

证券研究报告

公司研究

公司点评

宝通科技 (300031.SZ)

投资评级

上次评级

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: +86 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES 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): 双轮驱动业务格局加固, 前瞻布局元宇宙赋能未来发展

2022 年 8 月 28 日

本期内容提要:

事件: 公司于 8 月 25 日盘后发布中报。22H1 公司实现营业收入 15.26 亿元, 同比增长 14.32%; 实现归母净利润 0.51 亿元, 同比下降 79.66%。整体业绩受游戏阶段性波动等影响有所承压。

经拆分, 2022Q2 单季度的营业收入为 8.63 亿元, yoy+ 43.36%, qoq+30.36%; Q2 单季度的归母净利润为 -0.18 亿元, yoy-114.29%, qoq-126.09%。

点评:

- **双主业承压。**分业务看, 22H1 工业互联网业务营业收入同比增长 38.32%至 7.25 亿元, 归母净利润 0.50 亿元, 同比下降 12.02%, 主要系地缘政治冲突、疫情反复等因素影响物流运输, 同时大宗商品价格有所波动; 22H1 移动互联网业务营业收入 8 亿元, 同比下滑 1.21%, 归母净利润-6352.63 万元, 同比下降 156.36%, 游戏业务的阶段性波动主要系公司主动下架表现不达预期的存量游戏, 但新品上线有所延期; 同时新游上线初期的市场推广费用一次性计入当期, 而玩家的充值在其生命周期内分期确认收入。
- **盈利能力有所承压, 费用管控有待提升。**2022H1 公司整体毛利率有所承压, 由去年同期的 44.37%下滑至 40.84%。其中公司移动游戏毛利率为 49.44%, 同比下滑 3.66pct; 智能输送数字化产品毛利率为 28.35%, 同比下滑 0.68pct; 智能输送系统服务毛利率为 50.83%, 同比提升 10.80pct。2022H1 公司的费用率有所提升, 其中销售/管理/研发费用率分别为 29.66%/6.26%/4.06%, 同比增加 13.38/1.11/0.40pct。
- **优化游戏产品结构, 后续储备丰富。**22H1 公司推出 19 款新品, 其中在国内上线《终末阵线》、《元素方尖》等产品, 这两款产品首月流水基本符合公司的预期; 公司在海外发行了《剑侠世界 3》、《DK》、《卧龙吟 2》等 13 款新品, 其中于新马和港澳台上线的《剑侠世界 3》表现优异, 创造了易幻公司在港台地区的单月流水的新高。同时公司优化产品结构, 关停了《星云纪》、《黑暗与荣耀》等 17 款表现不达预期的海外及自研项目。公司后续产品储备丰富, 包括《龙骑士学院》、《千年之旅》、《浮生妖绘卷》、《天龙八部 2》、《D3》(等待版号审核)、《幻象回忆》(等待版号审核)、《DHS》等不同版本近 20 款新品。我们认为公司通过产品结构调整, 有利于提高资源使用效率, 利好重点产品的长期经营发展, 同时公司 Q2 上线新游戏的业绩贡献将在后续报告期逐步释放, 叠加充足的游戏储备, 后续移动互联网业务有望重新回归稳健增长轨道。
- **积极拓展海外市场, 推进全球研运一体业务发展。**公司将继续以易幻网络和海南高图为主要载体, 保持原有韩国、东南亚、港澳台发行区

域市场上的优势，同时公司计划通过自研、定制、代理三条产品线，进攻全球的前三大市场(中国、日本与欧美)，拓展公司的海外市场版图。此外，公司通过海南高图和聚获网络延伸全球研运一体业务，加大游戏研发力度，积极挖掘优秀的研发公司并探索合作新模式，通过资本运作、战略合作、深度定制等方式，逐步形成多元化内容端产品矩阵。公司6月在海外推出自研RPG游戏《Bloodline:Heroes of lithas》，该游戏上线首月流水即突破300万美金，为公司贡献可观增量。我们认为由于海外市场整体ARPU较高，同时4G/5G手机渗透率提升，因此存在较大的手游需求。公司通过拓宽海外市场，并且逐渐从发行向研运一体倾斜，有望增加收入来源并且提高游戏的整体收益。

- **矿山智能一体化业务收获突破性进展，客户需求旺盛。**目前公司在研的智能一体化产品包括数字化输送带、智能在线监测系统、AR/VR/MR智能设备、裸眼3D显示设备等。22H1公司智能输送硬件在线监测产品新增签约湖北新冶钢、兖煤东滩等客户，截至报告期末，公司已签约7家客户合计10个项目，正在和8家客户洽谈，极大推进智能一体化业务的商业化进程。公司于7月与兖矿能源开展了东滩煤矿B皮带智能化改造项目合作，为其下属矿山落地实施应用数字孪生矿山系统，合同总金额为1850万元。公司拥有众多优质客户，如国家能源集团、必和必拓等全球矿业集团，塔塔钢铁、宝武钢铁等大型钢铁集团，这些客户对于数字化改造和智能运营落地有明确需求，潜在市场巨大。我们认为公司智慧矿山系统的落地有望在行业内打造标杆产品，有望凭借产品自身的优越性和现有客户高涨的需求，迅速打开市场收获规模效应，并推动其他业务场景落地，开辟业务增长新路径。
- **入局元宇宙，积极探索AR/VR布局。**公司在元宇宙领域成立了子公司海南元宇宙和上海荷笛，并投资控股子公司哈视奇以及参股公司一隅千象、南京八点八数字公司。目前，公司通过哈视奇负责数字矿山/VR/AR游戏等内容制作，一隅千象负责裸眼3D呈现及远程交互，与八点八公司加强数字虚拟人领域的合作并为公司提供裸眼设备的内容产出和数字藏品。公司目前拥有裸眼3DMR空间数字人“彤”、数字孪生智慧矿山系统和裸眼设备BOTONSPACE1等元宇宙数字化产品。我们认为公司通过设立子公司/投资公司来布局元宇宙，一方面，元宇宙产品自身可实现多领域融合应用，打开新业务边界；另一方面，与公司两大板块联系密切。公司在积极把握VR/AR游戏驱动行业发展的新机遇的同时，推出了智慧矿山系统，为现有业务注入生命力。
- **投资建议：**公司游戏新品数量充足，同时重点突破三大市场并发展研运一体业务，有望带动游戏业务重回增长。公司智慧矿山的落地有望收获规模效应，同时该领域市场空间广阔但渗透率低，公司有望抢占先发优势。考虑到VR/AR行业具有乐观预期，两大业务双轮驱动公司发展路径清晰，根据Wind一致预期，公司22-24年净利分别为5.22/6.37/7.51亿元，对应估值为14x/11x/10x，建议密切关注。
- **风险因素：**监管政策风险、市场竞争加剧风险、工业智能化推进不及预期风险、游戏上线表现不及预期风险。

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、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、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
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@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
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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了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。

评级说明

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。	

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了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。