

港股研究 | 公司点评 | 心动公司 (2400.HK)

TapTap 平台价值加速释放，新游周期持续

报告要点

心动公司披露 2025 年中期业绩，2025 年上半年公司实现营收 30.82 亿元（同比+38.8%），归母净利润 7.55 亿元（同比+268.0%），经调整归母净利润 7.96 亿元（同比+235.3%）。游戏业务方面，《心动小镇》《仙境传说 M：初心服》等游戏亮眼表现推动收入增长和利润率显著提升；受益于广告算法升级和用户参与度提升，TapTap 收入高增，商业潜力持续释放。公司近期新游表现出色，多款储备游戏产品值得期待；TapTap 发力布局 PC 端，算法加持及用户活跃提升持续释放社区商业化潜力。看好公司游戏业务及游戏社区未来的成长性。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



杨云祺

SAC: S0490524090002

心动公司 (2400.HK)

2025-09-02

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

TapTap 平台价值加速释放，新游周期持续

事件描述

心动公司披露 2025 年中期业绩，2025 年上半年公司实现营收 30.82 亿元（同比+38.8%），归母净利润 7.55 亿元（同比+268.0%），经调整归母净利润 7.96 亿元（同比+235.3%）。

事件评论

- **游戏业务：《心动小镇》《仙境传说 M：初心服》等游戏亮眼表现推动收入增长和利润率显著提升。** 1) 《出发吧麦芬》24 年 5 月上线中国大陆，12 月在海外多地上线，并于 25 年 2 月上线日本，25 上半年持续贡献流水增量；《心动小镇》25 上半年扩充制作团队，持续更新迭代；《仙境传说 M》初心服版本 24 年 4 月在中国境内市场上线，25 年 2 月上线东南亚市场，4 月上线中国港澳台市场；2) 由于上述原因，25H1 公司游戏收入同比+39.4%至 20.71 亿，较 24H2 环比+6.3%，其中由于《仙境传说 M：初心服》在海外市场的强劲表现，25H1 按净额基准确认的游戏运营收入同比+320.9%至 2.85 亿元；25H1 平均月活跃/付费玩家数量同比+19.7%/+21.1%至 1140.9 万/132.2 万，付费玩家占比同比小幅提升 0.1pct 至 11.6%；3) 由于相对低毛利的代理产品流水占比下降，《心动小镇》等亮眼表现带动自研游戏收入占比提升，25H1 游戏业务毛利率同比+8.0pct/环比+3.4pct 至 68.0%。
- **TapTap：受益于广告算法升级和用户参与度提升，TapTap 收入高增，商业潜力持续释放。** 1) 由于 25H1 公司新游较少而上年同期《出发吧麦芬》上线带动的 TapTap 用户增长高基数，25H1 TapTap 中国区 MAU 同比+0.9%至 4362.5 万。由于国际版团队资源投入相对有限，TapTap 国际版 MAU 同比-0.9%至 502 万，国际版仍将探索长期增长机会；2) 受益于改进广告基础算法和提升用户活跃度，25H1 Tap 中国版收入增长。TapTap 平台 25H1 收入同比+37.6%/环比+19.8%至 10.11 亿。
- **营运效率持续提升，费用优化及毛利率增长推动净利率显著改善：** 1) 由于公司前期新游陆续上线，25H1 核心产品逐步进入稳定运营阶段以及公司整体游戏收入的提升，25H1 销售费用率同比-7.2pct/环比-1.0pct 至 24.1%；2) 公司研发人员由 2024 年 12 月 31 日的 993 名增加至 2025 年 6 月 30 日的 1,033 名，研发费用率整体稳定；3) 受益于高毛利业务（按净额基准确认的游戏运营等业务）占比提升，带动 25H1 公司整体毛利率同比+5.7pct/环比+2.1pct 至 73.1%。25H1 经调归母净利率显著提升至 25.8%。
- **自研游戏和平台商业化表现出色，储备产品值得期待，TapTap 发力布局 PC 端：** 1) 《心动小镇》周年庆版本 7.17 上线带动游戏进入畅销榜 Top10，创今年排名新高；《伊瑟》海外版本《Etheria: Restart》已上线，《伊瑟》国服定档 9.25 开启全平台公测，有望持续贡献新增量；《心动小镇》计划推出海外版本、《仙境传说 M：初心服》计划于 25H2 上线海外其他市场；心动自研《仙境传说 RO》次世代新作——《仙境传说 RO：守护永恒的爱 2》将于 12 月在 TapTap 开启首次测试。稳健长线存量产品叠加新游助力公司中长期成长性；2) 今年 TapTap 游戏发布会 PC 端游戏数量明显增加，TapTap 今年已重点推进 PC 版的发布与运营，具备增长潜力。看好算法加持及用户活跃提升带动的社区商业化潜力。

风险提示

1、产品版号审批、上线进度、流水表现和用户增长不及预期风险；2、行业监管风险；3、游戏行业竞争加剧风险；4、TapTap 商业化进度不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 80.80

注：股价为 2025 年 9 月 1 日收盘价

相关研究

- 《25H1 业绩预告点评：新游表现强劲，看好游戏社区成长性》2025-08-08
- 《自研游戏+TapTap 平台共振增长，关注储备新游进展及 AI 平台赋能》2025-04-03
- 《游戏自研能力持续验证，TapTap 用户延续增势》2024-09-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、产品版号审批、上线进度及流水表现和用户增长不及预期风险：游戏版号审核若收紧，则会导致新游戏上线时间不确定性提升，对游戏业务增长带来负面影响。且游戏内容具备上线后流水表现难以预测的特征，对公司业绩影响亦具备不确定性。此外，TapTap 用户增长若放缓或将对公司商业化产生不利影响。
- 2、行业监管风险：游戏行业监管政策较为严格，政策监管趋紧可能影响公司经营。
- 3、游戏行业竞争加剧风险：公司布局的赛道有较多游戏厂商积极参与，若竞争加剧，可能通过影响公司产品流水、提升销售费用等影响公司业绩。
- 4、TapTap 商业化进度不及预期风险：公司信息服务收入和业绩依赖于 TapTap 社区的商业化程度和用户情况，若 TapTap 商业化未能有效推进，则可能影响用户活跃或影响公司营收及业绩。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。