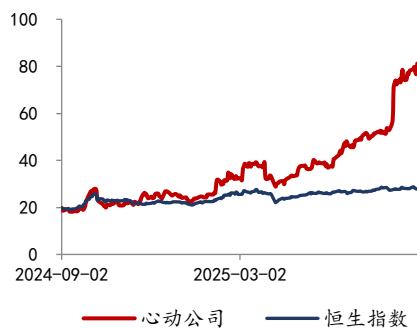


传媒互联网

2025H1 业绩高增，关注后续新游上线及 TapTap 增长

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	4.93/4.93
总市值/流通(亿港元)	398.57/398.57
12 个月内最高/最低价(港元)	81.7/17.3

相关研究报告

证券分析师：郑磊

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com
 分析师登记编码: S1190523060001

联系人：李林卉

E-MAIL: lilh@tpyzq.com
 一般证券业务登记编码: S1190123120023

事件：

公司 2025H1 实现收入 30.82 亿元，同比增长 38.79%；归母净利润 7.55 亿元，同比增长 268.0%；经调整归母净利润 7.96 亿元，同比增长 235.3%。

➤ 游戏及 TapTap 共同驱动 2025H1 收入同增

2025H1 公司收入同比增长，由游戏及 TapTap 平台收入增长共同驱动。具体来看：1) 游戏收入 20.7 亿元，同比增长 39.4%。主要系：自研网络游戏《火炬之光：无限》收入增加，24 年 7 月上线的《心动小镇》以及 25 年 2 月起陆续在东南亚、中国港澳台上线的《仙境传说 M：初心服》贡献同比增量。2) TapTap 平台收入 10.1 亿元，同比增长 37.6%。主要得益于改进广告基础算法及提升用户活跃度。此外，归母净利润同比增速远超收入，主要系：1) 按净额确认收入的《仙境传说 M：初心服》对游戏收入贡献率提升，驱动毛利率增长。2) 销售/研发/管理费用率优化，同比分别下降-7.18/-1.08/-2.14pct。

➤ 游戏：《伊瑟》公测定档，《心动小镇》等海外服上线有望贡献增量

展望未来，公司储备新游和存量游戏海外上线有望继续驱动业绩增长。**新游戏方面**：1) 《伊瑟：重启日》：已于 6 月 5 日率先上线国际服，在美国、法国等主要市场排行榜排名前三；国服及港澳台服全平台公测定档 9 月 25 日。2) 《仙境传说 R0：守护永恒的爱 2》：首测定档 25 年 12 月。**存量游戏方面**：1) 《心动小镇》：7 月上线与小马宝莉联动的周年庆版本，具备成为长青游戏的潜力。预计 25Q4 上线海外市场。2) 《仙境传说 M：初心服》：25H1 在东南亚、中国港澳台上线，表现强劲。计划 25H2 上线海外其他市场。

➤ TapTap：平台价值持续释放，PC 版有望进一步提升收入及用户规模

2025 上半年，TapTap 中国版 App 平均 MAU 达 4

规模。因此，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 66.3/75.9/80.0 亿元，对应增速 32.3%/14.5%/5.40%，归母净利润分别为 16.4/19.7/21.6 亿元，对应增速 102%/19.8%/9.77%。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

➤ 风险提示

政策监管趋紧的风险，游戏行业增速放缓的风险，游戏流水、上线节奏不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5012	6630	7590	7999
营业收入增长率(%)	47.89%	32.27%	14.48%	5.40%
归母净利（百万元）	812	1643	1967	2160
净利润增长率(%)	1077%	102.43%	19.76%	9.77%
摊薄每股收益（元）	1.71	3.33	3.99	4.38
市盈率（PE）	15	24	20	18

资料来源：携宁，太平洋证券研究院，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,347	5,385	7,589	9,856
现金	2,781	4,654	6,773	9,047
应收账款及票据	333	495	571	577
存货	0	0	0	0
其他	232	236	245	232
非流动资产	577	564	552	540
固定资产	25	24	24	23
无形资产	372	372	372	372
其他	180	168	157	145
资产总计	3,923	5,949	8,141	10,396
流动负债	1,079	1,456	1,654	1,717
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	186	234	264	262
其他	893	1222	1390	1455
非流动负债	129	106	106	106
长期债务	0	0	0	0
其他	129	106	106	106
负债合计	1209	1562	1760	1823
普通股股本	0	0	0	0
储备	2610	4266	6240	8410
归属母公司股东权益	2514	4170	6144	8314
少数股东权益	201	217	237	259
股东权益合计	2,715	4,387	6,382	8,573
负债和股东权益	3,923	5,949	8,141	10,396

现金流量表 (百万)

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,280	1,835	2,062	2,214
净利润	812	1,643	1,967	2,160
少数股东权益	79	17	20	22
折旧摊销	101	1	1	1
营运资金变动及其他	289	174	74	31
投资活动现金流	17	25	50	50
资本支出	-28	0	0	0
其他投资	45	25	50	50
筹资活动现金流	-1,744	0	0	0
借款增加	-1,604	0	0	0
普通股增加	12	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-152	0	0	0
现金净增加额	-426	1,873	2,119	2,274

资料来源：携宁，太平洋证券研究院

利润表 (百万)

</

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于恒生指数指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于恒生指数指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于恒生指数指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对恒生指数指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对恒生指数指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对恒生指数指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对恒生指数指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对恒生指数指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。