

化工

2017年06月26日

宝通科技 (300031)

——大股东增持彰显对公司未来发展信心，积极拓展以发行业务为核心的泛娱乐产业

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2017年06月23日

收盘价(元)	19.75
一年内最高/最低(元)	27.26/17.5
市净率	3.6
息率(分红/股价)	0.51
流通A股市值(百万元)	5070
上证指数/深证成指	3157.87 / 10366.78

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	5.46
资产负债率%	22.79
总股本/流通A股(百万)	397/257
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：一季度业绩增长76%符合预期，游戏大作上线加速内生成长》2017/04/20

《宝通科技(300031)点评：2016年归母净利润高增106%，17Q1业绩预增50-80%，积极推进海外泛娱乐平台布局》2017/04/19

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
gucheng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**公司公告控股股东和实际控制人包总通过集合资金信托计划，在2017.05.31—2017.06.23之间在二级市场增持上市公司股份476万股，占公司总股本1.2%，增持完成后包总共持有上市公司24.84%股权，仍为上市公司控股股东和实际控制人。
- **大股东增持体现对公司发展长期信心，未来适时还将继续增持。**本次增持是包总继2015年12月以28.2元/股价格增持1亿元和2016年1月以24.94元/股价格增持50万元后的首次增持，也是公司在正式完成对易幻的收购，转型互联网娱乐产业后公司实际控制人的首次增持，体现了大股东对公司未来发展的长期信心。同时未来大股东还将继续通过包括集中竞价、连续竞价、大宗交易等在内的其他方式或以认购集合资金信托计划份额的方式适时增持上市公司股份。
- **易幻业务发展稳定，S级作品不断上线。**易幻网络作为国内手游出海发行的龙头企业，近年来保持高速发展，16年公司上线发行了创港台地区流水记录的《六龙御天》、优质IP作品《剑侠情缘》在内的一批优质游戏，巩固了自己在海外发行上的地位，在AppAnnie公布的2016年中国出海全球十大公司中公司排名第六，发行实力获得专业认可。17年公司已经上线包括《梦幻诛仙》、《诛仙》、《神雕侠侣》在内的一系列优质游戏并取得不错成绩，其中《诛仙》新马地区排名IOS畅销榜前三，《梦幻诛仙》在港台地区排名稳定在IOS畅销榜50名左右，下半年公司还将有祖龙优质作品《权力与荣耀》等一些列S级产品上线，从数量和质量上都全面超越去年，为公司全年业绩增长打下基础。
- **成立互联网基金投资泛娱乐产业、参股VR游戏商哈视奇，积极谋划公司未来发展前景。**公司前期投资3.5亿参与了宝通辰翰互联网产业投资基金，积极投资游戏、娱乐、文化等内容制作、运营类公司，此外公司还战略投资了VR游戏研发商哈视奇，积极布局下一代游戏类型。我们认为公司未来将在游戏产业全产业链以及泛娱乐产业链上加强布局，在巩固好发行业务基础之上更多的向产业链上下游布局，为公司完善游戏产业链、在泛娱乐业务上更大的发展提供业务支撑。
- **维持“增持”评级，看好公司17年发行业务提升和产业链布局完善。**本次大股东增持体现其对公司未来发展的信心，结合公司发行业务，公司积极通过投资并购等方式完善产业链并布局未来具有大空间的全新业务类型。目前公司股价倒挂大股东增持价28.2元/股、员工持股价25.71元/股和定增价20.41元/股，具有极高安全边际。我们维持17-19年2.93/3.99/5.01亿元的盈利预测，对应17-19年EPS为0.74/1.01/1.26元，对应PE为27/20/16X，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,465	370	2,550	3,433	4,461
同比增长率(%)	211.74	70.49	74.11	34.63	29.94
净利润(百万元)	141	37	293	399	501
同比增长率(%)	106.05	75.95	108.21	36.18	25.56
每股收益(元/股)	0.35	0.09	0.74	1.01	1.26
毛利率(%)	50.8	47.8	52.8	53.7	54.7
ROE(%)	5.5	1.7	10.5	12.5	13.6
市盈率	56		27	20	16

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	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	502	470	1,465	2,550	3,433	4,461
营业收入同比增长率 (yoy)	-10.44%	-6.49%	211.74%	25.00%	-	-
减: 营业成本	353	311	720	1,202	1,588	2,019
毛利率 (%)	29.68%	33.74%	50.84%	52.80%	53.70%	54.70%
减: 营业税金及附加	3	4	2	5	7	9
主营业务利润	146	155	742	1,216	-	-
主营业务利润率 (%)	29.04%	32.97%	50.68%	48.30%	-	-
减: 销售费用	26	31	451	847	1,173	1,589
减: 管理费用	41	51	93	178	242	317
减: 财务费用	-5	-6	-4	-17	-33	-47
经营性利润	84	80	202	419	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-29.83%	-5.77%	153.42%	36.00%	-	-
经营性利润率 (%)	16.81%	16.94%	13.77%	16.60%	-	-
减: 资产减值损失	2	3	6	0	0	0
加: 投资收益及其他	0	0	7	0	0	0
营业利润	83	76	204	334	456	574
加: 营业外净收入	4	6	6	0	0	0
利润总额	87	82	210	334	456	574
减: 所得税	13	12	14	23	32	41
净利润	74	70	196	311	424	533
少数股东损益	0	2	55	18	25	31
归属于母公司所有者的净利润	74	68	141	293	399	501
净利润同比增长率 (yoy)	-27.96%	-7.18%	106.05%	29.40%	-	-
全面摊薄总股本	300	300	397	397	397	397
每股收益 (元)	0.25	0.23	0.38	0.74	1.01	1.26
归属母公司所有者净利润率 (%)	14.64%	14.54%	9.61%	13.50%	-	-
ROE	8.93%	7.66%	5.51%	10.50%	12.50%	13.60%

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。