

宝通科技 (300031.SZ)

公司研究/点评报告

20Q1 业绩超预期，深化手游全球化战略布局与研运一体

—宝通科技 2019 年报&2020 一季报&股权激励点评

点评报告/传媒

2020 年 04 月 17 日

一、事件概述

公司 2019 年实现营收 24.8 亿元，同比增长 14.28%，实现归母净利润 3.1 亿元，同比增长 12.25%，扣非归母净利润为 3.0 亿元，同比增长 11.75%，经营活动现金流净额为 3.8 亿元，同比增长 108.95%，ROE（加权）为 12.62%，同比增加 1.04%。同时，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元，分红率为 10.00%，股息率为 1.70%。非经常性损益为 687.6 万元（18 年为 492.1 万元），主要为政府补助 423.5 万元。公司实施股权激励计划，拟向激励对象授予 1750 万份股票期权。

2020Q1 实现营收 6.40 亿元，同比增长 6.38%，实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 35.28%，扣非归母净利润为 1.16 亿元，同比增长 33.17%，经营活动现金流净额为 0.41 亿元，同比下滑 16.24%，ROE（加权）为 4.39%，同比增加 0.60%。

二、分析与判断

➤ 19 年业绩符合预期，双轨前行，深化手游全球化战略布局与研运一体

公司 2019 年业绩符合预期，归母净利润同比增长 12.25%，前期业绩快报预计公司归母净利润同比增长 12.89%，公司深化全球化战略发展布局，深耕韩国、东南亚以及港澳台，积极向欧美、日本等市场拓展，2019 年移动互联网业务实现营业收入 16.0 亿元，较去年同期增长 12.30%。公司积极推进工业互联网业务转型升级，优化产品结构，推出降本增效措施，降低生产经营管理成本，提出“散货物料输送数字化场景构建”的设想，2019 年工业互联网板块实现营业收入 8.8 亿元，同比增长 18.09%。

➤ 2020Q1 业绩增长超出预期，移动互联网+工业互联网双轨前行

公司 2020Q1 年业绩超出预期，归母净利润同比增长 35.28% 远高于业绩预告的 10-30%，报告期内，公司根据既定的战略开展业务，积极推动移动网络游戏全球发行运营业务与现代工业输送服务业务“双主业”的共同发展。

移动互联网业务经营业绩稳步增长，全球区域化发行及研运一体业务均呈现出较好的业绩增长，实现营业收入 4.28 亿元，实现净利润 0.85 亿元。公司发行新品《食物语》，该产品上线后表现良好，首日上线即登顶 iOS&Google 双平台免费榜，为公司业绩提供了新的增长点；同时，公司发行的《三国志 M》、《万王之王》、《龙之怒吼》、《完美世界》、《遗忘之境》、《war and magic》等产品收入稳定，为公司长期稳定的业绩增长提供有效支撑。

工业互联网业务继续深化“高端化、国际化”发展战略，公司加大推进技术创新力度，持续优化产品结构，积极开拓国内外市场，向客户持续提供新技术、新产品，新拓展了 BHP、山西晋煤集团和兖矿集团等客户，国际贸易收入实现了同比大幅增长，为公司经营业绩持续增长贡献利润，公司工业互联网业务实现营业收入 2.11 亿元。

➤ 健全公司长效激励机制，吸纳研发人才

为了进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司员工的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展。公司拟向激励对象授予 1,750 万份股票期权，占本激励计划草案公告日公司股本总额 3.97 亿股的 4.41%。其中首次授予 1,650 万份，占本激励计划拟授出股票期权总数的 94.29%，占公司总股本 4.16%；预留 100 万份，占本激励计划拟授出股票期权总数的 5.71%，占公司总股本的 0.25%。激励对象获授的每份股票期权在满足行权条件的情况下，拥有在本计划规定的行权期内以 20 元行权价格购买 1 股公司股票的权利。激励计划授予的激励对象总人数为 264 人（不含预留激励对象），包括公司公告本激励计划时在公司任职的部分董事、高级管理人员、核心技术（业务）人员，包括有海南高图、成都聚获、易幻网络三家子公司 CEO，有效期为股票期权授予日起至所有股票期权行权或注销完毕之日止，最长不超过 60 个月。

推荐

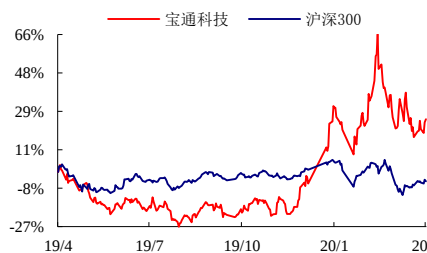
维持评级

当前价格： 19.59 元

交易数据 2020-4-16

近 12 个月最高/最低(元)	24.1/10.64
总股本(百万股)	397
流通股本(百万股)	324
流通股比例(%)	81.61
总市值(亿元)	78
流通市值(亿元)	63

宝通科技与沪深 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：张昱

执业证号： S0100119070042

电话： 021-60876733

邮箱： zhangyu_@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. 宝通科技(300031)2019 中报点评： 游戏出海“深耕+拓展”显现成效，纵向发展研运一体

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年能够实现每股收益 1.01、1.30、1.67 元, 对应 PE 分别为 18X、14X、11X。我们看好公司目前头部游戏的流水持续性叠加新游上线增厚公司业绩, 目前公司 PE (TTM) 处于 17 年以来 16.9%分位数, 维持“推荐”评级。

四、风险提示:

新游未如期上线, 游戏流水不达预期, 海内外游戏政策监管风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,476	2,985	3,580	4,248
增长率 (%)	14.3%	20.6%	19.9%	18.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	305	400	517	664
增长率 (%)	12.3%	31.2%	29.3%	28.4%
每股收益 (元)	0.77	1.01	1.30	1.67
PE (现价)	19.51	18.02	13.94	10.86
PB	2.26	2.44	2.08	1.75

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

表1：2020 年股票期权激励计划激励对象名单

姓名	职务	获授的股票期权数量 (万份)	占授予股票期权总数的比例	占本激励计划公告日股本总额的比例
唐宇	董事、副总经理	50	2.86%	0.13%
张利乾	董事、副总经理、 董事会秘书	10	0.57%	0.03%
周莉	董事	2.5	0.14%	0.01%
周庆	财务负责人	10	0.57%	0.03%
杜潇潇	海南高图 CEO	25	1.43%	0.06%
张龙	成都聚获 CEO	25	1.43%	0.06%
王洋	易幻网络 CEO	25	1.43%	0.06%
朱建成	首席信息官	20	1.14%	0.05%
核心技术 (业务) 人员 (256 人)		1482.5	84.71%	0.04
预留权益		100	5.71%	0.25%
合计		1750	100.00%	4.41%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表2：行权安排表

首次授予的股票期权的行权期、可行权比例及各期行权时间安排				
行权安排	行权时间	完成业绩考核目标 1 可行权比例	完成业绩考核目标 2 可行权比例	完成业绩考核目标 3 可行权比例
股票期权第一个行权期	自授予之日起 12 个月后的首个交易日起至授予之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	5.00%	10.00%	25.00%
股票期权第二个行权期	自授予之日起 24 个月后的首个交易日起至授予之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	5.00%	10.00%	25.00%
股票期权第三个行权期	自授予之日起 36 个月后的首个交易日起至授予之日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	5.00%	10.00%	25.00%
股票期权第四个行权期	自授予之日起 48 个月后的首个交易日起至授予之日起 60 个月内的最后一个交易日当日止	5.00%	10.00%	25.00%
预留的股票期权的行权期、可行权比例及各期行权时间安排				
行权安排	行权时间	完成业绩考核目标 1 可行权比例	完成业绩考核目标 2 可行权比例	完成业绩考核目标 3 可行权比例
股票期权第一个行权期	自授予之日起 12 个月后的首个交易日起至授予之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	5.00%	10.00%	25.00%
股票期权第二个行权期	自授予之日起 24 个月后的首个交易日起至授予之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	5.00%	10.00%	25.00%
股票期权第三个行权期	自授予之日起 36 个月后的首个交易日起至授予之日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	5.00%	10.00%	25.00%
股票期权第四个行权期	自授予之日起 48 个月后的首个交易日起至授予之日起 60 个月内的最后一个交易日当日止	5.00%	10.00%	25.00%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表3：2020 年股票期权激励计划激励对象名单

公司层面可行权比例	5%	10%	25%
行权期	业绩考核目标 1	业绩考核目标 2	业绩考核目标 3
第一个行权期	2020 年净利润较前三年净利润均值增长 15%	2020 年净利润较前两年净利润均值增长 20%	2020 年净利润较上一年净利润增长 30%
第二个行权期	2021 年净利润较前三年净利润均值增长 15%	2021 年净利润较前两年净利润均值增长 20%	2021 年净利润较上一年净利润增长 30%
第三个行权期	2022 年净利润较前三年净利润均值增长 15%	2022 年净利润较前两年净利润均值增长 20%	2022 年净利润较上一年净利润增长 30%
第四个行权期	2023 年净利润较前三年净利润均值增长 15%	2023 年净利润较前两年净利润均值增长 20%	2023 年净利润较上一年净利润增长 30%

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)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,476	2,985	3,580	4,248
营业成本	1,024	1,219	1,441	1,694
营业税金及附加	6	7	9	11
销售费用	931	1,105	1,289	1,487
管理费用	131	149	179	212
研发费用	51	51	61	72
EBIT	332	454	601	772
财务费用	18	15	18	21
资产减值损失	-2	-4	8	10
投资收益	0	2	2	1
营业利润	311	452	585	751
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	311	452	585	751
所得税	25	31	40	52
净利润	286	421	545	699
归属于母公司净利润	305	400	517	664
EBITDA	448	501	651	827
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	837	229	607	1,107
应收账款及票据	498	692	822	979
预付款项	96	123	142	168
存货	235	0	0	0
其他流动资产	275	242	242	242
流动资产合计	1,941	1,287	1,813	2,496
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	234	208	183	157
无形资产	70	99	118	138
非流动资产合计	2,079	2,089	2,113	2,138
资产合计	4,020	3,376	3,927	4,634
短期借款	456	0	0	0
应付账款及票据	500	0	0	0
其他流动负债	184	159	166	174
流动负债合计	1,140	159	166	174
长期借款	150	150	150	150
其他长期负债	90	90	90	90
非流动负债合计	240	240	240	240
负债合计	1,380	400	406	414
股本	397	397	397	397
少数股东权益	4	25	52	87
股东权益合计	2,640	2,976	3,521	4,220
负债和股东权益合计	4020	3376	3927	4634

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	14.3%	20.6%	19.9%	18.7%
EBIT 增长率	-1.6%	36.7%	32.3%	28.5%
净利润增长率	12.3%	31.2%	29.3%	28.4%
盈利能力				
毛利率	58.6%	59.2%	59.7%	60.1%
净利润率	11.6%	14.1%	15.2%	16.5%
总资产收益率 ROA	7.6%	11.9%	13.2%	14.3%
净资产收益率 ROE	11.6%	13.6%	14.9%	16.1%
偿债能力				
流动比率	1.70	8.07	10.96	14.34
速动比率	1.41	7.30	10.10	13.37
现金比率	0.73	1.44	3.67	6.36
资产负债率	34.3%	11.8%	10.3%	8.9%
经营效率				
应收账款周转天数	82.34	84.61	83.85	84.11
存货周转天数	79.83	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.68	0.81	0.98	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	1.01	1.30	1.67
每股净资产	6.64	7.44	8.74	10.42
每股经营现金流	0.95	-0.03	1.13	1.46
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	19.51	18.02	13.94	10.86
PB	2.26	2.44	2.08	1.75
EV/EBITDA	13.05	14.49	10.56	7.71
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	286	421	545	699
折旧和摊销	115	46	51	55
营运资金变动	-55	-474	-151	-184
经营活动现金流	379	-11	450	579
资本开支	-120	-57	-75	-80
投资	-17	0	0	0
投资活动现金流	-136	-55	-73	-78
股权募资	7	0	0	0
债务募资	253	-456	0	0
筹资活动现金流	14	-541	0	0
现金净流量	257	-608	377	500

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，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

张昱，民生证券研究院文化传媒&海外互联网研究员，墨尔本大学金融学硕士，2019年7月加入民生证券。2019年获得Wind第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名。

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。

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。