

华立科技 (301011)

证券研究报告
2026年04月22日

丰富 IP 衍生品品类矩阵

公司发布 2025 年年报

2025 年公司营收 10 亿元，同减 2%，归母净利润 0.7 亿元，同减 18%。

国内线下文娱行业在前期复苏后进入结构性调整与稳健发展阶段，室内游艺行业整体增速有所放缓，行业竞争格局持续优化。随着居民体验式需求不断升级，线下游乐场景从快速扩张转向提质增效、精细化运营，对场景沉浸感及综合性价比提出更高要求。

2025 年游戏游艺设备收入 4.6 亿，同减 16.14%。其中，海外市场表现亮眼，公司拳头产品获得海外客户青睐，海外设备销售收入稳步增长；国内室内游乐场因前期迅猛扩张，2025 年新增游乐场数量放缓及部分游乐场进入调整周期，在需求减少叠加市场竞争加剧的影响下，国内设备销售业务承压，成为业务板块整体收入略有下滑主要原因。

公司将聚焦核心优势领域，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。

2025 年动漫 IP 衍生产品收入 3.69 亿，同增 12.97%。2025 年核心产品《宝可梦明耀之星》于 4 月推出后广受玩家们喜爱，公司在上一代产品《宝可梦加傲乐》的机台数量基础上进一步加大投放力度，虽然产品销售规模显著提升，但受成本上升等影响，亦使得业务板块毛利率略有下降。

公司自研国潮卡片产品《三国幻战》表现良好，2025 年中国台湾地区顺利发行并取得优异市场反馈，《我的世界》在日本销售规模稳定增长。2025 年公司完成简易程序定向增发；2026 年公司将依托本次再融资金，持续扩大动漫卡片设备投放及运营。随着投放数量增加及市场渗透率提高，动漫 IP 衍生业务收入规模有望实现稳步增长。

2025 年游乐场运营营收 1.2 亿，同增 10.78%。国内线下游乐场数量加速增长，区域市场竞争日趋激烈，叠加同质化娱乐场景供给持续增加，行业已出现低价竞争现象。

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，同时输出标准化运营管理体系，拓展运营服务、品牌授权等多元化合作模式，优化游乐场整体业务。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司将持续围绕“以 IP 为核心、技术为驱动、数据为纽带”的战略发展目标，基于 2025 年业务发展基础与行业趋势，深化全球化布局、IP 生态运营与资本工具探索，推动业务提质增效，实现可持续高质量发展。

未来，公司将进一步丰富 IP 衍生品设备种类，搭建国潮国漫、二次元日韩动漫、欧美潮流及体育等多元 IP 矩阵，完善多元化 IP 衍生产品体系；同时，推动前沿技术与 IP 衍生设备深度融合，升级设备互动体验，打通线上线下联动，提升 IP 衍生市场渗透率与盈利。

根据线下文娱环境以及公司对动漫 IP 衍生业务的投放力度，我们预计公司 26-28 年 EPS 分别为 0.57/0.72/0.87 元/股（26-27 年前值 0.8/1.0 元/股），对应 PE 分别为 39X/31X/26X。

风险提示：IP 热度波动风险；市场竞争加剧；销售费用投放过高；宏观环境变化较大等

投资评级

行业	轻工制造/文娱用品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	22.32 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	154.35
流通 A 股股本(百万股)	146.57
A 股总市值(百万元)	3,445.16
流通 A 股市值(百万元)	3,271.38
每股净资产(元)	6.22
资产负债率(%)	38.28
一年内最高/最低(元)	36.11/20.97

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

刘欣 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525120007
liuxinb@tfzq.com

张彤 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525100002
zhangtong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《华立科技-首次覆盖报告:游艺设备龙头积极拓展 IP 衍生增长曲线》2026-01-15
- 《华立科技-首次覆盖报告:游艺龙头深化多元业务，卡片销售迎来快速增长期》2021-09-06

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,017.47	997.26	1,082.78	1,184.33	1,298.05
增长率(%)	24.65	(1.99)	8.58	9.38	9.60
EBITDA(百万元)	265.78	246.28	237.20	265.21	291.29
归属母公司净利润(百万元)	84.65	69.05	87.75	110.74	134.30
增长率(%)	62.93	(18.44)	27.09	26.19	21.27
EPS(元/股)	0.58	0.45	0.57	0.72	0.87
市盈率(P/E)	38.68	49.84	39.26	31.11	25.65
市净率(P/B)	4.37	3.59	3.29	2.97	2.67
市销率(P/S)	3.22	3.45	3.18	2.91	2.65
EV/EBITDA	13.07	14.77	12.61	11.13	9.29

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	168.71	242.23	364.41	386.91	620.42
应收票据及应收账款	293.85	295.51	331.60	340.60	381.40
预付账款	23.45	33.06	26.20	36.84	30.52
存货	267.32	323.12	296.12	362.64	341.24
其他	35.24	46.61	49.48	54.44	59.06
流动资产合计	788.57	940.51	1,067.81	1,181.44	1,432.64
长期股权投资	1.07	0.82	0.82	0.82	0.82
固定资产	265.82	335.99	382.09	390.29	382.24
在建工程	15.04	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	29.75	63.84	66.04	67.04	68.79
其他	206.26	212.07	230.20	242.49	246.92
非流动资产合计	517.95	612.72	679.15	700.63	698.77
资产总计	1,306.51	1,553.24	1,746.95	1,882.07	2,131.40
短期借款	40.03	90.67	95.00	87.00	76.00
应付票据及应付账款	189.91	191.51	208.51	217.05	237.66
其他	231.65	221.45	295.70	309.52	404.32
流动负债合计	461.59	503.64	599.21	613.57	717.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	95.69	90.99	100.08	110.09	121.10
非流动负债合计	95.69	90.99	100.08	110.09	121.10
负债合计	557.28	594.63	699.29	723.66	839.08
少数股东权益	0.00	0.32	0.32	0.32	0.32
股本	146.69	154.18	154.35	154.35	154.35
资本公积	342.91	507.06	507.06	507.06	507.06
留存收益	257.59	297.30	385.05	495.79	630.08
其他	2.04	(0.25)	0.88	0.89	0.51
股东权益合计	749.23	958.61	1,047.66	1,158.41	1,292.32
负债和股东权益总计	1,306.51	1,553.24	1,746.95	1,882.07	2,131.40

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	84.65	68.95	87.75	110.74	134.30
折旧摊销	61.76	67.17	68.70	72.80	76.30
财务费用	13.74	10.30	9.73	8.93	6.71
投资损失	(0.13)	(0.77)	(0.20)	(0.22)	(0.25)
营运资金变动	(26.49)	(132.98)	75.33	(74.11)	100.93
其它	80.74	90.11	(2.74)	0.00	0.00
经营活动现金流	214.27	102.79	238.58	118.15	317.98
资本支出	42.27	147.69	107.90	71.99	58.99
长期投资	1.07	(0.25)	0.00	0.00	0.00
其他	(145.10)	(322.70)	(222.96)	(153.77)	(128.74)
投资活动现金流	(101.76)	(175.26)	(115.06)	(81.78)	(69.75)
债权融资	(43.09)	44.89	(2.62)	(13.88)	(14.34)
股权融资	(26.03)	169.35	1.30	0.01	(0.38)
其他	(31.47)	(89.25)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(100.59)	125.00	(1.33)	(13.87)	(14.73)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	11.92	52.52	122.18	22.50	233.51

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,017.47	997.26	1,082.78	1,184.33	1,298.05
营业成本	712.57	698.59	747.62	811.57	884.85
营业税金及附加	7.54	7.96	8.55	9.24	9.99
销售费用	55.17	65.10	70.92	77.46	84.50
管理费用	56.23	57.76	62.26	67.51	73.34
研发费用	31.32	41.63	44.39	47.37	50.62
财务费用	12.93	9.80	9.73	8.93	6.71
资产/信用减值损失	(40.88)	(31.80)	(32.00)	(30.00)	(28.00)
公允价值变动收益	0.00	(1.01)	(2.74)	0.00	0.00
投资净收益	0.13	0.77	0.20	0.22	0.25
其他	0.81	(0.08)	0.66	0.46	0.35
营业利润	101.77	84.30	105.43	132.93	160.63
营业外收入	1.71	0.10	0.61	0.80	0.50
营业外支出	4.30	2.49	2.51	3.10	2.70
利润总额	99.18	81.91	103.52	130.64	158.43
所得税	14.53	12.96	15.77	19.90	24.14
净利润	84.65	68.95	87.75	110.74	134.30
少数股东损益	0.00	(0.09)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	84.65	69.05	87.75	110.74	134.30
每股收益(元)	0.58	0.45	0.57	0.72	0.87

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	24.65%	-1.99%	8.58%	9.38%	9.60%
营业利润	45.71%	-17.17%	25.06%	26.09%	20.83%
归属于母公司净利润	62.93%	-18.44%	27.09%	26.19%	21.27%
获利能力					
毛利率	29.97%	29.95%	30.95%	31.47%	31.83%
净利率	8.32%	6.92%	8.10%	9.35%	10.35%
ROE	11.30%	7.21%	8.38%	9.56%	10.39%
ROIC	20.06%	17.46%	15.36%	20.30%	21.38%
偿债能力					
资产负债率	42.65%	38.28%	40.03%	38.45%	39.37%
净负债率	-14.01%	-12.91%	-22.80%	-22.99%	-39.26%
流动比率	1.71	1.87	1.78	1.93	2.00
速动比率	1.13	1.23	1.29	1.33	1.52
营运能力					
应收账款周转率	3.70	3.38	3.45	3.52	3.60
存货周转率	3.82	3.38	3.50	3.60	3.69
总资产周转率	0.83	0.70	0.66	0.65	0.65
每股指标(元)					
每股收益	0.58	0.45	0.57	0.72	0.87
每股经营现金流	1.46	0.67	1.55	0.77	2.06
每股净资产	5.11	6.22	6.79	7.50	8.37
估值比率					
市盈率	38.68	49.84	39.26	31.11	25.65
市净率	4.37	3.59	3.29	2.97	2.67
EV/EBITDA	13.07	14.77	12.61	11.13	9.29
EV/EBIT	16.09	19.11	17.75	15.33	12.58

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com