

证券研究报告

公司研究

公司点评

宝通科技(300031.SZ)

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师
执业编号: S1500522010001
联系电话: 17317141123
邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

宝通科技(300031.SZ): 21年&22Q1业绩点评, 短期承压, 22年看工业互联网转型, 自研游戏及元宇宙落地

2022年04月27日

事件: 宝通科技(300031.SZ)于2022年4月23日(北京时间)发布2021年年度报告和2022年一季报。

点评:

- **受疫情对工业品及版号停发等负面影响, 业绩短期承压。**2021年公司实现营收27.60亿元, 同比增长4.62%, 归母净利润4.03亿元, 同比下降7.81%。2022年Q1实现营收6.62亿元, 同比下降9.62%; 归母净利润0.69亿元, 同比下降43.69%。2021年公司实现营收27.60亿元, 同比增长4.62%, 归母净利润4.03亿元, 同比下降7.81%。2021年毛利率为41.23%, 同比增加0.40pct, 净利率为13.89%, 同比下降2.83pct。
- **公司加大对工业互联网智能硬件在线检测产品以及游戏全球发行运营的研发投入, 影响净利率。**期间费用占比31.34%, 同比增加2.26pct, 其中销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为19.22%/6.56%/0.69%/4.87%。其中2021年研发费用为1.34亿元, 研发费用同比增长84.64%, 研发费用率为4.87%; 2022年Q1研发费用为0.32亿元, 同比增长56.35%, 研发费用率为4.78%。
- **分产品看, 2021年公司移动游戏产品营业收入为15.28亿元, 同比下降0.21%, 营收占比为55.36%; 智能输送数字化产品制造收入为10.62亿元, 同比增长13.18%; 智能输送系统产品服务收入为1.70亿元, 同比大幅增长0.81亿元。**
- **工业互联网智能化转型加速, 成为增长新亮点。**1) 智能软件服务: 公司持续进行智能软件系统的研发, 为专业、高效运营平台服务提供有力支持; 2) 智能输送数字化产品: 2021年智能输送数字化产品制造营收占比提升至38.49%, 成为第二大收入来源。公司依托核心技术智能输送在线监测系统以及数字化输送带, 切入下游客户的智能工厂、智慧矿山和智慧港口等场景建设。公司在北京、上海分别成立子公司, 加速推进公司智能化产品在智慧矿山和智慧港口领域的落地。公司与战略合作伙伴兖矿能源开展深度合作, 合资成立山东新宝龙和山东宝能智维, 进军井工矿智能化建设, 加快公司智能输送系统在智慧矿山领域的商业化进程。此外, 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, 成为行业内智慧工厂的标杆。
- **强化战略协同, 进军智慧矿山一体化运营业务。**2021年公司通过投资布局自动驾驶、虚拟现实、人工智能、新能源等公司, 联合生态圈内的合作伙伴, 正式进军矿山智能一体化业务。在技术层面, 公司陆续增资矿区无人驾驶企业踏歌智行、VR/AR/MR技术企业哈视奇、投

资裸眼 3D 技术公司一隅千象；在业务层面，公司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。

- **手游加码全球研发，构建全球研运一体新格局。**2021 年公司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。公司以易幻网络为主要载体，进一步夯实在韩国、东南亚、港澳台的区域发行地位和优势并布局日本、欧美等全球市场；借助海南高图和聚获网络不断加大全球研运一体业务的投入，目前正在运营的 6 款产品中，已有 2 款收入过亿。同时公司成立国内分公司和市场中心正式进军国内游戏市场，并持续加码研发，目前已储备 5 款自研+定制的产品，包括《D3》、《终末阵线：伊诺贝塔》（预计于 5 月国内上线）、《JS》《SND》、《CBP》（《SND》和《CBP》预计于 Q3 上线欧美）。随着自研游戏的陆续上线，研发投入有望逐渐转化为对业绩的贡献，推动移动游戏业务重回增长。
- **投资建议：**公司开辟国内市场，拓展国内业务，有望带来营收的增长，同时公司今年整体游戏储备丰富，自研加快落地，预计 22 年国内外上线的产品有《元素方尖》、《卧龙吟》、《巨商》、《终末阵线：伊诺贝塔》、《剑侠情缘》、《龙之怒吼》、《天龙八部》、《SND》和《CBP》。同时公司官宣女足运动员马君为《终末阵线：伊诺贝塔》的形象代言人，从而提升品牌形象。公司作为首家提出工业互联网全栈式服务的企业，具有先发优势，通过强化和战略伙伴的合作，有望加强协同效应，实现共生发展。
- **风险因素：**游戏行业监管持续趋严风险；游戏上线效果不及预期风险；市场竞争加剧的风险；潜在知识产权纠纷的风险

目录

业绩亮点.....	4
财务分析.....	4
风险因素.....	11

图目录

图 1：宝通科技收入及增速.....	4
图 2：宝通科技单季度收入及增速.....	5
图 3：宝通科技营收按产品拆分.....	5
图 4：宝通科技营收按业务拆分.....	5
图 5：工业互联网收入及增速.....	6
图 6：移动互联网收入及增速.....	6
图 7：宝通科技毛利率与净利率.....	7
图 8：宝通科技单季度毛利率和净利率.....	7
图 9：宝通科技营业利润与营业利润率.....	8
图 10：宝通科技归母净利润情况.....	8
图 11：宝通科技单季度归母净利润情况.....	9
图 12：宝通科技销售/管理/研发费用（百万）.....	10
图 13：宝通科技销售/管理/研发费用率.....	10
图 14：宝通科技单季度销售/管理/研发费用及相应费用率.....	11

业绩亮点

宝通科技 2021 年实现营收 27.60 亿元，同比上升 4.62%；归母净利润 4.03 亿元，同比下降 7.81%，扣非后净利润 3.80 亿元，同比下降 11.07%。自 2015 年转型以来，营业收入实现年均 34.33% 的复合增长，归母净利实现年均 34.41% 的复合增长。2022 年 Q1 实现营收 6.62 亿元，同比下降 9.62%；归母净利润 0.69 亿元，同比下降 43.69%。

工业散货物料智能输送全栈式服务营业收入为 12.32 亿元，同比增长 11.30%；移动游戏营业收入为 15.28 亿元，同比下降 0.21%。

2021 年经营利润为 4.46 亿元，去年同期为 5.22 亿元，营业利润率为 16.17%。

财务分析

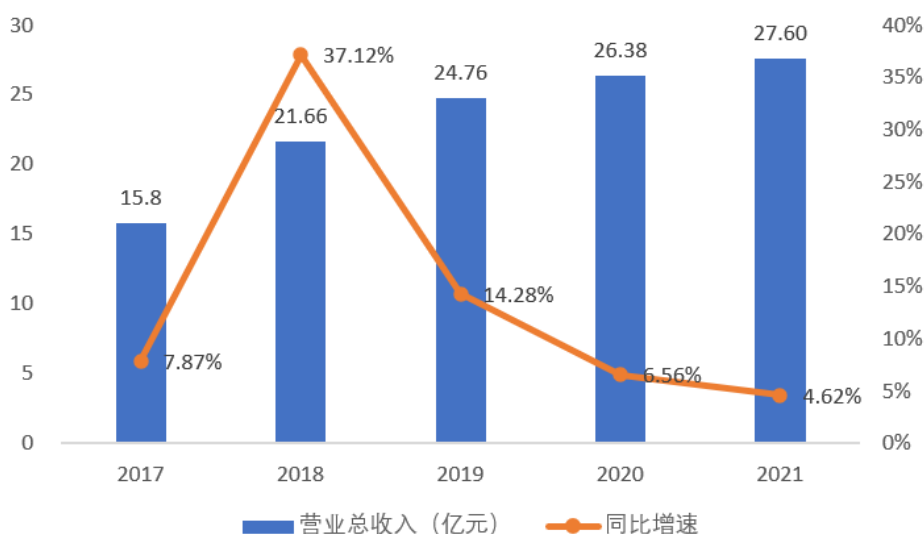
宝通科技 2021 年实现营收 27.60 亿元，同比上升 4.62%；归母净利润 4.03 亿元，同比下降 7.81%。

（一）营收拆分

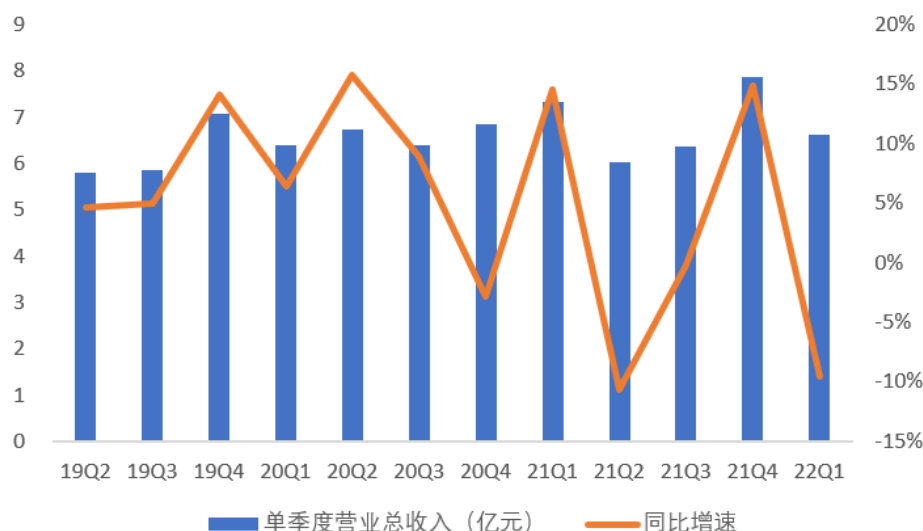
分业务看，2021 年工业互联网实现营业收入为 12.32 亿元，同比增长 11.30%。2021 年移动互联网业务实现营收 15.28 亿元，同比下降 0.21%。分产品看，2021 年移动游戏实现营收 15.28 亿元，同比下降 0.21%，输送带传输实现营收 10.63 亿元，同比增长 38.49%；传输维护服务实现营收 1.70 亿元，同比增长 6.14%。

游戏收入存在递延，后续有望释放业绩增量。公司的合同负债，也就是递延收益主要包括预收货款、未摊销的游戏收入。2021 年合同负债为 7527.91 万元，总资产的占比为 1.40%。

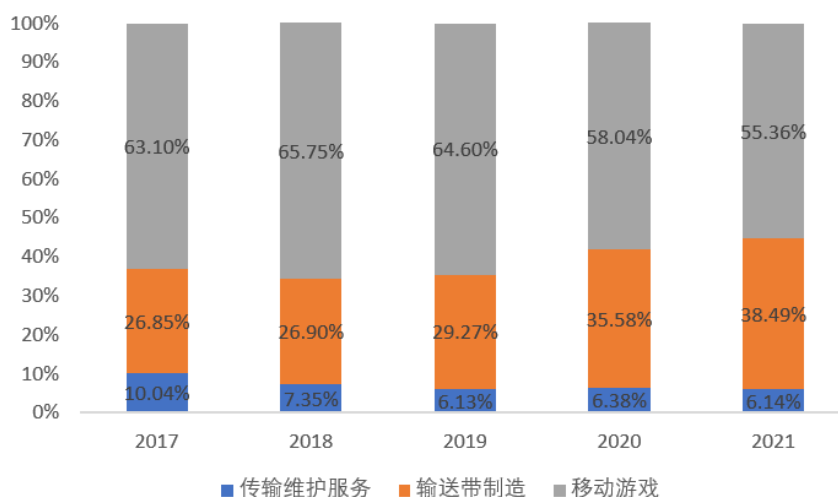
图 1：宝通科技收入及增速



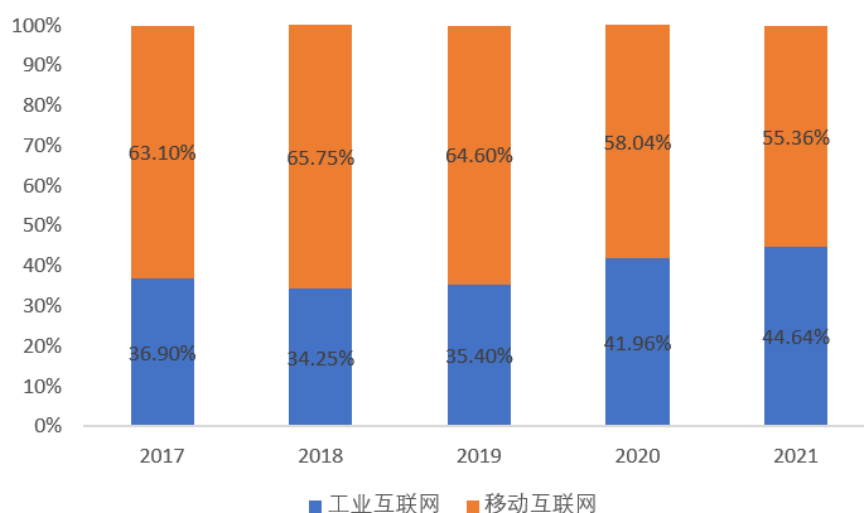
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 2：宝通科技单季度收入及增速


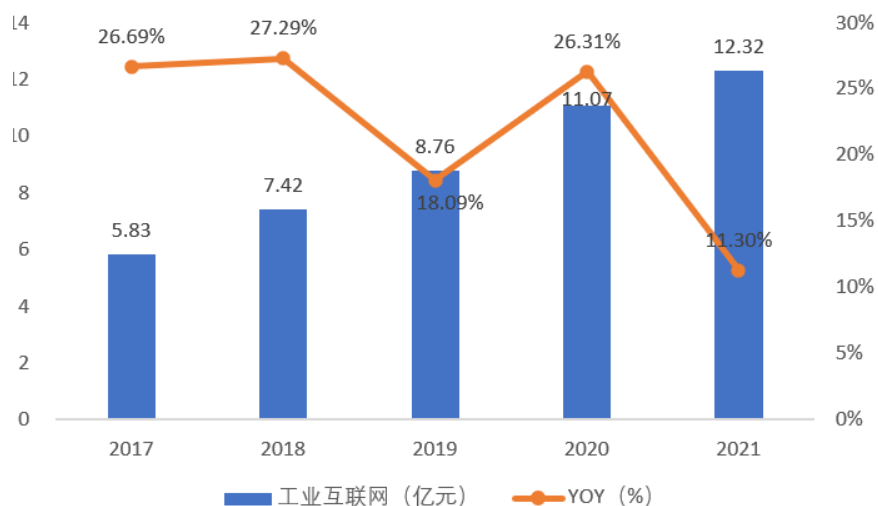
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 3：宝通科技营收按产品拆分


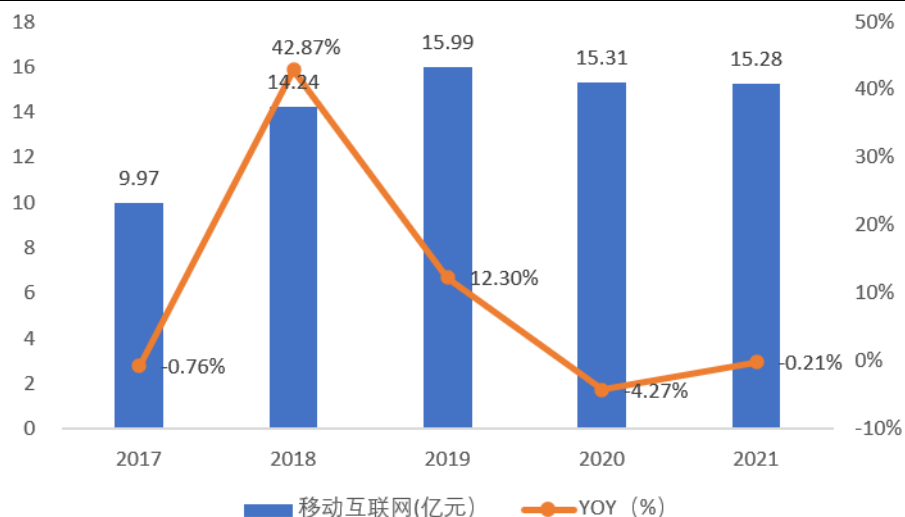
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 4：宝通科技营收按业务拆分


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 5：工业互联网收入及增速


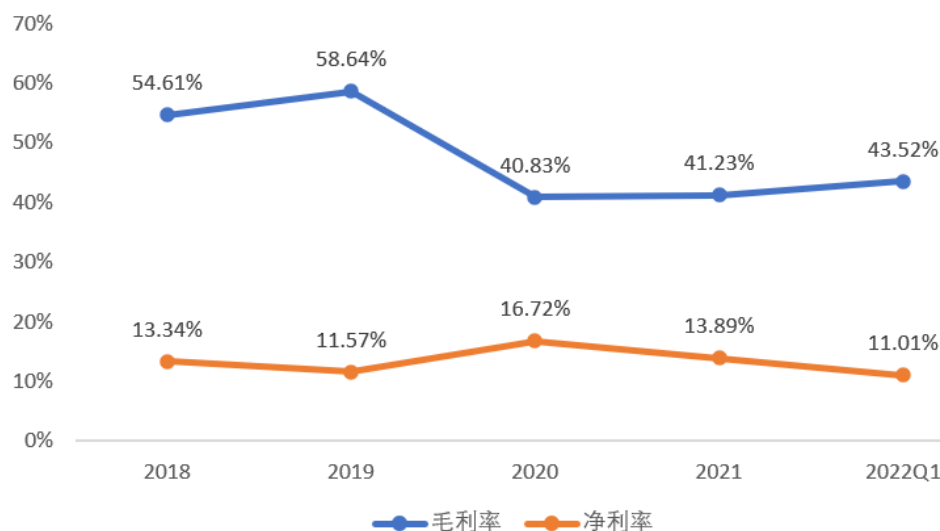
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 6：移动互联网收入及增速


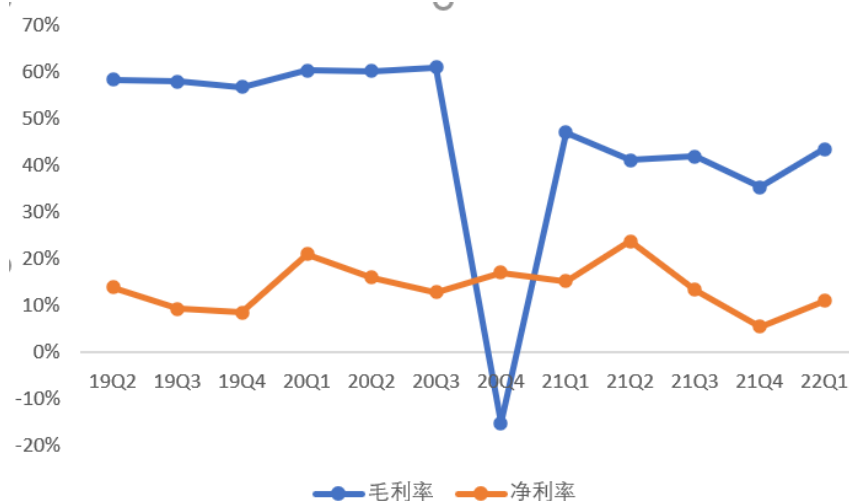
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

（二）利润情况

毛利率和净利率：21 年毛利率下降至 41.23%，同比增长 0.98 个百分点。2022 年 Q1 毛利率为 43.52%，相较于 21 年 Q1 的 47.03%减少 3.51 个百分点。

图 7：宝通科技毛利率与净利率


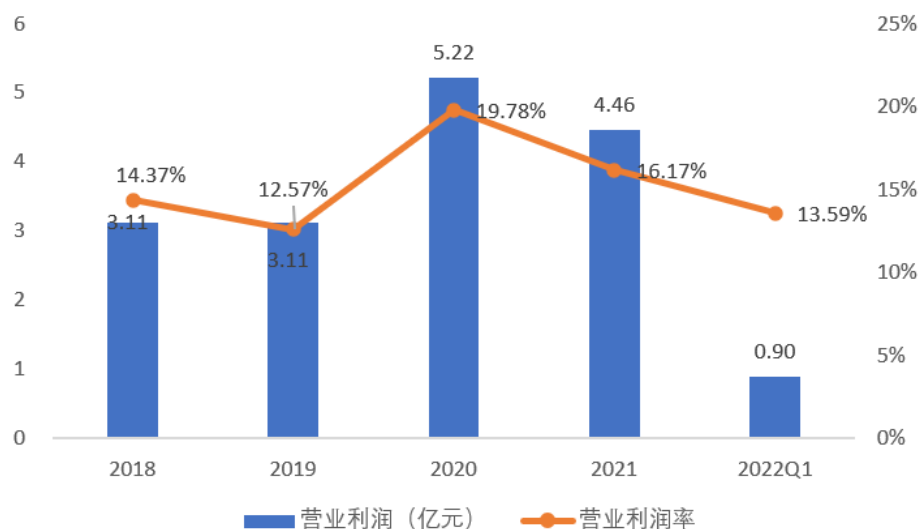
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 8：宝通科技单季度毛利率和净利率


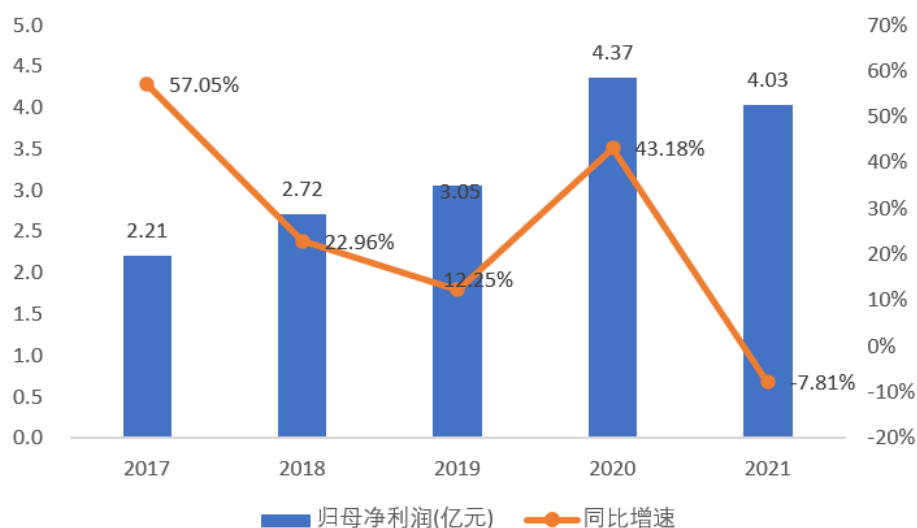
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

营业利润和归母净利润：2021 年公司营业利润为 4.46 亿元，去年同期为 5.22 亿元，同比下降 14.46%；营业利润率为 16.17%，去年同期为 19.78%。2021 年归母净利润为 4.03 亿元，去年同期为 4.37 亿元，同比下降 8.44%。

2022 年 Q1 营业利润为 0.90 亿元，去年同期为 7.33 亿元，同比下降 9.62%。2022 年 Q1 归母净利润为 0.69 亿元，去年同期为 1.23 亿元，同比下降 43.96%。

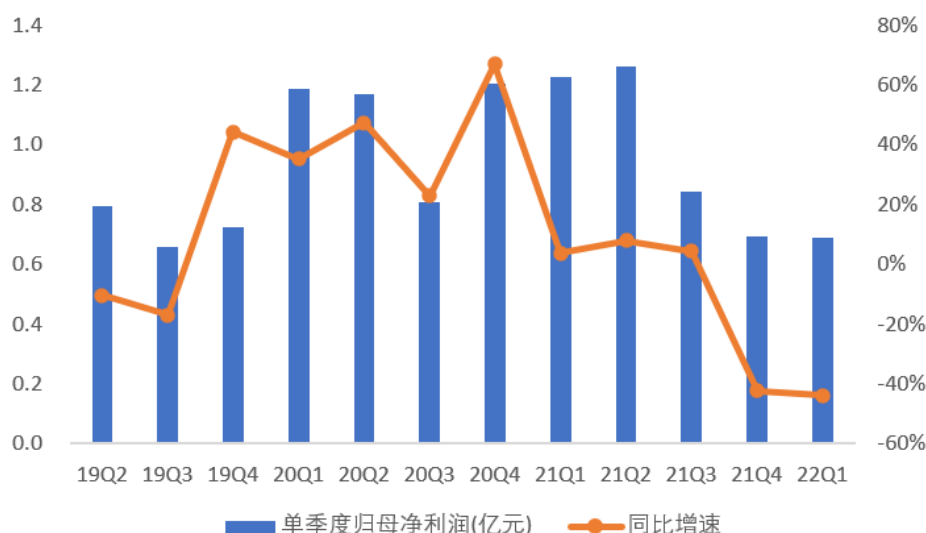
图 9：宝通科技营业利润与营业利润率


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 10：宝通科技归母净利润情况


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 11：宝通科技单季度归母净利润情况



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

（四）成本及费用

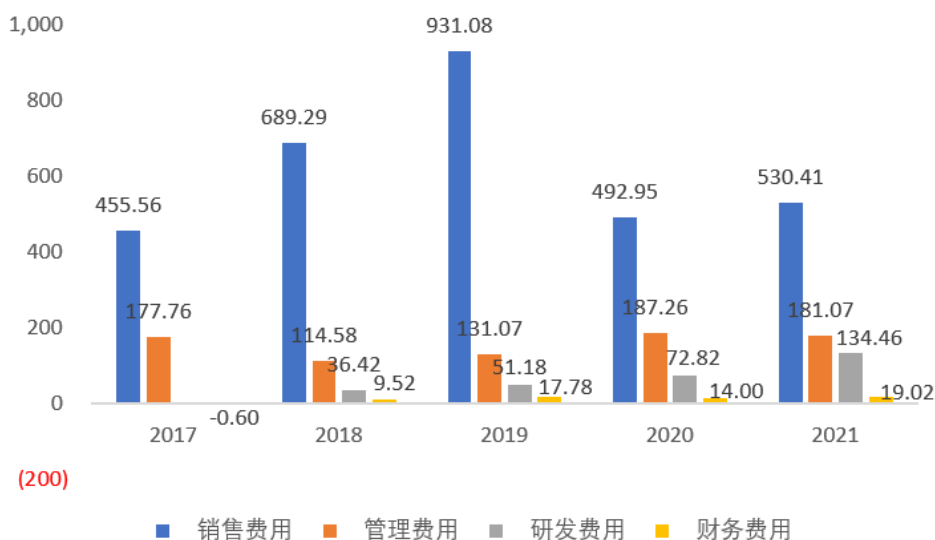
2021 年营业成本 24.92 亿元，同比增加 6.68%。

2021 年销售费用为 5.30 亿元，销售费用同比增长 7.60%，销售费用率为 19.22%；2022 年 Q1 销售费用为 1.54 亿元，同比下降 18.33%，销售费用率为 23.27%。

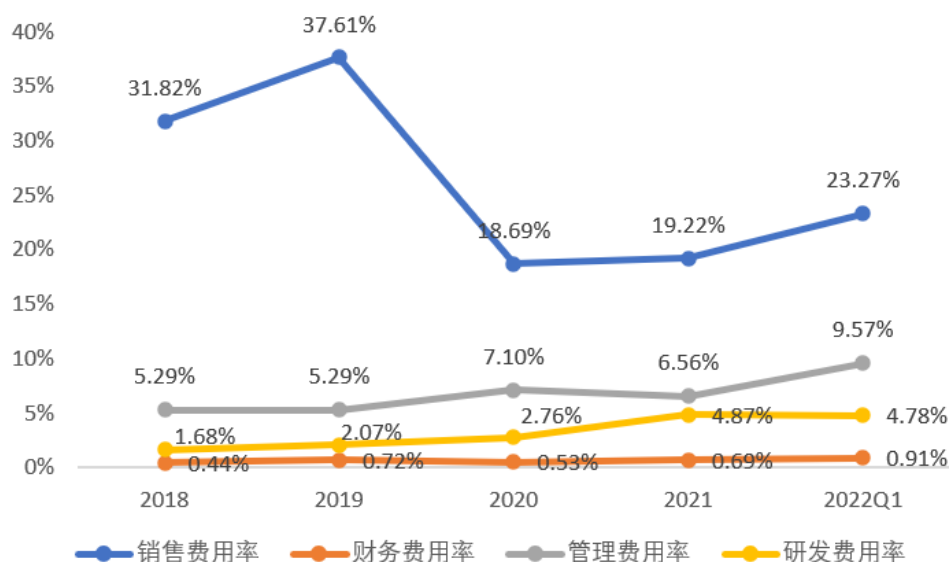
2021 年管理费用为 1.81 亿元，管理费用同比下降 3.31%，管理费用率为 6.56%；2022 年 Q1 管理费用为 0.63 亿元，同比增长 40.67%，管理费用率为 9.57%。

2021 年财务费用为 0.19 亿元，财务费用同比增长 35.88%，财务费用率为 0.69%；2022 年 Q1 财务费用为 0.06 亿元，同比增长 351.99%，财务费用率为 0.91%。

2021 年研发费用为 1.34 亿元，研发费用同比增长 84.64%，研发费用率为 4.87%；2022 年 Q1 研发费用为 0.32 亿元，同比增长 56.35%，研发费用率为 4.78%。公司不断加大研发投入，实现智能硬件在线监测产品和新业务零的突破，同时公司也持续加大在移动网络游戏的全球发行和运营业务相关领域的研发投入，共有 20 余个研发投入项目。

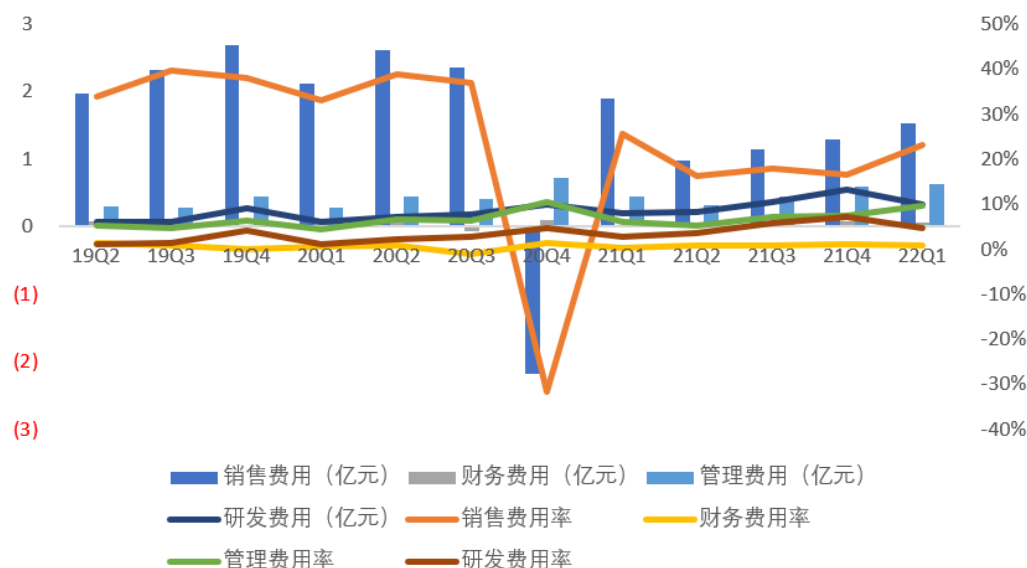
图 12：宝通科技销售/管理/研发费用（百万）


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 13：宝通科技销售/管理/研发费用率


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 14：宝通科技单季度销售/管理/研发费用及相应费用率



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

风险因素

游戏行业监管持续趋严风险；
游戏上线效果不及预期风险；
市场竞争加剧的风险；
潜在知识产权纠纷的风险

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商、新消费等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 最佳分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。