

宝通科技 (300031.SZ)

互联网传媒

评级: 买入 维持评级

公司点评

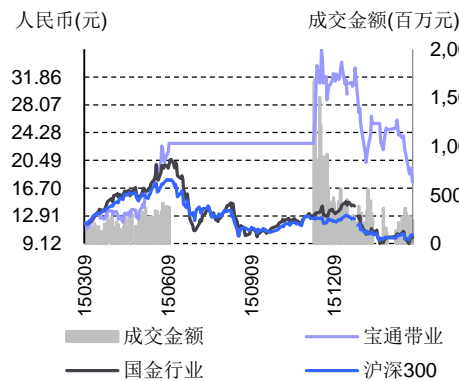
市场价格 (人民币): 17.51 元

目标价格 (人民币): 30.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	222.85
总市值(百万元)	5,253.00
年内股价最高最低(元)	35.64/11.15
沪深 300 指数	3093.89



相关报告

1. 《宝通科技—并购易幻网络，海外游戏航母启航》，2016.3.2

石晨曦

联系人
(8621)61038200
shichenxi@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

完成易幻并购，全面布局海外游戏发行

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.681	0.245	0.234	0.644	1.014
每股净资产(元)	5.30	2.75	2.88	3.42	4.34
每股经营性现金流(元)	1.02	0.30	0.36	0.37	0.55
市盈率(倍)	17.12	31.92	103.07	37.44	23.77
行业优化市盈率(倍)	67.32	88.48	101.26	101.26	101.26
净利润增长率(%)	26.49%	-27.96%	-4.63%	175.29%	57.49%
净资产收益率(%)	12.85%	8.93%	8.12%	18.81%	23.38%
总股本(百万股)	150.00	300.00	300.00	300.00	300.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 宝通科技 3 月 4 日公告，通过现金加股权的方式获得广州易幻网络 70% 股权的事项已经通过证监会批复。易幻网络整体估值为 18.22 亿元，对应增资后整体估值为 18.85 亿元。本次交易价格为 12.57 亿元，其中，交易对价的 73.51%，即 9.24 亿元以发行股份的方式支付，交易对价的 26.49%，即 3.33 亿元以现金方式支付。公司发行 67,370,532 股股份，募集配套资金不超过 6 亿元。易幻网络业绩承诺为 2016 年、2017 年、2018 年净利润分别不低于 1.55 亿元、2.02 亿元、2.62 亿元。

投资逻辑

- 海外游戏发行市场快速增长，易幻网络市占率排名第二。2014 年我国自主研发移动网络游戏海外出口实际销售收入为 12.73 亿美元，同比增长 366.39%，处于爆发期的高速增长阶段。易幻网络牢牢占据海外游戏发行市场第二，份额为 9.85%，在创立的短短几年即成功跻身国内移动网络游戏海外发行的第一梯队，主要竞争对手包括昆仑万维(10.07%)、智明星通(4.46%)、博雅互动(4.32%)等。并购易幻网络是宝通科技传统业务转型的重要布局。
- 《六龙御天》成为现象级产品，2016 年将贡献 7 亿流水。公司代理的游戏《六龙御天》2015 年 10 月港台地区上线，目前月流水超过千万美元，全年预计实现约 4 亿人民币流水；公司后续已获得该游戏在东南亚与韩国地区的发行权，今年四月份将在韩国上线，预计韩国每月流水为 500 万美元，全年约 3 亿人民币流水，该款产品 2016 年总计将贡献约 7 亿流水。
- 易幻后续重量级产品不断，预计 2016 年全年流水将超过 18 亿。今年公司还将与网易合作，在海外发行其模拟经营类游戏，重量级产品不断，按照公司 S 级和 A 级产品规划，我们预测 2016 年、2017 年公司 S 级和 A 级产品流水之和分别为 12.8 亿、18.1 亿，根据公司历史数据，我们假设 S 级和 A 级游戏产品占公司总流水的 70%，则 2016 年、2017 年公司总流水为 18.25 亿、25.86 亿，按照 11% 的净利润率计算，预计 2016 年、2017 年实现净利润约为 2 亿、2.8 亿。
- 易幻将进一步完善其全球化布局，包括产品全球化、市场全球化以及发行平台的全球化。产品方面，公司将加强同日本、韩国等顶尖 CP 方合作，将日韩游戏向港台、东南亚等国家发行，增加公司代理游戏的品质和在海外市场的发行话语权；市场方面，除了传统优势区域—港台、东南亚和韩国外，易

幻还将拓展俄罗斯、欧美等市场；**发行平台方面**，易幻将整合上游 CP 研发商与下游渠道平台、移动营销公司等，打通海外游戏发行的各个环节，进一步提高其游戏发行的效率和影响力，**建立全球化的发行平台**。

投资建议与估值

- 易幻网络并表后将大幅提高宝通科技的盈利能力。易幻贡献的 EPS 2016 年、2017 年分别为 0.37 元、0.65 元，2016 年不考虑并表时间备考 EPS 为 0.49 元；宝通输送带业务贡献的 EPS 2015 年~2017 年分别为 0.23 元、0.27 元、0.36 元。我们给予公司输送带业务 2016 年 20 倍 PE；游戏海外发行业务，参考昆仑万维及同行业公司 2016E PE，wind 一致预期中位数为 51 倍，给予公司海外游戏发行业务 50 倍 PE，目标价为 30 元。给予公司“买入”评级。

风险

- 海外游戏市场竞争加剧；
- 海外游戏市场政策性风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	553	561	502	467	1,929	3,191
增长率		1.4%	-10.4%	-7.1%	313.2%	65.4%
主营业务成本	-396	-378	-353	-323	-1,061	-1,692
%销售收入	71.7%	67.4%	70.3%	69.1%	55.0%	53.0%
毛利	157	183	149	144	868	1,499
%销售收入	28.3%	32.6%	29.7%	30.9%	45.0%	47.0%
营业税金及附加	-2	-3	-3	-3	-13	-21
%销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-22	-25	-26	-27	-386	-670
%销售收入	4.1%	4.5%	5.1%	5.7%	20.0%	21.0%
管理费用	-39	-38	-41	-38	-193	-351
%销售收入	7.0%	6.9%	8.2%	8.2%	10.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	93	116	79	76	277	457
%销售收入	16.8%	20.7%	15.7%	16.3%	14.4%	14.3%
财务费用	6	4	5	5	6	8
%销售收入	-1.1%	-0.7%	-1.1%	-1.1%	-0.3%	-0.2%
资产减值损失	-5	-4	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	94	117	83	81	283	465
营业利润率	16.9%	20.8%	16.5%	17.4%	14.7%	14.6%
营业外收支	2	31	4	4	4	4
税前利润	96	147	87	85	287	469
利润率	17.3%	26.3%	17.3%	18.3%	14.9%	14.7%
所得税	-15	-45	-13	-13	-43	-70
所得税率	15.7%	30.7%	15.2%	15.2%	15.0%	15.0%
净利润	81	102	74	72	244	399
少数股东损益	0	0	0	2	51	94
归属于母公司的净利润	81	102	74	70	193	304
净利率	14.6%	18.2%	14.6%	15.0%	10.0%	9.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	81	102	74	72	244	399
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	24	22	32	29	30	30
非经营收益	-3	-1	-1	-3	-4	-4
营运资金变动	-70	30	-14	8	-160	-258
经营活动现金净流	32	153	90	107	110	166
资本开支	-61	-114	-40	-11	-11	-11
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-61	-114	-40	-11	-11	-11
股权募资	0	0	2	0	0	0
债权募资	0	0	0	-2	0	1
其他	-18	-45	-45	0	-30	-30
筹资活动现金净流	-18	-45	-43	-2	-30	-29
现金净流量	-46	-6	8	94	69	126

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	245	223	206	299	368	495
应收款项	326	354	358	335	686	1,103
存货	45	60	63	62	81	111
其他流动资产	18	9	10	8	15	21
流动资产	634	646	637	704	1,151	1,731
%总资产	70.9%	64.7%	64.5%	67.7%	78.2%	85.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	232	325	321	297	273	249
%总资产	26.0%	32.5%	32.6%	28.6%	18.6%	12.2%
无形资产	26	25	26	35	45	54
非流动资产	261	353	351	336	321	307
%总资产	29.1%	35.3%	35.5%	32.3%	21.8%	15.0%
资产总计	894	999	988	1,040	1,472	2,037
短期借款	0	0	2	0	0	0
应付款项	141	158	146	129	318	490
其他流动负债	10	38	7	37	66	89
流动负债	151	195	155	166	383	579
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	6	8	6	6	6	6
负债	157	204	162	172	390	586
普通股股东权益	738	795	824	864	1,027	1,301
少数股东权益	0	0	2	5	56	150
负债股东权益合计	894	999	988	1,040	1,472	2,037

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.538	0.681	0.245	0.234	0.644	1.014
每股净资产	4.919	5.300	2.745	2.879	3.423	4.337
每股经营现金净流	0.215	1.022	0.302	0.355	0.367	0.554
每股股利	0.300	0.000	0.200	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	10.95%	12.85%	8.93%	8.12%	18.81%	23.38%
总资产收益率	9.03%	10.23%	7.45%	6.75%	13.12%	14.94%
投入资本收益率	10.64%	10.15%	8.10%	7.43%	21.75%	26.77%
增长率						
主营业务收入增长率	24.35%	1.45%	-10.44%	-7.10%	313.25%	65.41%
EBIT 增长率	127.67%	25.06%	-32.05%	-3.78%	264.00%	65.12%
净利润增长率	123.58%	26.49%	-27.96%	-4.63%	175.29%	57.49%
总资产增长率	13.60%	11.66%	-1.11%	5.33%	41.53%	38.37%
资产管理能力						
应收账款周转天数	120.0	151.6	183.3	190.0	100.0	100.0
存货周转天数	44.5	50.5	63.3	70.0	28.0	24.0
应付账款周转天数	72.3	79.9	89.8	85.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	114.0	210.6	227.1	221.7	48.2	25.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.17%	-28.06%	-24.68%	-34.48%	-34.04%	-34.01%
EBIT 利息保障倍数	-15.4	-29.1	-14.7	-14.5	-43.7	-60.3
资产负债率	17.51%	20.40%	16.36%	16.52%	26.47%	28.76%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD