

宝通科技(300031)

2018年4月22日

业绩符合预期，手游发行全球化战略稳步推进

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

研究助理 肖文瀚

xiaowh@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2017 年报与 2018 年一季报, 2017 年实现营收 15.80 亿元, 同比增长 7.87%, 实现归母净利润 2.21 亿元, 同比增长 57.05%。2018Q1 实现营收 4.33 亿元, 同比增长 17.16%, 实现归母净利润 5366 万元, 同比增长 46.99%。

投资要点:

■ **业绩符合预期, 海外地区持续取得突破:** 公司发布 2017 年报与 2018 年一季报, 2017 年实现营收 15.80 亿元, 同比增长 7.87%, 实现归母净利润 2.21 亿元, 同比增长 57.05%。2018Q1 实现营收 4.33 亿元, 同比增长 17.16%, 实现归母净利润 5366 万元, 同比增长 46.99%。其中易幻子公司 2017 年实现扣非归母净利润 2.03 亿元, 超过此前承诺利润, 完成率为 100.76%。公司海外发行在韩国等区域取得突破,《三国群英传》韩国版上线以来稳居韩国 GooglePlay 畅销榜前五, 创下韩国 SLG 史上最好成绩。

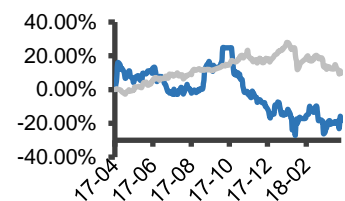
■ **一季度处于新品密集发布期, 预计后续推广的收缩将带来较大业绩弹性:** 公司 2018 年一季度发布 6 款新品, 其中《豪门足球》、《三国群英传》韩国版、《食之契约》等产品在港台与韩国表现优秀。去年四季度到今年一季度整体销售费用率处于较高水平, 我们预计随着近两季度新品流水逐渐稳定与推广费用的收缩, 后续将带来较大的业绩弹性。海外手游市场仍然处于稳步上升阶段, 中国手游产品的品质与品类上仍然具有明显的领先优势。公司作为国内手游出海龙头, 随着现有产品逐渐贡献业绩以及年内后续代理新品上线, 我们判断 2018 年完成业绩承诺难度不大。

■ **核心高管增持彰显信心, 期待研运一体战略的后续发展:** 公司此前公告易幻网络董事长蓝水生与总经理杜潇潇将通过自筹资金增持公司股份, 合计增持不低于 1.5 亿人民币, 不超过 2 亿人民币。我们认为核心高管的增持彰显了对公司发展前景以及长期投资价值的看好。公司最新公告终止收购此前披露的网络游戏研运公司, 切入研发进度低于此前预期。公司后续仍将以移动游戏的发行和运营为核心, 向游戏内容研发延伸, 打造产业链闭环。我们期待后续公司切入研发, 向研运一体继续迈进。

■ **投资建议:** 国内手游出海仍然是当前一大趋势, 公司作为国内手游出海龙头, 2017 年取得了韩国等新地区的突破。我们判断随着现有产品推广费用的收缩以及后续新品的上线, 公司完成业绩对赌难度不大。考虑公司切入研发的进度低于此前预期, 我们下调了公司的盈利预测, 预计公司 2018/2019/2020 年 EPS 分别为 0.76/0.88/0.98 元, 对应当前股价 PE 为 19/16/15 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 现有产品运营数据下滑过快, 新产品上线表现不及预期, 影视项目收入低于预期。

股价走势



— 宝通科技 — 沪深300

市场数据

收盘价(元)	14.30
一年最低/最高价	12.03/22.20
市净率(倍)	2.46
流通 A 股市值 (百万元)	3,671

基础数据

每股净资产(元)	5.82
资本负债率(%)	25.51
总股本(百万股)	397
流通 A 股(百万股)	257

相关研究

1. 宝通科技: 拟收购游戏研运标的, 向研运一体积极迈进 - 20171029
2. 宝通科技: 业绩略超预期, 海外发行稳步推进 - 20170829
3. 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
4. 宝通科技: 业绩符合预期, 期待泛娱乐布局持续推进 - 20170317

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)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,349.5	1,723.3	2,408.5	3,033.9	营业收入	1,579.8	2,055.6	2,363.4	2,717.9
货币资金	650.3	785.4	1,466.3	1,815.6	营业成本	758.2	1,027.8	1,181.7	1,359.0
应收和预付款项	531.5	725.2	719.0	941.8	营业税金及附加	4.6	14.4	16.9	19.4
存货	162.4	207.4	217.8	271.2	销售费用	455.6	524.6	604.7	706.9
其他流动资产	5.3	5.3	5.3	5.3	管理费用	117.8	118.3	132.2	163.5
非流动资产	1,855.8	1,860.6	1,896.8	1,969.4	财务费用	-0.6	26.9	30.1	25.5
长期股权投资	-	-	-	-	资产减值损失	2.9	4.1	4.7	5.4
投资性房地产	-	-	-	-	投资收益	3.8	-	-	-
固定资产和在建工程	265.6	311.5	371.7	444.3	其他经营损益	3.2	2.7	3.1	3.5
无形资产和开发支出	1,268.6	1,268.6	1,268.6	1,268.6	营业利润	247.9	339.5	393.1	438.1
其他非流动资产	321.6	280.6	256.5	256.5	营业外净收支	0.1	2.7	3.1	3.5
资产总计	3,205.3	3,583.9	4,305.3	5,003.3	利润总额	248.0	342.1	396.2	441.7
流动负债	660.3	761.3	1,110.4	1,394.1	所得税	11.3	20.7	23.8	27.4
短期借款	20.0	-	-	-	净利润	236.6	321.4	372.3	414.3
应付和预收款项	640.1	761.3	1,110.4	1,394.1	少数股东损益	15.6	20.5	23.4	26.9
长期借款	150.0	150.0	150.0	150.0	归属母公司股东	221.0	300.9	348.9	387.4
其他负债	0.2	0.2	0.2	0.2	净利润				
负债合计	854.4	911.5	1,260.6	1,544.4	EBIT	244.8	335.8	379.5	413.4
股本	396.8	396.8	396.8	396.8	EBITDA	358.9	359.8	408.5	425.4
资本公积	1,223.8	1,223.8	1,223.8	1,223.8					
留存收益	678.7	967.2	1,316.1	1,703.5	重要财务与估值	2017A	2018E	2019E	2020E
归属母公司股东权益	2,286.9	2,587.8	2,936.7	3,324.1	指标				
少数股东权益	64.0	84.5	107.9	134.8	每股收益(元)	0.56	0.76	0.88	0.98
股东权益合计	2,350.9	2,672.3	3,044.7	3,458.9	每股净资产(元)	5.76	6.52	7.40	8.38
负债和股东权益合计	3,205.3	3,583.9	4,305.3	5,003.3	发行在外股份(百万股)	396.8	396.8	396.8	396.8
					ROIC(%)	10.6%	18.5%	19.6%	25.6%
					ROE(%)	9.5%	11.6%	11.9%	11.7%
					毛利率(%)	52.0%	50.0%	50.0%	50.0%
					EBITMargin(%)	15.5%	16.3%	16.1%	15.2%
					销售净利率(%)	14.8%	15.6%	15.8%	15.2%
					资产负债率(%)	26.7%	25.4%	29.3%	30.9%
					收入增长率(%)	7.9%	30.1%	15.0%	15.0%
					净利润增长率(%)	57.0%	36.2%	16.0%	11.0%
					P/E	28.2	18.9	16.3	14.6
					P/B	2.5	2.2	1.9	1.7
					EV/EBITDA	14.1	13.6	10.4	9.2

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>

