

宝通科技 (300031)

2022 年三季报点评：工业互联网持续增长，移动互联网企稳回升

买入 (维持)

2022 年 10 月 31 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 陈欣

执业证书：S0600122070012

chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,760	3,345	4,289	5,147
同比	5%	21%	28%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	403	302	430	540
同比	-8%	-25%	42%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.98	0.73	1.04	1.31
P/E (现价&最新股本摊薄)	13.28	17.71	12.44	9.91

#业绩不及预期

投资要点

■ **事件：**2022Q1-3 公司实现营收 23.88 亿元，yoy+21.09%，归母净利润 1.01 亿元，yoy-69.76%，扣非归母净利润 1.09 亿元，yoy-66.35%。其中，2022Q3 公司实现营收 8.62 亿元，yoy+35.25%，qoq-0.12%，归母净利润 0.50 亿元 (2022Q2 为-0.18 亿元)，yoy-40.48%，扣非归母净利润 0.61 亿元 (2022Q2 为-0.17 亿元)，yoy-25.99%，业绩低于我们预期。

■ **工业互联网：加码智能输送领域，推进矿山智能一体化。**公司持续推动智能输送全栈式服务，丰富工业互联网业务落地应用场景。在智慧矿山领域，公司矿山智能一体化业务已取得突破性进展，截至 2022H1，公司已与兖矿能源开展东滩煤矿 B 皮带机智能化改造合作项目，合同总金额为 1850 万元。此外，公司于矿山一体化运营领域投资有宝力智行和踏歌智行，其中踏歌智行客户覆盖能源、金属等领域的大型国有企业集团等，我们看好公司智能化软硬件产品在智慧矿山和智慧港口领域相继落地，规模化效应有望逐步显现。

■ **移动互联网：新游利润有望逐步释放，产品储备丰富。**2022Q1-3，公司依托海外地区发行优势，拓展国内市场，上线《元素方尖》《终末阵线：伊诺贝塔》等多款产品，于海外地区发行《剑侠世界 3》《DK》等产品，由于新游上线推广费用与收入错配，游戏业务利润有所波动，我们预计新游业绩贡献将逐步释放。展望 2022Q4 及未来，公司新游储备丰富，后续增长动能充足，截至 2022H1，公司储备有《D3》《DHS》等不同版本近 20 款新游，有望于 2022-2024 年陆续上线，贡献业绩增量。

■ **盈利能力环比改善，销售费用率同比提升明显。**2022Q3 公司毛利率为 40.97% (yoy-0.94pct, qoq+2.17pct)，扣非归母净利率 7.11% (2022Q2 为-1.96%)，yoy-5.88%，盈利能力边际改善明显。费用端，2022Q3 管理费用率 7.52% (yoy+0.39pct, qoq+1.21pct)，研发费用率 3.97% (yoy-1.85pct, qoq-0.14pct)，财务费用率 0.68% (yoy-0.06pct, qoq+0.14pct)，销售费用率 28.78% (yoy+10.94pct, qoq-0.89pct)，主要系新游上线推广费用一次性计入当期，而玩家充值需在道具或用户生命周期内逐步确认为收入。

■ **盈利预测与投资评级：**受地缘政治冲突等因素影响，公司业绩承压，我们下调此前盈利预测，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.73/1.04/1.31 元 (此前为 1.30/1.54/2.02 元)，对应当前股价 PE 分别为 18/12/10 倍。我们看好公司双主业转型升级带来业绩释放，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**工业智能化推进不及预期，新游上线不及预期，市场竞争加剧风险，政策监管风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.98
一年最低/最高价	12.29/33.00
市净率(倍)	1.33
流通 A 股市值(百万元)	4,480.80
总市值(百万元)	5,347.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.74
资产负债率(%,LF)	29.72
总股本(百万股)	411.97
流通 A 股(百万股)	345.21

相关研究

《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》

2022-04-24

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	2,079	2,225	2,495	营业总收入	2,760	3,345	4,289	5,147
货币资金及交易性金融资产	622	541	315	253	营业成本(含金融类)	1,622	1,870	2,352	2,775
经营性应收款项	1,072	998	1,266	1,492	税金及附加	6	13	17	21
存货	279	349	410	497	销售费用	530	863	1,029	1,235
合同资产	0	0	0	0	管理费用	181	251	322	386
其他流动资产	105	192	234	254	研发费用	134	151	193	232
非流动资产	3,285	3,888	4,522	5,136	财务费用	19	26	30	35
长期股权投资	334	443	587	674	加:其他收益	23	27	34	41
固定资产及使用权资产	766	1,246	1,752	2,298	投资净收益	99	100	86	103
在建工程	28	28	28	28	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	0
长期待摊费用	19	9	5	2	营业利润	446	324	461	606
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	5,967	6,747	7,631	利润总额	444	323	460	605
流动负债	1,390	1,584	1,944	2,285	减:所得税	60	48	69	91
短期借款及一年内到期的非流动负债	502	565	665	765	净利润	383	275	391	514
经营性应付款项	640	789	934	1,123	减:少数股东损益	-19	-27	-39	-26
合同负债	75	74	124	128	归属母公司净利润	403	302	430	540
其他流动负债	172	156	221	269	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.98	0.73	1.04	1.31
非流动负债	79	62	70	81	EBIT	290	377	529	665
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	375	558	812	1,061
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.23	44.10	45.17	46.08
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	14.59	9.03	10.02	10.48
其他非流动负债	70	53	61	71	收入增长率(%)	4.62	21.20	28.24	20.00
负债合计	1,469	1,646	2,014	2,365	归母净利润增长率(%)	-7.81	-24.99	42.30	25.54
归属母公司股东权益	3,821	4,275	4,705	5,214					
少数股东权益	74	46	27	51					
所有者权益合计	3,894	4,321	4,732	5,266					
负债和股东权益	5,363	5,967	6,747	7,631					

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	383	516	761	每股净资产(元)	9.28	10.38	11.42	12.66
投资活动现金流	-325	-638	-812	-888	最新发行在外股份(百万股)	412	412	412	412
筹资活动现金流	70	174	70	65	ROIC(%)	6.04	6.88	8.72	9.88
现金净增加额	-112	-81	-226	-62	ROE-摊薄(%)	10.54	7.06	9.13	10.35
折旧和摊销	85	182	283	396	资产负债率(%)	27.38	27.58	29.86	31.00
资本开支	-276	-630	-753	-905	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.28	17.71	12.44	9.91
营运资本变动	-198	146	-140	-121	P/B(现价)	1.40	1.25	1.14	1.03

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>

