

宝通科技 (300031.SZ)

传媒互联网行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

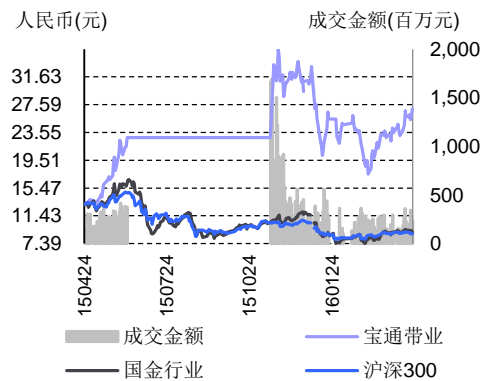
市场价格 (人民币): 27.01 元

目标价格 (人民币): 35.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	222.85
总市值(百万元)	8,103.00
年内股价最高最低(元)	35.64/12.45
沪深 300 指数	3174.90



相关报告

1. 《业绩符合预期, 游戏海外发行业务值得期待》, 2016.4.12
2. 《完成易幻并购, 全面布局海外游戏发行》, 2016.3.7
3. 《宝通科技—并购易幻网络, 海外游戏航母启航》, 2016.3.2

石晨曦

联系人
(8621)61038200
shichenxi@gjzq.com.cn

魏立

分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

完成员工持股计划, 游戏海外发行业务进展顺利

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.245	0.228	0.641	1.026	1.340
每股净资产(元)	2.75	2.97	3.41	4.24	5.38
每股经营性现金流(元)	0.30	0.16	1.25	0.92	1.48
市盈率(倍)	31.92	137.92	36.95	23.09	17.68
行业优化市盈率(倍)	88.48	124.63	103.67	103.67	103.67
净利润增长率(%)	-27.96%	-7.18%	181.63%	60.02%	30.63%
净资产收益率(%)	8.93%	7.66%	18.78%	24.20%	24.91%
总股本(百万股)	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司公告, 第一期员工持股计划于 2016 年 4 月 20 日至 2016 年 4 月 22 日通过二级市场以竞价交易的方式累计买入公司股票 1,556,110 股, 占公司总股本的 0.52%, 成交金额合计约 4,000 万元, 成交均价为 25.71 元/股。该计划所购买的股票锁定期为 12 个月, 自 2016 年 4 月 23 日至 2017 年 4 月 22 日。

投资逻辑

- 员工持股计划完成, 将提高公司整体协同性, 增加员工的积极性。公司员工持股计划的参与对象为公司员工, 其中: 参加此次员工持股计划的董事、监事和高级管理人员共计 7 人, 认购总份额为 970 万份, 占员工持股计划总份额的比例为 24.25%; 其他员工预计不超过 140 人, 认购总份额预计不超过 3030 万份, 占员工持股计划总份额的比例预计为 75.75%。此次员工持股计划完成将员工利益与公司发展绑定; 在公司转型期, 建立了一定的激励机制, 有利于提升员工积极性, 促进公司长远发展。
- 易幻网络产品表现优异, 流水超预期。易幻将从 2016 年 3 月起纳入上市公司合并报表范围, 我们预计, 易幻 2016、2017 年实现净利润约为 2 亿、2.8 亿, 将大幅提升公司业绩。2016 年 Q1, 易幻网络 2015 年成功发行的多款游戏产品收入稳定, 同时新上线运营游戏产品 7 款(按不同语言版本地区), 其中在港澳台上线运营的网易移动游戏制作的全新模拟经营 3D 手机游戏《梦想星城》, 在 2016 年 Q1 末该款游戏产品已进入榜单前 10 名; 重磅游戏《六龙争霸》继 2015 年在港澳台市场成功上线后, 于 Q1 末在韩国市场上线, 该游戏产品也已进入榜单前 10 名, 预计韩国每月流水为 500 万美元以上。易幻后续还将推出重磅产品, 预计公司月流水总计将达到 3000 万美金左右。
- 易幻将进一步完善其全球化布局, 包括产品全球化、市场全球化以及发行平台的全球化。产品方面, 公司将加强同日本、韩国等顶尖 CP 方合作, 将日韩游戏向港台、东南亚等国家发行, 增加公司代理游戏的品质和在海外市场的发行话语权; 市场方面, 除了传统优势区域—港台、东南亚和韩国外, 易幻还将拓展俄罗斯、中东、德国等市场; 发行平台方面, 易幻将整合上游 CP 研发商与下游渠道平台、移动营销公司等, 打通海外游戏发行的各个环节, 进一步提高其游戏发行的效率和影响力, 建立全球化的发行平台。

投资建议和估值

- 公司 2016 年、2017 年、2018 年 EPS 分别为 0.64 元、1.03 元、1.34 元，对应 PE 37 倍、23 倍、18 倍。考虑到公司游戏海外发行业务产品表现优异，未来还将持续推出重磅产品，给予公司“买入”评级，目标价 35 元。

风险

- 海外市场政策风险和市场拓展不达预期；
- 传统业务下游不景气影响增加。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	561	502	470	1,929	3,191	4,098
增长率		-10.4%	-6.5%	310.6%	65.4%	28.4%
主营业务成本	-378	-353	-311	-1,061	-1,692	-2,145
%销售收入	67.4%	70.3%	66.3%	55.0%	53.0%	52.3%
毛利	183	149	159	868	1,499	1,953
%销售收入	32.6%	29.7%	33.7%	45.0%	47.0%	47.7%
营业税金及附加	-3	-3	-4	-13	-21	-27
%销售收入	0.5%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-25	-26	-31	-386	-702	-901
%销售收入	4.5%	5.1%	6.6%	20.0%	22.0%	22.0%
管理费用	-38	-41	-51	-193	-319	-426
%销售收入	6.9%	8.2%	10.8%	10.0%	10.0%	10.4%
息税前利润 (EBIT)	116	79	73	277	457	598
%销售收入	20.7%	15.7%	15.6%	14.4%	14.3%	14.6%
财务费用	4	5	6	6	11	17
%销售收入	-0.7%	-1.1%	-1.3%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	-4	-2	-3	-3	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	117	83	76	280	467	614
营业利润率	20.8%	16.5%	16.3%	14.5%	14.6%	15.0%
营业外收支	31	4	6	6	6	6
税前利润	147	87	82	286	473	620
利润率	26.3%	17.3%	17.5%	14.8%	14.8%	15.1%
所得税	-45	-13	-12	-43	-71	-93
所得税率	30.7%	15.2%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	102	74	70	243	402	527
少数股东损益	0	0	2	51	94	125
归属于母公司的净利润	102	74	68	192	308	402
净利率	18.2%	14.6%	14.5%	10.0%	9.6%	9.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	102	74	70	243	402	527
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	22	32	33	25	27	29
非经营收益	-1	-1	-2	-8	-6	-6
营运资金变动	30	-14	-53	114	-148	-106
经营活动现金净流	153	90	48	374	275	443
资本开支	-114	-40	-24	-52	-43	-44
投资	0	0	-99	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-114	-40	-122	-53	-43	-44
股权募资	0	2	5	0	0	0
债权募资	0	0	10	-12	0	1
其他	-45	-45	0	0	-60	-60
筹资活动现金净流	-45	-43	15	-13	-60	-59
现金净流量	-6	8	-59	308	172	340

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	223	206	161	469	641	982
应收款项	354	358	338	507	839	1,078
存货	60	63	80	145	232	294
其他流动资产	9	10	18	108	171	217
流动资产	646	637	596	1,230	1,884	2,570
%总资产	64.7%	64.5%	57.2%	72.1%	79.0%	83.1%
长期投资	0	0	99	100	99	99
固定资产	325	321	302	340	355	368
%总资产	32.5%	32.6%	29.0%	19.9%	14.9%	11.9%
无形资产	25	26	40	35	45	54
非流动资产	353	351	445	477	500	523
%总资产	35.3%	35.5%	42.8%	27.9%	21.0%	16.9%
资产总计	999	988	1,041	1,707	2,384	3,093
短期借款	0	2	12	0	0	0
应付款项	158	146	102	524	843	1,073
其他流动负债	38	7	6	85	100	112
流动负债	195	155	120	608	943	1,184
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	8	6	7	0	0	0
负债	204	162	126	608	943	1,185
普通股股东权益	795	824	892	1,024	1,272	1,614
少数股东权益	0	2	23	74	169	293
负债股东权益合计	999	988	1,041	1,707	2,384	3,093

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.681	0.245	0.228	0.641	1.026	1.340
每股净资产	5.300	2.745	2.973	3.414	4.240	5.380
每股经营现金净流	1.022	0.302	0.160	1.247	0.918	1.478
每股股利	0.300	0.000	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	12.85%	8.93%	7.66%	18.78%	24.20%	24.91%
总资产收益率	10.23%	7.45%	6.56%	11.27%	12.91%	13.00%
投入资本收益率	10.15%	8.04%	6.68%	21.43%	26.98%	26.65%
增长率						
主营业务收入增长率	1.45%	-10.44%	-6.49%	310.57%	65.41%	28.42%
EBIT 增长率	25.06%	-32.05%	-7.34%	278.00%	65.12%	30.82%
净利润增长率	26.49%	-27.96%	-7.18%	181.63%	60.02%	30.63%
总资产增长率	11.66%	-1.11%	5.45%	63.89%	39.68%	29.72%
资产管理能力						
应收账款周转天数	151.6	183.3	192.4	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	50.5	63.3	83.5	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	79.9	89.8	83.0	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	210.6	227.1	228.0	60.8	37.3	29.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-28.06%	-24.68%	-16.24%	-42.71%	-44.53%	-51.42%
EBIT 利息保障倍数	-29.1	-14.7	-11.6	-46.2	-39.8	-35.7
资产负债率	20.40%	16.36%	12.14%	35.64%	39.58%	38.33%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD