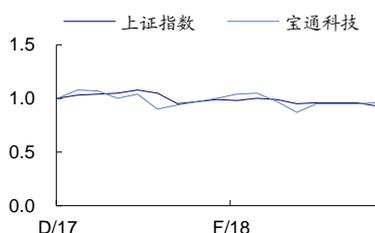


证券研究报告—动态报告
传媒
互联网
宝通科技(300031)
增持
2017 年年报点评

(首次评级)

2018 年 04 月 24 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	397/257
总市值/流通(百万元)	5,674/3,671
上证综指/深圳成指	3,072/10,409
12个月最高/最低(元)	22.20/12.03

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160

E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

联系人: 董博雄

电话: 010-88005318

E-MAIL: dongboxiong@guosen.com.cn

财报点评

业绩稳步增长, 游戏研运一体及全球化布局步伐加快

● 增持易幻网络, 整体业绩稳步增长

报告期内, 公司实现营收 15.80 亿元, 同比增长 7.87%; 实现归母净利润 2.21 亿元, 对应 EPS0.56 元, 同比增长 57.05%。其中易幻网络实现营收 9.97 亿元, 实现净利润 2.04 亿元。业绩预增主因系公司年初完成对易幻网络 24% 股权并表, 当前持股比例 94%, 易幻网络经营业绩稳步增长。2018Q1 公司实现营收 4.33 亿元, 同比增长 17.16%; 实现归母净利润 5365.94 万元, 同比增长 46.99%。其中易幻网络实现营收 2.79 亿元, 实现净利润 5500.54 万元。

● 移动游戏全球化布局深入推进, 研运一体打造产业闭环

控股子公司易幻网络专注于手游海外发行业务, 目前以港澳台、东南亚、韩国三大主力市场为业务核心, 并逐步开拓中东、日本等多个海外市场, 形成遍布全球的游戏发行业务, 为公司当前核心业绩贡献点。2017 年易幻网络在各海外市场发行作品新增东南亚 14 款、韩国 9 款、港澳台 8 款、其他地区 10 款。其中在东南亚地区发布 S 级大作《诛仙》及《御剑情缘》, 取得畅销榜前十成绩; 2018 年 Q1 新增代理游戏 6 款, 其中《三国群英传》取得韩国 SLG 史上最好成绩。

易幻网络拥有成熟的数据集成和分析能力, 未来公司互联网板块将以移动游戏发行和运营为核心, 延伸游戏内容研发, 打通流量运营, 打造产业链闭环, 形成具有核心竞争力的区域化发行和研运一体的全球化战略规划布局。

● 投资建议

1) 我们预计公司 18/19/20 年 EPS 为 0.72/0.89/1.08 元, 当前股价对应同期 20/16/13 倍 PE; 2) 借助精品代理打通海外市场的易幻网络, 以发行和运营为核心和根本, 逐步开拓上游的产品设计和开发, 下游的玩家获取和流量经营, 最终实现区域化发行和全球化研运一体的并重的战略, 前景可期, 给予“增持”评级。

● 风险提示

政策监管风险、游戏发行不及预期风险等。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

盈利预测和财务指标

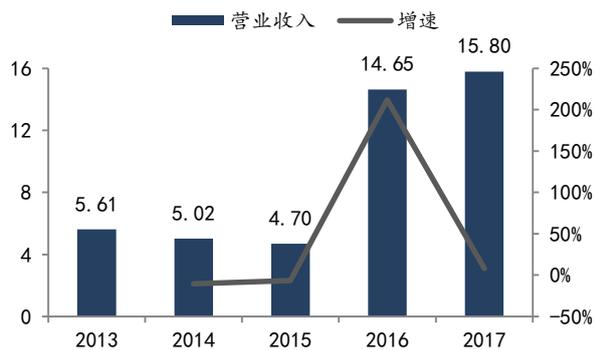
	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,580	1,864	2,177	2,453
(+/-%)	7.9%	18.0%	16.8%	12.7%
净利润(百万元)	221	283.79	353.34	427.20
(+/-%)	57.0%	28.4%	24.5%	20.9%
摊薄每股收益(元)	0.56	0.72	0.89	1.08
EBITMargin	15.4%	16.6%	17.6%	18.7%
净资产收益率(ROE)	9.7%	11.3%	12.7%	13.6%
市盈率(PE)	25.7	20.0	16.1	13.3
EV/EBITDA	23.5	19.3	16.1	13.8
市净率(PB)	2.48	2.26	2.03	1.81

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

业绩符合预期，易幻网络为核心开展业务

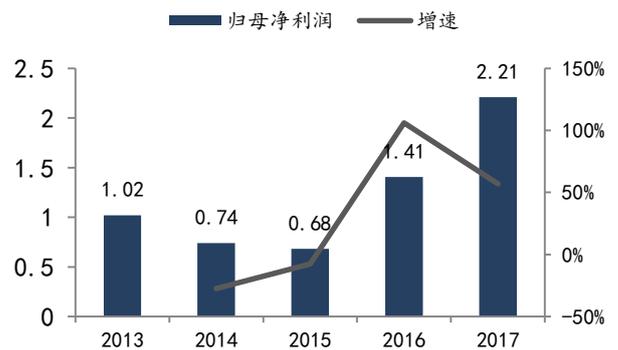
财务表现，2017 年度营收 15.80 亿元，实现归母净利润 2.21 亿元。2017 年度营业收入为 15.80 亿元，同比增长 7.88%，营业成本为 7.58 亿元，同比增加 5.3%，归母利润为 2.21 亿元，同比增长 57.05%，主要为公司游戏业务发展迅猛、海外业务表现抢眼以及易幻网络并表所致，扣非归母净利润 2.16 亿元。

图 1：2013-2017 公司营收及增速（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

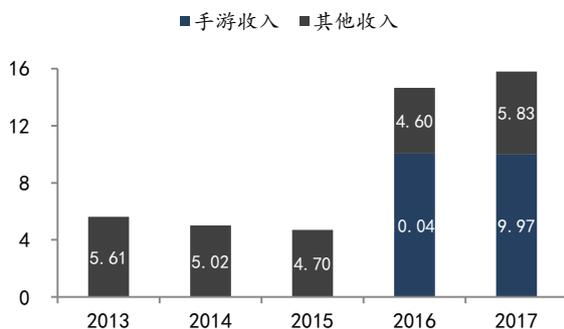
图 2：2013-2017 公司归母净利润及增速（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

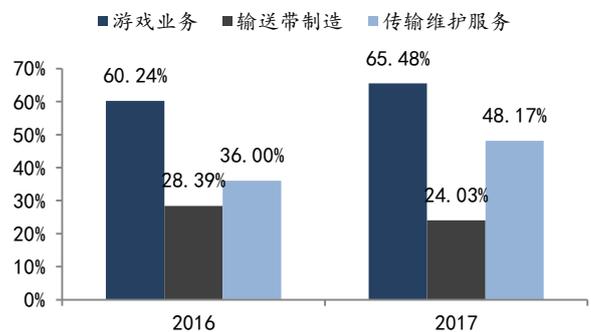
营收结构方面，2017 年度，手游业务实现营业收入 9.97 亿元，同比下降 0.70%；其他业务版块营业收入 5.83 亿元，同比增长 26.74%。毛利率方面，手游业务毛利率为 65.48%，同比增长 5.24%，主要原因是宝通科技控股子公司易幻网络品牌和发行能力得到核心客户认可，2017 年游戏产品多次被苹果 APP Store 和 Google Play 商店推荐，获取大量优质的免费用户和流量，降低获客成本和推广成本，提高了毛利率。

图 3：2013-2017 公司营收结构（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：2016-2017 各业务毛利率水平

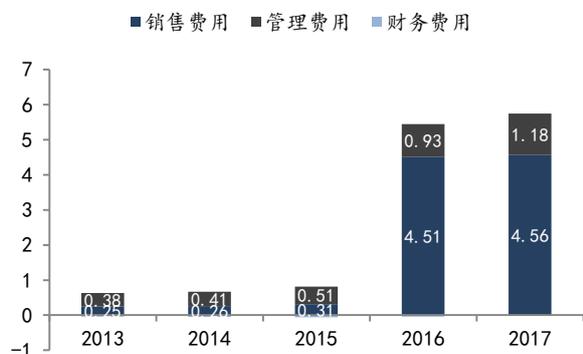


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

期间费用结构。2017 年度公司销售费用为 4.56 亿元，同比上升 0.93%；管理费用为 1.18 亿元，同比增加 26.88%，主要为报告期内职工薪酬和研发费用增

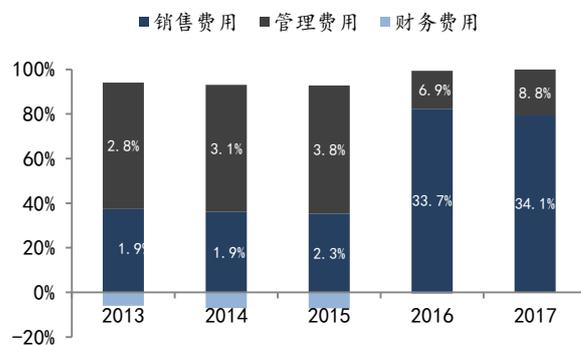
加所致；财务费用为-0.01 亿元，同比增加 83.74%，主要为汇率上升造成汇兑损益增加以及报告期增加贷款所支付的利息所致。

图 5：2013-2017 三大期间费用水平（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 6：2013-2017 销售、管理、财务费用结构



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	650	709	973	1382	营业收入	1580	1864	2177	2453
应收款项	460	541	632	712	营业成本	758	876	1001	1103
存货净额	162	189	217	239	营业税金及附加	5	4	4	5
其他流动资产	76	162	189	123	销售费用	456	541	631	711
流动资产合计	1350	1602	2011	2456	管理费用	118	133	156	175
固定资产	266	257	250	244	财务费用	(1)	(8)	(13)	(21)
无形资产及其他	28	27	26	25	投资收益	4	4	4	4
投资性房地产	1562	1562	1562	1562	资产减值及公允价值变动	(3)	(4)	(4)	(4)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	3	0	0	0
资产总计	3205	3449	3849	4287	营业利润	248	318	396	479
短期借款及交易性金融负债	20	11	10	14	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	270	315	361	398	利润总额	248	319	397	479
其他流动负债	370	336	388	432	所得税费用	11	15	18	22
流动负债合计	660	661	759	844	少数股东损益	16	20	25	30
长期借款及应付债券	150	150	150	150	归属于母公司净利润	221	284	353	427
其他长期负债	44	57	73	82					
长期负债合计	194	207	223	232	现金流量表 (百万元)				
负债合计	854	868	983	1076	净利润	221	284	353	427
少数股东权益	64	68	74	80	资产减值准备	(3)	(0)	(0)	(0)
股东权益	2287	2512	2792	3131	折旧摊销	34	29	30	32
负债和股东权益总计	3205	3449	3849	4287	公允价值变动损失	3	4	4	4
					财务费用	(1)	(8)	(13)	(21)
关键财务与估值指标					营运资本变动	286	(170)	(31)	54
每股收益	0.56	0.72	0.89	1.08	其它	15	5	6	6
每股红利	0.12	0.15	0.18	0.22	经营活动现金流	557	150	362	523
每股净资产	5.76	6.33	7.04	7.89	资本开支	0	(23)	(26)	(28)
ROIC	9%	12%	15%	17%	其它投资现金流	51	0	0	0
ROE	10%	11%	13%	14%	投资活动现金流	51	(23)	(26)	(28)
毛利率	52%	53%	54%	55%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	15%	17%	18%	19%	负债净变化	150	0	0	0
EBITDA Margin	18%	18%	19%	20%	支付股利、利息	(46)	(59)	(73)	(88)
收入增长	8%	18%	17%	13%	其它融资现金流	(608)	(9)	(0)	3
净利润增长率	57%	28%	25%	21%	融资活动现金流	(399)	(68)	(74)	(85)
资产负债率	29%	27%	27%	27%	现金净变动	209	59	263	410
息率	0.8%	1.0%	1.3%	1.6%	货币资金的期初余额	441	650	709	973
P/E	25.7	20.0	16.1	13.3	货币资金的期末余额	650	709	973	1382
P/B	2.5	2.3	2.0	1.8	企业自由现金流	553	131	340	495
EV/EBITDA	23.5	19.3	16.1	13.8	权益自由现金流	96	130	352	519

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032