

宝通科技(300031)

公司研究/点评报告

横向拓展全球市场，纵向整合手游产业链

—宝通科技(300031) 2018 年年报及 2019 一季报点评

点评报告/传媒行业

2019 年 04 月 25 日

一、事件概述

宝通科技公布 2018 年年报：2018 年公司实现营收 21.66 亿元，同比+37.12%；归母净利润 2.72 亿元，同比+22.96%；基本每股收益 0.6923 元。公司 18 年以回购股份的方式共分配利润 1.52 亿，不派发现金红利。

宝通科技公布 2019 年一季报：2019 年 Q1 公司实现营收 6.01 亿元，同比+38.82%；归母净利润 8755.59 万元，同比+63.17%；经营活动产生的现金流量 4954.2 万元，同比+293.1%，主要系子公司易幻网络收入增加所致。

二、分析与判断

➤ **收入端：18 年营收 21.66 亿同增 37.12%，其中游戏板块同增 42.86%**
 公司 2018 年营收 21.66 亿元，同比+37.12%。**子板块：**手机游戏产品营收 14.24 亿，同比+42.86%，占全年总营收 65.75%，毛利率 66.64%，同比+1.16pct；其中，来自境外的游戏收入 14.23 亿，占游戏收入总额的 99.92%，同比+0.55pct；输送带制造产品和输送系统技术服务营收 7.42 亿，占全年总营收 34.25%。2019 年第一季度公司营收 6.01 亿元，同比+38.82%，其中易幻网络贡献 3.77 亿元营收，占一季度总收入 62.65%。

➤ **立足全球市场，深耕与拓展并行**
 2018 年，公司发行了《豪门足球》《三国群英传》《九州天空城》《食之契约》《万王之王》《我叫 MT4》等多款游戏，在韩国、港台、东南亚、日本、欧美等市场表现优秀，多款 S 级产品为公司带来明显的业绩增厚。其中，2018 年 3 月发行的《三国群英传》上线 10 日流水超 2000 万元人民币；2018 年 11 月于韩国发行的《万王之王》流水已超 2000 万美元；同月在香港和台湾发行的《我叫 MT4》上线仅半小时迅速登上 iOS 免费榜排名第一。
 2019 年 Q1，公司参股日本当地发行公司 Cydonia 和欧美发行商香港落鱼互动，进一步加强对日本和欧美市场的输出能力；公司还在日本推出二次元游戏《遗忘之境》，成为公司向日本市场拓展的良好契机。3D 策略手游新品《Age of Civs》将于今年二季度重点推广，预期流水丰厚。

➤ **投资布局手游产业链，全球化研运一体**

在横向增厚发行能力的同时，公司积极开展游戏上下游产业链的投资布局，纵向加强内容研发的投入、增强流量运营能力，报告期内在香港和内地增设 5 家子公司，其中 4 家从事游戏研发和运营，2018 年 12 月成立的海南高图主攻全球化研运一体业务拓展，今年以来最高单月流水超 200 万美金。

三、投资建议

我们预测公司 2019-2021 归母净利润分别为 3.75 亿元、4.48 亿元、5.31 亿元，EPS 分别为 0.94 元、1.13 元、1.34 元，对应当前股价 PE 为 15 倍、13 倍、11 倍。公司自 2017 年 1 月至今 PE (TTM) 区间为 16-68，当前 PE (TTM) 为 21，安全边际较高，维持“推荐”评级。

推荐

维持评级

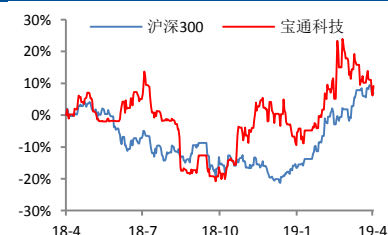
当前价格： 14.34

交易数据

2019-04-24

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）	57
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_yj@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： 021-60876718

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

四、风险提示：

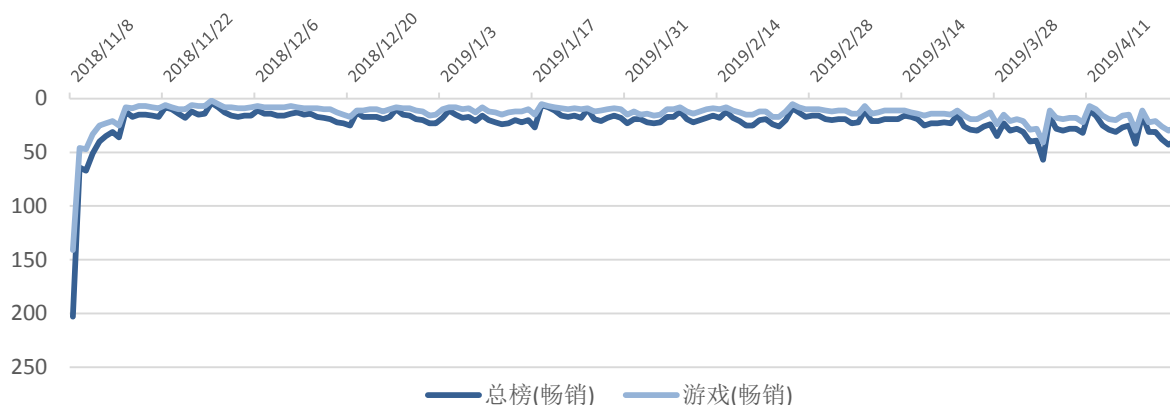
新游流水不达预期，海外政策监管风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,166	2,650	3,230	3,880
增长率（%）	37.1%	22.3%	21.9%	20.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	272	375	448	531
增长率（%）	23.0%	37.9%	19.7%	18.5%
每股收益（元）	0.68	0.94	1.13	1.34
PE（现价）	19.26	15.19	12.69	10.71
PB	2.31	2.17	1.85	1.58

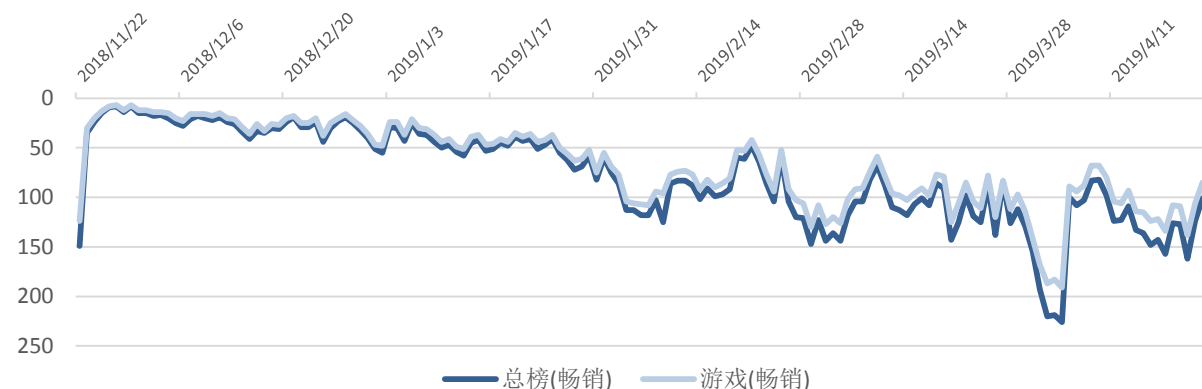
参考图表：

图 1：2018 年上线以来《万王之王》韩国 iOS 排名



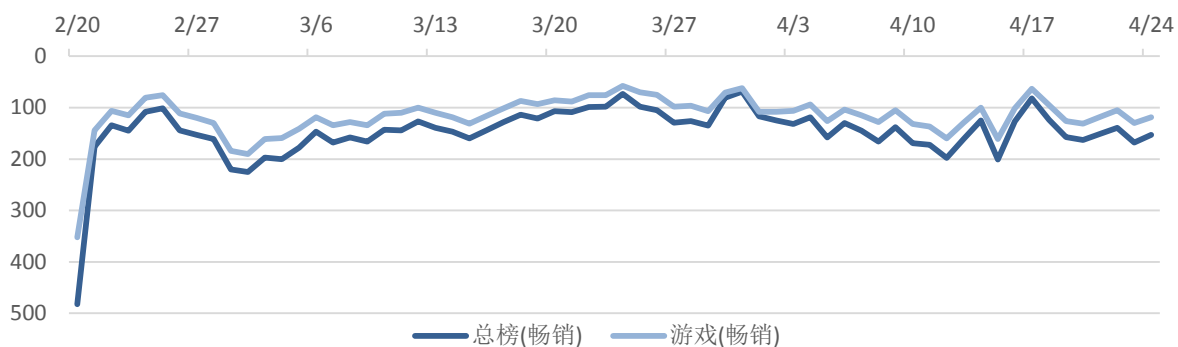
数据来源：七麦数据，民生证券研究院整理

图 2：2018 年上线以来《我叫 MT4》台湾 iOS 排名



数据来源：七麦数据，民生证券研究院整理

图 3：2019 年上线以来《遗忘之境》日本 iOS 排名



数据来源：七麦数据，民生证券研究院整理

图表目录

图 1: 2018 年上线以来《万王之王》韩国 iOS 排名	2
图 2: 2018 年上线以来《我叫 MT4》台湾 iOS 排名	2
图 3: 2019 年上线以来《遗忘之境》日本 iOS 排名	3

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018E	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,166	2,650	3,230	3,880
营业成本	983	1,190	1,460	1,762
营业税金及附加	5	6	8	9
销售费用	689	843	1,028	1,235
管理费用	115	140	171	205
EBIT	337	428	512	607
财务费用	10	0	0	0
资产减值损失	16	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	311	428	512	607
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	310	428	512	607
所得税	21	29	35	42
净利润	289	398	477	565
归属于母公司净利润	272	375	448	531
EBITDA	450	428	512	607

资产负债表 (百万元)	2018E	2019E	2020E	2021E
货币资金	363	650	1,023	1,472
应收账款及票据	619	647	789	948
预付款项	114	138	169	204
存货	212	227	278	336
其他流动资产	41	43	50	58
流动资产合计	1,349	1,705	2,309	3,017
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	245	245	245	245
无形资产	27	27	27	27
非流动资产合计	1,887	1,889	1,891	1,893
资产合计	3,236	3,593	4,200	4,910
短期借款	108	0	0	0
应付账款及票据	308	350	429	518
其他流动负债	189	228	279	335
流动负债合计	606	578	708	853
长期借款	255	255	255	255
其他长期负债	75	75	75	75
非流动负债合计	330	330	330	330
负债合计	935	908	1,038	1,183
股本	397	397	397	397
少数股东权益	35	59	87	121
股东权益合计	2,301	2,685	3,162	3,727
负债和股东权益合计	3,236	3,593	4,200	4,910

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018E	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	37.1%	22.3%	21.9%	20.1%
EBIT 增长率	38.5%	26.8%	19.7%	18.5%
净利润增长率	23.0%	37.9%	19.7%	18.5%
盈利能力				
毛利率	54.6%	55.1%	54.8%	54.6%
净利润率	13.3%	15.0%	14.8%	14.6%
总资产收益率 ROA	8.4%	10.4%	10.7%	10.8%
净资产收益率 ROE	12.0%	14.3%	14.6%	14.7%
偿债能力				
流动比率	2.23	2.95	3.26	3.54
速动比率	1.69	2.32	2.63	2.90
现金比率	0.60	1.12	1.45	1.73
资产负债率	28.9%	25.3%	24.7%	24.1%
经营效率				
应收账款周转天数	89.15	89.15	89.15	89.15
存货周转天数	69.58	69.58	69.58	69.58
总资产周转率	0.67	0.78	0.83	0.85
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.94	1.13	1.34
每股净资产	5.71	6.62	7.75	9.09
每股经营现金流	0.46	1.04	0.95	1.14
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	19.26	15.19	12.69	10.71
PB	2.31	2.17	1.85	1.58
EV/EBITDA	11.63	12.37	9.61	7.37
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018E	2019E	2020E	2021E
净利润	289	398	477	565
折旧和摊销	112	0	0	0
营运资金变动	-243	13	-102	-114
经营活动现金流	181	411	375	451
资本开支	-15	-2	-2	-2
投资	-31	0	0	0
投资活动现金流	-52	-2	-2	-2
股权募资	0	-0	-0	-0
债务募资	193	-108	0	0
筹资活动现金流	-407	-122	-0	-0
现金净流量	-277	287	373	449

分析师与研究助理简介

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或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。