

心动公司 (02400.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

实现扭亏，新游驱动业绩超预期增长

业绩简评

2024年8月5日，公司披露2024年上半年业绩正面盈利预告，预计公司2024H1实现收入21.8~22.3亿元，同比增长24.4%~27.2%，净利润2.2~2.7亿元，同比增长114%~162.7%。

经营分析

新游上线拉动游戏业务回暖，《出发吧麦芬》率先开启2024年游戏增长，下半年仍有《心动小镇》等新游戏贡献增量。公司自研新游戏《出发吧麦芬》于1月在港澳台市场上线，上线后在港澳台市场IOS畅销榜排名保持前列，拉动上半年游戏收入恢复增长，5月14日，该游戏上线中国大陆市场，根据七麦数据，上线首月大多数时间保持在IOS游戏畅销榜前10。公司自研新游《心动小镇》于7月17日上线，根据七麦数据，截至8月5日在IOS游戏免费榜排名维持前3，IOS游戏畅销榜最高攀升至22名，我们认为该游戏前期运营策略或更偏用户积累，后续待完成初步用户获取后流水有望实现持续攀升。

TapTap平台：公司自研新游戏为大DAU类型，有望带动用户增长，且2024年较多年年轻化游戏即将上线，有望驱动TapTap用户收入双增长。公司自研新游《出发吧麦芬》及《心动小镇》在安卓渠道均为TapTap独家游戏，截至8月5日，《出发吧麦芬》TapTap平台下载量为197万，评分达到7.1分，《心动小镇》TapTap平台下载量为1987万，评分达到8.7分，两款自研新游戏有望驱动TapTap平台用户增长。2024年游戏大厂新游上线较多，例如《DNF》手游、《永劫无间手游》、《绝区零》等，TapTap作为垂直游戏平台有望受益。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024/2025/2026年营收分别为49.7/56.8/63.4亿元，归母净利润分别为5.05/6.64/7.64亿元，当前股价对应2024/2025/2026年PE分别为20.28/15.42/13.4X，维持“买入”评级。

风险提示

TapTap用户增长不及预期；行业政策风险；自研游戏不能如期上线或上线表现不及预期风险；在运营游戏流水下滑风险

传媒与互联网组

分析师：陈泽敏 (执业 S1130524020004)

chenzemin@gjzq.com.cn

分析师：许孟婕 (执业 S1130522080003)

xumengjie@gjzq.com.cn

市价 (港币)：21.300 元

相关报告：

1. 《心动公司港股公司点评：扭亏为赢，关注双主业后续增长》，2023.9.1



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,431	3,389	4,969	5,677	6,343
营业收入增长率	26.92%	-1.22%	46.61%	14.25%	11.73%
归母净利润(百万元)	-553	-83	505	664	764
归母净利润增长率	35.92%	85.00%	708.09%	31.53%	15.05%
摊薄每股收益(元)	-1.152	-0.173	1.051	1.382	1.590
每股经营性现金流净额	-0.68	0.49	1.83	1.72	1.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	-29.31%	-4.86%	22.81%	23.07%	20.98%
P/E	-18.50	-123.29	20.28	15.42	13.40
P/B	5.42	5.99	4.62	3.56	2.81

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (百万元)							资产负债表 (百万元)						
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,703	3,431	3,389	4,969	5,677	6,343	货币资金	3,165	3,098	3,207	3,965	4,722	5,657
增长率	-5.1%	26.9%	-1.2%	46.6%	14.3%	11.7%	应收款项	274	289	341	646	738	825
主营业务成本	1,477	1,596	1,321	1,844	2,098	2,393	存货	0	0	0	0	0	0
%销售收入	54.6%	46.5%	39.0%	37.1%	37.0%	37.7%	其他流动资产	809	504	165	197	204	211
毛利	1,226	1,835	2,068	3,125	3,579	3,950	流动资产	4,248	3,891	3,713	4,808	5,664	6,693
%销售收入	45.4%	53.5%	61.0%	62.9%	63.0%	62.3%	%总资产	84.2%	81.1%	84.2%	85.8%	87.2%	89.4%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	90	125	123	123	123	123
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	149	96	44	134	168	152
销售费用	780	923	865	1,237	1,419	1,522	%总资产	2.9%	2.0%	1.0%	2.4%	2.6%	2.0%
%销售收入	28.9%	26.9%	25.5%	24.9%	25.0%	24.0%	无形资产	389	528	426	431	435	411
管理费用	235	234	225	280	301	330	非流动资产	796	906	696	794	834	795
%销售收入	8.7%	6.8%	6.6%	5.6%	5.3%	5.2%	%总资产	15.8%	18.9%	15.8%	14.2%	12.8%	10.6%
研发费用	1,242	1,284	1,016	1,120	1,192	1,332	资产总计	5,044	4,796	4,409	5,602	6,499	7,488
%销售收入	46.0%	37.4%	30.0%	22.6%	21.0%	21.0%	短期借款	22	24	1,553	1,563	1,575	1,580
息税前利润 (EBIT)	-1,032	-603	-42	487	666	766	应付款项	205	203	195	369	420	479
%销售收入	n.a	n.a	n.a	9.8%	11.7%	12.1%	其他流动负债	682	644	634	1,143	1,306	1,459
财务费用	9	17	22	6	-5	-16	流动负债	910	871	2,382	3,075	3,300	3,518
%销售收入	0.3%	0.5%	0.6%	0.1%	-0.1%	-0.2%	长期贷款	1,662	1,806	0	0	0	0
投资收益	26	38	5	25	25	26	其他长期负债	90	214	159	159	159	159
%税前利润	-2.8%	-6.8%	-16.6%	4.4%	3.3%	3.0%	负债	2,662	2,890	2,541	3,233	3,459	3,676
营业利润	-1,032	-603	-42	487	666	766	普通股股东权益	2,304	1,888	1,709	2,214	2,878	3,642
营业利润率	n.a	n.a	n.a	9.8%	11.7%	12.1%	其中：股本	0	0	0	0	0	0
营业外收支	59	22	28	50	50	50	未分配利润	2,459	1,986	1,786	2,291	2,955	3,719
税前利润	-956	-560	-30	556	745	858	少数股东权益	78	17	160	155	161	169
利润率	n.a	n.a	n.a	11.2%	13.1%	13.5%	负债股东权益合计	5,044	4,796	4,409	5,602	6,499	7,488
所得税	-39	14	35	56	75	86	比率分析						
所得税率	n.a	n.a	n.a	10.0%	10.0%	10.0%	每股指标						
净利润	-917	-574	-65	500	671	772	每股收益	-1.797	-1.152	-0.173	1.051	1.382	1.590
少数股东损益	-53	-21	18	-5	7	8	每股净资产	4.794	3.929	3.556	4.606	5.988	7.578
归属于母公司的净利润	-864	-553	-83	505	664	764	每股经营现金净流	-0.989	-0.682	0.490	1.831	1.721	1.938
净利率	n.a	n.a	n.a	10.2%	11.7%	12.0%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
现金流量表 (百万元)							回报率						
净利润	-864	-553	-83	505	664	764	净资产收益率	-37.49%	-29.31%	-4.86%	22.81%	23.07%	20.98%
少数股东损益	-53	-21	18	-5	7	8	总资产收益率	-17.13%	-11.54%	-1.88%	9.01%	10.22%	10.20%
非现金支出	-97	100	242	-25	-13	-13	投入资本收益率	-23.83%	-15.66%	-2.52%	10.72%	12.56%	12.42%
非经营收益							增长率						
营运资金变动	298	-55	-68	346	115	119	主营业务收入增长率	-5.07%	26.92%	-1.22%	46.61%	14.25%	11.73%
经营活动现金净流	-475	-328	235	880	827	931	EBIT 增长率	-1761.70%	-41.56%	-93.11%	-1272.05%	36.71%	14.99%
资本开支	-148	-91	-16	-150	-100	-20	净利润增长率	-9545.72%	35.92%	85.00%	708.09%	31.53%	15.05%
投资	-775	326	359	-2	-2	-2	总资产增长率	50.81%	-4.92%	-8.06%	27.05%	16.00%	15.22%
其他	-64	-4	2	75	75	76	资产管理能力						
投资活动现金净流	-986	231	344	-77	-27	54	应收账款周转天数	30.2	26.5	30.9	36.5	36.5	36.5
股权募资	940	0	0	0	0	0	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
债权募资	1,746	-86	-432	0	0	0	存货周转天数	50.8	46.4	53.9	73.0	73.0	73.0
其他	-299	-62	-69	-45	-43	-50	应付账款周转天数	20.1	10.2	4.7	9.9	10.8	8.7
筹资活动现金净流	2,388	-148	-501	-45	-43	-50	偿债能力						
现金净流量	845	-67	109	758	757	935	净负债/股东权益	-58.37%	-55.34%	-80.00%	-94.70%	-98.31%	-102.80%
							EBIT 利息保障倍数	-112.2	-35.2	-1.9	75.8	-146.3	-49.1
							资产负债率	52.77%	60.27%	57.62%	57.72%	53.23%	49.10%

来源：公司年报、国金证券研究所

投资评级的说明：

买入： 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持： 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性： 预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持： 预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担任何法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806