

2025年5月29日
友谊时光(6820.HK)

SDICSI

公司动态分析

证券研究报告

互联网与游戏

新款游戏上线表现火热，2025财年扭转值得期待

事件：友谊时光 6820.HK 主要从事手游研运，且主要面向女性群体，至今研发并运营超过 70 多个不同版本的 20 余款手游，目前的核心游戏包括《浮生》系列、《杜拉拉升职记》、《凌云诺》、《熹妃传》系列。2025 年 5 月 28 日公司在派对游戏赛道拓展的品类《暴吵萌厨》正式开启公测，在预下载阶段，这款新游便表现瞩目，在多个平台登顶下载榜。

报告摘要

派对新游《暴吵萌厨》上线 5月28日，友谊时光旗下欢乐厨房派对手游《暴吵萌厨》正式上线，开启全平台公测。游戏凭借多人合作实时竞技核心玩法，搭配美食题材、趣味美术设计和丰富游戏内容，玩法对标 Steam 平台成熟运营游戏《胡闹厨房》系列，吸引大量玩家，上线便在苹果 AppStore、小米、VIVO、TapTap 等多渠道榜单中登顶。早在预下载阶段，游戏就已表现突出，达成了 800 万预约的成绩，属于“大 DAU 派对手游”赛道的潜力黑马。

市场对新游反馈积极 从当前市场反馈来看，《暴吵萌厨》在上线后七麦数据 iOS 免费榜排名连续 3 天第一，总榜第三，在传播方面形成了完整闭环。其玩法轻松，具备天然社交传播属性；官方在内容运营上投入及时，从品牌联动到 KOL 直播，对玩法氛围把握精准，促使玩家不仅愿意留在游戏中，还乐于对外分享内容，丰富社区生态。同时，《暴吵萌厨》还开展了与旺仔、中国美院等的跨界合作，进一步提升了游戏热度。

游戏储备 2025 年除了已上线的《暴吵萌厨》外，公司持续深入小游戏领域战略布局，目前已立项多款不同类型与风格的小游戏项目，其中，《熹妃传 H5》已于 2025 年 3 月上线，正逐步加大推广力度；《代号：恋人》、《代号：花》、《代号：遗迹》、《代号：HX》等小游戏正在研发测试阶段。在海外市场方面，《杜拉拉升职记》韩国版本、《凌云诺》日本及韩国版本将陆续上线。

财务回顾与点评 公司在过去四年经历了曲折的业务探索和业绩触底，2021/2022/2023/2024 年公司录得收入分别为 16.2 亿/15.2 亿/10.6 亿/11.6 亿，同比分别为 -25.9%/-5.7%/-30.7%/10.1%；期间净利润分别为 2.75 亿/0.25 亿/-1.38 亿/-0.49 亿。2021 年缺乏大型新游产品上线带动业绩，同时大幅加大在研发方面的支出，拖累公司利润开始下滑；2022 年 1 月上线的《凌云诺》大量提高营销费用带来利润损耗，营收和利润与投入成本不匹配；2023 年推出的新游戏《杜拉拉升职记》表现未达预期，同时为《浮生忆玲珑》上线准备，收入和利润触底；2024 年《浮生忆玲珑》年初上线，男性向武侠题材《墨剑江湖》7 月上线，积极布局小游戏赛道，同时公司完成经营优化降本增效，收入恢复增长的同时亏损收窄，2024 年全年实现收入的回升和利润的大幅减亏，下半年实现利润扭亏为盈。

展望 2025 年 《暴吵萌厨》的成功上线为友谊时光在 2025 财年开了个好头，后续公司若能持续发挥在产品研发、运营以及市场拓展方面的优势，有效推进游戏 Pipeline 中的项目，其在游戏市场的竞争力有望进一步提升，完善女性向游戏、《墨剑江湖》、小游戏《凌云诺 H5》和《杜拉拉升职记 H5》的多元化产品矩阵，期待实现 2025 财年的收入增长和利润扭亏为盈。在新赛道拓展与新品上线也面临市场竞争、玩家接受度等诸多不确定性因素，友谊时光仍需密切关注市场动态，灵活调整策略，以应对潜在挑战。

风险提示 尽管《暴吵萌厨》前期数据良好，但新游戏上线后表现仍存在不确定性；休闲类游戏需要长线经营，考验公司的经营能力，若不能有效应对玩家反馈，及时解决问题，可能导致热度下降，无法达到预期目标。

投资评级： 未有

6 个月目标价 未有

股价 2025-5-28 0.63 港元

总市值(百万港元)	1,373.9
流通市值(百万港元)	1,373.9
总股本(百万股)	2,180.9
流通股本(百万股)	2,180.9
12 个月低/高(港元)	0.47/0.84
平均成交(百万港元)	0.4

股东结构

蒋孝黄	59.0%
徐林	0.4%
孙波	0.2%

其他股东 40.4%

总共 100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	10.8	10.6	-48.6
绝对收益	16.7	8.6	-25.0

数据来源：彭博、港交所、公司

汪阳 资讯科技行业分析师

+852-22131400

alexwang@sdicsi.com.hk

相关运营与公司业绩图表
图表 1: 《暴吵萌厨》预约数据

图表 2: 《胡闹厨房 2》steam 好评率 89%


资料来源:公司公告, 国证国际研究整理

资料来源:公司公告, 国证国际研究整理

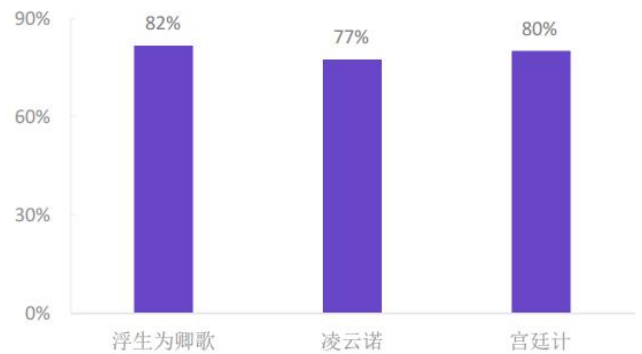
图表 3: 《暴吵萌厨》上线与旺仔联名

图表 4: 《暴吵萌厨》上线与中国美术学院联名


资料来源:游戏茶馆公众号

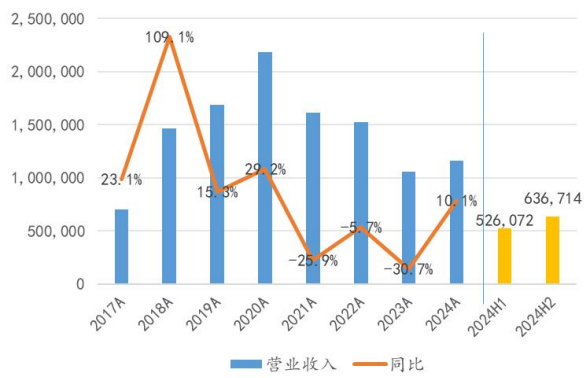
资料来源:游戏茶馆公众号

图表 5: 友谊时光产品矩阵

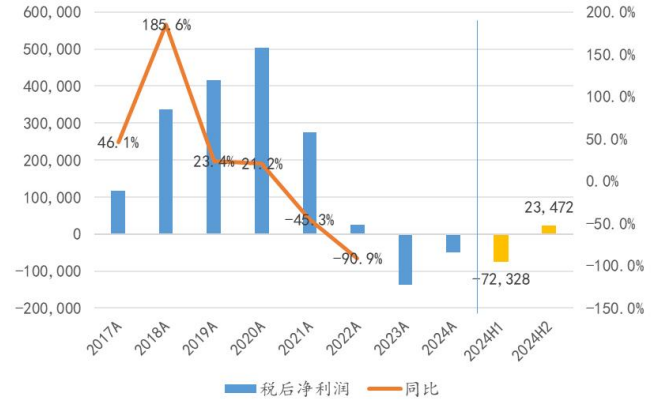
图表 6: 友谊时光游戏女性占比


资料来源:公司资料

资料来源:公司资料

图表 7: 友谊时光过往收入表现


资料来源:公司公告, 国证国际研究整理

图表 8: 友谊时光过往净利润表现


资料来源:公司公告, 国证国际研究整理

客户服务热线

香港：22131888

国内：4008695517

免责声明

本报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-22131000 传真：+852-22131010