

华立科技：游戏游艺机产业链深耕深化 手握“IP”打造全球一流文化游乐企业

投资要点：

- 1.公司为国内最大的商用游乐设备发行与运营综合服务商,具有较强的技术开发能力和创意设计能力,与国际游戏游艺企业建立了长期、稳定的合作关系,客户主要为万达宝贝王、恒大乐园、大玩家等国内知名游乐场所和主题乐园;
- 2.公司整合全球文化游乐资源,推进AI、VR、AR、5G、大数据等新技术的应用,打造智能游戏游艺设备,融合技术、创意和内容,成为先进装备制造业、信息产业和文化产业相结合的新兴产业龙头,2015-2019年营收的年复合增长率超过20%;
- 3.2017年至2019年,动漫IP衍生产品业务迅速发展,销售收入复合增长率79.27%,公司运营服务同时快速发展,商业模式创新和持续完善产业链结构为公司业绩增长提供了有力支撑;
- 4.公司是全球主流动漫IP的线下游戏的国内首选独家发行平台,合作IP包括宝可梦Pok é mon、光环Halo、变形金刚、古墓丽影Tomb Raide、疯狂兔子Raving Rabbids、马力欧Mario、头文字D、奥特曼等;
- 5.游戏游艺设备产业在国内发展时间超过30年,但由于此行业现金流较好,自生循环能力较强,早期鲜有涉足资本市场。公司上市后将成为行业第一股,募集资金4亿元有望助推公司持续提升市场占有率和盈利能力。

游戏游艺行业新环境下稳健发展 塑造国内领先竞争力

不管是亲子娱乐、家庭休闲,还是青年社交、体育益智、释放压力,各种形式的游戏活动都是现代社会文化的潮流需求,各种形式的游戏工具受到人们的青睐。在家用游戏机、PC游戏、网络游戏以及手机游戏此消彼长的过程中,商用游戏游艺机市场从1971年全球第一台室内游戏游艺设备诞生至今,在世界范围内长盛不衰。

但在国内,游戏游艺行业是一个经历“冰封”多年后重新焕发生机的行业,政策监管一直扮演着主导角色,在多次严肃的行业整顿、多次进入低潮之后,随着2015、2016年鼓励政策的陆续出台,行业开始进入稳健发展阶段。

对此,东方红资管研究总监、光大证券研究所原所长胡雅丽2016年在研报中指出:国内商用游戏游艺机市场进入理性发展阶段,行业得到有序监管,产业发展环境得到有效保障,行业摆脱过去低端、无序竞争,将和网游产业类似,预计具有良好研发、运营、市场能力的企业将会脱颖而出,并不断扩大市场领先优势。

国内游戏游艺机相关厂商聚集在广东省的广州和中山两地,2010年成立于广州的华立科技为行业内龙头企业之一。从2015年到2019年,华立科技营业收入从2.33亿元增长到4.98亿元,四年内的年复合增长率达到20.96%,充分享受到了国内市场快速发展的红利。截至2020年12月末,公司已取得专利118项、123项软件著作权,在国内成为少数具有较强自主设计开发能力的企业。



作为行业领先企业,公司成为中国文化娱乐行业协会电子游戏竞技分会副会长单位和广东省游戏产业协会发起人及副会长单位,并参与制定国家、行业标准。公司作为起草单位之一参与制定了国家、行业标准《游戏游艺机产品规范第1部分:通用要求》(GB/T30440.1-2013)及《游戏游艺机产品规范第3部分:室内商用大型游戏游艺机》(GB/T30440.3-2013)。在参与制定标准的过程中,公司可进一步形成持续创新机制,有效巩固公司的技术优势。

但公司当前经营规模与中国大陆地区以外的同行业上市公司还有较大差距。

商用游戏游艺行业在日本、美国、欧洲、中国台湾等发达国家和地区发展时间较长,产业成熟,诞生了万代南梦宫、SEGA等一大批全球知名企业。例如东京证券交易所上市公司万代南梦宫2019年营业收入高达474.53亿元,在创意设计能力方面也领先于中国企业。

由于国内文化娱乐产业市场空间较大,国际巨头进入中国面临文化底蕴、风俗习惯、管理体制等障碍,通过与国内优秀企业合作成为其进入国内市场的重要渠道,华立科技就抓住了这一机会,积累丰富的客户资源及设备合作运营经验,巩固了国内市场地位,并在文化创意领域奠定更强的竞争优势。

增长逻辑一：围绕IP打造动漫衍生品开发的创新平台

国内游戏游艺设备生产厂商大部分缺乏研发能力,产品结构单一,主要定位于中低端市场。随着国内文化消费升级,高端市场才有更大的成长空间。那么,如何区分低端与高端游戏游艺机?行业人士指出,一方面看制造工艺,是否主要生产技术复杂度相对较低的常规产品;另一方面,更重要的是看是否有“大

IP”加持,能否脱离产品同质化竞争。

知名动漫IP具有强大的消费者群体,其周边产品往往具备收藏、社交等属性,对消费者具有强大的吸引力。传统的IP开发仅限于文具、服饰、图书等零售领域,近年来影视行业IP开发着重将电影与游戏之间的互相转化作为主要抓手,实际上在游戏游艺设备产业领域,打造强IP属性的设备对于营销的作用巨大,利用成功IP的价值将成为未来商用游戏游艺产业发展的关键要素,不仅驱动商用游戏游艺产业迈向版权运营时代,更让“大IP”有更多元的开发空间。

因此,华立科技在自研IP的孵化上作出了长期规划,并且持续挖掘IP价值。公司以文化创意、科技创新为设备开发核心,形成了产品策划设计、内容制作、软硬件开发测试等完整的产品设计研发体系,并成功研发跨平台软件开发引擎。

与此同时,引入国际知名IP题材,迅速拓展市场成为企业发展的方向之一。公司已建立战略合作伙伴关系的全球知名游戏企业包括Microsoft(微软)、Bandai(万代)、SEGA(世嘉)、Raw Thrills、Konami(科乐美)、IGS(鈊象电子)等,获得了多款IP在游戏游艺设备领域的全球或区域代理权,通过进一步设计开发推出拥有全球知名IP属性并符合中国传统文化的设备产品,获得市场认可。

外购零件产品与完全自主研发生产的产品信息	
项目	产品名称
外购IP零件生产产品	变形金刚、古墓丽影、火线狂飙、极速系列、口袋中的系列、马力欧卡丁车大竞赛版、头文字D、Zoro、雄狮记、赛车系列等23种产品
自有IP研发产品	雷动力系列产品、竞速系列、炫酷系列、决战星球系列、雷霆游侠等28种产品

公司与国际游戏游艺产业巨头世嘉的合作尤其值得关注。双方除了长期的代理合作外,在集结了世嘉多年的电子娱乐开发技术与设施运营经验在中国成立的大型室内主题乐园——上海世嘉都市乐园内,公司从2017年开始合作运营超过200台游戏游艺机设备,该主题乐园成为公司产品重要的展示窗口。并且,SEGA将公司自主研发的“雷动”竞速系列产品代理销往国外,助力公司这一获得国内良好反响的产品成功出海,提高公司品牌的国际影响力。

但华立科技并不满足于于此,围绕IP的商业模式创新始终没有停止。

2013年以来,公司借鉴国际发展经验开拓动漫产品销售业务,随着合作运营商及消费者的接受程度越来越高以及受欢迎的动漫IP衍生产品的不断推出,动漫IP衍生产品销售快速增长:2017年至2019年该业务销售收入从2,040.73万元增长至6,558.66万元,复合增长率79.27%。

目前公司动漫IP衍生产品的销售主要系销售动漫形象卡片,配套动漫卡通设备进行销售。例如2018年推出的“奥特曼”融合激战动漫卡通设备,深受市场欢迎,卡片销量快速增长。2020年9月公司又引入“阿童木”、“龙珠”系列动漫IP衍生产品。借鉴海外ACG产业发展经验,公司未来将进一步促进游戏游艺和礼品玩具的融合,在游乐场引入游戏游艺的专属礼品玩具体,包括“奥特曼”等正版专属礼品,促进游乐场的经营效益。

更重要的是,由于公司主要向IP版权供应商直接采购并拥有在中国境内独家采购、销售权,行业地位、运营能力得到充分认可,对知名IP衍生产品的引入具有更多的优先选择权。公司还吸引更多优质IP版权供应商合作,从而实现产品向大范围的受众覆盖,向更高端化拓展。

增长逻辑二：深度挖掘设计、制造到商业运营的闭环

从广义来讲,人们用来进行游戏的机械电子装置皆可称作游戏机,而华立科技所从事的商业游戏游艺机特点在于主要放置在商业场所,以商业经营为主要目的,因此区别于家用游戏机。在海外,特别是日本的部分游戏巨头已从传统的商用游戏游艺机业务向产业链上下游延伸,涉及动漫制作、游戏软件开发、机台制造、游艺娱乐场所运营、游戏IP衍生品的开发与运营等完整产业链条,这给快速崛起的国内游戏游艺机企业生动的参照。

华立科技在游戏游艺行业深耕多年,在设立初期,在设备生产中先以外观设计和内容设计为主切入市场。随着整体实力增强,公司自主开发了跨平台软件开发引擎,制作高品质游戏游艺产品,此外,还可以在引进全球知名IP套件资源的基础上进一步开发制作游戏游艺产品,快速满足市场需求的变化。此后,公司注重持续提升产品设计、研发能力,优化生产制造工艺,产品在研发、制造过程中,硬件设施构造与软件创意设计紧密贴合。2017年公司收购东莞微勤电机,从而完善公司硬件设备制造能力,更好地控制和调节整体产能。

公司的设备产品主要应用于室内游乐场内,而室内游乐场作为体验式消费的重要载体,成为商业综合体的标配,丰富购物中心功能,大大提升最具消费能力的年轻人、年轻家庭在其中的活跃度。公司主要下游客户——游乐场品牌近年来扩张,有力地促进了公司产品的销售,公司积累了万达宝贝王、恒大乐园、大玩家、星际传奇、风云再起、永旺幻想等国内知名游乐场所和主题乐园。

为了配合客户抢占核心商圈资源和减少客户资本金投入,2013年公司在国内市场推出了设备合作运营服务。随着商业地产升级趋势明显,游戏游艺场所成为商业地产吸引人流的重要业态,公司以游戏游艺设备设计、研发、生产、销售为基础,2018年底加大设备合作运营业务并拓展自营游乐场业务,向产业链下游延伸,设备合作运营业务快速增长。为此,公司还在2018年收购了从事游艺场运营业务的广州科韵。

公司主要游艺游乐场所合作运营方			
合作企业	旗下门店总数	合作设备数量	合作运营设备数量
大玩家	近400家	全球首台自主研发IP设备	1,887
欢乐谷	近300家	全球首台自主研发IP设备	200
欢乐海岸	近300家	全球首台自主研发IP设备	64
阿童木	2	全球首台自主研发IP设备	280

公司还与粤海、永旺、万科、绿地等大型商业地产公司建立良好合作关系,巩固珍贵的核心商圈资源。在延伸业务方面,目前公司动漫卡通设备的投放门店多达960余家,投放设备达5,200余台,合作门店分布于全国各大中城市核心商圈及中小城市主要经济中心区,向下游运营商投放动漫卡通设备配合动漫IP衍生产品的销售已形成规模效应,成为稳固的“护城河”。

同时,接入商用游戏游艺机后端运营不仅有利于促进原有客户加快引进优质产品,也有利于吸引行业外的投资者进入游戏游艺行业,拉动上游设备采购。至此,公司通过商业模式创新形成了完整的产业闭环,促进公司迅速发展。公司不断强化游戏游艺产业链结构,也让收入结构多元化。2020年,公司动漫IP衍生品业务、设备合作运营业务、游乐场运营业务收入占公司主营业务收入的比重分别为16.36%、6.75%、13.47%,合计占比达36.58%,公司已摆脱对游戏游艺机产品销售业务的依赖。

增长逻辑三：资本助推新三板到创业板,再造一个华立

公司以打造全球一流游戏游艺设备制造和运营企业为战略发展目标,努力成为全球顶级游戏游艺设备制造商和运营商。但快速发展过程中,自营游乐场增加、设备合作运营拓展、研发及IP培育投入、售后服务体系建设等都迫切需要资金,融资渠道不畅、资金实力不足影响公司的快速发展。

为解决直接融资渠道问题,公司于2016年2月25日挂牌新三板,并在挂牌当天完成了募资总额达2040万元的定增,体现出三板市场灵活高效的特征,为公司战略发展获取后续资金支持。公司又在2017年8月完成3000万元的第二次定增,用于补充公司流动资金。2017年10月,公司宣布因业务发展需要及长期战略发展规划拟终止挂牌,最终在当年11月摘牌。

不到两年后,公司于2019年10月开始进行辅导备案登记,拟在创业板上市,其后在2020年6月正式提交IPO申请材料,11月获得深交所创业板发行委过会,2021年5月12日中国证监会正式下发文件,同意华立科技创业板IPO注册,公司即将开启A股新征程。公司本次创业板上市拟募资4亿元,将用于终端业务拓展项目、研发及信息化建设项目、营销及售后服务体系建设项目、补充流动资金等。

值得关注的是,截至2020年12月末,公司净资产为4.16亿元,如本次IPO募集资金4亿元完成发行,将让公司净资产规模增加一倍以上,因此本次上市将让公司实现跨越式发展。募投项目具体包括:

募投项目名称	项目总投资额(万元)	募集资金使用额(万元)	建设目标
终端业务拓展项目	22,948.01	22,000.00	将动漫公司自主研发运营游乐设备合作运营业务,进一步深耕产业链,创意设计、研发环节的积累与沉淀,增强公司对市场反应敏捷性和及时性,实现各个业务板块的均衡发展,有效提升公司的行业竞争力和盈利能力。
研发及产业链建设项目	5,548.00	5,000.00	推进一华立开公司自主研发能力和信息化管理能力,提升公司产品研发及工业设计,巩固公司在游戏游艺行业的技术创新能力,增强公司核心竞争力。
品牌宣传与市场推广项目	5,338.02	5,000.00	将动漫公司对客户综合服务能力,由传统快速响应客户需求,有效提升公司市场竞争力。
补充流动资金	8,000.00	8,000.00	为了满足公司扩大生产经营的资金需求。
合计	41,834.03	40,000.00	

在上述项目中,终端业务拓展项目拟投入募集资金占总募集资金的55%,将是公司未来业务的重中之重。根据计划,募投项目将通过三年建设,让公司全国终端业务门店数量从10家增加至19家,并新增270家合作门店,投放2,700台动漫卡通设备,将迅速开拓市场,增强公司盈利能力,实现利润增长,并在一定程度上有助于加速消化存货。

预计募集资金投入项目建成后,公司现有产品的质量、技术先进性都将逐步提高,这不有利于巩固和深化公司与原有客户的合作关系,而且有利于开拓新的客户。本次募集资金投资项目实施完毕后,公司产品在目标市场的占有率将会持续上升,主营业务收入和利润水平将会持续提升,对每股收益和净资产收益率将产生积极的影响。

后疫情时代后劲待发：应用前沿技术,开发海外市场

券商分析师指出,从文字到图片、音频、视频、游戏,IP呈现形式在持续进化中,VR(虚拟现实)、AR(增强现实)、MR(混合现实)是目前为止IP转化的最高形式。

运用高科技手段丰富人们的娱乐形式,VR、AR、MR等新技术带来新的潜在设备需求,将为游戏游艺产业催生更大的市场空间。目前公司筹划论证阶段的新技术包括传统骑游游艺机技术研发项目,将基于虚幻4引擎的技术积累,及4U自研引擎的技术,与在游戏行业多年的设计技艺结合,开发出独具特色的游戏软件,配合优秀的硬件载体,形成具有强大市场号召力的VR技术产品。5G也将推进AI技术在内容生产、搜集创意、数据库开发、智能纠错、用户体验、人机互动等领域的应用,推动游戏游艺行业智能化。

中国网游出海频频取得成功,中国游戏游艺机仍未在全球扩大影响。目前美日欧等海外市场的毛利率整体较高,公司已 在香港设立子公司策辉有限开拓海外市场,并与Time Zone、Fun World、Tom's World、Hahama等海外知名连锁品牌保持合作,但产品在海外销售占比相对较低。

2020年,公司荣获商务部等联合颁发的《2019-2020年度国家文化出口重点企业》证书。公司主设计开发的《雷动》竞速系列已成为业内知名的竞速类内容IP,在引入欧美发达游戏市场后受到当地玩家欢迎。受全球新冠疫情影响,公司2020年境外销售出现下降,海外业务占比从2019年的12.99%降至2020年的3.7%,未来将有较大恢复和提升空间,有望为公司带来新的盈利增长点,不断增强公司在游戏游艺行业中的品牌知名度。

2020年初新冠疫情导致国内商场暂停营业,公司上半年业绩出现大幅下滑,但随着疫情缓解,公司显示出极强的业务韧劲,公司业绩正在逐步恢复。招股书显示,公司2020年度实现营业收入42,494.77万元,归母净利润4605.83万元,扣除非经常性损益后的归母净利润5057.67万元。其中利润方面在2020年第三季度率先反弹,单季度扣非后归母净利润为1,943.36万元,同比增长45.35%。下半年公司设备出货量和销售量大幅回升,到第四季度公司营业收入18,526.86万元,实现正增长,表明新冠疫情对公司业绩的不利影响已经基本消除。

我们也要看到,文化和旅游部2019年11月印发《游戏游艺设备管理办法》,进一步鼓励游戏游艺设备企业;疫情影响下,多样化的娱乐需求不断增长,市场规模仍在持续扩大。后疫情时代,新开商业综合体以及原有商业综合体的升级改造都不约而同地对游乐场业态提供多项优惠政策倾斜,包括但不限于店铺选位、租金费用、商业推广等各种商业条件。这些都为行业快速发展奠定基础。