

增持

——维持

日期：2021年04月26日

行业：传媒

宝通科技 (300031)

证券研究报告/公司研究/公司动态



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师：胡纯青
Tel: 021-53686150
E-mail: huchunqing@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518110001

业绩符合预期， 国内发行及自研项目有望成为新业绩增长点

基本数据 (2021.4.26)

报告日股价 (元)	16.23
12mth A 股价格区间 (元)	14.66-30.55
总股本 (百万股)	396.77
无限售 A 股/总股本	81.68%
流通市值 (亿元)	52.67
每股净资产 (元)	7.75
PBR (X)	2.21

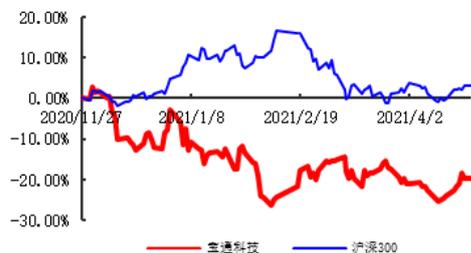
主要股东 (2021Q1)

包志方	22.75%
-----	--------

收入结构 (2020Y)

手机游戏运营	58.04%
输送带制造及服务	41.96%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



首次报告日期：2019年2月28日

■ 公司动态事项

- 1、公司公布2020年年报，全年实现营收26.38亿元，同比增长6.56%；实现归母净利润4.37亿元，同比增长43.18%。
- 2、公司公布2020年度分红预案，计划每10股派发现金红利3元。
- 3、公司公布2021年一季报，Q1实现营收7.33亿元，同比增长14.53%；实现归母净利润1.23亿元，同比增长3.60%。

■ 事项点评

工业互联网业务驱动业绩增长，游戏业务表现相对平淡

分业务来看，2020年公司工业互联网业务实现营收11.07亿元，同比增长26.31%，成为驱动公司业绩增长的主要来源。面对新冠疫情的影响，公司输送带海外出口业务实现了收入逆势增长，海外收入占比首次突破45%。期间，公司与全球三大铁矿石巨头之一的澳大利亚必和必拓公司签订了5年协议，成为其全球矿山的主力输送带供应商。作为业内首家提出工业散货物料智能输送全栈式服务的企业，公司还致力于拓展该业务规模，目前该业务已经在多个应用场景成功实现落地。公司游戏业务2020年实现营收15.31亿元，同比小幅减少4.27%，主要是负责海外发行业务的子公司易幻网络收入有所下滑所致。而主打全球化研运一体战略的子公司海南高图实现收入4.61亿元，同比大幅增长110.2%，并成功实现扭亏为盈，为游戏业务业绩带来一定增量。2021Q1，公司游戏业务实现收入4.54亿元，同比增长6.09%。游戏业务重新恢复同比正增长或得益于海南高图推出的《King's Throne》仍处于流水爬坡期，同时易幻网络在日本市场发行的《梦境链接》近期表现出色所致。公司游戏业务的利润率控制良好，2020年业务毛利率大幅下滑主要是因为科目重分类，金流渠道费由销售费用调整至营业成本所致。剔除这一影响，公司游戏业务毛利率为74.03%，较上一年增加3.02个百分点。

布局国内发行，加大自研投入，继续推动游戏业务战略转型升级

公司继续推动游戏业务的全球化战略转型升级，在深耕韩国、东南亚以及港澳台的基础上，不断拓展欧美、日本及国内等一级市场。近年来，公司拓展日本、欧美市场的成效显著，目前，来自日本、欧美市场的收入占比已经快速提升至游戏业务收入的接近40%。公司在今年还将进军国内游戏发行市场，国内游戏发行团队已经完成组建，预计将在暑期推出首款产品《幻象回忆》。2021年，公司的产品储备依旧十分丰富，自研方面计划推出4款产品，《终末阵线》(国内)、《幻象回忆》

(国内)、《D3》(全球)以及《WST》(海外),其中《终末阵线》是一款二次元机甲题材+弹幕射击玩法的游戏,游戏的美术表现出色,玩法与主流产品具备一定的差异化特征,后续表现值得期待。《终末阵线》将由B站独家代理发行,目前的预约人数超40万,计划于近期开展付费测试,暂定暑期上线。代理游戏方面,公司同样计划推出多款产品,其中不乏《死神》、《伊苏》等知名IP改编的游戏。

■ 盈利预测与估值

公司双主业并行的发展势头良好。游戏业务方面,公司在保持自身在韩国、港澳台等地区领先优势的同时,成功拓展在日本、欧美等一线市场的市场份额。今年又将进军国内游戏发行并推动自研项目《终末战线》上线,有望带来新的业绩增长点。工业互联网板块业绩持续向好,未来新产能的投产以及智能输送全栈式服务的更多场景落地有望进一步提升公司业绩。预计2021-2023年归属于母公司股东净利润分别为5.59亿元、6.68亿元和7.99亿元,EPS分别为1.41元、1.68元和2.01元,对应PE为11.52、9.65和8.06倍。维持“增持”评级。

■ 风险提示

新游戏产品上线进度或流水不及预期;行业竞争加剧;政策风险;境外运营风险

■ 数据预测与估值: (按最新股本摊薄)

至12月31日 (¥.百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2637.92	3526.16	4253.25	5104.16
年增长率	6.56%	33.67%	20.62%	20.01%
归母净利润	436.76	559.16	667.59	799.09
年增长率	43.18%	28.02%	19.39%	19.70%
每股收益(元)	1.10	1.41	1.68	2.01
PE	14.74	11.52	9.65	8.06

资料来源: Wind 上海证券研究所

■ 附表
资产负债表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	648.09	634.71	824.92	1,210.10
应收和预付 款项	840.06	957.91	1,051.92	1,199.64
存货	261.73	372.98	383.56	512.14
其他流动资产	17.85	17.85	17.85	17.85
流动资产合 计	1,767.73	1,983.45	2,278.24	2,939.73
长期股权投 资	328.78	448.78	578.78	718.78
投资性房地 产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和 在建工程	447.23	421.81	396.39	359.85
无形资产和 开发支出	1,332.86	1,322.12	1,311.38	1,300.65
其他非流动 资产	641.42	627.67	613.93	613.94
非流动资产 合计	2,750.29	2,820.37	2,900.47	2,993.21
资产总计	4,518.01	4,803.83	5,178.72	5,932.93
短期借款	414.21	183.96	0.00	0.00
应付和预收 款项	595.12	692.41	751.22	907.25
长期借款	384.27	384.27	384.27	384.27
其他负债	39.00	39.00	39.00	39.00
负债合计	1,432.60	1,299.64	1,174.49	1,330.52
股本	396.77	396.77	396.77	396.77
资本公积	968.93	968.93	968.93	968.93
留存收益	1,695.24	2,104.02	2,592.07	3,176.24
少数股东权 益	24.47	34.47	46.47	60.47
股东权益合 计	3,085.41	3,504.19	4,004.23	4,602.41
负债和股东 权益总计	4,518.01	4,803.83	5,178.72	5,932.93
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现 金流	280.29	379.59	574.40	613.74
投资活动现 金流	(624.66)	20.86	0.86	0.86
融资活动现 金流	310.00	(413.84)	(385.05)	(229.42)
净现金流	(45.75)	(13.38)	190.21	385.19

数据来源：Wind 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,637.92	3,526.16	4,253.25	5,104.16
营业成本	1,560.92	1,992.91	2,375.44	2,812.37
营业税金及 附加	8.39	11.21	13.52	16.23
营业费用	492.95	669.97	808.12	969.79
管理费用	187.26	334.98	404.06	510.42
财务费用	14.00	23.20	16.54	14.50
资产减值损 失	(11.75)	0.00	0.00	0.00
投资收益	123.77	120.00	130.00	140.00
公允价值变 动损益	74.61	20.00	0.00	0.00
营业利润	521.82	643.88	775.57	930.85
营业外收支 净额	(1.04)	0.00	0.00	0.00
利润总额	520.78	643.88	775.57	930.85
所得税	79.77	74.72	95.97	117.77
净利润	441.01	569.16	679.59	813.09
少数股东损 益	4.25	10.00	12.00	14.00
归属母公司 股东净利润	436.76	559.16	667.59	799.09
财务比率分 析				
指标	2020A	2021E	2022E	2023E
总收入增长 率	6.56%	33.67%	20.62%	20.01%
EBIT 增长 率	62.47%	29.74%	17.73%	18.60%
净利润增长 率	43.18%	28.02%	19.40%	19.64%
毛利率	40.83%	43.48%	44.15%	44.90%
EBIT/总收 入	19.78%	19.20%	18.74%	18.52%
净利润率	16.45%	16.14%	15.98%	15.93%
资产负债率	35.96%	30.44%	25.29%	24.65%
流动比率	1.70	2.18	2.91	3.13
净资产收益 率（ROE）	14.03%	16.12%	16.87%	17.59%
存货周转率	5.96	5.34	6.19	5.49
应收账款周 转率	3.95	4.75	5.29	5.69

分析师声明

胡纯青

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。