

心动公司 (02400.HK)

2024H1 业绩预告点评: 新游周期开启, 盈利拐点已现

买入 (维持)

2024年08月07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)	3433	3389	5871	5929	6154
同比(%)	26.98	(1.27)	73.24	0.98	3.79
归母净利润 (百万元)	(553.50)	(83.04)	616.44	666.49	698.78
同比(%)	-	-	-	8.12	4.84
EPS-最新摊薄 (元/股)	(1.15)	(0.17)	1.28	1.39	1.45
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	16.34	15.11	14.41

投资要点

- **事件:** 2024H1 公司预计实现收入 21.8-22.3 亿元, 同比增长 24.4%-27.2%, 预计实现净利润 2.2-2.7 亿元, 同比增长 114.0%-162.7%, 业绩好于我们预期。
- **游戏运营:** 自研产品开启兑现, 利润弹性有望进一步释放。2024H1 公司预计营收同比增长 24.4%-27.2%, 其中游戏运营收入增长主要来自: 1) 新游《出发吧麦芬》《铃兰之剑》贡献增量, 2) 部分被存量游戏流水自然回落所抵消。从新游利润释放角度看, 《出发吧麦芬》于 2024 年 1 月、5 月分别上线中国港澳台地区、中国大陆地区, 流水表现超我们预期。考虑到流水递延确认, 我们预计《出发吧麦芬》国服流水对 2024H1 收入贡献有限, 但《麦芬》营销推广费用计入当期, 因此收入费用错配下, 我们预计《麦芬》国服或对公司 24H1 利润为负贡献。展望 2024H2 及后续, 截至 2024/8/7, 《麦芬》国服 iOS 游戏畅销榜排名较为稳定, 看好其随着营销推广投入的回落, 利润弹性将于 24H2 开启释放, 驱动公司整体利润增长。此外, 公司模拟经营新游《心动小镇》已于 2024 年 7 月上线国服, 新进用户表现出色, 长线留存及商业化值得关注, 《铃兰之剑》也已于 24 年 8 月上线海外地区, 《麦芬》计划于 24 年 9-10 月上线日韩地区, 看好公司自研新游延续兑现, 驱动公司收入及利润增长。
- **TapTap:** 看好变现效率稳步提升, 同时受益于行业投放需求增加。2024H1 公司 TapTap 中国版信息服务收入延续同比增长态势, 我们预计主要系: 1) 行业新游供给充沛, 广告投放需求增加; 2) 独家自研新游上线驱动, 叠加公司营销推广有所恢复, TapTap 中国版 MAU 回升, 同比有所增长; 3) 广告转化效率持续优化, 变现效率稳步提升。展望 2024H2 及后续, 我们预计随着 TapTap 中国版营销推广回归正常节奏, 同时在《心动小镇》《出发吧麦芬》等独家自研新游上线驱动下, TapTap 中国版 MAU 有望延续增长态势, 同时随着自身广告系统优化, 叠加行业新游投放需求释放, 看好 TapTap 中国版收入持续稳健增长。
- **盈利预测与投资评级:** 《出发吧麦芬》国服流水表现超我们预期, 且我们预计其利润弹性将于 2024H2 释放, 因此我们上调此前盈利预测, 预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.28/1.39/1.45 元 (此前为 0.61/0.93/1.12 元), 对应当前股价 PE 分别为 16/15/14 倍。看好公司新游产品周期开启驱动盈利拐点向上, TapTap 广告收入增长潜力持续验证, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新游表现不及预期, TapTap 商业化不及预期, 行业监管风险

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	22.75
一年最低/最高价	7.47/23.80
市净率(倍)	6.40
港股流通市值(百万港元)	10,935.18

基础数据

每股净资产(元)	3.56
资产负债率(%)	57.62
总股本(百万股)	480.67
流通股本(百万股)	480.67

相关研究

- 《心动公司(02400.HK.): 2023 年业绩报点评: TapTap 变现效率提升, 期待《出发吧麦芬》大陆版表现》
2024-04-01
- 《心动公司(02400.HK.): 2023H1 业绩报点评: 同比扭亏为盈, 关注自研新游兑现及 TapTap 增长》
2023-09-03

心动公司三大财务预测表

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	3,713.11	4,619.06	5,201.01	5,837.42	营业总收入	3,389.14	5,871.40	5,929.22	6,154.19
现金及现金等价物	3,206.82	3,883.75	4,474.46	5,067.59	营业成本	1,320.77	2,547.27	2,531.91	2,613.95
应收账款及票据	286.81	467.68	466.56	497.92	销售费用	865.24	1,438.49	1,482.31	1,538.55
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	224.61	234.86	237.17	246.17
其他流动资产	219.48	267.63	259.99	271.91	研发费用	1,015.66	968.78	948.68	984.67
非流动资产	696.34	807.49	883.59	945.86	其他费用	4.45	0.00	0.00	0.00
固定资产	43.69	39.32	35.39	31.85	经营利润	(41.59)	682.00	729.16	770.85
商誉及无形资产	426.10	551.04	640.49	715.71	利息收入	92.31	11.35	13.64	15.93
长期投资	122.56	113.14	103.73	94.31	利息支出	114.18	57.06	51.00	48.00
其他长期投资	18.84	18.84	18.84	18.84	其他收益	33.36	46.76	46.69	35.49
其他非流动资产	85.15	85.14	85.15	85.14	利润总额	(30.10)	683.04	738.50	774.27
资产总计	4,409.44	5,426.55	6,084.60	6,783.28	所得税	35.26	34.15	36.92	38.71
流动负债	2,382.06	2,750.28	2,706.76	2,669.88	净利润	(65.36)	648.88	701.57	735.56
短期借款	1,553.15	1,300.00	1,250.00	1,150.00	少数股东损益	17.68	32.44	35.08	36.78
应付账款及票据	194.91	350.13	346.68	367.21	归属母公司净利润	(83.04)	616.44	666.49	698.78
其他	634.00	1,100.15	1,110.08	1,152.67	EBIT	(41.59)	682.00	729.16	770.85
非流动负债	158.64	158.64	158.64	158.64	EBITDA	103.09	711.42	763.65	809.16
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	158.64	158.64	158.64	158.64					
负债合计	2,540.69	2,908.92	2,865.39	2,828.52					
股本	0.33	0.33	0.33	0.33	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	159.58	192.02	227.10	263.88	每股收益(元)	(0.17)	1.28	1.39	1.45
归属母公司股东权益	1,709.17	2,325.61	2,992.11	3,690.88	每股净资产(元)	3.89	5.24	6.70	8.23
负债和股东权益	4,409.44	5,426.55	6,084.60	6,783.28	发行在外股份(百万股)	480.67	480.67	480.67	480.67
					ROIC(%)	(2.52)	17.90	16.72	15.30
					ROE(%)	(4.86)	26.51	22.28	18.93
					毛利率(%)	61.03	56.62	57.30	57.53
					销售净利率(%)	(2.45)	10.50	11.24	11.35
					资产负债率(%)	57.62	53.61	47.09	41.70
					收入增长率(%)	(1.27)	73.24	0.98	3.79
					净利润增长率(%)	-	-	8.12	4.84
					P/E	-	16.34	15.11	14.41
					P/B	5.39	4.00	3.13	2.55
					EV/EBITDA	27.74	10.52	10.10	8.67

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,港元汇率为2024年8月7日的0.9209,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>