

## 游戏版图扩张，布局VR/AR游戏

增持|维持

### ——宝通科技(300031)公司点评报告

#### 事件:

公司发布公告与北京哈视奇科技有限公司签署业务合作协议，在虚拟现实（VR）、增强现实（AR）内容与技术领域进行深入合作。

#### 点评:

##### ● 投资并合作国内领先VR/AR内容和解决方案供应商哈视奇

哈视奇(Hash Technology)是国内领先的VR/AR内容和解决方案供应商，旗下有10余款优秀VR/AR游戏产品，并在To B端已经完成了多个VR/AR商业及行业应用。已开发的VR/AR游戏包括《奇幻滑雪》1代和2代、《危城余生》、《罗布泊丧尸》、《捕鱼大冒险》、《AR汪汪》等。其中《奇幻滑雪》1代在Viveport曾获付费榜第一名。根据天眼查显示，宝通科技于2016年10月投资哈视奇，目前是公司最大的外部投资人。

##### ● 双共同推进VR/AR游戏布局，并促进VR/AR在工业领域应用

此次合作一方面宝通将发挥自己的游戏发行优势，获得哈视奇自研游戏在中国大陆以及若干指定进外地区的发行和运营享有独家优先合作权。另一方面，双方探索促进VR/AR技术在工业领域的应用。同时宝通为哈视奇提供必要的资金、人才和技术支持，双方形成战略合作伙伴关系。

##### ● 投资建议与盈利预测

公司为海外区域游戏发行龙头，19年陆续上线重点产品《完美世界》、《龙之怒吼》、《龙族幻想》等。2020年储备了《龙之怒吼》(东南亚和欧美地区)、《食物语》、《暴走大侠》、《梦境链接》、《王者围城》、《决战三国》、《剑侠情缘》等20余款产品。另一方面，公司自研产品步入收割期，2020年还将上线3-4款自研产品，收入占比有望不断提升。我们预计我们预计2019-2021年公司EPS分别为0.80/0.93/1.18，对应PE22.26x/19.14x/15.02x。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

当前价/目标价: 17.72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

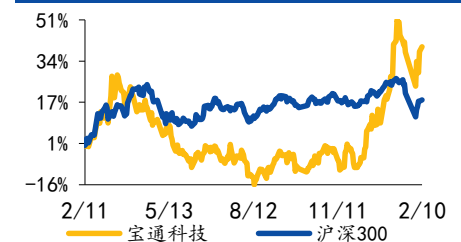
A股流通股(百万股): 324.07

A股总股本(百万股): 396.77

流通市值(百万元): 5742.59

总市值(百万元): 7030.73

#### 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)跟踪报告: 研运一体布局深化,大市场战略初显成效》2020.01.15

《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

#### 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

#### 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)	31.81	25.87	22.26	19.14	15.02

资料来源: Wind, 国元证券研究中心

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	3205	3236	3617	3933	4597
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	3205	3236	3617	3933	4597

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	193	-261	321	145	448

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	248	310	336	391	499
所得税	11	21	21	24	31
<b>净利润</b>	237	289	316	367	468
少数股东损益	16	17	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>					
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
<b>获利能力</b>					
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
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
P/E	31.81	25.87	22.26	19.14	15.02
P/B	3.07	3.10	2.72	2.39	2.06
EV/EBITDA	19	16	18	16	12

## 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