

20H1 业绩预计同增 30%-50%，全球研运一体布局成效初显，下半年自研有望实现突破买入（维持）

2020 年 07 月 01 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李赛

lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,476	3,109	3,802	4,510
同比（%）	14.3%	25.6%	22.3%	18.6%
归母净利润（百万元）	305	423	541	663
同比（%）	12.3%	38.7%	27.9%	22.5%
每股收益（元/股）	0.77	1.07	1.36	1.67
P/E（倍）	35.21	25.38	19.84	16.20

投资要点

■ **事件：**（1）宝通科技发布 2020H1 业绩预告，20H1 归母净利润预计在 2.17-2.51 亿元，去年同期为 1.67 亿元，同比增长 30%-50%，其中非经常性损益预计小于 600 万元。20Q2 预计单季度归母净利润在 0.99-1.32 亿元，同比增长 25%-67%。（2）公司发布公告将以自有资金 2 亿元增资全资子公司百年通，自有资金不低于 1000 万元设立宝力智行，同时全资子公司宝通投资拟使用自有资金不低于 5000 万元增资踏歌智行。

■ **点评：**20H1 业绩高增，全球研运一体布局成效初显。20H1 公司业绩高增，主要源于：（1）子公司易幻网络发行的《三国志 M》、《万王之王》、《龙之怒吼》、《完美世界》、《遗忘之境》等老产品收入稳定，同时推出《食物语》、《命运的法则：无限交错》、《新笑傲江湖》等 8 款新品，上线后表现良好，新品表现亮眼，增厚公司业绩。（2）子公司海南高图主攻全球研运一体业务拓展，已在全球约 150 个国家和地区发行《war and magic》、《dragon storm fantasy》、《King's Throne: Game of Lust》等产品，海南高图 20H1 业绩同比有大幅增长，成为公司业绩的新增长点。

■ **加码工业智能化输送布局，深化“高端化、国际化”发展战略。**工业互联网方面，公司增资及投资百年通、宝力智行及踏歌智行。其中，百年通以工业输送系统研发集成、工业输送智能化产品开发、实施为核心主业，宝力智行及踏歌智行专注于露天矿矿用无人驾驶技术研究、产品研运，增资及投资业务布局利于公司智能输送全栈式业务拓展。有利于公司整合业务资源，进一步推动行业前沿技术包括人工智能、无人驾驶、大数据等在诸多领域的落地应用，深化“高端化、国际化”发展战略。

■ **下半年项目储备丰富，自研有望实现突破。**20 年后续项目储备有：将在日本、欧美、港澳台、东南亚、韩国等地区上线《剑侠情缘 2》、《梦境链接》、《造物法则 2》、《SOT》、《决战三国》等数款产品，同时 3-4 款以上的自研（定制）产品也将陆续上线，其中 B 站独代二次元自研产品《终末阵线》预计 Q4 上线，有望打开年轻用户市场，后续的产品储备将持续为公司贡献稳定盈利。

■ **深化 VR/AR 领域合作，VR 游戏《奇幻滑雪 3》预计 Q3 上线。**公司积极拓展 VR 领域新业务及结合云计算创新游戏业务新模式，投资了 VR 硬件开发商翊视皓瞳及国内 VR 游戏龙头哈视奇，公司游戏研发团队已联合翊视皓瞳及哈视奇开发多款游戏 DEMO，其中《奇幻滑雪 3》已入选 WDA 最佳游戏，预计七八月份上线国内外各大 VR 内容平台，前作《奇幻滑雪》曾获 Steam 畅销榜以及 VIVEPORT 付费榜第一，公司 VR 游戏合作有望取得重大进展。

■ **盈利预测与投资评级：**根据 20H1 业绩预告，考虑后续产品储备，下半年自研产品有望实现突破，上调此前盈利预测，预计 20-22 年分别实现营收 31.1/38.0/45.1 亿元，归母净利润 4.2/5.4/6.6 亿，EPS 分别为 1.07/1.36/1.67 元，给予 20 年 30 倍估值，对应目标价 32.1 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**游戏流水不及预期，新游上线推迟，政策监管风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.07
一年最低/最高价	10.36/27.54
市净率(倍)	3.87
流通 A 股市值(百万元)	8772.69

基础数据

每股净资产(元)	7.00
资产负债率(%)	35.64
总股本(百万股)	396.77
流通 A 股(百万股)	324.07

相关研究

1、《宝通科技 (300031)：一季度业绩超预期，股权激励助力游戏业务，全球研运一体打开想象空间》2020-04-16

2、《宝通科技 (300031)：业绩快报符合预期，2020 年有望迎来自研产品与发行区域突破》2020-02-23

3、《宝通科技 (300031)：VR 布局再下一城，与哈视奇在 VR/AR 内容与技术领域展开合作》2020-02-11

宝通科技三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,941	2,052	2,857	3,314	营业收入	2,476	3,109	3,802	4,510
现金	837	407	1,270	1,174	减:营业成本	1,024	1,219	1,475	1,740
应收账款	471	680	728	942	营业税金及附加	6	8	9	11
存货	235	298	347	414	营业费用	931	1,166	1,426	1,687
其他流动资产	397	667	512	784	管理费用	131	193	232	275
非流动资产	2,079	2,190	2,275	2,343	财务费用	18	38	37	30
长期股权投资	10	11	12	13	资产减值损失	-2	-2	-3	-3
固定资产	234	365	441	502	加:投资净收益	0	3	2	0
在建工程	52	49	46	43	其他收益	0	0	0	0
无形资产	89	99	111	125	营业利润	311	495	634	776
其他非流动资产	1,695	1,666	1,665	1,660	加:营业外净收支	0	-0	-0	-0
资产总计	4,020	4,241	5,131	5,657	利润总额	311	494	634	776
流动负债	1,140	1,047	1,437	1,363	减:所得税费用	25	37	49	59
短期借款	456	456	456	456	少数股东损益	-19	34	44	54
应付账款	306	101	489	207	归属母公司净利润	305	423	541	663
其他流动负债	378	490	492	700	EBIT	324	508	641	769
非流动负债	240	216	190	162	EBITDA	439	584	706	846
长期借款	150	126	100	72					
其他非流动负债	90	90	90	90					
负债合计	1,380	1,263	1,627	1,525	重要财务与估值指 标				
少数股东权益	4	38	82	136		2019A	2020E	2021E	2022E
归属母公司股东权益	2,636	2,940	3,422	3,996	每股收益(元)	0.77	1.07	1.36	1.67
负债和股东权益	4,020	4,241	5,131	5,657	每股净资产(元)	6.64	7.41	8.63	10.07
					发行在外股份(百万 股)	397	397	397	397
					ROIC(%)	8.7%	13.0%	14.5%	15.4%
					ROE(%)	10.8%	15.4%	16.7%	17.3%
					毛利率(%)	58.6%	60.8%	61.2%	61.4%
					销售净利率(%)	12.3%	13.6%	14.2%	14.7%
					资产负债率(%)	34.3%	29.8%	31.7%	27.0%
					收入增长率(%)	14.3%	25.6%	22.3%	18.6%
					净利润增长率(%)	12.3%	38.7%	27.9%	22.5%
					P/E	35.21	25.38	19.84	16.20
					P/B	4.07	3.65	3.14	2.69
					EV/EBITDA	24.37	18.93	14.46	12.22
现金流量表 (百万 元)									
	2019A	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	379	24	1,132	194					
投资活动现金流	-136	-184	-149	-144					
筹资活动现金流	14	-271	-121	-146					
现金净增加额	264	-431	863	-95					
折旧和摊销	115	76	66	76					
资本开支	120	110	84	67					
营运资本变动	-55	-545	447	-628					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>