

## 新游带动业绩高增，TapTap 用户快速增长

——心动公司 (2400.HK) 2024 年中报点评

买入|维持

## 事件:

公司发布 2024 年中报。

## 点评:

## ● 归母净利同比高增，毛利率提升明显

2024H1，公司实现营业收入 22.21 亿元，同比增长 26.7%，实现归母净利润 2.05 亿元，同比增长 127.4%，上半年实现毛利润 14.97 亿元，同比增长 44.3%，毛利率为 67.4%，较去年同期提升 8.2pct。上半年，公司销售/研发费用率分别为 31.31%/18.89%，较去年同期变动+12.47/-11.21pct，年内公司新上线《出发吧麦芬》及《铃兰之剑》的推广、广告开支以及 TapTap 中国版营销费用开支增加导致销售费用率提升明显；公司游戏项目重组及人员优化导致研发人员数量下降至 997 名，同时上半年若干前研发人员一次性购股权倒扣人民币导致研发费用大幅下降。

## ● 新游表现出色带动业绩高增，TapTap 平台用户增长迅速

分业务看，公司游戏业务实现营收 14.86 亿元，同比增长 29.3%。拆分看，网络游戏收入 14.26 亿元，同比增长 32.0%；付费游戏收入 0.55 亿元，同比减少 14.5%。公司 2024 年 1 月和 5 月完成《出发吧麦芬》在港澳台及中内地市场的上线并取得亮眼成绩，和《铃兰之剑》《火炬之光：无限》一起带动收入新增长，7 月自研游戏《心动小镇》在中国内地上线，首月获得超 2500 万下载量的好成绩。上半年，信息服务业务实现营收 7.34 亿元，同比增长 21.7%。2024H1，TapTap 中国版 app 平均 MAU 同比增长 27.3%，达到 43.2 百万，《心动小镇》的发行与 TapTap 平台紧密合作，为平台带来大量新用户和更广泛的品牌认知。同时，公司已完成 AIGC 服务 TapSight 的准备工作，进一步提升客户服务能力。储备游戏方面，截至 6 月 30 日，公司共有 3 款游戏在研，《心动小镇》已于 7 月上线中国内地，《出发吧麦芬》计划于 24 年下半年在海外多个国家和地区上线。

## ● 投资建议与盈利预测

公司聚焦自研游戏产品，发力降本增效，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 6.08/7.68/9.38 亿元，对应 EPS 为 1.26/1.60/1.95 元/股，对应 PE 为 14/11/9x。维持“买入”评级。

## ● 风险提示

游戏流水下滑风险，新游上线延后风险，TapTap 用户增速不及预期风险。

## 附表：盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3430.94	3389.14	5440.46	6182.37	6422.23
收入同比 (%)	26.92	-1.22	60.53	13.64	3.88
归母净利润(百万元)	-553.50	-83.04	607.99	767.78	938.26
归母净利润同比 (%)	-	-	-	26.28	22.20
每股收益(元)	-1.15	-0.17	1.26	1.60	1.95
市盈率(P/E)	-15.79	-105.23	14.37	11.38	9.31

资料来源：Wind，国元证券研究所

## 基本数据

52 周最高/最低价 (港元):23.80/7.47

港股流通股 (百万股): 480.67

港股总股本 (百万股): 480.67

流通市值 (百万港元): 9469.14

总市值 (百万港元): 9469.14

## 相关研究报告

《国元证券公司研究-心动公司 (2400.HK) 2023 年年度业绩点评: TapTap 收入增长亮眼，自研新品上线值得期待》2024.04.01

《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》2023.09.03

## 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

联系人 郭子娴

电话 021-51097188

邮箱 gaozixian@gyzq.com.cn

**表 1：利润表预测（百万元）**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,703	3,431	3,389	5,440	6,182	6,422
yoy	-5.07%	26.92%	-1.22%	60.53%	13.64%	3.88%
营业成本	1,477	1,596	1,321	1,742	2,153	2,163
毛利	1,226	1,835	2,068	3,699	4,030	4,259
营销费用	780	923	865	1,523	1,546	1,606
行政管理费用	235	234	225	337	377	385
研发费用	1,242	1,284	1,016	1,197	1,298	1,284
经营亏损/利润	-956	-568	-5	691	859	1,034
财务费用净额	-27	-30	-30	9	34	64
权益性投资损益	28	38	5	30	30	30
除税前利润	-956	-560	-30	731	922	1,127
净利润	-917	-574	-65	665	839	1,026
归属普通股股东	-864	-553	-83	608	768	938

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

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

### (2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，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。

### 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，特此声明。

### 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。

### 法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）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，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

### 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并获得许可。

网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

## 国元证券研究所

### 合肥

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  
邮编：230000

### 上海

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：200135

### 北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券  
邮编：100027