

华立科技 (301011.SZ)

宝可梦表现亮眼，关注 26 年海外及卡片机增长

核心观点：

- **华立科技发布 2025 年报。**2025 年公司营收 9.97 亿元，yoy-1.99%；归母净利润 0.69 亿元，yoy-18.44%；扣非归母净利润 0.70 亿元，yoy-15.45%；扣除股份支付影响后的净利润 0.76 亿元，同比减少 12.52%。2025 年销售费用 0.65 亿元，销售费用率 6.53%，yoy+1.11pct。管理费用 0.58 亿元，管理费用率 5.79%，yoy+0.27pct。研发费用 0.42 亿元，研发费用率 4.17%，yoy+1.10pct（研发人员增加，研发费用同比+33%）。整体毛利率 29.95%，yoy-0.02pct 基本持平，净利率 6.91%，yoy-1.41pct，净利率下滑主因费用端扩张及 Q4 资产减值损失。其中，25Q4 单季度公司实现营收 2.55 亿元，yoy-3.83%；归母净利润 0.02 亿元，同比下降 85.62%；扣非归母净利润 0.02 亿元，同比下降 82.88%。
- **经营情况与展望：**（1）游戏游艺设备营收 4.60 亿元，yoy-16.14%；毛利率 28.88%，yoy+1.44pct。25 年海外市场表现亮眼，收入稳步增长，国内处于调整周期，造成业务板块整体下滑。公司将重点发力自身擅长的音游产品与赛车产品，不断丰富产品矩阵，积极拓展海外市场，巩固核心市场竞争力。（2）动漫 IP 衍生产品营收 3.69 亿元，yoy+12.97%；毛利率 40.31%，yoy-2.44pct。宝可梦等卡片机新品市场表现佳，为主要增长引擎，但受成本上升等影响，毛利率略有下降。25 年公司完成定增，26 年将持续扩大动漫卡片设备投放及运营。（3）游乐场运营营收 1.17 亿元，yoy+10.78%；毛利率-5.94%，yoy-8.71pct，市场竞争日趋激烈，行业出现低价竞争现象。公司将以探索零售门店会员体系为核心手段，依托正版 IP 礼品打造差异化经营优势。（4）设备合作运营营收 0.27 亿元，yoy+51.96%；毛利率 44.73%，yoy+10.84pct。
- **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 26/27 年营收分别为 10.81/11.83 亿元，归母净利 0.88/1.18 亿元。基于公司在游戏游艺设备及动漫 IP 衍生品的领先地位和渠道优势，参考可比公司并给予一定的估值溢价，我们给予公司 26 年 45X PE 估值，对应合理价值 25.64 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**线下游戏厅监管趋严、商誉减值、卡片机铺设速度不及预期

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,017	997	1,081	1,183	1,306
增长率 (%)	24.6%	-2.0%	8.4%	9.5%	10.5%
EBITDA	243	226	227	263	290
归母净利润	85	69	88	118	165
增长率 (%)	62.9%	-18.4%	27.4%	34.5%	39.8%
EPS (元/股)	0.58	0.45	0.57	0.77	1.07
市盈率 (P/E)	44.5	57.4	40.0	29.8	21.3
ROE (%)	11.3%	7.2%	8.6%	10.8%	13.8%
EV/EBITDA	15.0	16.9	14.2	12.1	10.6

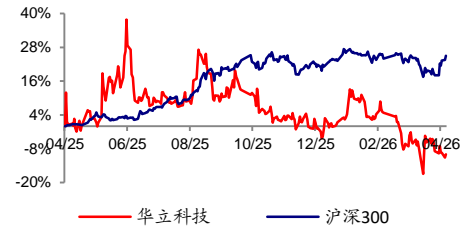
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	21.46 元
合理价值	25.64 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-15

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：

廖志国



SAC 执证号: S0260525060001



021-38003665



liaozhiguo@gf.com.cn

分析师：

罗悦纯



SAC 执证号: S0260524120001



021-38003562



luoyuechun@gf.com.cn

请注意，廖志国、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) :明 2025-11-01

耀之星有望增投，IP 衍生品

布局起步

华立科技 (301011.SZ) :宝 2025-09-05

可梦成为爆品，动漫衍生品收

入创单季新高

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	789	941	1,064	1,189	1,347
货币资金	169	242	373	441	527
应收及预付	317	329	325	355	392
存货	267	323	333	359	393
其他	35	47	34	34	34
非流动资产总额	518	613	592	574	556
长期股权投资	1	1	0	0	0
固定资产	266	336	325	314	303
在建工程	15	0	1	2	3
使用权资产	115	112	112	112	112
无形资产	30	64	58	52	47
其他	92	100	95	93	91
资产总额	1,307	1,553	1,656	1,763	1,903
流动负债总额	462	504	548	579	611
短期借款	40	91	90	90	90
应付及预收	247	219	285	309	339
其他	174	194	173	180	181
非流动负债总额	96	91	90	90	90
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	96	91	90	90	90
负债总额	557	595	638	669	701
股本	147	154	154	154	154
其他	603	804	864	940	1,048
归母权益合计	749	958	1,018	1,095	1,202
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1,307	1,553	1,656	1,763	1,903

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,017	997	1,081	1,183	1,306
营业成本	713	699	748	808	885
营业税金及附加	8	8	9	9	10
销售费用	55	65	76	79	85
管理费用	56	58	64	67	74
研发费用	31	42	45	47	52
财务费用	13	10	3	2	1
资产信用减值损失	-41	-32	-33	-33	-33
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资收益	0	1	0	0	0
营业利润	102	84	103	137	165
营业外收支	-3	-2	0	3	0
利润总额	99	82	103	139	165
所得税费用	15	13	16	21	0
合并净利润	85	69	88	118	165
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	85	69	88	118	165
EPS (元/股)	0.58	0.45	0.57	0.77	1.07

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	214	103	241	205	231
合并净利润	85	69	88	118	165
折旧摊销	88	99	89	91	91
营运资金变动	-13	-113	23	-40	-62
其他	0	0	9	0	0
投资活动现金流净额	-102	-175	-52	-85	-85
资本性开支	-90	-168	-64	-65	-65
投资	0	-1	-1	-3	-3
其他	-11	-6	13	-17	-17
融资活动现金流净额	-101	125	-27	-52	-59
股本融资	0	165	0	0	0
债权融资	-35	50	5	-7	2
股利分配与偿付利息	-32	-31	-34	-45	-61
其他	-34	-59	2	0	0
现金净增加额	7	48	162	68	86
期初现金余额	155	162	211	373	441
期末现金余额	162	211	373	441	527

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	24.6%	-2.0%	8.4%	9.5%	10.5%
营业利润增长率	45.7%	-17.2%	22.4%	32.4%	21.0%
归母净利增长率	62.9%	-18.4%	27.4%	34.5%	39.8%
获利能力					
毛利率	30.0%	29.9%	30.8%	31.7%	32.2%
净利率	8.3%	6.9%	8.1%	10.0%	12.7%
ROE	11.3%	7.2%	8.6%	10.8%	13.8%
偿债能力					
资产负债率	42.7%	38.3%	38.5%	37.9%	36.8%
有息负债率	3.1%	5.8%	5.4%	5.1%	4.7%
流动比率	1.7	1.9	1.9	2.1	2.2
利息保障倍数	20.6	14.9	43.9	54.5	63.2
营运能力					
应收账款周转率	3.7	3.4	3.6	3.6	3.6
存货周转率	2.7	2.2	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	5.1	4.9	4.5	4.5	4.5
每股指标					
每股收益	0.58	0.45	0.57	0.77	1.07
每股净资产	5.11	6.22	6.59	7.09	7.79
每股经营现金流	1.46	0.67	1.56	1.33	1.49
估值比率					
PE	44.5	57.4	40.0	29.8	21.3
PB	5.0	4.1	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	15.0	16.9	14.2	12.1	10.6

广发传媒与互联网行业研究小组

- 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。
- 廖 志 国：联席首席分析师，硕士，毕业于莫纳什大学，2025年6月加入广发证券，曾任职于华创证券研究所，4年证券行业研究经验。
- 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：资深分析师，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：高级研究员，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（以下均简称“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。