

华立科技(301011)

报告日期: 2023年04月29日

游艺设备龙头优势不改, 23Q1 业绩复苏态势明显

——华立科技 2022 年报&2023 一季报点评

投资要点

- 2022 年实现营收 6.05 亿元, 同减 3.55%; 归母净利-0.71 亿元, 转盈为亏**
 4月26日, 公司发布2022年年度报告, 业绩基本符合预期。公司2022年实现营业收入6.05亿元, 同比下滑3.55%; 实现归母净利润-0.71亿元, 转盈为亏; 实现扣非归母净利润-0.67亿元, 转盈为亏。22年受宏观环境影响, 国内线下游乐消费需求疲软, 叠加公司加大研发、品宣投入影响, 公司整体利润下滑。2022年公司拟以资本公积金向全体股东每10股转增3股, 不派发现金红利。
 2023年Q1公司实现营收1.56亿元, 同增21.90%; 实现归母净利润574.83万元, 同增265.16%; 实现扣非归母净利润573.30万元, 同增142.05%。公司游戏游艺设备及动漫IP衍生产品收入较去年同期明显增长, 驱动公司Q1业绩回升。
- 毛利率略有下滑, 研发投入与汇兑折算拉高费用**
 2022年公司毛利率23.38%, 同减4.31pct, 期间费用率21.39%, 同增5.79pct。其中, 销售费用0.33亿元, 同比上升9.93pct; 管理费用0.48亿元, 同比上升23.38pct; 研发费用0.24亿元, 同比上升38.93pct, 主要系公司加大研发投入影响; 财务费用0.25亿元, 同比上升107.67pct, 主要系汇兑折算影响。
- 游戏游艺设备: 基石业务稳健发展, 海外市场增长显著**
 2022年公司游戏游艺设备业务收入3.13亿, 同比增长3.35%, 毛利率29.55%, 同比提升0.32pct。2022年国内采购需求下滑, 公司着力于开拓国际市场, 海外销售同增85.77%, 回补国内下滑缺口, 新推出《狂野飙车9竞速传奇》系列海外反馈热烈。我们认为, 1)公司游戏游艺设备业务在行业承压环境下表现出较强韧性, 海内外销售节奏灵活, 彰显“压舱石”作用。2)随游艺设备行业景气度回升, 迈向高质量发展阶段, 公司进一步优化产品结构, 积极探索AIGC等新技术运用, 推进产品更新换代, 游戏游艺设备业务有望持续贡献公司营收增长。
- 动漫 IP 衍生产品: 公司第二增长曲线, 23Q1 强势回升**
 2022年公司动漫IP衍生产业业务实现收入1.47亿, 同比下滑15.78%, 毛利率36.10%, 同比下降1.95pct。公司本年度设备运营情况受外部不利因素冲击, 叠加消费人流衰减影响, 动漫IP衍生产品业务短期承压。对此, 公司持续推进产品投放结构优化和新品上市, 实现毛利相对稳定。我们认为, 1)22年业务下滑主要受线下业务开展限制, 23Q1客流恢复带动业务强势复苏, 营收同增83.18%, 毛利率同比提升7.25pct, 表现亮眼; 2)公司旗下《我的世界》《宝可梦》《奥特曼融合激战》等卡牌游戏均为优质IP, 动漫IP衍生产品具有卡牌盲盒+游艺玩乐+收藏社交多重属性, 叠加公司渠道优势, 未来前景广阔。
- 游乐场运营: 闭环业务, 实现协同效应**
 2022年公司游乐场运营业务营收0.94亿元, 同比下滑20.86%, 业务亏损, 毛利同比下滑22.62pct。业绩下滑主要系游乐场未能正常营业所致, 公司对应放缓自营游乐场新增节奏, 后续也将进一步优化业务布局。我们认为, 该业务完善公司“研发-销售-运营”闭环, 与粤海、永旺、万科等公司合作, 具备渠道优势, 深度触达C端消费者, 能够指导公司及时调整上游业务布局, 形成协同效应。
- 盈利预测与估值**
 我们预计公司2023-2025年营收分别为8.50/11.01/13.53亿元, 同比增长40.47%/29.65%/22.88%; 归属于母公司股东净利润分别为0.71/1.15/1.68亿元, 同比增长—/62.42%/46.56%; EPS分别为0.63/1.02/1.49, 以2023年4月28日收盘价, 对应PE分别为50.12/30.86/21.06。我们认为, 公司为游戏游艺设备龙头, 拥有多项海内外著名IP, 业务覆盖游戏游艺设备完整产业链, 研发创新能力成熟, 客户资源渠道积累丰富。随着线下客流回暖, 23Q1业绩已明显转好, 有望迎来强健增长, 维持“买入”评级。

投资评级: 买入(维持)

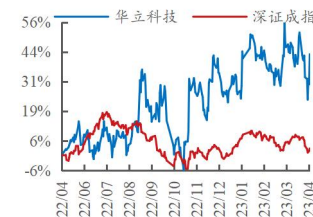
分析师: 姚天航
 执业证书号: S1230522010001
 yaotianhang@stocke.com.cn

研究助理: 赵海楠
 zhaohainan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 31.34
总市值(百万元)	3,536.41
总股本(百万股)	112.84

股票走势图



相关报告

- 1 《游艺设备龙头, 卡牌业务驱动成长》2023.03.19

□ 风险提示

宏观经济波动风险；汇率波动风险；应收账款风险；疫情反复风险；市场竞争加剧风险；研发成效不及预期风险；政策监管风险；境外采购风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	605	850	1,101	1,353
(+/-) (%)	-3.55%	40.47%	29.65%	22.88%
归母净利润	-71	71	115	168
(+/-) (%)	-235.56%	—	62.42%	46.56%
每股收益(元)	-0.63	0.63	1.02	1.49
P/E	—	50.12	30.86	21.06

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	693	938	1,172	1,546
现金	78	83	244	293
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	280	410	462	613
其它应收款	22	39	40	57
预付账款	23	19	23	28
存货	269	364	380	531
其他	21	22	23	24
非流动资产	460	452	422	379
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	268	260	240	215
无形资产	34	36	38	40
在建工程	1	1	1	2
其他	158	155	143	123
资产总计	1,153	1,390	1,595	1,925
流动负债	422	610	719	896
短期借款	95	120	137	152
应付款项	195	320	382	511
预收账款	0	1	0	1
其他	132	169	199	232
非流动负债	94	72	53	38
长期借款	41	34	29	24
其他	53	38	24	14
负债合计	516	682	772	934
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	638	708	823	991
负债和股东权益	1,153	1,390	1,595	1,925

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	20	77	223	104
净利润	(71)	71	115	168
折旧摊销	86	77	86	94
财务费用	22	8	8	7
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(96)	(107)	(9)	(190)
其它	79	28	24	24
投资活动现金流	(76)	(67)	(53)	(47)
资本支出	(76)	(62)	(47)	(39)
长期投资	0	(1)	(1)	(1)
其他	0	(5)	(6)	(7)
筹资活动现金流	6	(5)	(10)	(7)
短期借款	76	25	17	15
长期借款	(13)	(7)	(5)	(5)
其他	(57)	(23)	(22)	(17)
现金净增加额	(47)	5	161	50

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	605	850	1,101	1,353
营业成本	463	595	772	954
营业税金及附加	4	4	5	6
营业费用	33	45	56	63
管理费用	48	62	77	83
研发费用	24	32	40	41
财务费用	25	12	9	5
资产减值损失	(55)	(10)	(12)	(13)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	2	4	6	7
营业利润	(71)	75	122	179
营业外收支	0	2	3	4
利润总额	(71)	77	125	183
所得税	0	6	10	15
净利润	(71)	71	115	168
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	(71)	71	115	168
EBITDA	85	213	259	321
EPS (最新摊薄)	-0.63	0.63	1.02	1.49

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-3.55%	40.47%	29.65%	22.88%
营业利润	-226.26%	205.36%	62.76%	47.30%
归属母公司净利润	-235.56%	199.07%	62.42%	46.56%
获利能力				
毛利率	23.38%	30.00%	29.89%	29.49%
净利率	-11.78%	8.31%	10.40%	12.41%
ROE	-11.17%	9.96%	13.93%	16.95%
ROIC	-0.09%	13.17%	14.92%	16.95%
偿债能力				
资产负债率	44.72%	49.07%	48.41%	48.53%
净负债比率	80.90%	96.34%	93.82%	94.28%
流动比率	1.64	1.54	1.63	1.72
速动比率	0.90	0.87	1.04	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.67	0.74	0.77
应收账款周转率	2.17	2.46	2.52	2.52
应付账款周转率	2.89	2.87	2.84	2.72
每股指标(元)				
每股收益	-0.63	0.63	1.02	1.49
每股经营现金	0.18	0.68	1.98	0.92
每股净资产	5.65	6.28	7.29	8.78
估值比率				
P/E	—	50.12	30.86	21.06
P/B	5.55	4.99	4.30	3.57
EV/EBITDA	38.81	17.32	13.66	10.86

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>