

业绩快报符合预期，2020 年有望迎来自研产品与发行区域突破

买入 (维持)

2020 年 02 月 23 日

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,166	2,465	3,008	3,650
同比 (%)	37.1%	13.8%	22.0%	21.4%
归母净利润 (百万元)	272	307	379	474
同比 (%)	23.0%	12.9%	23.7%	25.0%
每股收益 (元/股)	0.68	0.77	0.96	1.19
P/E (倍)	28.88	25.60	20.70	16.55

投资要点

- **事件:** 公司发布 2019 年业绩快报, 2019 年实现营收 24.65 亿元, 同比增长 13.77%, 归母净利润 3.07 亿元, 同比增长 12.89%, 符合预期。
- **点评:** 业绩快报符合预期, 移动互联+工业互联双业务支撑营收稳定增长。移动互联方面主要来源于公司已发行产品的稳定收入以及研运一体项目百万级美金的稳定月流水。《完美世界》、《三国志 M》、《万王之王》、《龙之怒吼》、《遗忘之境》等多款产品为公司贡献稳定的营收; 同时公司全球研运一体业务加快发展, 单款研运一体项目月流水稳定在百万美金之上。工业互联方面则来源于技术创新。公司不断加大推进技术创新力度, 持续优化产品结构, 开拓国内外新市场, 在新技术和新产品的助力下, 公司工业互联业务迎来持续增长。同时, 基于工业智能输送领域原有优势, 探索 5G+AR/VR、无人驾驶等新技术的应用, 加速智能化和数字化发展步伐, 推动智能输送全栈式服务发展, 为公司及经营业绩的可持续发展奠定坚实可靠基础。
- **2020 年产品储量丰富, 自研占比持续提升, 发行区域有望突破日本及欧美地区。** 2020 年游戏储量丰富, 预计上线《剑侠情缘 2》、《梦境链接》、《食物语》、《笑傲江湖》等数十余款产品, 同时自研占比不断提升, 预计 20 年将有 3-4 款以上的自研产品陆续上线, 包括预计 20 年 Q1 上线测试的《终末塔卫团》。另一方面, 公司作为手游出海的龙头公司, 在港澳台、韩国、东南亚等市场具有发行优势, 同时积极拓展日本和欧美等全球大市场。子公司易幻网络 2020 年预计发行游戏《梦境链接》, 开拓日本市场; 子公司海南高图凭借两款自研/定制游戏在 2019 年成功打开欧美市场, 2020 年储备多款自研游戏, 有望推动日本、欧美等地区市场份额的进一步提升。
- **深化 VR/AR 领域合作, 推动公司双主业共同发展。**“5G+云”赋能 VR/AR 产业, 驱动产业发展进入快车道。预测 2025 年, 全球 AR 和 VR 的市场规模将分别达到 1510 亿美元/1410 亿美元, 用户将增长至 3.37 亿。VR/AR 游戏是用户最愿意付费体验的应用场景之一, 未来随着硬件价格降低, VR/AR 游戏将驶入快车道。宝通科技与哈视奇在 VR/AR 领域开展合作。在移动互联网方面, 公司享有哈视奇自研游戏的独家优先合作权, 有利于形成与现有游戏业务的良性互动, 构建全面而立体的业务发展模式, 同时在 5G 时代抢占先机将进一步推进新内容形态与新商业模式的出现; 在工业互联网方面, VR/AR 技术的应用, 将对公司智能输送全栈式服务进行技术革新, 提升工业生产及管理效率。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 19-21 年实现营收 24.7/30.1/36.5 亿元, 归母净利 3.07/3.79/4.74 亿, EPS 分别为 0.77/0.96/1.19 元, 考虑公司手游业绩增速与工业智能输送服务业务稳定发展, 给予 20 年 25-28 倍估值, 对应目标价 23.9-26.8 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 游戏流水不及预期, 新游上线推迟, 政策监管风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.78
一年最低/最高价	10.51/20.38
市净率(倍)	3.09
流通 A 股市值(百万元)	6410.19

基础数据

每股净资产(元)	6.41
资产负债率(%)	46.13
总股本(百万股)	396.77
流通 A 股(百万股)	324.07

相关研究

- 1、《宝通科技 (300031): VR 布局再下一城, 与哈视奇在 VR/AR 内容与技术领域展开合作》2020-02-11
- 2、《宝通科技 (300031): 移动互联+工业互联双轮驱动, 2020 年有望迎来自研产品与发行区域突破》2020-01-14
- 3、《宝通科技 (300031): 游戏出海表现出色, 易幻业绩完成率 102%》2019-04-25

宝通科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,349	1,693	2,148	2,529	营业收入	2,166	2,465	3,008	3,650
现金	363	779	759	1,142	减:营业成本	983	1,000	1,224	1,481
应收账款	446	488	651	731	营业税金及附加	5	6	7	9
存货	212	169	298	267	营业费用	689	924	1,128	1,365
其他流动资产	328	258	440	390	管理费用	115	153	183	223
非流动资产	1,887	1,937	2,065	2,161	财务费用	10	19	14	12
长期股权投资	7	14	21	28	资产减值损失	16	18	22	27
固定资产	245	322	442	533	加:投资净收益	1	7	4	2
在建工程	2	10	15	17	其他收益	0	-0	-0	-0
无形资产	27	27	26	26	营业利润	311	352	438	546
其他非流动资产	1,605	1,564	1,561	1,558	加:营业外净收支	-1	-0	-1	-0
资产总计	3,236	3,630	4,213	4,691	利润总额	310	352	438	545
流动负债	606	717	958	983	减:所得税费用	21	20	28	33
短期借款	108	108	108	108	少数股东损益	17	25	31	38
应付账款	218	116	374	218	归属母公司净利润	272	307	379	474
其他流动负债	280	494	476	657	EBIT	323	349	427	528
非流动负债	330	281	235	188	EBITDA	435	433	490	609
长期借款	255	206	160	113					
其他非流动负债	75	75	75	75	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	935	998	1,194	1,171	每股收益(元)	0.68	0.77	0.96	1.19
少数股东权益	35	60	91	129	每股净资产(元)	5.71	6.48	7.38	8.55
归属母公司股东权益	2,265	2,572	2,928	3,391	发行在外股份(百万股)	397	397	397	397
负债和股东权益	3,236	3,630	4,213	4,691	ROIC(%)	11.1%	10.9%	12.0%	13.3%
					ROE(%)	12.6%	12.6%	13.6%	14.6%
					毛利率(%)	54.6%	59.4%	59.3%	59.4%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	12.5%	12.4%	12.6%	13.0%
经营活动现金流	181	561	247	629	资产负债率(%)	28.9%	27.5%	28.3%	25.0%
投资活动现金流	-52	-128	-186	-176	收入增长率(%)	37.1%	13.8%	22.0%	21.4%
筹资活动现金流	-407	-17	-80	-69	净利润增长率(%)	23.0%	12.8%	23.7%	25.0%
现金净增加额	-261	416	-20	383	P/E	28.88	25.60	20.70	16.55
折旧和摊销	112	84	62	81	P/B	3.46	3.05	2.68	2.31
资本开支	15	43	122	90	EV/EBITDA	18.28	17.48	15.47	11.79
营运资本变动	-243	132	-234	24					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

