

华立科技 (301011)

2022 年中报点评：疫情扰动致业绩承压，海外市场拓展亮眼

买入（维持）

2022 年 08 月 22 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	643	862	1,012
同比	48%	2%	34%	17%
归属母公司净利润（百万元）	53	24	113	144
同比	14%	-55%	376%	28%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.47	0.21	1.00	1.27
P/E（现价&最新股本摊薄）	62.16	138.15	29.02	22.70

投资要点

- **事件：**2022H1 公司实现营业收入 2.57 亿元，yoy+2.98%，归母净利润 289.14 万元，yoy-90.72%，扣非归母净利润 490.76 万元，yoy-85.29%。其中 2022Q2 营业收入 1.29 亿元，yoy-18.19%，qoq+0.39%，归母净利润 131.72 万元，yoy-93.75%，qoq-16.32%，扣非归母净利润 253.91 万元，yoy-89.70%，qoq+7.20%，业绩低于我们预期。
- **海外市场拓展亮眼，带动设备销售收入同比高增。**2022H1 公司设备销售实现营收 1.19 亿元（yoy+20.00%），营收占比 46.10%（yoy+6.54pct），毛利率 30.16%（yoy-1.14pct），营收同比高增主要系公司持续拓展海外销售渠道，海外设备销售收入同比增长 468.52%。国内设备销售收入同比有所下滑，主要是受疫情影响，下游游乐场采购意愿降低。展望下半年，我们认为随着疫情防控常态化、暑期等旺季到来，同时在《中二节奏》《雷动摩托 2》等重磅新品刺激下，国内需求有望回暖，海外地区，公司推出的《狂野飙车 9 竞速传奇》系列产品深受消费者喜爱，设备销售有望持续放量。长期看，我们看好公司持续升级产品体验，推出更多诸如《狂野飙车 9 竞速传奇 VR 版》的 VR 游艺作品。
- **动漫 IP 衍生品及运营业务受疫情影响大，疫情缓解后有望重回高增长。**
 - 1) 动漫 IP 衍生品业务：**2022H1 营收 0.58 亿元（yoy-29.45%），营收占比 22.40%（yoy-10.30pct），毛利率 35.31%（yoy-1.11pct），营收同比下滑主要系疫情期间部分动漫卡通设备未能开机运营。2022 年 3-5 月动漫卡通设备投放节奏放缓，6 月已基本恢复正常。
 - 2) 游乐场运营业务：**2022H1 营收 0.46 亿元（yoy-1.26%），营收占比 18.03%（yoy-0.77pct），毛利率-17.26%（yoy-25.99pct），疫情影响下广东地区自营游乐场暂停营业 1-3 个月不等，上海合作运营门店 2022Q2 暂停运营，同时扩店速度放缓，截至 2022H1 自营游乐场共 13 个（无新增）。
 - 3) 设备合作运营业务：**2022H1 营收 0.12 亿元（yoy-28.98%），营收占比 4.72%（yoy-2.12pct），毛利率 51.92%（yoy+16.40pct），营收下滑幅度较大主要系疫情期间部分游乐场暂停营业，毛利率提升较大主要系设备投放年限超出折旧年限。
- **毛利率及归母净利率同比下滑，期间费用率维稳。**疫情期间，自营及合作运营游乐场暂停营业，但固定成本维稳，致运营业务毛利率下滑，对应 2022H1 公司毛利率同比下降 6.56pct 至 22.29%，归母净利率 1.12%（yoy-11.35pct），下滑幅度大于毛利率主要系 2022H1 公司计提 319 万信用减值损失（主要为应收账款坏账准备）。期间费用率维稳，2022H1 销售费用率 4.47%（yoy+0.48pct），管理费用率 8.71%（yoy+1.44pct），研发费用率 2.49%（yoy+0.30pct），财务费用率 3.69%（yoy+2.01pct）。
- **盈利预测与投资评级：**公司业务受疫情影响大，我们下调盈利预测，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.21/1.00/1.27 元（前为 1.29/1.70/2.00 元），对应当前股价 PE 分别为 138/29/23 倍。公司作为游艺龙头，已构筑稳固竞争壁垒，看好公司业绩于疫情缓解后重启高增长，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)	28.94
一年最低/最高价	24.12/76.00
市净率(倍)	3.53
流通 A 股市值(百万元)	1,718.67
总市值(百万元)	3,265.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.19
资产负债率(% ,LF)	39.23
总股本(百万股)	112.84
流通 A 股(百万股)	59.39

相关研究

《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》

2022-04-05

《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
流动资产	695	862	1,000	1,165	营业总收入	627	643	862	1,012
货币资金及交易性金融资产	125	380	493	669	营业成本(含金融类)	453	488	603	700
经营性应收款项	285	280	317	317	税金及附加	2	3	4	5
存货	244	160	140	125	销售费用	30	32	39	46
合同资产	0	0	0	0	管理费用	39	55	65	71
其他流动资产	42	42	49	54	研发费用	17	17	22	25
非流动资产	518	574	629	676	财务费用	12	11	8	9
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	3	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	-14	-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	营业利润	56	26	124	158
其他非流动资产	47	54	63	71	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	1,213	1,437	1,629	1,841	利润总额	57	26	124	158
流动负债	361	300	390	469	减:所得税	5	2	11	14
短期借款及一年内到期的非流动负债	69	9	29	49	净利润	53	24	113	144
经营性应付款项	219	214	264	307	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	21	23	28	33	归属母公司净利润	53	24	113	144
其他流动负债	51	55	69	80	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.21	1.00	1.27
非流动负债	130	120	110	100	EBIT	76	37	132	167
长期借款	54	44	34	24	EBITDA	155	126	246	282
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.69	24.13	30.06	30.82
租赁负债	76	76	76	76	归母净利率(%)	8.38	3.68	13.06	14.22
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	47.55	2.48	34.08	17.43
负债合计	491	420	500	569	归母净利润增长率(%)	14.06	-55.01	376.01	27.83
归属母公司股东权益	723	1,016	1,129	1,273					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	723	1,016	1,129	1,273					
负债和股东权益	1,213	1,437	1,629	1,841					

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	216	283	342	每股净资产(元)	8.33	9.01	10.00	11.28
投资活动现金流	-103	-150	-171	-166	最新发行在外股份(百万股)	113	113	113	113
筹资活动现金流	140	189	1	1	ROIC(%)	9.10	3.22	9.95	11.29
现金净增加额	79	255	113	176	ROE-摊薄(%)	7.27	2.33	9.97	11.30
折旧和摊销	79	90	114	116	资产负债率(%)	40.43	29.25	30.70	30.88
资本开支	-103	-143	-161	-158	P/E(现价&最新股本摊薄)	62.16	138.15	29.02	22.70
营运资本变动	-109	74	39	63	P/B(现价)	3.48	3.21	2.89	2.57

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>

