

**评级: 增持(维持)**

市场价格: 21.9

目标价格: 23.05

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qizq.com.cn

分析师: 熊亚威

执业证书编号: S0740517090002

电话:

Email: xiongyw@r.qizq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	397
流通股本(百万股)	257
市价(元)	21.9
市值(百万元)	8,689
流通市值(百万元)	5,622

**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) 点评: 前三季度业绩预计高增, 新游上线表现强劲
- 2 【中泰传媒】宝通科技(300031) 点评: 半年度业绩预增, 游戏业务大有可为
- 3 【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

**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	1,681.76	1,937.96	2,172.05
增长率 yoy%	-6.49%	211.74%	14.83%	15.23%	12.08%
净利润	68.30	140.73	263.77	313.64	363.91
增长率 yoy%	-7.18%	106.05%	87.44%	18.91%	16.03%
每股收益(元)	0.23	0.35	0.66	0.79	0.92
每股现金流量	0.16	0.37	0.72	0.78	0.91
净资产收益率	7.66%	5.51%	9.36%	10.01%	10.41%
P/E	137.92	59.43	32.94	27.70	23.88
PEG	—	0.56	0.38	1.47	1.49
P/B	2.97	6.44	7.10	7.89	8.81

备注:

**投资要点**

- **事件 1:** 宝通科技发布 2017 年三季报, 公司前三季度实现营收 11.71 亿元, 同比增长 9.82%, 其中 Q3 单季同比增长 19.16%; 实现归母净利 1.61 亿元, 同比增长 39.72%, 其中 Q3 单季同比增 41.41%。
- **事件 2:** 公司拟采用发行可转债的方式对一家集网络游戏的研发和运营为一体的综合性网络游戏公司进行收购, 成交金额不超过 12.50 亿元, 不构成重大资产重组。
- **前三季度业绩高增, 主要源于新游上线表现强劲及易幻网络部分并表。** 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, 进一步增厚公司业绩。同时, 公司下半年以来新发行《天下》、《最终幻想》、《权利与荣耀》、《火炬之光》等多款重磅游戏, 在韩国、东南亚、港澳台等地区表现不俗。
- **多款 S 级大作集中上线, 有望提升业绩弹性。** 易幻网络 2017 年度计划上线 8-10 款 S 级大作, 上半年上线 S 级产品不多, 下半年有望迎来集中上线。目前第三季度已上线《天下》、《最终幻想》、《权利与荣耀》、《火炬之光》等重磅游戏, 其中《权利与荣耀》在韩国稳定一度排名前五, 目前稳定在前十, 《最终幻想》在东南亚部分国家曾排名前三。四季度包括网易出品的《倩女幽魂》、祖龙出品的《梦幻诛仙》等, 将陆续上线, 有望提升公司业绩弹性。
- **加速研运一体全产业链布局, 为业绩的可持续增长奠定基础。** 易幻网络今年以来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, 投资朝露科技、提塔利克等研发团队, 加速在研发端布局。若此次并购顺利进行, 将进一步深化公司在产业链的布局。
- **下半年游戏业务与传统业务有望双双发力。** 一方面游戏业务表现强劲, 另一方面传统主业也有望发力, 下游行业如钢铁有色等出现回暖, 景气度有望传导至传送带行业。
- **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 16.82 亿元、19.38 亿元、21.72 亿元, 同比增长 14.83%、15.23%、12.08%; 实现归母净利润 2.64 亿元、3.14 亿元、3.64 亿元, 同比增长 87.44%、18.91%、16.03%, 2016-2018 年 EPS 分别为 0.66 元、0.79 元和 0.92 元, 目标价 23.05 元, 维持增持评级。
- **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：宝通科技财务报表预测**

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
营业总收入	502	470	1,465	1,682	1,938	2,172	货币资金	206	161	441	2,031	2,352	2,728
增长率	-10.44%	-6.5%	211.7%	14.8%	15.2%	12.1%	应收款项	358	338	490	483	557	624
营业成本	-353	-311	-720	-849	-996	-1,097	存货	63	80	110	105	123	135
%销售收入	70.3%	66.3%	49.2%	50.5%	51.4%	50.5%	其他流动资产	10	18	393	412	427	437
毛利	149	159	745	833	942	1,075	流动资产	637	596	1,435	3,031	3,459	3,924
%销售收入	29.7%	33.7%	50.8%	49.5%	48.6%	49.5%	%总资产	64.5%	57.2%	46.2%	89.9%	91.9%	93.6%
营业税金及附加	-3	-4	-2	-3	-3	-4	长期投资	0	99	46	46	46	46
%销售收入	0.6%	0.8%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定投资	321	302	293	256	220	184
营业费用	-26	-31	-451	-411	-452	-514	%总资产	32.6%	29.0%	9.4%	7.6%	5.8%	4.4%
%销售收入	5.1%	6.6%	30.8%	24.4%	23.3%	23.7%	无形资产	26	40	1,315	25	25	25
管理费用	-41	-51	-93	-112	-132	-147	非流动资产	351	445	1,668	340	304	269
%销售收入	8.2%	10.8%	6.3%	6.7%	6.8%	6.8%	%总资产	35.5%	42.8%	53.8%	10.1%	8.1%	6.4%
息税前利润 (EBIT)	79	73	198	306	354	410	<b>资产总计</b>	<b>988</b>	<b>1,041</b>	<b>3,102</b>	<b>3,371</b>	<b>3,763</b>	<b>4,193</b>
%销售收入	15.7%	15.6%	13.5%	18.2%	18.2%	18.9%	短期借款	2	12	0	0	0	0
财务费用	5	6	4	3	15	18	应付款项	146	102	358	346	401	444
%销售收入	-1.1%	-1.3%	-0.3%	-0.2%	-0.8%	-0.8%	其他流动负债	7	6	22	24	28	32
资产减值损失	-2	-3	-6	0	0	0	流动负债	155	120	380	370	430	476
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	7	0	0	0	其他长期负债	6	7	47	47	47	47
%税前利润	0.0%	0.0%	3.4%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>162</b>	<b>126</b>	<b>426</b>	<b>417</b>	<b>476</b>	<b>523</b>
营业利润	83	76	204	310	369	427	<b>普通股股东权益</b>	<b>824</b>	<b>892</b>	<b>2,554</b>	<b>2,818</b>	<b>3,132</b>	<b>3,496</b>
营业利润率	16.5%	16.3%	13.9%	18.4%	19.0%	19.7%	少数股东权益	2	23	122	137	155	175
营业外收支	4	6	6	7	8	9	<b>负债股东权益合计</b>	<b>988</b>	<b>1,041</b>	<b>3,102</b>	<b>3,371</b>	<b>3,763</b>	<b>4,193</b>
税前利润	87	82	210	317	377	436	<b>比率分析</b>						
利润率	17.3%	17.5%	14.3%	18.8%	19.4%	20.1%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-13	-12	-14	-38	-45	-52	<b>每股指标</b>						
所得税率	15.2%	14.9%	6.9%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益(元)	0.245	0.228	0.355	0.665	0.790	0.917
净利润	74	70	196	279	332	384	每股净资产(元)	2.745	2.973	6.438	7.103	7.893	8.810
少数股东损益	0	2	55	15	18	20	每股经营现金净流(元)	0.302	0.160	0.369	0.722	0.776	0.912
归属于母公司的净利润	74	68	141	264	314	364	每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	14.6%	14.5%	9.6%	15.7%	16.2%	16.8%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	8.93%	7.66%	5.51%	9.36%	10.01%	10.41%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	7.45%	6.56%	4.54%	7.82%	8.34%	8.68%
净利润	74	70	196	279	332	384	投入资本收益率	10.77%	9.33%	8.62%	32.59%	37.13%	42.60%
少数股东损益	0	0	0	15	18	20	<b>增长率</b>						
非现金支出	32	33	124	32	31	30	营业总收入增长率	-10.44%	-6.49%	211.74%	14.83%	15.23%	12.08%
非经营收益	-1	-2	-8	-7	-8	-9	EBIT增长率	-32.05%	-7.34%	170.27%	54.76%	15.39%	15.83%
营运资金变动	-14	-53	-165	-17	-47	-43	净利润增长率	-27.96%	-7.18%	106.05%	87.44%	18.91%	16.03%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>90</b>	<b>48</b>	<b>146</b>	<b>302</b>	<b>326</b>	<b>382</b>	总资产增长率	-0.47%	5.45%	197.89%	8.67%	11.61%	11.43%
资本开支	40	24	33	-1,303	-13	-14	<b>资产管理能力</b>						
投资	0	-99	-427	0	0	0	应收账款周转天数	183.3	192.4	80.8	80.0	80.0	80.0
其他	0	0	7	0	0	0	存货周转天数	63.3	83.5	48.1	45.0	45.0	45.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-40</b>	<b>-122</b>	<b>-453</b>	<b>1,303</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	应付账款周转天数	89.8	83.0	56.8	58.0	58.0	58.0
股权募资	2	5	592	0	0	0	固定资产周转天数	231.2	235.5	72.6	58.8	44.2	33.4
债权募资	0	10	-13	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
其他	-45	0	6	0	0	0	净负债/股东权益	-24.68%	-16.24%	-18.38%	-70.44%	-73.10%	-75.70%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-43</b>	<b>15</b>	<b>586</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	EBIT利息保障倍数	-14.7	-11.6	-54.1	-92.6	-23.2	-23.2
<b>现金净流量</b>	<b>8</b>	<b>-59</b>	<b>279</b>	<b>1,605</b>	<b>339</b>	<b>396</b>	资产负债率	16.36%	12.14%	13.74%	12.36%	12.66%	12.47%

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。