

宝通科技 (300031)

公司研究/点评报告

领先手游海外发行商, “深耕+拓展” 前景广阔

点评报告/传媒行业

2019 年 1 月 15 日

报告摘要:

国内领先手游海外发行商, “深耕+拓展” 相结合

宝通科技原是一家专业从事各类高强度橡胶输送带产品的研发、生产和销售的企业, 2016 年通过重大资产重组购入易幻网络 94.16% 的股权, 后于 2018 年 6 月公告将对易幻网络的少数股权进行收购, 收购完成后易幻网络将成为公司全资子公司。易幻网络是国内领先的移动网络游戏的全球发行和运营商, 作为中国最早出海的手游发行商之一, 自 2012 年成立至今已发行超过 200 款游戏, 深耕繁体中文市场、韩国与东南亚市场, 并在此基础上不断拓展业务版图, 在 20 个国家和地区实现了 17 种语言的精细化、本地化发行。

2018 年前三季度表现符合预期, 三季度盈利能力同比增长

2018Q1-Q3 公司实现营业收入 15.47 亿元, 同比增长 32.20%, 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%, 前三季度表现符合预期。盈利能力方面, 公司 Q3 销售毛利率为 55.43%, 同比增长 5.71 个百分点, 环比下降 0.47 个百分点; 销售净利率为 15.65%, 同比增长 0.86 个百分点, 环比下降 0.51 个百分点。易幻网络在“2018 年中国 APP 发行商出海收入榜”中 7-9 月的排名分别为 7、16、19, 相较于 Q2 第五名左右的水平有所下降, 系公司 Q3 无 S 级游戏海外上线及竞争对手收入有所提升所致。

优质 IP 作品带动营销提升, 深耕地区表现亮眼

2018 年公司在海外市场发行了多款手游产品, 在韩国市场的多款游戏表现不俗。其中 3 月发行的《三国志 M》韩国上线 10 日总流水近 2000 万人民币, 创造韩国 SLG 策略类手游历史上最好成绩; 11 月 S 级佳作韩语版《万王之王》登陆市场, 该产品在国内由祖龙娱乐研发, 腾讯发行, 自 2018 年 12 月 1 日至今, 在韩国的 iOS 游戏类畅销榜基本保持前二十的排名。《九州天空城》上线初期居 iOS 马来西亚游戏类畅销榜前十; 《豪门足球》、《食之契约》、《Age of Civs》(全球版) 等作品在其细分市场也都有不俗的表现, 为公司带来营收增长的持续动力。Q4 另一部 S 级手游繁体中文版《我叫 MT4: 荣耀》(11 月 22 日开启双平台公测) 也已登陆市场, 自 2018 年 12 月 1 日至今在中国香港的 iOS 游戏类畅销榜保持前二十和前五十的成绩, 表现优异。

推荐

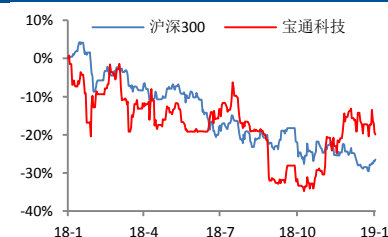
首次评级

当前价格 12.73 元

交易数据 2019-01-14

近 12 个月最高/最低	16.07/10.4
总股本 (百万股)	397
流通股本 (百万股)	257
流通股比例 %	64.70
总市值 (亿元)	51
流通市值 (亿元)	33

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

研究助理: 武子皓

执业证号: S0100118010057
电话: 021-60876736
邮箱: wuzihao@mszq.com

分析师: 钟奇

执业证号: S0100518110001
电话: 010-85127513
邮箱: zhongqi@mszq.com

相关研究

1. 民生传媒行业 2019 年策略报告: 看好出海及产权两大趋势, 关注细分领域结构性机会. 20181227

➤ 国产网络游戏审批重启，为海外发行提供更多优质资源备丰富

1 月，国家新闻出版广电总局披露了 2019 年首批国产网络游戏版号审批信息，随着暂停超逾半年的国内游戏版号审批放开，预期会有更多优质产品通过审核，这也能够为公司进一步拓展手游海外发行业务提供更为丰富的 IP 基础。公司目前已与网易、完美世界等游戏研发商有着长期稳定的合作，预期未来公司不断拓展与优质 CP 的合作，进一步推动其全球化的发展战略。

➤ 盈利预测

我们预测公司 2018-2020 归母净利润分别为 2.94 亿元、3.73 亿元、4.59 亿元，EPS 分别为 0.74 元、0.94 元、1.16 元，对应当前股价 PE 为 17 倍、14 倍、11 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ 风险提示

新游流水不达预期，海外政策监管风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,580	2,020	2,500	3,050
增长率（%）	7.9%	27.9%	23.8%	22.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	221	294	373	459
增长率（%）	57.0%	32.9%	27.1%	23.0%
每股收益（元）	0.56	0.74	0.94	1.16
PE（现价）	22.9	17.2	13.6	11.0
PB	2.2	2.0	1.7	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,580	2,020	2,500	3,050
营业成本	758	910	1,122	1,360
营业税金及附加	5	4	6	7
销售费用	456	626	775	946
管理费用	118	141	170	214
EBIT	244	338	428	524
财务费用	(1)	7	7	7
资产减值损失	3	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
营业利润	248	331	420	517
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	248	331	420	517
所得税	11	15	19	24
净利润	237	315	401	493
归属于母公司净利润	221	294	373	459
EBITDA	358	369	456	550

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	650	882	1282	1765
应收账款及票据	439	706	874	1066
预付款项	70	68	84	102
存货	162	125	154	186
其他流动资产	6	6	6	6
流动资产合计	1350	1825	2446	3182
长期股权投资	0	13	25	38
固定资产	266	242	219	195
无形资产	1317	1316	1315	1314
非流动资产合计	1856	1813	1774	1737
资产合计	3205	3638	4220	4919
短期借款	20	0	0	0
应付账款及票据	270	453	558	677
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	660	778	959	1165
长期借款	150	150	150	150
其他长期负债	44	44	44	44
非流动负债合计	194	194	194	194
负债合计	854	972	1153	1359
股本	397	397	397	397
少数股东权益	64	86	114	148
股东权益合计	2351	2666	3067	3561
负债和股东权益合计	3205	3638	4220	4919

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	7.9%	27.9%	23.8%	22.0%
EBIT 增长率	23.1%	38.7%	26.5%	22.6%
净利润增长率	57.0%	32.9%	27.1%	23.0%
盈利能力				
毛利率	52.0%	55.0%	55.1%	55.4%
净利率	14.0%	14.5%	14.9%	15.1%
总资产收益率 ROA	6.9%	8.1%	8.8%	9.3%
净资产收益率 ROE	9.7%	11.4%	12.6%	13.5%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.3	2.6	2.7
速动比率	1.8	2.2	2.4	2.6
现金比率	1.0	1.1	1.3	1.5
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	89.9	102.0	102.0	102.0
存货周转天数	65.7	50.0	50.0	50.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.7	0.9	1.2
每股净资产	5.8	6.5	7.4	8.6
每股经营现金流	0.8	0.6	1.0	1.2
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	22.9	17.2	13.6	11.0
PB	2.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.8	11.7	8.6	6.3
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	237	315	401	493
折旧和摊销	117	31	29	26
营运资金变动	(35)	(106)	(41)	(47)
经营活动现金流	308	249	396	479
资本开支	13	(23)	(23)	(23)
投资	115	(13)	(13)	(13)
投资活动现金流	106	11	11	11
股权募资	0	0	0	0
债务募资	170	0	0	0
筹资活动现金流	(209)	(27)	(7)	(7)
现金净流量	204	232	400	483

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

武子皓，金融硕士，2017年11月加入民生证券，从事传媒互联网行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。