

公司评级：买入（维持）

宝通科技（300031 SZ）	买入
收盘价（元）	24.4
目标价（元）	30.8
上次目标价（元）	30.8

业绩符合预期，看好公司向泛娱乐发展

——宝通科技（300031 SZ，买入）

核心观点

◆ 事件：公司于2016年10月28日发布三季度报告。

我们的观点

◆ 公司业绩大幅增长，符合预期

受益于易幻网络并表，2016年1-9月公司实现营业收入10.66亿元，同比增长203.29%；公司实现归属于上市公司股东的净利润1.15亿元，同比增长103.33%。

◆ 易幻网络进一步巩固传统地区优势，稳步扩张异地市场

2016年1-9月易幻网络累计新增代理运营的游戏产品66款（分不同地区版本），其中港澳台5款、韩国6款、东南亚28款、其他地区27款。其中第三季度新增代理运营的游戏产品29款（分不同地区版本），其中知名IP游戏《剑侠情缘》于9月中旬登陆港澳台市场，稳居该地区AppleStore和GooglePlay畅销榜前十，并且该游戏已于10月同步在马来西亚上线，上线一周就跃居GooglePlay畅销榜第一名。同时，稳步推进欧美、日本、俄罗斯、越南等市场。易幻网络也加强了优势发行地区的团队渗透，第三季度，完成对伦奇在线增资至30%，继续扩大港澳台地区的发行厚度。

王传晓 执业证书编号：S1100514020002
分析师 8621-68416988-209
wangchuanxiao@cczq.com

欧阳宇剑 执业证书编号：S1100113100014
联系人 8621-68416988-218
ouyangyujian@cczq.com

川财证券研究所

成都：
交子大道177号中海国际B座17楼，
610041
总机：(028) 86583000
传真：(028) 86583002

◆ 2016年10月收购哈视奇12.73%股权，实现虚拟现实初步布局

哈视奇是国内顶尖的虚拟现实游戏内容研发商，哈视奇团队成员来自 EA、Gameloft、Epic Games、搜狐畅游、网易等国内外知名的游戏公司，游戏制作经验均在5年以上，有深厚的 Unity 和 UE 引擎开发背景和端游主机游戏研发经历，对 VR 游戏开发有深刻见解。目前哈视奇已研发完成4款虚拟现实游戏，包括第一人称射击游戏《罗布泊丧尸》、休闲游戏《天天打水果》、运动体感游戏《极限滑雪》和模拟仿真游戏《打弹弓》。这4款游戏已在国内外主流 VR 平台上线，其中《罗布泊丧尸》在 Viveport 上面获得付费榜第一名，《极限滑雪》在 Viveport 获得过付费榜第二名，在 Steam 上面获得过首页推荐和热销榜第一名。

宝通科技已成功转型为国内领先的移动游戏全球发行商和运营商，虚拟现实游戏领域为公司未来重要的战略方向，公司通过投资哈视奇实现在虚拟现实的初步布局。

◆ 公司将着力实施以“移动互联网”为载体的泛娱乐发展战略

1、围绕易幻进行产业链整合。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上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。

2、公司整体将向泛娱乐方向发展。公司将在游戏、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，并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。公司截止目前所属行业已变更为互联网行业并且已成立互联网产业基金为未来泛娱乐发展打下坚实基础。

1) 2016年7月，公司以自有资金人民币3.5亿与上海辰韬资产管理公司共同发起宝通辰韬互联网产业投资基金；

2) 2016年8月，公司所属行业已变更为：信息传输、软件和信息技术服务业（I）-互联网和相关服务；

3) 2016年9月，公司拟收购易幻剩余30%股权，假设收购完成，将继续坚定公司继续泛娱乐发展信念；

◆ 维持目标价30.8元，维持“买入”评级

1) 受益于资本市场以及公司发展战略，易幻网络壁垒将不断提高。

2) 公司转型基础扎实，泛娱乐发展方向明确。

风险提示

海外市场系统性风险

扩张节奏低于预期

报表预测

利润表 (人民币, 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	502	470	2009	2755	3426
减: 营业成本	353	311	1070	1398	1688
营业税金及附加	3	4	16	21	27
营业费用	26	31	610	727	865
管理费用	41	51	62	65	65
财务费用	-5	-6	1	-3	-13
资产减值损失	2	3	3	3	3
加: 投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0	0
营业利润	83	76	247	544	792
加: 其他非经营损益	4	6	0	0	0
利润总额	87	82	247	544	792
减: 所得税	13	12	37	82	119
净利润	74	70	210	462	673
减: 少数股东损益	0	2	63	139	202
归属母公司股东净利润	74	68	147	323	471

资产负债表 (人民币, 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	196	154	502	751	1324
应收和预付款项	367	351	469	561	735
存货	63	80	60	60	60
其他流动资产	1	5	5	5	5
长期股权投资	0	63	63	63	63
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产和在建工程	321	302	255	209	163
无形资产和开发支出	26	40	37	34	31
其他非流动资产	0	36	36	36	36
资产总计	974	1029	1426	1719	2417
短期借款	0	12	188	0	0
应付和预收款项	146	102	113	132	157
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	2	0	0	0	0
负债合计	148	114	301	132	157
股本	300	300	397	397	397
资本公积	235	235	138	138	138
留存收益	288	357	504	827	1298
归属母公司股东权益	824	892	1039	1362	1833
少数股东权益	2	23	86	225	427
股东权益合计	826	915	1125	1587	2260
负债和股东权益合计	974	1029	1426	1719	2417

现金流量表 (人民币, 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	91	47	174	434	559
投资性现金净流量	-40	-122	0	0	0
筹资性现金净流量	-43	15	175	-185	13
现金流量净额	8	-60	349	249	573

财务分析和估值指标

财务分析和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
盈利能力					
毛利率	29.68%	33.74%	46.74%	49.25%	50.72%
销售净利率	14.65%	14.89%	10.45%	16.77%	19.64%
ROE	8.93%	7.66%	14.15%	23.74%	25.69%
ROA	8.34%	7.44%	17.40%	31.44%	32.20%
ROIC	8.76%	7.96%	24.65%	35.96%	44.42%
成长能力					
销售收入增长率	-10.44%	-6.49%	327.59%	37.14%	24.37%
净利润增长率	-27.95%	-4.93%	200.13%	120.00%	45.63%
资本结构					
资产负债率	15.19%	11.05%	21.12%	7.66%	6.49%
流动比率	4.24	5.18	3.44	10.45	13.54
速动比率	3.81	4.44	3.22	9.96	13.13
经营效率					
总资产周转率	0.52	0.46	1.41	1.60	1.42
存货周转率	5.61	3.91	17.83	23.30	28.14
业绩和估值					
EPS	0.185	0.172	0.371	0.815	1.187
BPS	2.076	2.248	2.618	3.433	4.620
PE	131.57	141.75	65.86	29.93	20.55
PB	11.76	10.86	9.32	7.11	5.28

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。

免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000。