

宝通科技（300031）

2023 年三季报点评：新游投放致利润承压，Q4 有望迎来拐点

买入（维持）

2023 年 10 月 27 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,259	3,868	4,760	5,745
同比	18%	19%	23%	21%
归属母公司净利润（百万元）	-396	301	499	679
同比	-198%	176%	66%	36%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.96	0.73	1.21	1.65
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	21.69	13.07	9.61

关键词：#业绩不及预期

投资要点

■ **事件：**2023Q1-3 公司实现营收 24.18 亿元，yoy+1.25%，归母净利润 1.03 亿元，yoy+2.61%，扣非归母净利润 0.95 亿元，yoy-12.87%；其中 2023Q3 营收 8.73 亿元，yoy+1.19%，qoq+10.45%，归母净利润-0.18 亿元，去年同期及 2023Q2 分别为 0.50、0.39 亿元，扣非归母净利润-0.19 亿元，去年同期及 2023Q2 分别为 0.61、0.33 亿元，业绩低于我们预期。

■ **双主业经营稳健，新游收入费用错配致业绩承压。**2023Q3 公司移动及工业互联网双主业持续稳健运营，营收实现环比增长，但归母及扣非归母净利润环比转亏，主要系代理产品《马赛克英雄（日服）》于 2023 年 9 月 7 日上线日本地区，新游上线初期买量宣发投入较多，对应 2023Q3 销售费用环比增长 75.64%至 2.24 亿元，销售费用率 25.71%（qoq+9.54%），但游戏流水需部分递延确认为收入，收入费用错配致公司总体归母净利润承压。截至 2023 年 10 月 26 日，《马赛克英雄（日服）》iOS 游戏畅销榜排名最高至第 3 名，平均排名 7 名，表现稳定，且我们预计其买量投放上有所收缩，我们看好其于 2023Q4 起释放利润，将带来较大业绩弹性。

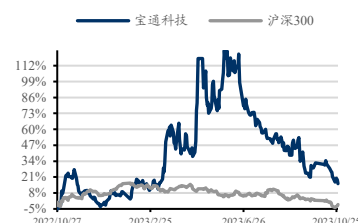
■ **移动互联网：产品周期持续兑现，看好业绩持续释放。**除《马赛克英雄（日服）》外，公司自研产品《AOA 神之怒：雅典娜》（代号 D3）已于 2023 年 7 月上线新马和中国港澳台地区，自研产品《Dungeon Hunter 6》（代号 DHS）已于 2023 年 10 月上线美国等欧美地区，代理产品《重返未来：1999（港澳台）》已于 2023 年 10 月上线中国港澳台地区。公司新游陆续上线，且后续还储备有自研产品《FOG》《TAG》、代理产品《白荆回廊（韩服）》等产品，我们看好公司新一轮产品周期开启，新游持续上线兑现，持续贡献业绩增量。

■ **工业互联网：推进矿山智能一体化，看好后续订单落地。**公司持续推动智能输送全栈式服务，矿山智能一体化业务已取得突破性进展，已与兖矿能源开展深入合作，落地东滩煤矿 B 皮带机智能化改造项目。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。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司 2023 年下半年开启新游产品周期，当期买量宣发投入与收入确认有所错配，致业绩短期承压，我们下调此前盈利预测，预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.73/1.21/1.65 元（前为 0.98/1.37/1.77 元），对应当前股价 PE 分别为 22/13/10 倍。我们看好公司工业互联网稳步推进，新游持续兑现并释放业绩，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新游表现不及预期，工业智能化不及预期，政策监管风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.82
一年最低/最高价	12.78/32.77
市净率(倍)	1.85
流通 A 股市值(百万元)	5,469.97
总市值(百万元)	6,526.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.57
资产负债率(%，LF)	32.88
总股本(百万股)	412.52
流通 A 股(百万股)	345.76

相关研究

《宝通科技(300031)：2023 年中报点评：工业互联网延续高增速，移动互联网扭亏为盈》

2023-08-28

《宝通科技(300031)：2022 年年报&2023Q1 季报点评：业绩超我们预期，看好 AI 赋能双主业长期发展》

2023-04-27

宝通科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,518	3,188	4,076	5,226	营业总收入	3,259	3,868	4,760	5,745
货币资金及交易性金融资产	898	1,345	1,868	2,529	营业成本(含金融类)	1,970	2,340	2,923	3,576
经营性应收款项	1,187	1,252	1,498	1,847	税金及附加	15	19	24	29
存货	330	396	496	603	销售费用	839	638	666	747
合同资产	49	19	32	51	管理费用	267	367	395	402
其他流动资产	55	176	183	195	研发费用	159	135	143	172
非流动资产	2,833	2,921	2,988	3,067	财务费用	19	27	30	35
长期股权投资	167	167	167	167	加:其他收益	25	19	24	29
固定资产及使用权资产	960	1,052	1,149	1,257	投资净收益	38	(5)	24	29
在建工程	4	4	4	4	公允价值变动	107	35	0	0
无形资产	86	72	57	40	减值损失	(540)	(3)	0	0
商誉	754	754	754	754	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	43	21	11	5	营业利润	(413)	388	627	842
其他非流动资产	818	850	845	839	营业外净收支	(9)	(3)	(3)	(3)
资产总计	5,351	6,110	7,064	8,292	利润总额	(422)	384	623	839
流动负债	1,705	1,969	2,353	2,822	减:所得税	47	46	75	101
短期借款及一年内到期的非流动负债	529	565	665	765	净利润	(469)	338	549	738
经营性应付款项	889	1,014	1,246	1,562	减:少数股东损益	(73)	37	49	59
合同负债	89	128	143	177	归属母公司净利润	(396)	301	499	679
其他流动负债	198	263	299	318	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.96)	0.73	1.21	1.65
非流动负债	134	142	144	145	EBIT	27	374	604	815
长期借款	56	56	56	56	EBITDA	159	609	886	1,146
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.54	39.51	38.59	37.77
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	(12.15)	7.78	10.49	11.82
其他非流动负债	74	83	85	86	收入增长率(%)	18.10	18.67	23.07	20.70
负债合计	1,839	2,112	2,498	2,968	归母净利润增长率(%)	(198.33)	176.00	65.88	36.07
归属母公司股东权益	3,379	3,827	4,326	4,976					
少数股东权益	133	171	240	349					
所有者权益合计	3,512	3,998	4,566	5,325					
负债和股东权益	5,351	6,110	7,064	8,292					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12	589	761	961	每股净资产(元)	8.20	9.28	10.49	12.06
投资活动现金流	228	(284)	(308)	(365)	最新发行在外股份(百万股)	413	413	413	413
筹资活动现金流	63	141	70	65	ROIC(%)	0.70	7.54	10.72	12.54
现金净增加额	331	447	523	661	ROE-摊薄(%)	(11.72)	7.86	11.54	13.65
折旧和摊销	132	235	282	332	资产负债率(%)	34.36	34.56	35.36	35.79
资本开支	(126)	(273)	(324)	(384)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	21.69	13.07	9.61
营运资本变动	(89)	61	(110)	(126)	P/B(现价)	1.93	1.71	1.51	1.31

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>