

TapTap 收入增长亮眼，自研新品上线值得期待

——心动公司(2400.HK) 2023 年年度业绩点评

买入|维持

事件：

公司发布 2023 年全年业绩。

点评：

● 毛利率稳步增长，TapTap 平台收入占比提升

2023 年全年，公司实现营业收入 33.89 亿元，实现毛利润 20.68 亿元，同比提升 12.7%，毛利率达 61.03%，较 2022 年提升 7.54pct。2023 年实现经调整息税折旧摊销前盈利为 1.58 亿元，较前一年扭亏为盈。分业务看，游戏业务实现营收 20.92 亿元，占比 61.72%，较上一年下降 9.77pct，其中网络游戏业务实现营收 19.61 亿元；付费游戏实现营收 1.21 亿元。TapTap 平台全年实现营收 12.97 亿元，同比增长 32.63%，收入占比提升至 38.28%，较前一年提升 9.77pct。2023 年研发支出为 10.16 亿元，研发费用率为 29.97%，同比下降 7.45pct，主要由于游戏项目重组及人员优化，目前公司研发团队人员为 1031 人，较去年同期减少 165 人。

● 《出发吧麦芬》上线港澳台，自研游戏有望持续提供增长动力

2023 年，公司网络游戏平均月活跃用户数为 1244.6 万人，平均月付费用户为 130.7 万人。2023 年，公司完成《火炬之光：无限》和《火力苏打》两款游戏的中国境内上线以及《铃兰之剑》的港澳台及中国大陆地区上线，2024 年初《出发吧麦芬》也上线中国港澳台地区，截至 2023 年底，公司共拥有 20 款网络游戏及 31 款付费游戏，自研游戏陆续上线为后续游戏业务收入增长提供潜力。2023 年，TapTap 中国版 app 平均月活用户数为 3581 万人，同比减少 13.6%，主要由于疫后用户游戏时间减少及 23 年上半年控制营销成本导致新用户数同比下降所致，TapTap 国际版 app 平均月活用户数为 578.5 万人，较 2022 年亦略有下降，目前经过调整，月活用户规模已重回增长势头，2023Q4 月活用户已超去年同期。

● 投资建议与盈利预测

公司聚焦自研游戏产品，持续推进降本增效，提升商业化水平。考虑到公司自研产品陆续上线贡献收入，TapTap 平台用户规模和分发效率提升带动广告收入增长，预计 24-26 年实现归母净利润 2.94/3.83/4.75 亿，对应 EPS 为 0.61/0.80/0.99 元/股，对应 PE 为 24/18/15x。维持“买入”评级。

(港股市场基准为恒生指数)

● 风险提示

用户增长不及预期风险，政策监管风险，新业务孵化不及预期风险。

基本数据

52 周最高/最低价(港币):28.85 / 7.47

港股流通股(百万股): 480.46

港股总股本(百万股): 480.46

流通市值(百万港币): 7,639.32

总市值(百万港币): 7,639.32

相关研究报告

《国元证券公司研究-心动公司(2400.HK) 2023 年中报点评:半年度业绩扭亏为盈, TapTap 收入增长迅速》2023.9.3

《国元证券公司研究-心动公司(2400.HK) 2022 年半年报点评: TapTap 广告收入快速增长, 月活用户持续提升》2022.9.6

报告作者

分析师 李典
执业证书编号 S0020516080001
电话 021-51097188-1866
邮箱 lidian@gyzq.com.cn

分析师 路璐
执业证书编号 S0020519080002
电话 021-51097188
邮箱 lulu@gyzq.com.cn

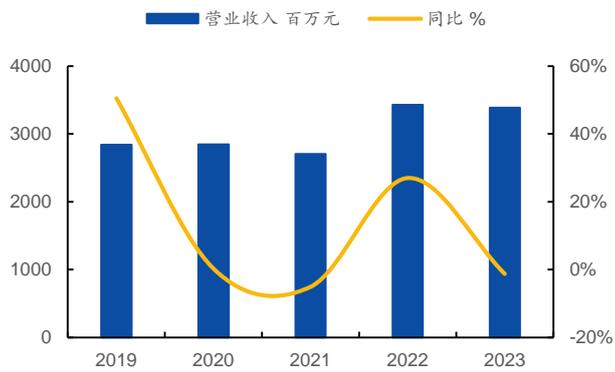
联系人 郜子娴
电话 021-51097188
邮箱 gaozixian@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3430.94	3389.14	4243.96	4919.40	5515.91
收入同比(%)	26.92	-1.22	25.22	15.92	12.13
归母净利润(百万元)	-553.50	-83.04	293.92	382.59	475.02
归母净利润同比(%)	-	-	-	30.17	24.16
每股收益(元)	-1.15	-0.17	0.61	0.80	0.99
市盈率(P/E)	-12.74	-84.89	23.98	18.43	14.84

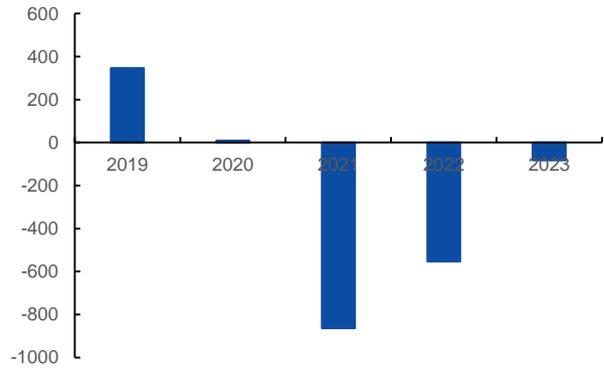
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：2019-2023 公司年度收入及增速



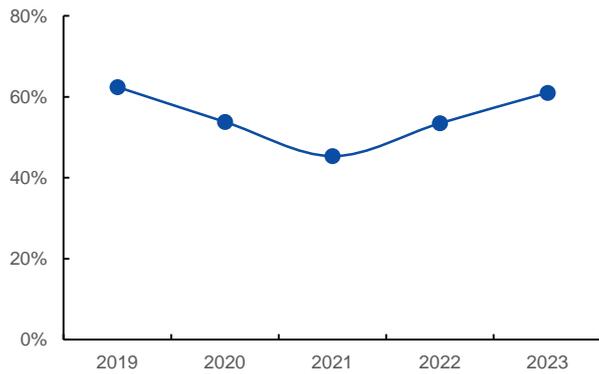
资料来源：wind，国元证券研究所

图 2：2019-2023 公司年度净利润（百万元）



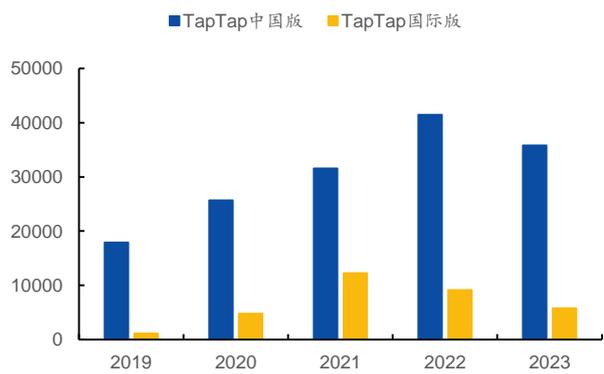
资料来源：wind，国元证券研究所

图 3：2019-2023 公司毛利率变化 (%)



资料来源：wind，国元证券研究所

图 4：2019-2023 年 TapTap 平台 MAU 变化 (千人)



资料来源：公司公告，国元证券研究所

表 1：心动公司利润表预测（百万）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,431	3,389	4,244	4,919	5,516
yoy	26.92%	-1.22%	25.22%	15.92%	12.13%
营业成本	1,596	1,321	1,670	1,938	2,185
毛利	1,835	2,068	2,574	2,982	3,331
营销费用	923	865	955	1,092	1,197
行政管理费用	234	225	255	285	309
研发费用	1,284	1,016	1,103	1,254	1,379
经营亏损/利润	-568	-5	311	400	496
财务费用净额	-30	-30	12	30	45
权益性投资损益	38	5	30	30	30
除税前利润	-560	-30	353	460	571
净利润	-574	-65	321	418	519
归属普通股股东	-553	-83	294	383	475

资料来源：公司公告，Wind，国元证券研究所

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者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。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188