

宝通科技(300031)

公司研究/点评报告

逐渐进入业绩收获期，期待自研产品发力

—宝通科技 2020 年三季度点评

点评报告/传媒行业

2020 年 10 月 30 日

一、事件概述

宝通科技发布 20Q3 季报，公司前三季度共实现营收 19.52 亿元，同比增长 10.32%，归母净利润 3.16 亿元，同比增长 35.8%，扣非归母净利润 3.11 亿元，同比增长 35.3%，经营活动现金流净额 2.78 亿元，同比增长 27.38%。

单季度看，公司实现营收 6.38 亿元，同比增长 8.94%，归母净利润 0.81 亿元，同比增长 22.8%，此前业绩预告增速中枢 25%，基本落于中枢位置。扣非归母净利润 0.80 亿元，同比增长 23.4%，经营活动现金流净额 0.89 亿元，同比减少 7.66%。

二、分析与判断

➤ 业绩仍保持较高增速，研发投入力度持续增大

Q3 营收同比增速 8.94%，归母净利润同比增速 22.8%，仍保持业绩高增态势。较前两季度，公司继续加大研发投入，Q3 研发费用为 0.18 亿，同比增长 141.98%，三季度共 0.41 亿，同比增长 80.39%。同时公司无形资产由去年年底的 0.70 亿元增长至三季度的 0.86 亿元，增加 23%，由于游戏研发较为成熟后可以计入无形资产，因此无形资产的迅速增长也一定程度上反映了公司对于研发的投入力度。

➤ 游戏业绩稳定增长，加快全球研运一体业务

公司移动网络游戏的发行和运营业务保持稳定增长。子公司易幻网络现行游戏收入稳定，年内上线《食物语》、《新笑傲江湖》、《造物法则 2》等多款新游，表现稳定。海南高图持续发展全球化业务，旗下《War and Magic》、《Dragon Storm Fantasy》、《King's Throne: Game of Lust》等产品运行稳定，前三季度经营业绩较去年同期有大幅增长，已成为公司新的业绩增长点。

➤ Q4 多款新游密集上线，看好其自研产品为提供发展新动力

2020 年 Q4 旗下子公司将有多款新游上线海外市场，自研游戏表现值得期待。其中易幻网络计划将《梦境链接》于 11 月在日本上线，此前该作曾由畅游公司在 9 月于韩国地区发行，并进入 IOS 游戏免费榜前三，且维持在畅销榜 Top50 一月有余，表现亮眼。我们认为，其作为二次元游戏在日本有望取得更优异市场表现；海南高图旗下放置类新游《WILD WEST HEROS》预计 20 年 Q4 上线，21 年预计将有两款新游上线，加速利润释放，为公司贡献业绩；在国内手游市场方面，B 站独家代理的机甲类射击游戏《终末阵线：伊诺贝塔》已经拿到版号，预计将于 2021Q1 正式上线，此前游戏测试数据优异，目前官网预约人数超 32 万，TapTap 预约人数超 8 万，看好其上线后的业绩表现。

三、投资建议

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。预计公司 2020-2022 年实现每股收益 1.00/1.34/1.78 元，对应 PE 分别为 22X/17X/13X，同类可比公司 21 年 PE 中位数 18X，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新游戏延期上线、游戏流水不达预期、海内外游戏政策监管严格。

推荐

维持评级

当前价格： 22.19

交易数据

2020-10-29

收盘价(元)	22.19
近 12 个月最高/最低	29.09/11.28
总股本(百万股)	396.77
流通股本(百万股)	324.07
流通股比例%	82%
总市值(亿元)	88.04

该股与沪深 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

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 2020 年半年报点评:20H1 业绩高增，看好公司未来自研游戏突破

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%	29.7%	34.5%	32.9%
每股收益（元）	0.79	1.00	1.34	1.78
PE（现价）	28.0	22.3	16.5	12.5
PB	3.3	2.9	2.5	2.1

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	2,957	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	159	183	222
研发费用	51	50	62	76
EBIT	332	421	591	793
财务费用	18	0	0	0
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	0	20	5	2
营业利润	311	449	604	803
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	311	449	604	803
所得税	25	31	42	55
净利润	286	418	562	747
归属于母公司净利润	305	396	532	707
EBITDA	448	424	594	797
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	837	2221	2582	3300
应收账款及票据	498	754	905	1042
预付款项	96	122	151	173
存货	235	240	350	367
其他流动资产	11	11	11	11
流动资产合计	1713	3389	4054	4953
长期股权投资	10	30	35	37
固定资产	234	234	234	234
无形资产	70	89	111	134
非流动资产合计	2079	1170	1197	1222
资产合计	3792	4559	5250	6175
短期借款	456	456	456	456
应付账款及票据	500	467	579	738
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	1140	1119	1249	1426
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	1380	1360	1489	1666
股本	397	397	397	397
少数股东权益	4	27	57	97
股东权益合计	2640	3058	3621	4368
负债和股东权益合计	3792	4559	5250	6175

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%	26.7%	40.4%	34.1%
净利润增长率	12.3%	29.7%	34.5%	32.9%
盈利能力				
毛利率	58.6%	59.1%	60.1%	60.8%
净利率	12.3%	13.4%	14.5%	15.9%
总资产收益率 ROA	8.0%	8.7%	10.1%	11.5%
净资产收益率 ROE	11.6%	13.0%	14.9%	16.6%
偿债能力				
流动比率	1.5	3.0	3.2	3.5
速动比率	1.3	2.8	3.0	3.2
现金比率	0.7	2.0	2.1	2.3
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	66.7	67.2	67.0	67.1
存货周转天数	78.7	70.7	72.7	74.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.0	1.3	1.8
每股净资产	6.6	7.6	9.0	10.8
每股经营现金流	0.9	0.2	1.0	1.9
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	28.0	22.3	16.5	12.5
PB	3.3	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	17.4	15.4	10.6	7.1
股息收益率	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	286	418	562	747
折旧和摊销	117	3	4	4
营运资金变动	(55)	(312)	(175)	(4)
经营活动现金流	369	89	385	746
资本开支	120	(1,295)	25	27
投资	(17)	0	0	0
投资活动现金流	(136)	1,295	(25)	(27)
股权募资	7	0	0	0
债务募资	253	0	0	0
筹资活动现金流	14	0	0	0
现金净流量	247	1,384	360	719

分析师简介

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。

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。