

宝通科技（300031）

2023 年年报及 2024 年一季报点评：业绩符合预期，双主业利润稳健释放

买入（维持）

2024 年 04 月 29 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	3,259	3,655	4,332	5,025	5,696
同比（%）	18.10	12.16	18.52	16.00	13.34
归母净利润（百万元）	(395.94)	106.06	399.08	470.35	573.81
同比（%）	(198.33)	-	276.26	17.86	22.00
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.96)	0.26	0.97	1.14	1.39
P/E（现价&最新摊薄）	-	50.25	13.36	11.33	9.29

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**2023 年公司实现营收 36.55 亿元，yoy+12.16%，归母净利润 1.06 亿元，扣非归母净利润 1.56 亿元，2022 年分别为-3.96/-4.20 亿元。2024Q1 公司实现营收 8.39 亿元，yoy+11.15%，qoq-32.17%，归母净利润 0.86 亿元，yoy+3.16%，qoq+3148.91%，扣非归母净利润 0.99 亿元，yoy+22.10%，qoq+62.88%，业绩符合我们预期。此外，公司公布 2023 年年度利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.6 元（含税）。

■ **投资业务致业绩波动，扣非归母净利润稳步释放。**2023 年及 2024Q1 公司移动及工业互联网双主业延续稳健发展，营业总收入同比增长 12.16%、11.15%，但剔除资产及信用减值等影响的归母净利润增幅低于营收，我们认为主要系投资收益及私募基金持有期间的公允价值收益波动影响，2022、2023 年及 2024Q1 公司投资收益为 3810、-1465、-5 万元，公允价值变动净收益分别为 1.07、-0.86、-0.19 亿元。剔除公允价值变动净收益影响，在新游周期驱动下，公司扣非归母净利润已实现连续两个季度高增，2023Q3-4 及 2024Q1 分别为-0.19、0.61、0.99 亿元。

■ **移动互联网：看好新游周期驱动业绩稳步释放。**2023 年公司游戏业务实现营收 16.25 亿元，yoy+0.10%，营收占比为 44.46%，毛利率为 49.74%，yoy+0.36pct。公司梳理游戏项目，下架关停部分老项目并推出新游，截至 2022/2023 年末，公司在运营游戏数量分别为约 60、51 款，因此游戏营收同比增速较为平缓。但积极调整下，公司游戏业务盈利能力显著提升，2022/2023 年公司销售费用率分别为 26%、19%，游戏子公司易幻网络净利润分别为-0.48、0.92 亿元，海南高图分别为-1.06、-0.15 亿元。展望后续，公司于 2023Q3 上线的《ドット勇者（浮空秘境）》单月流水突破 2000 万美元，2023Q3-2024Q1 及 2024/4/1-2024/4/28 其 iOS 游戏畅销榜平均排名分别为 7/12/29/39 名，看好其利润稳步释放，同时公司自研/定制的《War and Magic》等多个产品在多个国家地区进入 iOS 游戏畅销榜前 10，实现欧美地区突破，有望为游戏业绩增长带来新动力。

■ **工业互联网：持续推进智能化、全球化。**2023 年公司工业互联网业务实现营收 20.30 亿元，yoy+24.12%，营收占比 55.54%，毛利率为 30.98%，yoy+1.20pct。公司持续推进智能化升级转型，2023 年智能输送系统产品服务营收达 3.61 亿元，yoy+61.91%。同时公司立足国内，深耕全球市场，推进泰国年产 1000 万平方数字化输送带生产基地建设，优化全球供应链布局，看好公司“绿色化、智能化、一体化、全球化”战略推进。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司投资相关收益的不确定性，我们下调 2024-2025 年并新增 2026 年 EPS 预测为 0.97/1.14/1.39 元（2024-2025 年此前为 1.21/1.65 元），对应当前估值 PE 分别为 13/11/9X。我们看好公司双主业延续稳健增长，利润弹性有望稳步释放，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)	12.92
一年最低/最高价	11.37/32.77
市净率(倍)	1.45
流通 A 股市值(百万元)	4,467.26
总市值(百万元)	5,329.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.91
资产负债率(% ,LF)	33.85
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 年三季报点评：新游投放致利润承压，Q4 有望迎来拐点》

2023-10-27

《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

宝通科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,781	3,582	4,518	5,480	营业总收入	3,655	4,332	5,025	5,696
货币资金及交易性金融资产	1,156	1,816	2,655	3,474	营业成本(含金融类)	2,218	2,642	3,087	3,520
经营性应收款项	1,223	1,259	1,274	1,331	税金及附加	16	17	25	28
存货	287	326	381	434	销售费用	706	780	854	911
合同资产	68	48	75	85	管理费用	350	381	402	456
其他流动资产	46	133	134	155	研发费用	138	152	176	199
非流动资产	3,023	2,929	2,845	2,786	财务费用	0	(10)	(22)	(36)
长期股权投资	220	220	220	220	加:其他收益	26	22	25	28
固定资产及使用权资产	1,068	965	893	839	投资净收益	(15)	22	25	28
在建工程	50	50	50	50	公允价值变动	(86)	35	0	0
无形资产	102	116	135	157	减值损失	(41)	(3)	0	0
商誉	744	744	744	744	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	51	25	13	6	营业利润	114	445	553	674
其他非流动资产	788	809	791	769	营业外净收支	(1)	(3)	(3)	(3)
资产总计	5,803	6,511	7,364	8,265	利润总额	113	442	550	671
流动负债	1,830	1,996	2,336	2,630	减:所得税	2	22	55	67
短期借款及一年内到期的非流动负债	648	565	665	765	净利润	111	420	495	604
经营性应付款项	911	1,108	1,323	1,469	减:少数股东损益	5	21	25	30
合同负债	125	131	156	183	归属母公司净利润	106	399	470	574
其他流动负债	146	192	193	213	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.26	0.97	1.14	1.39
非流动负债	192	207	204	189	EBIT	230	411	504	604
长期借款	54	54	54	54	EBITDA	397	682	797	913
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.33	39.01	38.57	38.19
租赁负债	77	77	77	77	归母净利率(%)	2.90	9.21	9.36	10.07
其他非流动负债	61	76	73	57	收入增长率(%)	12.16	18.52	16.00	13.34
负债合计	2,022	2,203	2,541	2,819	归母净利润增长率(%)	126.79	276.26	17.86	22.00
归属母公司股东权益	3,587	4,092	4,562	5,106					
少数股东权益	195	216	260	341					
所有者权益合计	3,781	4,308	4,823	5,447					
负债和股东权益	5,803	6,511	7,364	8,265					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	431	790	936	958	每股净资产(元)	8.69	9.92	11.06	12.38
投资活动现金流	(820)	(112)	(167)	(203)	最新发行在外股份(百万股)	413	413	413	413
筹资活动现金流	90	(19)	70	65	ROIC(%)	5.22	8.17	8.53	9.10
现金净增加额	(283)	659	839	820	ROE-摊薄(%)	2.96	9.75	10.31	11.24
折旧和摊销	167	271	293	308	资产负债率(%)	34.84	33.84	34.51	34.10
资本开支	(276)	(129)	(185)	(228)	P/E (现价&最新股本摊薄)	50.25	13.36	11.33	9.29
营运资本变动	23	107	143	52	P/B (现价)	1.49	1.30	1.17	1.04

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>