

梦网荣信 (002123)

卸下包袱，带上梦想上路

增持 (维持)

2017年07月26日

市场数据

报告日期	2017-07-26
收盘价(元)	10.35
总股本(百万股)	861.60
流通股本(百万股)	601.26
总市值(百万元)	8917.51
流通市值(百万元)	6223.06
净资产(百万元)	5143.8
总资产(百万元)	6966.66
每股净资产	3.32

主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2800	2294	2432	3156
同比增长	55.2%	-18.1%	6.0%	29.8%
净利润(百万元)	256	293	363	434
同比增长	159.9%	14.5%	23.8%	19.4%
毛利率	30.0%	30.7%	30.8%	29.8%
净利率	9.1%	12.8%	14.9%	13.7%
净资产收益率(%)	5.0%	5.5%	6.4%	7.1%
每股收益(元)	0.30	0.34	0.42	0.50
每股经营现金流(元)	0.36	0.88	0.68	0.39

相关报告

《荣信股份(002123): 并购整合进展顺利, 拉开资产处理序幕》2016-06-29

《荣信股份(002123): 梦网并表大幅增厚业绩, 云商务平台加速落地》2016-04-18

《牵手梦网科技, 分享移动互联网市场成长》2015-09-07

分析师:

刘亮

liuliang@xyzq.com.cn

S0190510110014

研究助理:

王奕红

wangyihongyjs@xyzq.com.cn

投资要点

● **梦网荣信最大的变化是:** 2017 年上半年逐步剥离电力电子业务, 梦网科技负责人余文胜先生成为上市公司总经理, 并全面负责公司的经营管理工作。这意味着公司终于卸下亏损的电力电子业务的包袱, 集中精力发力移动互联网, 盈利能力将显著提升。

● **聚焦移动互联网, 短信、流量、音视频产品组合齐发力。** 梦网科技在企业短信发送业务领域已经做到行业龙头, 是现金牛业务, 同时积累了海量的金融、互联网等高价值客户, 以此为基础, 公司持续培育的流量经营业务有望规模放量。同时, 梦网科技收购深圳百科信息公司 26.48% 股权, 该公司通过插件模式, 嵌入到 App 或 HTML 网页上, 为企业在客户移动端快速实现基于移动互联网音视频通信能力, 具有广阔的发展前景。

目前, 短信、流量、音视频产品组合, 构成了梦网科技云通信平台的核心。该云平台, 以云+SaaS 模式, 与企业现有的应用系统, 如 CRM、ERP、SCM 等进行无缝对接适配, 实现移动终端和应用的高度融合。

我们认为, 梦网科技最大的竞争优势是在长期的企业短信业务经营过程中积累了海量的企业客户, 依托现有的客户资源, 梦网科技持续丰富产品线, 比如流量经营、音视频业务, 增加客户粘性的同时, 也大大的拓宽了梦网科技的发展前景。

● **盈利预测:** 我们认为, 梦网科技的企业短信业务仍将保持 20% 左右的速度增长; 而流量经营有望成为企业客户产品营销的重要方式, 音视频业务面

临广阔的发展空间。预计梦网荣信 2017-2019 年净利润 2.9 亿、3.6 亿、4.3 亿，EPS 分别为 0.34 元、0.42 元、0.50 元，对应于当前股价，市盈率分别为 30 倍、24 倍、20 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

- 风险提示：流量经营业务的市场预期较高，但是该业务可能随着运营商流量资费的下滑而发展前景黯淡；电力电子业务仍旧保留了大量的应收账款在上市公司体内，存在资产减值的风险。

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3201	3182	3808	4694
货币资金	820	1584	2375	2872
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1643	1049	890	1155
其他应收款	145	116	126	165
存货	313	190	168	177
非流动资产	3765	3589	3539	3506
可供出售金融资产	166	1	1	1
长期股权投资	97	108	105	106
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	566	532	497	463
在建工程	4	4	4	4
油气资产	0	0	0	0
无形资产	421	415	409	403
资产总计	6967	6770	7347	8200
流动负债	1566	1421	1569	1968
短期借款	482	450	600	750
应付票据	230	288	281	362
应付账款	564	458	485	638
其他	290	225	204	218
非流动负债	260	1	44	37
长期借款	0	0	0	0
其他	260	1	44	37
负债合计	1827	1422	1613	2005
股本	862	862	862	862
资本公积	2912	2912	2912	2912
未分配利润	1108	1426	1789	2222
少数股东权益	-4	15	37	64
股东权益合计	5140	5348	5734	6194
负债及权益合计	6967	6770	7347	8200

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	254	293	363	434
折旧和摊销	42	42	42	42
资产减值准备	85	-185	-17	26
无形资产摊销	35	7	7	7
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	45	13	8	10
投资损失	-158	-120	-60	-20
少数股东损益	-2	18	23	27
营运资金的变动	13	-814	-176	171
经营活动产生现金流量	313	754	587	339
投资活动产生现金流量	-63	284	63	18
融资活动产生现金流量	-589	-275	142	140
现金净变动	-334	763	792	497
现金的期初余额	1016	820	1584	2375
现金的期末余额	682	1584	2375	2872

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2800	2294	2432	3156
营业成本	1960	1590	1683	2214
营业税金及附加	17	15	16	20
销售费用	291	138	97	126
管理费用	285	229	219	268
财务费用	37	13	8	10
资产减值损失	85	77	30	10
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	158	120	60	20
营业利润	282	351	439	527
营业外收入	47	25	25	25
营业外支出	31	10	10	10
利润总额	298	366	454	542
所得税	44	55	68	81
净利润	254	311	386	461
少数股东损益	-2	18	23	27
归属母公司净利润	256	293	363	434
BPS (元)	0.30	0.34	0.42	0.50

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长性				
营业收入增长率	55.2%	-18.1%	6.0%	29.8%
营业利润增长率	9964.7%	24.5%	24.8%	20.1%
净利润增长率	159.9%	14.5%	23.8%	19.4%
盈利能力				
毛利率	30.0%	30.7%	30.8%	29.8%
净利率	9.1%	12.8%	14.9%	13.7%
ROE	5.0%	5.5%	6.4%	7.1%

偿债能力

资产负债率	26.2%	21.0%	22.0%	24.5%
流动比率	2.04	2.24	2.43	2.39
速动比率	1.83	2.10	2.32	2.30

营运能力

资产周转率	0.39	0.33	0.34	0.41
应收帐款周转率	1.50	1.50	2.29	2.82

每股资料(元)

每股收益	0.30	0.34	0.42	0.50
每股经营现金	0.36	0.88	0.68	0.39
每股净资产	5.97	6.19	6.61	7.11

估值比率(倍)

PE	34.31	29.98	24.21	20.27
PB	1.71	1.65	1.54	1.43

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948	caojt@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
陈殊宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857	caimzh@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837	shzq@xyzq.com.cn
王磊	021-20370658	wanglei@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周 围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 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。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。