

2018年10月28日

# 多款新游推动业绩增长，全球研运一体化稳步推进

买入 (维持)

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)	1,580	2,008	2,407	2,747
同比 (%)	7.9%	27.1%	19.9%	14.1%
归母净利润 (百万元)	221	290	352	401
同比 (%)	57.0%	31.0%	21.4%	13.9%
每股收益 (元/股)	0.56	0.73	0.89	1.01
P/E (倍)	19.25	14.69	12.10	10.62

**事件:** 公司发布 2018 年三季报, 前三季度实现营收 15.47 亿元, 同比增长 32.20%, 归母净利润 2.22 亿元, 同比增长 38.04%, 扣非归母净利润 2.19 亿元, 同比增长 39.26%。其中三季度单季度实现营收 5.59 亿元, 同比增长 31.58%, 归母净利润 7926 万元, 同比增长 47.45%, 扣非归母净利润 7862 万元, 同比增长 48.02%, 符合此前预期。

## 投资要点

- **业绩符合预期, 持续扩大移动游戏全球发行运营规模:** 公司前三季度实现营收 15.47 亿元, 同比增长 32.20%, 归母净利润 2.22 亿元, 同比增长 38.04%, 扣非归母净利润 2.19 亿元, 同比增长 39.26%, 业绩符合预期。公司业绩高速增长主要得益于报告期内多款上线海外手游的优异表现, 其中《三国群英传》韩版、《CMM Champions Manager Mobasaka》(豪门足球)、《九州天空城》、《食之契约》、《Hunter World》、《战国DRIVE》等多款精品游戏为公司贡献稳定盈利, 全球手游发行运营规模持续扩大。
- **三季度毛利率环比有一定下降, 前三季度运营费用受规模扩大有所上升:** 公司三季度毛利率为 54.60%, 季度环比下降 3.23 个百分点。公司前三季度销售费用为 4.85 亿元, 同比增长 52.38%, 主要是易幻网络游戏推广费用增加所致; 前三季度研发费用为 2318 万元, 同比增长 34.26%, 反映公司在研发投入上有所提升; 前三季度财务费用为 1200 万元 (去年同期为-321 万元), 主要是贷款利息增加。
- **四季度将进一步发行多款优秀手游, 预计将继续布局全球优质研运团队:** 公司储备有优秀手游产品《我叫 MT4》、《万王之王》、《武林外传》等, 其中《我叫 MT4》为今年国内表现最好的新产品之一, 随着四季度储备新品的陆续上线, 有望推动流水的上升。公司此前通过布局产业链优秀企业, 加大了拓展欧美市场的力度, 预计公司将持续加大移动游戏产业链投资, 加强内容研发的投入和增强流量运营能力。
- **盈利预测与投资评级:** 公司前三季度业绩表现符合预期, 报告期内多款上线海外手游的优异表现推动公司业绩高速增长。前三季度运营费用受规模增长有所上升, 整体费用率较为稳定。随着四季度《我叫 MT4》、《万王之王》、《武林外传》等新产品的上线, 公司流水有望进一步上升。我们预计 2018/2019/2020 年 EPS 分别为 0.73/0.89/1.01 元, 对应当前股价 PE 为 15/12/11 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新产品上线表现不及预期, 现有产品流水下滑过快, 汇率波动风险。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	10.72
一年最低/最高价	9.82/21.41
市净率(倍)	1.90
流通 A 股市值(百万元)	2751.86

## 基础数据

每股净资产(元)	5.64
资产负债率(%)	31.53
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): 手游增长带动毛利上升, 持续加强全球研运布局》2018-08-30
- 2、《宝通科技 (300031): 核心高管完成增持, 全球化布局成重要看点》2018-07-26
- 3、《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

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>	<b>1,350</b>	<b>1,470</b>	<b>1,892</b>	<b>2,101</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,580</b>	<b>2,008</b>	<b>2,407</b>	<b>2,747</b>
现金	650	436	854	786	减:营业成本	758	946	1,125	1,260
应收账款	375	614	571	781	营业税金及附加	5	5	6	7
存货	162	178	227	226	营业费用	456	581	710	824
其他流动资产	162	242	240	308	管理费用	118	139	169	192
<b>非流动资产</b>	<b>1,856</b>	<b>1,991</b>	<b>2,123</b>	<b>2,202</b>	财务费用	-1	9	-3	7
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	3	4	4	5
固定资产	266	426	550	624	加:投资净收益	4	4	4	4
在建工程	0	6	11	13	其他收益	-0	0	-0	-0
无形资产	28	28	28	28	<b>营业利润</b>	<b>248</b>	<b>329</b>	<b>399</b>	<b>455</b>
其他非流动资产	1,562	1,531	1,534	1,538	加:营业外净收支	0	3	2	2
<b>资产总计</b>	<b>3,205</b>	<b>3,461</b>	<b>4,015</b>	<b>4,304</b>	<b>利润总额</b>	<b>248</b>	<b>332</b>	<b>401</b>	<b>458</b>
<b>流动负债</b>	<b>660</b>	<b>677</b>	<b>921</b>	<b>850</b>	减:所得税费用	11	19	21	25
短期借款	20	20	20	20	少数股东损益	16	23	29	32
应付账款	213	255	302	322	<b>归属母公司净利润</b>	<b>221</b>	<b>290</b>	<b>352</b>	<b>401</b>
其他流动负债	427	402	599	508	EBIT	240	322	386	437
<b>非流动负债</b>	<b>194</b>	<b>166</b>	<b>138</b>	<b>109</b>	EBITDA	354	392	438	502
长期借款	150	122	94	65					
其他非流动负债	44	44	44	44	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债合计</b>	<b>854</b>	<b>843</b>	<b>1,059</b>	<b>959</b>	每股收益(元)	0.56	0.73	0.89	1.01
少数股东权益	64	87	116	148	每股净资产(元)	5.76	6.38	7.16	8.06
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	2,287	2,531	2,840	3,196	股)	397	397	397	397
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,205</b>	<b>3,461</b>	<b>4,015</b>	<b>4,304</b>	ROIC(%)	9.1%	11.0%	12.1%	12.3%
					ROE(%)	10.1%	12.0%	12.9%	12.9%
					毛利率(%)	52.0%	52.9%	53.3%	54.1%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	销售净利率(%)	14.0%	14.4%	14.6%	14.6%
经营活动现金流	308	40	665	153	资产负债率(%)	26.7%	24.4%	26.4%	22.3%
投资活动现金流	106	-202	-180	-141	收入增长率(%)	7.9%	27.1%	19.9%	14.1%
筹资活动现金流	-209	-53	-68	-80	净利润增长率(%)	57.0%	31.0%	21.4%	13.9%
现金净增加额	193	-214	417	-68	P/E	19.25	14.69	12.10	10.62
折旧和摊销	114	70	51	65	P/B	1.86	1.68	1.50	1.33
资本开支	13	135	132	80	EV/EBITDA	10.97	10.52	8.47	7.52
营运资本变动	-35	-349	239	-348					

数据来源: 贝格数据, 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>

