

宝通科技 (300031.SZ) 传媒互联网行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

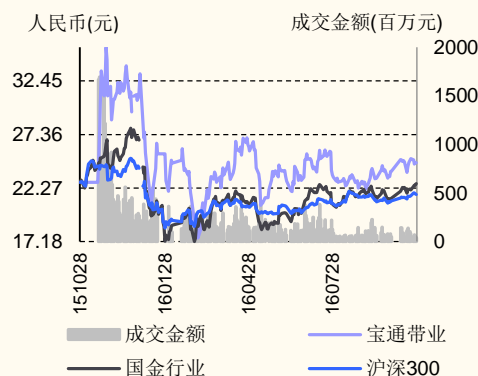
市场价格 (人民币): 24.66 元

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)	9,784.30
年内股价最高最低 (元)	35.64/17.51
沪深 300 指数	3345.70



相关报告

- 《拟收购易幻剩余股份, 坚定转型之路》, 2016.9.10
- 《易幻表现超预期, 带动业绩大幅增长》, 2016.8.23
- 《完成员工持股计划, 游戏海外发行业务进展顺利》, 2016.4.25
- 《业绩符合预期, 游戏海外发行业务值得期待》, 2016.4.12
- 《完成易幻并购, 全面布局海外游戏发行》, 2016.3.7

石晨曦 联系人
(8621)61038200
shichenxi@gjqz.com.cn

王泽佳 联系人
(8621)61038324
wangzj@gjqz.com.cn

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

业绩符合预期, 坚定转型之路

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 年前三季度实现营业收入 10.66 亿元, 同比增长 203.29%; 实现归母净利润 1.15 亿元, 同比增长 103.33%; 扣非后归母净利润为 1.12 亿元, 同比增长 106.56%。公司业绩基本符合预期。

经营分析

- 易幻网络持续运营精品大作, 业绩表现优异, 带动公司整体业绩大幅上升。2016 年前三季度, 易幻网络实现营业收入人民币 9.16 亿元, 同比增长 56%; 实现营业利润人民币 1.52 亿元, 同比增长 151%; 实现净利润人民币 1.45 亿元, 同比增长 151%。合并计算以来, 实现归属于上市公司股东的净利润人民币 8,631 万元。

前三季度, 易幻网络累计新增代理运营的游戏产品多达 66 款 (分不同地区版本), 其中港澳台 5 款、韩国 6 款、东南亚 28 款、其他地区 27 款。第三季度新增代理运营的游戏产品 29 款 (分不同地区版本), 其中知名 IP 游戏《剑侠情缘》于 9 月中旬登陆港澳台市场, 稳居该地区 AppleStore 和 GooglePlay 畅销榜前十, 并且该游戏已于 10 月同步在马来西亚上线, 上线一周就跃居 GooglePlay 畅销榜第一名。同时, 稳步推进欧美、日本、俄罗斯、越南等市场。易幻网络也加强了优势发行地区的团队渗透, 第三季度, 完成对伦敦奇在线增资至 30%, 继续扩大港澳台地区的发行厚度。

- 拟收购易幻剩余股份, 坚定公司转型之路。公司已于 9 月上旬启动收购易幻网络剩余 30% 股权的事宜, 公司将围绕易幻网络进行产业链上下游的整合, 在以互联网流量为基础上强化现有移动网络游戏发行和运营业务, 稳步推进“全球化”游戏发行与运营策略, 进一步扩大全球市场布局, 加速新市场的开拓, 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; 另一方面, 公司在游戏、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。公司已于 10 月上旬完成对北京哈视奇科技有限公司 12.73% 的股份投资, 正式切入虚拟现实 (VR) 游戏领域。

- 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。2016 年前三季度, 上市公司的母公司实现营业收入人民币 2.74 亿元, 同比下降 20.72%; 实现营业利润人民币 2,381.28 万元, 同比下降 61.64%; 实现净利润人民币 2,294.23 万元, 同比下降 58.18%。未来公司

传统业务将向现代工业输送服务转型，改善经营业绩。

投资建议和估值

- 不考虑公司拟收购易幻网络剩余 30% 股权的影响，我们预计 2016E、2017E、2018E 公司归母净利润分别为 2.14 亿、3.27 亿、4.48 亿，对应 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

- 收购剩余股权尚存在不确定性；
- 传统业务下游不景气；
- 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)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	561	502	470	1,597	2,395	3,024
增长率		-10.4%	-6.5%	239.8%	50.0%	26.2%
主营业务成本	-378	-353	-311	-800	-1,127	-1,380
%销售收入	67.4%	70.3%	66.3%	50.1%	47.1%	45.6%
毛利	183	149	159	797	1,268	1,644
%销售收入	32.6%	29.7%	33.7%	49.9%	52.9%	54.4%
营业税金及附加	-3	-3	-4	-10	-16	-20
%销售收入	0.5%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-25	-26	-31	-319	-503	-635
%销售收入	4.5%	5.1%	6.6%	20.0%	21.0%	21.0%
管理费用	-38	-41	-51	-160	-263	-333
%销售收入	6.9%	8.2%	10.8%	10.0%	11.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	116	79	73	308	486	656
%销售收入	20.7%	15.7%	15.6%	19.3%	20.3%	21.7%
财务费用	4	5	6	5	5	14
%销售收入	-0.7%	-1.1%	-1.3%	-0.3%	-0.2%	-0.4%
资产减值损失	-4	-2	-3	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	117	83	76	313	492	670
营业利润率	20.8%	16.5%	16.3%	19.6%	20.5%	22.2%
营业外收支	31	4	6	4	4	4
税前利润	147	87	82	317	496	674
利润率	26.3%	17.3%	17.5%	19.9%	20.7%	22.3%
所得税	-45	-13	-12	-48	-74	-101
所得税率	30.7%	15.2%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	102	74	70	269	421	573
少数股东损益	0	0	2	56	94	125
归属于母公司的净利润	102	74	68	214	327	448
净利率	18.2%	14.6%	14.5%	13.4%	13.6%	14.8%

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	223	206	161	403	438	871
应收款项	354	358	338	568	828	1,121
存货	60	63	80	61	74	76
其他流动资产	9	10	18	11	108	15
流动资产	646	637	596	1,044	1,449	2,083
%总资产	64.7%	64.5%	57.2%	71.5%	74.5%	81.2%
长期投资	0	0	99	99	99	99
固定资产	325	321	302	279	351	328
%总资产	32.5%	32.6%	29.0%	19.1%	18.0%	12.8%
无形资产	25	26	40	35	45	54
非流动资产	353	351	445	416	497	484
%总资产	35.3%	35.5%	42.8%	28.5%	25.5%	18.8%
资产总计	999	988	1,041	1,460	1,946	2,567
短期借款	0	2	12	0	0	0
应付款项	158	146	102	240	327	393
其他流动负债	38	7	6	59	73	84
流动负债	195	155	120	299	400	477
长期借款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	8	0	7	6	0	0
负债	204	162	126	305	400	478
普通股股东权益	795	824	892	1,076	1,373	1,791
少数股东权益	0	2	23	79	173	298
负债股东权益合计	999	988	1,041	1,460	1,946	2,567

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.681	0.245	0.228	0.539	0.823	1.129
每股净资产	5.300	2.745	2.973	3.586	4.576	5.969
每股经营现金净流	1.022	0.302	0.160	0.838	0.599	1.576
每股股利	0.300	0.300	0.000	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	12.85%	8.93%	7.66%	19.89%	23.81%	25.02%
总资产收益率	10.23%	7.45%	6.56%	14.66%	16.80%	17.46%
投入资本收益率	10.15%	8.10%	6.72%	22.65%	26.73%	26.70%
增长率						
主营业务收入增长率	1.45%	-10.44%	-6.49%	239.83%	50.03%	26.24%
EBIT 增长率	25.06%	-32.05%	-7.34%	319.82%	58.04%	35.03%
净利润增长率	26.49%	-27.96%	-7.18%	213.28%	52.78%	37.08%
总资产增长率	11.66%	-1.11%	5.45%	40.16%	33.32%	31.91%
资产管理能力						
应收账款周转天数	151.6	183.3	192.4	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	50.5	63.3	83.5	28.0	24.0	20.0
应付账款周转天数	79.9	89.8	83.0	80.0	80.0	78.0
固定资产周转天数	210.6	227.1	228.0	60.9	36.4	25.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-28.06%	-24.68%	-16.24%	-34.91%	-28.37%	-41.67%
EBIT 利息保障倍数	-29.1	-14.7	-11.6	-56.6	-89.6	-48.5
资产负债率	20.40%	16.36%	12.14%	20.90%	20.57%	18.64%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	102	74	70	269	421	573
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	22	32	33	28	28	28
非经营收益	-1	-1	-2	-1	-1	-4
营运资金变动	30	-14	-53	-44	-269	-124
经营活动现金净流	153	90	48	252	180	473
资本开支	-114	-40	-24	4	-11	-11
投资	0	0	-99	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-114	-40	-122	4	-11	-11
股权募资	0	2	5	0	0	0
债权募资	0	0	10	-13	-100	1
其他	-45	-45	0	0	-33	-30
筹资活动现金净流	-45	-43	15	-13	-133	-29
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

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