此外公司原有电力电子业务计提的应收账款减值在本报告期内有部分冲回，故对报表亦会造成影响。

### 以消息+平台形式创造价值，公司 5G 消息产品前程似锦

**当前我国短信业务面临增量不增收的窘境，这意味着短信单价逐年下降，我们认为 5G 消息的商用能够改善这种情况。在超过同期全国短信业务量增速下，梦网庞大的移动信息量包含传统企业短信以及 5G 消息业务（富信、服务号），随着未来 5G 消息渗透率的逐步提升，公司的收入体量有望迎来可观的增长。**

**公司富信产品通过消息+平台两种形式创造价值。消息服务**为富媒体信息的通知类、交互类信息，未来有望逐步替代传统短信服务；**平台类型**代表为华为服务号，经生活服务、负一屏和浏览器等入口，通过服务分发、用户互动连接、营销工具，构建企业与用户之间低成本服务营销 B2C 联系，形成商业闭环，与微信小程序尤为相似。

### 两项 5G 消息产品发展前景良好：

**1) 富媒体信息：**根据 GSMA 官网数据，目前全球已有 90 家运营商实现 RCS (5G 消息) 商用，全球月活用户 4.3 亿。中国电信研究院移动通信研究所所长王庆扬表示，传统短信升级为 5G 消息后，生命力将进一步增强，预计到 2021 年，市场规模有望超过 1500 亿美元。

**2) 华为服务号：**华为服务号最大化地有效利用移动终端消息模块的流量，构建企业与用户之间低成本服务营销 B2C 联系。自 2020 年 9 月份开始，华为服务号在华为全球开发者大会上首次发布，目前华为服务号处于起步阶段，**短期内商家、用户数量有望快速增长，长期看形成一定客户粘性后有望成为公司重要的增长点。**

### 前瞻布局+优质客户+合作伙伴，打造公司核心竞争力

公司云通信服务业务在技术优势、客户资源、运营商渠道等方面形成了核心竞争优势。**早在 2017 年，梦网便开始布局 5G 消息标准版（富信），梦网是业内第一个上线 5G 消息标准版（富信）商用运营的公司。在成功案例方面**，公司提供了众多 5G 消息创新应用成果案例，应用行业覆盖银行、证券、基金、汽车、美妆、服饰、餐饮、影视、旅游、航空、游戏等多类型行业；**在客户资源方面**，公司一直坚守以客户为中心的理念，二十年来公司已经完成了金融、互联网、政务等重要行业和客户的市场布局，并与行业大客户建立并保持密切的合作关系；**在终端厂商合作方面**，公司近年来陆续与华为、小米、oppo、vivo 等国内外知名的终端厂商建立了合作关系，形成全域的链接资源，**为终端原生基础消息服务升级积累了良好的优势。**

**盈利预测与投资建议：**公司作为国内领先云通信服务商，**不仅在企业短信领域做大做强，同时也紧跟 5G 网络建设脚步，布局 5G 消息，有望将传统短信市场提升到一个新的高度。**我们长期看好富媒体云通信业务的成长空间，考虑公司新产品前期投入较大，调整公司 21-23 年净利润为 1.8 亿、3.3 亿和 4.9 亿元（原值为 2.3 亿、3.4 亿和 4.9 亿元），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；市场竞争加剧；业绩预告为公司初步测算结果，具体数据以三季报为准

### 投资评级

行业	传媒/互联网传媒
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	20.5 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	801.77
流通 A 股股本(百万股)	666.57
A 股总市值(百万元)	16,436.26
流通 A 股市值(百万元)	13,664.68
每股净资产(元)	5.41
资产负债率(%)	27.21
一年内最高/最低(元)	25.20/12.99

### 作者

**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：贝格数据

### 相关报告

- 《梦网科技-半年报点评:营收稳步增长，富信+服务号齐发力盈利能力有望逐步提升》 2021-08-30
- 《梦网科技-公司深度研究:深耕云通信领域，推动传统短信变革新时代》 2021-07-26
- 《梦网科技-年报点评报告:净利润实现快速增长，富信、服务号有望迎来快速发展阶段》 2021-04-27

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,200.70	2,735.65	4,127.36	5,018.96	5,888.54
增长率(%)	15.61	(14.53)	50.87	21.60	17.33
EBITDA(百万元)	633.07	299.28	293.88	457.38	643.05
净利润(百万元)	(278.07)	101.17	183.91	330.99	488.99
增长率(%)	(453.91)	(136.38)	81.78	79.98	47.74
EPS(元/股)	(0.35)	0.13	0.23	0.41	0.61
市盈率(P/E)	(59.11)	162.47	89.37	49.66	33.61
市净率(P/B)	3.94	3.69	3.42	3.20	2.92
市销率(P/S)	5.14	6.01	3.98	3.27	2.79
EV/EBITDA	23.96	36.78	57.45	34.14	25.58

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	688.65	1,088.46	330.19	1,248.02	471.08
应收票据及应收账款	1,185.22	1,130.24	2,920.08	1,354.77	3,660.73
预付账款	263.61	216.42	329.36	380.20	474.28
存货	4.26	1.80	635.99	449.36	368.84
其他	514.77	797.41	731.54	899.39	971.86
<b>流动资产合计</b>	<b>2,656.51</b>	<b>3,234.33</b>	<b>4,947.16</b>	<b>4,331.75</b>	<b>5,946.79</b>
长期股权投资	58.47	82.54	82.54	82.54	82.54
固定资产	257.99	173.67	238.97	299.27	343.58
在建工程	62.22	145.79	123.48	122.09	103.25
无形资产	301.82	261.83	233.05	204.28	175.51
其他	2,618.40	2,635.66	2,622.80	2,612.37	2,611.47
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,298.90</b>	<b>3,299.49</b>	<b>3,300.84</b>	<b>3,320.56</b>	<b>3,316.36</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,955.41</b>	<b>6,533.82</b>	<b>8,248.44</b>	<b>7,652.45</b>	<b>9,263.34</b>
短期借款	622.99	850.72	958.96	600.00	683.24
应付票据及应付账款	638.88	716.31	1,284.42	1,009.47	1,730.07
其他	490.18	352.57	962.15	739.52	1,031.08
<b>流动负债合计</b>	<b>1,752.05</b>	<b>1,919.60</b>	<b>3,205.52</b>	<b>2,348.99</b>	<b>3,444.39</b>
长期借款	0.00	126.32	188.55	120.00	137.36
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.98	18.70	28.01	23.89	23.53
<b>非流动负债合计</b>	<b>24.98</b>	<b>145.02</b>	<b>216.56</b>	<b>143.89</b>	<b>160.89</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,777.02</b>	<b>2,064.62</b>	<b>3,422.09</b>	<b>2,492.88</b>	<b>3,605.28</b>
少数股东权益	1.51	10.36	17.72	19.95	29.45
股本	804.10	811.54	801.77	801.77	801.77
资本公积	2,426.78	2,538.94	2,554.94	2,554.94	2,554.94
留存收益	3,593.64	3,806.97	4,006.87	4,337.85	4,826.85
其他	(2,647.64)	(2,698.61)	(2,554.94)	(2,554.94)	(2,554.94)
<b>股东权益合计</b>	<b>4,178.39</b>	<b>4,469.20</b>	<b>4,826.35</b>	<b>5,159.57</b>	<b>5,658.06</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,955.41</b>	<b>6,533.82</b>	<b>8,248.44</b>	<b>7,652.45</b>	<b>9,263.34</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	(269.86)	102.40	183.91	330.99	488.99
折旧摊销	73.83	118.88	45.79	49.86	53.30
财务费用	22.52	31.60	25.19	20.00	13.79
投资损失	(280.86)	58.99	(114.39)	(151.41)	(108.27)
营运资金变动	(24.27)	122.42	(1,309.34)	976.86	(1,323.17)
其它	616.46	(37.19)	(30.74)	(62.89)	65.62
<b>经营活动现金流</b>	<b>137.82</b>	<b>397.10</b>	<b>(1,199.59)</b>	<b>1,163.40</b>	<b>(809.73)</b>
资本支出	(215.08)	100.61	50.69	84.11	50.36
长期投资	(2.95)	24.08	0.00	0.00	0.00
其他	422.05	(504.61)	79.46	117.84	(104.37)
<b>投资活动现金流</b>	<b>204.02</b>	<b>(379.92)</b>	<b>130.15</b>	<b>201.95</b>	<b>(54.01)</b>
债权融资	622.99	977.04	1,147.52	720.00	820.60
股权融资	(111.17)	161.05	140.70	(20.00)	(13.79)
其他	(811.16)	(826.17)	(977.04)	(1,147.52)	(720.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(299.35)</b>	<b>311.92</b>	<b>311.17</b>	<b>(447.51)</b>	<b>86.80</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>42.50</b>	<b>329.09</b>	<b>(758.27)</b>	<b>917.84</b>	<b>(776.94)</b>

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>3,200.70</b>	<b>2,735.65</b>	<b>4,127.36</b>	<b>5,018.96</b>	<b>5,888.54</b>
营业成本	2,556.33	2,305.28	3,344.71	4,017.26	4,677.52
营业税金及附加	8.19	4.60	8.25	10.44	11.31
营业费用	268.66	99.81	202.24	193.23	214.93
管理费用	291.69	172.52	255.90	301.14	353.31
研发费用	134.81	96.80	144.46	175.66	206.10
财务费用	28.57	19.75	25.19	20.00	13.79
资产减值损失	(213.80)	(0.79)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(3.86)	(24.94)	(38.10)	(65.12)	56.11
投资净收益	280.86	58.99	114.39	151.41	108.27
其他	(0.20)	(115.39)	(152.58)	(172.59)	(328.76)
<b>营业利润</b>	<b>(150.55)</b>	<b>119.02</b>	<b>222.90</b>	<b>387.53</b>	<b>575.95</b>
营业外收入	10.84	3.83	5.16	6.61	5.20
营业外支出	20.02	5.17	8.21	11.13	8.17
<b>利润总额</b>	<b>(159.73)</b>	<b>117.68</b>	<b>219.84</b>	<b>383.01</b>	<b>572.98</b>
所得税	110.14	15.29	28.58	49.79	74.49
<b>净利润</b>	<b>(269.86)</b>	<b>102.40</b>	<b>191.26</b>	<b>333.22</b>	<b>498.49</b>
少数股东损益	8.21	1.23	7.36	2.23	9.50
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(278.07)</b>	<b>101.17</b>	<b>183.91</b>	<b>330.99</b>	<b>488.99</b>
每股收益(元)	(0.35)	0.13	0.23	0.41	0.61

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	15.61%	-14.53%	50.87%	21.60%	17.33%
营业利润	-595.75%	-179.05%	87.28%	73.86%	48.62%
归属于母公司净利润	-453.91%	-136.38%	81.78%	79.98%	47.74%
<b>获利能力</b>					
毛利率	20.13%	15.73%	18.96%	19.96%	20.57%
净利率	-8.69%	3.70%	4.46%	6.59%	8.30%
ROE	-6.66%	2.27%	3.82%	6.44%	8.69%
ROIC	-4.50%	3.05%	5.51%	6.75%	11.88%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	29.84%	31.60%	41.49%	32.58%	38.92%
净负债率	-1.57%	-2.49%	16.93%	-10.23%	6.18%
流动比率	1.52	1.68	1.54	1.84	1.73
速动比率	1.51	1.68	1.35	1.65	1.62
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.24	2.36	2.04	2.35	2.35
存货周转率	17.60	901.59	12.94	9.25	14.39
总资产周转率	0.51	0.44	0.56	0.63	0.70
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	-0.35	0.13	0.23	0.41	0.61
每股经营现金流	0.17	0.50	-1.50	1.45	-1.01
每股净资产	5.21	5.56	6.00	6.41	7.02
<b>估值比率</b>					
市盈率	-59.11	162.47	89.37	49.66	33.61
市净率	3.94	3.69	3.42	3.20	2.92
EV/EBITDA	23.96	36.78	57.45	34.14	25.58
EV/EBIT	26.77	58.47	68.05	38.32	27.89

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com