

宝通科技 (300031.SZ)

传媒行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

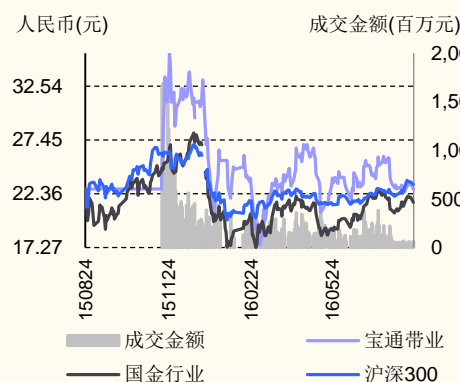
市场价格 (人民币): 22.78 元

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)	222.73
总市值(百万元)	9,038.37
年内股价最高最低(元)	35.64/17.51
沪深 300 指数	3336.79



相关报告

1. 《完成员工持股计划, 游戏海外发行业务进展顺利》, 2016.4.25
2. 《业绩符合预期, 游戏海外发行业务值得期待》, 2016.4.12
3. 《完成易幻并购, 全面布局海外游戏发行》, 2016.3.7
4. 《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

王泽佳

联系人
(8621)61038324
wangzj@gjzq.com.cn

魏立

分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

易幻表现超预期, 带动业绩大幅增长

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.245	0.228	0.539	0.823	1.129
每股净资产(元)	2.75	2.97	3.59	4.58	5.97
每股经营性现金流(元)	0.30	0.16	0.84	0.60	1.58
市盈率(倍)	31.92	137.92	42.27	27.66	20.18
行业优化市盈率(倍)	88.48	124.63	103.67	103.67	103.67
净利润增长率(%)	-27.96%	-7.18%	213.28%	52.78%	37.08%
净资产收益率(%)	8.93%	7.66%	19.89%	23.81%	25.02%
总股本(百万股)	300.00	300.00	397.00	397.00	397.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 宝通科技 2016 年上半年实现营业收入 6.97 亿元, 同比增长 192.34%; 公司实现利润总额 1.097 亿元, 同比增长 126.97%; 公司实现归属于上市公司股东的净利润 7,688.42 万元, 同比增长 95.74%。易幻网络业绩表现超预期。

经营分析

■ 易幻网络持续运营精品大作, 业绩表现超预期。易幻网络 2016H1 累计实现净利润为 1.01 亿元。从 3 月份纳入上市公司合并报表以来, 易幻网络实现主营业务收入 4.44 亿元, 占上市公司营业收入的 63.64%, 同比增长 78%; 实现净利润 8,257.77 万元, 占上市公司净利润的 78.37%, 同比增长 171%; 实现归母净利润 5,780.44 万元, 占上市公司归母净利润的 75.18%。

公司在上半年进一步巩固了在港澳台、韩国、东南亚地区等传统市场的优势, 并表以来新增代理运营的游戏产品达 28 款 (分不同语言版本)。公司部分游戏同时在多个市场发行, 其中港澳台 3 款、韩国 2 款、东南亚 16 款、其他地区 7 款。在保证游戏上线数量的同时易幻坚持深化产品运营, 持续发行多款精品大作。易幻在港澳台发行的多款产品稳居 App Store 和 Google Play 畅销榜前十; 在韩国发行的《天命》(《六龙争霸》) 上线 3 日跃居 Google Play 免费榜第一, 上线 30 日进入各大应用商店畅销榜前五。

■ 下半年公司将进一步完善其全球化布局, 游戏作品储备充足。未来易幻将继续坚持全球化的市场推广渠道, 下半年预计发行移动游戏 30 款, 其中包括知名 IP 游戏《剑侠情缘》、国内超级明星代言的《暗黑黎明 2》等大作。

■ 传统输送带业务营收下滑, 未来总包工程是公司输送带业务重要的转型方向。传统输送带业务方面, 上市公司母公司实现营业收入 2 亿元, 同比下降 16.00%; 实现营业利润 1,738.15 万元, 同比下降 60.03%; 实现净利润 1,558.90 万元, 同比下降 59.59%。上半年, 公司输送系统总包服务业务拓展至澳洲, 正式与中信泰富国际矿业 (CPM) 在澳洲的铁矿工厂开展第一期 36 条物料输送线的系统总包服务业务。同时, 以澳洲宝通为辐射点, 将宝通的产品售后服务扩大至澳洲全境, 提升了公司在澳洲获取订单的能力, 并且中标了必和必拓西澳大利亚铁矿 (WAIO) 2016 年下半年度输送带采购合同。

- 未来，公司将以“移动网络游戏发行、运营”+“现代工业输送服务”双轮驱动模式，着力实施以“移动互联网”为载体的泛娱乐发展战略。一方面，围绕易幻网络进行产业链上下游的整合，稳步推进“全球化”游戏发行与运营策略，并将重点布局具有优势 IP 的游戏内容研发，或通过自建 IP 的方式，加快游戏产品内容端的深化与升级；同时，公司以自有资金人民币 35,000 万元与上海辰韬资产管理有限公司共同发起设立宝通辰韬互联网产业投资基金，未来将在游戏、娱乐、文化等泛娱乐领域积极寻找发展机会，深化公司转型升级，加强泛娱乐方向的内容布局。

盈利调整与投资建议

- 我们上调公司归母净利润，预计 2016E、2017E、2018E 分别为 2.14 亿、3.27 亿、4.48 亿，公司上半年完成增发，摊薄后 EPS 分别为 0.539 元、0.823 元、1.129 元；我们预计 2016 年公司游戏海外发行业务贡献净利润 1.54 亿左右，传统业务贡献净利润 6000 万左右；参考同行业可比公司，考虑到公司海外游戏发行业务处于高速增长，给予其输送带业务 20X16PE，游戏海外发行业务 70X16PE，则公司对应市值为 120 亿，对应目标价 30 元。给予公司“买入”评级。

风险

- 海外市场政策风险和市场拓展不达预期；
- 传统业务下游不景气。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	561	502	470	1,597	2,395	3,024	货币资金	223	206	161	403	438	871
增长率		-10.4%	-6.5%	239.8%	50.0%	26.2%	应收款项	354	358	338	568	828	1,121
主营业务成本	-378	-353	-311	-800	-1,127	-1,380	存货	60	63	80	61	74	76
%销售收入	67.4%	70.3%	66.3%	50.1%	47.1%	45.6%	其他流动资产	9	10	18	11	108	15
毛利	183	149	159	797	1,268	1,644	流动资产	646	637	596	1,044	1,449	2,083
%销售收入	32.6%	29.7%	33.7%	49.9%	52.9%	54.4%	%总资产	64.7%	64.5%	57.2%	71.5%	74.5%	81.2%
营业税金及附加	-3	-3	-4	-10	-16	-20	长期投资	0	0	99	99	99	99
%销售收入	0.5%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	325	321	302	279	351	328
营业费用	-25	-26	-31	-319	-503	-635	%总资产	32.5%	32.6%	29.0%	19.1%	18.0%	12.8%
%销售收入	4.5%	5.1%	6.6%	20.0%	21.0%	21.0%	无形资产	25	26	40	35	45	54
管理费用	-38	-41	-51	-160	-263	-333	非流动资产	353	351	445	416	497	484
%销售收入	6.9%	8.2%	10.8%	10.0%	11.0%	11.0%	%总资产	35.3%	35.5%	42.8%	28.5%	25.5%	18.8%
息税前利润 (EBIT)	116	79	73	308	486	656	资产总计	999	988	1,041	1,460	1,946	2,567
%销售收入	20.7%	15.7%	15.6%	19.3%	20.3%	21.7%	短期借款	0	2	12	0	0	0
财务费用	4	5	6	5	5	14	应付款项	158	146	102	240	327	393
%销售收入	-0.7%	-1.1%	-1.3%	-0.3%	-0.2%	-0.4%	其他流动负债	38	7	6	59	73	84
资产减值损失	-4	-2	-3	0	0	0	流动负债	195	155	120	299	400	477
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	8	0	7	6	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	204	162	126	305	400	478
营业利润	117	83	76	313	492	670	普通股股东权益	795	824	892	1,076	1,373	1,791
%营业收入	20.8%	16.5%	16.3%	19.6%	20.5%	22.2%	少数股东权益	0	2	23	79	173	298
营业外收支	31	4	6	4	4	4	负债股东权益合计	999	988	1,041	1,460	1,946	2,567
税前利润	147	87	82	317	496	674	比率分析						
利润率	26.3%	17.3%	17.5%	19.9%	20.7%	22.3%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-45	-13	-12	-48	-74	-101	每股指标						
所得税率	30.7%	15.2%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.681	0.245	0.228	0.539	0.823	1.129
净利润	102	74	70	269	421	573	每股净资产	5.300	2.745	2.973	3.586	4.576	5.969
少数股东损益	0	0	2	56	94	125	每股经营现金净流	1.022	0.302	0.160	0.838	0.599	1.576
归属于母公司的净利润	102	74	68	214	327	448	每股股利	0.300	0.300	0.000	0.100	0.100	0.100
净利率	18.2%	14.6%	14.5%	13.4%	13.6%	14.8%	回报率						
							净资产收益率	12.85%	8.93%	7.66%	19.89%	23.81%	25.02%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	10.23%	7.45%	6.56%	14.66%	16.80%	17.46%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	10.15%	8.10%	6.72%	22.65%	26.73%	26.70%
净利润	102	74	70	269	421	573	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	1.45%	-10.44%	-6.49%	239.83%	50.03%	26.24%
非现金支出	22	32	33	28	28	28	EBIT 增长率	25.06%	-32.05%	-7.34%	319.82%	58.04%	35.03%
非经营收益	-1	-1	-2	-1	-1	-4	净利润增长率	26.49%	-27.96%	-7.18%	213.28%	52.78%	37.08%
营运资金变动	30	-14	-53	-44	-269	-124	总资产增长率	11.66%	-1.11%	5.45%	40.16%	33.32%	31.91%
经营活动现金净流	153	90	48	252	180	473	资产管理能力						
资本开支	-114	-40	-24	4	-11	-11	应收账款周转天数	151.6	183.3	192.4	100.0	100.0	100.0
投资	0	0	-99	0	0	0	存货周转天数	50.5	63.3	83.5	28.0	24.0	20.0
其他	0	0	0	0	0	0	应付账款周转天数	79.9	89.8	83.0	80.0	80.0	78.0
投资活动现金净流	-114	-40	-122	4	-11	-11	固定资产周转天数	210.6	227.1	228.0	60.9	36.4	25.5
股权募资	0	2	5	0	0	0	偿债能力						
债权募资	0	0	10	-13	-100	1	净负债/股东权益	-28.06%	-24.68%	-16.24%	-34.91%	-28.37%	-41.67%
其他	-45	-45	0	0	-33	-30	EBIT 利息保障倍数	-29.1	-14.7	-11.6	-56.6	-89.6	-48.5
筹资活动现金净流	-45	-43	15	-13	-133	-29	资产负债率	20.40%	16.36%	12.14%	20.90%	20.57%	18.64%
现金净流量	-6	8	-59	242	35	433							

来源：公司年报、国金证券研究所

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-03-02	买入	18.60	30.00~30.00
2	2016-03-07	买入	17.51	30.00
3	2016-04-12	买入	23.69	30.00
4	2016-04-25	买入	27.01	35.00

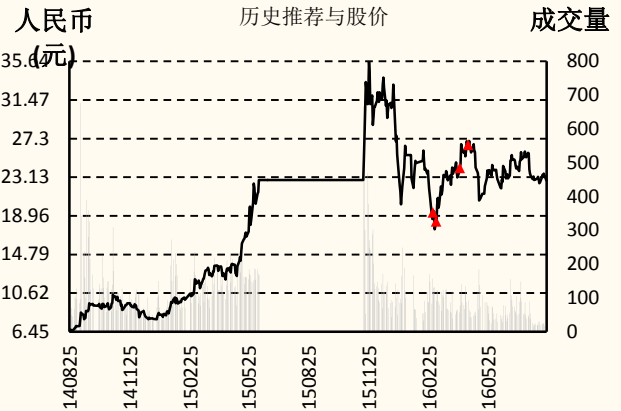
来源：国金证券研究所

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 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
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%以上。

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