

心动公司 (02400.HK)

2024 年业绩报点评：首次进行年度分红，关注 TapTap 商业化潜力

买入 (维持)

2025 年 04 月 01 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3389	5012	5048	5358	5528
同比(%)	(1.27)	47.89	0.71	6.16	3.17
归母净利润 (百万元)	(83.04)	811.53	979.86	1,069.49	1,160.83
同比(%)	-	-	20.74	9.15	8.54
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.17)	1.65	1.99	2.18	2.36
P/E (现价&最新摊薄)	-	18.26	15.12	13.85	12.76

投资要点

- **事件：**2024 年公司实现营收 50.12 亿元，yoy+47.89%，归母净利润 8.12 亿元，较 2023 年的-0.83 亿元实现扭亏为盈。同时公司宣布派发末期股息每股 0.4 港元。
- **游戏：**自研兑现提升毛利率，关注《心动小镇》长线及新游进展。2024 年公司实现营收 34.34 亿元，yoy+64.18%，毛利率 62.56%，yoy+15.89pct，营收及毛利率提升显著主要系自研游戏《出发吧麦芬》《铃兰之剑》《心动小镇》上线表现出色，贡献收入增量，部分被存量游戏流水自然下滑所抵消。展望后续，我们期待 2024 年 7 月上线的大 DAU 模拟经营游戏《心动小镇》国服延续长线运营思路，于 2025 年贡献全年流水，此外公司自研游戏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。
- **TapTap：MAU 增长显著，关注变现效率提升。**2024 年公司信息服务实现收入 15.78 亿元，yoy+21.62%，毛利率 84.30%，TapTap 中国版 MAU 达 4405 万人，yoy+23.03%，国际版 MAU 为 503 万人，yoy-13.02%，TapTap 国内版 MAU 及收入增长主要系：1) 2024 年国内市场新游供给充沛；2) 公司自研游戏《心动小镇》在 TapTap 独家发布带来新增用户；3) 公司增加对 TapTap 的营销活动，并引入新营销推广方式。展望后续，我们看好公司持续优化迭代 TapTap，比如已上线实时消息功能、接入 DeepSeek 深度搜索功能推出 AI 问答模块等，继续扩大用户规模、提升用户粘性和使用时长，同时持续优化广告推荐算法，驱动广告业绩释放。
- **费用管控良好，经营杠杆显现。**2024 年公司总体毛利率为 69.40%，yoy+8.37pct，主要系自研游戏收入占比提升带动游戏业务毛利率提升，归母净利率 16.19%，yoy+18.64pct，提升幅度显著大于毛利率，主要系公司费用管控良好，特别是 TapTap 的经营杠杆效应逐步显现，2024 年公司销售、管理、研发费用率分别为 27.88%、5.33%、18.34%，同比变动+2.35pct、-1.30pct、-11.62pct，此外公司已于 2024 年赎回并注销未偿还可换股债券，截至 2024 年末公司已无任何借款或未动用的银行融资。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 9.80/10.69/11.61 亿元，同比增长 20.74%/9.15%/8.54%，对应当前股价 PE 分别为 15/14/13 倍。我们看好公司自研新游延续兑现，TapTap 平台稀缺价值逐步释放，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

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	32.30
一年最低/最高价	13.32/40.40
市净率(倍)	5.89
港股流通市值(百万港元)	15,865.56

基础数据

每股净资产(元)	5.12
资产负债率(%)	30.81
总股本(百万股)	491.19
流通股本(百万股)	491.19

相关研究

《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》

2025-03-06

《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

## 心动公司三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>3,346.68</b>	<b>4,444.81</b>	<b>5,690.25</b>	<b>7,014.91</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,012.11</b>	<b>5,047.71</b>	<b>5,358.42</b>	<b>5,528.39</b>
现金及现金等价物	2,781.17	3,847.01	5,054.68	6,381.08	营业成本	1,533.58	1,432.86	1,495.26	1,516.59
应收账款及票据	333.41	372.95	398.06	394.62	销售费用	1,397.25	1,312.40	1,351.37	1,382.10
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	266.92	272.58	289.35	293.00
其他流动资产	232.09	224.85	237.50	239.21	研发费用	919.45	933.83	980.59	995.11
<b>非流动资产</b>	<b>576.52</b>	<b>574.05</b>	<b>571.72</b>	<b>569.60</b>	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	24.99	43.39	60.99	77.94	<b>经营利润</b>	<b>894.92</b>	<b>1,096.04</b>	<b>1,241.84</b>	<b>1,341.59</b>
商誉及无形资产	371.91	353.31	335.65	318.86	利息收入	38.22	56.66	57.12	69.73
长期投资	111.04	108.76	106.49	104.21	利息支出	18.72	0.00	0.00	0.00
其他长期投资	10.88	10.88	10.88	10.88	其他收益	20.97	31.22	21.40	21.80
其他非流动资产	57.71	57.71	57.71	57.71	<b>利润总额</b>	<b>935.38</b>	<b>1,183.92</b>	<b>1,320.36</b>	<b>1,433.12</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,923.20</b>	<b>5,018.86</b>	<b>6,261.96</b>	<b>7,584.51</b>	所得税	44.89	118.39	132.04	143.31
<b>流动负债</b>	<b>1,079.41</b>	<b>1,109.84</b>	<b>1,164.92</b>	<b>1,197.96</b>	<b>净利润</b>	<b>890.49</b>	<b>1,065.53</b>	<b>1,188.32</b>	<b>1,289.81</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	78.96	85.67	118.83	128.98
应付账款及票据	186.34	188.00	198.24	194.48	<b>归属母公司净利润</b>	<b>811.53</b>	<b>979.86</b>	<b>1,069.49</b>	<b>1,160.83</b>
其他	893.07	921.84	966.68	1,003.48	EBIT	894.92	1,096.04	1,241.84	1,341.59
<b>非流动负债</b>	<b>129.17</b>	<b>129.17</b>	<b>129.17</b>	<b>129.17</b>	EBITDA	894.92	1,118.24	1,265.00	1,365.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	129.17	129.17	129.17	129.17					
<b>负债合计</b>	<b>1,208.58</b>	<b>1,239.01</b>	<b>1,294.09</b>	<b>1,327.14</b>					
股本	0.34	0.34	0.34	0.34	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	200.80	286.47	405.30	534.28	每股收益(元)	1.65	1.99	2.18	2.36
归属母公司股东权益	2,513.82	3,493.38	4,562.57	5,723.09	每股净资产(元)	5.12	7.11	9.29	11.65
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,923.20</b>	<b>5,018.86</b>	<b>6,261.96</b>	<b>7,584.51</b>	发行在外股份(百万股)	491.19	491.19	491.19	491.19
					ROIC(%)	27.77	30.38	25.55	21.51
					ROE(%)	32.28	28.05	23.44	20.28
					毛利率(%)	69.40	71.61	72.10	72.57
					销售净利率(%)	16.19	19.41	19.96	21.00
					资产负债率(%)	30.81	24.69	20.67	17.50
					收入增长率(%)	47.89	0.71	6.16	3.17
					净利润增长率(%)	-	20.74	9.15	8.54
					P/E	18.26	15.12	13.85	12.76
					P/B	5.89	4.24	3.25	2.59
					EV/EBITDA	9.78	9.81	8.55	6.94

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4月1日的0.9338,预测均为东吴证券研究所预测。(注:2024年业绩报尚未披露现金流量表数据)

## 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>