

华立科技 (301011)

2024 年半年报点评：业绩符合我们预期，游戏游艺设备销售增长显著

买入（维持）

2024 年 08 月 31 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

证券分析师 陈欣

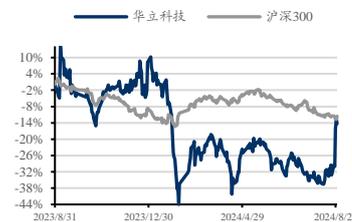
执业证书：S0600524070002
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	604.77	816.28	973.38	1,115.12	1,239.36
同比 (%)	(3.55)	34.97	19.25	14.56	11.14
归母净利润 (百万元)	(71.22)	51.96	77.16	103.87	127.69
同比 (%)	(235.56)	-	48.50	34.63	22.93
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.49)	0.35	0.53	0.71	0.87
P/E (现价&最新摊薄)	-	51.61	34.75	25.82	21.00

投资要点

- **事件：**2024H1 公司实现营收 4.62 亿元，yoy+27.85%，归母净利润 0.36 亿元，yoy+106.02%，扣非归母净利润 0.37 亿元，yoy+115.31%。其中，2024Q2 实现营收 2.47 亿元，yoy+20.42%，qoq+14.64%，归母净利润 0.16 亿元，yoy+36.66%，qoq-19.77%，扣非归母净利润 0.17 亿元，yoy+50.21%，qoq-14.19%，业绩符合我们预期。
- **游戏游艺设备：**下游需求强劲驱动营收持续高增。2023 年及 2024H1 公司游戏游艺设备销售实现营收 3.98/2.45 亿元，yoy+27.28%/55.58%，毛利率 26.86%/25.89%，yoy-2.69pct/-3.95pct，营收持续高增主要系线下文娱消费景气度回暖，下游游乐场更新迭代游戏游艺设备需求持续提高，同时公司积极拓展海外市场，持续推出拳头主力产品，出海收入稳步提升，2024H1 公司境外收入 0.59 亿元，yoy+16.53%。我们看好公司作为游戏游艺设备龙头厂商，有望持续受益于下游需求回暖，叠加公司积极探索出海，营收有望延续稳健增长态势。
- **动漫 IP 衍生品：**产品矩阵持续扩容，持续提升运营效率。2024H1 公司动漫 IP 衍生品业务实现营收 1.45 亿元，yoy+22.99%，毛利率 43.61%，yoy+3.77pct，营收增长及毛利率提升主要系 1) 公司结合市场情况调整运营策略，积极提升客户转化率和单台动漫卡通设备的卡片销售效率，2) 持续丰富产品矩阵，深化自研国潮风卡片机《三国幻战》的运营与推广。展望后续，看好公司丰富 IP 储备，持续推出 IP 动漫卡通设备，通过持续更新卡牌、举办线下活动等运营方式，稳步提升卡片销售效率，业绩增长潜力有望持续释放。
- **运营业务：**持续优化游乐场运营，毛利率提升显著。1) 设备合作运营业务：2024H1 实现收入 0.11 亿元，yoy-10.62%，毛利率 50.00%，yoy-11.30pct，我们认为主要系前期投入设备逐步步入生命周期末期，对应运营收入及毛利率有所回落。2) 游乐场运营业务：2024H1 实现收入 0.53 亿元，yoy-0.78%，毛利率 6.23%，yoy+12.40pct，营收基本持平，毛利率大幅提升，主要系公司于 2023 年主动优化部分长期未达预期的游乐场，经营效率提升显著。展望后续，期待公司积极探索游乐场业务合作模式，高质量运营逐步挖掘 C 端消费潜力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司应收账款及其他应收账款坏账计提压力，我们下调此前盈利预测，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.53/0.71/0.87 元（此前为 0.61/0.77/0.93 元），对应当前股价 PE 分别为 35/26/21 倍。公司各项业务表现出色，我们看好公司作为游艺设备龙头厂商，业绩增长潜力有望逐步释放，维持“买入”评级。
- **风险提示：**动漫 IP 衍生品发展不及预期风险，业务复苏不及预期风险，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)	18.28
一年最低/最高价	11.80/25.46
市净率(倍)	3.84
流通 A 股市值(百万元)	2,628.82
总市值(百万元)	2,681.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.76
资产负债率(% ,LF)	41.28
总股本(百万股)	146.69
流通 A 股(百万股)	143.81

相关研究

《华立科技(301011)：2023 年年报及 2024 年一季报点评：业绩符合预期，动漫 IP 衍生品增速亮眼》

2024-04-28

《华立科技(301011)：2023 年三季报点评：业绩符合预期，经营延续修复态势，盈利能力显著回升》

2023-10-30

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	728	924	1,087	1,266	营业总收入	816	973	1,115	1,239
货币资金及交易性金融资产	159	356	470	695	营业成本(含金融类)	582	686	785	869
经营性应收款项	274	311	402	383	税金及附加	8	9	10	11
存货	265	226	183	155	销售费用	44	51	60	64
合同资产	0	0	0	0	管理费用	47	58	65	68
其他流动资产	29	31	33	34	研发费用	27	29	31	33
非流动资产	432	450	457	461	财务费用	15	7	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	1	1	1	1
固定资产及使用权资产	329	330	330	326	投资净收益	(1)	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	32	50	59	68	减值损失	(23)	(32)	(22)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	32	32	32	32	营业利润	70	103	138	170
其他非流动资产	39	37	36	35	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	1,159	1,374	1,544	1,727	利润总额	69	103	138	170
流动负债	407	544	610	666	减:所得税	17	26	35	43
短期借款及一年内到期的非流动负债	87	87	87	87	净利润	52	77	104	128
经营性应付款项	187	301	344	381	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	38	45	52	57	归属母公司净利润	52	77	104	128
其他流动负债	94	111	127	141	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.53	0.71	0.87
非流动负债	62	62	62	62	EBIT	85	109	143	174
长期借款	7	7	7	7	EBITDA	171	191	233	274
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.65	29.52	29.58	29.85
租赁负债	55	55	55	55	归母净利率(%)	6.37	7.93	9.31	10.30
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	34.97	19.25	14.56	11.14
负债合计	468	606	672	728	归母净利润增长率(%)	-	48.50	34.63	22.93
归属母公司股东权益	691	768	872	999					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	691	768	872	999					
负债和股东权益	1,159	1,374	1,544	1,727					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	252	307	220	339	每股净资产(元)	4.71	5.23	5.94	6.81
投资活动现金流	(46)	(102)	(98)	(105)	最新发行在外股份(百万股)	147	147	147	147
筹资活动现金流	(123)	(8)	(8)	(8)	ROIC(%)	7.48	9.35	11.07	12.05
现金净增加额	81	197	114	225	ROE-摊薄(%)	7.52	10.05	11.92	12.78
折旧和摊销	85	81	90	99	资产负债率(%)	40.42	44.11	43.53	42.15
资本开支	(49)	(102)	(99)	(106)	P/E(现价&最新股本摊薄)	51.61	34.75	25.82	21.00
营运资本变动	70	108	(3)	83	P/B(现价)	3.88	3.49	3.08	2.68

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>