

## 2021 年中报点评：智能输送稳健增长，关注自研游戏后续表现

2021 年 08 月 30 日

买入（维持）

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 李赛

执业证号：S0600521080004  
lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,638	2,926	3,760	4,512
同比（%）	6.6%	10.9%	28.5%	20.0%
归母净利润（百万元）	437	512	631	735
同比（%）	43.2%	17.2%	23.3%	16.3%
每股收益（元/股）	1.13	1.29	1.59	1.85
P/E（倍）	17.1	11.0	9.0	7.7

### 投资要点

- **事件：**2021 年上半年公司实现营收 13.3 亿元（yoy+1.63%），归母净利润 2.49 亿元（yoy+5.77%），扣非归母净利润 2.42 亿元（yoy+4.68%），落入此前预告区间内，符合市场预期。Q2 实现营收 6.02 亿元（yoy-10.62%），归母净利润 1.26 亿元（yoy+7.96%）。
- **点评：**工业互联网布局取得突破，海外市场拓展拖累毛利率。2021 年上半年公司工业互联网业务稳健增长，实现收入 5.24 亿元（yoy+8.32%），其中 Q2 收入 2.46 亿元（yoy-9.89%）。上半年成本端有较大增长，毛利率率降至 30.9%（yoy-5.18pct），主要系公司积极拓展海外市场，项目储备及人员增加带动成本上升。报告期内，公司在数字化输送系统改造（硬件、软件）以及一体化智慧运营取得了突破，有望于年内实现智能输送全栈式服务的商业化应用落地。我们认为，公司下游需求空间广阔，同时在智能输送系统改造方面拥有较高壁垒，未来将保持持续增长。
- **易幻网络收缩发行线，海南高图维持流水高增长表现。**公司 2021 年上半年游戏业务收入 8.1 亿元（yoy-2.28%），Q2 游戏收入 3.56 亿元（yoy-11.22%）。上半年公司海外市场新增代理运营游戏 9 款，总用户数达到 1.82 亿，同比增长 11.3%。易幻网络加码自研收缩游戏发行线造成收入下滑，上半年实现收入 5.03 亿元（yoy-17.4%），但新游发行依然表现亮眼，5 月在东南亚地区发行的《死神》跻身双榜前 10，同月在港台地区发行的《梦境链接》也进入畅销榜前 10。同时，海南高图流水高增长与易幻网络收入下滑相抵，上半年收入 3.07 亿元（yoy+35.4%），重点产品《War and Magic》《King's Throne》《Dragon Storm Fantasy》表现出色。
- **策略调整自研产品上线推迟，明后年新游储备丰富。**首款自研二次元游戏《终末阵线：伊诺贝塔》上线时间推迟成为拖累游戏业务收入的原因之一，公司希望更多的在 VR 以及 AR 领域为该游戏赋能，预计将于 22Q1 从 B 站发行转为公司独立发行。当前公司产品储备依然丰富，易幻网络代理产品《幻象回忆》《D3》下半年有望获得版号，明后年将有 5-8 款自研产品上线，海南高图自研产品《WST》《JS》也将陆续于下半年和明年上线。此外，下半年也会上线首款面向国内发行的游戏，目前产品储备丰富，我们预计明后年迎来产品景气周期。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司自研产品上线时间推迟，我们略微下调此前盈利预测，预计 21-23 年实现 EPS1.29/1.59/1.85 元（前值为 1.40/1.73/2.07 元），对应 21-23 年 PE11.0/9.0/7.7X，看好公司自研与国内市场开拓，维持“买入”评级。
- **风险提示：**区域市场开拓不及预期，自研不及预期，政策监管风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.25
一年最低/最高价	12.88/24.96
市净率(倍)	1.84
流通 A 股市值(百万元)	4624.52

### 基础数据

每股净资产(元)	8.06
资产负债率(%)	33.80
总股本(百万股)	396.77
流通 A 股(百万股)	324.53

### 相关研究

- 1、《宝通科技 (300031)：2020 年年报&21Q1 季报点评：国内发行与自研构建新增长点，21 年进入产品大年》2021-04-25
- 2、《宝通科技 (300031)：持续推进全球研运一体化，将进入新品密集发布期》2020-08-27
- 3、《宝通科技 (300031)：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》2020-07-02

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,991</b>	<b>2,414</b>	<b>3,087</b>	<b>3,796</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,638</b>	<b>2,926</b>	<b>3,760</b>	<b>4,512</b>
现金	722	917	1,204	1,559	减:营业成本	1,561	1,655	2,044	2,410
应收账款	521	579	734	889	营业税金及附加	8	8	10	13
存货	262	339	406	457	营业费用	493	556	752	947
其他流动资产	486	579	742	891	管理费用	187	172	229	287
<b>非流动资产</b>	<b>2,775</b>	<b>3,003</b>	<b>3,263</b>	<b>3,597</b>	研发费用	73	88	132	180
长期股权投资	329	438	582	773	财务费用	14	23	26	29
固定资产	225	237	252	271	资产减值损失	12	-1	4	4
在建工程	222	296	393	507	加:投资净收益	124	146	182	222
无形资产	85	91	99	109	其他收益	10	11	14	19
其他非流动资产	1,915	1,942	1,937	1,937	资产处置收益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4,766</b>	<b>5,417</b>	<b>6,350</b>	<b>7,392</b>	<b>营业利润</b>	<b>522</b>	<b>615</b>	<b>758</b>	<b>882</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,252</b>	<b>1,378</b>	<b>1,642</b>	<b>1,909</b>	加:营业外净收支	-1	0	0	0
短期借款	414	495	534	615	<b>利润总额</b>	<b>521</b>	<b>615</b>	<b>758</b>	<b>882</b>
应付账款	310	396	502	549	减:所得税费用	80	92	114	132
其他流动负债	528	487	606	745	少数股东损益	4	10	13	15
<b>非流动负债</b>	<b>429</b>	<b>416</b>	<b>421</b>	<b>427</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>437</b>	<b>512</b>	<b>631</b>	<b>735</b>
长期借款	0	0	0	0	EBIT	322	627	771	896
其他非流动负债	429	416	421	427	EBITDA	428	734	890	1,029
<b>负债合计</b>	<b>1,681</b>	<b>1,794</b>	<b>2,063</b>	<b>2,335</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	24	35	48	63	每股收益(元)	1.13	1.29	1.59	1.85
归属母公司股东权益	3,061	3,588	4,240	4,994	每股净资产(元)	7.71	9.04	10.69	12.59
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,766</b>	<b>5,417</b>	<b>6,350</b>	<b>7,392</b>	发行在外股份(百万股)	397	397	397	397
					ROIC(%)	7.0%	11.8%	12.6%	12.6%
					ROE(%)	14.3%	14.3%	14.9%	14.7%
					毛利率(%)	40.8%	43.5%	45.6%	46.6%
					销售净利率(%)	16.6%	17.5%	16.8%	16.3%
					资产负债率(%)	35.3%	33.1%	32.5%	31.6%
					收入增长率(%)	6.6%	10.9%	28.5%	20.0%
					净利润增长率(%)	43.2%	17.2%	23.3%	16.3%
					P/E	17.12	11.04	8.95	7.70
					P/B	2.52	1.58	1.33	1.13
					EV/EBITDA	18.18	7.65	6.03	4.95

数据来源: wind, 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>