

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

公司发布 2021 年三季度报告，业绩位于此前预告中线。公司 2021Q3 实现营业收入 1.42 亿元 (YoY+8.68%, QoQ-9.87%)，归母净利润 1441.5 万元 (YoY-28.61%, QoQ-31.59%)，扣非归母净利润 934.2 万元 (非经常性损益 507.4 万元，其中包括政府补助 608.6 万元)。2021Q1-Q3 实现营业收入 3.92 亿元 (YoY+65.16%) 归母净利润 4557.5 万元 (YoY+113.17%)，扣非归母净利润 4270.63 万元 (YoY+47.0%)，销售毛利率 29.26%，较去年同期提升 0.87 pct，较 2020 年末的 27.79% 提升 1.47pct。

公司 Q3 业绩环比下滑幅度较大原因在于 7-8 月国内疫情反复。7-8 月暑假本应是公司业务的旺季，但疫情波及省份较多，包括公司 IP 衍生业务主要布局的华东华南地区，部分游艺场所关闭，整体经营情况受到影响。8 月公司投放动漫 IP 卡片机的门店中，约 1/3 的门店有不同程度暂停营业的情况，同时疫情导致线下游乐消费人流的减少。以上原因致公司暑假期间营业收入有所下降，但 9 月份后国内疫情已经得到有效控制，公司各板块业务经营情况恢复正常。

动漫衍生品增长态势持续。截至 2021 年 6 月，公司动漫卡通设备的投放门店多达 1000 多家，投放设备达 8000 台，合作门店分部于全国各大中城市核心商圈及中小城市主要经济中心区，动漫 IP 衍生产品的销售已形成规模效应。Q3 公司继续加速投放，宝可梦及奥特曼设备数量都有显著增长。特别是“宝可梦”卡片机在保持较快铺设速度的同时，在疫情得到控制后其单机器出卡量迅速恢复并维持在疫情前的较高水平。公司 2021H1 动漫 IP 衍生品营收占比已提升至 32.7% (2020 年占比为 16.1%)，预计随着“宝可梦”等 IP 卡片机的持续渗透，IP 衍生产品销售将继续高速增长。

新业态落地有望多元化公司收入。东莞“运动嘉年华”旗舰店已于 10 月 1 日开业，场馆基于“运动游乐+”概念，为占地 5000 坪的室内主题乐园。公司与该场馆为加盟合作而非自营的形式，作为游艺行业龙头创新开拓不同于传统游艺厅的新业态，一方面加盟方式降低公司运营的风险，另一方面有望多元化公司的收入结构。

盈利预测与估值：长期看好公司空间广阔处于高速成长期的动漫 IP 衍生品业务，但鉴于 Q3 疫情对公司业务的负面影响，下调公司盈利预测，预计 2021-2023 年实现归母净利润 8100 万元/1.67 亿元/2.53 亿元，对应增速 76.9%/105.2%/51.2%。当前股价对应 2022 年 25 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争格局恶化、政策趋严风险、上游版权方无法续约风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	498	425	520	924	1,316
增长率 yoy (%)	11.1	-14.7	22.3	77.7	42.5
归母净利润 (百万元)	60	46	81	167	253
增长率 yoy (%)	90.6	-22.9	76.9	105.2	51.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.69	0.53	0.94	1.93	2.91
净资产收益率 (%)	16.1	11.1	16.4	25.2	27.6
P/E (倍)	70.8	91.9	52.0	25.3	16.7
P/B (倍)	11.4	10.2	8.5	6.4	4.6

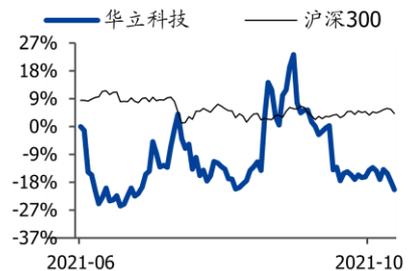
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	
前次评级	买入
10月27日收盘价(元)	48.78
总市值(百万元)	4,234.10
总股本(百万股)	86.80
其中自由流通股(%)	21.34
30日日均成交量(百万股)	1.79

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 吴珺

执业证书编号：S0680521010001

邮箱：wujun@gszq.com

相关研究

1、《华立科技 (301011.SZ)：持续进击的游艺龙头，动漫 IP 卡牌构筑第二增长曲线》2021-09-01

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	396	481	720	1509	1723	营业收入	498	425	520	924	1316
现金	49	46	230	409	583	营业成本	341	307	355	607	855
应收票据及应收账款	120	255	204	611	550	营业税金及附加	4	2	3	5	7
其他应收款	10	9	14	27	32	营业费用	29	15	18	32	45
预付账款	16	7	21	29	43	管理费用	32	22	26	46	66
存货	180	147	232	415	497	研发费用	15	12	16	28	39
其他流动资产	20	18	18	18	18	财务费用	8	3	8	19	27
非流动资产	342	390	387	490	581	资产减值损失	-2	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	1	6	0	0	0
固定资产	112	267	254	333	400	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	32	31	34	38	44	投资净收益	0	0	-2	-2	-1
其他非流动资产	198	92	98	118	138	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	738	871	1107	1999	2304	营业利润	66	58	93	186	276
流动负债	269	371	520	1248	1306	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	50	76	217	615	657	营业外支出	1	12	3	4	5
应付票据及应付账款	154	214	212	514	509	利润总额	66	46	90	182	271
其他流动负债	66	81	91	118	140	所得税	6	0	8	15	18
非流动负债	96	85	67	65	58	净利润	60	46	82	167	253
长期借款	93	85	67	65	58	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	0	0	0	0	归属母公司净利润	60	46	81	167	253
负债合计	366	456	587	1313	1364	EBITDA	111	98	146	262	381
少数股东权益	0	0	0	0	1	EPS (元)	0.69	0.53	0.94	1.93	2.91
股本	65	65	87	87	87						
资本公积	157	157	157	157	157						
留存收益	150	196	278	445	698						
归属母公司股东权益	372	416	519	686	939						
负债和股东权益	738	871	1107	1999	2304						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	115	41	103	-35	339
净利润	60	46	82	167	253
折旧摊销	38	43	49	62	85
财务费用	8	3	8	19	27
投资损失	0	0	2	2	1
营运资金变动	8	-58	-37	-285	-26
其他经营现金流	1	7	0	0	0
投资活动现金流	-186	-52	-47	-167	-177
资本支出	156	52	-3	103	91
长期投资	-2	-1	0	0	0
其他投资现金流	-32	-1	-50	-64	-86
筹资活动现金流	99	11	-13	-18	-30
短期借款	21	26	0	0	0
长期借款	76	-9	-18	-2	-7
普通股增加	0	0	22	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	1	-7	-17	-15	-24
现金净增加额	27	-2	43	-219	132

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	11.1	-14.7	22.3	77.7	42.5
营业利润(%)	81.9	-12.8	60.4	100.0	48.4
归属于母公司净利润(%)	90.6	-22.9	76.9	105.2	51.2
获利能力					
毛利率(%)	31.5	27.8	31.7	34.3	35.0
净利率(%)	12.0	10.8	15.7	18.1	19.2
ROE(%)	16.1	11.1	16.4	25.2	27.6
ROIC(%)	12.5	9.1	11.1	13.5	16.7
偿债能力					
资产负债率(%)	49.6	52.3	53.1	65.7	59.2
净负债比率(%)	30.9	34.0	14.4	43.9	17.0
流动比率	1.5	1.3	1.4	1.2	1.3
速动比率	0.7	0.8	0.9	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.5	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	2.5	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.53	0.94	1.93	2.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	0.48	1.19	-0.40	3.91
每股净资产(最新摊薄)	4.29	4.79	5.73	7.66	10.57
估值比率					
P/E	70.8	91.9	52.0	25.3	16.7
P/B	11.4	10.2	8.5	6.4	4.6
EV/EBITDA	56.0	63.5	42.4	24.4	16.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 27 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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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