

华立科技 (301011)

2024 年三季度报点评：业绩超我们预期，设备销售及 IP 衍生品高增

买入 (维持)

2024 年 10 月 30 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	84.35	104.14	127.98
同比 (%)	(235.56)	-	62.35	23.45	22.90
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.49)	0.35	0.58	0.71	0.87
P/E (现价&最新摊薄)	-	57.82	35.62	28.85	23.47

投资要点

- **事件：**2024Q1-3 公司实现营收 7.52 亿元，yoy+26.39%，归母净利润 0.70 亿元，yoy+55.74%，扣非归母净利润 0.69 亿元，yoy+53.28%。其中 2024Q3 实现营收 2.90 亿元，yoy+24.14%，qoq+17.55%，归母净利润 0.34 亿元，yoy+23.45%，qoq+109.65%，扣非归母净利润 0.32 亿元，yoy+15.57%，qoq+91.15%，业绩超过我们预期。
- **毛利率稳步回升，盈利潜力释放。**2024Q3 公司整体毛利率为 31.64%，yoy-0.89pct，qoq+1.38pct，同比下降我们认为主要受设备合作运营毛利率回落影响，环比连续三个季度提升，我们认为主要受益于高毛利率的动漫 IP 衍生品业务营收占比提升。叠加 2024Q3 公司存货减值计提环比减少，公司盈利潜力得以释放，2024Q3 归母/扣非归母净利率为 11.58%、11.11%，环比提升 5.09pct、4.28pct。费用端，2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.53%、4.99%、3.48%、0.65%，yoy+0.88pct、+0.18pct、+0.62pct、-0.45pct，qoq+1.90pct、-0.71pct、+0.64pct、-0.61pct。
- **动漫 IP 衍生品：延续高增态势，看好其增长潜力。**2024Q3 公司动漫 IP 衍生品业务实现营收 1.03 亿元，yoy+27.39%，毛利率为 42.16%，营收占比达 35.34%，yoy+0.90pct，我们认为其收入增长主要系：1) 公司持续精细化运营，通过各类活动、卡牌更新等拉动已投放设备收入增长；2) 积极扩展 IP 产品矩阵，持续推出新产品贡献增量。展望后续，我们看好公司持续推出新产品，带来营收增量，同时看好公司延续精细化运营，提升客户转化率及单台设备卡片销售效率，进而提升业务毛利率。
- **游戏游艺设备销售：营收增长强劲，毛利率同比提升。**2024Q3 公司游戏游艺设备销售业务实现营收 1.48 亿元，yoy+37.77%，毛利率为 27.76%，yoy+2.05pct，营收增长强劲，我们认为主要受益于国内外下游需求旺盛，看好公司作为游戏游艺设备龙头厂商，持续推出拳头主力产品，将受益于下游需求回暖及海外需求增长，实现国内外销售收入高增。
- **持续优化游乐场运营，毛利率进一步回升。**2024Q3 公司游乐场运营业务实现营收 3156 万元，yoy-10.16%，毛利率 20.40%，yoy+2.18pct，持续关注公司 C 端游乐场运营的业务探索，期待其业绩增长潜力释放。2024Q3 公司设备运营业务实现营收 374 万元，yoy-48.39%，我们预计主要系投放设备步入生命周期末期，营收自然回落。
- **盈利预测与投资评级：**公司业绩超我们预期，因此我们上调 2024 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司 EPS 分别为 0.58/0.71/0.87 元（前为 0.53/0.71/0.87 元），对应当前股价 PE 为 36/29/23 倍。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)	20.62
一年最低/最高价	11.80/25.46
市净率(倍)	4.14
流通 A 股市值(百万元)	2,965.33
总市值(百万元)	3,024.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.98
资产负债率(% ,LF)	43.90
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)：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》

2024-08-31

《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	931	1,094	1,274	营业总收入	816	973	1,115	1,239
货币资金及交易性金融资产	159	363	477	702	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	8	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	104	139	171
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	1,381	1,551	1,735	利润总额	69	104	139	171
流动负债	407	544	610	666	减:所得税	17	20	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	84	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	84	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	0.58	0.71	0.87
非流动负债	62	62	62	62	EBIT	85	111	143	175
长期借款	7	7	7	7	EBITDA	171	192	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	8.67	9.34	10.33
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(%)	172.96	62.35	23.45	22.90
归属母公司股东权益	691	775	879	1,007					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	691	775	879	1,007					
负债和股东权益	1,159	1,381	1,551	1,735					

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	314	220	339	每股净资产(元)	4.71	5.28	5.99	6.87
投资活动现金流	(46)	(101)	(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	10.17	11.01	11.99
现金净增加额	81	204	114	225	ROE-摊薄(%)	7.52	10.88	11.85	12.71
折旧和摊销	85	81	90	99	资产负债率(%)	40.42	43.88	43.32	41.96
资本开支	(49)	(102)	(99)	(106)	P/E(现价&最新股本摊薄)	57.82	35.62	28.85	23.47
营运资本变动	70	108	(3)	83	P/B(现价)	4.35	3.88	3.42	2.98

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>