

宝通科技(300031.SZ) 买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 20.32元

Q3业绩保持稳定,增持哈视奇深化产业布局

市场数据(人民币)



公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,476	2,638	2,960	3,862	4,488
营业收入增长率	14.28%	6.56%	12.23%	30.45%	16.22%
归母净利润(百万元)	305	437	502	637	741
归母净利润增长率	12.25%	43.18%	14.89%	26.92%	16.39%
摊薄每股收益(元)	0.769	1.101	1.265	1.605	1.868
每股经营性现金流净额	0.90	0.63	0.42	1.19	1.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.57%	14.27%	14.35%	16.07%	16.46%
P/E	19.51	17.64	11.27	8.88	7.63
P/B	2.26	2.52	1.62	1.43	1.26

来源:公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2021年10月26日,宝通科技发布21年三季报,1-9月公司营收19.72亿元,同比增长1.03%;归母净利润为3.33亿元,同比增长5.39%;其中Q3单季度营收6.38亿元,Q3归母净利润为0.8亿元,同比增长4.31%。

经营分析

- **公司增持哈视奇成为第一大股东(不含团队期权),加强虚拟现实领域的布局。**根据官方公众号,公司完成了对北京哈视奇科技有限公司所有外部投资人的股权转让事宜,股权转让完成后,宝通科技直接&间接持有哈视奇股份比例已增至40.64%,为哈视奇第一大股东(不含团队期权)。哈视奇是国内顶尖的VR/AR内容和解决方案供应商,此次增持有望加强哈视奇与公司在游戏和工业互联网领域的协同,进一步强化公司在虚拟现实领域的布局。
- **子公司加大研发投入,Q3研发费用大幅提升。**公司Q3研发费用为0.37亿元,同比增长103%,研发费用率为5.83%,同比增长3.0Pcts,主要为子公司业务拓展,加强研发投入所致。另外,公司Q3公允价值变动收益为0.25亿元,环比增长172%,主要为公司产业基金及子公司在工业互联网、人工智能和泛娱乐领域的对外投资产生的公允价值变动。
- **易幻网络:**公司新代理游戏《伊苏6~纳比斯汀的方舟~》10月上线后稳定在中国港澳台地区iOS畅销榜前3。目前游戏储备有《幻想回忆》、《D3》等产品,同时公司将积极拓展国内业务,有望推动业绩的增长。
- **成都聚获:**自研游戏《终末阵线:伊诺贝塔》与哈视奇科技、一隅千象合作,使用全新裸眼混合现实Boton SPACE 1,让玩家可以无需穿戴虚拟互动设备,即可同时看到自己与数字化空间,有望增强游戏的吸引力。

投资建议

- 随着易幻加强拓展国内业务,未来成都聚获自研游戏上线,公司业绩有望保持增长。我们预计21/22/23年公司归母净利润为5.0/6.4/7.4亿元, EPS分别为1.27/1.61/1.87元,维持“买入”评级。

风险提示

- 游戏表现不及预期;海外市场拓展不及预期;游戏政策风险;游戏上线时间不及预期

杨晓峰 分析师SAC执业编号: S1130520040001
 yangxiaofeng@gjzq.com.cn

伍兆丰 联系人
 wuzhaofeng@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,166	2,476	2,638	2,960	3,862	4,488
增长率	14.3%	6.6%	12.2%	30.4%	16.2%	
主营业务成本	-983	-1,024	-1,561	-1,687	-2,143	-2,491
%销售收入	45.4%	41.4%	59.2%	57.0%	55.5%	55.5%
毛利	1,183	1,452	1,077	1,273	1,719	1,997
%销售收入	54.6%	58.6%	40.8%	43.0%	44.5%	44.5%
营业税金及附加	-5	-6	-8	-7	-10	-11
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-689	-931	-493	-622	-784	-889
%销售收入	31.8%	37.6%	18.7%	21.0%	20.3%	19.8%
管理费用	-115	-131	-187	-157	-197	-220
%销售收入	5.3%	5.3%	7.1%	5.3%	5.1%	4.9%
研发费用	-36	-51	-73	-74	-85	-94
%销售收入	1.7%	2.1%	2.8%	2.5%	2.2%	2.1%
息税前利润 (EBIT)	337	332	316	413	643	783
%销售收入	15.6%	13.4%	12.0%	14.0%	16.7%	17.4%
财务费用	-10	-18	-14	-18	-20	-19
%销售收入	0.4%	0.7%	0.5%	0.6%	0.5%	0.4%
资产减值损失	-16	12	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	75	35	0	0
投资收益	1	0	124	151	126	108
%税前利润	0.3%	0.1%	23.8%	25.6%	16.8%	12.4%
营业利润	311	311	522	592	749	872
营业利润率	14.4%	12.6%	19.8%	20.0%	19.4%	19.4%
营业外收支	-1	0	-1	-2	0	0
税前利润	310	311	521	590	749	872
利润率	14.3%	12.6%	19.7%	19.9%	19.4%	19.4%
所得税	-21	-25	-80	-89	-112	-131
所得税率	6.9%	8.0%	15.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	289	286	441	502	637	741
少数股东损益	17	-19	4	0	0	0
归属于母公司的净利润	272	305	437	502	637	741
净利率	12.5%	12.3%	16.6%	17.0%	16.5%	16.5%

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	363	837	722	403	399	594
应收款项	649	759	853	966	1,278	1,485
存货	212	235	262	264	335	389
其他流动资产	125	110	154	443	592	683
流动资产	1,349	1,941	1,991	2,076	2,604	3,151
%总资产	41.7%	48.3%	41.8%	40.7%	45.0%	48.6%
长期投资	282	379	871	1,029	1,139	1,249
固定资产	247	285	447	613	631	653
%总资产	7.6%	7.1%	9.4%	12.0%	10.9%	10.1%
无形资产	1,339	1,388	1,360	1,385	1,410	1,435
非流动资产	1,887	2,079	2,775	3,028	3,181	3,338
%总资产	58.3%	51.7%	58.2%	59.3%	55.0%	51.4%
资产总计	3,236	4,020	4,766	5,104	5,784	6,489
短期借款	108	576	414	420	429	434
应付款项	437	504	595	582	734	853
其他流动负债	60	59	242	187	241	280
流动负债	606	1,140	1,252	1,189	1,404	1,566
长期贷款	255	150	0	0	0	0
其他长期负债	75	90	429	393	394	395
负债	935	1,380	1,681	1,582	1,798	1,961
普通股股东权益	2,265	2,636	3,061	3,497	3,962	4,503
其中：股本	397	397	397	397	397	397
未分配利润	850	1,150	1,458	1,824	2,289	2,830
少数股东权益	35	4	24	24	24	24
负债股东权益合计	3,236	4,020	4,766	5,104	5,784	6,489

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.685	0.769	1.101	1.265	1.605	1.868
每股净资产	5.709	6.644	7.715	8.814	9.986	11.350
每股经营现金净流	0.457	0.896	0.629	0.418	1.191	1.773
每股股利	0.115	0.300	0.300	0.341	0.433	0.504
回报率						
净资产收益率	12.00%	11.57%	14.27%	14.35%	16.07%	16.46%
总资产收益率	8.40%	7.59%	9.16%	9.83%	11.01%	11.42%
投入资本收益率	11.80%	9.03%	6.81%	8.11%	11.39%	12.45%
增长率						
主营业务收入增长率	37.12%	14.28%	6.56%	12.23%	30.45%	16.22%
EBIT增长率	38.48%	-1.55%	-5.02%	30.86%	55.70%	21.79%
净利润增长率	22.96%	12.25%	43.18%	14.89%	26.92%	16.39%
总资产增长率	0.96%	24.24%	18.56%	7.09%	13.33%	12.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69.1	67.6	68.7	72.0	73.0	73.0
存货周转天数	69.6	79.8	58.1	57.0	57.0	57.0
应付账款周转天数	79.9	93.3	71.9	71.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	41.3	34.4	31.1	29.2	24.1	22.5
偿债能力						
净负债/股东权益	0.00%	-4.31%	2.47%	11.41%	10.39%	4.94%
EBIT利息保障倍数	35.4	18.7	22.5	23.2	32.6	41.1
资产负债率	28.91%	34.32%	35.27%	31.00%	31.08%	30.22%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	9	9	12
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
嘉里建设广场T3-2402