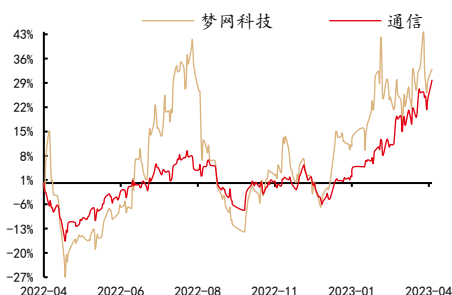


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.78
总股本/流通股本(亿股)	8.02 / 6.68
总市值/流通市值(亿元)	119 / 99
52 周内最高/最低价	15.98 / 8.11
资产负债率(%)	32.3%
市盈率	-50.97
第一大股东	余文胜
持股比例(%)	18.8%

研究所

分析师: 王立康
SAC 登记编号: S1340522080001
Email: wanglikang@cnpsec.com

梦网科技(002123) 2023 年一季度业绩预告点评

盈利大幅增长同比扭亏，看好 AI 加持下公司智能云通信业务能力提升

● 投资要点

公司发布 2023 年一季度业绩预告，预计实现归母净利润 800 万元-1200 万元，比上年同期增长 120.46%-130.69%，同比实现扭亏。

公司一季度整体业务量持续增长，收入和毛利总额均保持同比 30% 以上的增长，盈利同比大幅改善，主要原因为：

1) 随着国内经济复苏，全国短信业务量恢复高增长，根据工信部数据，今年 1-2 月国内短信业务量同比增长 8%，公司作为行业龙头直接受益，云短信业务量和收入同比保持增长，毛利总额略有增长。

2) 公司 5G 富媒体消息、国际云短信、服务号等新业务的业务量同比大幅增长，其中 5G 富媒体消息业务量同比增长 227.45%，国际云通信业务量同比增长约 239%，毛利占比逐步提升。

3) 公司一季度持有的交易性金融资产受证券金融市场的影响，公允价值变动给公司带来一定的盈利。

积极接入 AI 大模型，提升公司智能云通信能力。公司 3 月在投资者互动问答中表示目前已接入 GPT3.5 turbo，GPT4 正在接入审核中，并将继续积极引入华为盘古等其他优秀大模型。公司在 AI 大模型的基础上能够对自身业务数据建模，通过大模型做本地业务数据的 fine-tune 来获得垂直领域的专业 AI 大模型，不断提升公司在智能云通信等方面的能力。

与华为云互相赋能开发产品，利用大数据及 AI 能力满足用户与企业的双向需求。2022 年 4 月，公司与华为云签订《业务合作协议》，合作内容为华为云自建 KooMessage 运营平台，公司提供智能信息 AIM+ 能力，华为云根据终端解析能力的使用量及双方约定的价格给公司支付采购费用。在云原生技术基础之上，KooMessage 能够从应用场景出发，通过华为云的高阶大数据和 AI 能力支撑实现进一步升级，例如 1) 利用智能内容生产引擎以及 AI 推荐算法等技术通过用户行为数据和素材模板库内容的人群定位，自动化组装生成个性化内容，为企业用户提供千人千面的创意内容。2) 利用智能流量分发引擎，通过全局流量分发的数据汇聚及治理分析，以时间、地点、客群为核心因素，智能分析高价值管道，结合 AI、RPA 等技术进行全渠道流量自动化分发编排，满足用户与企业的双向需求。

云通信商业模式变革带来新机遇。公司 5G 富媒体消息从 2022 年 2 月开始推出试商用以来，计费量逐季提升，持续保持较好增长。根据公司投资者关系活动记录表内容显示，公司四季度富信单季度业务量超过前三季度业务总和，体现出企业客户对公司新产品的接受程度在提高，在未来有望得到转化，进一步提升公司业绩。此外，除华为云外，公司和三大运营商旗下全资子公司中移互联网、电信信元、联通在线均签订了终端解析服务能力的产品合作协议，明确了根据发生

的解析服务次数结算服务费用的商业模式，与运营商的 5G 富媒体消息业务形成了强绑定。我们认为此次服务协议的签订代表着公司云通信业务商业模式的变化,将由过去低附加值的通道业务转变为类 SaaS 业务，业务量的增长和盈利水平有望得到持续提升。

● 投资建议

参考公司一季度业绩预告情况，我们上调了公司 2023-2024 年的收入与毛利率预测，预计公司 2022-2024 年营业收入为 41.5 亿元、57.65 亿元、74.50 亿元，归母净利润为-7.12 亿元、3.19 亿元、5.33 亿元，EPS 为-0.89 元、0.40 元、0.66 元，对应 2023-2024 年的 PE 为 37 倍、22 倍。我们看好公司未来表现，维持“买入”评级，建议重点关注。

● 风险提示：

新业务市场接受程度与客户拓展不及预期；传统业务成本压力增加；市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,175.25	4,150.00	5,765.00	7,450.00
增长率(%)	16.07	30.70	38.92	29.23
EBITDA（百万元）	116.44	36.83	288.95	516.44
归属母公司净利润（百万元）	-238.11	-712.19	318.74	532.52
增长率(%)	-335.37	-199.10	144.75	67.07
EPS(元/股)	-0.30	-0.89	0.40	0.66
市盈率（P/E）	-57.95	-12.66	37.20	22.26
市净率（P/B）	2.82	3.39	3.11	2.73
EV/EBITDA	123.53	336.22	43.19	23.98

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	3175	4150	5765	7450	营业收入	16.1%	30.7%	38.9%	29.2%
营业成本	2759	3735	4950	6277	营业利润	-294.0%	-214.1%	151.6%	55.2%
税金及附加	3	5	6	8	归属于母公司净利润	-335.4%	-199.1%	144.8%	67.1%
销售费用	146	174	242	313	获利能力				
管理费用	145	104	127	149	毛利率	13.1%	10.0%	14.1%	15.7%
研发费用	142	154	190	224	净利率	-7.5%	-17.2%	5.5%	7.1%
财务费用	26	29	37	47	ROE	-5.7%	-20.4%	8.4%	12.2%
资产减值损失	-285	-730	89	75	ROIC	1.1%	0.4%	4.5%	7.5%
营业利润	-231	-725	374	581	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	32.3%	41.3%	44.1%	44.2%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.55	1.46	1.40	1.44
利润总额	-231	-725	374	581	营运能力				
所得税	13	0	49	38	应收账款周转率	2.44	2.67	3.27	3.60
净利润	-244	-725	325	543	存货周转率	3518.38	—	—	—
归母净利润	-238	-712	319	533	总资产周转率	0.50	0.68	0.90	1.02
每股收益(元)	-0.30	-0.89	0.40	0.66	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.30	-0.89	0.40	0.66
货币资金	751	1075	1263	1634	每股净资产	5.25	4.36	4.76	5.42
交易性金融资产	70	70	70	70	估值比率				
应收票据及应收账款	1501	1619	1913	2239	PE	—	—	37.20	22.26
预付款项	239	299	346	377	PB	2.82	3.39	3.11	2.73
存货	0	0	0	0	现金流量表				
流动资产合计	2842	3319	3953	4726	净利润	-244	-725	325	543
固定资产	158	321	534	730	折旧和摊销	56	17	-7	-7
在建工程	215	204	194	188	营运资本变动	-742	27	-182	-228
无形资产	244	222	202	181	其他	249	780	-36	-12
非流动资产合计	3398	2641	2881	3100	经营活动现金流净额	-682	99	100	296
资产总计	6240	5960	6833	7826	资本开支	-28	53	-89	-89
短期借款	1154	1420	1705	1980	其他	192	-29	-29	-19
应付票据及应付账款	422	512	698	766	投资活动现金流净额	164	24	-118	-108
其他流动负债	252	342	418	525	股权融资	42	0	0	0
流动负债合计	1828	2273	2821	3271	债务融资	357	266	285	275
其他	190	190	190	190	其他	-328	-64	-78	-92
非流动负债合计	190	190	190	190	筹资活动现金流净额	71	201	207	183
负债合计	2018	2464	3012	3461	现金及现金等价物净增加额	-447	324	188	371
股本	802	802	802	802					
资本公积金	2472	2472	2472	2472					
未分配利润	886	174	445	897					
少数股东权益	13	0	7	17					
其他	48	48	96	176					
所有者权益合计	4222	3496	3822	4365					
负债和所有者权益总计	6240	5960	6833	7826					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048