

宝通科技：增持哈视奇股份比例至 40.64%， 深化 VR/AR/MR 产业布局

买入（维持）

2021 年 10 月 25 日

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

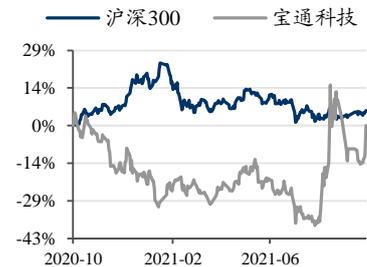
lis@dwzq.com.cn

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	16.2	13.1	11.3

投资要点

- **事件：**近日，宝通科技全资子公司海南元宇宙科技有限公司完成对北京哈视奇科技有限公司所有外部投资人的股权受让事宜。本次股权受让完成后，宝通科技直接和间接持有哈视奇股份比例增至 40.64%，为哈视奇第一大股东（不含团队期权）。
- **夯实双方合作基础，推进 VR/AR/MR 产业布局。**宝通科技与哈视奇合作始于 2016 年，截至目前是哈视奇最大的外部投资者，持股比例达 40.64%。哈视奇是国内顶尖的 VR/AR 内容和解决方案供应商，拥有 10 多款 VR/AR 产品，其中经典代表作《奇幻滑雪》是全球知名 IP，曾获 Steam 畅销榜以及 VIVEPORT 付费榜第一，《奇幻射鱼》获 2021 高通 XR 挑战赛 OPPO AR 特别奖组金奖，此外哈视奇在 ToB 端也完成多个 VR/AR 商业场景应用。公司增持哈视奇，有望利用哈视奇的游戏内容开发经验促进 VR 相关技术在工业领域的应用，增强工业业务协同，助力公司打造工业互联网，构建数字孪生空间。
- **工业互联网业务保持稳健增长，有望形成规模化效应。**公司作为工业散货物料无人输送解决方案服务商，提供数字化输送系统和智能运营服务，重点突破智能港口、智能矿山等领域，已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突破，有望于 2021 年年内实现智能输送全栈式服务的商业化应用落地。自 2020 年起，公司组织开发的智能在线监测系统在中信泰富兴澄特钢项目上实现稳定运行，同时公司承担山钢集团输送系统智能化改造业务，提供十五条输送带纵撕智能监测系统产品。我们认为工业数字化改造潜在市场大，同时公司推出的全新智能化输送带实现更智能准确的预警预测等，降低人工监测成本，有望打开利润增长空间，看好公司工业互联网业务发展前景。
- **移动互联网推进全球研运一体化，新游储备丰富。**公司旗下子公司海南高图主攻全球化研运一体业务，2021H1 维持高流水增长表现，重点产品《War and Magic》《King's Throne》《Dragon Storm Fantasy》表现出色。游戏储备方面，易幻网络代理产品储备有《幻象回忆》《D3》，明后年将有 5~8 款自研产品上线；海南高图自研产品储备有《WST》《JS》；此外公司首款自研二次元游戏《终末阵线：伊诺贝塔》为达到更好的 VR/AR 赋能效果上线时间有所推迟，我们预计公司明后年将迎来产品景气周期。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持此前盈利预测，预计公司 2021-2023 年 EPS 为 1.29/1.59/1.85 元，对应当前股价 PE 分别为 16/13/11X，看好公司深化虚拟现实领域布局及工业互联网业务推进，维持“买入”评级。
- **风险提示：**VR/AR 游戏表现不及预期，新游上线推迟，政策监管风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.89
一年最低/最高价	12.88/24.80
市净率(倍)	2.69
流通 A 股市值(百万元)	6779.58

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)	396.79
流通 A 股(百万股)	324.54

相关研究

- 1、《宝通科技 (300031)：2021 年中报点评：智能输送稳健增长，关注自研游戏后续表现》2021-08-30
- 2、《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
- 3、《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

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
流动资产	1,991	2,414	3,087	3,796	营业收入	2,638	2,926	3,760	4,512
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
非流动资产	2,775	3,003	3,263	3,597	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	2	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
资产总计	4,766	5,417	6,350	7,392	营业利润	522	615	758	882
流动负债	1,252	1,378	1,642	1,909	加:营业外净收支	-1	0	0	0
短期借款	414	495	534	615	利润总额	521	615	758	882
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
非流动负债	429	416	421	427	归属母公司净利润	437	512	631	735
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
负债合计	1,681	1,794	2,063	2,335	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
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
负债和股东权益	4,766	5,417	6,350	7,392	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	16.19	13.13	11.28
					P/B	2.52	2.31	1.96	1.66
					EV/EBITDA	18.18	11.24	8.99	7.51

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>