

华立科技 (301011.SZ)

海外设备销售高增长，国内动漫业务及游乐园业务受疫情影响

事件：公司发布 2022 年半年报。公司 2022H1 实现收入 2.57 亿元，同比增长 2.98%；归母净利润 289 万元，同比下滑 90.72%。公司计提信用减值损失 318.7 万元。

受疫情影响严重，动漫 IP 衍生业务和游乐场业务经营情况未达预期。1) 动漫 IP 衍生业务实现收入 5760.7 万元，同比下滑-29.45%，毛利率 35.3%，基本保持稳定。受疫情反复影响，动漫卡通设备未能正常开机运营影响业绩。新 IP “我的世界” 卡片游戏于年初推出，目前投放约 300 台（折算约 1200 个位置），预计今年投放数量会保持良好态势。2) 游乐场业务收入 4637.8 万元，同比下滑 1.26%，毛利率-17.26%，公司自营游乐场 13 个（集中在广东地区），受广州疫情影响停业 1-3 个月影响严重。

海外销售带动游艺设备收入增长。游戏游艺设备实现销售收入 1.18 亿元，同比增长 20.00%，主要系受益于海外市场恢复，海外游戏游艺设备销售同比增长 468.52%。新推出产品《狂野飙车 9 竞速传奇》系列（竞速类游艺设备）销售情况较好，有望持续放量。国内游戏游艺设备销售较去年同期有所下降，主要因疫情防控，部分游乐场暂停营业，下游游乐场采购设备意愿放缓所致。随着下半年疫情防控措施的逐步放开旺季来临，国内游乐场游戏游艺设备采购需求有望恢复正常。

疫情后周期弹性标的，各业务回暖趋势明朗。公司主营业务与上游商场运营及人流密度相关，暑期随着各地疫情好转目前动漫卡牌开机率已恢复至较高水平，其他业务亦持续恢复。设备运营与动漫卡牌业务产业链条相较于影院餐饮等业态更为简单，若疫情持续恢复，各业务具备较大的业绩弹性。

盈利预测与估值。长期仍看好公司动漫 IP 衍生品业务的广阔空间及公司的核心竞争力，但鉴于疫情对线下消费影响，以及收购游乐园资产减值预期，下调公司盈利预测，预计公司 2022-2023 年分别亏损 2100 万/盈利 1.5 亿（前值为 2022-2023 年 1.01 亿元/1.23 亿元，增速 92.0%/22.2%）。维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响超预期、政策趋严风险、上游版权方无法续约风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	425	627	671	971	1,104
增长率 yoy（%）	-14.7	47.6	6.9	44.7	13.7
归母净利润（百万元）	46	53	-21	151	171
增长率 yoy（%）	-22.9	14.1	-140.1	-815.2	13.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.53	0.61	-0.24	1.73	1.97
净资产收益率（%）	11.1	7.3	-3.0	17.7	16.7
P/E（倍）	45.7	40.0	-99.9	14.0	12.3
P/B（倍）	5.1	2.9	3.0	2.5	2.1

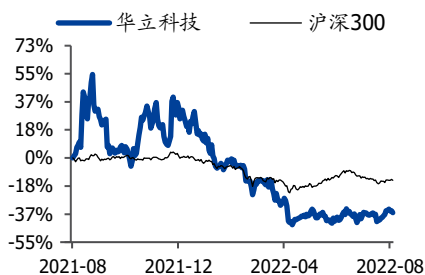
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 18 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
8 月 18 日收盘价(元)	24.23
总市值(百万元)	2,734.11
总股本(百万股)	112.84
其中自由流通股(%)	52.63
30 日日均成交量(百万股)	1.16

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

分析师 吴璟

执业证书编号：S0680521010001

邮箱：wujun@gszq.com

相关研究

- 《华立科技 (301011.SZ)：动漫 IP 衍生业务高速增长，推出《我的世界》重磅 IP》2022-03-31
- 《华立科技 (301011.SZ)：疫情影响公司短期业绩表现，推出《我的世界》重磅 IP》2022-01-28
- 《华立科技 (301011.SZ)：动漫 IP 衍生品空间广阔，短期疫情影响不改长期增长态势》2021-10-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	481	695	878	1404	1289
现金	46	125	323	467	531
应收票据及应收账款	255	277	292	531	404
其他应收款	9	21	11	35	17
预付账款	7	8	8	15	11
存货	147	244	224	335	305
其他流动资产	18	20	20	20	20
非流动资产	390	518	494	571	561
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	267	264	237	299	291
无形资产	31	31	35	40	40
其他非流动资产	92	223	222	233	230
资产总计	871	1213	1372	1975	1850
流动负债	371	361	555	1008	727
短期借款	76	19	175	590	244
应付票据及应付账款	214	219	299	319	388
其他流动负债	81	122	82	98	95
非流动负债	85	130	115	115	100
长期借款	85	54	39	39	24
其他非流动负债	0	76	76	76	76
负债合计	456	491	671	1123	827
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	65	87	87	87	87
资本公积	157	401	401	401	401
留存收益	196	239	218	368	539
归属母公司股东权益	416	723	702	852	1023
负债和股东权益	871	1213	1372	1975	1850

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	41	45	139	-102	527
净利润	46	53	-21	151	171
折旧摊销	43	53	56	68	84
财务费用	3	12	11	27	28
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-58	-109	93	-347	244
其他经营现金流	7	36	0	0	0
投资活动现金流	-52	-103	-32	-145	-74
资本支出	52	103	-24	77	-10
长期投资	-1	0	0	0	0
其他投资现金流	-1	0	-56	-68	-84
筹资活动现金流	11	140	-64	-25	-43
短期借款	26	-57	0	0	0
长期借款	-9	-31	-15	0	-15
普通股增加	0	22	0	0	0
资本公积增加	0	244	0	0	0
其他筹资现金流	-7	-38	-50	-24	-28
现金净增加额	-2	79	43	-271	410

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	425	627	671	971	1104
营业成本	307	453	543	648	741
营业税金及附加	2	2	3	4	4
营业费用	15	30	34	44	50
管理费用	22	39	47	59	67
研发费用	12	17	20	24	28
财务费用	3	12	11	27	28
资产减值损失	-1	-10	34	0	0
其他收益	6	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	58	56	-20	165	186
营业外收入	0	6	2	2	2
营业外支出	12	5	4	5	7
利润总额	46	57	-23	161	181
所得税	0	5	-2	10	11
净利润	46	53	-21	151	171
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	46	53	-21	151	171
EBITDA	98	111	33	242	277
EPS (元)	0.53	0.61	-0.24	1.73	1.97

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-14.7	47.6	6.9	44.7	13.7
营业利润(%)	-12.8	-3.2	-135.6	922.6	12.9
归属于母公司净利润(%)	-22.9	14.1	-140.1	-815.2	13.5
获利能力					
毛利率(%)	27.8	27.7	19.0	33.2	32.8
净利率(%)	10.8	8.4	-3.1	15.5	15.5
ROE(%)	11.1	7.3	-3.0	17.7	16.7
ROIC(%)	9.1	5.8	-2.0	10.3	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	52.3	40.4	48.9	56.9	44.7
净负债比率(%)	34.0	10.3	-3.1	29.5	-17.0
流动比率	1.3	1.9	1.6	1.4	1.8
速动比率	0.8	1.2	1.1	1.0	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	1.7	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.61	-0.24	1.73	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.52	1.60	-1.17	6.07
每股净资产(最新摊薄)	4.79	8.33	8.08	9.82	11.79
估值比率					
P/E	45.7	40.0	-99.9	14.0	12.3
P/B	5.1	2.9	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	22.8	19.6	62.2	9.7	7.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 18 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com