

化工

2017年02月28日

宝通科技 (300031)

——2016 业绩高增 108%，优质产品储备丰富全面推进海外泛娱乐平台打造

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2017年02月27日

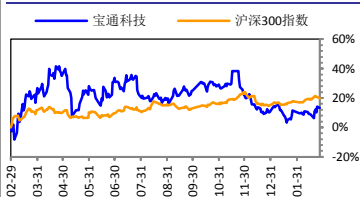
收盘价(元)	21.61
一年内最高/最低(元)	27.67/17.51
市净率	3.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	4813
上证指数/深证成指	3228.66 / 10353.56

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年09月30日

每股净资产(元)	6.36
资产负债率%	14.22
总股本/流通A股(百万)	397/223
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《宝通科技(300031)点评：业绩受困主业下滑低于预期，看好公司打造海外泛娱乐综合平台》 2017/02/03

《宝通科技(300031)点评：三季报业绩符合预期，收购易幻剩余股权并补强娱乐内容端加速公司泛娱乐业务布局》 2016/10/28

证券分析师

施妍 A0230513060001
shiyanyan@swsresearch.com

研究支持

顾晟 A0230115080008
gusheng@swsresearch.com

联系人

顾晟
(8621)23297818x7412
gusheng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **2016 公司业绩基本符合我们的预期。**2016 年公司实现收入 14.66 亿元，同比增长 211.98%，实现归母净利润 1.42 亿元，同比增长 108.31%，EPS 为 0.39 元，公司 2016 年业绩基本符合我们的预期（我们预计公司 2016 年归母净利润为 1.41 亿元，误差 100 万元）。其中四季度公司实现收入 4.00 亿元，同比增长 237.76%，实现归母净利润 2737.2 万元，同比增长 132.1%。
- **并表易幻带来公司收入和利润大幅增长。**2016 年公司完成对易幻网络 70% 股权的收购，同时完成证监会行业分类调整，公司正式开启泛娱乐产业发展。易幻网络自 2016 年 3 月起开始并表，报告期内易幻网络合并营业收入 10.04 亿元，主要受益于公司 16 年重点产品《六龙御天》、《剑侠情缘》的超高流水表现，结合 15% 的合理净利润率假设（易幻中报时净利润率 18.7%，三季报净利润率 15.8%），我们预计易幻网络报告期内给上市公司提供合并报表利润在 1 亿左右。主业方面，公司 16 年重点拓展澳洲总包项目，报告期内实现收入 1.2 亿元，我们预计在示范项目带动下，公司主业将加快从传统传送带售卖向传送带总包服务的全面升级，公司主业收入和盈利能力将显著提升。
- **17 年爆款产品储备丰富，发行地区持续拓展，公司业绩有望继续高增。**作为手游海外发行的龙头企业，公司将继续受益海外市场高增长（2016 年中国自研游戏海外实现收入 72.3 亿美元，同比增长 36%）。17 年公司已经获得祖龙《梦幻诛仙》、网易《倩女幽魂》、完美《诛仙》等 S 级作品的海外发行权，公司 S 级产品储备相比 16 年在数量和质量上有明显提升，17 年公司流水和利润有望继续高增长。同时从覆盖地区分析，公司 17 年重点发力有巨大市场潜力的东南亚市场，通过前期《倩女幽魂》、《射雕英雄传》等游戏的发行，公司积累了在东南亚市场发行的经验，为公司后续在东南亚地区上线更多游戏并优质运营打下坚实基础，市场空间的拓展将为公司提供更大的成长空间。
- **维持盈利预测不变，重申“增持”评级。**上市公司已完成易幻 24% 少数股东权益的收购，易幻将在上市公司的泛娱乐发展中扮演更重要地位。未来公司将在海外发行领域持续提升竞争力，同时在整个游戏产业链上加强业务布局，实现公司整体海外泛娱乐平台的打造。公司当前股价倒挂员工持股价（25.71 元/股）和大股东增持价（28.2 元/股），具有极高安全边际。我们维持 16-18 年盈利预测不变，预计公司 16-18 年实现归母净利润 1.41 亿元、2.93 亿元、3.99 亿元，EPS 分别为 0.36/0.74/1.01 元，对应 PE 为 60/29/21 倍，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	470	1,066	1,873	2,366	2,903
同比增长率(%)	-6.49	203.29	298.66	26.32	22.70
净利润(百万元)	68	115	141	293	399
同比增长率(%)	-7.18	103.33	106.45	107.80	36.18
每股收益(元/股)	0.23	0.29	0.36	0.74	1.01
毛利率(%)	33.7	50.1	50.5	51.3	51.3
ROE(%)	7.7	4.6	13.7	22.1	23.1
市盈率	95		60	29	21

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	561	502	470	1,873	2,366	2,903
营业收入同比增长率 (yoy)	1.45%	-10.44%	-6.49%	385.50%	25.00%	-
减: 营业成本	378	353	311	927	1,152	1,412
毛利率 (%)	32.58%	29.68%	33.74%	50.50%	51.30%	51.30%
减: 营业税金及附加	3	3	4	6	8	9
主营业务利润	180	146	155	956	1,216	-
主营业务利润率 (%)	32.12%	29.04%	32.97%	47.40%	48.30%	-
减: 销售费用	25	26	31	581	731	880
减: 管理费用	38	41	51	122	106	119
减: 财务费用	-4	-5	-6	-2	-11	-21
经营性利润	120	84	80	308	419	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	21.46%	-29.83%	-5.77%	289.90%	36.00%	-
经营性利润率 (%)	21.46%	16.81%	16.94%	15.30%	16.60%	-
减: 资产减值损失	4	2	3	4	4	4
加: 投资收益及其他	0	0	0	0	0	0
营业利润	117	83	76	236	375	500
加: 营业外净收入	31	4	6	5	0	0
利润总额	147	87	82	241	375	500
减: 所得税	45	13	12	39	63	75
净利润	102	74	70	202	312	424
少数股东损益	0	0	2	61	19	25
归属于母公司所有者的净利润	102	74	68	141	293	399
净利润同比增长率 (yoy)	26.49%	-27.96%	-7.18%	279.70%	29.40%	-
全面摊薄总股本	150	300	300	397	397	397
每股收益 (元)	0.68	0.25	0.23	0.36	0.74	1.01
归属母公司所有者净利润率 (%)	18.21%	14.64%	14.54%	13.00%	13.50%	-
ROE	12.85%	8.93%	7.66%	13.70%	22.10%	23.10%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。