

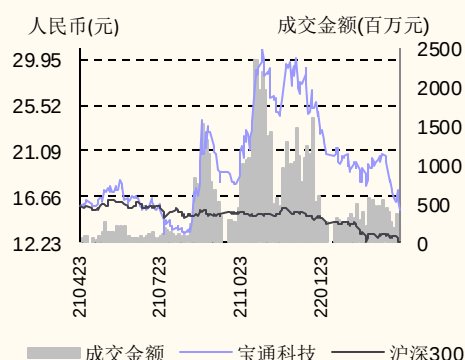
宝通科技 (300031.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 15.31 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.12
已上市流通 A 股(亿股)	3.40
总市值(亿元)	63.07
年内股价最高最低(元)	31.00/12.98
沪深 300 指数	4013
创业板指	2297

**持续加强元宇宙布局，关注自研储备上线进展**

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,638	2,760	3,411	4,033	4,567
营业收入增长率	6.56%	4.62%	23.61%	18.21%	13.26%
归母净利润(百万元)	437	403	594	705	810
归母净利润增长率	43.18%	-7.81%	47.51%	18.68%	14.93%
摊薄每股收益(元)	1.101	0.978	1.442	1.711	1.967
每股经营性现金流净额	0.66	0.32	0.73	1.41	1.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.27%	10.54%	13.92%	14.74%	15.08%
P/E	17.64	28.17	10.62	8.95	7.79
P/B	2.52	2.97	1.48	1.32	1.17

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022 年 4 月 22 日，宝通科技发布 21 年年报及 22 年一季报，21 年营收为 27.60 亿元，同比增长 4.62%，归母净利润为 4.03 亿元，同比下降 7.81%；22Q1 公司营收 6.62 亿元，同比下降 9.62%，归母净利润为 0.69 亿元，同比下降 43.96%。

简评

- **智能输送数字化产品业务稳步增长，智能运营一体化服务业务有望加速推进。**公司 21 年智能输送数字化产品制造业务营收 10.62 亿元，同比增长 13.18%；而智能输送系统产品服务仍处于业务发展初期，21 收入约 1.70 亿元，同比增长 0.81%。随着公司在北京、上海分别成立相关子公司以及公司已签约山东钢铁集团、中信特钢铜陵泰富公司等客户，业务有望加速推进。
- **公司持续加强虚拟现实领域的布局，有望强化游戏和工业互联网协同。**公司 21 年陆续增资了矿区无人驾驶企业踏歌智行、投资裸眼 3D 技术公司一隅千象、增资 VR 技术企业哈视奇。有望进一步加强 VR/AR 技术在公司业务的协同，公司已联合哈视奇开发了多款 VR/AR 游戏 Demo、裸眼 3D 设备 Space 1 有望与工业互联网端进一步协同，实现数字孪生的沉浸式体验。
- **子公司加大研发投入，关注 22 年自研游戏储备。**公司 21 年/22Q1 研发费用为 1.34/0.32 亿元，同比增长 85%/56%，研发费用率为 4.87%/4.78%，同比增长 2.09/2.02Pcts。随着研发端的持续投入，公司目前已经储备 5 款自研+定制的产品，关注《D3》、《终末阵线》、《SND》、《CBP》等自研游戏上线进展，公司持续的研发投入有望逐渐转为对业绩的贡献。
- **易幻网络：**公司 22 年 3 月上线代理游戏《剑侠世界 3》，稳定在马来西亚 iOS 畅销榜 10 名左右。由于游戏收入存在部分递延，我们认为后续《D3》等储备产品以及递延收入的释放有望推动业绩的增长。

投资建议

- 随着易幻加强拓展国内业务，营收有望保持增长，由于公司加强研发投入，我们下调 22/23 年归母净利润 6%/4%，预计 22/23/24 年公司归母净利润为 5.9/7.1/8.1 亿元，EPS 分别为 1.44/1.71/1.97 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 游戏表现不及预期；游戏政策风险；游戏上线时间不及预期

相关报告

- 1.《公司公布最新 VR 游戏上线时间-宝通科技点评》，2021.12.23
- 2.《Q3 业绩保持稳定，增持哈视奇深化产业布局-宝通科技三季报点评》，2021.10.28
- 3.《1H21 净利润增长 6%，后续关注新游上线-宝通科技中报点评》，2021.8.29

伍兆丰 联系人
wuzhaofeng@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,476	2,638	2,760	3,411	4,033	4,567
增长率		6.6%	4.6%	23.6%	18.2%	13.3%
主营业务成本	-1,024	-1,561	-1,622	-1,936	-2,292	-2,586
%销售收入	41.4%	59.2%	58.8%	56.8%	56.8%	56.6%
毛利	1,452	1,077	1,138	1,475	1,741	1,981
%销售收入	58.6%	40.8%	41.2%	43.2%	43.2%	43.4%
营业税金及附加	-6	-8	-6	-7	-8	-9
%销售收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-931	-493	-530	-648	-766	-854
%销售收入	37.6%	18.7%	19.2%	19.0%	19.0%	18.7%
管理费用	-131	-187	-181	-205	-202	-228
%销售收入	5.3%	7.1%	6.6%	6.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-51	-73	-134	-136	-141	-146
%销售收入	2.1%	2.8%	4.9%	4.0%	3.5%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	332	316	286	479	623	743
%销售收入	13.4%	12.0%	10.4%	14.0%	15.5%	16.3%
财务费用	-18	-14	-19	-16	-17	-17
%销售收入	0.7%	0.5%	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	75	78	80	80	80
投资收益	0	124	99	136	133	136
%税前利润	0.1%	23.8%	22.4%	19.8%	16.2%	14.4%
营业利润	311	522	446	691	820	942
营业利润率	12.6%	19.8%	16.2%	20.2%	20.3%	20.6%
营业外收支	0	-1	-2	0	0	0
税前利润	311	521	444	691	820	942
利润率	12.6%	19.7%	16.1%	20.2%	20.3%	20.6%
所得税	-25	-80	-60	-97	-115	-132
所得税率	8.0%	15.3%	13.6%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	286	441	383	594	705	810
少数股东损益	-19	4	-19	0	0	0
归属于母公司的净利润	305	437	403	594	705	810
净利率	12.3%	16.6%	14.6%	17.4%	17.5%	17.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	286	441	383	594	705	810
少数股东损益	-19	4	-19	0	0	0
非现金支出	115	106	85	136	183	208
非经营收益	20	-151	-138	-246	-192	-192
营运资金变动	-55	-132	-198	-182	-115	-87
经营活动现金净流	367	264	133	302	580	739
资本开支	-120	-279	-276	-100	-182	-210
投资	-17	-424	-138	-310	-210	-160
其他	1	78	90	136	133	136
投资活动现金净流	-136	-625	-325	-273	-259	-234
股权募资	7	507	101	0	0	0
债权募资	253	-260	129	-41	83	89
其他	-239	52	-170	-180	-211	-243
筹资活动现金净流	21	299	60	-221	-128	-153
现金净流量	252	-62	-132	-193	194	352

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	837	722	571	376	568	918
应收款项	759	853	926	1,060	1,230	1,369
存货	235	262	279	302	358	404
其他流动资产	110	154	302	544	690	780
流动资产	1,941	1,991	2,078	2,283	2,847	3,471
%总资产	48.3%	41.8%	38.7%	39.9%	44.0%	47.7%
长期投资	379	871	1,072	1,275	1,465	1,655
固定资产	285	447	776	773	770	771
%总资产	7.1%	9.4%	14.5%	13.5%	11.9%	10.6%
无形资产	1,388	1,360	1,380	1,368	1,371	1,373
非流动资产	2,079	2,775	3,285	3,432	3,621	3,813
%总资产	51.7%	58.2%	61.3%	60.1%	56.0%	52.3%
资产总计	4,020	4,766	5,363	5,715	6,468	7,285
短期借款	576	414	502	461	544	634
应付款项	504	595	683	668	784	885
其他流动负债	59	242	204	228	269	305
流动负债	1,140	1,252	1,390	1,357	1,597	1,824
长期贷款	150	0	0	0	0	0
其他长期负债	90	429	79	17	15	14
负债	1,380	1,681	1,469	1,374	1,612	1,838
普通股股东权益	2,636	3,061	3,821	4,267	4,782	5,373
其中：股本	397	397	412	412	412	412
未分配利润	1,150	1,458	1,742	2,175	2,690	3,281
少数股东权益	4	24	74	74	74	74
负债股东权益合计	4,020	4,766	5,363	5,715	6,468	7,285

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.769	1.101	0.978	1.442	1.711	1.967
每股净资产	6.644	7.715	9.280	10.358	11.608	13.043
每股经营现金净流	0.925	0.664	0.322	0.733	1.410	1.794
每股股利	0.115	0.300	0.300	0.390	0.462	0.531
回报率						
净资产收益率	11.57%	14.27%	10.54%	13.92%	14.74%	15.08%
总资产收益率	7.59%	9.16%	7.51%	10.39%	10.90%	11.12%
投入资本收益率	9.03%	6.81%	5.54%	8.58%	9.93%	10.52%
增长率						
主营业务收入增长率	14.28%	6.56%	4.62%	23.61%	18.21%	13.26%
EBIT增长率	-1.55%	-5.02%	-9.25%	67.26%	30.17%	19.25%
净利润增长率	12.25%	43.18%	-7.81%	47.51%	18.68%	14.93%
总资产增长率	24.24%	18.56%	12.52%	6.56%	13.18%	12.63%
资产管理能力						
应收账款周转天数	67.6	68.7	78.7	77.0	75.0	73.0
存货周转天数	79.8	58.1	60.9	57.0	57.0	57.0
应付账款周转天数	93.3	71.9	83.8	71.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	34.4	31.1	99.0	79.7	67.2	59.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.31%	2.47%	-3.08%	0.78%	-1.54%	-6.16%
EBIT利息保障倍数	18.7	22.5	15.1	30.1	37.1	42.7
资产负债率	34.32%	35.27%	27.38%	24.04%	24.93%	25.23%

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	0	0	0	1	16
增持	0	2	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	2.00	1.83	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