

宝通科技 (300031)

公司研究/点评报告

20H1 业绩高增，看好公司未来自研游戏突破

— 宝通科技2020年半年报点评

点评报告/传媒

2020 年 08 月 27 日

一、事件概述

公司 20H1 实现营收 13.13 亿元，同比增长 11.01%，实现归母净利润 2.35 亿元，同比增长 40.98%，扣非归母净利润为 2.31 亿元，同比增长 40.05%，经营活动现金流净额为 1.89 亿元，同比增长 55.30%，加权平均 ROE 8.55%，同比增长 1.44%。

公司 2020Q2 单季实现营收 6.73 亿元，同比增长 15.8%。实现单季归母净利润 1.17 亿元，同比上升 47.26%。实现单季扣非归母净利润 1.15 亿元，同比增长 47.75%。

二、分析与判断

➤ 20H1 业绩高于业绩预告中值，深耕区域发行持续支撑业绩增长

公司 20H1 归母净利润高于业绩预告中值 2.34 亿元，为 2.35 亿元。其中投资收益大幅增长，为 0.65 亿元，主要系被投资单位分红。研发费用同比增长 49.70%，为子公司加大研发投入所致。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》等产品收入稳定，同时公司 20H1 推出 8 款新品，上线表现优异，《食物语》首日上线 iOS&Google 双平台免费榜 TOP1、《造物法则 2》上线首周登顶 iOS&Google 双平台免费榜 TOP1，畅销榜 TOP10、《新笑傲江湖》上线即取得 Google 免费榜 TOP1，为公司业绩稳定增长提供新的来源。子公司海南高图在全球约 150 个国家和地区发行的《War and Magic》、《King's Throne: Game of Lust》等产品运行稳定，成为公司新的业绩增长点。

➤ 下半年游戏产品线丰富，看好公司未来自研游戏突破

公司 2020 年下半年将在日本、欧美、港澳台、东南亚、韩国等地区上线《剑侠情缘 2》、《梦境重塑》、《SOT》、《决战三国》等数款产品，同时公司的 3-4 款以上的自研产品也将陆续上线，包括《WILD WEST HEROES》等。由 Bilibili 作为中国区独家代理的首款自研产品，二次元游戏《终末阵线：伊诺贝塔》已于 2020 年 7 月 31 日联合 B 站对玩家首次展示，有望 20Q4 上线，目前 TAPTAP 评分 9.0 分，预约 6.9 万人。B 站预约达 27.2 万人，游戏 PV 观看人数达 25 万人。期待下半年新游表现，为公司业绩提供新的增长动能。

三、投资建议

我们预测公司 2020-2022 归母净利润分别为 4.0 亿元/5.3 亿元/7.1 亿元，EPS 分别为 1.0 元/1.3 元/1.8 元，对应当前股价 PE 为 24X/18X/13X。我们看好公司深化手游全球化战略布局与研运一体，移动互联网+工业互联网双轨前行。短中期看好公司 20 年下半年自研新游品类再突破，中长期看好公司和 B 站合作不断紧密加深，以及卡位战略布局 VR 游戏较早。目前公司 PE (TTM) 处于 17 年以来 25.16%分位数，估值性价比较高，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	2,957	3,661	4,444
增长率 (%)	14.3%	19.4%	23.8%	21.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	305	396	532	707
增长率 (%)	12.3%	29.9%	34.2%	32.9%
每股收益 (元)	0.77	1.00	1.34	1.78
PE (现价)	19.51	23.78	17.72	13.33
PB	2.26	3.20	2.71	2.25

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

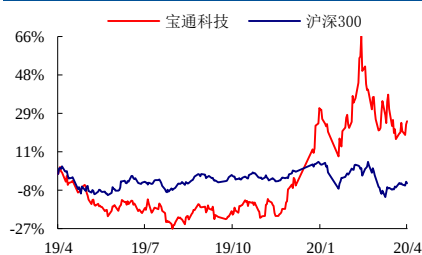
当前价格： 23.75 元

交易数据

2020-8-26

近 12 个月最高/最低(元)	30.1/10.96
总股本 (百万股)	397
流通股本 (百万股)	257
流通股比例 (%)	64.70
总市值 (亿元)	94
流通市值 (亿元)	61

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.【民生传媒】宝通科技 2020H1 业绩预
告点评：20H1 归母净利润同比增长
30%-50%，看好公司下半年自研游戏再
突破.20200701

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	2,957	3,661	4,444
营业成本	1,024	1,210	1,461	1,743
营业税金及附加	6	7	9	11
销售费用	931	1,109	1,355	1,600
管理费用	131	148	183	222
研发费用	51	50	62	76
EBIT	332	432	591	793
财务费用	18	11	2	-3
资产减值损失	2	1	1	9
投资收益	0	20	5	5
营业利润	311	448	601	799
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	311	448	601	799
所得税	25	31	41	55
净利润	286	417	560	744
归属于母公司净利润	305	396	532	707
EBITDA	448	470	630	833
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	837	511	899	1,473
应收账款及票据	498	685	841	1,024
预付款项	96	122	144	173
存货	235	253	310	369
其他流动资产	47	51	60	70
流动资产合计	1,713	1,623	2,254	3,108
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	234	208	183	157
无形资产	70	91	114	138
非流动资产合计	2,079	2,091	2,120	2,150
资产合计	4,020	3,941	4,602	5,486
短期借款	456	0	0	0
应付账款及票据	500	393	501	603
其他流动负债	184	336	329	367
流动负债合计	1,140	729	830	970
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	969	1,070	1,210
股本	397	397	397	397
少数股东权益	4	25	53	90
股东权益合计	2,640	2,972	3,532	4,276
负债和股东权益合计	4020	3941	4602	5486

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%	19.4%	23.8%	21.4%
EBIT 增长率	-1.6%	30.1%	36.7%	34.1%
净利润增长率	12.3%	29.9%	34.2%	32.9%
盈利能力				
毛利率	58.6%	59.1%	60.1%	60.8%
净利率	11.6%	14.1%	15.3%	16.7%
总资产收益率 ROA	8.0%	10.7%	12.2%	13.4%
净资产收益率 ROE	11.6%	13.4%	15.3%	16.9%
偿债能力				
流动比率	1.50	2.23	2.72	3.20
速动比率	1.21	1.71	2.17	2.65
现金比率	0.73	0.70	1.08	1.52
资产负债率	34.3%	24.6%	23.3%	22.1%
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	76.41	77.55	77.17
总资产周转率	0.70	0.79	0.91	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	1.00	1.34	1.78
每股净资产	6.64	7.43	8.77	10.55
每股经营现金流	0.95	0.66	1.16	1.63
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	19.51	23.78	17.72	13.33
PB	2.26	3.20	2.71	2.25
EV/EBITDA	13.05	19.55	13.96	9.87
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	417	560	744
折旧和摊销	115	37	39	40
营运资金变动	-55	-192	-143	-149
经营活动现金流	379	262	460	648
资本开支	-120	-49	-68	-71
投资	-17	0	0	0
投资活动现金流	-136	-29	-63	-66
股权募资	7	0	0	0
债务募资	253	-456	0	0
筹资活动现金流	14	-559	-9	-9
现金净流量	257	-327	388	574

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。