

# 宝通科技(300031)

2017年10月29日

## 拟收购游戏研运标的，向研运一体积极迈进 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

研究助理 肖文瀚

xiaowh@dwzq.com.cn

**事件:** 公司发布三季报, 2017年1-9月营收11.7亿元, 同比增长9.82%, 实现归母净利润1.6亿元, 同比增长39.72%, 其中Q3单季度实现营收4.4亿元, 同比增长19.16%, 实现归母净利润5376万元, 同比增长41.41%。同时公司发布公告拟以发行可转债的方式收购一家游戏研运标的, 该事项不构成重大资产重组, 将于10月30日复牌。

### 投资要点:

■ **三季度业绩符合预期, 多产品上线推动营收增长:** 公司三季报实现归母净利润5376万元, 处于此前业绩预告中间偏下限范围, 符合预期。Q3单季度营收4.4亿元, 同比增长19%, 环比增长17%, 营收增长的主要原因在于易幻网络三季度在台湾、香港、韩国、印尼、马来西亚等多个地区上线多款产品:《火炬之光》、《最终幻想:觉醒》、《天下3D》、《秘海编年史》等。我们认为在手游出海的浪潮下, 公司凭借着在多个地区发行运营的领先优势, 未来仍将保持较高的营收增长态势。

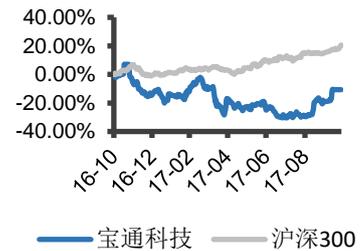
■ **稳打稳扎开拓新市场, 头部大作有望加速业绩增长:** 公司在新市场的开拓上依然保持着稳定的步伐, 除了在港澳台、东南亚等优势地区持续推出新产品外, 目前正逐步渗透到日韩、中东、俄罗斯等地区, Q3整体毛利与营销费用率环比依旧稳定, 并未受到新市场开拓的影响。公司代理网易大作《倩女幽魂》与完美世界大作《诛仙》预计将在Q4上线, 有望带动Q4营收增长进一步加速。同时随着已上线产品营销推广费用的收缩, 我们判断四季度利润有望继续实现环比增长。

■ **持续布局研运一体方向, 拟发行可转债收购游戏研运公司, 期待关键一步的迈进:** 公司持续推进研运一体方向的布局, 三季度以来公司陆续参股游戏CP提塔利克与朝露科技, 继续强化游戏研发端的布局。同时公司近期发布公告拟采用发行公司可转债的方式收购一家游戏研运公司, 交易金额不超过12.50亿元。我们判断此举将是公司实现向研运一体迈进的重要一步, 通过收购优质的游戏研发商, 既体现了公司积极布局研发端的决心, 同时凭借着在自研产品上的积累, 公司在手游出海领域的核心竞争力将得到进一步巩固。

■ **投资建议:** 公司三季度营收环比增长明显, 随着营销推广费用的收缩, 利润预计将在四季度进一步释放, 同时期待Q4上线的头部大作。建议积极关注公司后续收购游戏研运公司的重大事项, 我们认为此次在研发端的收购方案是公司向研运一体迈进的关键步伐, 后续进展值得期待。我们预计公司2017/2018/2019年EPS分别为0.64/0.86/0.99元, 对应当前股价PE为34/25/22倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 现有游戏产品下滑, 新产品上线表现不及预期, 发行可转债收购标的的重大事项存在不确定性。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	21.90
一年最低/最高价	16.42/27.12
市净率(倍)	3.88
流通A股市值(百万元)	5,622

### 基础数据

每股净资产(元)	5.64
资本负债率(%)	47.73
总股本(百万股)	397
流通A股(百万股)	257

### 相关研究

1. 宝通科技: 业绩略超预期, 海外发行稳步推进 -20170829
2. 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
3. 宝通科技: 业绩符合预期, 期待泛娱布局持续推进 -20170317
4. 宝通科技: 泛娱布局助力业绩拐点到来 -20161028
5. 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)	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万 元)	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,434.7	1,944.7	2,712.2	3,460.0	营业收入	1,464.6	1,757.0	2,284.0	2,626.0
货币资金	441.3	960.3	1,325.4	2,218.4	营业成本	720.0	885.0	1,142.0	1,313.0
应收和预付款项	555.8	534.3	881.4	746.2	营业税金及附 加	2.4	4.3	16.0	18.8
存货	110.4	123.0	178.2	168.1	销售费用	451.4	473.0	594.0	683.0
其他流动资产	327.2	327.2	327.2	327.2	管理费用	92.8	111.0	137.0	158.0
非流动资产	1,667.6	1,587.8	1,515.9	1,468.9	财务费用	-3.7	-4.1	11.3	12.1
长期股权投资	-	4.7	10.9	18.0	资产减值损失	5.6	3.0	4.6	5.3
投资性房地产	-	-	-	-	投资收益	7.1	4.7	6.2	7.1
固定资产和在建工程	293.2	244.3	193.8	142.6	其他经营损益	6.4	2.3	3.0	3.4
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	289.5	385.3	443.0
其他非流动资产	108.8	76.2	51.4	51.4	营业外净收支	6.4	2.3	3.0	3.4
资产总计	3,102.2	3,532.5	4,228.0	4,928.8	利润总额	210.2	291.7	388.3	446.4
流动负债	379.6	583.6	913.8	1,194.7	所得税	14.5	18.7	23.0	26.5
短期借款	-	-	-	-	净利润	195.7	273.0	365.3	419.9
应付和预收款项	379.6	583.6	913.8	1,194.7	少数股东损益	54.9	17.3	22.8	26.0
长期借款	-	-	-	-	归属母公司股 东净利润	140.7	255.7	342.5	393.9
其他负债	-	-	-	-	EBIT	210.4	276.7	362.6	406.5
负债合计	426.3	583.6	913.8	1,194.7	EBITDA	328.8	350.2	436.1	455.3
股本	396.8	396.8	396.8	396.8					
资本公积	1,652.1	1,652.1	1,652.1	1,652.1	重要财务与估 值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	497.4	761.2	1,103.6	1,497.5	每股收益(元)	0.35	0.64	0.86	0.99
归属母公司股东权益	2,554.3	2,810.0	3,152.4	3,546.3	每股净资产(元)	6.44	7.08	7.95	8.94
少数股东权益	121.6	139.0	161.8	187.8	发行在外股份 (百万股)	396.8	396.8	396.8	396.8
股东权益合计	2,675.9	2,948.9	3,314.2	3,734.1	ROIC(%)	25.6%	11.6%	17.7%	19.8%
负债和股东权益合计	3,102.2	3,532.5	4,228.0	4,928.8	ROE(%)	5.5%	9.1%	10.9%	11.1%
					毛利率(%)	50.8%	49.6%	50.0%	50.0%
现金流量表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	EBITMargin(%)	14.4%	15.7%	15.9%	15.5%
经营性现金净流量	146.3	561.8	336.7	849.9	销售净利率(%)	13.4%	15.5%	16.0%	16.0%
投资性现金净流量	-453.2	2.1	2.8	3.2	资产负债率(%)	11.8%	16.5%	21.6%	24.2%
筹资性现金净流量	577.7	15.1	25.7	39.9	收入增长率(%)	211.7%	20.0%	30.0%	15.0%
现金流量净额	279.1	579.0	365.2	893.0	净利润增长率 (%)	179.6%	39.5%	33.8%	15.0%
折旧与摊销	118.4	73.6	73.6	48.8	P/E	61.7	34.0	25.4	22.1
资本支出	33.0	-	-	-	P/B	3.4	3.1	2.8	2.5

数据来源: Wind 资讯, 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>

