

# 华立科技 (301011.SZ)

## 游艺设备海外销售积极向好，二季度发布爆款新品卡牌

**业绩概览:** 公司发布 2025 年半年报, 2025H1 公司实现营收 4.81 亿元, 同比增长 4.12%; 实现归母净利润 3497.96 万元, 同比下滑 2.84%; 实现扣非归母净利润 3536.83 万元, 同比下滑 3.14%。2025Q2 公司实现营收 2.96 亿元, 同比增长 19.96%, 环比增长 60.00%; 实现归母净利润 2354.99 万元, 同比增长 46.94%, 环比增长 106.04%; 实现扣非归母净利润 2421.27 万元, 同比增长 43.58%, 环比增长 117.04%。

**游戏游艺设备国内销售进入调整期, 海外销售积极向好。** 2025H1, 公司游戏游艺设备销售收入 2.38 亿元, 同比下滑 2.81%, 毛利率同比提升 3.36pct 至 29.22%。主要系前国内室内游乐场短期迅猛扩张, 2025H1 新增游乐场数量放缓及部分游乐场进入调整周期, 叠加公司部分新品上市发行延缓, 国内游戏游艺设备销售业务承压。另一方面, 公司前期针对海外市场需求加强产品布局, 部分产品获得海外客户青睐, 带动产品批量销售或整场设备向公司采购, 推动游戏游艺设备海外销售积极向好。

**二季度发布爆款新品《宝可梦明耀之星》, 《三国幻战》在中国台湾获良好表现。** 2025H1, 公司动漫 IP 衍生产品销售收入 1.66 亿元, 同比增长 14.51%。2025H1, 公司核心产品《宝可梦》完成迭代, 第一季度《宝可梦加傲乐》迭代空档大幅影响了单季度动漫 IP 衍生产品销售收入; 在第二季度, 公司有序完成新品《宝可梦明耀之星》发行上市, 产品在 4 月中旬正式运营后, 深得玩家们喜爱, 助力公司在第二季度创下动漫 IP 衍生产品销售收入单季度收入新高。同时受成本上升等影响, 亦使得业务板块毛利率下降 4.61pct 至 39.00%。公司自研国潮卡牌产品《三国幻战》表现良好, 2025 年初在中国台湾顺利发行, 取得了较好的市场表现。预计随着投放数量的增加及市场渗透率的提高, 公司动漫 IP 衍生业务收入规模将继续稳步增长。

**游乐场运营业务以“设备+运营+服务”为思路, 保持区域竞争优势。** 2025H1, 游乐场运营业务实现营业收入 5349.39 万元, 同比增长 1.87%。区域市场竞争激烈叠加同质化娱乐场景供给增加, 公司游乐场经营阶段性承压。公司将探索输出标准化运营管理体系, 提供运营服务、品牌授权等多样化合作模式, 不断优化游乐场业务。未来公司运营板块将以差异化的“设备+运营+服务”生态体系为核心的经营思路, 围绕玩家体验与服务, 深度经营核心玩家社群, 保持区域竞争优势。

**探索战略外延发展方向, 推出 IP 运营厂牌和音乐厂牌。** 2025H1, 公司推出 IP 运营厂牌“WARAWARA”和音乐厂牌“WAMUSIC”。公司设立 IP 综合运营厂牌“WARAWARA”, 通过孵化、收购、总代等方式整合「三国幻战」、「鹅精病 GEEESE!」、「天朝小吃二三事」、「苦熊 GO-YA BEAR」、「鳄梨家族」等原创 IP 和经典街机游戏 IP「三国战纪」、「西游释厄传」等资源, 丰富线下场景娱乐的多元体验感及 IP 应用维度。同时, 公司致力于打通从游戏运营到内容消费的价值链路, 提升用户生命周期价值, 设立了音乐厂牌“WA MUSIC”。加强公司音乐游戏游艺产品与用户之间的情感连接。

**盈利预测:** 公司海外业务稳健成长, 积极探索战略外延发展方向。考虑到当前国内游乐场业态竞争加剧, 且公司今年加大 IP 采购力度, 我们下调盈利预测, 预计公司 2025-2027 年分别实现营收 11.00/11.65/12.40 亿元, 同比增长 8.1%/5.9%/6.4%; 实现归母净利润 0.92/1.03/1.16 亿元, 同比增长 8.5%/12.4%/12.0%, 对应 PE 51/45/40x, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 业务恢复进度不及预期、政策趋严风险、版权方无法续约风险。

| 财务指标           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)     | 816   | 1,017 | 1,100 | 1,165 | 1,240 |
| 增长率 yoy (%)    | 35.0  | 24.6  | 8.1   | 5.9   | 6.4   |
| 归母净利润 (百万元)    | 52    | 85    | 92    | 103   | 116   |
| 增长率 yoy (%)    | 173.0 | 62.9  | 8.5   | 12.4  | 12.0  |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | 0.35  | 0.58  | 0.63  | 0.70  | 0.79  |
| 净资产收益率 (%)     | 7.5   | 11.3  | 11.4  | 11.8  | 12.2  |
| P/E (倍)        | 89.9  | 55.2  | 50.9  | 45.3  | 40.4  |
| P/B (倍)        | 6.8   | 6.2   | 5.8   | 5.4   | 4.9   |

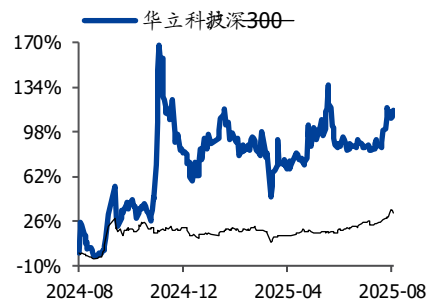
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 27 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

|                  |          |
|------------------|----------|
| 行业               | 文娱用品     |
| 前次评级             | 买入       |
| 08 月 27 日收盘价 (元) | 31.85    |
| 总市值 (百万元)        | 4,672.14 |
| 总股本 (百万股)        | 146.69   |
| 其中自由流通股 (%)      | 94.77    |
| 30 日日均成交量 (百万股)  | 5.17     |

#### 股价走势



#### 作者

|         |                    |
|---------|--------------------|
| 分析师     | 顾晟                 |
| 执业证书编号: | S0680519100003     |
| 邮箱:     | gusheng@gszq.com   |
| 分析师     | 刘书含                |
| 执业证书编号: | S0680524070007     |
| 邮箱:     | liushuhan@gszq.com |

#### 相关研究

- 《华立科技 (301011.SZ): 游艺设备出海表现亮眼, 动漫 IP 衍生品业务稳增长》 2025-03-31
- 《华立科技 (301011.SZ): 游艺设备销售收入高增, 动漫 IP 衍生品业务毛利率显著提升》 2024-08-29
- 《华立科技 (301011.SZ): 2023 年经营情况显著改善, 2024Q1 业绩同比高增》 2024-04-26

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 728   | 789   | 1021  | 1261  | 1514  |
| 现金             | 159   | 169   | 352   | 554   | 763   |
| 应收票据及应收账款      | 256   | 294   | 318   | 337   | 358   |
| 其他应收款          | 11    | 13    | 14    | 15    | 16    |
| 预付账款           | 18    | 23    | 25    | 27    | 29    |
| 存货             | 265   | 267   | 289   | 306   | 326   |
| 其他流动资产         | 17    | 22    | 22    | 22    | 22    |
| <b>非流动资产</b>   | 432   | 518   | 414   | 306   | 196   |
| 长期投资           | 0     | 1     | 2     | 2     | 2     |
| 固定资产           | 262   | 266   | 222   | 177   | 132   |
| 无形资产           | 32    | 30    | 28    | 26    | 24    |
| 其他非流动资产        | 137   | 221   | 162   | 101   | 38    |
| <b>资产总计</b>    | 1159  | 1307  | 1434  | 1567  | 1710  |
| <b>流动负债</b>    | 407   | 462   | 504   | 539   | 578   |
| 短期借款           | 30    | 40    | 50    | 60    | 70    |
| 应付票据及应付账款      | 187   | 190   | 206   | 218   | 232   |
| 其他流动负债         | 190   | 232   | 248   | 261   | 276   |
| <b>非流动负债</b>   | 62    | 96    | 127   | 157   | 185   |
| 长期借款           | 7     | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 其他非流动负债        | 55    | 96    | 126   | 156   | 184   |
| <b>负债合计</b>    | 468   | 557   | 630   | 695   | 763   |
| 少数股东权益         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股本             | 147   | 147   | 147   | 147   | 147   |
| 资本公积           | 341   | 343   | 343   | 343   | 343   |
| 留存收益           | 202   | 258   | 313   | 380   | 456   |
| 归属母公司股东权益      | 691   | 749   | 804   | 872   | 947   |
| <b>负债和股东权益</b> | 1159  | 1307  | 1434  | 1567  | 1710  |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 252   | 214   | 222   | 239   | 252   |
| 净利润            | 52    | 85    | 92    | 103   | 116   |
| 折旧摊销           | 85    | 88    | 107   | 110   | 113   |
| 财务费用           | 13    | 14    | 8     | 8     | 8     |
| 投资损失           | 1     | 0     | 1     | 0     | 0     |
| 营运资金变动         | 70    | -11   | -17   | -13   | -15   |
| 其他经营现金流        | 31    | 40    | 31    | 31    | 31    |
| <b>投资活动现金流</b> | -46   | -102  | -35   | -33   | -33   |
| 资本支出           | -49   | -90   | -26   | -26   | -26   |
| 长期投资           | 3     | -9    | -1    | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | 0     | -2    | -8    | -7    | -7    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -123  | -101  | 1     | -4    | -10   |
| 短期借款           | -65   | 10    | 10    | 10    | 10    |
| 长期借款           | -34   | -7    | 1     | 0     | 0     |
| 普通股增加          | 34    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | -34   | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -23   | -106  | -10   | -14   | -20   |
| <b>现金净增加额</b>  | 81    | 7     | 183   | 202   | 209   |

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 816   | 1017  | 1100  | 1165  | 1240  |
| 营业成本            | 584   | 713   | 771   | 816   | 868   |
| 营业税金及附加         | 8     | 8     | 11    | 12    | 12    |
| 营业费用            | 43    | 55    | 64    | 67    | 72    |
| 管理费用            | 47    | 56    | 63    | 66    | 70    |
| 研发费用            | 27    | 31    | 35    | 37    | 40    |
| 财务费用            | 15    | 13    | 13    | 10    | 6     |
| 资产减值损失          | -11   | -30   | -31   | -31   | -31   |
| 其他收益            | 1     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | -1    | 0     | -1    | 0     | 0     |
| 资产处置收益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 70    | 102   | 112   | 126   | 141   |
| 营业外收入           | 0     | 2     | 1     | 1     | 1     |
| 营业外支出           | 1     | 4     | 1     | 1     | 1     |
| <b>利润总额</b>     | 69    | 99    | 112   | 126   | 141   |
| 所得税             | 17    | 15    | 20    | 23    | 25    |
| <b>净利润</b>      | 52    | 85    | 92    | 103   | 116   |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 52    | 85    | 92    | 103   | 116   |
| EBITDA          | 171   | 204   | 231   | 246   | 260   |
| EPS (元/股)       | 0.35  | 0.58  | 0.63  | 0.70  | 0.79  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | 35.0  | 24.6  | 8.1   | 5.9   | 6.4   |
| 营业利润(%)         | 198.5 | 45.7  | 10.0  | 12.4  | 12.0  |
| 归属母公司净利润(%)     | 173.0 | 62.9  | 8.5   | 12.4  | 12.0  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 28.5  | 30.0  | 29.9  | 30.0  | 30.0  |
| 净利率(%)          | 6.4   | 8.3   | 8.4   | 8.9   | 9.3   |
| ROE(%)          | 7.5   | 11.3  | 11.4  | 11.8  | 12.2  |
| ROIC(%)         | 7.6   | 10.9  | 10.2  | 10.0  | 9.8   |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 40.4  | 42.7  | 43.9  | 44.4  | 44.6  |
| 净负债比率(%)        | -1.5  | -1.2  | -18.8 | -36.0 | -51.2 |
| 流动比率            | 1.8   | 1.7   | 2.0   | 2.3   | 2.6   |
| 速动比率            | 1.0   | 1.0   | 1.4   | 1.7   | 2.0   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.7   | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.8   |
| 应收账款周转率         | 3.0   | 3.7   | 3.6   | 3.6   | 3.6   |
| 应付账款周转率         | 3.7   | 5.0   | 5.3   | 5.3   | 5.3   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 0.35  | 0.58  | 0.63  | 0.70  | 0.79  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 1.72  | 1.46  | 1.51  | 1.63  | 1.72  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 4.71  | 5.11  | 5.48  | 5.94  | 6.46  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 89.9  | 55.2  | 50.9  | 45.3  | 40.4  |
| P/B             | 6.8   | 6.2   | 5.8   | 5.4   | 4.9   |
| EV/EBITDA       | 20.0  | 18.5  | 19.5  | 17.8  | 16.1  |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月27日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准   |      | 评级 | 说明                     |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上       |
|   |      | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间    |
|   |      | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间   |
|   |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上        |
|   | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上       |
|   |      | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|   |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上       |

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com