

# 核心高管完成增持，全球化布局成重要看点 买入（维持）

2018年07月25日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001  
021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 肖文瀚

xiaowh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,579.8	2,055.6	2,363.4	2,717.9
同比（%）	7.9%	30.1%	15.0%	15.0%
净利润（百万元）	221.0	300.8	348.7	386.7
同比（%）	57.0%	36.1%	15.9%	10.9%
每股收益（元/股）	0.56	0.76	0.88	0.97
P/E（倍）	27	20	17	15

## 事件：

- 1、公司公告易幻网络董事长及高管增持计划已完成，其中易幻网络总经理杜潇潇先生已累计增持公司股票 3,748,352 股，占公司总股份的 0.9447%，增持总金额为人民币 5,000.30 万元；易幻网络董事长蓝水生先生及其一致行动人已累计增持公司股票 7,289,732 股，占公司总股份的 1.8373%，增持总金额为人民币 10,030.03 万元；各方合计增持总金额已超过人民币 1.5 亿元。
- 2、公司公告回购计划于 2018 年 7 月 25 日首次实施，通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 3,577,275 股，支付的总金额为 51,955,897.18 元，本次回购的股份数量占公司目前总股本的比例为 0.9016%，最高成交价为 14.90 元/股，最低成交价为 14.16 元/股。

## 投资要点

- **易幻董事长与高管完成增持计划，彰显长期发展信心：**易幻网络董事长、总经理等核心高管公告已完成此前增持计划承诺，合计增持总金额超过 1.5 亿元。我们认为易幻董事长及高管的增持表明了对公司发展前景的看好，以及长期投资价值的认同。
- **中国手游出海仍处于上升期，易幻持续开拓新市场，全球化产品有望成为关键增量：**根据 SensorTower 的统计，中国手游在西方市场的下载量与流水均处于明显上升期。公司今年一季度发布 6 款新品，其中《三国志 M》表现优异，前十天流水超过 2000 万元，自 3 月份上线以来，稳定在韩国谷歌畅销榜前 5，刷新了国产手游在韩国市场的表现。公司当前储备有两款以上的全球化 SLG 产品，下半年有望在全球市场取得新的突破，后续将增强业绩的持续性与稳定性。
- **构建全球研运一体，投资领域有望带来惊喜：**公司将继续沿着全球化研运一体的方向，通过投资方式布局海内外优质 CP 与发行商。对优质 CP 的投资将有效补充未来产品的储备，同时对发行业务毛利率有望起到提振作用。我们认为，随着产品的长线化经营以及全球研运一体布局，公司有望打造 S 级产品的出海矩阵，通过投资持续丰富游戏内容端的产品输出以及增加发行渠道，增强公司业绩的稳定性与向上的弹性空间。
- **盈利预测与投资评级：**在中国手游出海的大趋势下，公司当前在日韩地区取得重要突破，全球化 SLG 产品以及投资领域的布局成为新的重要看点。公司沿着全球化研运一体的方向，有望持续输出 S 级产品，增强业绩的稳定性与向上的弹性空间。我们预计公司 2018/2019/2020 年 EPS 分别为 0.76/0.88/0.97 元，对应当前股价 PE 为 20/17/15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**现有产品运营数据下滑过快，新产品上线表现不及预期。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	14.94
一年最低/最高价	11.92/22.01
市净率(倍)	2.57
流通 A 股市值(百万元)	3835.14

## 基础数据

每股净资产(元)	5.82
资产负债率(%)	25.51
总股本(百万股)	396.77
流通 A 股(百万股)	256.70

## 相关研究

- 1、《宝通科技 (300031)：拟收购易幻剩余股权，打造产品出海矩阵》2018-06-24
- 2、《宝通科技：业绩符合预期，手游发行全球化战略稳步推进》2018-04-23
- 3、《宝通科技：拟收购游戏研运标的，向研运一体积极迈进》2017-10-29

宝通科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1,349.5	1,718.2	2,389.4	2,993.5	<b>营业收入</b>	1,579.8	2,055.6	2,363.4	2,717.9
现金	650.3	780.3	1,447.2	1,775.2	减:营业成本	758.2	1,027.8	1,181.7	1,359.0
应收账款	531.5	725.2	719.0	941.8	营业税金及附加	4.6	14.4	16.9	19.4
存货	162.4	207.4	217.8	271.2	营业费用	455.6	524.6	604.7	706.9
其他流动资产	5.3	5.3	5.3	5.3	管理费用	117.8	118.3	132.2	163.5
<b>非流动资产</b>	1,855.8	1,810.9	1,797.4	1,820.3	财务费用	-0.6	27.0	30.4	26.2
长期股权投资	-	-	-	-	资产减值损失	2.9	4.1	4.7	5.4
固定资产	253.5	255.0	289.8	297.0	加:投资净收益	3.8	-	-	-
在建工程	12.1	10.1	9.1	8.1	其他收益	3.2	2.7	3.1	3.5
无形资产	1,268.6	1,268.6	1,268.6	1,268.6	<b>营业利润</b>	247.9	339.4	392.8	437.5
其他非流动资产	321.6	280.6	256.5	256.5	加:营业外净收支	0.1	2.7	3.1	3.5
<b>资产总计</b>	3,205.3	3,529.1	4,186.8	4,813.8	<b>利润总额</b>	248.0	342.1	395.9	441.0
<b>流动负债</b>	660.3	761.3	1,110.4	1,394.1	减:所得税费用	11.3	20.7	23.8	27.4
短期借款	20.0	-	-	-	少数股东损益	15.6	20.5	23.4	26.9
应付账款	640.1	761.3	1,110.4	1,394.1	<b>归属母公司净利润</b>	221.0	300.8	348.7	386.7
其他流动负债	-	-	-	-	EBIT	246.0	335.8	379.5	413.4
<b>非流动负债</b>	194.07	150.24	150.24	150.24	EBITDA	360.0	409.5	458.2	475.1
长期借款	193.8	150.0	150.0	150.0					
其他非流动负债	0.2	0.2	0.2	0.2	<b>重要财务与估值指标</b>	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	854.4	911.5	1,260.6	1,544.4	每股收益(元)	0.56	0.76	0.88	0.97
少数股东权益	64.0	84.5	107.9	134.8	每股净资产(元)	5.76	6.38	7.10	7.90
归属母公司股东权益	2,286.9	2,533.0	2,818.3	3,134.6	发行在外股份(百万股)	396.8	396.8	396.8	396.8
<b>负债和股东权益</b>	3,205.3	3,529.1	4,186.8	4,813.8	ROIC(%)	10.6%	18.5%	20.1%	27.4%
					ROE(%)	9.5%	11.9%	12.4%	12.3%
					毛利率(%)	52.0%	50.0%	50.0%	50.0%
					销售净利率(%)	14.8%	15.6%	15.7%	15.2%
					资产负债率(%)	26.7%	25.8%	30.1%	32.1%
					收入增长率(%)	7.9%	30.1%	15.0%	15.0%
					净利润增长率(%)	57.0%	36.1%	15.9%	10.9%
					P/E	26.7	19.7	17.0	15.4
					P/B	2.6	2.3	2.1	1.9
					EV/EBITDA	12.5	10.6	8.1	7.2

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

