

宝通科技 (300031)

公司研究/点评报告

2019Q1 业绩预告 50%-80%高增长，深耕海外拓展版图

简评报告/传媒互联网行业

2019年4月11日

一、事件概述

公司于4月9日发布2019年度一季度业绩预告，预计第一季度内归母净利润8,048.91-9,658.69万，同比增长50%-80%，与公司2018年度业绩快报预测一致，业绩表现符合我们此前报告预期。

二、分析与判断

► 业绩高增长符合预期，多爆款提供业绩支撑

此前2018年全年预期实现营收21.6亿，同比增长36.43%，归母净利润2.77亿，同比增长25.11%。2018年第四季度，公司发行了《我叫MT4》、《万王之王》等S级产品，在2019年第一季度进入变现期；2019年以来公司还在日本和韩国发行了《遗忘之境》、《魔女兵器》等多款产品，为公司经营业绩持续增长贡献利润；《三国群英传》、《武林外传》、《豪门足球》等爆款游戏也为公司提供持续的业绩支撑。

► 国内领先手游海外发行商，“深耕+拓展”相结合

公司于2015年收购了国内领先的移动网络游戏的全球发行和运营商易幻网络。作为中国最早出海的手游发行商之一，易幻网络自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。2019年2月，除继续深耕韩国市场、发行《魔女兵器》等游戏之外，易幻网络还在日本推出二次元游戏《遗忘之境》，上线之初便获得日本iOS榜TOP5的成绩，成为公司向日本市场拓展的良好契机。

► 国产网络游戏审批重启，全球化战略持续推进

2018年12月，国家新闻出版广电总局正式恢复对国产游戏版号的审核。随着国产游戏版号审核的正常化，预期会有更多优质产品通过审核，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。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。

三、投资建议

我们预测公司2019-2020归母净利润分别为3.72亿元、4.68亿元，EPS分别为0.94元、1.18元，对应当前股价PE为14倍、11倍。维持“推荐”评级。

四、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	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,580	2,155	2,600	3,230
增长率(%)	7.9%	36.4%	20.6%	24.2%
归属母公司股东净利润(百万元)	221	276	372	468
增长率(%)	57.0%	24.9%	34.8%	25.7%
每股收益(元)	0.56	0.70	0.94	1.18
PE(现价)	26.66	18.95	14.06	11.18
PB	2.58	2.03	1.78	1.53

推荐

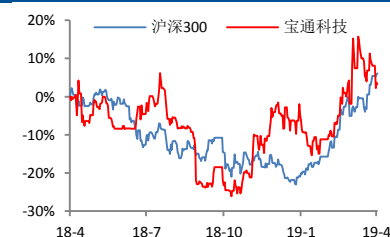
维持评级

当前价格 14.54元

交易数据 2019-04-10

近12个月最高/最低	16.28/10.4
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)	58
流通市值(亿元)	37

该股与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 刘欣

执业证号: S0100519030001

电话: 010-85127513

邮箱: liuxin@mszq.com

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

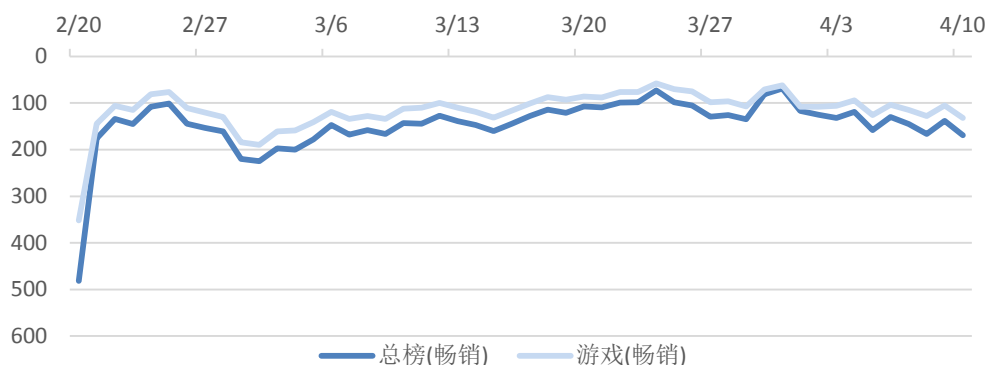
电话: 010-85127513

邮箱: zhongqi@mszq.com

相关研究

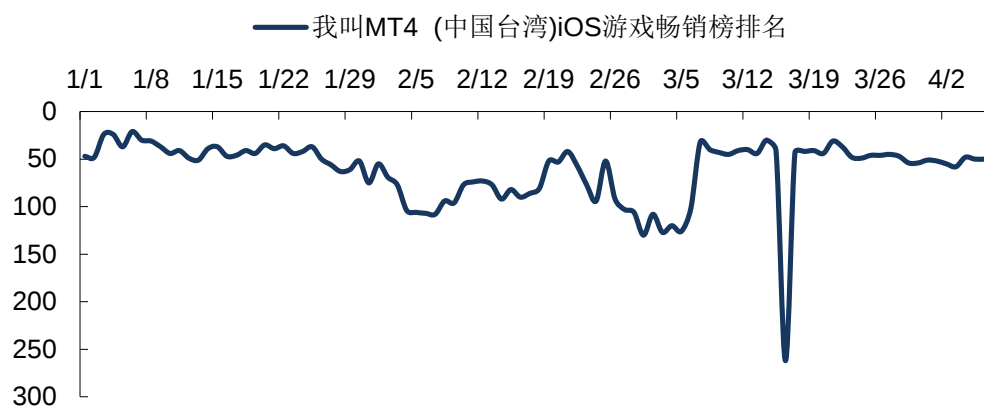
1.【民生传媒】宝通科技(300031): 领先手游海外发行商,“深耕+拓展”前景广阔.20190112

图 1 2019 年 2 月上线以来《遗忘之境》日本 iOS 畅销榜排名



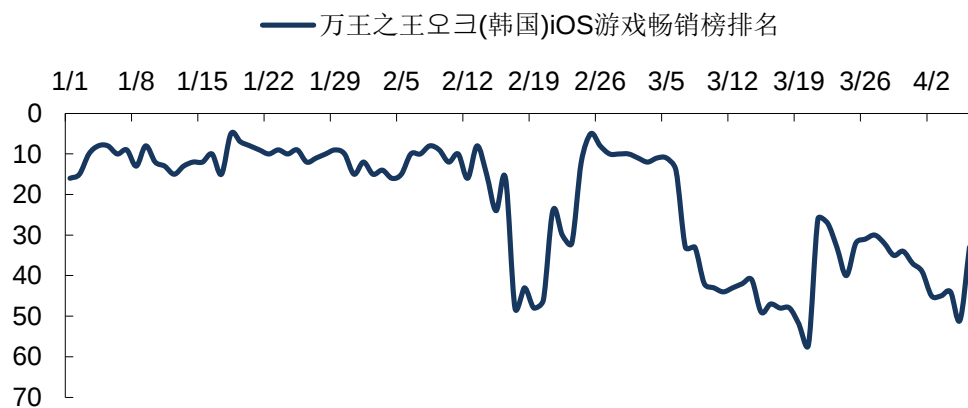
资料来源：七麦数据、民生证券研究院

图 2 2019 年以来《我叫 MT4》iOS 游戏畅销榜排名



资料来源：App Annie、民生证券研究院

图 3 2019 年以来《万王之王》(韩国) iOS 游戏畅销榜排名



资料来源：App Annie、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)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,580	2,155	2,600	3,230
营业成本	758	965	1,140	1,410
营业税金及附加	5	6	8	9
销售费用	456	679	806	1,001
管理费用	118	161	187	233
EBIT	244	310	418	525
财务费用	-1	0	0	0
资产减值损失	3	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
营业利润	248	310	418	525
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	248	310	418	525
所得税	11	14	19	24
净利润	237	296	399	501
归属于母公司净利润	221	276	372	468
EBITDA	358	310	418	525

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	650	847	1,207	1,662
应收账款及票据	439	625	754	937
预付款项	70	90	106	131
存货	162	174	205	254
其他流动资产	27	29	34	40
流动资产合计	1,350	1,764	2,306	3,025
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	266	266	266	266
无形资产	28	28	28	28
非流动资产合计	1,856	1,852	1,848	1,843
资产合计	3,205	3,616	4,153	4,868
短期借款	20	0	0	0
应付账款及票据	270	289	341	422
其他流动负债	370	474	560	693
流动负债合计	660	763	902	1,115
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	957	1,096	1,309
股本	397	397	397	397
少数股东权益	64	83	110	143
股东权益合计	2,351	2,659	3,057	3,559
负债和股东权益合计	3,205	3,616	4,153	4,868

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	7.9%	36.4%	20.6%	24.2%
EBIT 增长率	23.1%	27.1%	34.8%	25.7%
净利润增长率	57.0%	24.9%	34.8%	25.7%
盈利能力				
毛利率	52.0%	55.2%	56.2%	56.3%
净利率	15.0%	13.7%	15.3%	15.5%
总资产收益率 ROA	6.9%	7.6%	9.0%	9.6%
净资产收益率 ROE	9.7%	10.7%	12.6%	13.7%
偿债能力				
流动比率	2.04	2.31	2.56	2.71
速动比率	1.69	1.97	2.21	2.37
现金比率	0.98	1.11	1.34	1.49
资产负债率	26.7%	26.5%	26.4%	26.9%
经营效率				
应收账款周转天数	105.89	105.89	105.89	105.89
存货周转天数	65.67	65.67	65.67	65.67
总资产周转率	0.50	0.63	0.67	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.70	0.94	1.18
每股净资产	5.76	6.49	7.43	8.61
每股经营现金流	0.78	0.50	0.90	1.14
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	26.66	18.95	14.06	11.18
PB	2.58	2.03	1.78	1.53
EV/EBITDA	15.13	14.64	10.00	7.09
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	237	296	399	501
折旧和摊销	114	0	0	0
营运资金变动	-35	-96	-43	-50
经营活动现金流	308	200	356	451
资本开支	-13	4	4	4
投资	115	0	0	0
投资活动现金流	106	4	4	4
股权募资	0	-0	-0	-0
债务募资	170	-20	0	0
筹资活动现金流	-209	-8	-0	-0
现金净流量	204	196	360	456

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1月加入民生证券。

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。