

证券研究报告—动态报告/公司快评

基础化工

化学制品

宝通科技 (300031)

重大事件快评

买入

(首次评级)

2015年11月17日

收购移动网络游戏运营资产，布局移动互联网

证券分析师： 苏淼

021-60933150

sumiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980515030001

事项：

宝通科技公告：公司收购计划为以发行股份及支付现金的方式购买牛曼投资持有的易幻网络 66.6578% 股权，同时向不超过五名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金的总额不超过 60,000.00 万元。以 2015 年 7 月 31 日为审计评估基准日，易幻网络的评估值为 182,355.66 万元，经协商确定增资前易幻网络整体估值为 182,200.00 万元，对应增资后整体估值为 188,500.00 万元。本次交易价格为 125,650.00 万元，其中，交易对价的 73.5097%，即 92,365.00 万元以发行股份的方式支付，交易对价的 26.4903%，即 33,285.00 万元以现金方式支付。发行股份价格为 13.71 元/股。

评论：

■ 由“卖产品”逐步升级为“卖服务”，打造现代工业服务的平台

宝通科技原有业务主要是生产和销售橡胶输送带，未来公司将依托橡胶输送带建立的竞争优势和品牌知名度，积极开拓输送系统服务市场，不断提高输送系统服务所占的比重，打造现代化的工业服务平台，由“卖产品”逐步升级为“卖服务”。国内橡胶输送系统服务业务主要由无锡宝通工程技术服务有限公司，澳大利亚的橡胶输送系统服务主要由依托宝通输送系统服务有限公司（注册于澳洲）提供，经过 2-3 年的客户培育，2016 年开始，我们预计输送系统服务将开始实质性的贡献业务，其中澳大利亚市场实现业务突破的概率非常高。

■ 布局医疗健康产业，培育新的增长点

公司的战略定位是逐步完善“现代工业服务+医疗大健康+移动互联网”三大业务平台，其中健康医疗方面的进度相对比较慢，目前还没有很明确的标的。但是公司已经成立了“无锡宝通医疗投资有限公司”这个平台，未来将通过创业孵化、合资、收购、兼并等多种方式，布局医疗健康产业，实现外延式扩展和多元化发展战略，迅速培育公司未来新的业务增长点。

■ 收购移动网络游戏运营业务，打造移动互联网平台

宝通科技与易幻网络股东牛曼投资签署《购买资产协议书》，拟以发行股份及支付现金的方式购买牛曼投资持有的易幻网络 66.6578% 股权（增资后），宝通科技原来占易幻网络的股权比例修正后的股权比例为 3.3422%，交易完成后，宝通科技占易幻网络的比重为 70%。

广州易幻网络的成长性非常良好，同时有业绩承诺。广州易幻网络主要从事中国移动网络游戏的海外发行和运营，目前综合竞争实力非常强，在行业内处于第一梯队，主要产品包括：《三国志 PK（一统天下）》、《神雕侠侣》、《重装武士（英雄战魂）》、《天龙八部 3D》、《巨炮连队（坦克风云）》、《妖姬三国》、《名将争霸（君临天下）》、《大富豪 2》等业界知名游戏。在港澳台、东南亚、韩国等细分市场建立了成熟的发行推广团队并取得优秀的经营业绩，市场份额处于领先地位。

从经营情况来看，2013 年的收入为 2.55 亿，净利润为 -3766.92 万，2014 年的收入为 6.14 亿，净利润为 406.53 万，2015 年 1-7 月的收入为 4.31 亿，净利润为 4994.51 万。对于未来的净利润增长，广州易幻网络公司有业绩承诺，2016 年度、2017 年度、2018 年度经审计的归属于母公司股东的净利润分别不低于 15,500 万元、20,150 万元、26,195 万元。

表 1: 主要运营游戏产品的流水合计 (万美元)

| 当期流水合计 | 三国志 PK (一统天下) | 神雕侠侣 | 重装武士 (英雄战魂) | 天龙八部 3D | 巨炮连队 (坦克风云) | 妖姬三国 | 笑傲三国 | 名将争霸 (君临天下) | 大富豪 2 |
|--------------|------------------|---------|-------------|------------|-------------|---------|--------|-------------|----------|
| 2013 | | 132.67 | 1592.27 | | | 227.95 | 774.68 | | |
| 2014 | 1650 | 2058.82 | 647.29 | | 787.53 | 1337.17 | 645.33 | 189.36 | |
| 2015 年 1-7 月 | 1114 | 497.52 | 5.44 | 1453.48 | 560.78 | 384.85 | 196.68 | 663.23 | 165.87 |

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

从市场占有率来看, 在国内游戏输出到海外游戏市场中所占的比重接近 10%, 市场竞争力非常强。根据《2014 年度中国游戏产业海外市场报告》, 2014 年在中国本土原创移动网络游戏海外收入 (不包括海外工作室收入) 中, 易幻网络所在的比重大约为 9.85%, 市场份额位列第二, 仅次于昆仑万维。

估值比较低。以 2015 年 7 月 31 日为审计评估基准日, 广州易幻网络最终确定的整体估值为 18.85 亿, 其中 2016 年的承诺净利润为 1.55 亿, 对应 2016 年的 PE 为 12.2 倍, 估值相对较低。

■ 打造 “现代工业服务+医疗大健康+移动互联网” 三大业务平台, 给予 “买入” 评级

公司的战略定位是逐步完善“现代工业服务+医疗大健康+移动互联网”三大业务平台, 目前输送系统服务平台初步成型, 2016 年开始将逐步贡献业绩, 医疗大健康的平台基本完成搭建, 未来将通过合资、收购的方式不断注入相关资产, 预计进度将非常快。通过收购广州易幻网络, 公司将进入网络游戏运营市场, 广州易幻网络的成长性比较好, 市场竞争实力非常强, 同时交易对手牛曼投资承诺 2016 年的净利润为 1.55 亿, 对应整体估值的动态 PE 为 12 倍左右, 估值相对较低。暂时不考虑非公开发行对公司业绩的影响, 预计 15-17 年的每股收益为 0.26/0.28/0.32 元, 我们看好公司未来的战略转型, 判断广州易幻网络的成长性非常强, 因此给予 “买入” 的评级。

■ 风险提示

收购广州易幻网络的交易被取消的风险、广州易幻网络的业绩低于承诺值的风险

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| 现金及现金等价物 | 206 | 239 | 325 | 434 |
| 应收款项 | 358 | 356 | 399 | 448 |
| 存货净额 | 63 | 60 | 67 | 75 |
| 其他流动资产 | 10 | 10 | 11 | 12 |
| 流动资产合计 | 637 | 665 | 801 | 969 |
| 固定资产 | 321 | 336 | 348 | 356 |
| 无形资产及其他 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 投资性房地产 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 988 | 1030 | 1178 | 1355 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 143 | 136 | 152 | 170 |
| 其他流动负债 | 10 | 10 | 84 | 177 |
| 流动负债合计 | 155 | 146 | 236 | 348 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 6 | 4 | 2 | 0 |
| 长期负债合计 | 6 | 4 | 2 | 0 |
| 负债合计 | 162 | 150 | 238 | 348 |
| 少数股东权益 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 股东权益 | 824 | 878 | 937 | 1004 |
| 负债和股东权益总计 | 988 | 1030 | 1178 | 1355 |

| 关键财务与估值指标 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| 每股收益 | 0.25 | 0.26 | 0.28 | 0.32 |
| 每股红利 | 0.15 | 0.08 | 0.08 | 0.10 |
| 每股净资产 | 2.75 | 2.93 | 3.12 | 3.35 |
| ROIC | 8% | 8% | 10% | 12% |
| ROE | 9% | 9% | 9% | 10% |
| 毛利率 | 30% | 32% | 32% | 32% |
| EBIT Margin | 16% | 18% | 18% | 19% |
| EBITDA Margin | 22% | 25% | 25% | 25% |
| 收入增长 | -10% | -1% | 12% | 12% |
| 净利润增长率 | -28% | 6% | 8% | 14% |
| 资产负债率 | 17% | 15% | 20% | 26% |
| 息率 | 1% | 0% | 0% | 0% |
| P/E | 93.0 | 87.4 | 81.3 | 71.4 |
| P/B | 8.3 | 7.8 | 7.3 | 6.8 |
| EV/EBITDA | 64.0 | 56.5 | 50.8 | 45.8 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

| 利润表 (百万元) | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|------------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 502 | 500 | 559 | 628 |
| 营业成本 | 353 | 340 | 379 | 424 |
| 营业税金及附加 | 3 | 3 | 4 | 4 |
| 销售费用 | 26 | 26 | 29 | 32 |
| 管理费用 | 41 | 41 | 46 | 52 |
| 财务费用 | (5) | (5) | 0 | (1) |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值及公允价值变动 | (2) | (2) | (2) | (2) |
| 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 83 | 93 | 100 | 115 |
| 营业外净收支 | 4 | 5 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 87 | 98 | 105 | 120 |
| 所得税费用 | 13 | 20 | 21 | 24 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司净利润 | 74 | 78 | 84 | 96 |

| 现金流量表 (百万元) | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 净利润 | 74 | 78 | 84 | 96 |
| 资产减值准备 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 折旧摊销 | 30 | 34 | 37 | 41 |
| 公允价值变动损失 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 财务费用 | (5) | (5) | 0 | (1) |
| 营运资本变动 | (55) | (5) | 38 | 51 |
| 其它 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 经营活动现金流 | 51 | 110 | 162 | 189 |
| 资本开支 | (23) | (51) | (51) | (51) |
| 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (23) | (51) | (51) | (51) |
| 权益性融资 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利、利息 | (45) | (23) | (25) | (29) |
| 其它融资现金流 | 42 | (2) | 0 | 0 |
| 融资活动现金流 | (46) | (25) | (25) | (29) |
| 现金净变动 | (17) | 33 | 85 | 109 |
| 货币资金的期初余额 | 223 | 206 | 239 | 325 |
| 货币资金的期末余额 | 206 | 239 | 325 | 434 |
| 企业自由现金流 | 20 | 50 | 106 | 133 |
| 权益自由现金流 | 62 | 52 | 106 | 134 |

相关研究报告:

《宝通带业-300031-2013年1~9月业绩快报点评:业绩将进一步改善,后续催化剂不断》——2013-10-15

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

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。