

增持 (维持)

宝通科技 (300031.SZ)

智能输送加快落地, AI 赋能游戏可期

2023年05月09日

市场数据

日期	2023-05-08
收盘价(元)	28.43
总股本(百万股)	412.11
流通股本(百万股)	345.35
净资产(百万元)	3450.08
总资产(百万元)	5334.71
每股净资产(元)	8.37

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证传媒】宝通科技点评: 股权激励彰显信心, 轻装上阵弹性可期》2023-03-14

《【兴证传媒】宝通科技 2022 年度业绩预告点评: 游戏承压静待复苏, 智慧矿山成绩斐然》2023-01-30

《【兴证传媒】宝通科技 (300031.SZ): 游戏+工业双主业驱动, 跨界融合立元宇宙潮头》2022-11-29

分析师:

李阳

liyanyjs@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

投资要点

- **事件:** 宝通科技发布 2022 年度报告和 2023 年一季度报告。2022 年, 公司实现营业收入 32.59 亿元, 同比增长 18.10%; 归母净利润-3.96 亿元, 同比由盈转亏; 扣非后归母净利润-4.20 亿元, 同比由盈转亏。2023 年第一季度, 公司实现营业收入 7.55 亿元, 同比增长 14.05%; 归母净利润 0.83 亿元, 同比增长 21.04%; 扣非归母净利润 0.81 亿元, 同比增长 25.36%。
- **2022 年: 输送服务积极转型, 商誉计提拖累业绩。** 1) **收入端:** 2022 年, 公司工业散货物料智能输送全栈式服务业务收入 16.36 亿元, 同比增长 32.77%; 游戏业务收入 16.24 亿元, 同比增长 6.27%。 **成本费用端:** 2022 年公司主营业务毛利率 39.54%, 同比减少 1.69pct; 销售费用率 25.75%, 同比增加 6.53pct。 2) **加快智能输送软硬件产品落地:** 2022 年, 公司实现智能在线监测产品签约客户 13 家, 包括海外客户 1 家, 智能在线监测产品营业收入同比增长超过 310%。 3) **工业运输海外市场进一步开拓:** 2022 年, 公司数字化输送带产能基本满产, 其中海外营业收入预计占工业互联网板块业务营业收入的比例近 40%, 数字化输送带海外销售收入为公司成立以来历史最高值。 4) **优化游戏产品结构:** 2022 年, 公司上线了 29 款新品, 主动下架和关停了 27 款表现不达预期的海外及自研游戏项目。因公司优化产品结构、加大国内外市场推广投放和在研(定制)产品的投入等影响, 广州易幻整体经营业绩首次出现了亏损, 基于谨慎性原则, 对广州易幻资产组计提商誉减值准备 4.86 亿元。
- **智慧矿山全球加速推进, AIGC 赋能寻找行业发展新机会。** 1) **工业互联网业务:** 近年公司率先储备前沿技术, 深挖智慧矿山数字孪生、无人运输融入输送场景等机遇, 并与能源巨头签订千万订单, 有望释放巨大业绩潜力。 2) **移动互联网业务:** 公司储备不同语言版本的产品 20 款, 储备自研+定制的产品有 6 款, 为 2023 年的发展积蓄新动能; 搭建基于 ChatGPT 的翻译系统, 提升翻译效率, 节约成本; 搭建基于 stable diffusion 框架的 AIGC 绘画系统, 提升美术生产效率和质量, 也基于各种工具和自己开发等手段, 打造广告智能投放平台, 提升广告效率和广告优化能力。
- **盈利预测:** 我们调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润 4.31/5.75/7.59 亿元, 对应当前股价(2023 年 05 月 08 日)的 PE 分别为 27.2/20.4/15.4 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 地缘政治风险、海外经济衰退风险、政策波动风险、产品竞争风险、商誉减值风险等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3259	4110	4897	5737
同比增长	18.1%	26.1%	19.2%	17.2%
归母净利润(百万元)	-396	431	575	759
同比增长	-198.3%	208.8%	33.5%	31.9%
毛利率	39.5%	39.4%	39.7%	39.3%
ROE	-11.7%	11.3%	13.1%	14.8%
每股收益(元)	-0.96	1.05	1.40	1.84
市盈率	-	27.2	20.4	15.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

- **事件：宝通科技发布 2022 年度报告和 2023 年一季度报告。**2022 年，公司实现营业收入 32.59 亿元，同比增长 18.10%；归母净利润-3.96 亿元，同比由盈转亏；扣非后归母净利润-4.20 亿元，同比由盈转亏。2022 年第四季度，公司实现营业收入 8.71 亿元，同比增长 10.61%；归母净利润-4.97 亿元，同比由盈转亏；扣非归母净利润-5.29 亿元，同比由盈转亏。2023 年第一季度，公司实现营业收入 7.55 亿元，同比增长 14.05%；归母净利润 0.83 亿元，同比增长 21.04%；扣非归母净利润 0.81 亿元，同比增长 25.36%。

- **2022 年：输送服务积极转型，商誉计提拖累业绩。**

1)收入端：2022 年，公司移动游戏产品业务收入 16.24 亿元，同比增长 6.27%；工业散货物料智能输送全栈式服务业务中智能输送数字化产品制造业务收入 14.13 亿元，同比增长 32.97%；智能输送系统产品服务业务收入 2.23 亿元，同比增长 31.50%。**成本费用端：**2022 年公司毛利率 39.54%，同比减少 1.69pct；销售费用率 25.75%，同比增加 6.53pct；管理费用率 8.19%，同比增加 1.63pct；研发费用率 4.88%，同比持平。公司对广州易幻计提 4.86 亿元商誉减值，造成业绩亏损。

2)加快智能输送软硬件产品落地：公司以智能输送全栈式服务为纽带，依托总包的业务模式，结合客户现场输送系统的实际情况，为客户提供输送系统的智能化改造。同时，继续优化现有信息团队人员建设工作，发挥北京、上海子公司的区位优势，有效利用当地人才资源，拓展公司智能输送数字化产品市场，加速推进公司智能化软硬件产品在智慧矿山和智慧港口领域的落地。2022 年，公司智能输送硬件在线监测产品新增签约湖北新冶钢、柳州南盾科技、兖煤东滩、山钢炼铁厂等客户。公司实现智能在线监测产品签约客户 13 家，其中，海外客户 1 家，智能在线监测产品营业收入同比增长超过 310%。

3)工业运输海外市场进一步开拓：2022 年，尽管受到地缘政治冲突及美联储加息等不确定因素影响，公司工业散货物料智能输送全栈式服务业务板块，研究国内外市场需求变化，紧跟市场发展步伐，进一步获得国内外客户的满意及认可，公司与全球知名矿产资源公司必和必拓共同研发的世界首条碳中和输送带产品正式下线，该产品获得全球权威领先认证机构 SGS 颁发的全球首张钢丝绳芯输送带产品“PAS2060 碳中和达成宣告核证证书”。2022 年，公司数字化输送带产能基本满产，其中，海外营业收入预计占工业互联网板块业务营业收入的比例近 40%，数字化输送带海外销售收入为公司成立以来历史最高值。

4)优化产品结构，严峻考验中稳收入：2022 年，因国内监管政策规范、产品创新难度提升、国内版号供给减少以及消费疲软等多因素共同影响，行业竞争愈加激烈，获客成本持续走高，叠加地缘政治冲突、海外市场商务拓展受限等不可抗拒因素干扰，给公司移动互联网业务带来了严峻的考验。因公司优化产品结构、加大国内外市场推广投放和在研(定制)产品的投入等影响，广州易幻整体经营业绩首次出现了亏损，基于谨慎性原则，对广州易幻资产

组计提商誉减值准备, 减值金额为 4.86 亿元。同时, 公司上线了 29 款新品, 主动下架和关停了 27 款表现不达预期的海外及自研游戏项目。

- **智能制造和产品品质驱动高质量发展, AIGC 打造广告智能投放平台。** 伴随着 5G 通讯、大数据、人工智能、云服务等新技术的发展, 公司的 B 端场景和 C 端场景应用是发展大数据的最大优势。
 - 1) **研运一体深耕游戏:** 2022 年公司在发行运营的产品 76 款, 新增运营的产品 29 款, 其中《剑侠世界 3》上线数月贡献近 2 亿元收入,《龙之怒吼》《伊苏》《King's Throne》带来长期流水; 自研大作《起源: 无尽之地》已获版号,《地牢猎手》蓄势待发。公司储备不同语言版本的产品 20 款, 储备自研+定制的产品有 6 款, 为 2023 年的发展积蓄新动能。
 - 2) **布局 VR 助力增长:** 目前, 公司游戏研发团队联合国内顶尖的 AR/VR 内容开发团队哈视奇开发了多款游戏 DEMO, 实现了在 AR/VR/XR 终端的适配, 未来公司将继续探索更多基于 AR/VR/XR 创新交互方式的游戏。
 - 3) **智慧矿山积极进军:** 公司深耕输送带 20 余年, 是国内唯一全栈式输送服务供应商, 下游行业核心客户群体积累深厚。近年公司率先储备前沿技术, 深挖智慧矿山数字孪生、无人运输融入输送场景等机遇, 并与能源巨头签订千万订单, 有望释放巨大业绩潜力。
 - 4) **AI 布局:** 公司积极探索将 AI 技术等更多前沿科技应用于游戏研发和运营中, 已经搭建基于 ChatGPT 的翻译系统, 提升翻译效率, 节约成本; 搭建基于 Stable Diffusion 框架的 AIGC 绘画系统, 提升美术生产效率和质量, 也基于各种工具和自己开发等手段, 打造广告智能投放平台, 提升广告效率和广告优化能力。
- **盈利预测:** 2022 年, 公司不断优化产品结构和提升品牌国际影响力, 确保业绩稳定增长, 加快推进数字化转型, 打造高质量发展新引擎, 探索游戏业务新模式发展。我们调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润 4.31/5.75/7.59 亿元, 对应当前股价(2023 年 05 月 08 日)的 PE 分别为 27.2/20.4/15.4 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 地缘政治风险、海外经济衰退风险、政策波动风险、产品竞争风险、商誉减值风险等。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2518	7836	9492	11769
货币资金	898	5930	7226	9107
交易性金融资产	0	25	13	19
应收票据及应收账款	924	1116	1350	1573
预付款项	221	288	338	400
存货	330	425	499	592
其他	145	51	66	77
非流动资产	2833	2408	2415	2160
长期股权投资	167	223	204	211
固定资产	947	712	475	238
在建工程	4	2	1	0
无形资产	86	77	68	59
商誉	754	608	876	937
长期待摊费用	43	-6	-55	-103
其他	832	792	845	818
资产总计	5351	10243	11907	13929
流动负债	1705	6050	7033	8157
短期借款	519	507	513	510
应付票据及应付账款	889	5275	6243	7374
其他	297	268	276	273
非流动负债	134	171	170	171
长期借款	56	56	56	56
其他	78	115	114	115
负债合计	1839	6221	7203	8328
股本	412	412	412	412
资本公积	1467	1467	1467	1467
未分配利润	1354	1792	2376	3147
少数股东权益	133	213	318	458
股东权益合计	3512	4022	4703	5601
负债及权益合计	5351	10243	11907	13929

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	-396	431	575	759
折旧和摊销	132	294	295	295
资产减值准备	539	409	-370	20
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-107	-92	-100	-96
财务费用	22	0	-38	-57
投资损失	-38	-87	-103	-198
少数股东损益	-73	79	106	139
营运资金的变动	-89	4053	637	769
经营活动产生现金流量	12	5137	1001	1632
投资活动产生现金流量	228	-130	251	196
融资活动产生现金流量	63	24	44	54
现金净变动	331	5031	1296	1881
现金的期初余额	455	898	5930	7226
现金的期末余额	786	5930	7226	9107

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3259	4110	4897	5737
营业成本	1970	2490	2952	3483
税金及附加	15	18	22	26
销售费用	839	810	993	1106
管理费用	267	407	458	528
研发费用	159	155	150	187
财务费用	19	0	-38	-57
其他收益	25	31	29	30
投资收益	38	87	103	198
公允价值变动收益	107	92	100	96
信用减值损失	-1	41	32	35
资产减值损失	-539	-12	-1	-5
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	-413	469	623	818
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	10	10	10	10
利润总额	-422	459	613	809
所得税	47	-51	-68	-89
净利润	-469	510	681	898
少数股东损益	-73	79	106	139
归属母公司净利润	-396	431	575	759
EPS(元)	-0.96	1.05	1.40	1.84

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	18.1%	26.1%	19.2%	17.2%
营业利润增长率	-192.5%	213.6%	32.9%	31.4%
归母净利润增长率	-198.3%	208.8%	33.5%	31.9%
盈利能力				
毛利率	39.5%	39.4%	39.7%	39.3%
归母净利率	-14.4%	12.4%	13.9%	15.7%
ROE	-11.7%	11.3%	13.1%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	34.4%	60.7%	60.5%	59.8%
流动比率	1.48	1.30	1.35	1.44
速动比率	1.28	1.22	1.28	1.37
营运能力				
资产周转率	60.8%	52.7%	44.2%	44.4%
应收帐款周转率	436.9%	481.1%	469.0%	465.4%
存货周转率	628.9%	644.7%	624.2%	624.1%
每股资料(元)				
每股收益	-0.96	1.05	1.40	1.84
每股经营现金	0.03	12.47	2.43	3.96
每股净资产	8.20	9.25	10.64	12.49
估值比率(倍)				
PE	-	27.2	20.4	15.4
PB	3.5	3.1	2.7	2.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn