

梦网科技 (002123)

22 年释放过往不利因素, 新业务高增 23Q1 扭亏为盈

事件: 公司发布 2022 年年报, 22 年实现营收 41.57 亿元, 同比增长 30.93%; 归母净利润-7.22 亿元, 同比下滑 203.25%, 扣非归母净利润-7.59 亿元, 同比下滑 151.91%。

我们的点评如下:

计提减值轻装上阵, 5G 富媒体消息高速增长

2022 年公司收入稳定增长, 其中 5G 富媒体消息收入同比增长约 180%, 国际云通信业务同比增长 390%。**毛利率来看,** 2022 年公司云短信业务量和收入均保持同比上升, 但受运营商供货价格提升及企业客户自身经营情况等不利影响, 加之云短信行业竞争激烈, 公司云短信业务毛利率同比下降明显, 因此导致毛利总额下降, 并直接导致 22 年综合毛利率同比下降 3.76%, 为 9.34%, 其中, 云通信服务业务毛利率为 9.81%。**22 年公司业绩下滑主要源于:** 1) 全资子公司深圳梦网及梦网视讯计提商誉减值 6.23 亿元; 2) 22 年公司持有的联营企业确认的投资损失、交易性金融资产公允价值变动损益以及其他非流动性资产的资产减值准备合计 7521 万元; 3) 全资子公司云数科技结合资产重置成本、贬值率、处置费用以及未来经营预测情况, 对 IDC 数据中心固定资产减值准备 5717 万元。

23Q1 扭亏为盈, 新业务业务量实现高增长

此前公司发布 23 年一季度业绩预告, 23Q1 收入和毛利额均保持同比 30% 以上增长, 预计实现归母净利润 800-1200 万元, 同比扭亏为盈增长 120.46%~130.69%。23Q1 业绩扭亏为盈主要源于: 1) 23Q1 国内经济复苏, 公司云短信业务量/收入同比保持增长, 毛利总额略有增长; 2) 公司 5G 富媒体消息、国际云通讯、服务号等新业务业务量同比有较大增长, 其中 5G 富媒体消息业务量同比增长 227.45%, 国际云通讯业务量同比增长约 239%, 毛利额占公司总体比重逐渐提升; 3) 23Q1 按公司持有的交易性金融资产受证券金融市场影响, 股价一定程度的上升, 公允价值变动造成公司一定的盈利。

布局 AI 应用领域, 结合自身优势赋能业务发展

公司作为 5G 富媒体消息业务的头部企业, 基于 NLP, 结合云识图、语音识别等技术, 以 chatbot 为载体, 打造了一站式、智能化的 5G 消息便捷服务, 具备完整技术能力, 拥有自主知识产权, 已经有结合企业客户需求和个人用户交互习惯的智能机器人应用场景落地。在 chatbot 机器人方面, 与国外火热的 ChatGPT 相对仅仅是技术实现方案差异, 公司也同步研究模块化的集成方式, 可实现客户已有机器人业务快速导入, 实现资源共享。公司 AIM 消息为客户提供了强大的千人千面、千人千迹展示和追踪能力, 客户可通过自身数据挖掘, 实现个性化场景营销和服务, 是客户在服务营销领域天然的 AI 应用入口; 同时, 梦网打造推出了客户侧的私有化数据和 AI 平台, 客户可基于该平台, 快速对接其内部应用, 实现数据挖掘, 客户画像, 精准分发的一揽子业务升级。

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 2018 年, 梦网便开始布局视频短信 (富信 1.0), 梦网是业内最早上线视频短信商用运营的公司之一。在行业解决方案方面, 经过近五年的深耕公司形成了规模化模版积累, 视频短信已经覆盖银行、证券、基金、汽车、美妆、服饰、餐饮、影视、旅游、航空、游戏等多类型行业应用场景; 在客户资源方面, 公司一直坚持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、政务公共事业以及消费品等新兴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、三星、魅族、中兴等国内外知名的终端厂商建立了合作关系, 为终端原生基础消息服务升级积累了良好的优势。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、OPPO、VIVO 达成合作, 支持 8 亿终端覆盖和线上运营, 形成了与众多上下游企业的探索和布局。

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, 云通信业务涵盖众多领域。随着 5G 消息的规模化推进, 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。考虑公司新业务有望持续快速增长, 预计公司 23-25 年归母净利润为 2.99/4.67/6.55 亿元 (23-24 年原值为 2.44/4.59 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、商誉减值风险、业绩预告为公司初步测算实际数据以季报为准等

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	17.93 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	802.20
流通 A 股股本(百万股)	671.70
A 股总市值(百万元)	14,383.38
流通 A 股市值(百万元)	12,043.58
每股净资产(元)	4.27
资产负债率(%)	45.51
一年内最高/最低(元)	18.28/7.85

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

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《梦网科技-季报点评:三季度收入快速增长, 富信及国际云通信业务动力强劲》 2022-11-04
- 《梦网科技-半年报点评:富信业务量高速增长, 助力加快 5G 消息产业进程》 2022-08-14
- 《梦网科技-公司点评:富信等业务量快速增长, Q2 单季度净利润扭亏未来可期》 2022-07-12

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,175.25	4,157.44	5,669.45	6,474.49	7,339.63
增长率(%)	16.07	30.93	36.37	14.20	13.36
EBITDA(百万元)	473.44	892.53	412.45	594.09	799.58
归属母公司净利润(百万元)	(238.11)	(722.07)	298.97	467.11	654.63
增长率(%)	(335.37)	203.25	(141.40)	56.24	40.14
EPS(元/股)	(0.30)	(0.90)	0.37	0.58	0.82
市盈率(P/E)	(60.41)	(19.92)	48.11	30.79	21.97
市净率(P/B)	3.42	4.20	3.87	3.43	2.97
市销率(P/S)	4.53	3.46	2.54	2.22	1.96
EV/EBITDA	29.41	10.37	38.57	23.93	19.08

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	750.69	1,428.75	453.56	1,010.69	587.17
应收票据及应收账款	1,501.14	1,617.53	2,965.76	2,186.38	3,573.57
预付账款	238.73	302.31	522.77	331.45	607.25
存货	0.00	0.00	3.19	0.36	3.58
其他	351.82	204.03	933.80	179.83	959.05
流动资产合计	2,842.39	3,552.62	4,879.08	3,708.71	5,730.62
长期股权投资	146.97	184.21	184.21	184.21	184.21
固定资产	157.60	348.45	315.50	282.55	249.59
在建工程	215.36	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	244.24	227.93	212.06	196.18	180.31
其他	2,633.35	1,972.56	1,810.17	1,715.56	1,752.52
非流动资产合计	3,397.51	2,733.15	2,521.94	2,378.49	2,366.63
资产总计	6,239.90	6,285.77	7,401.01	6,087.20	8,097.25
短期借款	1,154.35	1,901.18	2,024.41	100.00	622.20
应付票据及应付账款	422.19	429.74	767.86	500.95	942.58
其他	184.23	229.27	652.98	360.74	624.89
流动负债合计	1,760.77	2,560.18	3,445.24	961.69	2,189.67
长期借款	179.01	204.92	221.81	900.00	1,021.15
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	11.23	17.31	11.00	14.15	12.58
非流动负债合计	190.24	222.23	232.81	914.15	1,033.73
负债合计	2,018.37	2,860.87	3,678.05	1,875.85	3,223.40
少数股东权益	13.21	(0.13)	5.97	15.50	28.86
股本	802.20	802.20	802.20	802.20	802.20
资本公积	2,472.41	2,432.43	2,432.43	2,432.43	2,432.43
留存收益	1,029.91	307.84	606.81	1,073.92	1,728.54
其他	(96.20)	(117.42)	(124.43)	(112.68)	(118.18)
股东权益合计	4,221.53	3,424.91	3,722.97	4,211.36	4,873.85
负债和股东权益总计	6,239.90	6,285.77	7,401.01	6,087.20	8,097.25

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	(243.88)	(741.99)	298.97	467.11	654.63
折旧摊销	55.32	47.12	48.83	48.83	48.83
财务费用	27.14	50.74	48.66	39.24	32.10
投资损失	(16.54)	7.67	(15.00)	(15.00)	(15.00)
营运资金变动	(887.74)	30.83	(1,454.04)	1,262.05	(1,776.15)
其它	384.18	653.12	14.25	5.46	15.40
经营活动现金流	(681.52)	47.49	(1,058.34)	1,807.69	(1,040.20)
资本支出	(127.11)	(592.38)	6.31	(3.15)	1.58
长期投资	64.43	37.23	0.00	0.00	0.00
其他	226.29	173.83	(7.60)	26.30	9.35
投资活动现金流	163.60	(381.31)	(1.29)	23.15	10.93
债权融资	330.47	745.94	91.45	(1,285.45)	611.25
股权融资	(12.41)	(61.21)	(7.01)	11.75	(5.49)
其他	(246.62)	(142.22)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	71.44	542.51	84.44	(1,273.71)	605.75
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(446.48)	208.68	(975.19)	557.13	(423.52)

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,175.25	4,157.44	5,669.45	6,474.49	7,339.63
营业成本	2,759.41	3,769.24	4,790.37	5,330.90	5,915.99
营业税金及附加	2.54	3.44	5.67	6.47	7.34
销售费用	146.19	183.30	246.62	278.40	315.60
管理费用	145.48	75.86	103.75	117.84	133.58
研发费用	141.96	135.03	182.56	206.54	233.40
财务费用	25.84	26.80	48.66	39.24	32.10
资产/信用减值损失	(247.00)	(728.37)	23.00	23.00	23.00
公允价值变动收益	1.79	(6.79)	8.15	(4.07)	2.04
投资净收益	16.54	(7.67)	15.00	15.00	15.00
其他	413.36	1,444.33	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	(230.87)	(737.74)	337.96	529.02	741.65
营业外收入	1.51	2.19	2.00	2.00	2.00
营业外支出	1.36	1.90	1.00	1.42	1.44
利润总额	(230.71)	(737.44)	338.96	529.60	742.21
所得税	13.17	4.55	33.90	52.96	74.22
净利润	(243.88)	(741.99)	305.07	476.64	667.99
少数股东损益	(5.77)	(19.92)	6.10	9.53	13.36
归属于母公司净利润	(238.11)	(722.07)	298.97	467.11	654.63
每股收益(元)	(0.30)	(0.90)	0.37	0.58	0.82

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	16.07%	30.93%	36.37%	14.20%	13.36%
营业利润	-293.98%	219.55%	-145.81%	56.53%	40.19%
归属于母公司净利润	-335.37%	203.25%	-141.40%	56.24%	40.14%
获利能力					
毛利率	13.10%	9.34%	15.51%	17.66%	19.40%
净利率	-7.50%	-17.37%	5.27%	7.21%	8.92%
ROE	-5.66%	-21.08%	8.04%	11.13%	13.51%
ROIC	-5.53%	-16.51%	9.47%	9.75%	17.29%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	32.35%	45.51%	49.70%	30.82%	39.81%
净负债率	13.80%	19.78%	48.15%	-0.25%	21.67%
流动比率	1.55	1.35	1.42	3.86	2.62
速动比率	1.55	1.35	1.42	3.86	2.62

营运能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
应收账款周转率	2.41	2.67	2.47	2.51	2.55
存货周转率	3,518.38	#DIV/0!	3,550.53	3,643.56	3,721.93
总资产周转率	0.50	0.66	0.83	0.96	1.03

每股指标(元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	-0.30	-0.90	0.37	0.58	0.82
每股经营现金流	-0.85	0.06	-1.32	2.25	-1.30
每股净资产	5.25	4.27	4.63	5.23	6.04

估值比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
市盈率	-60.41	-19.92	48.11	30.79	21.97
市净率	3.42	4.20	3.87	3.43	2.97
EV/EBITDA	29.41	10.37	38.57	23.93	19.08
EV/EBIT	32.77	10.87	43.75	26.07	20.32

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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