

# 宝通科技 (300031)

## 2023 年中报点评: 工业互联网延续高增速, 移动互联网扭亏为盈

买入 (维持)

2023 年 08 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	3,857	4,759	5,762
同比	18%	18%	23%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	-396	404	564	729
同比	-198%	202%	40%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.96	0.98	1.37	1.77
P/E (现价&最新股本摊薄)	-19.80	19.42	13.89	10.74

关键词: #业绩不及预期

### 投资要点

■ **事件:** 2023H1 公司实现营收 15.45 亿元, yoy+1.29%, 归母净利润 1.22 亿元, yoy+140.67%, 扣非归母净利润 1.14 亿元, yoy+137.85%。其中, 2023Q2 实现营收 7.90 亿元, yoy-8.50%, qoq+4.61%, 归母净利润 0.39 亿元, 去年同期为-0.18 亿元, qoq-53.54%, 扣非归母净利润 0.33 亿元, 去年同期为-0.17 亿元, qoq-59.85%, 业绩略低于我们预期, 主要系智能产品业务加大投入及订单延期, 致营业成本和管理费用增长, 利润承压。

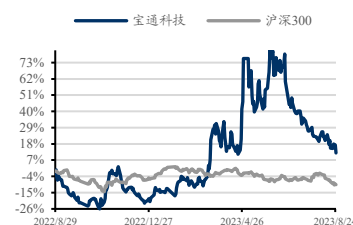
■ **工业互联网: 营收延续高增速, 智能输送系统服务短暂承压。** 2023H1 工业互联网板块实现营收 9.27 亿元, yoy+27.85%。分业务来看: 1) 智能输送数字化产品实现营收 8.43 亿元, yoy+34.08%, 毛利率为 28.56%, yoy+0.21pct; 2) 智能输送系统服务实现营收 0.85 亿元, yoy-12.48%, 毛利率 18.50%, yoy-32.33pct, 公司持续投入智能输送系统服务, 但或受订单确认节奏影响, 该业务营收及毛利率同比下滑, 看好其订单逐步释放后盈利能力的修复弹性。分地区来看, 公司工业互联网国际业务取得长足进步, 截至 2023H1, 为力拓供货输送带总长已超过 500 公里, 与必和必拓 (BHP) 达成更深度合作, 同时也与澳大利亚、加拿大、秘鲁、智利、南美等市场的核心客户达成合作。

■ **移动互联网: 大产品周期逐步开启, 看好元宇宙、AI 布局持续落地。** 2023H1 公司移动互联网实现营收 6.18 亿元, yoy-22.77%, 毛利率 52.21%, yoy+2.77pct, 营收下滑主要系产品结构优化, 以及产品周期影响, 但在存量产品表现稳健及新游表现出色背景下, 游戏业务净利润实现同比扭亏为盈。展望 2023H2, 公司大产品周期将逐步开启, 自研新游《地牢猎手》及代理产品《重返未来: 1999 (港澳台)》等将相继上线, 贡献业绩增量。AI 及元宇宙布局方面, 1) 公司已使用 AI 降本增效, 包括翻译本地化文案、创作特色文案、批量生成广告素材; 2) 参股公司哈视奇已研发多款 AR/VR 游戏, 并落地多个 B 端商业项目, 已积累丰富经验, 看好其在苹果开启的 XR 时代, 持续深入 AR/VR 领域, 结合 AI 技术, 落地更多优质内容。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到智能输送系统服务订单确认节奏略慢于我们此前预期, 我们下调此前盈利预测, 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.98/1.37/1.77 元 (2023 年此前为 1.04/1.37/1.84 元), 对应当前股价 PE 分别为 19/14/11 倍。我们看好公司双主业稳健发展, AI 及元宇宙布局持续落地, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新游表现不及预期, 工业智能化不及预期, 政策监管风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	19.00
一年最低/最高价	12.29/32.77
市净率(倍)	2.20
流通 A 股市值(百万元)	6,569.49
总市值(百万元)	7,837.94

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.62
资产负债率(% ,LF)	31.44
总股本(百万股)	412.52
流通 A 股(百万股)	345.76

### 相关研究

《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》

2023-04-27

《宝通科技(300031): 2022 年三季报点评: 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>3,308</b>	<b>4,278</b>	<b>5,501</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,259</b>	<b>3,857</b>	<b>4,759</b>	<b>5,762</b>
货币资金及交易性金融资产	898	1,466	2,065	2,790	营业成本(含金融类)	1,970	2,349	2,941	3,609
经营性应收款项	1,187	1,251	1,499	1,855	税金及附加	15	12	14	23
存货	330	397	499	609	销售费用	839	579	642	720
合同资产	49	19	32	51	管理费用	267	366	395	432
其他流动资产	55	176	184	197	研发费用	159	135	143	173
<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	39	48	58
固定资产及使用权资产	960	1,052	1,149	1,257	投资净收益	38	58	71	86
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>—</b>	<b>519</b>	<b>712</b>	<b>914</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>6,229</b>	<b>7,266</b>	<b>8,568</b>	<b>利润总额</b>	<b>(422)</b>	<b>515</b>	<b>709</b>	<b>911</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,705</b>	<b>1,974</b>	<b>2,365</b>	<b>2,845</b>	减:所得税	47	62	85	109
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>453</b>	<b>624</b>	<b>802</b>
经营性应付款项	889	1,018	1,254	1,576	减:少数股东损益	(73)	50	59	72
合同负债	89	128	144	179	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(396)</b>	<b>404</b>	<b>564</b>	<b>729</b>
其他流动负债	198	263	302	324	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.96)	0.98	1.37	1.77
非流动负债	134	142	144	145	EBIT	27	492	679	874
长期借款	56	56	56	56	EBITDA	159	727	961	1,205
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.54	39.11	38.19	37.37
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	(12.15)	10.46	11.86	12.66
其他非流动负债	74	83	85	86	收入增长率(%)	18.10	18.34	23.37	21.09
<b>负债合计</b>	<b>1,839</b>	<b>2,116</b>	<b>2,509</b>	<b>2,990</b>	归母净利润增长率(%)	(198.33)	201.91	39.85	29.26
归属母公司股东权益	3,379	3,930	4,494	5,193					
少数股东权益	133	183	263	385					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,512</b>	<b>4,113</b>	<b>4,757</b>	<b>5,578</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,351</b>	<b>6,229</b>	<b>7,266</b>	<b>8,568</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	647	789	967	每股净资产(元)	8.20	9.53	10.89	12.59
投资活动现金流	228	(221)	(260)	(307)	最新发行在外股份(百万股)	413	413	413	413
筹资活动现金流	63	141	70	65	ROIC(%)	0.70	9.80	11.70	12.94
现金净增加额	331	567	599	725	ROE-摊薄(%)	(11.72)	10.27	12.56	14.05
折旧和摊销	132	235	282	332	资产负债率(%)	34.36	33.97	34.53	34.90
资本开支	(126)	(273)	(324)	(384)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(19.80)	19.42	13.89	10.74
营运资本变动	(89)	66	(111)	(127)	P/B(现价)	2.32	1.99	1.74	1.51

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>