

宝通科技（300031）半年度业绩点评

易幻上半年108%高速增长,期待剑侠情缘上线表现,维持强烈推荐

行业名称	化工
投资建议	买入
当前价格:	22.8元
目标价格:	40元

从输送服务业向全球手游发行运营商转型, 业绩实现快速增长

公司上半年实现6.97亿收入, 同比增长192.3%; 其中输送业务实现收入2亿元, 同比下滑16%, 易幻实现并表收入4.44亿, 同比增长78%, 公司于2016年3月完成易幻网络70%股权的并表。归属上市公司净利润为7,688.4万, 同比增长95.7%; 其中输送业务受宏观经济影响, 净利润同比下滑59.6%至1,558.9万元, 易幻并表业绩为8,257.8万, 同比增长171%。

易幻业绩不断创历史新高, 强劲产品线为持续高增长打下坚实基础

易幻上半年收入为6.43亿, 同比增加72%, 环比增加47.2%; 实现利润为1.01亿, 同比增长108%, 实现历史新高净利率15.7%, 较去年同期提高2.8个百分点。区域扩张上, 易幻进一步巩固在港澳台、韩国和东南亚地区的优势, 其中港澳台地区多款游戏稳居App Store和Google Play畅销榜前十; 在东南亚及欧美地区累计新增发行23款游戏, 为易幻网络的“全球化”发行策略奠定坚实基础。产品能力方面, 公司在精品大作和爆发性产品的识别和获取能力得到提升, 建立了全球化的市场推广渠道, 储备了充足游戏作品, 下半年预计发行移动游戏30款, 包括知名IP游戏《剑侠情缘》、范冰冰代言的《暗黑黎明2》等大作。

产业基金加速泛娱乐内容布局, 围绕易幻进行产业链上下游整合

公司以自有资金3.5亿元与上海辰韬资产成立互联网产业基金, 一方面, 围绕易幻网络进行产业链上下游的整合, 强化现有手游发行和运营业务, 稳步推进“全球化”游戏发行和运营策略, 重点布局优势IP的游戏内容研发; 同时在游戏、娱乐和文化等泛娱乐领域寻找机会。

投资建议:

宝通上半年实现净利润7,688.4万, 位于业绩预告6,677.4万元-7,855.8万元的区间上限, 符合我们的预期。预计宝通16/17/18备考业绩2.7亿/3.5亿/4.6亿, 考虑易幻16年70%并表, 假定17年剩余30%股权注入, 对应业绩2.1亿/3.5亿/4.6亿。公司互联网产业基金加快横向和纵向布局, 有望围绕游戏发行链展开, 考虑内生高速增长(易幻1H16同比增长108%)以及下半年大作《剑侠情缘》等上线, 维持强烈推荐。

风险提示: 整合进度缓于预期, 海外市场政策变动风险

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	397/223
流通A股市值(百万元)	5,078
每股净资产(元)	6.27
资产负债率(%)	14.39
一年内最高/最低(元)	37.95/17.18

一年内股价相对走势



文浩 分析师
 执业证书编号: S1110516050002
 电话:
 邮箱: wenhao@sh.tfzq.com
 焦娟 分析师
 执业证书编号: s1110516020001
 电话:
 邮箱: jiaojuan@sh.tfzq.com

相关报告

1、《宝通科技（300031）\化工行业》
 2016.07.22

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	502.45	469.82	2,030.18	2,646.91	3,295.12
增长率	-10.4%	-6.5%	332.1%	30.4%	24.5%
EBITDA(百万)	107.73	99.95	300.77	396.47	515.63
净利润(百万元)	73.58	68.30	205.64	350.36	457.64
增长率(%)	-28.0%	-7.2%	201.1%	70.4%	30.6%
EPS(元/股)	0.19	0.17	0.69	1.11	1.45
市盈率(P/E)	136.42	146.98	36.91	22.72	17.39
市净率(P/B)	12.19	11.26	7.11	5.63	4.32
EV/EBITDA	19.90	92.58	29.98	20.49	18.38

数据来源: 公司公告, 天风证券研究所



报告信息

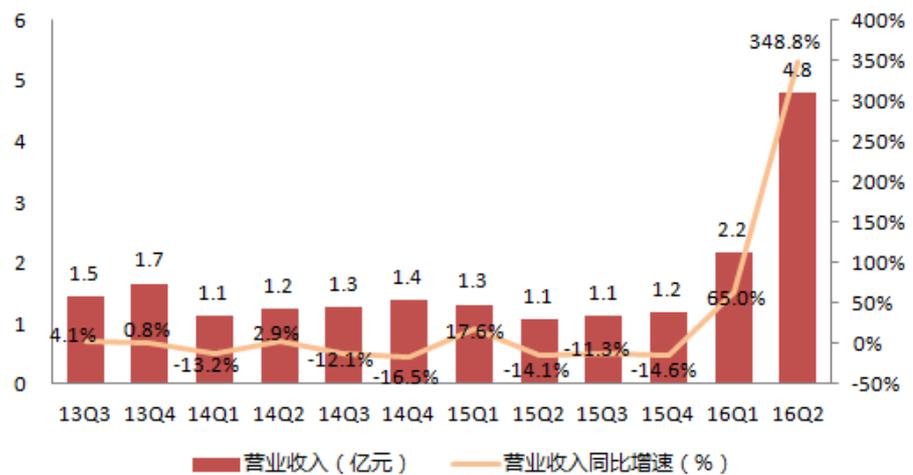
1 从输送服务业向全球手游发行运营商转型，业绩实现快速增长

2016 年上半年，公司实现营业收入 6.97 亿元，同比增长 192.34%；利润总额 1.10 亿元，同比增长 126.97%；归属于上市公司股东的净利润 7,688.42 万元，同比增长 95.74%。上半年（自合并计算以来），易幻网络实现归属于上市公司营业收入为 4.44 亿元，同比增长 78%，占上市公司营业收入的 63.64%；营业利润 8,184.74 万元，同比增长 155%；净利润 8,257.77 万元，同比增长 171%。

上市公司的母公司从事各类高强度橡胶输送带的研发、生产及销售，主导产品主要包括耐高温输送带、阻燃输送带、钢丝绳芯输送带等核心产品。

16 年上半年，上市公司的母公司实现营业收入 2.00 亿元，同比下降 16.00%；自合并计算以来，易幻网络实现归属于上市公司营业收入 4.44 亿元，占比上市公司营业收入的 63.64%。报告期营业收入增加，主要由于易幻网络 2016 年 3 月并表，宝通工程和宝通（澳洲）的营业收入下滑所致。

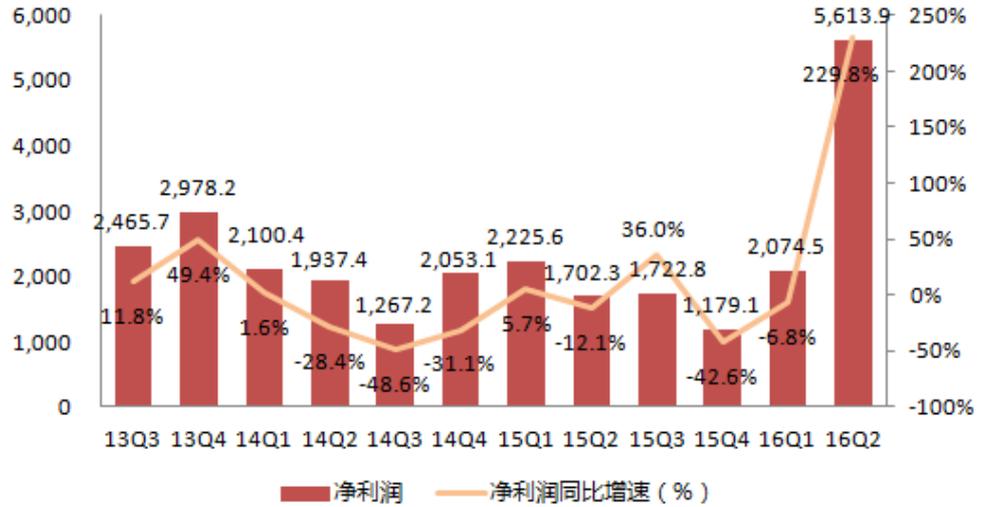
图表 1：宝通科技单季度营业收入及增速（13Q3-16Q2）



来源：公司公告，天风证券研究所

16 年上半年受宏观经济影响，上市公司母公司实现营业利润 1,738.15 万元，同比下降 60.03%；实现净利润 1,558.90 万元，同比下降 59.59%。自合并计算以来，易幻网络实现营业利润 8,184.74 万元，同比增长 155%；实现净利润 8,257.77 万元，同比增长 171%。

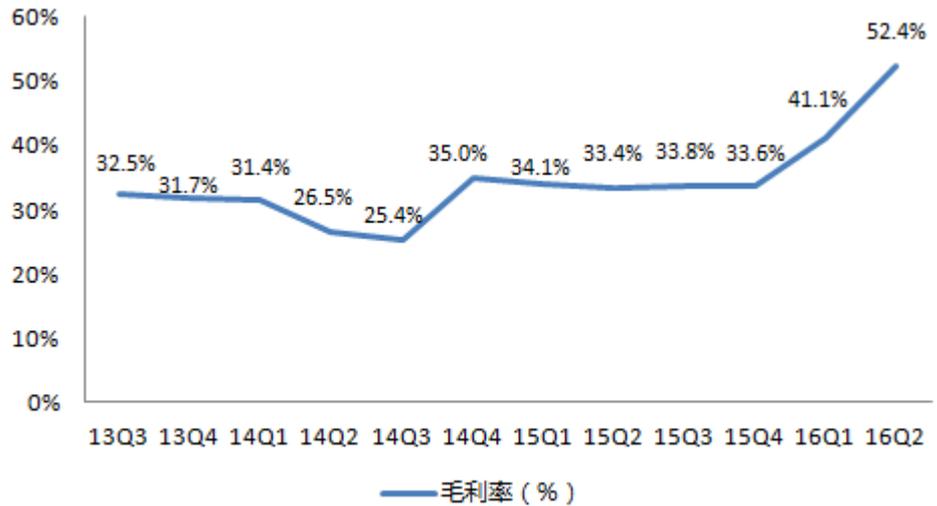
图表 2: 宝通科技单季度净利润及增速 (13Q3-16Q2)



来源: 公司公告, 天风证券研究所

16 年上半年, 公司毛利率有所提升, 尤其 16 年二季度毛利率增长至 52.4%。

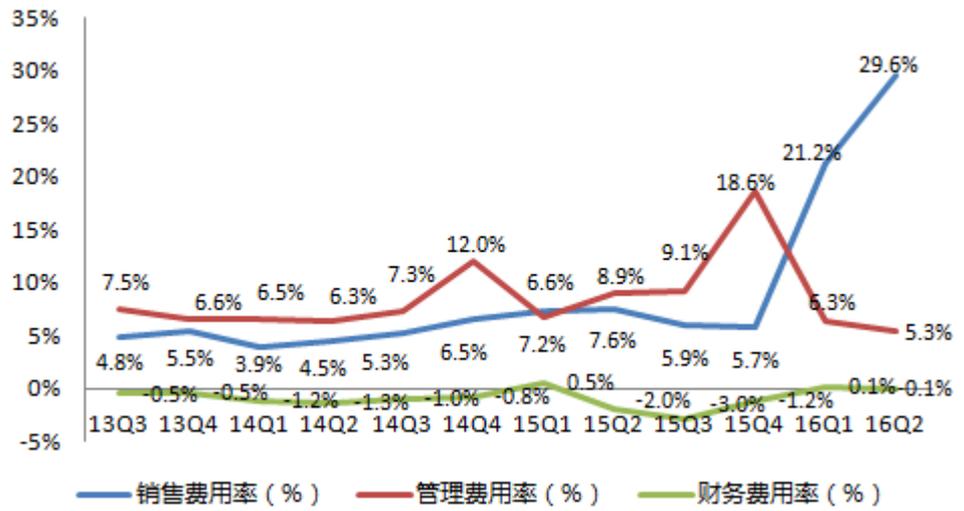
图表 3: 宝通科技整体业务毛利率变化情况 (13Q3-16Q2)



来源: 公司公告, 天风证券研究所

报告期内, 公司 16 年一季度和二季度分别达到 21.2%和 29.6%, 相较于 15 年销售费用率大幅度提高, 主要由于易幻网络销售费用所致。

图表 4: 宝通科技三项费用率变化情况 (13Q3-16Q2)



来源: 公司公告, 天风证券研究所

2 易幻业绩不断创历史新高，强劲产品线为持续高增长打下坚实基础

2.1 移动网络游戏业务：易幻网络立足海外手游发行，不断提升产品运营能力及精品产品获取能力，为公司“全球化”发行策略打下基础

16年上半年，在业务层面上，得到了广大游戏开发商的认可，子公司易幻网络不断在以下几个方面做出努力：（1）深化产品运营能力；（2）强化日常推广合作；（3）优化服务器资源；（4）搭建多渠道、多语种、便捷的客户服务系统，让玩家获得优质的游戏体验，延长游戏的生命周期。

在产品层面上，进一步提升游戏产品识别和获取能力，尤其是精品大作和具备爆发性的产品。基本建立了全球化的市场推广渠道，储备了充足游戏作品，游戏发行节奏做到不断档发行，16年下半年预计发行移动游戏30款，其中包括知名IP游戏《剑侠情缘》、国内超级明星代言的《暗黑黎明2》等大作。

《剑侠情缘》是由西山居开发的以武侠为题材的角色扮演类游戏，从1997年第一款发行开始，陆续开发了一系列续作，由此《剑侠情缘》也成为中国仙侠类游戏知名IP，在国产游戏中拥有极强的生命力和号召力。而《剑侠情缘》的开发商西山居成立于1995年，是中国最早的游戏开发工作室，过去20年间，西山居共制作出11款经典游戏产品，研发实力雄厚。

根据App Annie数据显示，由腾讯发行的《剑侠情缘》手游位列中国应用收入排行榜第二。易幻网络发行大作《剑侠情缘》有望实现较可观的收入。

图表5：《剑侠情缘》位列中国应用收入排行榜Top 2-2016年6月

App 排行榜					iOS - 所有类别 - 中国 - 2016年6月				
下载排行			公司	收入排行			公司		
1	iQIYI (爱奇艺视频)	▲2	Baidu (百度)	1	Fantasy Westward Journey (梦幻西游)	=	Garena Online NetEase (网易)		
2	QQ (*****)	▼1	*****	2	JX online (剑侠情缘)	新发布	Tencent (腾讯)		
3	WeChat (微信)	▲5	Tencent (腾讯)	3	Hero Moba (王者荣耀)	=	Tencent (腾讯)		
4	Taobao (淘宝)	=	Alibaba Group (阿里巴巴集团)	4	Westward Journey Online (大话西游)	=	NetEase (网易)		
5	Youku (优酷)	=	Youku Tudou (优酷土豆)	5	Zhengtu (征途)	=	Tencent (腾讯)		
6	Meituan (*****)	=	*****	6	AskTao (问道)	▼4	G-bits (吉比特)		
7	Alipay (支付宝)	▲2	Alibaba Small & Micro Financial Services (阿里小微金融服务)	7	Ghost (倩女幽魂)	▲6	NetEase (网易)		
8	Hero Moba (王者荣耀)	▲3	Tencent (腾讯)	8	Saint Seiya Rebirth (圣斗士星矢：重生)	▲14	DeNA (ディー・エヌ・エー)		
9	Carrot Fantasy 3 (保卫萝卜3)	新发布	Tencent (腾讯)	9	CrossFire	=	Tencent (腾讯)		
10	Tencent Video (腾讯视频)	▲9	Tencent (腾讯)	10	We Fly (全民飞机大战)	▲1	Tencent (腾讯)		

来源：APP Annie, 天风证券研究所

《暗黑黎明2》是《暗黑黎明》的续作，是一款由乐道互动科技有限公司开发的ARPG手游。乐道互动科技有限公司是中国领先的集研发、发行于一体的网络游戏公司，具有多款理念先进的自主研发引擎技术，团队具备丰富国内外研发及发行经验。公司研发的主要作品有《神雕侠侣》端游及手游、《圣斗士星矢》手游，《暗黑黎明》手游、《拳皇97OL》手游等。

根据App Annie数据显示，《暗黑黎明2》在Apple Store中国区自2016年6月上线

以来，一直稳定在畅销榜游戏类的 Top 15 前后。预计 16 年下半年，易幻网络发行的《暗黑黎明 2》将给公司带来较为稳定的收入。

图表 6: 《暗黑黎明 2》iOS-iPhone 畅销榜排名



来源: APP Annie (2016 年 8 月 22 日), 天风证券研究所

易幻网络凭借丰富的发行经验及完整的发行体系，分别在港澳台、韩国、东南亚等市场累计发行新游多达 28 款，进一步巩固公司在海外的市场地位，为“全球化”发行策略打下良好基础。在港澳台地区累计新增发行 3 款游戏；韩国地区累计新增发行 2 款游戏；东南亚地区及欧美地区累计新增发行 23 款游戏，语言版本涵盖英文、印尼语、泰语、德语等多种语言，覆盖地区包括新加坡、马来西亚、印尼、泰国、俄罗斯、德国、英国等。

其中，在韩国上线的《天命》(《六龙争霸》)，上线 3 日就跃居 Google Play 免费榜第一，上线 30 日进入各大应用商店畅销榜前五，该款游戏还被用作本地化的游戏案例在 2016 Google 游戏峰会进行展示。

图表 7: 《天命》韩国市场 iOS-iPhone 畅销榜排名



来源: APP Annie (截止于 2016 年 6 月 30 日), 天风证券研究所

图表 8: 《天命》韩国市场 Google Play 畅销榜排名



来源: App Annie (截止于 2016 年 6 月 30 日), 天风证券研究所

另外, 为优化集团总部和各战略板块职能定位, 公司调整了组织架构, 设立了互联网实业部和现代工业输送服务事业部, 进一步完善公司管理流程、提高管理运营效率、增强公司持续盈利能力及抗风险能力。

2.2 现代工业输送服务业务：输送系统总包服务走进澳洲，加大节能环保投入，降低成本提升传统业务竞争力

公司积极推广以为客户为中心的供应服务商模式，输送系统总包服务业务拓展至澳洲，公司在澳洲获取订单的能力得到了提升。公司与中信泰富国际矿业（CPM）在澳洲的铁矿工厂正式开展第一期 36 条物料输送线的系统总包服务业务并将宝通的产品售后服务扩大至澳洲全境；同时，公司中标必和必拓西澳大利亚铁矿（WAIO）2016 年下半年度输送带采购合同。

在节能环保方面，公司启动了 740.52KW 光伏发电项目，在输送带制造和销售环节实施精细化管理，强化成本管控，继续推进生产装备节能、智能化改造。由于公司在节能环保方面的投入的加大，上半年顺利通过 ISO9001 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系和 GB/T28001 职业健康安全管理体系的二次监督审核，为公司日后提供全生命周期成本最低的输送带产品及总包服务打下了更加坚实、稳固的基础。

2.3 投融业务：非公开发行股份融资 5.9 亿元，设立产业基金布局互联网

融资情况：2016 年 3 月 2 日，公司取得中国证监会出具《关于核准无锡宝通科技股份有限公司向樟树市牛曼投资管理中心（有限合伙）发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2016]417 号）。2016 年 5 月公司实施非公开发行股票计划，募集资金净额 5.90 亿元。

设立互联网产业基金：公司加速互联网产业内的横向及纵向布局，以自有资金 3.5 亿元与上海辰韬资产管理有限公司共同发起设立宝通辰韬互联网产业投资基金，对游戏、娱乐、文化等内容制作、运营与相关先进硬件技术，及其他新兴及成长性产业等进行投资。

3 16年下半年展望：“移动网络游戏发行、运营”+“现代工业输送服务”双轮驱动，着力发展泛娱乐

未来，公司将以“移动网络游戏发行、运营”+“现代工业输送服务”双轮驱动模式，着力实施以“移动互联网”为载体的泛娱乐发展战略：

（1）推进“全球化”游戏发行和运营策略，重点布局 IP 游戏内容：围绕易幻网络进行产业链上下游的整合，在以互联网流量为基础强化现有移动网络游戏发行和运营业务。在 IP 游戏内容方面，重点布局具有优势 IP 的游戏内容研发，或亦通过自建 IP 的方式，加快游戏产品内容端的深化与升级。

（2）深化公司转型升级，加强泛娱乐方向内的内容：在游戏、娱乐、文化等泛娱乐领域积极寻找发展机会，为公司二次创业开启新的篇章。为了更加有利于该战略发展规划的实施，公司董事会及管理层将加紧研究易幻网络剩余股份的收购合作，提高公司整体资本运作能力。

图表 9: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018
货币资金	205.84	160.76	162.41	211.75	263.61	营业收入	502.45	469.82	2,030.18	2,646.91	3,295
应收账款	258.01	256.11	1,760.33	845.65	2,398.51	营业成本	353.31	311.28	961.13	1,219.26	1,500
预付账款	8.76	13.45	45.94	28.38	68.69	营业税金及附加	3.24	3.65	8.42	10.22	12.12
存货	62.98	79.52	266.97	206.62	342.55	营业费用	25.76	30.94	702.28	959.93	1,210
其他	101.17	86.06	686.51	331.79	933.62	管理费用	41.07	50.68	72.31	78.45	76.62
流动资产合计	636.77	595.91	2,922.17	1,624.19	4,006.98	财务费用	-5.39	-6.32	-6.32	-6.32	-6.32
长期股权投资	0.00	63.00	63.00	63.00	63.00	资产减值损失	1.69	3.21	2.87	2.59	2.89
固定资产	312.65	293.52	303.73	332.65	359.79	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	8.83	8.02	40.81	72.49	73.49	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	25.73	25.42	24.81	24.21	23.61	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.60	55.53	54.15	54.24	54.35	营业利润	82.77	76.38	289.49	382.78	499.4
非流动资产合计	350.81	445.49	486.51	546.59	574.24	营业外收入	4.52	6.59	6.59	6.59	6.59
资产总计	987.58	1,041.40	3,408.68	2,170.78	4,581.23	营业外支出	0.48	0.73	0.73	0.73	0.73
短期借款	0.00	12.13	1,247.03	331.60	1,461.22	利润总额	86.82	82.23	295.34	388.63	505.3
应付账款	80.88	63.04	391.26	193.07	514.09	所得税	13.22	12.26	29.45	36.66	46.06
其他	74.43	44.50	313.36	142.25	396.13	净利润	73.58	68.30	205.64	350.36	457.6
流动负债合计	155.31	119.66	1,951.65	666.93	2,371.44	少数股东损益	0.02	1.67	60.26	1.62	1.64
长期借款	0.00	0.00	302.17	0.00	276.42	归属于母公司净	73.60	69.97	265.90	351.97	459.2
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.19	0.17	0.69	1.11	1.45
其他	6.27	6.73	7.15	6.72	6.87						
非流动负债合计	6.27	6.73	309.33	6.72	283.28						
负债合计	161.57	126.40	2,260.98	673.65	2,654.72	主要财务比率					
少数股东权益	2.47	23.17	80.42	82.01	83.61		2014	2015	2016E	2017E	2018
股本	300.00	300.00	300.00	314.63	314.63	成长能力					
资本公积	235.18	235.18	235.18	235.18	235.18	营业收入	-10.44%	-6.49%	332.12%	30.38%	24.49
留存收益	523.54	591.84	767.28	1,100.49	1,528.26	营业利润	-29.05%	-7.73%	279.01%	32.23%	30.49
其他	-235.18	-235.19	-235.18	-235.18	-235.18	归属于母公司净	-27.96%	-7.18%	201.09%	70.37%	30.62
股东权益合计	826.01	915.00	1,147.70	1,497.13	1,926.50	获利能力					
负债和股东权益	987.58	1,041.40	3,408.68	2,170.78	4,581.23	毛利率	29.68%	33.74%	52.66%	53.94%	54.48
						净利率	14.64%	14.54%	10.13%	13.24%	13.89
						ROE	8.93%	7.66%	19.27%	24.76%	24.83
						ROIC	11.54%	9.64%	35.16%	13.66%	28.41
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	16.36%	12.14%	66.33%	31.03%	57.95
净利润	73.60	69.97	205.64	350.36	457.64	净负债率	-2.34%	-5.06%	-4.05%	36.65%	6.72
折旧摊销	30.37	29.97	17.59	20.01	22.46	流动比率	4.10	4.98	1.50	2.44	1.69
财务费用	0.00	0.00	-6.32	-6.32	-6.32	速动比率	3.69	4.32	1.36	2.13	1.55
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力					
营运资金变动	-47.39	-59.79	-1,726.39	977.28	-1,755.64	应收账款周转率	1.94	1.83	2.01	2.03	2.03
其它	33.89	7.95	60.26	1.62	1.64	存货周转率	8.20	6.59	11.72	11.18	12.00
经营活动现金流	90.47	48.09	-1,449.21	1,342.95	-1,280.22	总资产周转率	0.51	0.46	0.91	0.95	0.98
资本支出	30.38	86.42	59.58	80.44	49.85	每股指标(元)					
长期投资	0.00	63.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.19	0.17	0.69	1.11	1.45
其他	-70.71	-271.54	119.58	-160.44	-99.85	每股经营现金流	0.23	0.12	-3.65	3.38	-3.23
投资活动现金流	-40.33	-122.12	-60.00	-80.00	-50.00	每股净资产	2.08	2.25	3.56	4.50	5.86
债权融资	2.00	12.13	1,549.87	332.49	1,738.16	估值比率					
股权融资	5.42	6.30	6.33	20.95	6.32	市盈率	136.42	146.98	36.91	22.72	17.39
其他	-49.97	-3.50	-45.34	-1,567.05	-362.40	市净率	12.19	11.26	7.11	5.63	4.32
筹资活动现金流	-42.55	14.93	1,510.87	-1,213.61	1,382.08	EV/EBITDA	19.90	92.58	29.98	20.49	18.38
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	27.70	132.07	31.85	21.58	19.22
现金净增加额	7.58	-59.10	1.65	49.34	51.86						

数据来源: 公司报告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)