

华立科技 (301011)

2022 年年报&2023 年一季报点评：业绩复苏弹性可期，动漫 IP 衍生品增速强劲

买入 (维持)

2023 年 05 月 02 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	605	860	1,083	1,287
同比	-4%	42%	26%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	-71	72	123	164
同比	-236%	-	70%	34%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.63	0.64	1.09	1.46
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	48.90	28.84	21.52

关键词：#业绩不及预期

投资要点

■ **事件**：2022 年公司实现营收 6.05 亿元，yoy-3.55%，归母净利润-0.71 亿元，yoy-235.56%，扣非归母净利润-0.67 亿元，yoy-233.60%。2023Q1 公司实现营收 1.56 亿元，yoy+21.90%，qoq+11.69%，归母净利润 574.83 万元，yoy+265.15%，环比扭亏，扣非归母净利润 573.30 万元，yoy+142.05%，环比扭亏，业绩低于我们预期。

■ **外部环境逆风致业绩承压，2023 年复苏弹性可期**。2022 年受宏观环境影响，公司动漫 IP 衍生品、游乐场运营业务承压，致营收同比下滑。费用端，2022 年销售费用率 5.45% (yoy+0.67pct)，研发费用率 3.96% (yoy+1.21pct)，同比提升主要系公司加大研发、品牌宣传投入；财务费用率 4.10% (yoy+2.20pct)，同比提升主要系汇率波动影响；管理费用率 7.87% (yoy+1.72pct)。同时公司计提商誉减值准备 (已出清) 和信用减值准备 4578、2668 万元，致利润端承压。2023Q1 在动漫 IP 衍生品、设备销售业务驱动下，公司营收及利润双端修复已强劲开启。

■ **动漫 IP 衍生品业务：高增长潜力有望稳步兑现**。2022 年公司动漫 IP 衍生品业务实现营收 1.47 亿元 (yoy-15.78%)，营收占比 24.37% (yoy-3.52pct)，营收同比下滑主要系受疫情等因素影响，动漫卡通设备未能持续正常开机运营。疫情等因素逐步消退后，动漫 IP 衍生品业务的增长潜力已逐步显现，2023Q1 虽有个别产品坪效表现未达公司预期，但动漫 IP 衍生品业务营收依旧实现同比 83.18% 的高增长。我们看好公司逐步增加设备投放量，同时恢复卡片更新节奏及宣发活动，稳步提升产品坪效，动漫 IP 衍生品业务有望成为公司业绩新增长极。

■ **设备销售业务凸显韧性，运营业务有望逐步回暖**。2022 年在国内游戏游艺设备采购需求相对疲软的背景下，公司设备销售业务仍实现同比增长 3.35%，主要系公司积极开拓海外市场，设备海外收入同比增长 85.77%，回补国内需求下滑缺口。我们看好 2023 年国内需求复苏，同时看好公司积极探索 AIGC、ChatGPT 等技术运营，加快 VR、AR 等新技术应用研发，持续巩固产品优势，带动设备销售收入稳步增长。运营业务方面，公司设备合作运营、游戏场运营业务均受外部环境影响较大，2022 年及 2023Q1 营收同比有所下滑，随着外部环境持续向好，我们看好其后续业绩稳步修复。

■ **盈利预测与投资评级**：公司经营回暖，业绩复苏弹性已于 2023Q1 初步兑现，但运营业务复苏较我们此前预期稍弱，因此我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.64/1.09/1.46 元 (2023-2024 年此前为 1.00/1.27 元)，对应当前股价 PE 分别为 49/29/22 倍。我们看好公司游戏游艺龙头优势稳固，动漫 IP 衍生品高增长潜力将持续兑现，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：动漫 IP 衍生品发展不及预期风险，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)	31.34
一年最低/最高价	20.20/35.97
市净率(倍)	5.51
流通 A 股市值(百万元)	1,852.69
总市值(百万元)	3,536.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.69
资产负债率(% ,LF)	43.76
总股本(百万股)	112.84
流通 A 股(百万股)	59.12

相关研究

《华立科技(301011)：2022 年三季报点评：经营有所回暖，业绩超我们预期》

2022-10-27

《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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	693	858	1,075	1,328	营业总收入	605	860	1,083	1,287
货币资金及交易性金融资产	78	204	424	679	营业成本(含金融类)	463	612	753	884
经营性应收款项	303	400	416	424	税金及附加	4	5	7	8
存货	269	201	175	158	销售费用	33	47	60	71
合同资产	0	0	0	0	管理费用	48	60	65	71
其他流动资产	43	52	60	68	研发费用	24	34	43	51
非流动资产	460	488	500	511	财务费用	25	15	15	16
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	3	3	4
固定资产及使用权资产	336	341	343	343	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	34	51	59	66	减值损失	-82	-9	-9	-9
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	-71	79	135	181
其他非流动资产	46	52	54	58	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,153	1,346	1,575	1,840	利润总额	-71	79	135	181
流动负债	422	552	668	779	减:所得税	0	7	12	16
短期借款及一年内到期的非流动负债	146	176	206	236	净利润	-71	72	123	164
经营性应付款项	195	268	330	388	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	23	31	38	44	归属母公司净利润	-71	72	123	164
其他流动负债	58	77	94	111	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.63	0.64	1.09	1.46
非流动负债	94	84	74	64	EBIT	-1	94	150	197
长期借款	41	31	21	11	EBITDA	85	173	238	294
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.38	28.78	30.48	31.30
租赁负债	53	53	53	53	归母净利率(%)	-11.78	8.41	11.32	12.76
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	-3.55	42.16	26.02	18.82
负债合计	516	636	742	843	归母净利润增长率(%)	-235.56	-	69.54	34.00
归属母公司股东权益	638	710	833	997					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	638	710	833	997					
负债和股东权益	1,153	1,346	1,575	1,840					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	20	229	317	363	每股净资产(元)	5.65	6.29	7.38	8.83
投资活动现金流	-76	-108	-102	-111	最新发行在外股份(百万股)	113	113	113	113
筹资活动现金流	6	5	4	3	ROIC(%)	-0.09	9.26	13.11	14.88
现金净增加额	-47	126	219	255	ROE-摊薄(%)	-11.17	10.19	14.73	16.48
折旧和摊销	86	79	88	97	资产负债率(%)	44.72	47.24	47.14	45.82
资本开支	-76	-102	-99	-106	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	48.90	28.84	21.52
营运资本变动	-96	45	72	67	P/B(现价)	5.55	4.98	4.25	3.55

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>

