

# 华立科技 (301011)

## 2021 年年报点评: 动漫 IP 衍生品收入高增, 游乐场运营受疫情扰动盈利能力减弱

买入 (维持)

2022 年 04 月 03 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

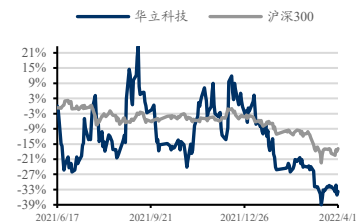
zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	627	755	885	1,021
同比	47.55%	20.46%	17.13%	15.42%
归属母公司净利润 (百万元)	53	112	148	174
同比	14.06%	113.28%	31.65%	17.65%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.61	1.29	1.70	2.00
P/E (现价&最新股本摊薄)	67.25	31.53	23.95	20.36

### 投资要点

- **事件:** 2021 年公司实现营业收入 6.27 亿元, 同比增长 47.55%, 归母净利润 0.53 亿元, 同比增长 14.06%, 其中 2021Q4 实现归母净利润 696 万元, 同比下滑 71.8%, 业绩低于我们预期。
- **动漫 IP 衍生品营收高增, 携手微软 Xbox 推出首款《我的世界地下城 ARCADE》卡片游戏。** 2021 年公司动漫 IP 衍生品业务实现收入 1.75 亿元 (yoy+156.52%), 营收占比 27.91% (yoy+11.86pct), 毛利率 38.05% (yoy+4.82pct), 我们认为主要系售价较高的宝可梦 IP 收入占比不断提升。截至 2021 年, 公司动漫卡通设备投放数量近 1 万台, 覆盖 2000 余家游乐场门店。此外, 2022 年 1 月, 公司携手微软 Xbox, 与《我的世界》开发商 Mojang Studios、Raw Thrills 和 Play Mechanix 合作, 联合推出首款《我的世界地下城 ARCADE》卡片游戏, 拥有 60 张可收集独家卡牌且玩法多样。我们认为公司动漫卡通设备投放量及单设备日均出卡数仍处于爬升阶段, 伴随 IP 丰富, 动漫 IP 衍生品业务收入将持续高增。
- **设备销售业务收入增速转正, 疫情影响自营游乐场盈利能力。** 2021 年公司设备销售实现收入 3.03 亿元 (yoy+14.47%), 营收占比 48.28% (yoy-13.95pct), 毛利率 29.23% (yoy-0.73pct)。运营业务方面, 设备合作运营实现收入 0.31 亿元 (yoy+9.90%), 营收占比 4.94% (yoy-1.69pct), 毛利率 38.65% (yoy+3.62pct); 游乐场运营业务实现收入 1.00 亿元 (yoy+77.71%), 营收占比 15.92% (yoy+2.70pct), 毛利率 1.76% (yoy-7.04pct), 主要系 2021 年下半年新冠疫情反复, 影响暑假、节假日等行业经营旺季, 致自营游乐场盈利能力减弱。
- **举办展会等致销售费用有所提升。** 2021 年公司销售毛利率 27.69% (yoy-0.10pct), 销售净利率为 8.38% (yoy-2.46pct), 研发费用率 2.75% (yoy-0.12pct), 财务费用率 1.90% (yoy+1.17pct), 管理费用率 6.15% (yoy+0.95pct), 销售费用率 4.79% (yoy+1.33pct), 主要系公司举办华立电竞赛事、卡片嘉年华等活动, 提升产品形象及知名度。此外, 公司计提资产减值损失 1046 万, 主要系商誉减值准备及存货跌价准备计提, 信用减值损失 919 万, 主要系计提应收账款减值准备, 致净利润承压。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 2022 年上半年各地区疫情反复, 我们下调此前盈利预测, 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.29/1.70/2.00 元 (2022-2023 年此前为 2.06/3.14 元), 对应 2022 年 4 月 1 日收盘价 PE 分别为 32/24/20 倍。公司动漫 IP 衍生品业务已构筑稳固竞争壁垒, 看好该业务收入持续高增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情反复风险, 动漫 IP 衍生品设备运营不及预期, 应收账款风险, 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)	40.70
一年最低/最高价	37.49/76.00
市净率(倍)	4.89
流通 A 股市值(百万元)	794.87
总市值(百万元)	3,532.76

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.33
资产负债率(% ,LF)	40.43
总股本(百万股)	86.80
流通 A 股(百万股)	19.53

### 相关研究

《华立科技(301011): 游艺行业龙头企业, 卡牌业务放量增长》  
2021-11-07

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>695</b>	<b>940</b>	<b>1,086</b>	<b>1,272</b>	<b>营业总收入</b>	<b>627</b>	<b>755</b>	<b>885</b>	<b>1,021</b>
货币资金及交易性金融资产	125	380	569	773	营业成本(含金融类)	453	528	609	699
经营性应收款项	285	340	326	320	税金及附加	2	3	3	4
存货	244	174	142	124	销售费用	30	38	44	51
合同资产	0	0	0	0	管理费用	39	42	44	49
其他流动资产	42	46	50	55	研发费用	17	23	27	31
<b>非流动资产</b>	<b>518</b>	<b>574</b>	<b>629</b>	<b>676</b>	财务费用	12	-1	-3	-1
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	4	4	5
固定资产及使用权资产	355	393	437	476	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	31	46	52	58	减值损失	-20	-4	-2	-3
商誉	46	42	36	31	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	39	39	39	39	<b>营业利润</b>	<b>56</b>	<b>123</b>	<b>162</b>	<b>191</b>
其他非流动资产	47	54	63	71	营业外净收支	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,213</b>	<b>1,514</b>	<b>1,715</b>	<b>1,948</b>	<b>利润总额</b>	<b>57</b>	<b>123</b>	<b>162</b>	<b>191</b>
<b>流动负债</b>	<b>361</b>	<b>325</b>	<b>394</b>	<b>468</b>	减:所得税	5	11	15	17
短期借款及一年内到期的非流动负债	69	9	29	49	<b>净利润</b>	<b>53</b>	<b>112</b>	<b>148</b>	<b>174</b>
经营性应付款项	219	231	267	306	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	21	25	28	33	<b>归属母公司净利润</b>	<b>53</b>	<b>112</b>	<b>148</b>	<b>174</b>
其他流动负债	51	60	70	80	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	1.29	1.70	2.00
非流动负债	130	110	95	80	EBIT	76	122	159	189
长期借款	54	34	19	4	EBITDA	155	211	273	305
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.69	30.08	31.14	31.54
租赁负债	76	76	76	76	归母净利率(%)	8.38	14.83	16.67	17.00
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	47.55	20.46	17.13	15.42
<b>负债合计</b>	<b>491</b>	<b>435</b>	<b>489</b>	<b>548</b>	归母净利润增长率(%)	14.06	113.28	31.65	17.65
归属母公司股东权益	723	1,079	1,226	1,400					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>723</b>	<b>1,079</b>	<b>1,226</b>	<b>1,400</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,213</b>	<b>1,514</b>	<b>1,715</b>	<b>1,948</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	45	240	352	364	每股净资产(元)	8.33	12.43	14.13	16.13
投资活动现金流	-103	-150	-171	-166	最新发行在外股份(百万股)	87	87	87	87
筹资活动现金流	140	165	7	6	ROIC(%)	9.10	10.46	11.39	11.97
现金净增加额	79	255	189	204	ROE-摊薄(%)	7.27	10.39	12.03	12.40
折旧和摊销	79	90	114	116	资产负债率(%)	40.43	28.76	28.52	28.14
资本开支	-103	-143	-161	-158	P/E (现价&最新股本摊薄)	67.25	31.53	23.95	20.36
营运资本变动	-109	31	86	67	P/B (现价)	4.89	3.27	2.88	2.52

数据来源:Wind,东吴证券研究所

## 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>

