

评级: 增持(下调)

市场价格: 18.12

目标价格: 20.45

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

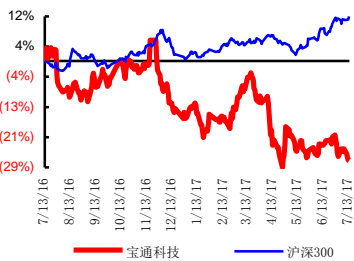
联系人: 熊亚威

电话:

Email: xiongyw@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	397
流通股本(百万股)	257
市价(元)	18.12
市值(百万元)	7,189
流通市值(百万元)	4,651

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 【中泰传媒】宝通科技(300031) 年报点评: 双轮驱动深化转型, 手游出海大有可为
- 2 【中泰传媒】宝通科技(300031) 事件点评: 归母净利润预计同比增超100%, 符合预期
- 3 【中泰传媒】宝通科技(300031) 事件点评: 补充完善重组草案, 收购易幻部分股权将增厚公司业绩

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	469.82	1,464.60	1,948.79	2,326.49	2,553.23
增长率 yoy%	-6.49%	211.74%	33.06%	19.38%	9.75%
净利润	68.30	140.73	276.90	356.73	426.72
增长率 yoy%	-7.18%	106.05%	96.77%	28.83%	19.62%
每股收益(元)	0.23	0.35	0.70	0.90	1.08
每股现金流量	0.16	0.37	0.64	0.82	1.06
净资产收益率	7.66%	5.51%	9.78%	11.19%	11.81%
P/E	137.92	59.43	34.19	26.54	22.19
PEG	—	0.56	0.35	0.92	1.13
P/B	10.56	3.27	3.34	2.97	2.62

备注:

投资要点

- **事件:** 宝通科技发布 2017 年半年度业绩预告, 公司预计实现归母净利润 8457.26 万元-10763.79 万元, 同比增长 10%-40%。
- **公司半年报业绩预增, 主要源于易幻网络部分并表。** 公司半年报预计实现归母净利润 8457.26 万元-10763.79 万元, 中值为 9610.53 万元, 与我们预测的 9751 万元较为接近。根据我们的预测, 上半年易幻网络业绩略微下滑, 主要由于公司多款 S 级产品计划在下半年发行, 而去年同期则是爆款游戏《六龙御天》的流水高峰期所致。而传统主业部分则维持稳定, 因此, 半年报业绩增长主要源于宝通科技收购易幻网络剩余 24.1644% 的股权, 于 2017 年 1 月纳入合并报表范围所致。
- **下半年游戏业务与传统业务有望双双发力。** 易幻网络 2017 年度计划上线 8-10 款 S 级大作, 根据上半年的情况来看, 上线 S 级产品不多, 下半年有望上线多款 S 级产品, 包括网易出品的《倩女幽魂》、完美世界出品的《梦幻诛仙》等, 同时由于宝通对易幻的持股比例已提升至 94.1644%, 下半年游戏业绩贡献将更加明显。传统主业方面, 下游行业如钢铁有色等出现回暖, 景气度有望传导至输送带行业。
- **扩大业务布局将为业绩的可持续增长奠定基础。** 易幻网络在报告期内进一步扩大移动游戏全球发行、营运业务, 进军日本和欧美市场, 加大韩国市场的渗透, 同时加快建设研运一体新模式, 将为下半年以及未来业绩的可持续增长奠定基础。
- **手游出海是趋势, 易幻拥有先发及卡位优势。**
 - 手游出海成为趋势有以下两个因素: (1) 国内竞争格局已基本稳定。腾讯与网易的市占率近 70%。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, 越来越多的团队选择出海掘金新市场。(2) 广电总局的新规要求新上线游戏必须获得版号, 国内上线周期拉长给许多游戏公司带来了资金压力。
 - 易幻网络手游海外发行市占高, 先发优势明显, 在口碑、产品质量及本地化等方面实现卡位。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, 兼具国际化与本地化优势。多年优秀成绩和稳定运营积累了品牌优势和行业口碑, 卓越眼光与实力保障业绩兑现。
- **盈利预测及投资建议:** 我们预测宝通科技 2017-2019 年实现收入分别为 19.49 亿元、23.26 亿元、25.53 亿元, 同比增长 33.06%、19.38%、9.75%; 实现归母净利润 2.77 亿元、3.57 亿元、4.27 亿元, 同比增长 96.77%、28.83%、19.62%, 2016-2018 年 EPS 分别为 0.70 元、0.90 元和 1.08 元, 目标价 20.45 元。由于市场风险偏好下行, 给予增持评级。
- **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。

图表 1: 宝通科技分业务数据预测 (单位: 百万元, 黄色背景数据为预测值)

预测		2016年1-3月	2016年1-6月	2016年1-9月	2016年1-12月	2017年1-3月	2017年1-6月
宝通科技	收入	216.88	697.11	1065.85	1464.60	369.75	850.28
	同比	64.95%	192.34%	203.29%	211.74%	70.49%	21.97%
	归母净利	20.75	76.88	114.90	140.73	36.51	97.51
	同比	-6.79%	95.74%	103.33%	106.05%	75.97%	26.83%
易幻网络	收入	308.60	643.12	919.40	1203.95	244.35	647.53
	同比	-	72.00%	-	48.29%	-20.82%	0.69%
	净利	46.30	100.98	141.49	173.70	32.72	89.16
	同比	-	-	-	146.14%	-29.33%	-11.70%
传统主业	收入	93.44	200.31	292.77	353.90	90.54	202.76
	同比	-28.93%	-16.00%	-16.69%	-22.00%	-3.10%	1.22%
	归母净利	7.78	15.59	25.25	30.71	5.24	13.10
	同比	-65.04%	-59.58%	-55.32%	-55.00%	-32.66%	-16.00%

来源: 中泰证券研究所

图表 2: 宝通科技财务报表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	502	470	1,465	1,949	2,326	2,553
增长率	-10.44%	-6.5%	211.7%	33.1%	19.4%	9.7%
营业成本	-353	-311	-720	-985	-1,159	-1,247
% 销售收入	70.3%	66.3%	49.2%	50.6%	49.8%	48.9%
毛利	149	159	745	964	1,167	1,306
% 销售收入	29.7%	33.7%	50.8%	49.4%	50.2%	51.1%
营业税金及附加	-3	-4	-2	-4	-4	-5
% 销售收入	0.6%	0.8%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-26	-31	-451	-511	-609	-653
% 销售收入	5.1%	6.6%	30.8%	26.2%	26.2%	25.6%
管理费用	-41	-51	-93	-132	-155	-170
% 销售收入	8.2%	10.8%	6.3%	6.8%	6.7%	6.7%
息税前利润 (EBIT)	79	73	198	317	399	478
% 销售收入	15.7%	15.6%	13.5%	16.3%	17.1%	18.7%
财务费用	5	6	4	3	15	18
% 销售收入	-1.1%	-1.3%	-0.3%	-0.2%	-0.6%	-0.7%
资产减值损失	-2	-3	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	7	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	3.4%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	83	76	204	321	414	496
营业利润率	16.5%	16.3%	13.9%	16.5%	17.8%	19.4%
营业外收支	4	6	6	7	8	9
税前利润	87	82	210	328	422	505
利润率	17.3%	17.5%	14.3%	16.8%	18.1%	19.8%
所得税	-13	-12	-14	-39	-51	-61
所得税率	15.2%	14.9%	6.9%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	74	70	196	288	371	444
少数股东损益	0	2	55	11	14	18
归属于母公司的净利润	74	68	141	277	357	427
净利率	14.6%	14.5%	9.6%	14.2%	15.3%	16.7%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	74	70	196	288	371	444
少数股东损益	0	0	0	11	14	18
非现金支出	32	33	124	32	31	30
非经营收益	-1	-2	-8	-7	-8	-9
营运资金变动	-14	-53	-165	-60	-69	-45
经营活动现金净流	90	48	146	264	339	438
资本开支	40	24	33	-1,303	-13	-14
投资	0	-99	-427	0	0	0
其他	0	0	7	0	0	0
投资活动现金净流	-40	-122	-453	1,303	13	14
股权募资	2	5	592	0	0	0
债权募资	0	10	-13	0	0	0
其他	-45	0	6	0	0	0
筹资活动现金净流	-43	15	586	0	0	0
现金净流量	8	-59	279	1,567	352	452

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	206	161	441	1,997	2,335	2,770
应收款项	358	338	490	560	669	734
存货	63	80	110	121	143	154
其他流动资产	10	18	393	426	443	452
流动资产	637	596	1,435	3,105	3,590	4,109
% 总资产	64.5%	57.2%	46.2%	90.1%	92.2%	93.9%
长期投资	0	99	46	46	46	46
固定资产	321	302	293	256	220	184
% 总资产	32.6%	29.0%	9.4%	7.4%	5.6%	4.2%
无形资产	26	40	1,315	25	25	25
非流动资产	351	445	1,668	340	304	269
% 总资产	35.5%	42.8%	53.8%	9.9%	7.8%	6.1%
资产总计	988	1,041	3,102	3,445	3,894	4,378
短期借款	2	12	0	0	0	0
应付款项	146	102	358	406	478	515
其他流动负债	7	6	22	28	34	37
流动负债	155	120	380	434	512	552
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	6	7	47	47	47	47
负债	162	126	426	481	559	598
普通股股东权益	824	892	2,554	2,831	3,188	3,615
少数股东权益	2	23	122	133	147	165
负债股东权益合计	988	1,041	3,102	3,445	3,894	4,378

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.245	0.228	0.355	0.698	0.899	1.075
每股净资产 (元)	2.745	2.973	6.438	7.136	8.035	9.110
每股经营现金净流 (元)	0.302	0.160	0.369	0.637	0.819	1.060
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	8.93%	7.66%	5.51%	9.78%	11.19%	11.81%
总资产收益率	7.45%	6.56%	4.54%	8.04%	9.16%	9.75%
投入资本收益率	10.77%	9.33%	8.62%	32.08%	38.81%	46.07%
增长率						
营业总收入增长率	-10.44%	-6.49%	211.74%	33.06%	19.38%	9.75%
EBIT 增长率	-32.05%	-7.34%	170.27%	60.26%	25.61%	20.01%
净利润增长率	-27.96%	-7.18%	106.05%	96.77%	28.83%	19.62%
总资产增长率	-0.47%	5.45%	197.89%	11.04%	13.04%	12.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	183.3	192.4	80.8	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	63.3	83.5	48.1	45.0	45.0	45.0
应付账款周转天数	89.8	83.0	56.8	58.0	58.0	58.0
固定资产周转天数	231.2	235.5	72.6	50.7	36.8	28.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.68%	-16.24%	-18.38%	-69.08%	-71.52%	-74.61%
EBIT 利息保障倍数	-14.7	-11.6	-54.1	-95.9	-26.6	-27.3
资产负债率	16.36%	12.14%	13.74%	13.95%	14.35%	13.67%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

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。