

# 业绩稳中有进，推进手游发行运营全球化布局

## ——宝通科技 2017 年中报点评

## 公司点评

### ◆ 2017 年中报业绩情况：

2017 年 H1，公司实现营业收入 7.46 亿元，同比增长 7.02%，归母净利润 1.06 亿元，同比增长 38.88%。其中，手机游戏运营业务实现营业收入 4.79 亿元，同比增长 8.04%，输送带业务实现营业收入 2.66 亿元，同比增长 5.23%。业绩影响因素，易幻网络并表，实现净利润 0.88 亿。

### ◆ 新增权益并表，手游全球发行运营业务拉动净利润增长

2017 年 H1 归母净利润增长的主要原因是公司增持易幻网络股权至 94.1644%，新增权益完成并表。易幻网络实现营业收入 4.79 亿元，毛利率 62.53%，实现归母净利润 0.88 亿元。公司上半年在各区域发行了《龙之谷起源》、《御剑情缘》、《暗黑黎明 2》、《梦幻诛仙》、《如果的世界》等作品；其中，在东南亚地区发布 S 级大作《诛仙》产生市场的强烈反响。三国题材类《乱轰三国志》在日本市场取得了突破，积累了日本市场运营经验，逐步建立起日本市场运营渠道。目前已经逐步形成以港澳台、东南亚、韩国三大主力市场为业务核心，已经开始将产品推向中东、日本、南美、俄罗斯、德国等多个海外市场，逐渐布局全球游戏发行业务。

### ◆ 输送带业务增速稳定，转型现代输送服务新模式

2017 年 H1 公司稳步推进输送带业务模式转型发展，开展了相关输送系统总包服务的推广和原有客户升级换代，进一步拓展了澳大利亚市场，为跨国企业提供全面的输送系统总包服务。通过国内外诸多项目上积累经验，为后续全面转型成为现代输送服务系统解决方案提供商打下基础。

### ◆ 盈利预测与评级：

我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 2.88 亿元、3.60 亿元和 4.63 亿元。对应 PE 2017-2019 年分别为 24 倍、19 倍和 15 倍。考虑到近两年以亚洲市场为代表手游市场高速发展，公司手游全球发行运营业务将会稳定增长，未来将会带来更多的盈利，首次覆盖给与“推荐”评级。

### ◆ 风险提示：游戏市场竞争加剧，汇率波动风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	470	1,465	2,304	2,940	3,652
增长率(%)	-6.5	211.7	57.3	27.6	24.2
净利润(百万元)	68.3	141	288	360	463
增长率(%)	-7.2	106.0	104.8	24.8	28.8
毛利率(%)	33.7	50.8	47.4	49.4	49.3
净利率(%)	14.5	9.6	12.5	12.2	12.7
ROE(%)	7.6	7.3	11.4	12.8	14.4
EPS(摊薄/元)	0.17	0.35	0.73	0.91	1.17
P/E(倍)	100.44	48.7	23.8	19.1	14.8
P/B(倍)	7.69	2.7	2.4	2.2	1.9

资料来源：新时代证券研究所

## 推荐 (首次评级)

### 分析师

贾明乐 (执业证书编号：S0280517060001)  
021-68866291  
jiamingle@xsdzq.cn

### 联系人

马笑  
maxiao@xsdzq.cn

孙康达 (实习生)

市场数据	时间 2017.08.29
收盘价(元)：	17.49
总股本(亿股)：	3.97
总市值(亿元)：	69.39
一年最低/最高(元)：	16.42/27.26
近 3 月换手率：	68.3%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.81	-16.58	-37.23
绝对	-0.57	-6.17	-21.04

### 相关研报

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	596	1435	1960	2165	2819	<b>营业收入</b>	<b>470</b>	<b>1465</b>	<b>2304</b>	<b>2940</b>	<b>3652</b>
现金	161	441	553	705	876	营业成本	311	720	1212	1488	1850
应收账款	245	403	616	685	931	营业税金及附加	4	2	11	9	14
其他应收款	11	12	25	22	36	营业费用	31	451	524	748	896
预付账款	13	66	59	100	97	管理费用	51	93	180	215	274
存货	<b>80</b>	<b>110</b>	<b>209</b>	<b>183</b>	<b>305</b>	财务费用	-6	-4	1	1	-10
其他流动资产	86	402	498	469	574	资产减值损失	3	6	11	13	17
<b>非流动资产</b>	445	1668	1853	1903	1987	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	63	0	-63	-126	-189	投资净收益	0	7	4	4	4
固定资产	294	289	537	664	806	<b>营业利润</b>	<b>76</b>	<b>204</b>	<b>368</b>	<b>469</b>	<b>616</b>
无形资产	25	25	24	23	22	营业外收入	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
其他非流动资产	<b>64</b>	<b>1353</b>	<b>1355</b>	<b>1342</b>	<b>1348</b>	营业外支出	1	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1041</b>	<b>3102</b>	<b>3813</b>	<b>4068</b>	<b>4807</b>	<b>利润总额</b>	<b>82</b>	<b>210</b>	<b>374</b>	<b>475</b>	<b>622</b>
<b>流动负债</b>	120	380	791	632	828	所得税	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>36</b>	<b>41</b>	<b>56</b>
短期借款	12	0	354	76	160	<b>净利润</b>	<b>70</b>	<b>196</b>	<b>338</b>	<b>434</b>	<b>566</b>
应付账款	61	162	215	248	327	少数股东损益	<b>2</b>	<b>55</b>	<b>50</b>	<b>75</b>	<b>103</b>
其他流动负债	<b>46</b>	<b>217</b>	<b>223</b>	<b>308</b>	<b>341</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>68</b>	<b>141</b>	<b>288</b>	<b>360</b>	<b>463</b>
<b>非流动负债</b>	7	47	47	47	47	EBITDA	<b>108</b>	<b>315</b>	<b>446</b>	<b>584</b>	<b>719</b>
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.17	0.35	0.73	0.91	1.17
其他非流动负债	<b>7</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>47</b>						
<b>负债合计</b>	<b>126</b>	<b>426</b>	<b>838</b>	<b>679</b>	<b>874</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
少数股东权益	23	122	172	246	350	<b>成长能力</b>					
股本	300	397	397	397	397	营业收入(%)	(6.5)	211.7	57.3	27.6	24.2
资本公积	235	1652	1652	1652	1652	营业利润(%)	(7.7)	166.7	80.8	27.4	31.2
留存收益	357	497	788	1151	1617	归属于母公司净利润(%)	(7.2)	106.0	104.8	24.8	28.8
归属母公司股东权益	892	2554	2803	3143	3583	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1041</b>	<b>3102</b>	<b>3813</b>	<b>4068</b>	<b>4807</b>	毛利率(%)	33.7	50.8	47.4	49.4	49.3
						净利率(%)	14.5	9.6	12.5	12.2	12.7
						ROE(%)	7.6	7.3	11.4	12.8	14.4
						ROIC(%)	7.3	7.0	10.4	13.1	14.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	12.1	13.7	22.0	16.7	18.2
						净负债比率(%)	-16.2	(16.5)	(6.7)	(18.6)	-18.2
						流动比率	5.0	3.8	2.5	3.4	3.4
						速动比率	4.3	3.5	2.2	3.1	3.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	1.9	4.5	4.5	4.5	4.5
						应付账款周转率	4.4	6.4	6.4	6.4	6.4
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.17	0.35	0.73	0.91	1.17
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.16	0.14	1.54	0.74
						每股净资产(最新摊薄)	2.25	6.44	7.06	7.92	9.03
						<b>估值比率</b>					
						P/E	100.44	48.75	23.80	19.07	14.81
						P/B	7.69	2.69	2.45	2.18	1.91
						EV/EBITDA	62.36	20.7	15.3	11.1	9.0

  

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	48	146	56	611	293
净利润	70	196	338	434	566
折旧摊销	30	118	76	114	113
财务费用	-6	-4	1	1	-10
投资损失	0	-7	-4	-4	-4
营运资金变动	-53	-165	-356	66	-371
其他经营现金流	8	9	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-122	-453	-257	-160	-192
资本支出	<b>24</b>	<b>33</b>	<b>248</b>	<b>113</b>	<b>147</b>
长期投资	-99	-325	63	63	63
其他投资现金流	-197	-745	54	16	18
<b>筹资活动现金流</b>	15	578	-41	-21	-13
短期借款	<b>12</b>	<b>-12</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	97	0	0	0
资本公积增加	0	1417	0	0	0
其他筹资现金流	<b>3</b>	<b>-924</b>	<b>-41</b>	<b>-21</b>	<b>-13</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-59</b>	<b>279</b>	<b>-243</b>	<b>430</b>	<b>87</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**贾明乐**，复旦大学金融学硕士、厦门大学软件工程学士，传媒互联网行业四年研究经验。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

**推荐：** 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

**中性：** 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

**回避：** 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

**强烈推荐：** 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**推荐：** 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：** 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：** 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>李佳璐 销售经理</b> 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>