

文化传媒

证券研究报告
2021年08月17日

华立科技：线下游艺需求强劲，用户画像多元

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

冯翠婷 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090001
fengcuiting@tfzq.com

文浩 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516050002
wenhao@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《文化传媒-行业深度研究:21H1 业绩前瞻:线上线下、新老 IP 多点开花,供应链持续改善,业绩翻倍可期》 2021-08-15
- 2 《文化传媒-行业点评:创梦天地获腾讯正版授权,打造 QQfamily 旗舰》 2021-07-23
- 3 《文化传媒-行业深度研究:游戏行业一二级热度倒挂,低估值公司融资春天已至》 2021-07-17

事件: 2021年6月,商用游戏游艺设备行业龙头华立科技于A股上市,成为行业内第一家上市公司。华立科技成立于2010年8月20日,主营业务为商用游戏游艺设备的研发、设计、生产及销售,2013年推出动漫IP衍生产品销售业务和设备合作运营业务。2018年12月29日,华立科技收购广州科韵,布局产业链下游游乐场运营。目前,华立科技的自营游乐场门店已经由收购广州科韵时的6家扩展到11家,其中广州7家,东莞2家,佛山和江门各1家,合作运营门店3家,其中重庆、上海、西安各1家。华立科技IPO募集资金4亿元,用于终端业务扩展、研发及信息化建设、营销及售后服务体系建设和补充流动资金,拟投入2.2亿元用于终端业务拓展项目,主要用于游乐场门店建设和设备合作运营。

我们调研华立科技旗下两家自营游乐场:傲翔游艺(环游嘉年华天河城店)和易发欢乐(环游嘉年华易发店),傲翔游艺位于广州市天河路208号天河城购物中心六层616号商铺,属于广州的核心商务区,易发欢乐位于广州市番禺区光明北路易发商业中心5层,属于广州的次中心商务区。考虑到周末与工作日的差异,我们在7月29日10:00-16:00与8月1日下午14:30-17:30这两个时间段内观察天河城店的消费情况,在7月29日晚上18:30-20:30与8月1日晚上18:30-20:30这两个时间段内观察易发店的消费情况:

经营模式:游艺设备运营是营业收入的主要来源,动漫IP衍生卡牌需求强劲。游乐场单店的经营模式主要为运营游戏游艺设备(益智类、娃娃类、竞速类等),销售动漫IP衍生品(奥特曼融合激战、宝可梦加傲乐等)和提供其他服务(如水吧、迷你唱吧、桌球等)。游艺设备运营是营业收入的主要来源,根据调研期间的设备使用情况,益智类、娃娃类和竞速类设备贡献天河城店约70%-75%的营收,舞萌DX使用率最高,两款VR设备深受欢迎。动漫IP衍生卡牌需求强劲,不同IP受众年龄差异化,宝可梦热度不亚于奥特曼,两者合计对卡牌业务贡献为80%左右。

运营人员:运营人员数量动态匹配人流量,员工工作安排采取轮班制,且有全职和兼职之分。中下午高峰期运营人员数量达到最多,估计天河城店和易发店人数分别为45人和15人左右,员工在各区域流动性较强。

人流量和用户画像:不同商圈人流量差异较大,游乐场用户画像多元,核心商圈相对均衡。天河店周中和周末的人流量分别为2520人和5760人,约为易发店的2~2.5倍(易发店周中约1320人,周末约2250人),非寒暑期阶段周中和周末人流量差异应该更大。根据我们8.1(周日)的抽样统计,核心商圈的天河城店的各类消费者相对均衡,亲子、朋友、情侣和单人分别占比39.5%,30%,22.6%和7.9%,而次核心商圈的易发店亲子关系占比59.2%,原因为核心商圈的消费者来源更广泛,而次核心商圈的消费者主要来源于附近社区,易发店附近亲子群体人数较多。

营业收入:不同选址营业收入规模差异较大,核心商圈价值凸显。游乐场营收规模主要与所在商圈的人流量、商圈群体的消费水平有关。我们估算天河店周末单日营收为20万左右,周中单日营收为6万左右,周末单日营收超过周中单日营收的3倍,考虑到本次调研时间为暑期,我们认为全年周末的营收可达周中的7~8倍。我们估算天河城店和易发店2021年营业收入分别为4000万元和1900万元左右,核心商圈的游乐场资源稀缺而珍贵。

投资观点:线下体验式娱乐消费需求强劲,用户画像多元,2021年疫情稍有反复,但不影响我们长期看好线下游艺行业;门店内舞萌DX、火线狂飙VR等热门设备凸显华立科技在IP授权、软硬件技术研发等方面的强大优势;卡牌设备成熟、活跃的玩家群体基本形成,宝可梦和奥特曼两个爆款IP带动动漫IP衍生品业务迅速放量,吸金能力与想象空间十足。

风险提示:疫情等公共卫生事件风险,产业政策风险,市场竞争风险,门店经营业绩不如预期等

调研门店：傲翔游艺（环游嘉年华天河城店）和易发欢乐（环游嘉年华易发店），傲翔游艺位于广州市天河路 208 号天河城购物中心六层 616 号商铺，属于广州的核心商区，易发欢乐位于广州市番禺区光明北路易发商业中心 5 层，属于广州的次中心商区。

调研时间：傲翔游艺（天河城店）为 2021 年 7 月 29 日（周四）10:00-16:00 与 8 月 1 日（周日）下午 14:30-17:30；易发欢乐（易发店）为 2021 年 7 月 29 日（周四）晚上 18:30-20:30 与 8 月 1 日（周日）晚上 18:30-20:30。

一、傲翔游艺和易发欢乐门店调研情况

游乐场单店的经营模式主要为运营游戏游艺设备（娃娃类、竞速类、益智类等），销售动漫 IP 衍生品（奥特曼融合激战、宝可梦加傲乐等）和提供其他服务（如水吧、迷你唱吧、桌球等），其中游艺设备运营是营业收入的主要来源。以天河城为例，天河城店共投放了 300 多台游艺设备，估算 2021 年游艺设备运营的营业收入接近 3600 万元，占营收比例为 85%左右，动漫 IP 衍生卡牌销售贡献了 10%左右的营业收入，其他服务对营收的贡献约为 5%。

游艺设备运营业务中，益智类、娃娃类和竞速类设备贡献了大部分营收，舞萌 DX 使用率最高，两款 VR 设备深受欢迎。

- 根据调研期间的设备使用情况，我们估计益智类（彩票机为主）、娃娃类和竞速类设备贡献了天河城店约 70%-75%的营业收入，为游乐场运营的主要收入来源。
- 舞萌 DX 为所有设备中使用率最高的设备。天河城店有 8 台舞萌 DX，设备使用率周中为 40%-50%，周末为 60%-80%，消费群体主要为 15-25 岁的年轻群体，男女比例约为 4:1，用户粘性和专业性较高，通常配备专门的手套进行游戏。易发店有 2 台舞萌 DX，调研期间也一直有玩家在玩。
- 公司研发的两款 VR 产品在自营的两家门店都大受欢迎和好评，竞速类的火线狂飙 VR 在调研期间使用率接近 50%，射击类的 VR 谍影使用率在 40%左右。

图 1：天河城店水吧区（饮料销售、Xbox 游戏主机区域）



资料来源：天风证券研究所现场拍摄

图 2：天河城店游艺区-益智类设备



资料来源：天风证券研究所现场拍摄

图 3：天河城店游艺区-娃娃区



资料来源：天风证券研究所现场拍摄

图 4：天河城店游艺区-舞萌 DX



资料来源：天风证券研究所现场拍摄

图 5：易发店的火线狂飙 VR（竞速类）



资料来源：天风证券研究所现场拍摄

图 6：易发店的 VR 谍影（射击类）



资料来源：天风证券研究所现场拍摄

动漫 IP 衍生品卡牌需求强劲，不同 IP 受众年龄差异化，宝可梦热度不亚于奥特曼。 卡牌配套的游艺设备为华立科技在国内的创新业务模式，玩家花费 6-10 币使用配套游艺设备，可以获得一张动漫 IP 衍生卡牌，并使用以前收集或现在购买的卡牌在游艺设备中进行游戏，动漫 IP 衍生卡牌对于玩家而言具有很强的收藏意义和社交属性。

- 天河城店共投放了 34 台动漫 IP 衍生品配套设备，其中宝可梦加傲乐 14 台，奥特曼融合激战 10 台，龙珠英雄 4 台，机斗勇者 4 台，哆啦 A 梦 2 台。卡片销售业务贡献了天河城店 10%左右的营业收入，其中热门 IP 宝可梦和奥特曼对该业务的贡献约 80%。宝可梦加傲乐在周中和周末的设备使用率为 35%和 45%左右，而奥特曼融合激战在周中和周末的设备使用率为 30%和 50%左右。根据两者价格（宝可梦 10 币一局，奥特曼 8 币一局）和消费群体的差异性，我们估计 2021 年宝可梦加傲乐的销售额可超过奥特曼融合激战。
- 易发店共投放了 16 台动漫 IP 衍生品，其中宝可梦加傲乐 4 台，龙珠英雄 4 台，奥特曼融合激战 3 台，机斗勇者 3 台，哆啦 A 梦 2 台。与天河城店相似，宝可梦加傲乐和奥特曼融合激战是比较热门的两款产品。
- 不同 IP 的卡牌设备受众年龄具有较大差异，奥特曼和机斗勇者的受众主要为 6-14 岁男孩，通常是家长带小朋友来玩，而宝可梦和龙珠英雄的受众年龄相对较广，为 6-35 岁，成年男性与未成年男性比例相当。

图 7：奥特曼融合激战



资料来源：天风证券研究所现场拍摄

图 8：宝可梦加傲乐



资料来源：天风证券研究所现场拍摄

图 9：龙珠英雄



资料来源：天风证券研究所现场拍摄

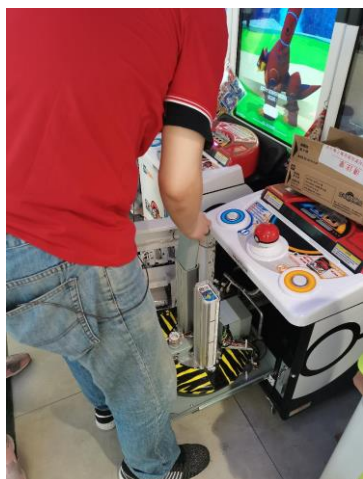
图 10：机斗勇者



资料来源：天风证券研究所现场拍摄

运营人员数量动态匹配人流量，员工工作安排采取轮班制，且有全职和兼职之分。天河店 7 月 29 日（周四）中午和下午约有工作人员 19-24 人，8 月 1 日（周日）下午约有 27-34 人，中午和下午高峰期时运营人员数量达到最多，估计天河城店的员工约为 45 人左右，人均年工资在 8 万元左右，人员成本占营业成本的约 15%。番禺易发店 7 月 29 日（周四）晚上约 6~8 人，8 月 1 日（周日）晚上约 6~8 人，其中 2 人为兼职人员。估计易发店员工数量约为 15 人左右，人员成本占营业成本比例约为 10%。

图 11：运营人员在补充卡牌设备卡池



资料来源：天风证券研究所现场拍摄

图 12：天河店礼品兑换台约有 3-6 位员工（周中 3 人，周末）

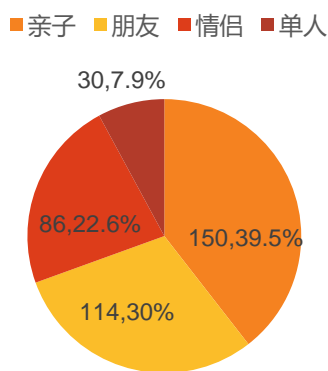


资料来源：天风证券研究所现场拍摄

游乐场用户画像多元，线下亲子、运动、动漫等娱乐消费需求强劲。游乐场拥有丰富的正版 IP 资源和不同类型的游艺设备，满足多元消费群体健身益智、愉悦身心、休闲游乐等目的需求。我们于 8.1 (周日) 对两家门店的消费者进行抽样统计，按结伴关系 (分为亲子、朋友、情侣、单人四种关系) 统计其用户画像。

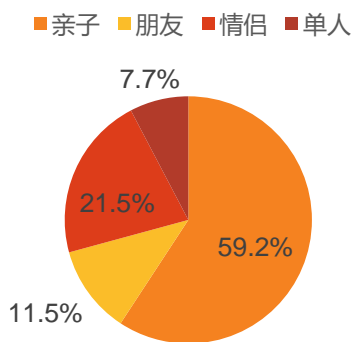
- 傲翔游艺 380 个消费者中，亲子关系 150 人，占 39.5%，朋友关系 114 人，占 30%，情侣关系 86 人，占 22.6% 和单人 30 人，占 7.9%。傲翔游艺所在的天河城为广州地区核心商圈，消费群体的来源不局限于附近社区，亲子、朋友、情侣相对均衡。
- 易发欢乐的用户画像中，亲子关系占比 59.2%，原因为次核心商圈的人流主要来自附近社区，易发欢乐为附近居民提供了娱乐游玩的场所，成为亲子饭后放松的一大选择。
- 按充值金额来看，天河城店中，亲子、朋友、情侣贡献的消费相当，而番禺易发店中，亲子对门店营收的贡献较大，情侣则是第二大营收来源。

图 13: 傲翔游艺用户画像 (380 人; 统计时间 8.1 周日)



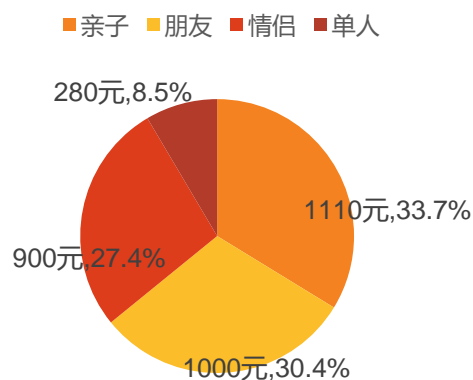
资料来源: 门店实地调研、天风证券研究所

图 15: 易发欢乐用户画像 (130 人; 统计时间 8.1 周日)



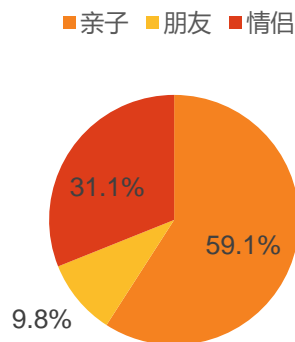
资料来源: 门店实地调研、天风证券研究所

图 14: 傲翔游艺用户画像 (按充值金额 3290 元; 统计时间 8.1 周日)



资料来源: 门店实地调研、天风证券研究所

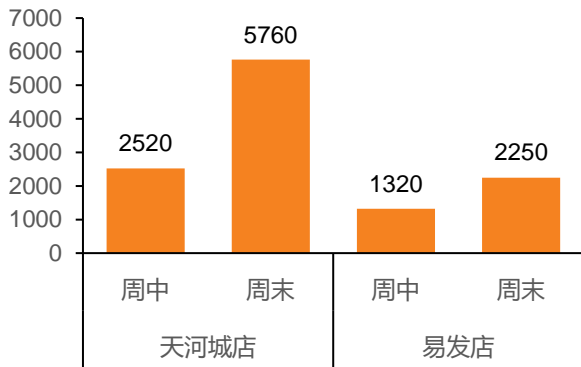
图 16: 易发欢乐用户画像 (按充值金额 1220 元; 统计时间 8.1 周日)



资料来源: 门店实地调研、天风证券研究所

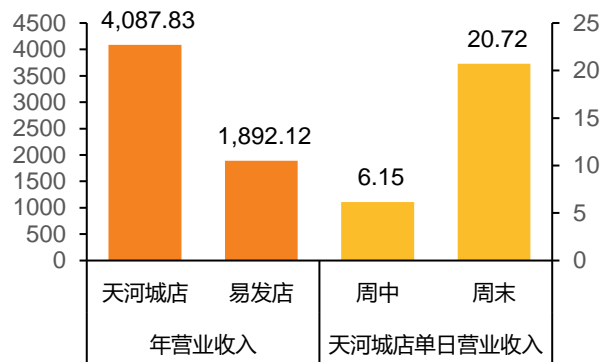
不同选址、周中周末的人流量和营业收入规模差异较大。游乐场营收规模主要与所在商圈的人流量以及商圈消费群的消费水平有关。天河店周中和周末的人流量分别为 2520 人和 5760 人，番禺易发店周中和周末的人流量分别为 1320 人和 2250 人，天河城店约为番禺易发店的 2-2.5 倍，周末约为周中的 2 倍左右，而且天河店的平均消费水平 (按每队的充值金额比较) 高于易发店，我们估算 2021 年傲翔游艺和易发欢乐的营业收入分别为 4000 万元和 1900 万元左右。天河店周末单日营收为 20 万左右，周中国单日营收为 6 万左右，周末单日营收超过周中国单日营收的三倍。至于设备供给是否为两家店营收的限制因素，两家店除了傲翔游艺在周末高峰期时竞速类游艺设备和舞萌 DX 的使用率达到 90%，其他情况设备使用率均没有超过 80%，我们认为设备供给并非这两家店营收的限制因素。

图 17: 天河城店和易发店客流量对比 (单位: 人)



资料来源: 门店实地调研, 天风证券研究所估算

图 18: 不同商圈年营收、周中周末单日营收对比 (单位: 万元)



资料来源: 门店实地调研, 天风证券研究所估算

二、投资观点

亲子、运动、动漫等线下体验式娱乐消费需求强劲, 游乐场用户画像多元, 2021 年疫情稍有反复, 但不影响我们长期看好线下游艺行业。7月29日环游嘉年华天河城店客流量约为2520人,8月1日约为5760人,同期番禺易发店客流量也分别达到1320人和2250人,人们对线下体验式娱乐消费需求十分强劲。游乐场用户画像多元,受众覆盖亲子、情侣、朋友等不同类型群体,且具备较强的消费意愿和能力,天河城店人均单次消费接近100元。近期新冠疫情稍有反复,部分门店营业受到影响甚至关停,但不影响我们长期看好线下游艺行业。华立科技实现覆盖游艺设备研发、设计、生产、销售以及游乐场运营的全产业链布局,各项业务有望随行业快速发展。

海外顶流 IP 独家授权、领先的软硬件研发及技术强化华立科技游艺设备的行业优势, 夯实游艺设备销售龙头地位。公司获得众多全球顶流 IP 中国游乐领域的独家授权,以此为基础开发出多款爆款游艺设备,如极速5、头文字Dzero、舞萌DX等。舞萌DX是世嘉授权,华立科技中国大陆境内代理的一款具有较强的竞技属性和社交属性的音乐类游艺产品,2020年销售额排名公司第三。天河城店共有8台舞萌DX,周中和周末的全天平均使用率估计分别可达50%和80%,易发店的2台舞萌DX使用率也很高。其消费群体主要为15-25岁的年轻群体,男女比例大约为4:1。公司通过建立游戏账号体系、举办比赛等方式深度运营玩家社区,吸引了大量高粘性的年轻用户,舞萌现在是下游游艺中心吸流的一个重点选择。此外,公司持续推进VR、AR等新技术与游艺设备融合,目前研发的两款VR产品-火线狂飙VR和VR谍影在自营的两家门店都大受欢迎和好评,调研期间其使用率分别接近50%和40%。

爆款 IP 带动动漫 IP 衍生品业务迅速放量, 成熟、活跃的玩家群体基本形成, 吸金能力与未来盈利想象空间十足。与游艺设备配套使用的动漫 IP 衍生品是华立科技从海外引进国内的创新业务,目前国内赛道上的主要玩家只有华立科技,华立科技已获得奥特曼、宝可梦等爆款 IP 在中国大陆境内的独家发行权。动漫 IP 衍生卡牌具有较强的收藏意义和社交属性,奥特曼 IP 对6-14岁的小男孩具有很强的吸引力,深受孩子们喜欢,平常主要由家长带小朋友亲子娱乐。天河城店一共投放了10台奥特曼融合激战,周中和周末的全天使用率约为30%和50%,周末高峰期更是可达80%。公司于2020年12月推出的宝可梦加傲乐在周中和周末的设备平均使用率分别为35%和45%,完全不亚于奥特曼融合激战,且已经培养起成熟、活跃的玩家社区。估算,2021年天河城店奥特曼融合激战和宝可梦加傲乐单台设备年销售卡片金额超过10万元,动漫 IP 衍生品市场空间广阔。

风险提示: 疫情等公共卫生事件风险, 产业政策风险, 市场竞争风险, 门店经营业绩不如预期等

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com