

海外发行龙头产品储备丰富，加强自研同时布局 AR/VR 赛道

——宝通科技公司点评

公司点评

胡皓(分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

马笑(联系人)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280117100011

● 事件:

2020年2月23日公司发布2019年业绩快报:2019年公司实现营业收入24.65亿元,同比增长13.77%;实现营业利润3.17亿元,同比增长1.70%;实现归属于上市公司股东净利润3.07亿元,同比增长12.89%。

● 游戏业务继续贯彻研运一体思路,发行与定制多款大作

2019年公司游戏发行与自研业务发展迅速。一方面,公司负责海外发行的子公司易幻网络在原有的港澳台、韩国和东南亚优势地区继续发力,深入当地市场,并积极拓展欧美日等发达市场,发行了以《完美世界》、《三国志M》、《万王之王》、《龙之怒吼》等为代表的多款大作,2020年公司将继续发力海外发行市场,预计将发行包括《龙之怒吼》、《剑侠情缘2》、《梦境链接》、《食物语》、《笑傲江湖》在内的多款优秀作品。另一方面,公司开始加大对自研或定制游戏的投入,预计公司在2020年将推出3-4款自研产品。

● 移动与工业互联网业务齐头并进,5G+AR/VR技术与游戏业务形成共振

2019年公司在传统业务稳定发展的基础上,开展了5G+AR/VR、无人驾驶等新技术的行业应用。同时,5G+AR/VR也是未来游戏领域的重要发展方向。公司已在2020年2月与国内领先的AR/VR应用解决方案提供商哈视奇签订业务合作协议,将重点发展AR/VR方向业务。我们认为,公司着力发展AR/VR技术将同时为游戏业务和工业互联网业务提供技术支持,极大地提高了研发效率,有望在公司的两大板块业务形成良好的资源共享与互补。

● 看好公司全球战略、游戏自研与AR/VR赛道,维持“推荐”评级

公司为游戏出海龙头,发行、运营实力雄厚;同时,公司积极布局AR/VR技术,与业内领先的应用解决方案提供商合作,有望在AR/VR技术领域获得先发优势,带来全新业绩增长极。预计2020-2021年公司净利润分别为3.77亿元、4.67亿元,同比增长23%、23.8%,对应EPS分别为0.95/1.17元,当前股价对应2020年-2021年PE分别为19/15倍。考虑公司游戏储备丰富,同时加强自研布局,且AR/VR前景广阔,维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 游戏发行与自研进度不及预期、AR/VR技术研发与推广不及预期、行业竞争加剧等。

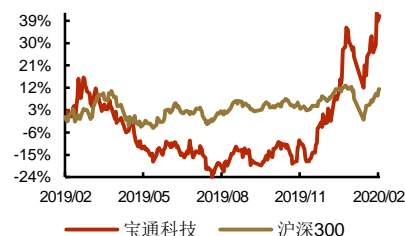
财务摘要和估值指标

| 指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,580 | 2,166 | 2,465 | 3,020 | 3,608 |
| 增长率(%) | 7.9 | 37.1 | 13.8 | 22.5 | 19.5 |
| 净利润(百万元) | 221 | 272 | 307 | 377 | 467 |
| 增长率(%) | 57.0 | 23.0 | 12.9 | 23.0 | 23.8 |
| 毛利率(%) | 52.0 | 54.6 | 53.6 | 55.1 | 57.3 |
| 净利率(%) | 14.0 | 12.5 | 12.4 | 12.5 | 12.9 |
| ROE(%) | 10.1 | 12.6 | 11.8 | 13.4 | 14.4 |
| EPS(摊薄/元) | 0.56 | 0.68 | 0.77 | 0.95 | 1.18 |
| P/E(倍) | 32.3 | 26.2 | 23.2 | 18.9 | 15.3 |
| P/B(倍) | 3.1 | 3.1 | 2.8 | 2.4 | 2.1 |

推荐(维持评级)

| 市场数据 | 时间 2020.02.21 |
|-------------|---------------|
| 收盘价(元): | 19.78 |
| 一年最低/最高(元): | 10.51/20.38 |
| 总股本(亿股): | 3.97 |
| 总市值(亿元): | 78.48 |
| 流通股本(亿股): | 3.24 |
| 流通市值(亿元): | 64.1 |
| 近3月换手率: | 201.47% |

股价一年走势



收益涨幅(%)

| 类型 | 一个月 | 三个月 | 十二个月 |
|----|------|-------|-------|
| 相对 | 9.03 | 53.22 | 30.23 |
| 绝对 | 9.89 | 59.9 | 50.76 |

相关报告

《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) | | | | | |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产 | 1350 | 1349 | 1904 | 2129 | 2607 | 营业收入 | 1580 | 2166 | 2465 | 3020 | 3608 |
| 现金 | 650 | 363 | 959 | 730 | 1241 | 营业成本 | 758 | 983 | 1144 | 1355 | 1540 |
| 应收票据及应收账款合计 | 439 | 619 | 585 | 890 | 872 | 营业税金及附加 | 5 | 5 | 6 | 7 | 9 |
| 其他应收款 | 22 | 30 | 29 | 43 | 43 | 营业费用 | 456 | 689 | 756 | 928 | 1115 |
| 预付账款 | 70 | 114 | 96 | 161 | 146 | 管理费用 | 118 | 115 | 148 | 211 | 260 |
| 存货 | 162 | 212 | 224 | 293 | 294 | 研发费用 | 0 | 36 | 41 | 51 | 61 |
| 其他流动资产 | 5 | 11 | 11 | 11 | 11 | 财务费用 | -1 | 10 | -4 | -6 | -6 |
| 非流动资产 | 1856 | 1887 | 1937 | 2069 | 2153 | 资产减值损失 | 3 | 16 | 62 | 51 | 108 |
| 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 | 322 | 445 | 524 | 其他收益 | 3 | 6 | 4 | 5 | 5 |
| 无形资产 | 28 | 27 | 27 | 26 | 26 | 投资净收益 | 4 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 其他非流动资产 | 1562 | 1607 | 1574 | 1576 | 1575 | 营业利润 | 248 | 311 | 317 | 427 | 529 |
| 资产总计 | 3205 | 3236 | 3840 | 4197 | 4760 | 营业外收入 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 流动负债 | 660 | 606 | 952 | 974 | 1115 | 营业外支出 | 0 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 短期借款 | 20 | 108 | 64 | 240 | 75 | 利润总额 | 248 | 310 | 317 | 427 | 528 |
| 应付票据及应付账款合计 | 270 | 308 | 370 | 389 | 429 | 所得税 | 11 | 21 | 10 | 26 | 32 |
| 其他流动负债 | 370 | 189 | 518 | 345 | 612 | 净利润 | 237 | 289 | 307 | 401 | 496 |
| 非流动负债 | 194 | 330 | 281 | 235 | 187 | 少数股东损益 | 16 | 17 | 1 | 24 | 30 |
| 长期借款 | 150 | 255 | 206 | 160 | 112 | 归属母公司净利润 | 221 | 272 | 307 | 377 | 467 |
| 其他非流动负债 | 44 | 75 | 75 | 75 | 75 | EBITDA | 354 | 435 | 395 | 479 | 594 |
| 负债合计 | 854 | 935 | 1232 | 1209 | 1303 | EPS(元) | 0.56 | 0.68 | 0.77 | 0.95 | 1.18 |
| 少数股东权益 | 64 | 35 | 36 | 60 | 90 | | | | | | |
| 股本 | 397 | 397 | 397 | 397 | 397 | 主要财务比率 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 资本公积 | 1224 | 961 | 961 | 961 | 961 | 成长能力 | | | | | |
| 留存收益 | 679 | 905 | 1176 | 1530 | 1976 | 营业收入(%) | 7.9 | 37.1 | 13.8 | 22.5 | 19.5 |
| 归属母公司股东权益 | 2287 | 2265 | 2572 | 2928 | 3368 | 营业利润(%) | 21.7 | 25.6 | 2.0 | 34.6 | 23.7 |
| 负债和股东权益 | 3205 | 3236 | 3840 | 4197 | 4760 | 归属于母公司净利润(%) | 57.0 | 23.0 | 12.9 | 23.0 | 23.8 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 52.0 | 54.6 | 53.6 | 55.1 | 57.3 |
| | | | | | | 净利率(%) | 14.0 | 12.5 | 12.4 | 12.5 | 12.9 |
| | | | | | | ROE(%) | 10.1 | 12.6 | 11.8 | 13.4 | 14.4 |
| | | | | | | ROIC(%) | 14.3 | 14.6 | 17.5 | 16.1 | 22.5 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 26.7 | 28.9 | 32.1 | 28.8 | 27.4 |
| | | | | | | 净负债比率(%) | -18.6 | 3.3 | -21.6 | -6.7 | -26.7 |
| | | | | | | 流动比率 | 2.0 | 2.2 | 2.0 | 2.2 | 2.3 |
| | | | | | | 速动比率 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.9 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| | | | | | | 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 | 3.4 | 3.6 | 3.8 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.56 | 0.68 | 0.77 | 0.95 | 1.18 |
| | | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 2.12 | -0.05 | 1.93 | -0.39 | 2.29 |
| | | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 5.76 | 5.71 | 6.48 | 7.38 | 8.49 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 32.3 | 26.2 | 23.2 | 18.9 | 15.3 |
| | | | | | | P/B | 3.1 | 3.1 | 2.8 | 2.4 | 2.1 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 19.1 | 16.6 | 16.7 | 14.6 | 10.6 |

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R3（中风险），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C3、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C3、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 | 吕苒琪 销售总监 |
| | 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@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/>