

2020年08月27日

持续推进全球研运一体化，将进入新品密集发布期

买入 (维持)

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李赛

lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,476	3,109	3,802	4,510
同比 (%)	14.3%	25.6%	22.3%	18.6%
归母净利润 (百万元)	305	423	541	663
同比 (%)	12.3%	38.7%	27.9%	22.5%
每股收益 (元/股)	0.77	1.07	1.36	1.67
P/E (倍)	30.89	22.27	17.41	14.21

投资要点

- **事件:** 公司 20 年 H1 实现营收 13.13 亿元 (yoy+11.01%)，归母净利润 2.35 亿元 (yoy+40.98%)，扣非归母净利润 2.31 亿元 (yoy+40.05%)，落入此前预告区间，其中 Q2 实现营收 6.73 亿元 (yoy+15.8%)，归母净利润 1.17 亿元 (yoy+47.26%)，扣非归母净利润 1.15 亿元 (yoy+47.75%)。
- **点评:** 海南高图全球研运一体成效初显，工业互联网逆市增长。20H1 公司手游运营业务实现营收 8.29 亿元 (yoy+4.89%)，占比 63.13%。易幻网络实现营收 6.10 亿元 (yoy-13.31%)，新作《食物语》《造物 2》《新笑傲江湖》在 iOS&Google 双平台表现较好。海南高图全球化研运一体初显成效，20H1 实现营收 2.26 亿元，超去年全年，实现净利 216.16 万元 (19 年亏损 1113 万元)。海南高图 2018 年 12 月成立以来已成功发行和运营 4 款产品，覆盖 150 个国家及地区，《War of Magic》全球用户人数超一千万，《King's Throne》等游戏仍处于成长期，为公司持续创收并打开日本、欧美等新市场。20H1 工业互联网业务实现营业收入 4.84 亿元 (yoy+23.33%)，占比 36.87%，驱动业绩增长。其中输送带产品制造子公司百年通营收 2.95 亿元，输送系统服务子公司宝通智能物联实现营收 0.80 亿元。20H1 公司整体毛利率 60.27% (yoy+0.15pct)，手机游戏运营毛利率 74.39% (yoy+2.04pct)，工业互联网毛利率基本持平。各项费用率均保持平稳。20H1 公司取得 0.65 亿元投资收益 (主要来自产业基金对微盟的投资收益)，净利润 2.42 亿元 (yoy+41.46%)，净利率 18.42% (yoy+3.97pct)。
- **后续将进入新品密集发布期，由 B 站独代的自研二次元产品《终末阵线》值得期待。** 易幻网络将在日本、欧美、港澳台、东南亚、韩国等地区发行《剑侠情缘 2》、《梦境链接》、《造物 2》、《王者围城》、《决战三国》等数款产品，同时多自研 (定制) 产品也将陆续上线，包括 1) 成都聚获首款自研产品《终末阵线》，二次元机甲类产品，由 B 站独代，7 月 31 日首次对玩家展示，目前预约量 27 万+，优质团队、渠道二次元用户属性叠加同类竞争较少，有望打开年轻市场。2) 海南高图自研小镇模拟经营和放置养成产品《WILD WEST HEROES》，主打全球研运一体，预计下半年上线。此外，公司持续夯实游戏大数据系统及 5G、VR/AR 等技术壁垒，为优质内容添翼。目前哈视奇 (公司持股 14.01%) 产品《奇幻滑雪 3》已上线 VIVEPORT 平台，后续将联合易幻网络新成立的“星翼幻”公司进行运营，在八九月份上线国内外各大 VR 内容平台，预计延续前作优异表现。
- **融合“数、网、智”，稳步推进智能运输全栈式服务落地。** 公司加大 5G、物联网等技术投入，同时增资百年通、宝通智能物联形成互补，内生外延由传统制造业向科技类服务公司转型。其中，百年通聚焦智能化输送带产品制造，宝通智能物联专注于露天矿矿用无人自动驾驶技术等新产品研究，将智能输送全栈式服务落地港口、矿产等更多场景，服务国内外优质客户。
- **盈利预测与投资评级:** 预计公司后续进入新品密集发布期，由 B 站独代的自研二次元产品目前预约热度较高，有望实现突破，维持此前盈利预测，预计 20-22 年实现营收 31.1/38.0/45.1 亿元，归母净利润 4.2/5.4/6.6 亿，EPS 分别为 1.07/1.36/1.67 元，对应 PE 为 22/17/14X，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)	23.75
一年最低/最高价	10.87/30.55
市净率(倍)	3.22
流通 A 股市值(百万元)	7696.76

基础数据

每股净资产(元)	7.37
资产负债率(%)	41.89
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) : 20H1 业绩预计同增 30%-50%，全球研运一体布局成效初显，下半年自研有望实现突破》2020-07-02
- 2、《宝通科技 (300031) : 一季度业绩超预期，股权激励助力游戏业务，全球研运一体打开想象空间》2020-04-16
- 3、《宝通科技 (300031) : 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》2020-02-23

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,941	2,052	2,857	3,314	营业收入	2,476	3,109	3,802	4,510
现金	837	407	1,270	1,174	减:营业成本	1,024	1,219	1,475	1,740
应收账款	471	680	728	942	营业税金及附加	6	8	9	11
存货	235	298	347	414	营业费用	931	1,166	1,426	1,687
其他流动资产	397	667	512	784	管理费用	131	193	232	275
非流动资产	2,079	2,190	2,275	2,343	财务费用	18	38	37	30
长期股权投资	10	11	12	13	资产减值损失	-2	-2	-3	-3
固定资产	234	365	441	502	加:投资净收益	0	3	2	0
在建工程	52	49	46	43	其他收益	0	0	0	0
无形资产	89	99	111	125	营业利润	311	495	634	776
其他非流动资产	1,695	1,666	1,665	1,660	加:营业外净收支	0	-0	-0	-0
资产总计	4,020	4,241	5,131	5,657	利润总额	311	494	634	776
流动负债	1,140	1,047	1,437	1,363	减:所得税费用	25	37	49	59
短期借款	456	456	456	456	少数股东损益	-19	34	44	54
应付账款	306	101	489	207	归属母公司净利润	305	423	541	663
其他流动负债	378	490	492	700	EBIT	324	508	641	769
非流动负债	240	216	190	162	EBITDA	439	584	706	846
长期借款	150	126	100	72					
其他非流动负债	90	90	90	90					
负债合计	1,380	1,263	1,627	1,525	重要财务与估值指 标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	4	38	82	136	每股收益(元)	0.77	1.07	1.36	1.67
归属母公司股东权益	2,636	2,940	3,422	3,996	每股净资产(元)	6.64	7.41	8.63	10.07
负债和股东权益	4,020	4,241	5,131	5,657	发行在外股份(百万 股)	397	397	397	397
					ROIC(%)	8.7%	13.0%	14.5%	15.4%
					ROE(%)	10.8%	15.4%	16.7%	17.3%
					毛利率(%)	58.6%	60.8%	61.2%	61.4%
					销售净利率(%)	12.3%	13.6%	14.2%	14.7%
					资产负债率(%)	34.3%	29.8%	31.7%	27.0%
					收入增长率(%)	14.3%	25.6%	22.3%	18.6%
					净利润增长率(%)	12.3%	38.7%	27.9%	22.5%
					P/E	30.89	22.27	17.41	14.21
					P/B	3.57	3.20	2.75	2.36
					EV/EBITDA	21.37	16.67	12.59	10.66

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>

