

宝通科技 (300031)

公司研究/点评报告

游戏出海“深耕+拓展”显现成效，纵向发展研运一体 ——宝通科技 2019 年中报点评

点评报告/传媒互联网行业

2019 年 8 月 12 日

一、事件概述

公司 2019H1 实现营收 11.83 亿元 (YOY+19.6%)；实现归母净利润 1.67 亿元 (YOY+17.3%)，2019 中报预告归母净利润预计增速为 10%-40%，符合预期；实现扣非归母净利润为 1.65 亿元 (YOY+17.5%)，EPS 为 0.43 元 (YOY+20.9%)，ROE 为 7.11%，比同期上涨 1.07%。非经常性损益为 224.5 万元，主要为政府补助 246.4 万元。

二、分析与判断

➤ 业绩高增长符合预期，头部核心手游收入稳定增长

2019H1 公司营收同比增长 19.6%，由于移动互联网业务广告费及渠道费增加，销售费用为 4.93 亿元，同比增长 37.3%，导致归母净利润同比增长 17.3%，略低于营收增速。2019H1 公司手游运营业务实现营收 7.9 亿元，同比增长 20.7%，实现净利润 1.35 亿元，净利率为 17.1%。2019H1 公司运营的《삼국지M》(三国群英传)、《오크:복수의 맹세》(万王之王)、《我叫MT4》等多款精品手游收入继续保持稳定。在日本、韩国发行的一系列游戏均取得不俗成绩，受到大众欢迎，为公司营收持续增长提供保障。

➤ 国内领先手游海外发行商，“深耕+拓展”显现成效

公司旗下子公司易幻网络，拥有超过十几种语言、超过 130 个国家地区、超过 240 款游戏的全球发行经验，坚持精细化、本地化的发展战略，拥有国际化与本地化兼备的优秀团队，优质的供应商和丰富的渠道合作伙伴，同时具备精准的数据投放能力，数据整合能力强。2019 年 2 月在日本发布首款卡牌类游戏《ミラージュ・メモリアル》(遗忘之境)，上线后获得了日本 Google 商店的官方新游推荐，获得日本用户追捧，下载量表现优异，获得 Google Play 下载榜 TOP 2 和 App Store 免费下载榜 TOP 4 的成绩，目前 iOS 卡牌类游戏畅销榜排名第 29，成为公司继续向日本市场拓展的良好契机。2019 年 3 月陆续上线的韩国二次元游戏《마녀 병기》(魔女兵器)、《侠客风云传》、《江湖群侠传ol》、《时之歌》、《妖神记》等产品，均获得不俗成绩，榜单排名前列。

➤ 横向增厚发行能力，全球化战略持续推进，纵向整合产业链，发展研运一体

在横向增厚发行能力，全球化战略持续推进的同时，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，公司控股子公司海南高图主攻全球化研运一体业务拓展，2019H1，已在全球约 130 个国家和地区发行了《King's Throne: Game of Lust》、《War And Magic》，成为公司新的业绩增长点。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 IP 的合作，进一步推动其全球化的发展战略。

三、投资建议

预计公司 2019-2021 年能够实现每股收益 0.91、1.13、1.44 元，对应 PE 分别为 12X、10X、8X。公司目前 PE (TTM) 为 15X，目前 PE (TTM) 处于近 3 年历史最低位，安全边际较高，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。

推荐

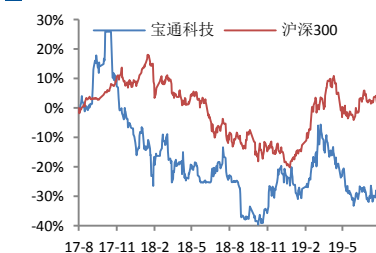
维持评级

当前价格 11.15 元

交易数据 2019-08-09

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)	242
流通股比例%	60.96
总市值 (亿元)	44.24
流通市值 (亿元)	36.13

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

相关研究

- 1、宝通科技(300031):2018 年报及 2019 一季报点评:横向拓展全球市场,纵向整合手游产业链.20190425
- 2、宝通科技(300031):2019Q1 业绩预告 50%-80%高增长,深耕海外拓展版图.20190410
- 3、宝通科技(300031):业绩预告增长 20%-40%符合预期,深耕海外表现亮眼.20190123
- 4、宝通科技(300031):领先手游海外发行商,“深耕+拓展”前景广阔.20190112

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,166	2,628	3,205	3,934
增长率 (%)	37.1%	21.3%	22.0%	22.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	272	363	448	572
增长率 (%)	23.0%	33.6%	23.4%	27.6%
每股收益 (元)	0.68	0.91	1.13	1.44
PE (现价)	19.26	12.19	9.88	7.74
PB	2.31	1.69	1.44	1.22

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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,166	2,628	3,205	3,934
营业成本	983	1,079	1,301	1,567
营业税金及附加	5	6	8	10
销售费用	689	946	1,154	1,416
管理费用	115	131	160	197
研发费用	36	45	54	67
EBIT	337	420	528	677
财务费用	10	13	16	20
资产减值损失	16	1	9	13
投资收益	1	2	2	1
营业利润	311	416	512	654
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	310	416	512	654
所得税	21	29	35	45
净利润	289	387	477	609
归属于母公司净利润	272	363	448	572
EBITDA	450	420	528	677
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	363	715	1,067	1,565
应收账款及票据	619	682	816	1,008
预付款项	114	117	144	172
存货	212	202	245	294
其他流动资产	41	42	49	57
流动资产合计	1,349	1,757	2,321	3,097
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	1,887	1,887	1,887
资产合计	3,236	3,644	4,207	4,983
短期借款	108	0	0	0
应付账款及票据	308	319	384	463
其他流动负债	189	321	343	431
流动负债合计	606	640	727	894
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	970	1,057	1,223
股本	397	397	397	397
少数股东权益	35	59	88	126
股东权益合计	2,301	2,673	3,150	3,760
负债和股东权益合计	3,236	3,644	4,207	4,983

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	37.1%	21.3%	22.0%	22.7%
EBIT 增长率	38.5%	24.5%	25.7%	28.3%
净利润增长率	23.0%	33.6%	23.4%	27.6%
盈利能力				
毛利率	54.6%	58.9%	59.4%	60.2%
净利率	13.3%	14.7%	14.9%	15.5%
总资产收益率 ROA	8.4%	10.0%	10.6%	11.5%
净资产收益率 ROE	12.0%	13.9%	14.6%	15.7%
偿债能力				
流动比率	2.23	2.74	3.19	3.47
速动比率	1.69	2.25	2.66	2.94
现金比率	0.60	1.12	1.47	1.75
资产负债率	28.9%	26.6%	25.1%	24.6%
经营效率				
应收账款周转天数	89.15	94.73	92.87	93.49
存货周转天数	69.58	68.27	68.71	68.56
总资产周转率	0.67	0.76	0.82	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.91	1.13	1.44
每股净资产	5.71	6.59	7.72	9.16
每股经营现金流	0.46	1.19	0.88	1.25
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	19.26	12.19	9.88	7.74
PB	2.31	1.69	1.44	1.22
EV/EBITDA	11.63	9.44	6.84	4.60
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	289	387	477	609
折旧和摊销	112	0	0	0
营运资金变动	-243	86	-134	-124
经营活动现金流	181	472	351	496
资本开支	-15	0	0	0
投资	-31	0	0	0
投资活动现金流	-52	2	2	1
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	352	353	498

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。

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。