

华立科技 (301011.SZ)

收入及利润均超预期，关注 IP 业务拓展

核心观点：

- **事件：**华立科技发布 2024 年度业绩预告，收入及利润均超预期。公司年度营业收入创历史新高，实现营业收入约 10 亿元，净利润实现较大增长，盈利能力持续提升。
- 2024 年度，公司预计实现归母净利润 8000-9200 万元，同比增长 53.97%-77.07%；扣非归母净利润 8000-9200 万元，同比增长 53.15% - 76.12%。
- 单季度看，24Q4，公司预计实现归母净利润 1039.63-2239.63 万元，同比增长 43.11%-208.31%；扣非归母净利润 1124.87-2324.87 万元，同比增长 52.33%-214.83%。
- **业务情况：**(1) IP 价值开发：公司紧抓国内市场线下体验类消费需求增长机遇，重视 IP 商业价值赋能游艺产品、动漫 IP 衍生品销售，积极拓展客户资源，凭借优质的产品与服务，成功赢得众多新增客户的信赖与合作；(2) 产品迭代与推广：公司推进产品更新迭代，加大市场投放力度，通过精准运营与渠道拓展，推动业务规模实现显著扩张。
- 公司 24 年业绩超预期主要由于 Q4 游戏游艺设备维持高景气度，1 月公司游戏游艺设备继续保持较好态势；同时，公司继续推进自研卡片机研发，增加卡片机对外投放数量，有望推动卡片机业务在 25 年保持良好态势。此外，公司有望继续围绕 IP 方向拓展业务，建议重点关注。
- **盈利预测与投资建议。**考虑线下消费复苏节奏，我们预计公司 24/25 年营收分别为 10.08/11.54 亿元，归母净利 0.85/1.08 亿元。25 年游艺设备销售基本盘稳健、动漫 IP 衍生产品新品接力放量，海外市场拓展，基于公司领先地位和渠道优势，参考可比公司，我们给予公司 25 年 40X PE 估值，对应合理价值 29.38 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**(1) 线下游戏厅监管趋严；(2) 商誉减值；(3) 卡片机铺设速度不及预期。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	605	816	1008	1154	1290
增长率 (%)	-3.5%	35.0%	23.4%	14.6%	11.8%
EBITDA (百万元)	119	193	201	212	245
归母净利润 (百万元)	-71	52	85	108	140
增长率 (%)	-235.6%	173.0%	64.5%	26.1%	30.3%
EPS (元/股)	-0.49	0.35	0.58	0.73	0.96
市盈率 (P/E)	-	66.86	44.85	35.58	27.31
ROE (%)	-11.2%	7.5%	11.0%	12.2%	13.7%
EV/EBITDA	27.76	17.72	20.20	18.70	15.75

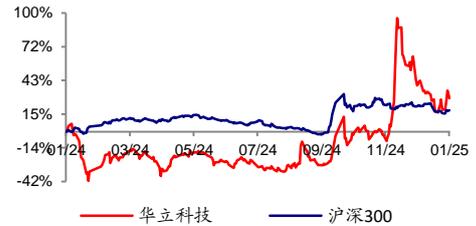
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	26.13 元
合理价值	29.38 元
前次评级	买入
报告日期	2025-01-18

相对市场表现



分析师：

旷实



SAC 执证号：S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师：

叶敏婷



SAC 执证号：S0260519110001



021-38003665



yeminting@gf.com.cn

分析师：

罗悦纯



SAC 执证号：S0260524120001



luoyuechun@gf.com.cn

请注意，叶敏婷、罗悦纯并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

华立科技 (301011.SZ) :Q3 2024-10-29

设备销售业务保持高增长，

卡片机关注 IP 新品放量

华立科技 (301011.SZ) :设 2024-08-29

备销售收入增速亮眼，归母

净利润同比高增

华立科技 (301011.SZ) :Q1 2024-04-26

业绩高增长，卡片机新老产

品接力持续放量

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	693	728	1,031	1,170	1,353
货币资金	78	159	202	322	450
应收及预付	303	274	413	354	361
存货	269	265	371	445	489
其他流动资产	43	29	45	49	53
非流动资产	460	432	578	616	638
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	268	262	423	472	489
在建工程	1	0	0	0	0
无形资产	34	32	17	7	12
其他长期资产	158	137	137	137	137
资产总计	1,153	1,159	1,609	1,786	1,991
流动负债	422	407	771	841	905
短期借款	95	30	321	330	350
应付及预收	195	187	290	334	367
其他流动负债	132	190	161	176	188
非流动负债	94	62	62	62	62
长期借款	41	7	7	7	7
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	53	55	55	55	55
负债合计	516	468	833	902	967
股本	113	147	147	147	147
资本公积	375	341	341	341	341
留存收益	150	202	288	395	536
归属母公司股东权益	638	691	776	884	1,024
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1,153	1,159	1,609	1,786	1,991

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	605	816	1008	1154	1290
营业成本	463	582	705	812	893
营业税金及附加	4	8	10	17	19
销售费用	33	44	60	63	68
管理费用	48	47	58	67	71
研发费用	24	27	30	33	36
财务费用	25	15	5	8	7
资产减值损失	-55	-11	-16	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	0	0	0
营业利润	-71	70	112	142	185
营业外收支	0	-1	0	0	0
利润总额	-71	69	112	142	185
所得税	0	17	27	34	44
净利润	-71	52	85	108	140
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-71	52	85	108	140
EBITDA	119	193	201	212	245
EPS (元)	-0.49	0.35	0.58	0.73	0.96

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	20	252	-35	213	186
净利润	-71	52	85	108	140
折旧摊销	86	85	58	51	42
营运资金变动	-96	70	-218	31	-20
其它	101	44	39	23	24
投资活动现金流	-76	-46	-205	-90	-65
资本支出	-76	-49	-205	-90	-65
投资变动	0	3	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	6	-123	283	-3	7
银行借款	332	300	291	10	20
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-326	-423	-8	-12	-13
现金净增加额	-47	81	43	120	128
期初现金余额	121	75	159	202	322
期末现金余额	75	155	202	322	450

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-3.5%	35.0%	23.4%	14.6%	11.8%
营业利润	-226.3%	198.5%	61.0%	26.1%	30.3%
归母净利润	-235.6%	173.0%	64.5%	26.1%	30.3%
获利能力					
毛利率	23.4%	28.6%	30.0%	29.6%	30.8%
净利率	-11.8%	6.4%	8.5%	9.3%	10.9%
ROE	-11.2%	7.5%	11.0%	12.2%	13.7%
ROIC	3.8%	9.7%	9.0%	9.2%	10.3%
偿债能力					
资产负债率	44.7%	40.4%	51.8%	50.5%	48.6%
净负债比率	80.9%	67.8%	107.3%	102.1%	94.4%
流动比率	1.64	1.79	1.34	1.39	1.49
速动比率	0.95	1.09	0.84	0.84	0.93
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.70	0.63	0.65	0.65
应收账款周转率	2.16	3.19	2.52	3.42	3.76
存货周转率	2.24	3.07	2.71	2.59	2.64
每股指标 (元)					
每股收益	-0.49	0.35	0.58	0.73	0.96
每股经营现金流	0.18	1.72	-0.24	1.45	1.27
每股净资产	5.65	4.71	5.29	6.02	6.98
估值比率					
P/E	-	66.86	44.85	35.58	27.31
P/B	4.94	4.97	4.94	4.34	3.74
EV/EBITDA	27.76	17.72	20.20	18.70	15.75

广发传媒行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 叶敏婷：资深分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 徐呈隽：资深分析师，复旦大学世界经济学硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 周喆：资深分析师，香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 章驰：资深分析师，硕士，毕业于北京大学，2023年8月加入广发证券发展研究中心。
- 罗悦纯：高级分析师，硕士，毕业于中南财经政法大学，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 黄静仪：研究员，华东师范大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。