

宝通科技 (300031)

2024 年年报及 2025 年一季报点评：工业端
前瞻布局具身智能，移动端新游储备充沛

买入 (维持)

2025 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 陈欣

执业证书：S0600524070002
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,655	3,302	4,014	4,547	5,101
同比 (%)	12.16	(9.67)	21.56	13.29	12.17
归母净利润 (百万元)	106.06	209.93	307.66	391.49	470.22
同比 (%)	126.79	97.93	46.55	27.25	20.11
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.25	0.50	0.73	0.93	1.12
P/E (现价&最新摊薄)	89.03	44.98	30.69	24.12	20.08

投资要点

■ **段落提要**：2024 年公司实现营业收入 33.02 亿元，yoy-9.67%，归母净利润 2.10 亿元，yoy+97.93%，扣非归母净利润 2.25 亿元，yoy+44.01%。2025Q1 实现营业收入 7.59 亿元，yoy-9.62%，qoq-11.18%，归母净利润 0.55 亿元，yoy-36.47%，2024Q4 为-0.28 亿元，扣非归母净利润 0.59 亿元，yoy-40.59%，2024Q4 为-0.36 亿元。此外，2024 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元 (含税)。

■ **新游推广及资产减值损失，致 2024Q4 业绩承压**。2024 年公司双主业营收端受产品周期、订单确认等影响，同比有所回落，但受益于费用端良好的管控，归母及扣非归母净利润高增，2024 年销售/管理/研发费用率 14.03%/9.16%/4.28%，yoy-5.28pct/-0.40pct/+0.51pct，对应归母/扣非归母净利率 6.36%/6.80%，yoy+3.46pct/+2.54pct。其中 2024Q4 归母/扣非归母净利润环比扭亏，我们预计主要系 2024 年 11 月上线新游《圣斗士星矢：重生 2》，销售费用率环比提升 7.86pct 至 18.83%，以及计提资产减值损失 0.20 亿元，2024Q3 为-0.05 亿元。2025Q1 随着销售费用投放缩减，以及资产减值损失影响消退，归母/扣非归母净利润已环比扭亏。

■ **工业互联网：出海延续强劲增长，关注具身智能订单落地**。2024 年公司工业互联网业务实现营收 18.66 亿元，yoy-8.10%，毛利率 25.26%，yoy-5.72pct，其中智能输送数字化产品制造收入 13.92 亿元，yoy-16.59%，毛利率 22.77%，yoy-5.80pct，智能输送系统产品服务收入 4.73 亿元，yoy+31.15%，毛利率 32.58%，yoy-9.57pct。公司坚定推进全球化战略，2024 年海外服务业务同比增长超 20%，全球技术服务中心在澳洲珀斯正式揭牌，2025 年 3 月泰国 (宝通) 智慧制造基地已试产成功第一条输送带，看好后续随着泰国产线产能释放，出海业务将驱动公司工业互联网重启增长。新技术应用方面，公司持续推进智能化系统优化升级，已实现 AI 技术加持的清扫、巡检机器人系统在复杂工业场景的成功落地，期待年内机器人订单开始落地。

■ **移动互联网：多元新游储备充沛，静待新游业绩释放**。2024 年公司移动互联网业务营收 14.36 亿元，yoy-11.63%，毛利率 54.60%，yoy+4.86pct，同比下降主要系《马赛克英雄》等游戏生命周期内流水自然回落。展望后续，公司存量游戏有望延续长线运营，我们预计《马赛克英雄》2025Q1 流水已环比趋稳，此外公司储备有《代号 M》《代号 ZS》《代号 SS》《代号 D8》等涵盖日韩头部 IP 的新游，有望于年内陆续上线贡献业绩增量。

■ **盈利预测与投资评级**：考虑到公司新产品周期开启略晚于我们预期，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 为 0.73/0.93/1.12 元 (2025-2026 年前值为 1.14/1.39 元)，对应当前股价 PE 分别为 31/24/20 倍。我们看好公司前瞻布局并落地 AI、具身智能等先进技术，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)	22.42
一年最低/最高价	13.20/40.30
市净率(倍)	2.43
流通 A 股市值(百万元)	7,820.35
总市值(百万元)	9,317.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.24
资产负债率(% LF)	29.96
总股本(百万股)	415.57
流通 A 股(百万股)	348.81

相关研究

《宝通科技(300031)：2024 年三季报点评：双主业表现稳健，期待增长潜力释放》

2024-11-02

《宝通科技(300031)：2024 年半年度业绩预告点评：业绩延续强劲释放，双主业稳步推进》

2024-07-08

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,806	3,401	4,165	5,069	营业总收入	3,302	4,014	4,547	5,101
货币资金及交易性金融资产	1,221	1,709	2,413	3,204	营业成本(含金融类)	2,047	2,487	2,837	3,195
经营性应收款项	1,075	1,169	1,155	1,194	税金及附加	14	16	18	26
存货	378	307	350	394	销售费用	463	582	659	740
合同资产	55	67	79	86	管理费用	303	361	387	408
其他流动资产	77	150	170	191	研发费用	141	173	182	198
非流动资产	3,321	3,236	3,166	3,068	财务费用	(11)	(6)	(20)	(33)
长期股权投资	174	174	174	174	加:其他收益	7	12	14	15
固定资产及使用权资产	1,072	1,032	1,002	946	投资净收益	(5)	(12)	(14)	(15)
在建工程	443	443	443	443	公允价值变动	(45)	(35)	(31)	(28)
无形资产	78	52	21	(17)	减值损失	(46)	(7)	(6)	(8)
商誉	740	740	740	740	资产处置收益	8	0	0	0
长期待摊费用	37	19	9	5	营业利润	265	360	448	532
其他非流动资产	778	778	778	778	营业外净收支	(7)	0	0	0
资产总计	6,127	6,638	7,332	8,138	利润总额	258	360	448	532
流动负债	1,846	1,928	2,178	2,470	减:所得税	4	18	22	27
短期借款及一年内到期的非流动负债	762	565	665	765	净利润	254	342	426	506
经营性应付款项	805	1,050	1,160	1,311	减:少数股东损益	44	34	34	35
合同负债	78	116	133	140	归属母公司净利润	210	308	391	470
其他流动负债	200	197	220	254	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.73	0.93	1.12
非流动负债	183	184	182	171	EBIT	342	319	394	464
长期借款	88	88	88	88	EBITDA	496	577	684	784
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.02	38.05	37.62	37.37
租赁负债	39	39	39	39	归母净利率(%)	6.36	7.66	8.61	9.22
其他非流动负债	56	56	55	43	收入增长率(%)	(9.67)	21.56	13.29	12.17
负债合计	2,029	2,112	2,360	2,641	归母净利润增长率(%)	97.93	46.55	27.25	20.11
归属母公司股东权益	3,825	4,218	4,610	5,050					
少数股东权益	273	308	362	447					
所有者权益合计	4,098	4,526	4,971	5,497					
负债和股东权益	6,127	6,638	7,332	8,138					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	309	855	884	979	每股净资产(元)	9.20	10.07	11.01	12.06
投资活动现金流	(475)	(212)	(251)	(253)	最新发行在外股份(百万股)	419	419	419	419
筹资活动现金流	177	(156)	70	65	ROIC(%)	7.05	5.94	6.81	7.25
现金净增加额	(3)	488	703	792	ROE-摊薄(%)	5.49	7.29	8.49	9.31
折旧和摊销	154	258	290	320	资产负债率(%)	33.11	31.81	32.19	32.45
资本开支	(435)	(165)	(206)	(209)	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.98	30.69	24.12	20.08
营运资本变动	(180)	171	90	80	P/B(现价)	2.45	2.24	2.05	1.87

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>