



疫情反复影响短期业绩，持续吸引重磅 IP 加盟

买入 (维持)

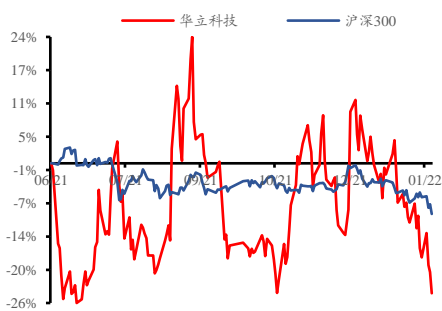
行业： 传媒
日期： 2022 年 1 月 28 日

分析师： 滕文飞
Tel: 021-53686151
E-mail: tengwenfei@shzq.com
SAC 编号: S0870510120025
分析师： 胡纯青
Tel: 021-53686150
E-mail: huchunqing@shzq.com
SAC 编号: S0870518110001

基本数据

最新收盘价 (元)	46.60
12mth A 股价格区间 (元)	76.00-45.47
总股本 (百万股)	86.80
无限售 A 股/总股本	22.50%
流通市值 (亿元)	9.10

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《华立科技(301011)深度报告：游戏游艺设备龙头，重磅 IP 产品开启新增长空间》
——2021 年 10 月 29 日

■ 公司动态事项

公司公布 2021 年业绩预告，预计实现归母净利润 5000-5800 万元，同比增长 8.56%-25.93%；预计实现扣非后归母净利润 4700-5500 万元，同比变动-7.07%-8.75%。

■ 事项点评

新冠疫情反复影响下半年业绩

公司 21Q4 预计实现归母净利润 442-1242 万元，低于市场预期，主要是因为 2021 年下半年新冠疫情反复，线下消费受到一定程度的影响；同时，公司加强品牌宣传力度，举办全国电竞比赛、直播活动，参加游戏、动漫、商业地产等多项业界展会，多维度宣传及提高公司品牌形象、提升产品认知度，相关推广费用有所增加所致。

大力发展卡片机业务，重磅 IP 持续加盟

公司大力发展卡片机业务，2021H1，公司动漫 IP 衍生产品业务实现收入 8166 万元，同比增长 424.78%，收入占比提升到总收入的 32.70%，同比增长 18.1 个百分点。目前，公司卡片机业务的主力产品为《宝可梦加傲乐》及《奥特曼融合激战》两款产品，其中《宝可梦加傲乐》的第五弹卡片于 2021 年 12 月 27 日起陆续在各地游戏厅开始运营，本次推出的卡片为“传说第 1 弹”，其中最高稀有度的卡片全部由各类“传说中的宝可梦”组成，对于宝可梦粉丝具备较强的吸引力。此外，公司还持续吸引新的重磅 IP 加盟。近日，公司宣布取得微软官方许可，计划于 2022 年春季在国内市场推出“我的世界”IP 的首款街机产品《我的世界地下城 ARCADE》。我的世界是全球知名游戏 IP，其全球下载量已经超过 4 亿次，月活跃玩家达到 1.26 亿，堪称国民级游戏 IP。在卡片机业务之外，公司在 VR 领域保持持续投入，公司新一代 VR 游艺设备《狂野飙车 9：竞速传奇》已于近日发布。

■ 盈利预测

公司在游戏游艺设备领域竞争力强，短期受新冠疫情反复影响，业绩增长较为平稳，随着未来疫情影响逐步消退，在“宝可梦”、“奥特曼”等重磅 IP 加持下，公司动漫 IP 衍生业务有望保持快速扩张态势，并带动公司整体经营业绩高速增长。小幅下调 2021 年盈利预测，维持 2022/2023 年预测不变，预计 2021-2023 年归属于母公司股东净利润

为 0.55 亿元、1.35 亿元和 2.34 亿元，EPS 分别为 0.64 元、1.56 元和 2.70 元，对应 PE 为 73.20、29.88 和 17.29 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

疫情反复风险，监管政策风险，动漫 IP 衍生品增长不及预期，坏账风险

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	425	537	864	1213
年增长率	-14.7%	26.4%	60.9%	40.3%
归母净利润	46	55	135	234
年增长率	-22.9%	20.0%	145.0%	72.8%
每股收益（元）	0.71	0.64	1.56	2.70
市盈率（X）	0.00	73.20	29.88	17.29
市净率（X）	0.00	8.23	6.47	4.72

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 01 月 27 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	46	66	110	256
应收票据及应收账款	255	124	213	299
存货	147	197	306	417
其他流动资产	34	48	65	83
流动资产合计	481	435	695	1055
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	267	267	267	267
在建工程	0	0	0	0
无形资产	31	31	31	31
其他非流动资产	92	92	92	92
非流动资产合计	390	390	390	390
资产总计	871	825	1085	1445
短期借款	76	0	0	0
应付票据及应付账款	214	166	258	351
合同负债	17	0	0	0
其他流动负债	64	83	117	151
流动负债合计	371	249	375	502
长期借款	85	85	85	85
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	85	85	85	85
负债合计	456	334	460	587
股本	65	87	87	87
资本公积	157	157	157	157
留存收益	196	250	384	616
归属母公司股东权益	416	491	625	858
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	416	491	625	858
负债和股东权益合计	871	825	1085	1445

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流量	41	81	53	155
净利润	46	55	135	234
折旧摊销	43	0	0	0
营运资金变动	-45	13	-90	-86
其他	-3	13	8	8
投资活动现金流量	-52	1	-4	-4
资本支出	-52	1	-4	-4
投资变动	-1	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流量	11	-60	-4	-4
债权融资	26	0	0	0
股权融资	0	22	0	0
其他	-15	-82	-4	-4
现金净流量	-2	20	44	146

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	425	537	864	1213
营业成本	307	378	588	800
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	15	27	35	42
管理费用	22	40	56	67
研发费用	12	16	22	27
财务费用	3	5	3	2
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	58	63	160	273
营业外收支净额	-12	1	-4	-4
利润总额	46	64	156	269
所得税	0	8	20	35
净利润	46	55	135	234
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	46	55	135	234

主要指标

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力指标				
毛利率	27.8%	29.6%	31.9%	34.0%
净利率	10.8%	10.3%	15.7%	19.3%
净资产收益率	11.1%	11.2%	21.7%	27.3%
资产回报率	5.3%	6.7%	12.5%	16.2%
投资回报率	8.8%	9.9%	18.7%	24.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	-14.7%	26.4%	60.9%	40.3%
EBIT 增长率	-25.3%	29.0%	130.6%	71.0%
归母净利润增长率	-22.9%	20.0%	145.0%	72.8%
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.64	1.56	2.70
每股净资产	4.79	5.66	7.20	9.88
每股经营现金流	0.48	0.93	0.62	1.79
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.49	0.65	0.80	0.84
应收账款周转率	1.67	4.32	4.06	4.06
存货周转率	2.09	1.92	1.92	1.92
偿债能力指标				
资产负债率	52.3%	40.5%	42.4%	40.6%
流动比率	1.30	1.75	1.85	2.10
速动比率	0.88	0.88	0.96	1.19
估值指标				
P/E	0.00	73.20	29.88	17.29
P/B	0.00	8.23	6.47	4.72
EV/EBITDA	1.46	59.60	25.57	14.41

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断