

华立科技 (301011.SZ)

出海/IP 外延持续推进，关注 NBA 新品暑期表现

2026 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

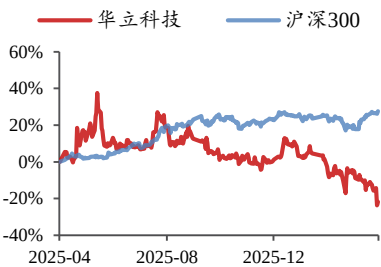
方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

日期	2026/4/29
当前股价(元)	19.82
一年最高最低(元)	36.11/18.95
总市值(亿元)	30.59
流通市值(亿元)	29.05
总股本(亿股)	1.54
流通股本(亿股)	1.47
近 3 个月换手率(%)	95.18

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《游戏游艺设备龙头，乘动漫 IP “谷子”之风再启航——公司首次覆盖报告》
-2025.9.15

● 出海收效显著，看好出海/外延战略推进打开发展空间，维持“买入”评级

公司 2025 年实现营收 9.97 亿元（同比-2%），归母净利润 0.69 亿元（同比-18%），扣非归母净利润 0.70 亿元（同比-15%），毛利率 29.95%（同比基本持平），销售/管理/研发费率分别同比+1.1/+0.3/+1.1pct，主要系研发人员及投入增加影响，净利率 6.91%（同比-1.4pct）。公司 2026Q1 实现营收 1.53 亿元（同比-17%），归母净亏损 0.10 亿元，扣非归母净亏损 0.09 亿元，毛利率 19.5%（同比-8.7pct），销售/管理/研发费率分别同比+3.4/+1.9/+0.9pct，净利率同比-13.1pct。业绩承压主要系国内需求减少及市场竞争加剧。公司积极出海，2025 年境外收入 1.68 亿元（同比+25%），海外设备销售收入稳步增长，自研国潮卡片产品《三国幻战》在中国台湾取得优异市场反馈，《我的世界》在日本销售规模稳步增长。考虑下游行业承压，我们下调 2026-2027 年、新增 2028 年归母净利润预测 0.85/1.09/1.37（前值 1.70/2.22）亿元，当前股价对应 PE 分别为 36.2/28.1/22.4 倍，出海及外延战略或打开远期发展空间，维持“买入”评级。

● 新品驱动动漫 IP 衍生品稳健增长，关注《NBA 超级全明星》暑期表现

分业务看，2025 年游戏游艺设备收入 4.60 亿元（同比-16%），主要系国内游乐场仍处调整周期，需求有限，毛利率同比+1.4pct，或系高毛利率的境外业务收入占比提升。2025 年动漫 IP 衍生品收入 3.69 亿元（同比+13%），主要系 2025 年 4 月推出的《宝可梦明耀之星》受玩家认可。公司计划联合全球知名街机厂商 Raw Thrills、Play Mechanix，共同推出首款 NBA 官方正版授权卡片游艺机《NBA 超级全明星》，球星卡覆盖 30 支 NBA 球队、超 180 位实名球星，产品预计于 2026 年暑假登陆国内市场。据篮球家公众号，球星卡是全球流通的重要收藏品，多款球星卡二级市场交易价格超百万人民币，《NBA 超级全明星》基于官方授权融合“实体卡牌+数字养成”，上线后有望驱动公司业绩增长。

● 推出音乐厂牌“WA MUSIC”、并购潮玩公司 PlayLab，外延或构筑新增长极

公司设立音乐厂牌“WA MUSIC”，打通游戏运营到内容消费链路，2025 年首届 WA MUSIC-LIVE 音乐节反响热烈。公司并购潮玩与 IP 创意设计公司 PlayLab，实现从游乐场向零售终端的渠道延伸。IP 变现方式探索或构筑新增长极。

● 风险提示：消费景气度下行、出海节奏放缓、新品表现不及预期等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,017	997	1,090	1,192	1,303
YOY(%)	24.6	-2.0	9.3	9.3	9.4
归母净利润(百万元)	85	69	85	109	137
YOY(%)	62.9	-18.4	22.4	28.7	25.7
毛利率(%)	30.0	29.9	31.2	31.7	32.2
净利率(%)	8.3	6.9	7.8	9.1	10.5
ROE(%)	11.3	7.2	8.1	9.6	10.9
EPS(摊薄/元)	0.55	0.45	0.55	0.71	0.89
P/E(倍)	36.1	44.3	36.2	28.1	22.4
P/B(倍)	4.1	3.2	2.9	2.7	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	789	941	1002	1128	1347	营业收入	1017	997	1090	1192	1303
现金	169	242	435	492	646	营业成本	713	699	750	814	884
应收票据及应收账款	294	296	278	251	341	营业税金及附加	8	8	8	10	10
其他应收款	13	14	16	17	19	营业费用	55	65	76	80	83
预付账款	23	33	29	39	35	管理费用	56	58	65	69	73
存货	267	323	213	296	274	研发费用	31	42	49	51	53
其他流动资产	22	32	32	32	32	财务费用	13	10	8	6	4
非流动资产	518	613	607	592	551	资产减值损失	-30	-23	-23	-23	-23
长期投资	1	1	1	1	1	其他收益	1	0	1	1	1
固定资产	266	336	337	331	300	公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
无形资产	30	64	66	70	73	投资净收益	0	1	0	0	0
其他非流动资产	221	212	203	191	177	资产处置收益	0	-0	0	0	-0
资产总计	1307	1553	1610	1720	1898	营业利润	102	84	102	131	164
流动负债	462	504	476	493	553	营业外收入	2	0	1	1	1
短期借款	40	91	91	91	91	营业外支出	4	2	2	2	3
应付票据及应付账款	190	192	193	186	246	利润总额	99	82	100	129	162
其他流动负债	232	221	192	217	217	所得税	15	13	16	20	26
非流动负债	96	91	91	91	91	净利润	85	69	85	109	137
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	96	91	91	91	91	归属母公司净利润	85	69	85	109	137
负债合计	557	595	567	584	644	EBITDA	158	147	162	195	231
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.55	0.45	0.55	0.71	0.89
股本	147	154	154	154	154						
资本公积	343	507	507	507	507	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	258	297	382	491	627	成长能力					
归属母公司股东权益	749	958	1043	1136	1254	营业收入(%)	24.6	-2.0	9.3	9.3	9.4
负债和股东权益	1307	1553	1610	1720	1898	营业利润(%)	45.7	-17.2	20.7	28.7	25.5
						归属于母公司净利润(%)	62.9	-18.4	22.4	28.7	25.7
						获利能力					
						毛利率(%)	30.0	29.9	31.2	31.7	32.2
						净利率(%)	8.3	6.9	7.8	9.1	10.5
						ROE(%)	11.3	7.2	8.1	9.6	10.9
						ROIC(%)	10.1	6.3	7.1	8.3	9.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.7	38.3	35.2	33.9	33.9
						净负债比率(%)	-14.0	-12.9	-33.0	-35.3	-44.3
						流动比率	1.7	1.9	2.1	2.3	2.4
						速动比率	1.0	1.1	1.5	1.5	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.7	3.4	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	5.0	5.0	10.5	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.55	0.45	0.55	0.71	0.89
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.39	0.67	1.87	0.89	1.40
						每股净资产(最新摊薄)	4.85	6.21	6.76	7.36	8.12
						估值比率					
						P/E	36.1	44.3	36.2	28.1	22.4
						P/B	4.1	3.2	2.9	2.7	2.4
						EV/EBITDA	18.6	19.9	16.7	13.6	10.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn