

研究所：

证券分析师：

姚蕾 S0350521080006

yaol02@ghzq.com.cn

证券分析师：

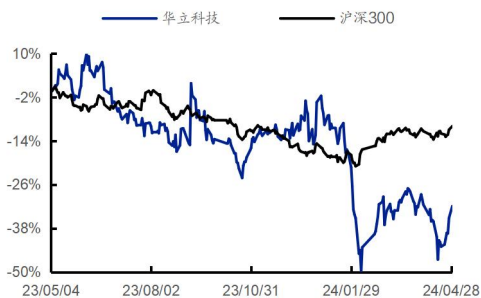
方博云 S0350521120002

fangby@ghzq.com.cn

2024Q1 业绩同比高增，动漫衍生品业务亮眼

——华立科技（301011）2023 年及 2024Q1 业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/29

表现	1M	3M	12M
华立科技	0.4%	-13.6%	-31.7%
沪深 300	2.4%	9.7%	-10.1%

市场数据

2024/04/29

当前价格（元）	16.47
52 周价格区间（元）	11.80-34.30
总市值（百万）	2,416.02
流通市值（百万）	1,288.97
总股本（万股）	14,669.20
流通股本（万股）	7,826.18
日均成交额（百万）	87.82
近一月换手（%）	2.87

事件：

2024 年 4 月 25 日，华立科技公告 2023 年年报及 2024 年一季度报：

(1) 2023 年营收 8.16 亿元 (YOY+34.97%)，归母净利润 5196 万元 (YOY+172.96%)，扣非归母净利润 5224 万元 (YOY+178.19%)。

(2) 2024Q1 营收 2.15 亿元 (YOY+37.6%)，归母净利润 1998 万元 (YOY+247.51%)，扣非归母净利润 1965 万元 (YOY+242.79%)。

(3) 2023 年度拟每 10 股派发现金红利 2 元，合计分红 2934 万元，分红率为 56.5%。

投资要点：

■ 2024Q1 业绩同比高增长，盈利能力显著提升。

(1) 2023 年营收 8.16 亿元 (YOY+34.97%)，归母净利润 5196 万元 (YOY+172.96%)，扣非归母净利润 5224 万元 (YOY+178.19%)。

2023 年毛利率 28.65% (同比提升 5.27pct)；期间费用率 16.33% (同比下降 5.05pct)，销售/管理/研发费用率同比下降 0.05/2.13/0.61pct。

(2) 2024Q1 营收 2.15 亿元 (YOY+37.6%)，归母净利润 1998 万元 (YOY+247.51%)，扣非归母净利润 1965 万元 (YOY+242.79%)，主要系游戏游艺设备及动漫 IP 衍生产品销售业务增长强劲。

■ 游艺设备需求回暖，动漫衍生品业务强势增长。

(1) **游戏游艺设备**：2023 年游戏游艺设备销售收入 3.98 亿元 (YOY+27.28%)，毛利率 26.86% (同比下降 2.69pct)。前期宏观环境影响逐步消除，部分下游游乐场客户开设游乐场意愿显著提高，且稳步拓展海外市场，加强海外产品研发储备，2023 年东南亚客户采购需求快速恢复，公司游戏游艺设备海外销售达 1 亿元。

(2) **动漫 IP 衍生品**：2023 年动漫 IP 衍生产品销售收入 2.59 亿元 (YOY+75.64%)，毛利率 41.16% (同比提升 5.06pct)。公司动漫卡通设备投放数量、覆盖门店稳步提升，2023 年推出首款自研国潮风卡片机《三国幻战》。

(3) **游乐场运营**：2023 年游乐场运营收入 1.08 亿元 (YOY+13.81%)，

毛利率 1.06% (2022 年为-20.86%), 显著改善, 主要系主动调整游乐场运营经营策略, 放缓新增自营游乐场投资, 优化部分经营长期未达预期的门店。

- **盈利预测和投资评级:** 我们预计 2024-2026 年公司营业收入 10.01/11.47/12.80 亿元, 归母净利润 0.76/0.96/1.10 亿元, EPS 为 0.52/0.65/0.75 元, 对应 PE 为 31.64/25.27/22.03X。公司作为国内商用游戏游艺设备龙头, 业务贯穿设计研发、生产、销售和运营全产业链, 随着国内及海外的游艺设备需求回暖, 公司业绩有望进一步提升。基于此, 首次覆盖, 给予公司“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧、估值中枢下移、供应链供货及质量控制、人员流失、IP 续约不及预期、其他娱乐方式替代风险、海外拓展不及预期、信用减值风险等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	816	1001	1147	1280
增长率(%)	35	23	15	12
归母净利润 (百万元)	52	76	96	110
增长率(%)	173	47	25	15
摊薄每股收益 (元)	0.35	0.52	0.65	0.75
ROE(%)	8	10	11	12
P/E	66.86	31.64	25.27	22.03
P/B	4.97	3.20	2.89	2.61
P/S	4.21	2.41	2.11	1.89
EV/EBITDA	20.04	14.69	12.28	10.68

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华立科技盈利预测表

证券代码:	301011				股价:	16.47	投资评级:	买入	日期:	2024/04/29
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	8%	10%	11%	12%	EPS	0.35	0.52	0.65	0.75	
毛利率	29%	29%	30%	30%	BVPS	4.71	5.15	5.70	6.32	
期间费率	13%	12%	13%	13%	估值					
销售净利率	6%	8%	8%	9%	P/E	66.86	31.64	25.27	22.03	
成长能力					P/B	4.97	3.20	2.89	2.61	
收入增长率	35%	23%	15%	12%	P/S	4.21	2.41	2.11	1.89	
利润增长率	173%	47%	25%	15%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.71	0.82	0.85	0.86	营业收入	816	1001	1147	1280	
应收账款周转率	3.04	3.39	3.20	3.16	营业成本	582	711	807	897	
存货周转率	2.18	2.45	2.39	2.37	营业税金及附加	8	10	11	13	
偿债能力					销售费用	44	57	67	75	
资产负债率	40%	41%	41%	41%	管理费用	47	60	70	79	
流动比	1.79	1.88	2.01	2.12	财务费用	15	8	8	10	
速动比	1.05	1.14	1.26	1.36	其他费用/(-收入)	27	35	40	46	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	70	102	127	146	
现金及现金等价物	159	190	254	327	营业外净收支	-1	0	0	0	
应收款项	256	334	382	427	利润总额	69	102	127	146	
存货净额	265	316	359	399	所得税费用	17	25	32	37	
其他流动资产	47	51	52	57	净利润	52	76	96	110	
流动资产合计	728	891	1047	1209	少数股东损益	0	0	0	0	
固定资产	262	257	249	239	归属于母公司净利润	52	76	96	110	
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	169	141	121	109	经营活动现金流	252	88	128	139	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	52	76	96	110	
资产总计	1159	1288	1417	1557	少数股东损益	0	0	0	0	
短期借款	30	20	15	15	折旧摊销	85	51	51	52	
应付款项	187	230	261	290	公允价值变动	0	0	0	0	
合同负债	38	47	54	60	营运资金变动	70	-60	-38	-39	
其他流动负债	151	176	191	206	投资活动现金流	-46	-17	-24	-30	
流动负债合计	407	473	521	571	资本支出	-49	-22	-24	-30	
长期借款及应付债券	7	5	5	5	长期投资	3	0	0	0	
其他长期负债	55	55	55	55	其他	0	5	0	0	
长期负债合计	62	60	60	60	筹资活动现金流	-123	-40	-40	-36	
负债合计	468	532	581	631	债务融资	-84	-9	-5	0	
股本	147	147	147	147	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	691	756	836	927	其它	-39	-31	-35	-36	
负债和股东权益总计	1159	1288	1417	1557	现金净增加额	81	30	64	73	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业7年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业3年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业4年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

【分析师承诺】

姚蕾，方博云，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。