

华立科技 (301011)

2023 年中报点评: 动漫 IP 衍生品强劲复苏, 运营业务持续修复

买入 (维持)

2023 年 08 月 28 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	841	1,059	1,249
同比	-4%	39%	26%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	-71	58	115	154
同比	-236%	182%	96%	34%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.49	0.40	0.78	1.05
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	50.47	25.73	19.19

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **事件:** 2023H1 公司实现营收 3.61 亿元, yoy+40.51%, 归母净利润 1747.58 万元, yoy+504.40%, 扣非归母净利润 1695.95 万元, yoy+245.58%。其中, 2023Q2 实现营收 2.05 亿元, 归母净利润 1172.74 万元, yoy+790.31%, qoq+104.02%, 扣非归母净利润 1122.65 万元, yoy+342.15%, qoq+95.82%, 业绩略低于我们预期, 主要系经营业务复苏较预期缓慢。
- **动漫 IP 衍生品:** 同比强劲修复, 增长潜力有望逐步释放。2023H1 公司动漫 IP 衍生品实现营收 1.18 亿元, yoy+104.20%, 毛利率 39.84%, yoy+4.53pct, 营收增长主要系动漫卡通设备恢复正常运营, 且投放数量、覆盖门店稳步提升。展望后续, 公司已投放的《宝可梦》《奥特曼》《我的世界》深受玩家喜爱, 通过增加投放数量, 以及定期更新卡牌、举办线下活动及赛事等运营, 业绩有望延续高增长态势, 同时公司已做好新品储备并自研国潮风动漫卡通设备, 蓄力长期增长。
- **游戏游艺设备:** 下游客户需求恢复驱动业绩稳步复苏。2023H1 公司游戏游艺设备销售实现营收 1.57 亿元, yoy+32.61%, 毛利率 29.84%, qoq-0.32pct, 营收增长主要受益于外部环境改善和部分国内商业综合体积极招商和调整业态, 部分下游游乐场客户新增门店意愿显著提高, 中小规模的游乐场客户积极扩张。同时我们看好随着外部环境好转, 原有游乐场客户现金流逐步好转, 游戏游艺设备产品更新迭代的采购需求也将逐步恢复, 驱动公司业务稳健修复。
- **游戏场运营:** 积极优化改善毛利率, 但短期利润端仍承压。2023H1 公司游乐场运营实现营收 5292.44 万元 yoy+14.12%, 主要系室内游乐业态全面恢复常态经营, 经营状况同比改善, 同时公司积极调整游乐场运营策略, 优化部分经营情况长期不及预期的门店, 并积极探索游乐场业务合作模式, 业务毛利率同比大幅提升 11.09pct, 但受消费意愿爬坡等多种因素叠加影响, 游乐场运营业务暂未盈利, 毛利率为-6.17%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司游乐场运营业务复苏进度较我们此前预期稍缓, 我们下调盈利预测, 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.40/0.78/1.05 元 (此前为 0.64/1.09/1.46 元), 对应当前股价 PE 分别为 50/26/19 倍。我们看好公司游戏游艺龙头优势稳固, 动漫 IP 衍生品业务空间广阔, 业绩弹性将持续兑现, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 动漫 IP 衍生品发展不及预期风险, 业务复苏不及预期风险, 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)	20.11
一年最低/最高价	19.98/34.61
市净率(倍)	4.49
流通 A 股市值(百万元)	1,573.84
总市值(百万元)	2,949.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.48
资产负债率(% ,LF)	41.42
总股本(百万股)	146.69
流通 A 股(百万股)	78.26

相关研究

- 《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》
2023-05-02
- 《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	874	1,076	1,312	营业总收入	605	841	1,059	1,249
货币资金及交易性金融资产	78	232	439	683	营业成本(含金融类)	463	607	735	856
经营性应收款项	303	391	406	411	税金及附加	4	10	13	15
存货	269	200	171	152	销售费用	33	46	58	69
合同资产	0	0	0	0	管理费用	48	55	64	69
其他流动资产	43	52	59	66	研发费用	24	38	42	50
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)	64	126	169
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	1,362	1,576	1,824	利润总额	(71)	64	126	169
流动负债	422	549	657	762	减:所得税	0	6	11	15
短期借款及一年内到期的非流动负债	146	176	206	236	净利润	(71)	58	115	154
经营性应付款项	195	266	322	375	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	23	30	37	43	归属母公司净利润	(71)	58	115	154
其他流动负债	58	76	92	107	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.49)	0.40	0.78	1.05
非流动负债	94	84	74	64	EBIT	(1)	79	141	185
长期借款	41	31	21	11	EBITDA	85	157	229	282
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.38	27.83	30.59	31.46
租赁负债	53	53	53	53	归母净利率(%)	(11.78)	6.95	10.83	12.31
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	(3.55)	39.09	25.90	17.96
负债合计	516	632	731	826	归母净利润增长率(%)	(235.56)	182.07	96.18	34.09
归属母公司股东权益	638	730	845	998					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	638	730	845	998					
负债和股东权益	1,153	1,362	1,576	1,824					

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	223	305	351	每股净资产(元)	5.65	4.98	5.76	6.81
投资活动现金流	(76)	(108)	(102)	(111)	最新发行在外股份(百万股)	147	147	147	147
筹资活动现金流	6	39	4	3	ROIC(%)	(0.09)	7.68	12.16	13.92
现金净增加额	(47)	154	207	243	ROE-摊薄(%)	(11.17)	8.01	13.58	15.40
折旧和摊销	86	79	88	97	资产负债率(%)	44.72	46.42	46.40	45.27
资本开支	(76)	(102)	(99)	(106)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	50.47	25.73	19.19
营运资本变动	(96)	53	69	66	P/B(现价)	3.56	4.04	3.49	2.95

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

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>