

宝通科技 (300031)

2021 年年报&2022Q1 季报点评: 自研游戏加速落地, 工业互联网业务智能化升级

买入 (维持)

2022 年 04 月 24 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

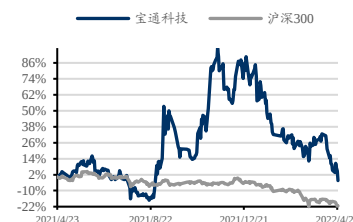
研究助理 刘睿哲

执业证书: S0600121070038

liurz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,760	3,199	3,696	4,302
同比	5%	16%	16%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	403	537	636	832
同比	-8%	33%	18%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.98	1.30	1.54	2.02
P/E (现价&最新股本摊薄)	15.66	11.74	9.91	7.58

股价走势



投资要点

■ **事件:** 公司 2021 年实现营业收入 27.60 亿元 (yoy+5%), 实现归母净利润 4.03 亿元 (yoy-8%), 2022Q1 实现营业收入 6.62 亿元 (yoy-10%), 归母净利润 0.69 亿元 (yoy-44%), 基本符合此前预期。公司营收受到疫情影响较大, 净利润同比下滑主要由于公司研发费用大幅增长所致。

■ **点评:** 工业互联网业务方面, 公司积极推动企业智能化、数字化转型发展, 持续加大研发投入, 拓展公司智能输送数字化产品在智慧矿山和智慧港口领域的落地, 该业务的营收占比持续提升, 更多的产品服务营收将提升该业务的利润率。2021 年, 公司数字化输送带营业收入突破 10 亿元, 投资 6 亿元的现代工业散货物料绿色输送智能产业集群鸿山基地投入使用, 实现了产品制造过程的自动化、信息化和智能化, 成为行业内智慧工厂的标杆。公司投资逾 1.5 亿元建设创新中心, 成立宝通智能输送产业绿色发展研究院, 努力实现高质量发展与绿色发展相融共生的企业。

■ **移动互联网业务方面,** 继续实施全球化战略发展布局, 深耕韩国、东南亚以及港澳台, 不断拓展欧美、日本及国内等市场。同时, 面对游戏出海竞争的白热化, 公司成立国内分公司和市场中心, 正式进军国内游戏市场。2021 年, 公司不断整合开发与运营团队, 在巩固移动游戏发行能力的基础上, 加大研运一体业务投入, 通过资本运作、战略合作、深度定制等方式, 探索与优秀研发商合作新模式。2021 年, 正在发行运营的产品 72 款, 新增运营的产品 16 款, 已储备不同语言版本的产品 40 余款。过去一年, 公司持续加大在移动网络游戏的全球发行和运营业务相关的领域研发投入, 投入的研发项目 20 余个。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于疫情对工业品以及国内版号政策对游戏业务均有一定的负面影响, 我们下调此前盈利预测, 预计 2022-2023 年实现 EPS 1.30 (-0.43) / 1.54 (-0.53) 元, 新增 2024 年 EPS 预期 2.02 元, 对应 2022-2024 年 PE12/10/8X, 看好公司移动及工业互联网转型升级带来的营收及利润快速增长, 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。

市场数据

收盘价(元)	15.31
一年最低/最高价	12.98/31.00
市净率(倍)	1.62
流通 A 股市值(百万元)	5,201.19
总市值(百万元)	6,307.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.45
资产负债率(% LF)	27.59
总股本(百万股)	411.97
流通 A 股(百万股)	339.73

相关研究

《宝通科技(300031): 深耕输送带智能化, 助力工业互联网升级》

2021-11-16

《宝通科技(300031): 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》

2021-10-28

《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》

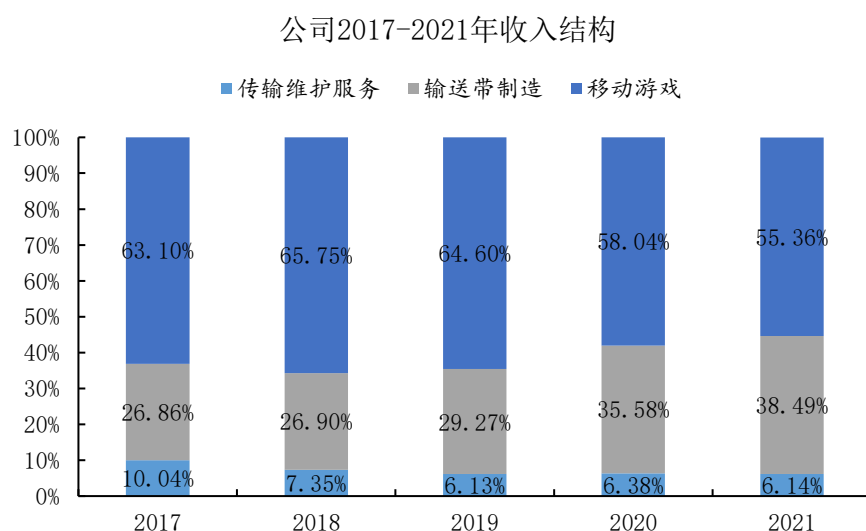
2021-10-25

1. 公司工业互联网业务营收占比逐渐提升，研发投入持续加大

工业互联网业务方面，公司积极推动企业智能化、数字化转型发展，在传统的传送带业务基础上，积极拓展矿山业务，提升工业板块营收和利润率共同提升。公司不断加大工业板块的研发投入，并希望借助移动板块的管理经验与互联网思维，对传统工业板块进行智能化升级。从收入结构上来看，工业互联网业务营收占比逐渐提升。2021年，公司投资6亿元的现代工业散货物料绿色输送智能产业集群鸿山基地投入使用，实现了产品制造过程的自动化、信息化和智能化，成为行业内智慧工厂的标杆。公司投资逾1.5亿元建设创新中心，成立宝通智能输送产业绿色发展研究院，努力实现高质量发展与绿色发展相融共生的企业。2021年，公司全面进军矿山智能一体化业务。业务主要包括露天矿爆破、开采、运输、生产运营、用户服务等方面。公司强化战略目标协同，主动构建生态“朋友圈”，寻找产业链战略合作伙伴，通过打造市场、技术、人才等平台，建立多领域、多层次深度合作关系，实现优势互补、资源共享。公司在澳洲整合了德国美卓服务团队，增强澳洲市场团队运营能力和品牌影响力；通过投资矿山自动驾驶公司踏歌智行、裸眼3D技术公司一隅千象、增资VR/AR/MR技术公司哈视奇和投资成立矿山一体化合资公司宝力智行，进军露天矿智能一体化建设，实现业务联动，构建价值共生的产业生态圈。

在公司的不断努力下，公司工业领域营收已从2018年的34%上升到2021年的45%，公司的工业互联网业务具有很大的发展空间。

图1：公司 2017~2021 年收入结构

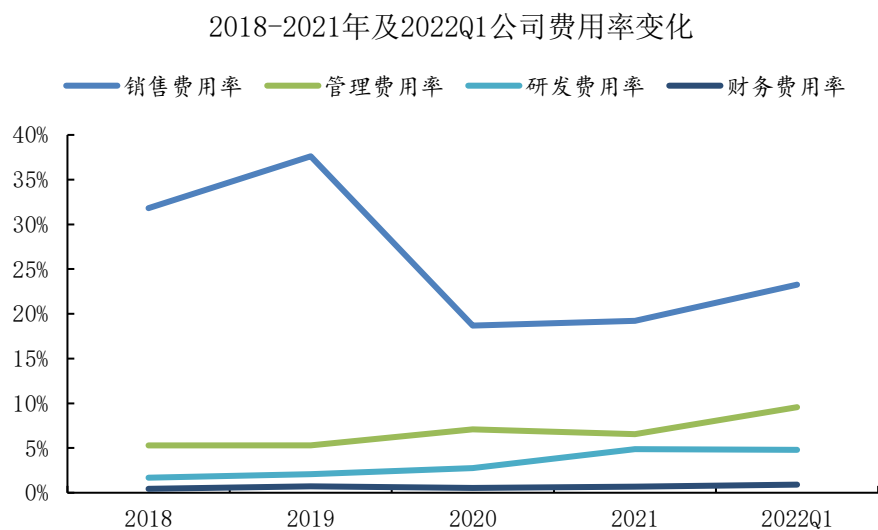


数据来源：公司财报，东吴证券研究所

为了完成工业智能化的改造，公司加大研发投入。从公司各项费用率的变化可以看出，公司的研发费用率从2018年的1.68%提高到2021年的4.87%，2022Q1保持在4.78%，

研发投入增长很快。

图2: 公司 2017~2021 年各项费用率的变化

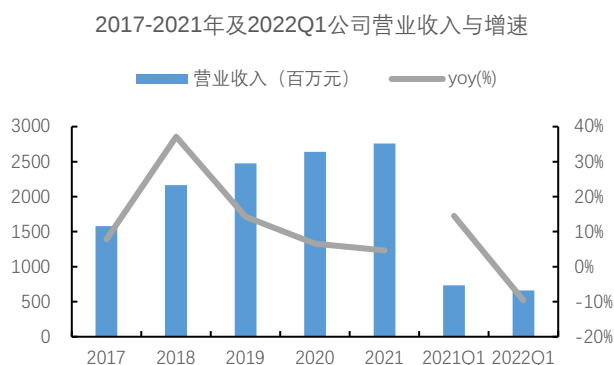


数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

2. 疫情&版号政策影响 2021 年利润，看好公司智能化转型带来的利润回升

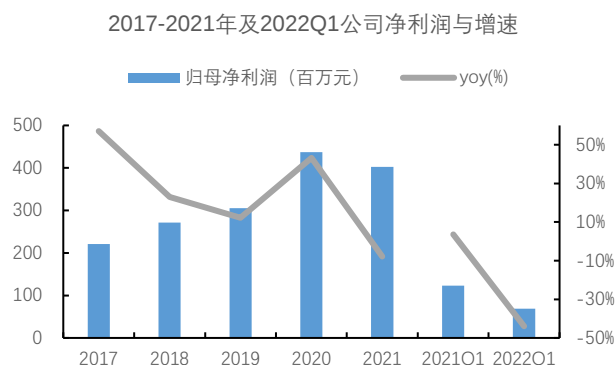
由于疫情对工业业务以及国内版号政策对游戏业务均有一定的负面影响，公司 2021 全年以及 2022Q1 利润同比均有所下滑。

图3：公司营收变化



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图4：公司归母净利润变化



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

我们认为，随着国家对工业智能化、安全性要求的提升，公司在传送带智能化以及智慧矿山的前瞻性投入将会给公司带来收入结构的改善。我们测算，随着智能化产品在下游客户中不断扩张，公司工业板块的毛利率会进一步提升。

表 1：公司分版块营收及毛利率变化

(百万元, %)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
手机游戏运营	1599.37	1531.10	1527.90	1757.09	1932.79	2126.07
增长率	12%	-4%	0%	15%	10%	10%
营业成本	463.65	825.46	766.42	790.69	773.12	744.13
营业成本率	29%	54%	50%	45%	40%	35%
输送带制造产品	724.58	938.65	1,062.34	1221.69	1466.03	1759.24
增长率	24%	30%	13%	15%	20%	20%
营业成本	489.31	661.89	755.14	851.64	1032.61	1238.67
营业成本率	68%	71%	71%	70%	70%	70%
输送系统技术服务	151.67	168.18	169.53	220.39	297.53	416.54
增长率	-5%	11%	1%	30%	35%	40%
营业成本	70.92	73.57	100.29	110.19	133.89	187.44
营业成本率	47%	44%	59%	50%	45%	45%
总营业收入	2475.62	2637.93	2759.77	3199.17	3696.35	4301.84
增速	14%	7%	5%	16%	16%	16%
总营业成本	1023.88	1560.92	1621.85	1752.52	1939.61	2170.23
增速	4%	52%	4%	8%	11%	12%

数据来源：公司财报，东吴证券研究所预测

3. 盈利预测与投资评级

由于疫情对工业品以及国内版号政策对游戏业务均有一定的负面影响，我们下调此前盈利预测，预计 2022-2023 年实现 EPS 1.30（-0.43）/1.54（-0.53）元，新增 2024 年 EPS 预期 2.02 元，对应 2022-2024 年 PE12/10/8X，看好公司移动及工业互联网转型升级带来的营收及利润快速增长，维持“买入”评级。

4. 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。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,078	2,439	3,231	4,282	营业总收入	2,760	3,199	3,696	4,302
货币资金及交易性金融资产	622	784	1,352	2,103	营业成本(含金融类)	1,622	1,753	1,940	2,170
经营性应收款项	1,072	1,140	1,323	1,557	税金及附加	6	8	10	10
存货	279	327	337	388	销售费用	530	606	705	818
合同资产	0	0	0	0	管理费用	181	202	246	280
其他流动资产	105	189	219	235	研发费用	134	154	185	215
非流动资产	3,285	3,530	3,541	3,543	财务费用	19	25	26	29
长期股权投资	334	443	587	674	加:其他收益	23	16	18	22
固定资产及使用权资产	766	872	777	684	投资净收益	99	133	143	172
在建工程	28	43	23	48	公允价值变动	78	35	0	0
无形资产	88	76	64	49	减值损失	-20	-9	-6	-2
商誉	1,240	1,240	1,240	1,240	资产处置收益	1	0	0	-2
长期待摊费用	19	9	5	2	营业利润	446	626	741	969
其他非流动资产	811	846	846	846	营业外净收支	-2	-1	-1	-1
资产总计	5,363	5,969	6,772	7,825	利润总额	444	625	740	968
流动负债	1,390	1,460	1,598	1,808	减: 所得税	60	87	104	136
短期借款及一年内到期的非流动负债	502	502	542	622	净利润	383	537	636	832
经营性应付款项	640	739	770	878	减: 少数股东损益	-19	0	0	0
合同负债	75	69	102	100	归属母公司净利润	403	537	636	832
其他流动负债	172	149	184	208	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.98	1.30	1.54	2.02
非流动负债	79	62	70	61	EBIT	290	650	766	997
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	375	787	939	1,176
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.23	45.22	47.53	49.55
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	14.59	16.80	17.22	19.35
其他非流动负债	70	53	61	52	收入增长率(%)	4.62	15.92	15.54	16.38
负债合计	1,469	1,522	1,669	1,869	归母净利润增长率(%)	-7.81	33.45	18.45	30.79
归属母公司股东权益	3,821	4,373	5,030	5,882					
少数股东权益	74	74	74	74					
所有者权益合计	3,894	4,447	5,104	5,956					
负债和股东权益	5,363	5,969	6,772	7,825					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	152	390	577	691	每股净资产(元)	9.28	10.62	12.21	14.28
投资活动现金流	-325	-204	-22	8	最新发行在外股份(百万股)	412	412	412	412
筹资活动现金流	70	-24	14	51	ROIC(%)	6.04	11.93	12.41	14.00
现金净增加额	-112	162	568	751	ROE-摊薄(%)	10.54	12.29	12.65	14.15
折旧和摊销	85	138	173	179	资产负债率(%)	27.38	25.50	24.64	23.89
资本开支	-276	-228	-21	-78	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.66	11.74	9.91	7.58
营运资本变动	-198	-28	-135	-181	P/B (现价)	1.65	1.44	1.25	1.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>