



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理：白青瑞

执业证号：S0100124010021

邮箱：baiqingrui@mszq.com

➤ **近期事件：**事件 1：近日，公司披露 2024 年三季度报，2024 年前三季度，公司实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 491.98%；事件 2：2024 年 10 月 22 日，据新 5G 消息微信公众号，中国移动董事长杨杰在北京会见苹果公司首席执行官库克，明确双方持续深化 5G 消息、5G 新通话、XR 沉浸式内容等 5G 特色应用合作；事件 3：2024 年 10 月 24 日，梦网科技微信公众号披露 5G 元信的最新进展。

➤ **公司三季度表现亮眼，国际业务高增以及 5G 阅信放量带动公司净利润快速增长。**2024 年前三季度，公司实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 491.98%；2024 年第三季度，公司实现归母净利润 0.21 亿元，同比增长 160%。在第三季度，公司 5G 阅信业务发送量同比增长，促进公司的毛利率改善，2024 年单季度毛利率 10.33%，同比提升 3.43 个百分点。总体来看，2024 年前三季度公司实现营收 33.05 亿元，同比下滑 0.76%。

➤ **公司 5G 阅信覆盖度不断提升，赋能企业实现通知、服务、营销的完整闭环。**公司为三大运营商提供技术支撑的平台已经全部完成，5G 阅信覆盖 11 亿非 IOS 终端。5G 阅信将基础通信强大的触达能力与互联网强大的功能和丰富的内容完美结合，专注应用和服务分发，是传统短信的完美升级；它支持图片、文字、音视频、链接、二维码等混合编辑和自定义排版，可实现与用户应用交互、内容访问、信息查询、智能客服等实时互动，一键直达 APP、H5、小程序等。此外，2024 年 10 月 22 日，中国移动董事长杨杰在北京会见苹果公司首席执行官库克，明确双方持续深化 5G 消息、5G 新通话、XR 沉浸式内容等 5G 特色应用合作，5G 阅信未来有望打通安卓、鸿蒙、IOS 三大操作系统实现全面覆盖。

➤ **公司基于华为终端云打造的元服务分发产品“5G 元信”或在鸿蒙快速发展阶段具备较大业务弹性。**鸿蒙元服务是一种 HarmonyOS 轻量程序形态，具备轻量化、随处可及、即用即走的特征。鸿蒙生态在原有的三大分发体系(游戏分发、应用分发、内容分发)的基础上，新增了服务分发的概念，并进一步集成了 AI 能力，能够合力实现精准、高效的服务分发，其中，元服务是服务分发的重要载体，公司 5G 元信是元服务分发体系中重要且独特的方式，具备以下特点：

➤ **1) 依托华为鸿蒙 AI 能力的内容推送：**通过智能分析用户兴趣偏好和需求等针对不同人群实现智能优化投放策略(相关产品、优惠活动和定制化服务等)提高用户的购买意愿和满意度；

➤ **2) 基于华为终端用户全域画像标签体系：**华为终端云具备自动化、智能化输出各种洞察提炼关键共性特征、构建画像标签当前具备 1000+ 全域画像标签 5G 元信通过地域、属性、兴趣等层层圈选目标受众实现营销内容精准投放；

➤ **3) 全流程数据可视，分析有据可依：**发送、渲染、曝光、点击全路径数据可视提供全方位服务助力企业提升营销效果(营销内容创意、标签圈选建议和效果优化等)利用反馈和分析帮助企业或品牌在营销运营过程中及时调整策略。

➤ 据梦网科技微信公众号，目前已有 15000 个应用和元服务上架 HarmonyOS NEXT 应用市场，可满足用户 99.9% 的日常使用需求；这显示了鸿蒙生态在出行、

推荐

维持评级

当前价格：

10.79 元

相关研究

1. 梦网科技 (002123.SZ) 跟踪报告：5G 消息迎来渗透率全面加速拐点-2023/11/14

2. 梦网科技 (002123.SZ) 2023 年三季度点评：5G 消息及国际云通信业务表现亮眼-2023/10/25

3. 梦网科技 (002123.SZ) 2023 年半年报点评：5G 消息等新业务表现亮眼-2023/08/27

4. 梦网科技 (002123.SZ) 2023 年半年度业绩预告点评：业绩略超预期，5G 消息加速发展-2023/07/13

5. 梦网科技 (002123.SZ) 2023 年一季报点评：5G 富信规模起量，GPT 驱动逻辑质变重估-2023/05/10

社交、金融、办公、娱乐、购物、资讯等 18 个主要领域的深度融入，5G 元信将助力各应用覆盖领域全场景释放数字服务新动能。

➤ **梦网国际业务快速发展。**梦网国际通信赋能中国企业走向全球，帮助国外企业走向中国，其构建了快速触达和连接海外消费者的国际云通信平台，并向海外运营商输出全渠道服务的国际通信能力，同时为跨境电商、出海游戏、在线社交、物流、金融等企业出海提供一站式解决方案，融合了国际云短信、RBM、WhatsApp、Viber、Voice 语音验证码等产品，为客户提供全方位消息服务。据梦网科技微信公众号，梦网国际通信在中国香港、印度尼西亚、新加坡、巴西、尼日利亚、澳大利亚等 12 个区域设立分支机构，在欧洲、南美洲、非洲、东南亚、中东部署服务器节点，符合 GSMA、GDPR 等国际法规。并与 CMHK、CSL、Smartone、3HK、CTG、CUG、Etisalat、Vo-da-fone、Indosat 等运营商建立直连，已覆盖全球 220 多个国家和地区、1200 余家运营商国际通道资源，在整合不同国家的通信资源方面具备竞争优势。

➤ **投资建议：**公司 5G 消息持续放量有望带动公司净利润持续复苏，5G 元信有望打开第二增长曲线，我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 0.79 亿元、1.40 亿元、2.40 亿元，2024 年 10 月 25 日收盘价对应市盈率分别为 109、62、36 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**技术落地不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,234	5,500	6,040	6,665
增长率 (%)	25.9	5.1	9.8	10.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1,822	79	140	240
增长率 (%)	-152.4	104.3	76.3	71.6
每股收益 (元)	-2.28	0.10	0.17	0.30
PE	/	109	62	36
PB	5.3	5.1	4.7	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,234	5,500	6,040	6,665
营业成本	4,906	4,950	5,315	5,765
营业税金及附加	8	6	6	7
销售费用	188	154	169	187
管理费用	148	165	181	200
研发费用	106	127	163	187
EBIT	-134	154	236	353
财务费用	37	56	70	72
资产减值损失	-1,686	0	0	0
投资收益	5	-8	-6	-7
营业利润	-1,826	90	160	274
营业外收支	-6	1	0	0
利润总额	-1,832	91	160	275
所得税	-4	9	16	27
净利润	-1,828	82	144	247
归属于母公司净利润	-1,822	79	140	240
EBITDA	-75	226	318	462

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,050	648	657	807
应收账款及票据	1,993	2,331	2,417	2,823
预付款项	312	421	452	490
存货	0	0	0	0
其他流动资产	109	282	241	402
流动资产合计	3,464	3,682	3,767	4,522
长期股权投资	99	99	99	99
固定资产	335	365	420	463
无形资产	213	202	188	174
非流动资产合计	885	908	961	992
资产合计	4,350	4,590	4,728	5,514
短期借款	1,741	1,741	1,741	1,741
应付账款及票据	452	511	455	863
其他流动负债	320	383	392	478
流动负债合计	2,512	2,636	2,588	3,082
长期借款	192	227	270	321
其他长期负债	15	25	37	50
非流动负债合计	207	252	307	372
负债合计	2,719	2,887	2,895	3,454
股本	800	800	800	800
少数股东权益	5	8	12	20
股东权益合计	1,631	1,702	1,832	2,061
负债和股东权益合计	4,350	4,590	4,728	5,514

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.90	5.07	9.81	10.36
EBIT 增长率	-399.99	215.06	52.95	49.98
净利润增长率	-152.40	104.35	76.29	71.64
盈利能力 (%)				
毛利率	6.28	10.00	12.00	13.50
净利润率	-34.82	1.44	2.31	3.60
总资产收益率 ROA	-41.90	1.73	2.95	4.35
净资产收益率 ROE	-112.13	4.67	7.67	11.74
偿债能力				
流动比率	1.38	1.40	1.46	1.47
速动比率	1.24	1.23	1.27	1.30
现金比率	0.42	0.25	0.25	0.26
资产负债率 (%)	62.51	62.91	61.24	62.63
经营效率				
应收账款周转天数	123.14	140.00	140.00	140.00
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.98	1.23	1.30	1.30
每股指标 (元)				
每股收益	-2.28	0.10	0.17	0.30
每股净资产	2.03	2.12	2.27	2.55
每股经营现金流	-0.50	-0.31	0.25	0.43
每股股利	0.03	0.01	0.02	0.02
估值分析				
PE	/	109	62	36
PB	5.3	5.1	4.7	4.2
EV/EBITDA	-119.39	39.39	28.02	19.32
股息收益率 (%)	0.23	0.12	0.16	0.21

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,828	82	144	247
折旧和摊销	59	72	83	108
营运资金变动	-368	-496	-124	-111
经营活动现金流	-399	-248	198	343
资本开支	108	-94	-135	-140
投资	46	0	0	0
投资活动现金流	399	-103	-141	-147
股权募资	62	0	0	0
债务募资	-192	45	55	65
筹资活动现金流	-144	-52	-48	-46
现金净流量	-141	-402	9	151

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026