

心动公司 (02400.HK)

2025H1 业绩预告点评: 业绩超预期, 游戏表现亮眼, TapTap 稳步增长

买入 (维持)

2025年08月07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 陈欣

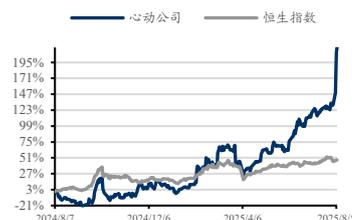
执业证书: S0600524070002
chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,389	5,012	6,784	7,582	7,800
同比(%)	(1.27)	47.89	35.35	11.77	2.87
归母净利润 (百万元)	(83.04)	811.53	1,685.51	1,942.20	2,047.56
同比(%)	85.00	1,077.29	107.70	15.23	5.43
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.17)	1.65	3.42	3.94	4.15
P/E (现价&最新摊薄)	(400.09)	40.94	19.71	17.11	16.23

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025H1 业绩预告, 预计 2025H1 收入不少于 30.50 亿元, 同比增长约 37%, 净利润不少于 7.90 亿元, 同比增长约 215%, 业绩超过市场和我们预期。
- **存量游戏表现稳健, TapTap 持续增长。** 2025H1 业绩预增主要受益于: 1) 自研老游《仙境传说 M: 初心服》《火炬之光: 无限》长线运营出色, 流水大幅回升, 同时自研新游《心动小镇》于 2024 年 7 月上线, 2025H1 同比贡献显著增量, 驱动游戏收入增长, 同时自研游戏收入占比提升, 带动游戏毛利率改善; 2) TapTap 平均月活跃同比维持大致稳定, 广告算法改进及用户参与度提升, 带动 TapTap 收入及利润持续增长; 3) 部分被若干现有游戏收入减少及绩效挂钩薪酬增加造成影响所抵消。
- **游戏业务: 《伊瑟》国际服表现出色, 期待后续新游表现。** 展望后续, 我们看好《火炬之光: 无限》《心动小镇》等存量产品延续长线运营, 《伊瑟: 重启日》、《心动小镇》海外服等新游陆续上线贡献收入增量, 同时进一步提升游戏业务毛利率。新游方面, 1) 《伊瑟: 重启日》已于 6 月 5 日上线国际服, 我们预计产品首月流水超 1 亿元, 国服及港澳台服将于 9 月 25 日上线, 积极关注产品表现; 2) 《心动小镇》已于 2025/7/17 上线周年庆版本, 联动小马宝莉, 国服长线运营稳健, 我们预计其海外服有望于 2025Q4 起多地地区发行; 3) 《仙境传说 RO: 守护永恒的爱 2》有望于 2026 年上线, 看好 RO IP+公司研运经验, 期待产品流水表现。
- **TapTap: 拓展 PC 游戏, 期待平台价值持续释放。** TapTap 增长稳健, 根据 2025/8/2 的 TapTap 开发者沙龙, 过去 12 个月 TapTap 平台 DAU 提升 11%, 游戏总下载量提升 16%, 游戏预约量提升 10%, 平台流量及用户活跃度均稳步提升。此外, 公司于 2025 年 4 月上线 TapTap PC 版, 依旧不联运、不分成、不强制接入 SDK, 截至 7 月底 TapTap 桌面版已接入约 130 款游戏。我们看好 TapTap 渠道及平台价值持续释放, 经营杠杆效应带动利润率稳步提升, 同时期待桌面版进一步打开 TapTap 市场空间。
- **盈利预测与投资评级:** 公司存量游戏流水及游戏业务利润率超我们预计, 同时新游《伊瑟》表现出色, 我们上修盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润分别为 16.86/19.42/20.48 亿元 (此前为 9.80/10.69/11.61 亿元), 对应当前股价 PE 分别为 20/17/16 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)	72.40
一年最低/最高价	17.70/74.20
市净率(倍)	12.87
港股流通市值(百万港元)	32,488.79

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)	493.28
流通股本(百万股)	493.28

相关研究

《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》

2025-04-01

《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
流动资产	3,346.68	5,541.49	7,707.89	9,862.05	营业总收入	5,012.11	6,783.86	7,582.47	7,800.38
现金及现金等价物	2,781.17	4,782.44	6,862.07	9,020.75	营业成本	1,533.58	2,114.29	2,342.06	2,370.50
应收账款及票据	333.41	501.22	563.28	556.79	销售费用	1,397.25	1,458.53	1,592.32	1,638.08
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	266.92	339.19	379.12	390.02
其他流动资产	232.09	257.82	282.54	284.51	研发费用	919.45	1,017.58	1,137.37	1,170.06
非流动资产	576.52	574.05	571.72	569.60	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	24.99	43.39	60.99	77.94	经营利润	894.92	1,854.27	2,131.60	2,231.73
商誉及无形资产	371.91	353.31	335.65	318.86	利息收入	38.22	56.66	65.07	85.09
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	39.90	28.07	28.61
其他非流动资产	57.71	57.71	57.71	57.71	利润总额	935.38	1,950.83	2,224.74	2,345.43
资产总计	3,923.20	6,115.55	8,279.61	10,431.65	所得税	44.89	195.08	222.47	234.54
流动负债	1,079.41	1,516.31	1,678.41	1,719.87	净利润	890.49	1,755.74	2,002.26	2,110.89
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	78.96	70.23	60.07	63.33
应付账款及票据	186.34	277.41	310.51	303.98	归属母公司净利润	811.53	1,685.51	1,942.20	2,047.56
其他	893.07	1,238.90	1,367.91	1,415.88	EBIT	894.92	1,854.27	2,131.60	2,231.73
非流动负债	129.17	129.17	129.17	129.17	EBITDA	996.14	1,876.46	2,154.76	2,255.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	129.17	129.17	129.17	129.17					
负债合计	1,208.58	1,645.49	1,807.59	1,849.04					
股本	0.34	0.34	0.34	0.34	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	200.80	271.03	331.10	394.42	每股收益(元)	1.65	3.42	3.94	4.15
归属母公司股东权益	2,513.82	4,199.03	6,140.92	8,188.19	每股净资产(元)	5.12	8.51	12.45	16.60
负债和股东权益	3,923.20	6,115.55	8,279.61	10,431.65	发行在外股份(百万股)	493.28	493.28	493.28	493.28
					ROIC(%)	27.77	46.46	35.07	26.68
					ROE(%)	32.28	40.14	31.63	25.01
					毛利率(%)	69.40	68.83	69.11	69.61
					销售净利率(%)	16.19	24.85	25.61	26.25
					资产负债率(%)	30.81	26.91	21.83	17.73
					收入增长率(%)	47.89	35.35	11.77	2.87
					净利润增长率(%)	1,077.29	107.70	15.23	5.43
					P/E	40.94	19.71	17.11	16.23
					P/B	13.16	7.91	5.41	4.06
					EV/EBITDA	8.55	15.16	13.66	12.10

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8月7日的0.9151,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>