

海外发行业务持续向好，自研游戏或将成为公司业务增长极

——宝通科技点评

公司点评

● 事件：公司发布 2020 年上半年业绩预告

公司发布 2020 年上半年业绩预告,预计公司归属于上市公司股东的净利润同比上涨 30%-50%，达到 2.17-2.51 亿元。上年同期归母净利润为 1.67 亿元。

● 易幻网络海外发行多款产品且上线后表现良好

公司子公司易幻网络是公司经营海外发行业务的主体,之前在海外发行有《三国志 M》、《万王之王》、《龙之怒吼》、《完美世界》、《遗忘之境》等产品。2020 年,易幻网络发行了《食物语》、《命运的法则:无限交错》、《新笑傲江湖》等 8 款新品,产品上线后表现良好,是公司业绩增速较快原因之一。

● 公司持续加大内容研发投入,加快发展研运一体业务

子公司海南高图主攻全球化研运一体业务拓展,其成立于 2018 年 12 月,团队核心成员来自 FunPlus、网易、腾讯、Storm8、Pocket Gems 等国内外知名游戏公司。海南高图成立以来已运营多款自研和定制产品,包括在全球多个国家和地区发行的《War and Magic》、《Dragon Storm Fantasy》、《King's Throne: Game of Lust》等优秀产品。未来海南高图还将推出更多自研产品,根据公司公告,目前有 3 至 4 款以上的自研(定制)产品将陆续上线,或将成为公司的新的利润增长点。

● 《剑侠情缘 2》等大作 2020 年持续上线

2020 年公司还将有多款大作在海外上线,包括在日本、欧美、港澳台、东南亚、韩国等地区将上线的《剑侠情缘 2》、《梦境链接》、《造物法则 2》、《SOT》、《决战三国》等产品。其中,《剑侠情缘 2》前作上线已逾五年,根据七麦数据,其在 App Store 免费 RPG 游戏榜上依然可以进入榜单前 150 名,因此续作的发行可以说具有较高的确定性。

● 看好公司布局自研和 VR/AR 赛道,维持“推荐”评级

除了游戏业务,公司还与国内领先的 VR/AR 解决方案提供商哈视奇科技签署了业务合作协议,双方将在 VR/AR 游戏的研发、发行和推广上展开深度合作。结合游戏和 VR/AR 业务,我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.03 亿元、4.98 亿元、6.16 亿元,同比增长 48.3%、23.5%、23.8%,对应 EPS 分别为 1.02 元、1.25 元、1.55 元。维持“推荐”评级

● 风险提示：新游上线进度和质量不及预期,VR/AR 技术发展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,580	2,166	3,026	3,600	4,223
增长率(%)	7.9	37.1	39.7	19.0	17.3
净利润(百万元)	221	272	403	498	616
增长率(%)	57.0	23.0	48.3	23.5	23.8
毛利率(%)	52.0	54.6	59.2	60.3	61.5
净利率(%)	14.0	12.5	13.3	13.8	14.6
ROE(%)	10.1	12.6	16.3	16.6	17.2
EPS(摊薄/元)	0.56	0.68	1.02	1.25	1.55
P/E(倍)	45.0	36.6	24.6	20.0	16.1
P/B(倍)	4.3	4.4	3.7	3.2	2.7

推荐(维持评级)

胡皓(分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

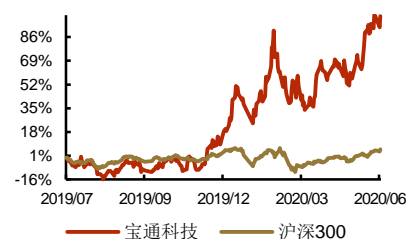
陈磊(联系人)

chenlei3@xsdzq.cn

证书编号: S0280520040001

市场数据	时间 2020.06.30
收盘价(元):	25.04
一年最低/最高(元):	10.51/25.3
总股本(亿股):	3.97
总市值(亿元):	99.35
流通股本(亿股):	3.24
流通市值(亿元):	81.15
近 3 月换手率:	191.39%

股价一年走势



相关报告

《海外发行龙头产品储备丰富,加强自研同时布局 AR/VR 赛道》2020-02-23

《深化全球化战略布局,开启互联网泛娱乐发展》2018-04-23

《拟收购游戏研运公司,持续打造研、运、发一体的国际化平台》2017-11-01

《业绩稳中有进,推进手游发行运营全球化布局》2017-08-29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1350	1349	2045	2275	2903	营业收入	1580	2166	3026	3600	4223
现金	650	363	731	870	1142	营业成本	758	983	1233	1430	1627
应收票据及应收账款合计	439	619	859	900	1163	营业税金及附加	5	5	8	9	11
其他应收款	22	30	42	44	57	营业费用	456	689	928	1107	1305
预付账款	70	114	144	163	197	管理费用	118	115	187	220	253
存货	162	212	258	288	333	研发费用	0	36	34	47	53
其他流动资产	5	11	11	11	11	财务费用	-1	10	6	1	-6
非流动资产	1856	1887	2130	2250	2323	资产减值损失	3	16	160	216	270
长期投资	0	7	14	21	28	公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	-0
固定资产	266	245	507	617	685	其他收益	3	6	4	5	5
无形资产	28	27	32	32	33	投资净收益	4	1	2	2	2
其他非流动资产	1562	1607	1577	1580	1578	营业利润	248	311	476	576	717
资产总计	3205	3236	4175	4525	5227	营业外收入	0	1	2	1	1
流动负债	660	606	1138	1016	1124	营业外支出	0	2	1	1	1
短期借款	20	108	248	225	75	利润总额	248	310	476	577	717
应付票据及应付账款合计	270	308	327	452	385	所得税	11	21	29	35	45
其他流动负债	370	189	563	340	663	净利润	237	289	447	541	672
非流动负债	194	330	289	241	190	少数股东损益	16	17	44	43	56
长期借款	150	255	214	166	115	归属母公司净利润	221	272	403	498	616
其他非流动负债	44	75	75	75	75	EBITDA	354	435	572	655	802
负债合计	854	935	1427	1257	1313	EPS(元)	0.56	0.68	1.02	1.25	1.55
少数股东权益	64	35	79	123	179						
股本	397	397	397	397	397	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	1224	961	961	961	961	成长能力					
留存收益	679	905	1299	1777	2380	营业收入(%)	7.9	37.1	39.7	19.0	17.3
归属母公司股东权益	2287	2265	2668	3145	3735	营业利润(%)	21.7	25.6	52.8	21.2	24.3
负债和股东权益	3205	3236	4175	4525	5227	归属于母公司净利润(%)	57.0	23.0	48.3	23.5	23.8
						获利能力					
						毛利率(%)	52.0	54.6	59.2	60.3	61.5
						净利率(%)	14.0	12.5	13.3	13.8	14.6
						ROE(%)	10.1	12.6	16.3	16.6	17.2
						ROIC(%)	14.3	14.6	20.1	21.5	25.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.7	28.9	34.2	27.8	25.1
						净负债比率(%)	-18.6	3.3	-5.1	-10.7	-21.0
						流动比率	2.0	2.2	1.8	2.2	2.6
						速动比率	1.7	1.7	1.4	1.8	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.8	0.9
						应收账款周转率	3.4	4.1	4.1	4.1	4.1
						应付账款周转率	3.3	3.4	3.9	3.7	3.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.56	0.68	1.02	1.25	1.55
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.12	-0.05	1.41	1.09	1.68
						每股净资产(最新摊薄)	5.76	5.71	6.73	7.93	9.41
						估值比率					
						P/E	45.0	36.6	24.6	20.0	16.1
						P/B	4.3	4.4	3.7	3.2	2.7
						EV/EBITDA	27.0	23.1	17.2	14.8	11.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>