

华立科技 (301011)

2022 年三季度报点评：经营有所回暖，业绩超我们预期

买入（维持）

2022 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	627	643	862	1,012
同比	48%	2%	34%	17%
归属母公司净利润（百万元）	53	24	113	144
同比	14%	-55%	376%	28%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.47	0.21	1.00	1.27
P/E（现价&最新股本摊薄）	49.32	109.60	23.03	18.01

#业绩超预期

投资要点

- **事件：**2022Q1-3 公司实现营业收入 4.65 亿元，yoy+18.65%，归母净利润 0.19 亿元，yoy-57.36%，扣非归母净利润 0.22 亿元，yoy-49.65%。其中 2022Q3 实现营业收入 2.08 亿元，yoy+46.24%，qoq+61.11%，归母净利润 0.17 亿元，yoy+14.75%，qoq+1155.77%，扣非归母净利润 0.17 亿元，yoy+77.63%，qoq+553.52%，业绩超出我们预期。
- **海外订单强劲，设备销售收入持续高增。**2022Q1-3 公司游戏游艺设备销售收入 2.13 亿元，yoy+24.17%，毛利率 29.80%，yoy-2.61pct，主要系海外（欧美市场）订单情况良好。单季度来看，2022Q3 公司游戏游艺设备销售收入 0.94 亿元，我们预计除海外订单强劲拉动营收增长外，国内疫情常态化管控下，叠加下半年销售旺季到来，下游采购需求也有所回暖。长期来看，我们看好常态化疫情防控下采购需求持续回暖，同时看好公司产品升级，加快 VR、AR、5G 等新技术在游艺设备上的应用。
- **动漫 IP 衍生品及运营业务有所回暖。**2022Q1-3 公司动漫 IP 衍生品实现收入 1.28 亿元，yoy+12.70%，毛利率 37.98%，yoy-0.29pct，主要系新品《我的世界地下城 ARCADE》表现良好，以及《奥特曼系列变身大决战》产品相纸销售收入提升；设备合作运营实现收入 0.19 亿元，yoy-23.47%，毛利率 51.51%，yoy+15.54pct；游乐场运营实现收入 0.79 亿元，yoy+7.28%，主要系游乐场数量同比有所增加，毛利率-9.04%，yoy-15.03pct，主要系疫情影响下，公司游乐场有不同程度的暂停营业，而租赁成本等固定成本较为刚性。
- **盈利能力环比改善，期间费用率维稳。**2022Q3 公司动漫 IP 衍生品、游乐场运营收入分别为 0.70/0.33 亿元，毛利率 40.17%/2.67%，有所回暖，我们预计主要系疫情影响减弱，游乐场运营及设备开机率环比改善，带动公司整体毛利率环比提升 5.22pct 至 29.33%，归母净利率环比提升 6.95pct 至 7.97%。费用端，2022Q3 公司销售费用率 4.38%（yoy+0.14%，qoq+0.32%）；管理费用率 5.35%（yoy-2.70%，qoq-2.29%），研发费用率 4.53%（yoy+1.59%，qoq+2.29%），财务费用率 3.84%（yoy+1.54%，qoq-1.14%）。
- **盈利预测与投资评级：**公司 2022Q3 经营恢复情况超我们预期，但考虑到 2022Q4 局部疫情反复，我们维持此前盈利预测，预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.21/1.00/1.27 元，对应当前股价 PE 分别为 110/23/18 倍。我们看好公司业绩于疫情缓解后重启高增长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫情反复风险，动漫 IP 衍生品设备运营不及预期，应收账款风险，市场竞争加剧风险，宏观经济波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.96
一年最低/最高价	20.20/74.48
市净率(倍)	3.54
流通 A 股市值(百万元)	1,363.53
总市值(百万元)	2,590.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.48
资产负债率(%，LF)	38.77
总股本(百万股)	112.84
流通 A 股(百万股)	59.39

相关研究

《华立科技(301011)：2022 年中报点评：疫情扰动致业绩承压，海外市场拓展亮眼》

2022-08-22

华立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	695	862	1,000	1,165	营业总收入	627	643	862	1,012
货币资金及交易性金融资产	125	380	493	669	营业成本(含金融类)	453	488	603	700
经营性应收款项	285	280	317	317	税金及附加	2	3	4	5
存货	244	160	140	125	销售费用	30	32	39	46
合同资产	0	0	0	0	管理费用	39	55	65	71
其他流动资产	42	42	49	54	研发费用	17	17	22	25
非流动资产	518	574	629	676	财务费用	12	11	8	9
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	3	4	5
固定资产及使用权资产	355	393	437	476	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	31	46	52	58	减值损失	-20	-14	-2	-3
商誉	46	42	36	31	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	39	39	39	39	营业利润	56	26	124	158
其他非流动资产	47	54	63	71	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	1,213	1,437	1,629	1,841	利润总额	57	26	124	158
流动负债	361	300	390	469	减:所得税	5	2	11	14
短期借款及一年内到期的非流动负债	69	9	29	49	净利润	53	24	113	144
经营性应付款项	219	214	264	307	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	21	23	28	33	归属母公司净利润	53	24	113	144
其他流动负债	51	55	69	80	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.21	1.00	1.27
非流动负债	130	120	110	100	EBIT	76	37	132	167
长期借款	54	44	34	24	EBITDA	155	126	246	282
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.69	24.13	30.06	30.82
租赁负债	76	76	76	76	归母净利率(%)	8.38	3.68	13.06	14.22
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	47.55	2.48	34.08	17.43
负债合计	491	420	500	569	归母净利润增长率(%)	14.06	-55.01	376.01	27.83
归属母公司股东权益	723	1,016	1,129	1,273					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	723	1,016	1,129	1,273					
负债和股东权益	1,213	1,437	1,629	1,841					

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	45	216	283	342	每股净资产(元)	8.33	9.01	10.00	11.28
投资活动现金流	-103	-150	-171	-166	最新发行在外股份(百万股)	113	113	113	113
筹资活动现金流	140	189	1	1	ROIC(%)	9.10	3.22	9.95	11.29
现金净增加额	79	255	113	176	ROE-摊薄(%)	7.27	2.33	9.97	11.30
折旧和摊销	79	90	114	116	资产负债率(%)	40.43	29.25	30.70	30.88
资本开支	-103	-143	-161	-158	P/E(现价&最新股本摊薄)	49.32	109.60	23.03	18.01
营运资本变动	-109	74	39	63	P/B(现价)	2.76	2.55	2.30	2.04

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>

