

2021 年三季报点评：看好工业互联网增长，关注游戏产品上线进展

买入（维持）

2021 年 10 月 28 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）	19.9	17.5	14.2	12.2

投资要点

- **事件：**公司发布 2021 年三季报，2021Q1-Q3 实现营业收入 19.72 亿元，yoy+1.03%，归母净利润 3.33 亿元，yoy+5.39%，扣非归母净利润 3.24 亿元，yoy+4.33%；其中 2021Q3 实现营业收入 6.38 亿元，yoy+0.20%，qoq+5.94%，归母净利润 0.84 亿元，yoy+4.31%，qoq+33.33%，扣非归母净利润 0.83 亿元，yoy+3.33%，qoq+30.62%，业绩落入此前预告区间。
- **毛利率/净利率维稳，研发投入不断加大。**2021Q3 公司毛利率为 41.97%（yoy-19.04pct，qoq+0.77pct），同比下滑，主要系公司将渠道金从销售费用重分类至营业成本所致；净利率为 13.38%（yoy+0.56pct，qoq-10.41pct），同比维稳，环比下滑主要系 1）加大研发投入以及期间费用率略有上升；2）2021Q3 政府补助环比减少；3）投资公司分红致投资净收益波动，2021Q2 为 0.55 亿元，Q3 为 0.02 亿元。2021Q3 公司销售费用率 17.84%（yoy-19.13pct，qoq+1.52pct），管理费用率 7.13%（yoy+0.73pct，qoq+1.97pct），研发费用率 5.83%（yoy+2.97pct，qoq+2.24pct），财务费用率 0.74%（yoy+1.73pct，qoq+0.06pct）。
- **工业互联网业务：软硬件耦合打开工业数字化想象空间。**公司重点布局 AR/VR/MR、机器人、传感器、新能源矿卡、高端装备等成长性产业相关领域业务，推进商业化场景与生态搭建，于 2021Q3 向全资子公司海南元宇宙增资，于 2021M10 增持 VR/AR 内容和解决方案供应商哈视奇，持股比例达 40.64%，为哈视奇最大的外部投资者。10 月 26 日全球首发 BOTON SPACE 1，该产品以裸眼视角完成虚拟世界重构，在虚拟空间还原各类工业设备、厂房及作业环境，实现煤矿井下工业输送数字孪生的沉浸式体验。我们认为公司 VR/AR/MR 硬件持续突破，工业软件产品快速发展，看好公司持续将 VR/AR/MR 硬件应用于工业场景，打开工业数字化全新想象空间。
- **移动互联网业务：VR/AR 赋能游戏，打造“终末元宇宙”，新游储备丰富支撑业绩增长。**公司首款自研二次元游戏《终末阵线：伊诺贝塔》预计于明年上线，同时公司将在 VR/AR 领域赋能该游戏，与哈视奇、一隅千象联合打造全球首个裸眼沉浸游戏世界“终末元宇宙”。截至 2021Q3 公司预付款项余额为 2.07 亿元（yoy+51.72%），2021Q2 末为 1.87 亿元，主要系预付版权金、广告费、定制费及分成款增加所致，看好公司 Q4 业绩增长。游戏储备方面，易幻网络储备有代理产品《幻象回忆》《D3》及多款自研产品；海南高图自研产品储备有《WST》《JS》，我们预计公司将保持较快的产品上线节奏，明后年将迎来产品景气周期。
- **盈利预测与投资评级：**公司 Q4 及 2022-2023 年移动互联网业务增长可期，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 18/14/12X，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)	22.60
一年最低/最高价	12.88/24.80
市净率(倍)	2.91
流通 A 股市值(百万元)	7334.55

基础数据

每股净资产(元)	7.97
资产负债率(%)	33.20
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)：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》2021-10-25
- 2、《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
- 3、《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

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%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	16.6%	17.5%	16.8%	16.3%
经营活动现金流	278	278	451	528	资产负债率(%)	35.3%	33.1%	32.5%	31.6%
投资活动现金流	-625	-141	-177	-225	收入增长率(%)	6.6%	10.9%	28.5%	20.0%
筹资活动现金流	310	58	14	51	净利润增长率(%)	43.2%	17.2%	23.3%	16.3%
现金净增加额	-48	195	287	355	P/E	19.93	17.51	14.20	12.21
折旧和摊销	106	107	119	133	P/B	2.93	2.50	2.12	1.80
资本开支	-279	-178	-216	-256	EV/EBITDA	21.13	12.17	9.75	8.17
营运资本变动	-132	-181	-166	-171					

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>