

研运一体布局深化，大市场战略初显成效

——宝通科技(300031)跟踪报告

增持|维持

报告要点:

● 研运一体+智能输送，双业务转型并进

公司围绕移动互联网(网络游戏发行及运营)和工业互联网(现代输送服务)两个业务共同发展,2019H1 营收占比分别为 66.78%和 33.22%。工业互联网业务上,主要为传送带生产制造以及工业货物运输系统总包服务。2015年在原有业务上升级,控股“宝通工程”进入智能输送技术服务市场。公司目前手握自研芯片以及 55 项专利技术,每年输送工业物料上百亿吨,领先行业。移动互联网业务上,由区域化发行龙头扩展向全球化研运一体化布局。公司在 2016 年收购广州易幻网络切入手游出海发行市场之后,立足韩国、港澳台以及东南亚地区一跃成为区域发行龙头。2018 年开始谋求转型,陆续设立研运一体全球化发行公司海南高图以及专注二次元内容 IP 的研发公司成都聚获。

● 公司新游产品储备丰富,自研实力提升

2019 年下半年重点产品《完美世界》、《龙之怒吼》、《龙族幻想》陆续在新马、韩国等地区上线,目前月流水均在 2000 万以上,高图自研产品《War And Magic》和《King's Throne: Game of Lust》表现良好。2020 年代理游戏方面,储备了《龙之怒吼》(东南亚和欧美地区)、《食物语》、《暴走大侠》、《梦境链接》(2020Q2-Q3)《王者围城》(2020Q1)、《决战三国》(2020Q2)、《剑侠情缘》等 20 余款产品。自研方面,目前整体自研产品所占比重为 20-30%,2020 年预计上线 3-4 款自研(定制)产品,包括成都聚获的二次元手游《终末塔卫团》(2020Q1,和 B 站达成国内发行合作)、《Zold:out》、《WST》、《Project C》等,自研产品进入收割期,收入占比有望继续提升。

● 日本、欧美地区收入占比快速提升,大市场战略初显成效

韩国、东南亚以及港澳台地区是公司传统优势市场,2019 年收入占比分布上韩国约为 35-40%,港澳台及东南亚地区各占近 20%,而日本+欧美地区占比提升至 22%,相较于 2018 年提升超过 10Pct.,增长迅速。从 2020 年储备产品来看,公司将继续加大在日本、欧美地区的投入,不断优化地区分布。

● 投资建议与盈利预测

我们预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.80/0.93/1.18,对应 PE23.38x/20.10x/15.77x。维持“增持”评级。

● 风险提示

新游戏上线不及预期,头部老游戏流水快速下滑

附表:盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1580	2166	2521	2992	3603
收入同比(%)	8%	37%	16%	19%	20%
归母净利润(百万元)	221	272	316	367	468
归母净利润同比(%)	57%	23%	16%	16%	27%
ROE(%)	9.7%	12.0%	12.2%	12.5%	13.7%
每股收益(元)	0.56	0.68	0.80	0.93	1.18
市盈率(P/E)	33.41	27.17	23.38	20.10	15.77

资料来源:Wind,国元证券研究中心

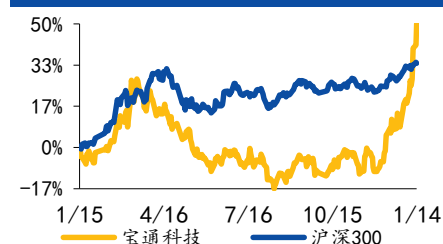
当前价/目标价: 19.10 元/23.25 元

目标期限: 6 个月

基本数据

52 周最高/最低价(元): 19.1 / 10.64
 A 股流通股(百万股): 324.07
 A 股总股本(百万股): 396.77
 流通市值(百万元): 6189.82
 总市值(百万元): 7578.27

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券*公司研究*宝通科技(300031)2019 年半年报点评-下半年 S 级产品储备丰富,研运一体持续推进》2019.08.13

《国元证券*公司研究*宝通科技(300031)2018 年年报及 2019 年一季报点评-重点产品表现良好,营收与利润维持高增长》2019.04.26

《宝通科技(300031)首次覆盖报告——平台属性凸显,全球研运一体值得期待》2019.03.01

报告作者

分析师 李典
 执业证书编号 S0020516080001
 电话 021-51097188-1866
 邮箱 lidian@gyzq.com.cn

分析师 路璐
 执业证书编号 S0020519080002
 电话 021-51097188-2174
 邮箱 lulu@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1350	1349	1784	2125	2817
现金	650	363	684	829	1277
应收账款	375	446	572	663	795
其他应收款	22	30	32	40	47
预付账款	70	114	107	125	148
存货	162	212	211	246	289
其他流动资产	70	185	177	222	260
非流动资产	1856	1887	1833	1808	1780
长期投资	0	7	7	7	7
固定资产	266	245	219	192	165
无形资产	28	27	27	27	27
其他非流动资产	1562	1607	1580	1582	1581
资产总计	3205	3236	3617	3933	4597
流动负债	660	606	562	393	458
短期借款	20	108	223	0	0
应付账款	213	218	249	284	329
其他流动负债	427	280	89	109	129
非流动负债	194	330	438	557	683
长期借款	150	255	383	499	621
其他非流动负债	44	75	55	58	63
负债合计	854	935	1000	950	1141
少数股东权益	64	35	35	35	35
股本	397	397	397	397	397
资本公积	1224	961	961	961	961
留存收益	679	905	1221	1588	2056
归属母公司股东权益	2287	2265	2582	2948	3421
负债和股东权益	3205	3236	3617	3933	4597

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	308	181	76	267	340
净利润	237	289	316	367	468
折旧摊销	114	112	27	28	28
财务费用	2	10	10	12	20
投资损失	-4	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-35	-243	-285	-154	-195
其他经营现金流	-6	14	9	16	20
投资活动现金流	106	-52	11	-2	2
资本支出	13	15	0	0	0
长期投资	-115	31	-8	3	-1
其他投资现金流	3	-6	3	1	1
筹资活动现金流	-209	-407	234	-120	106
短期借款	20	88	115	-223	0
长期借款	150	105	128	116	122
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-428	-263	0	0	0
其他筹资现金流	49	-337	-9	-13	-16
现金净增加额	193	-261	321	145	448

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1580	2166	2521	2992	3603
营业成本	758	983	1030	1176	1381
营业税金及附加	5	5	6	7	9
营业费用	456	689	963	1197	1441
管理费用	93	115	133	158	191
研发费用	25	36	42	50	61
财务费用	2	10	10	12	20
资产减值损失	3	16	6	7	7
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	4	1	1	1	1
营业利润	248	311	336	391	499
营业外收入	0	1	2	1	1
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	248	310	336	391	499
所得税	11	21	21	24	31
净利润	237	289	316	367	468
少数股东损益	16	17	0	0	0
归属母公司净利润	221	272	316	367	468
EBITDA	364	433	373	430	547
EPS (元)	0.56	0.68	0.80	0.93	1.18

主要财务比率					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	7.9%	37.1%	16.4%	18.7%	20.4%
营业利润(%)	21.7%	25.6%	7.9%	16.5%	27.6%
归属母公司净利润(%)	57.0%	23.0%	16.2%	16.3%	27.4%
获利能力					
毛利率(%)	52.0%	54.6%	59.1%	60.7%	61.7%
净利率(%)	14.0%	12.5%	12.5%	12.3%	13.0%
ROE(%)	9.7%	12.0%	12.2%	12.5%	13.7%
ROIC(%)	14.1%	13.9%	13.6%	15.1%	18.3%
偿债能力					
资产负债率(%)	26.7%	28.9%	27.6%	24.2%	24.8%
净负债比率(%)	19.90%	38.80%	60.62%	52.50%	54.37%
流动比率	2.04	2.23	3.17	5.40	6.15
速动比率	1.80	1.87	2.79	4.76	5.51
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.67	0.74	0.79	0.84
应收账款周转率	4	5	4	4	4
应付账款周转率	4.04	4.57	4.41	4.41	4.50
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.68	0.80	0.93	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.46	0.19	0.67	0.86
每股净资产(最新摊薄)	5.76	5.71	6.51	7.43	8.62
估值比率					
P/E	33.41	27.17	23.38	20.10	15.77
P/B	3.23	3.26	2.86	2.50	2.16
EV/EBITDA	20	16	19	17	13

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188