

## 宝通科技(300031.SZ)

### 三季度业绩预增，单季表现与二季度基本

### 持平

 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

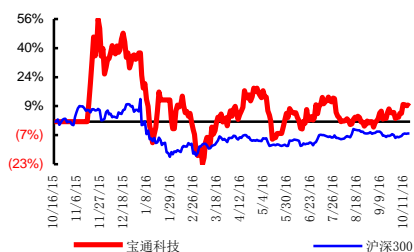
kangyw@r.qlzq.com.cn xiongyw@r.qlzq.com.cn

2016年10月16日

#### 基本状况

总股本(百万股)	397
流通股本(百万股)	223
市价(元)	24.75
市值(百万元)	9,820
流通市值(百万元)	5,513

#### 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:** 宝通科技发布前三季度业绩预告, 预计 1-9 月归母净利润为 10,736.33 万元—11,866.47 万元, 同比上升 90% — 110%。
- **点评:**
- **宝通科技预计三季度业绩大幅增长, 主要源于易幻网络并表。** 宝通科技收购易幻网络 70% 股权, 易幻网络变更成为公司的控股子公司, 易幻网络自 2016 年 3 月起纳入上市公司合并报表范围。收购完成后易幻网络继续深耕现有移动游戏全球发行和营运的业务, 并取得了快速发展, 易幻网络 1-9 月实现营业收入及净利润较 2015 年度同期均大幅增长。
- **三季度单季实现业绩预计与二季度持平, 四季度或更加亮眼。** 公司前两个季度分别实现归母净利为 2075 万元、5613 万元, 三季度预计实现 5123-6253 万元, 中位数为 5688 万元, 预期与二季度业绩基本持平。我们认为传统主业与易幻网络贡献业绩与二季度相差不大, 游戏业务流水稳定, 《剑侠情缘》、《暗黑黎明 2》等大作对业绩贡献主要在四季度体现, 《剑侠情缘》已于 9 月上线, 目前在台湾等地区表现优异。
- **移动游戏海外发行业务发展良好, 全年完成两亿业绩可期。** 易幻网络今年以来各项数据表现优异, 多款游戏稳居 App Store 和 Google Play 畅销榜前十; 今年在韩国地区表现亮眼, 其中《天命》(《六龙争霸》) 在韩国上线 3 日就跃居 Google Play 免费榜第一; 在东南亚及欧美地区累计新增发行二十多款游戏, 涵盖多个语言和版本。“全球化”发行策略继续推进, 全年有望完成 2 亿业绩。公司中报中预计下半年发行移动游戏 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, 目前正稳步推进, 《剑侠情缘》已于 9 月上线, 目前在各地排行榜位居前列。

- **收购剩余股权计划有序推进，将进一步增厚公司业绩。**公司此前公告表明正在积极推进易幻剩余股份收购，目前还未公告具体方案。完成后，将进一步增厚公司业绩。公司看好易幻未来发展，坚定转型步伐，海外手游发行加速推进。
- **双轮驱动，着力实施泛娱乐发展战略。**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。公司未来有望通过外延、产业基金等方式布局优势 IP 内容，进军泛娱乐，深化转型。
  - 一方面，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，稳步推进“全球化”游戏发行与运营策略，并将重点布局具有优势 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；以此同时，公司在游戏、娱乐、文化等泛娱乐领域积极寻找发展机会，深化公司转型升级，下一步，同样将加强泛娱乐方向内的内容布局，为公司二次创业开启新的篇章。
  - 另一方面，为了更加有利于上述战略发展规划的具体实施，公司董事会及管理层将加紧内部沟通，提高运作效率，加紧研究易幻网络剩余股份收购的具体方案，提高公司整体资本运作能力。
- **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。**
  - 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市场份额位列前三，先发优势明显。
  - 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。
  - 公司游戏储备充足，拥有多个成功发行案例。易幻网络代理运营的游戏产品近百款，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。
- **海外手游市场越发重要，布局海外发行正当时。**
  - 整体游戏市场增速放缓，移动游戏保持高速增长。Newzoo 发布了最新一期的《全球游戏市场报告》季度报告预测，全球游戏玩家在 2016 年将创造 996 亿美元的收入，比 2015 年增加 8.5%。移动平台以 369 亿美元的收入首次超越 PC，全球增幅达 21.3%。亚太地区继续主导全球市场，占比 47%。
  - 国内手游市场与智能手机市场增速趋缓，游戏出海市场增速快。国内移动游戏市场整体依然保持增长，但移动游戏市场增速趋于放缓，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%。
  - 国内市场政策趋严、竞争激烈，出海成为中小 CP 重要选择。国内游戏巨头在国内的市场规模逐步扩大，几大巨头的市场占有率超过 60%，国内高达上千家的移动游戏研发团队或依附于巨头，或面临生存空间越来越狭小的压力。同时，国家新闻出版广电总局于 2016 年 7 月出台了《关于移动游戏出版服务管理的通知》，行政规定：新上线的游戏必须获得网络出版服务许可（即版号），才可上网出版运营，对于那些已经上线的游戏，则需在 10 月 1 日前补齐“版号”。综上，**国内移动游戏产品供给过剩、竞争激烈，而头部产品的集中效应越来越明显，使得中小游戏 CP 商的出海成为重要选择。**
  - 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。
- **人民币贬值利好海外业务。**易幻网络的海外手游发行业务主要以美元结算，同时公司传统主业的海外
- **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。予以买入评级。
- **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:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。