

公司点评

宝通科技 (300031)

传媒 | 互联网传媒

2020H1 业绩预期高增长，全球研运一体化成效显著

2020年07月02日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 28.08-33.28 元

交易数据

当前价格 (元)	27.07
52 周价格区间 (元)	10.51-27.54
总市值 (百万)	10740.51
流通市值 (百万)	8772.69
总股本 (万股)	39676.79
流通股 (万股)	32407.42

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
宝通科技	30.71	58.45	122.17
互联网传媒	21.12	30.29	54.88

杨甫

分析师

执业证书编号: S0530517110001  
yangfu@cfzq.com

0731-84403345

相关报告

1 《宝通科技：宝通科技 (300031.SZ) 2018 年业绩快报点评：新品表现出色，19Q1 业绩延续高增长》 2019-02-28

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	2166.23	2475.62	3094.52	3775.31	4530.38
净利润 (百万元)	271.75	305.04	413.88	544.11	702.33
每股收益 (元)	0.69	0.77	1.04	1.37	1.77
每股净资产 (元)	5.71	6.64	7.64	8.94	10.62
P/E	39.52	35.21	25.95	19.74	15.29
P/B	4.74	4.07	3.55	3.03	2.55

资料来源：贝格数据，财信证券

投资要点：

- **事件：**6月29日，公司发布2020年度半年度业绩预告，预计实现归母净利润2.17-2.51亿元，同比增速30%-50%。Q1公司实现归母净利润1.18亿元，同比增速35.28%。由此预估公司Q2实现归母净利润0.99-1.33亿元，同比增速25.32%-68.35%。
- **海外发行地位稳固，新品上线扩充市场规模。**子公司易幻网络2012年成立后专注于手游海外发行和运营市场，是中国最早出海的龙头厂商之一。根据AppAnnie，公司长居中国厂商出海榜单20-30名，深耕韩国、东南亚、港澳台市场。报告期内，公司海外发行业务保持稳定增长，一方面得益于《三国志M》《万王之王》《龙之怒吼》《完美世界》《遗忘之境》等老产品收入稳定；另一方面来自《食物语》《命运的法则：无限交错》《新笑傲江湖》等8款新品的良好表现。
- **加强全球研运一体化，布局成果逐渐显现。**子公司海南高图主攻全球化研运一体业务拓展，成立1年多以来已运营多款自研和定制产品，在全球约150个国家和地区发行了《war and magic》《dragon storm fantasy》《King's Throne: Game of Lust》等产品。报告期内，海南高图经营业绩明显向好，成为公司新的业绩增长点。
- **新品储备丰富，自研产品贡献提升。**2020年公司计划在韩国、东南亚、港澳台等地区上线十余款产品，自研（定制）产品3-4款。目前，已上线港澳台地区产品2款（《食物语》《造物法则2》）。下半年，一方面，公司将继续巩固韩国、港澳台、东南亚地区优势，《剑侠情缘2》《决战三国》等数款产品将上线；另一方面，发力拓展日本和欧美市场，《梦境链接》《造物法则2》2款精品游戏预计于年内上线日本；Q4《WST》计划于欧美地区上线。此外，子公司成都聚获第一款自研产品《终末阵线：伊诺贝塔》也与B站签订了独家代理协议，并将于近日拿到版号，于下半年在国内上线。
- **前瞻5G领域布局，VR/AR赋能发展。**公司在2016年就针对VR/AR进行了布局，目前公司联合了哈视奇、翊视皓瞳游戏研发团队已经开发了多款游戏DEMO，哈视奇开发的VR游戏《奇幻滑雪3》预计于近期上线，公司有望在未来VR产业的发展中占据先发优势。

- **投资建议与盈利预测：**公司作为最早出海的国内龙头厂商之一，具有丰富的数据积累和发行经验。不断巩固韩国、东南亚、港澳台等市场优势的同时，积极开拓日本、欧美等市场，全球研运一体化布局逐见成效。预计公司 2020-2022 年营收分别为 30.95/37.75/45.30 亿元，归母净利润为 4.14/5.44/7.02 亿元，EPS 为 1.04/1.37/1.77，对应 PE 分别为 25.95/19.74/15.29 倍。参考同行业且考虑公司海外发行优势带来的估值溢价，给予 27-32 倍 PE，对应 2020 年的合理价格区间 28.08-33.28 元。首次覆盖，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**新品上线进度不及预期，新游流水不及预期

**财务预测摘要**

利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>2166.23</b>	<b>2475.62</b>	<b>3094.52</b>	<b>3775.31</b>	<b>4530.38</b>	<b>费用率</b>					
减:营业成本	983.34	1023.88	1237.81	1472.37	1721.54	毛利率	0.55	0.59	0.60	0.61	0.62
营业税金及附加	5.10	6.15	7.99	9.74	11.69	三费/销售收入	0.38	0.44	0.44	0.43	0.43
销售费用	689.29	931.08	1163.85	1419.90	1703.88	EBIT/销售收入	0.14	0.13	0.17	0.18	0.19
管理费用	114.58	131.07	163.84	199.89	239.86	销售净利率	0.13	0.11	0.14	0.15	0.16
财务费用	9.52	17.78	24.42	20.39	10.37	<b>投资回报率</b>					
资产减值损失	16.02	1.73	0.00	0.00	0.00	ROE	0.12	0.12	0.14	0.15	0.17
加:投资收益	0.88	0.18	0.00	0.00	0.00	ROA	0.10	0.09	0.12	0.14	0.16
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	0.13	0.12	0.15	0.17	0.19
其他经营损益	-36.42	-60.96	0.00	0.00	0.00	<b>增长率</b>					
营业利润	312.83	303.14	496.61	653.02	843.04	销售收入增长率	0.37	0.14	0.25	0.22	0.20
加:其他非经营损益	-8.47	1.05	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	0.27	0.03	0.62	0.29	0.27
利润总额	304.35	304.19	496.61	653.02	843.04	EBITDA 增长率	0.18	0.03	0.37	0.26	0.24
减:所得税	20.56	23.83	74.11	97.57	126.07	净利润增长率	0.21	-0.01	0.51	0.31	0.29
<b>净利润</b>	<b>283.79</b>	<b>280.36</b>	<b>422.50</b>	<b>555.45</b>	<b>716.96</b>	总资产增长率	0.00	0.17	0.15	0.11	0.13
<b>归母净利润</b>	<b>271.75</b>	<b>305.04</b>	<b>413.88</b>	<b>544.11</b>	<b>702.33</b>	营运资本增长率	0.77	-0.06	0.27	0.23	0.21
<b>资产负债表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>资本结构</b>					
货币资金	264.13	714.91	1237.81	1698.89	2265.19	资产负债率	0.26	0.34	0.33	0.28	0.24
应收和预付款项	760.91	626.15	688.76	757.62	833.40	投资资本/总资产	0.77	0.79	0.81	0.83	0.85
存货	212.44	235.40	258.94	284.84	313.32	带息债务/总负债	0.44	0.49	0.54	0.52	0.48
其他流动资产	11.17	14.22	11.21	11.21	11.21	流动比率	2.22	1.46	1.80	2.34	3.15
长期股权投资	7.25	9.75	9.75	9.75	9.75	速动比率	1.82	1.23	1.58	2.09	2.85
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	股利支付率	0.17	0.00	0.05	0.05	0.05
固定资产	247.39	285.45	231.84	178.24	124.63	收益留存率	0.83	1.00	0.95	0.95	0.95
无形资产	1267.55	1329.23	1319.57	1309.91	1300.25	<b>营运能力</b>					
其他非流动资产	346.93	439.20	427.55	415.90	404.24	总资产周转率	0.69	0.68	0.74	0.81	0.86
<b>资产总计</b>	<b>3117.78</b>	<b>3654.31</b>	<b>4185.43</b>	<b>4666.35</b>	<b>5261.98</b>	固定资产周转率	8.83	10.60	13.35	21.18	36.35
短期借款	108.00	456.12	584.45	536.03	448.61	应收账款周转率	3.50	4.97	5.65	6.27	6.84
应付和预收款项	448.70	513.76	514.74	515.84	517.05	存货周转率	4.63	4.35	4.78	5.17	5.49
长期借款	255.00	150.00	150.00	150.00	150.00	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
其他负债	5.58	122.24	122.24	122.24	122.24	EPS	0.68	0.77	1.04	1.37	1.77
<b>负债合计</b>	<b>817.27</b>	<b>1242.12</b>	<b>1371.43</b>	<b>1324.10</b>	<b>1237.89</b>	BPS	5.71	6.64	7.64	8.94	10.62
股本	396.77	396.77	396.77	396.77	396.77	PE	39.52	35.21	25.95	19.74	15.29
资本公积	949.65	944.33	944.33	944.33	944.33	PEG	1.52	1.10	1.04	0.90	0.76
留存收益	918.88	1295.18	1688.36	2205.26	2872.47	PB	4.74	4.07	3.55	3.03	2.55
<b>母公司股东权益</b>	<b>2265.29</b>	<b>2636.27</b>	<b>3029.46</b>	<b>3546.36</b>	<b>4213.57</b>	PS	4.96	4.34	3.47	2.84	2.37
少数股东权益	35.21	4.08	12.71	24.05	38.68	PCF	59.04	28.32	24.62	19.29	15.37
<b>权益合计</b>	<b>2300.50</b>	<b>2640.36</b>	<b>3042.16</b>	<b>3570.41</b>	<b>4252.25</b>	EBIT	313.13	321.21	521.04	673.42	853.40
<b>负债和权益合计</b>	<b>3117.78</b>	<b>3882.48</b>	<b>4413.59</b>	<b>4894.51</b>	<b>5490.14</b>	EV/EBIT	34.70	34.18	21.34	16.46	12.90
<b>现金流量表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	EV/EBITDA	25.53	25.15	18.66	14.81	11.86
经营性现金净流量	181.91	379.30	436.29	556.73	698.82	EV/NOPLAT	36.40	37.35	25.08	19.35	15.17
投资性现金净流量	-52.11	-135.89	3.39	0.38	0.38	EV/IC	4.55	3.82	3.26	2.85	2.46
筹资性现金净流量	-406.54	13.93	83.21	-96.02	-132.91	ROIC-WACC	0.13	0.12	0.15	0.16	0.17

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438