

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

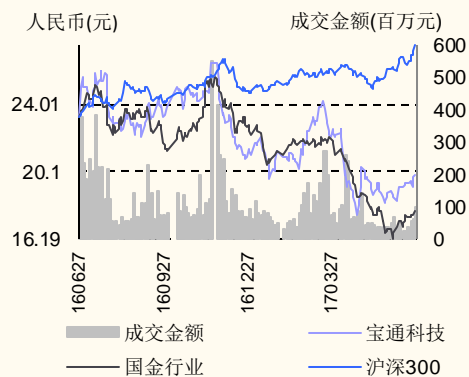
市场价格 (人民币): 19.88 元

目标价格 (人民币): 28.00 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)	222.73
总市值(百万元)	7,887.75
年内股价最高最低(元)	26.39/17.65
沪深 300 指数	3668.09



相关报告

1. 《加码易幻，推进产业链布局》，2016.11.24
2. 《业绩符合预期，坚定转型之路》，2016.10.28
3. 《拟收购易幻剩余股份，坚定转型之路》，2016.9.10
4. 《易幻表现超预期，带动业绩大幅增长》，2016.8.23

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

常兆亮 分析师 SAC 执业编号: S1130517010002
(8621)60935529
changzhaoliang@gjzq.com.cn

大股东增持，海外游戏业务值得期待

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.228	0.355	0.752	0.938	1.125
每股净资产(元)	2.97	6.42	7.04	7.72	8.71
每股经营性现金流(元)	0.16	0.37	1.44	0.80	0.99
市盈率(倍)	137.92	59.43	26.44	21.18	17.68
行业优化市盈率(倍)	93.88	88.20	92.07	92.07	92.07
净利润增长率(%)	-7.18%	106.05%	112.00%	24.81%	19.83%
净资产收益率(%)	7.66%	5.53%	10.68%	12.16%	12.91%
总股本(百万股)	300.00	396.77	396.77	396.77	396.77

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 宝通科技于 6 月 23 日公告，公司控股股东及实际控制人包志方先生，于 2017 年 05 月 31 日至 2017 年 06 月 23 日通过集合资金信托计划方式在二级市场增持本公司股份达到公司总股本 1%。本次增持后，包志方合计持有公司股份 98,556,644 股，占公司总股本的 24.84%。

投资逻辑

- **控股股东增持，彰显对于公司长远发展的信心。**公司控股股东及实际控制人包志方先生于 2017 年 05 月 31 日至 2017 年 06 月 23 日，共增持公司股份 4,764,214 股，占公司总股本的 1.20%；本次增持后，包志方先生直接持公司股份 90,261,952 股，通过定向资产管理计划间接持有公司股份 3,530,478 股，通过集合资金信托计划间接持有公司股份 4,764,214 股，合计持有公司股份 98,556,644 股，占公司总股本的 24.84%。
- **易幻为游戏海外发行龙头，持续运营精品大作，先发优势明显。**易幻网络以港澳台、东南亚、韩国三大主力市场为业务核心，先后将产品推向中东、日本、南美、俄罗斯、德国等多个海外市场，具备较强的全球发行实力；同时与 Facebook、Google、Twitter、Line、Kakao、DeNA 等国际知名公司形成良好的合作关系。2016 年，易幻网络累计新增代理运营的游戏产品多达 88 款（分不同地区版本），其中港澳台 6 款、韩国 9 款、东南亚 37 款、其他地区 36 款。游戏版本涵盖简体中文版本、繁体中文版、英文版本、印尼语版本、泰语版本、德语版本、葡萄牙语版本、俄语版本等多种语言版本，覆盖了全球 20 个国家和地区，充分体现了其“全球化”发展战略。
- **公司游戏大作储备丰厚，业绩表现值得期待。**2017 年一季度，易幻网络累计新增代理运营的游戏产品多达 13 款（不同地区和版本）。其中国内知名 S 级大作《暗黑黎明 II》于 2 月登陆韩国市场，稳居该地区同类型游戏 Google Play 畅销榜前十；《御剑情缘》于 2 月登陆东南亚市场，上线一周就跃居该地区多个国家同类型游戏 App Store 和 Google Play 畅销榜前十。2017 年度即将上线 8-10 款 S 级大作（包括网易出品的《倩女幽魂》、完美世界出品的《诛仙》和《梦幻诛仙》等），并将进一步提高日本、欧美、俄罗斯、德国等区域的市场份额。同时，易幻网络也加强了优势发行地区的团队渗透，继续扩大港澳台、韩国、东南亚地区的发行优势。我们预计公司二季度将实现利润 7000 万左右，其中易幻贡献利润约 6000 万，传统业务实现利润约

1000 万。

投资建议和估值

- 我们预计 2017E、2018E、2019E 实现归母净利润分别为 2.98 亿、3.72 亿、4.46 亿，对应 EPS 分别为 0.752 元、0.938 元、1.125 元，给予公司 28 元目标价，对应 30X18PE。给予公司“买入”评级。

风险

- 传统业务下游不景气；
- 海外游戏市场政策性风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	502	470	1,465	2,390	2,988	3,585	货币资金	206	161	441	1,017	1,240	1,594
增长率		-6.5%	211.7%	63.2%	25.0%	20.0%	应收款项	358	338	490	630	788	945
主营业务成本	-353	-311	-720	-1,470	-1,837	-2,205	存货	63	80	110	181	227	272
%销售收入	70.3%	66.3%	49.2%	61.5%	61.5%	61.5%	其他流动资产	10	18	393	200	236	273
毛利	149	159	745	920	1,150	1,380	流动资产	637	596	1,435	2,028	2,491	3,084
%销售收入	29.7%	33.7%	50.8%	38.5%	38.5%	38.5%	%总资产	64.5%	57.2%	46.2%	56.7%	62.1%	67.4%
营业税金及附加	-3	-4	-2	-4	-5	-6	长期投资	0	99	46	47	46	46
%销售收入	0.6%	0.8%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	321	302	293	262	231	199
营业费用	-26	-31	-451	-478	-598	-717	%总资产	32.6%	29.0%	9.4%	7.3%	5.7%	4.3%
%销售收入	5.1%	6.6%	30.8%	20.0%	20.0%	20.0%	无形资产	26	40	1,315	1,240	1,243	1,242
管理费用	-41	-51	-93	-143	-179	-215	非流动资产	351	445	1,668	1,552	1,522	1,489
%销售收入	8.2%	10.8%	6.3%	6.0%	6.0%	6.0%	%总资产	35.5%	42.8%	53.8%	43.3%	37.9%	32.6%
息税前利润 (EBIT)	79	73	198	295	369	442	资产总计	988	1,041	3,102	3,580	4,012	4,573
%销售收入	15.7%	15.6%	13.5%	12.3%	12.3%	12.3%	短期借款	2	12	0	0	0	0
财务费用	5	6	4	15	23	29	应付款项	146	102	358	559	699	839
%销售收入	-1.1%	-1.3%	-0.3%	-0.6%	-0.8%	-0.8%	其他流动负债	7	6	22	89	98	107
资产减值损失	-2	-3	-6	0	0	0	流动负债	155	120	380	648	797	946
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	7	10	11	12	其他长期负债	6	7	55	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	3.4%	3.0%	2.7%	2.4%	负债	162	126	434	648	797	947
营业利润	83	76	204	320	403	484	普通股股东权益	824	892	2,546	2,800	3,070	3,464
%营业利润率	16.5%	16.3%	13.9%	13.4%	13.5%	13.5%	少数股东权益	2	23	122	132	146	162
营业外收支	4	6	6	8	8	8	负债股东权益合计	988	1,041	3,102	3,580	4,012	4,573
税前利润	87	82	210	328	411	492							
利润率	17.3%	17.5%	14.3%	13.7%	13.8%	13.7%	比率分析						
所得税	-13	-12	-14	-20	-25	-30		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税率	15.2%	14.9%	6.9%	6.0%	6.0%	6.0%	每股指标						
净利润	74	70	196	308	386	462	每股收益	0.245	0.228	0.355	0.752	0.938	1.125
少数股东损益	0	2	55	10	14	16	每股净资产	2.745	2.973	6.417	7.039	7.719	8.713
归属于母公司的净利润	74	68	141	298	372	446	每股经营现金净流	0.302	0.160	0.369	1.440	0.796	0.995
净利率	14.6%	14.5%	9.6%	12.5%	12.5%	12.4%	每股股利	0.300	0.000	0.200	0.130	0.130	0.130
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	8.93%	7.66%	5.53%	10.68%	12.16%	12.91%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	7.45%	6.56%	4.54%	8.33%	9.28%	9.76%
净利润	74	70	196	308	386	462	投入资本收益率	8.10%	6.72%	6.91%	9.46%	10.78%	11.46%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	32	33	124	74	39	43	主营业务收入增长率	-10.44%	-6.49%	211.74%	63.18%	25.00%	20.00%
非经营收益	-1	-2	-8	-11	-19	-20	EBIT增长率	-32.05%	-7.34%	170.27%	48.93%	25.00%	20.00%
营运资金变动	-14	-53	-165	200	-91	-91	净利润增长率	-27.96%	-7.18%	106.05%	112.00%	24.81%	19.83%
经营活动现金净流	90	48	146	571	316	395	总资产增长率	-1.11%	5.45%	197.89%	15.39%	12.08%	13.97%
资本开支	-40	-24	-33	50	-1	-2	资产管理能力						
投资	0	-99	-427	-1	0	0	应收账款周转天数	183.3	192.4	80.8	75.0	75.0	75.0
其他	0	0	7	10	11	12	存货周转天数	63.3	83.5	48.1	45.0	45.0	45.0
投资活动现金净流	-40	-122	-453	59	10	10	应付账款周转天数	89.8	83.0	56.8	56.0	56.0	56.0
股权募资	2	5	592	0	-51	0	固定资产周转天数	227.1	228.0	72.0	39.3	27.5	19.7
债权募资	0	10	-13	-55	0	1	偿债能力						
其他	-45	0	6	0	-52	-52	净负债/股东权益	-24.68%	-16.24%	-18.44%	-36.41%	-40.13%	-45.32%
筹资活动现金净流	-43	15	586	-55	-103	-51	EBIT利息保障倍数	-14.7	-11.6	-54.1	-19.5	-15.8	-15.1
现金净流量	8	-59	279	576	223	354	资产负债率	16.36%	12.14%	14.00%	18.10%	19.86%	20.71%

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	2
增持	0	0	0	0	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.50

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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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