

心动公司 (02400.HK)

2024 年业绩预告点评：业绩超预期，期待 TapTap 平台价值持续兑现

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	3433	3389	5004	5152	5358
同比(%)	26.98	(1.27)	47.65	2.95	4.01
归母净利润（百万元）	(553.50)	(83.04)	837.64	979.86	1,069.49
同比(%)	-	-	-	16.98	9.15
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.13)	(0.17)	1.71	2.00	2.18
P/E（现价&最新摊薄）	-	-	20.42	17.46	15.99

投资要点

- **事件：**2024 年公司预计实现收入 49.6-50.4 亿元，同比增长 46.3%-48.7%，预计实现净利润 8.6-9.4 亿元，2023 年为净亏损 0.65 亿元，业绩超我们预期。
- **自研新游兑现，TapTap 稳健增长，驱动收入利润双升。**2024 年公司营收高速增长，主要系：1）自研新游《出发吧麦芬》《铃兰之剑》及《心动小镇》上线表现良好，贡献增量；2）TapTap MAU 回升及广告转化效率提升驱动收入增长。2024 年净利润实现同比扭亏为盈，其中 2024H2 实现净利润 6.09-6.89 亿元，环比增长 143%-175%，净利润率为 22%-24%，环比提升 11pct-13pct，2024H2 净利润及净利率大幅提升，我们认为主要系：1）自研游戏流水占比提升，带动游戏业务毛利率增长；2）《出发吧麦芬》国服于 2024 年 5 月上线，前期推广费用计入当期，部分流水递延至 2024H2 确认收入，项目利润率提升；3）TapTap 广告基建持续优化，对应利润率提升。
- **游戏运营：看好自研新游持续兑现，稳步释放业绩。**《出发吧麦芬》国服已于 2025 年 2 月 12 日上线，截至 3 月 6 日，iOS 游戏畅销榜排名维持在前 60 名，看好《出发吧麦芬》国服、港澳台服、海外服持续贡献业绩。此外公司自研新游还储备有都市异能策略回合制 RPG《伊瑟重启日》、MMO《仙境传说 RO：守护永恒的爱 2》、《心动小镇》海外服，看好新游陆续上线带来业绩增量，其中《心动小镇》作为大 DAU 产品，我们看好其延续长线运营思路，持续丰富游戏内容，国服流水有望稳步提升，同时国际服表现值得期待。
- **TapTap：积极关注产品调整效果，利润率有望进一步提升。**根据《2024 TapTap 移动游戏行业白皮书》，2024 年 TapTap 站内广告曝光同比上涨 43%，占游戏行业广告市场 10%份额，TapTap 作为连接厂商和玩家的零分成渠道，平台价值凸显。展望 2025 年，TapTap 已上线实时消息功能，支持互关用户实时聊天，期待公司持续迭代 TapTap，进一步提升用户使用时长及粘性，同时持续优化广告推荐算法，驱动广告收入增长及利润率提升。
- **盈利预测与投资评级：**公司自研游戏兑现及 TapTap 用户增长、变现效率提升，驱动业绩超预期，我们上调此前盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 8.38/9.80/10.69 亿元（前值为 6.16/6.66/6.99 亿元），2025-2026 年归母净利润同比增长 16.98%、9.15%，对应当前股价 PE 分别为 17、16 倍。我们看好公司 TapTap 平台价值，广告收入增长潜力有望逐步释放，维持“买入”评级。
- **风险提示：**存量游戏流水超预期下滑，新游流水不及预期，TapTap 用户增长不及预期，行业监管趋严风险

2025 年 03 月 06 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

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	37.40
一年最低/最高价	13.32/38.45
市净率(倍)	10.32
港股流通市值(百万港元)	18,367.13

基础数据

每股净资产(元)	3.63
资产负债率(%)	42.87
总股本(百万股)	491.10
流通股本(百万股)	491.10

相关研究

《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》

2024-08-07

《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	4,604.35	5,605.23	6,696.47	营业总收入	3,389.14	5,004.02	5,151.72	5,358.50
现金及现金等价物	3,206.82	3,955.86	4,954.59	6,007.08	营业成本	1,320.77	1,496.27	1,495.74	1,548.32
应收账款及票据	286.81	398.59	405.38	433.54	销售费用	865.24	1,225.98	1,184.89	1,178.87
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	224.61	230.18	221.52	225.06
其他流动资产	219.48	249.91	245.26	255.85	研发费用	1,015.66	1,000.80	1,030.34	1,071.70
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)	1,050.77	1,219.22	1,334.55
商誉及无形资产	426.10	551.04	640.49	715.71	利息收入	92.31	11.35	13.82	17.13
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	40.69	41.25	31.51
其他非流动资产	85.15	85.14	85.15	85.14	利润总额	(30.10)	1,045.74	1,223.29	1,335.19
资产总计	4,409.44	5,411.85	6,488.83	7,642.33	所得税	35.26	104.57	122.33	133.52
流动负债	2,382.06	2,443.29	2,419.31	2,371.15	净利润	(65.36)	941.17	1,100.96	1,201.67
短期借款	1,553.15	1,300.00	1,250.00	1,150.00	少数股东损益	17.68	103.53	121.11	132.18
应付账款及票据	194.91	205.67	204.80	217.51	归属母公司净利润	(83.04)	837.64	979.85	1,069.49
其他	634.00	937.63	964.51	1,003.64	EBIT	(41.59)	1,050.77	1,219.22	1,334.55
非流动负债	158.64	158.64	158.64	158.64	EBITDA	103.09	1,080.19	1,253.70	1,372.86
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	2,601.93	2,577.95	2,529.78					
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	263.11	384.21	516.40	每股收益(元)	(0.17)	1.71	2.00	2.18
归属母公司股东权益	1,709.17	2,546.81	3,526.66	4,596.15	每股净资产(元)	3.56	5.19	7.18	9.36
负债和股东权益	4,409.44	5,411.85	6,488.83	7,642.33	发行在外股份(百万股)	491.10	491.10	491.10	491.10
					ROIC(%)	(2.52)	25.11	23.67	21.03
					ROE(%)	(4.86)	32.89	27.78	23.27
					毛利率(%)	61.03	70.10	70.97	71.11
					销售净利率(%)	(2.45)	16.74	19.02	19.96
					资产负债率(%)	57.62	48.08	39.73	33.10
					收入增长率(%)	(1.27)	47.65	2.95	4.01
					净利润增长率(%)	-	-	16.98	9.15
					P/E	-	20.42	17.46	15.99
					P/B	9.79	6.72	4.85	3.72
					EV/EBITDA	28.23	13.38	11.70	9.84

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	235.45	1,159.14	1,169.07	1,269.56
投资活动现金流	343.86	(99.90)	(69.33)	(69.08)
筹资活动现金流	(500.71)	(310.21)	(101.00)	(148.00)
现金净增加额	108.74	749.03	998.74	1,052.49
折旧和摊销	144.67	29.42	34.48	38.31
资本开支	(16.46)	(150.00)	(120.00)	(110.00)
营运资本变动	(68.22)	172.18	23.88	13.09

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2025年3月6日的0.9313,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>