

# 宝通科技 (300031)

## 2022 年年报&2023Q1 季报点评: 业绩超我们预期, 看好 AI 赋能双主业长期发展

买入 (维持)

2023 年 04 月 27 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002  
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 陈欣

执业证书: S0600122070012  
chenxin@dwzq.com.cn

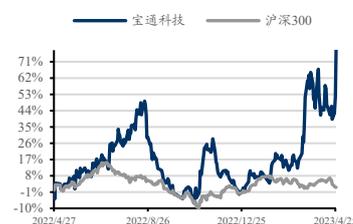
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,259	4,156	5,111	6,269
同比	18%	28%	23%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	-396	430	566	759
同比	-198%	209%	32%	34%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.96	1.04	1.37	1.84
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	23.04	17.48	13.05

关键词: #业绩超预期

### 投资要点

- **事件:** 2022 年公司实现营收 32.59 亿元, yoy+18.10%, 归母净利润-3.96 亿元, 扣非归母净利润-4.20 亿元。2023Q1 实现营收 7.55 亿元, yoy+14.05%, qoq-13.32%, 归母及扣非归母净利润 0.83/0.81 亿元, yoy+21.04%/+25.36%, 环比均扭亏为盈, 2023Q1 业绩略超我们预期。
- **计提减值轻装上阵, 股权激励彰显发展信心。** 2022 年海内外移动游戏市场逆风, 公司优化产品结构, 主动下架和关停了 27 款表现不及预期的海外及自研项目, 同时新游受版号影响延期上线, 致公司游戏业务营收增速有所承压。费用端, 公司持续国内外市场投放和研发投入, 致子公司易幻网络经营业绩首次出现亏损, 基于谨慎性原则, 公司计提商誉减值准备 4.86 亿元, 致 2022 年利润端承压。展望未来, 公司轻装上阵, 业绩弹性可期, 2023Q1 已初步兑现。此外, 公司已公布股权激励方案, 坚定发展信心, 业绩考核目标为: 2023-2025 年营收不低于 35/40/50 亿元, 净利润不低于 4/5.6/7.28 亿元, 对应 2024-2025 年营收增速为 14%/25%, 净利润增速为 40%/30%。
- **移动互联网: 新游储备丰富, 看好 AI 长期赋能降本增收。** 公司储备有《重返未来: 1999 (港澳台)》《白荆回廊》《剑侠世界 3 (韩国)》等不同版本近 20 款新品, 同时新游《起源: 无尽之地》已获批版号, 有望年内上线国内市场, 产品充沛将支撑业绩复苏。长期来看, 公司积极布局 AI, 已应用 AI 提升广告投放效率和优化广告; 搭建基于 ChatGPT 的翻译系统, 提升翻译效率; 搭建基于 Stable Diffusion 框架的 AIGC 绘画系统, 提升美术效率, 增加广告创意数量。公司将持续聚焦前沿技术, 我们期待公司落地更多 AI 应用, 有望提升游戏研发、发行、运营效率。
- **工业互联网: 业绩延续高增长, 元宇宙布局有望持续突破。** 2022 年公司工业互联网业务实现营收 16.36 亿元 (yoy+32.77%), 营收占比达 50.18%。公司持续推动智能输送全栈式服务, 探索海外市场新增量, 业绩有望延续高增长态势。同时公司元宇宙布局持续突破, 2022 年推出数字孪生智慧矿山系统, 集合数字化输送带、AR/VR/MR 智能设备、裸眼 3D MR 等数字化产品, 并已与兖矿能源开展合作并落地。我们认为公司工业元宇宙布局有望受益于 AI 技术进步, 看好其智能化软硬件产品在智慧矿山和智慧港口领域相继落地, 规模化效应有望逐步显现。
- **盈利预测与投资评级:** 公司双主业业绩弹性可期, 我们上调 2024 年并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.04/1.37/1.84 元 (2024 年此前为 1.31 元), 对应当前股价 PE 分别为 23/17/13 倍。公司当前估值具备安全边际, 业绩弹性有望持续兑现, 我们看好 AI 赋能公司双主业长期发展, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 工业智能化推进不及预期, 新游上线不及预期, 市场竞争加剧风险, 政策监管风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	24.03
一年最低/最高价	12.29/24.35
市净率(倍)	2.87
流通 A 股市值(百万元)	8,298.83
总市值(百万元)	9,903.08

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.37
资产负债率(% ,LF)	32.06
总股本(百万股)	412.11
流通 A 股(百万股)	345.35

### 相关研究

《宝通科技(300031): 2022 年三季度报点评: 工业互联网持续增长, 移动互联网企稳回升》

2022-10-31

《宝通科技(300031): 2021 年年报&2022Q1 季报点评: 自研游戏加速落地, 工业互联网业务智能化升级》

2022-04-24

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,518</b>	<b>3,385</b>	<b>4,332</b>	<b>5,568</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,259</b>	<b>4,156</b>	<b>5,111</b>	<b>6,269</b>
货币资金及交易性金融资产	898	1,414	1,971	2,640	营业成本(含金融类)	1,970	2,507	3,128	3,875
经营性应收款项	1,187	1,345	1,607	2,013	税金及附加	15	8	10	25
存货	330	424	530	653	销售费用	839	748	843	940
合同资产	49	21	34	56	管理费用	267	291	332	376
其他流动资产	55	181	190	206	研发费用	159	187	204	251
<b>非流动资产</b>	<b>2,833</b>	<b>2,921</b>	<b>2,988</b>	<b>3,067</b>	财务费用	19	27	30	35
长期股权投资	167	167	167	167	加:其他收益	25	42	51	63
固定资产及使用权资产	960	1,052	1,149	1,257	投资净收益	38	62	77	94
在建工程	4	4	4	4	公允价值变动	107	35	0	0
无形资产	86	72	57	40	减值损失	-540	-3	0	0
商誉	754	754	754	754	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	43	21	11	5	<b>营业利润</b>	<b>-413</b>	<b>524</b>	<b>690</b>	<b>923</b>
其他非流动资产	818	850	845	839	营业外净收支	-9	-3	-3	-3
<b>资产总计</b>	<b>5,351</b>	<b>6,306</b>	<b>7,320</b>	<b>8,635</b>	<b>利润总额</b>	<b>-422</b>	<b>521</b>	<b>687</b>	<b>920</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,705</b>	<b>2,062</b>	<b>2,470</b>	<b>2,998</b>	减:所得税	47	78	103	138
短期借款及一年内到期的非流动负债	529	565	665	765	<b>净利润</b>	<b>-469</b>	<b>443</b>	<b>584</b>	<b>782</b>
经营性应付款项	889	1,086	1,334	1,693	减:少数股东损益	-73	13	18	23
合同负债	89	137	153	192	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-396</b>	<b>430</b>	<b>566</b>	<b>759</b>
其他流动负债	198	274	318	348	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.96	1.04	1.37	1.84
非流动负债	134	142	144	129	EBIT	27	535	699	932
长期借款	56	56	56	56	EBITDA	159	769	981	1,263
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.54	39.69	38.79	38.18
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	-12.15	10.34	11.08	12.10
其他非流动负债	74	83	85	69	收入增长率(%)	18.10	27.53	22.97	22.66
<b>负债合计</b>	<b>1,839</b>	<b>2,204</b>	<b>2,614</b>	<b>3,127</b>	归母净利润增长率(%)	-198.33	208.51	31.84	33.95
归属母公司股东权益	3,379	3,955	4,522	5,250					
少数股东权益	133	147	184	258					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,512</b>	<b>4,102</b>	<b>4,706</b>	<b>5,508</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,351</b>	<b>6,306</b>	<b>7,320</b>	<b>8,635</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12	592	742	904	每股净资产(元)	8.20	9.60	10.98	12.74
投资活动现金流	228	-217	-255	-300	最新发行在外股份(百万股)	412	412	412	412
筹资活动现金流	63	141	70	65	ROIC(%)	0.70	10.29	11.71	13.47
现金净增加额	331	516	557	669	ROE-摊薄(%)	-11.72	10.86	12.53	14.45
折旧和摊销	132	235	282	332	资产负债率(%)	34.36	34.95	35.71	36.21
资本开支	-126	-273	-324	-383	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	23.04	17.48	13.05
营运资本变动	-89	20	-118	-152	P/B(现价)	2.93	2.50	2.19	1.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

