

宝通科技(300031)

2017年08月29日

业绩略超预期，海外发行稳步推进 买入(维持)

证券分析师 张良卫

执业证书编号: S0600516070001

021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

事件: 公司发布了 2017 年中报，业绩略超预期。2017 年上半年公司实现营业收入 7.46 亿元，同比增长 7.02%，实现归母净利润 1.07 亿元，同比增长 38.88%，扣非归母净利润 1.04 亿元，同比增长 36.03%。

投资要点:

■ **业绩略超预期，迈出全球化的坚实步伐:** 公司中报业绩略超预期，达到此前业绩预告上限。其中易幻网络实现营业收入 4.79 亿元，净利润 9451 万元，归母净利润 8899 万元。游戏业务增长主要得益于公司 2017 年上半年发布几款重磅产品的良好表现，其中《诛仙》与《御剑情缘》登陆东南亚市场取得优异成绩，同时公司在日本地区取得突破性进展，通过产品《乱轰三国志》成功打入日本市场。这也标志着公司正逐步实现海外运营地区的拓展，迈出全球化战略下的重要一步。

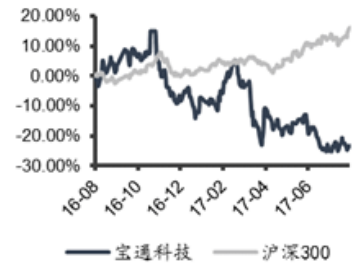
■ **期间费用整体稳定，后续产品与利润回收有望带动业绩环比高增长:** 公司上半年毛利与期间费用整体较为稳定，其中管理费用出现了较大幅度增长，主要源于易幻与澳洲宝通下职工薪酬的增长。公司 17 年度仍将上线数款 S 级大作，包含网易霸榜产品《倩女幽魂》等。公司一方面与国内大厂的紧密合作推出 S 级大作，另一方面下半年《诛仙》、《御剑情缘》等产品利润有望进一步释放，预计将带动下半年业绩环比保持较高的增长。

■ **积极布局游戏研发商，期待未来产业链一体化进程:** 公司整体的外延与投资节奏符合预期，其中易幻网络投资游戏内容研发商提塔利克，有望进一步加强产业链协作。易幻网络为海外发行第一梯队，在东南亚、港澳台等地区发行实力已被多次证实，且目前在日韩等地区有所斩获，海外发行态势正稳步推进。我们期待公司未来在产业链上的延伸布局，从海外领先的发行商逐渐转向研运一体，出海领先的产业链一体化的游戏厂商。

■ **投资建议:** 公司中报业绩略超预期，达到预告上限。公司下半年将陆续上线数款重磅产品，且现有产品进入利润回收期，看好公司未来在产业链上的延伸布局。我们预计公司 2017/2018 /2019 年 EPS 分别为 0.68/0.83/1.09 元，对应 PE 分别为 26/21/16 倍，维持“买入”评级。

风险提示: 游戏市场竞争趋于激烈，产品上线节奏推迟，外延布局进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.50
一年最低/最高价	16.42/27.12
市净率(倍)	3.18
流通 A 股市值(百万元)	6,943

基础数据

每股净资产(元)	5.51
资产负债率(%)	23.53
总股本(百万股)	397
流通 A 股(百万股)	257

相关研究

1. 宝通科技: S 级大作推动业绩增长, 期待产业链一体化布局 -20170501
2. 宝通科技: 业绩符合预期, 期待泛娱布局持续推进 -20170317
3. 宝通科技: 泛娱布局助力业绩拐点到来 -20161028
4. 宝通科技: 拟收易幻网络剩余股权, 转型落子有力 -20161010

宝通科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,374.3	2,233.1	2,539.2	3,633.8	营业收入	1,464.6	2,636.0	3,295.0	4,119.0
货币资金	381.3	596.4	1,057.0	1,387.0	营业成本	720.0	1,302.0	1,615.0	2,002.0
应收和预付款项	555.5	1,076.6	962.1	1,584.6	营业税金及附加	2.4	4.0	5.0	7.0
存货	110.4	233.0	192.9	335.1	销售费用	451.4	791.0	1,015.0	1,269.0
其他流动资产	327.2	327.2	327.2	327.2	管理费用	92.8	158.0	198.0	247.0
非流动资产	1,659.7	1,585.1	1,512.6	1,467.7	财务费用	-3.7	-11.0	-18.6	-27.5
长期股权投资	-	5.0	13.0	25.0	资产减值损失	5.6	6.0	7.0	8.0
投资性房地产	-	-	-	-	投资收益	7.1	5.0	8.0	12.0
固定资产和在建工程	293.2	241.3	188.4	134.5	其他经营损益	6.4	-	-	-
无形资产和开发支出	1,265.6	1,262.7	1,259.8	1,256.9	营业利润	203.7	398.0	489.6	634.5
其他非流动资产	100.9	76.2	51.4	51.4	营业外净收支	6.4	-	-	-
资产总计	3,034.0	3,818.3	4,051.7	5,101.6	利润总额	210.2	398.0	489.6	634.5
流动负债	358.0	771.3	548.2	1,006.5	所得税	14.5	27.0	33.0	43.0
短期借款	-	-	-	-	净利润	195.7	371.0	456.6	591.5
应付和预收款项	358.0	771.3	548.2	1,006.5	少数股东损益	54.9	103.0	126.0	161.0
长期借款	-	-	-	-	归属母公司股东净	140.7	268.0	330.6	430.5
其他负债	-	-	-	-	利润				
负债合计	358.0	771.3	548.2	1,006.5	EBIT	210.4	387.0	471.0	607.0
股本	396.8	396.8	396.8	396.8	EBITDA	328.8	460.6	544.6	655.8
资本公积	1,652.1	1,652.1	1,652.1	1,652.1	重要财务与估值指	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	505.5	773.5	1,104.1	1,534.6	标				
归属母公司股东权益	2,554.3	2,822.3	3,152.9	3,583.4	每股收益(元)	0.35	0.68	0.83	1.09
少数股东权益	121.6	224.6	350.6	511.6	每股净资产(元)	6.44	7.11	7.95	9.03
股东权益合计	2,675.9	3,046.9	3,503.5	4,095.0	发行在外股份(百万股)	396.8	396.8	396.8	396.8
负债和股东权益合计	3,034.0	3,818.3	4,051.7	5,101.6	ROIC (%)	25.6%	16.3%	18.5%	23.7%
					ROE (%)	5.5%	9.5%	10.5%	12.0%
					毛利率 (%)	50.8%	50.6%	51.0%	51.4%
					EBITMargin (%)	14.4%	14.7%	14.3%	14.7%
					销售净利率 (%)	13.4%	14.1%	13.9%	14.4%
					资产负债率 (%)	11.8%	20.2%	13.5%	19.7%
					收入增长率 (%)	211.7%	80.0%	25.0%	25.0%
					净利润增长率 (%)	179.6%	89.6%	23.1%	29.5%
					P/E	49.3	25.9	21.0	16.1
					P/B	2.7	2.5	2.2	1.9
					EV/EBITDA	20.1	14.1	11.3	9.2
现金流量表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E					
经营性现金净流量	142.4	204.1	442.0	302.5					
投资性现金净流量	-453.2	-	-	-					
筹资性现金净流量	577.7	11.0	18.6	27.5					
现金流量净额	275.2	215.1	460.6	330.0					
折旧与摊销	1.2	0.7	0.7	0.5					
资本支出	0.3	-	-	-					
经营营运资本增加	2.6	2.4	0.8	3.1					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

