

**宝通科技(300031.SZ)**

 评级: **买入** 前次: **买入**

 目标价(元): **29.2**

分析师 康雅雯 联系人 熊亚威

S0740515080001

021-20315097

kangyw@r.qlzq.com.cn xiongyw@r.qlzq.com.cn

2016年06月30日

**成立互联网产业基金, 加速转型步伐**
**基本状况**

总股本(百万股)	397
流通股本(百万股)	224
市价(元)	24.93
市值(百万元)	9,891
流通市值(百万元)	5,581

**股价与行业-市场走势对比**

**业绩预测**

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	502.45	469.82	2,105.0	2,825.7	3,198.2
营业收入增速	-10.44%	-6.49%	348.06	34.23%	13.18%
归属于母公司的净利润	74	68	191	261	307
净利润增长率	-27.96%	-7.18%	179.63	36.80%	17.39%
摊薄每股收益(元)	0.25	0.23	0.48	0.66	0.77
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
市盈率(倍)	31.92	137.92	50.78	37.12	31.62
PEG	—	—	0.28	1.01	1.82
每股净资产(元)	2.75	2.97	6.55	7.21	7.98
每股现金流量	0.30	0.16	1.35	0.27	1.05
净资产收益率	8.93%	7.66%	7.35%	9.14%	9.69%
市净率	2.85	10.56	3.73	3.39	3.06
总股本(百万股)	300	300	397	397	397

备注: 市场预测取 聚源一致预期

**投资要点**

- 事件 1:** 公司拟以自有资金人民币 **35,000** 万元与辰韬资产共同发起设立宝通辰韬互联网产业投资基金合伙企业(有限合伙)。总投资额不低于 **4** 亿元, 不超过 **10** 亿元。  
**事件 2:** 公司董事会拟聘请张利乾先生担任公司董事会秘书。
- 点评:**
- 成立互联网产业基金, 加速公司战略转型。** 在公司主业不景气, 收购易幻网络股权的重大资产重组事项已完成的情况下, 成立互联网产业基金, 可以看出公司加速战略转型的决心。与专业机构合作, 可以借助专业投资机构的项目辐射和投资判断能力, 把握战略性投资机会, 加速公司在互联网产业内的横向与纵向布局。
- 聘请原易幻网络高管担任董秘, 彰显公司对新业务的重视。** 张利乾先生自 2013 年至 2016 年 6 月任易幻网络财务负责人, 对易幻网络的情况更加熟悉, 一方面上市公司在不参与易幻日常运营的情况下可以与其保持更好的沟通, 另一方面可以帮助资本市场加深对易幻的了解。彰显公司对新业务的重视。
- 移动游戏海外发行业务发展良好, 全年完成两亿业绩可期。** 易幻网络 1-6 月预计实现营业收入 63,800 万元, 较 2015 年度同期增长 71%, 预计净利润 9,980 万元, 较易幻网络 2015 年度同期增长 108%, 二季度实现净利润较一季度环比增长 61%。游戏业务上半年的高速增长得益于爆款游戏六龙御天以及上半年新发行的风云、梦想星城的优秀表现。公司下半年将有多款 S 级作品推出, 全年完成两亿业绩可期, 大概率超承诺业绩。

- 公司海外发行市占率高，先发优势明显。多年优秀成绩和稳定运营所沉淀的品牌优势和行业口碑，卓越眼光与实力保障业绩兑现。
  - (1) 易幻网络在港台、东南亚、韩国等手游市场已建立了竞争优势。中国本土原创移动网络游戏海外收入中，易幻网络约占 10%，市场份额位列第二，先发优势明显。
  - (2) 拥有丰富的上下游资源，具备强劲的全球发行实力及强大的新兴市场开拓能力。易幻网络与腾讯、完美等国内 CP，苹果、安卓应用商店等国外渠道，以及 Facebook、Google、Twitter 等国际知名媒体公司形成长久互信的合作关系。同时易幻网络在海外多地建立办公室或者分公司，深耕细分市场。
  - (3) 公司游戏储备充足，拥有多个成功发行案例。截止 2015 年底，易幻网络代理运营的游戏产品多达 59 款，多个产品在 App Store 和 Google Play 榜单中位列前茅。公司 2016 年预计发行 7 款 S 级产品。2015 年 10 月两岸同步上线的《六龙御天》大超预期，月流水超千万美金。
- 海外游戏市场越发重要，布局海外发行正当时。
  - 国内手游市场与智能手机市场增速放缓。根据易观国际的预测，2016 年中国手游市场规模增速将大幅下降，预计低于 20%。而海外新兴市场正处于快速发展期。2015 年，中国自主研发网络游戏海外市场实际销售收入达到 53.1 亿美元，同比增长 72.4%，增速远超国内。
  - 海外市场发行商分成更高。移动游戏海外产业链中发行商分成比例在 40% 左右，渠道分成比例在 30% 左右。海外渠道分成比例低于中国的分成（50% 左右）比例。
  - 东南亚游戏规模将保持高速稳定增长，格局未稳机会大。智能手机的渗透率相对较低，许多地区渗透率不到中国一半，增长空间巨大。Newzoo 预计 2016 年东南亚手游市场规模将同比增长 50% 达到 21 亿美元。同时东南亚的集中度仍然较低，市场相对开放，格局尚未稳定，发展空间大。
- 资本助力，公司发展进入新阶段。
  - 资本与产业结合是发展趋势，充分发挥专业与资本结合的优势。海外发行第一梯队的公司目前都已与资本市场紧密结合。昆仑万维于 2015 年 1 月成功登陆创业板，智明星通 2014 年被中文传媒收购。易幻网络与宝通结合可以充分发挥专业与资本结合的优势。
  - 优秀的业务团队和管理团队，宝通给予易幻充分的自由与信任。易幻网络董事长蓝水生，总裁曾晓斌。商务总监杜潇潇等，多年专注深耕移动网络游戏海外市场，多人曾在戴尔、盛大等大型企业任职。核心人员与公司签有协议，流失率较低。宝通不参与易幻网络的日常运营，给予易幻管理层充分的自由与信任。
- 大股东增持彰显信心，员工持股增强活力。公司董事长及实际控制人包志方先生 1 月左右及 2 月增持股份超过 357.14 万股，合计金额超过 1 亿元，增持均价超过 28 元，彰显对公司发展前景的信心；同时公司员工持股计划在 4 月下旬完成，累计买入公司股票 155.61 万股，成交均价为 25.71 元/股，员工活力有望充分释放。目前公司股价低于大股东增持及员工持股价格。
- 人民币贬值利好以美元结算的海外手游发行业务以及传统主业的海外项目。
- 盈利预测及投资建议：我们预计公司 2016-2018 年实现收入分别为 21.05 亿元、28.26 亿元和 31.98 亿元，分别同比增长 348.1%、34.2% 和 13.2%；实现归母净利润 1.91 亿元、2.61 亿元和 3.07 亿元，分别同比增长 179.63%、36.8% 和 17.39%；对应 EPS 分别为 0.48 元、0.66 元和 0.77 元。对应目标价 29.2 元。维持买入评级。
- 风险提示：1) 代理游戏流水不达预期；2) 公司内生与外延发展不达预期；3) 市场竞争加剧；4) 汇率波动风险；5) 市场整体风险偏好下行。

**投资评级说明**

**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%

**持有：**预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持：**预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

**重要声明:**

本报告仅供中泰证券股份有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。