

心动公司 (02400.HK)

强烈推荐 (维持)

盈利预告增长亮眼, 游戏+TapTap 双轮驱动

事件: 公司发布 2024 财年业绩正面盈利预告, 24 财年实现收入 49.6~50.4 亿元, 同比 23 财年增长 46.3%~48.7%; 24 财年实现净利润 8.6~9.4 亿元, 同比 23 财年扭亏为盈。

点评:

- 24 业绩增长源于新游表现良好及 TapTap 持续增长。公司发布业绩正面盈利预告, 业绩大增主要由以下原因导致: 1) 新发行的自研游戏《出发吧麦芬》《铃兰之剑》及《心动小镇》表现良好, 提高了公司的收入与毛利率; 2) TapTap 在收入及利润方面均实现持续增长; 3) 部分收入利润增长被老游戏收入下滑以及营销开支增长抵消。
- 自研精品游戏取得突破, 后续储备产品可期。公司近年来精简产品管线, 推动游戏精品化。24H1, 公司自研放置类 MMORPG 新品《出发吧麦芬》先后于港澳台及内地上线, 在 iOS 游戏畅销榜港澳台区前 10 常驻达数月, 中国大陆区最高达到第 4, 成为公司有史以来排名表现最佳的游戏产品, 推动公司营收历史新高, 且外服上线持续增厚流水。24H2, 公司自研生活模拟类新游《心动小镇》上线, 社交属性带动大量人气, 对公司游戏产品及 TapTap 平台扩圈产生重大作用。公司后续储备产品包括预计 25 年上线的都市异能题材策略回合制游戏《伊瑟》, 四测已于 1 月 9 日全球同步开启; 以及可能于 26 年上线的仙境传说 IP 续作开放世界 MMO《仙境传说 RO: 守护永恒的爱 2》。
- TapTap 平台快速扩张, 活跃用户 & 广告营收持续增长。TapTap MAU 及营收连年增长, 2024H1 分别达到新高的 4324 万、7.3 亿元 (同比+22%), 占总收入的 33%。TapTap 作为公司自主开发的手游下载平台兼交流社区, 仅依靠广告投放进行营收, “不联运&零分成”的原则打破了传统渠道对流水高比例分成的惯例, 吸引众多开发者入驻, 平台也获得广泛玩家青睐。
- 维持“强烈推荐”投资评级。游戏部分, 《出发吧麦芬》《心动小镇》25 年均有新服上线贡献流水增量, 26 年还有多款储备产品待上线; TapTap 营收、用户数、广告投放数量仍然呈现高速增长趋势, 公司整体利润率有望进一步抬升, 所以我们上调 24-26 年营收及利润预期, 预计 24-26 年公司营收有望达到 50.53/60.69/70.83 亿元, 归母净利润为 8.72/12.23/14.80 亿元, 对应 PE 分别为 18.7/13.4/11.0x, 维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示: 新游戏表现不及预期、老游戏流水下滑、TapTap 平台扩张不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3433	3389	5053	6069	7083
同比增长	27%	-1%	49%	20%	17%
营业利润(百万元)	(603)	(42)	926	1277	1545
同比增长	42%	93%	2325%	38%	21%
归母净利润(百万元)	(554)	(83)	872	1223	1480
同比增长	36%	85%	1150%	40%	21%
每股收益(元)	(1.15)	(0.17)	1.81	2.55	3.08
PE	-29.5	-196.9	18.7	13.4	11.0
PB	8.7	9.6	6.3	4.3	3.1

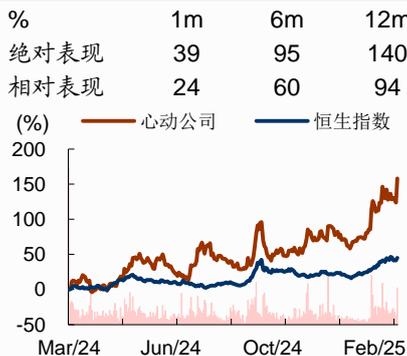
资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/传媒  
 目标估值: NA  
 当前股价: 36.4 港元

基础数据

总股本 (百万股)	491
香港股 (百万股)	491
总市值 (十亿港元)	17.9
香港股市值 (十亿港元)	17.9
每股净资产 (港元)	4.2
ROE (TTM)	1.8
资产负债率	42.9%
主要股东	J.P. Morgan Trust Company (Singapore) Pte. Ltd.
主要股东持股比例	32.79%

股价表现



相关报告

1、《心动公司 (02400) — TapTap+ 游戏双轮推进, 自研水平步入新台阶》 2025-02-05

顾佳 S1090513030002  
 gujia@cmschina.com.cn  
 魏连昆 研究助理  
 weiliankun@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3891	3713	3428	4709	6400
现金及现金等价物	3098	3207	2698	3855	5423
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	491	148	118	118	118
应收账款及票据	249	287	505	607	708
其它应收款	39	55	81	98	114
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	13	17	26	31	36
<b>非流动资产</b>	906	696	627	615	608
长期投资	149	141	132	137	143
固定资产	96	44	28	26	24
无形资产	528	426	413	402	395
其他	132	85	54	50	46
<b>资产总计</b>	<b>4796</b>	<b>4409</b>	<b>4055</b>	<b>5324</b>	<b>7008</b>
<b>流动负债</b>	871	2382	1099	1061	1171
应付账款	203	195	231	256	285
应交税金	99	108	112	115	117
短期借款	24	1553	131	0	0
其他	545	526	625	690	769
<b>长期负债</b>	2020	159	142	130	125
长期借款	1806	0	0	0	0
其他	214	159	142	130	125
<b>负债合计</b>	<b>2890</b>	<b>2541</b>	<b>1241</b>	<b>1191</b>	<b>1296</b>
股本	0	0	0	0	0
储备	2304	1888	1709	2575	3798
少数股东权益	17	160	239	335	434
归属于母公司所有者权益	1888	1709	2575	3798	5278
<b>负债及权益合计</b>	<b>4796</b>	<b>4409</b>	<b>4055</b>	<b>5324</b>	<b>7008</b>

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	(328)	235	879	1273	1541
净利润	(554)	(83)	872	1223	1480
折旧与摊销	180	145	66	42	39
营运资本变动	(55)	(68)	(115)	(30)	(13)
其他非现金调整	100	242	57	38	35
<b>投资活动现金流</b>	231	344	76	42	41
资本性支出	(91)	(16)	(55)	(45)	(42)
出售资产获得的现金	0	4	5	5	5
投资增减	4119	819	(52)	(6)	(1)
其它	(4)	(2)	74	76	77
<b>筹资活动现金流</b>	(148)	(501)	(1465)	(157)	(14)
债务增减	(86)	(432)	(1423)	(131)	0
股本增减	0	0	0	0	0
股利支付	0	0	0	0	0
其它筹资	(62)	(69)	(42)	(26)	(14)
其它调整	(0)	0	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>(67)</b>	<b>109</b>	<b>(509)</b>	<b>1158</b>	<b>1568</b>

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>总营业收入</b>	3433	3389	5053	6069	7083
主营业务收入	3431	3389	5053	6069	7083
营业成本	1596	1321	1568	1733	1931
<b>毛利</b>	1835	2068	3484	4336	5152
营业支出	2440	2110	2559	3059	3607
<b>营业利润</b>	(603)	(42)	926	1277	1545
利息支出	56	114	20	14	9
利息收入	39	92	36	54	61
权益性投资损益	38	5	17	13	7
其他非经营性损益	(28)	(19)	(10)	5	5
非经常项目损益	51	47	42	38	35
<b>除税前利润</b>	(560)	(30)	990	1373	1644
所得税	14	35	39	54	65
少数股东损益	(21)	18	79	96	99
<b>归属普通股股东净利润</b>	(554)	(83)	872	1223	1480
<b>EPS(元)</b>	(1.15)	(0.17)	1.81	2.55	3.08

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>年成长率</b>					
营业收入	27%	-1%	49%	20%	17%
营业利润	42%	93%	2325%	38%	21%
净利润	36%	85%	1150%	40%	21%
<b>获利能力</b>					
毛利率	53.5%	61.0%	69.0%	71.4%	72.7%
净利率	-16.1%	-2.4%	17.3%	20.1%	20.9%
ROE	-29.3%	-4.9%	33.9%	32.2%	28.0%
ROIC	-15.2%	2.2%	31.6%	31.3%	27.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	60.3%	57.6%	30.6%	22.4%	18.5%
净负债比率	38.1%	35.2%	3.2%	0.0%	0.0%
流动比率	4.5	1.6	3.1	4.4	5.5
速动比率	4.5	1.6	3.1	4.4	5.5
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.7	0.8	1.2	1.1	1.0
存货周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收帐款周转率	12.2	10.8	10.9	9.4	9.3
应付帐款周转率	7.8	6.6	7.4	7.1	7.1
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	-1.15	-0.17	1.81	2.55	3.08
每股经营现金	-0.68	0.49	1.83	2.65	3.21
每股净资产	3.93	3.56	5.36	7.91	10.99
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值比率</b>					
PE	-29.5	-196.9	18.7	13.4	11.0
PB	8.7	9.6	6.3	4.3	3.1
EV/EBITDA	-42.2	87.3	15.3	11.4	9.6

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。