



心动公司 (02400.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

看好《心动小镇》海外长期表现

事件简评

截至 2026 年 1 月 11 日 (北京时间), 心动公司自研自发的生活模拟游戏《心动小镇》(《Heartopia》) 国际版在全球超过 100 个国家/地区排名 Apple Store 免费榜前 200 名。

经营分析

《心动小镇》国际版初期下载量数据亮眼。截至 1 月 11 日,《心动小镇》仍在日本、韩国、法国、泰国等 10 个国家/地区排名 Apple Store 免费榜第 1, 在德国、美国、加拿大等 30 个国家/地区排名 Apple Store 免费榜前 20 名, 总计在 108 个国家/地区排名 Apple Store 免费榜前 200 名。根据 AppGrowing,《心动小镇》国际版在 Google Play 累计下载量超 160 万次, 在 Apple Store 下载量约 100 万次, 叠加尚无统计的 PC 端下载, 我们预计《心动小镇》国际版下载量已超 300 万次。作为一款大 DAU 且注重社交互动的网络游戏,《心动小镇》的用户基数对全生命周期的商业化表现至关重要, 公测初期亮眼的下载数据保证了产品长线运营的坚实基础。游戏内容在社交媒体平台传播有望进一步扩大用户基数。观察《心动小镇》国际版在各社交平台表现: 在头部社交平台 Discord, 1 月 7 日《心动小镇》服务器成员约 7 万人, 1 月 11 日超 28 万人; 在 Tiktok,《心动小镇》英文账号 1 月 1 日粉丝约 8.8 万, 1 月 11 日粉丝超 19.8 万, 带 heartopia 标签的视频数量超 19 万个; 在 Instagram,《心动小镇》账号 1 月 8 日粉丝约 4.4 万, 1 月 11 日粉丝约 11.6 万。《心动小镇》国际服在社交媒体平台声量持续上涨, 同时游戏内大量 UGC 内容具备社交展示价值, 随着游戏进程推进, 玩家解锁更多玩法, 将更多的游戏内容发布在社交媒体, 有望进一步进行推动游戏破圈, 继续扩大游戏用户基数。

《心动小镇》国际版流水有望超过国服, 加强公司“长青”游戏矩阵。《心动小镇》国服于 2024 年 7 月上线, 2025H1 已经成为公司收入第二大游戏, 基于国际服用户增长趋势及海外庞大用户基数, 我们认为国际版活跃用户数有望超过国服, 同时年化流水也有望超过国服,《心动小镇》将成为公司收入第一大游戏, 且与同样具备长青潜力的《火炬之光: 无限》构成游戏业绩坚实基本盘。

盈利预测、估值与评级

预计 2025/2026/2027 年归母净利润为 17.04/21.19/25.53 亿, 现价对应 PE 估值为 20.16/16.21/13.45 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

《心动小镇》海外用户增长及流水; 老游戏流水下滑超出预期。

海外和传媒互联网组

分析师: 易永坚 (执业 S1130525020001)

yiyongjian@gjzq.com.cn

分析师: 田鹏 (执业 S1130525070017)

tianpeng@gjzq.com.cn

市价 (港币): 77.500 元

相关报告:

1. 《心动公司港股公司研究: “聚匠人心, 动玩家情”, 自研+平台双轮...》, 2025.11.22



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,389	5,012	6,569	7,743	8,843
营业收入增长率	-1.22%	47.89%	31.05%	17.89%	14.20%
归母净利润(百万元)	-83	812	1,704	2,119	2,553
归母净利润增长率	85.00%	1077.29%	109.95%	24.39%	20.46%
摊薄每股收益(元)	-0.17	1.64	3.44	4.28	5.16
每股经营性现金流净额	0.49	2.61	4.25	5.20	6.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	-4.86%	32.28%	46.10%	42.75%	41.02%
P/E	-54.44	13.74	20.16	16.21	13.45
P/B	2.57	4.40	9.29	6.93	5.52

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,431	3,389	5,012	6,569	7,743	8,843
增长率	26.9%	-1.2%	47.9%	31.1%	17.9%	14.2%
主营业务成本	1,596	1,321	1,534	1,721	1,907	2,091
%销售收入	46.5%	39.0%	30.6%	26.2%	24.6%	23.7%
毛利	1,835	2,068	3,479	4,848	5,837	6,751
%销售收入	53.5%	61.0%	69.4%	73.8%	75.4%	76.3%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	923	865	1,397	1,510	1,810	2,110
%销售收入	26.9%	25.5%	27.9%	23.0%	23.4%	23.9%
管理费用	234	225	267	302	322	361
%销售收入	6.8%	6.6%	5.3%	4.6%	4.2%	4.1%
研发费用	1,284	1,016	919	1,020	1,170	1,270
%销售收入	37.4%	30.0%	18.3%	15.5%	15.1%	14.4%
息税前利润 (EBIT)	-532	-6	916	2,053	2,562	3,067
%销售收入	-15.5%	-0.2%	18.3%	31.3%	33.1%	34.7%
财务费用	28	24	-19	103	124	115
%销售收入	0.8%	0.7%	-0.4%	1.6%	1.6%	1.3%
投资收益	38	5	6	7	7	7
%税前利润	-6.8%	-16.6%	0.7%	0.3%	0.3%	0.2%
营业利润	-605	-37	895	2,016	2,535	3,010
营业利润率	-17.6%	-1.1%	17.9%	30.7%	32.7%	34.0%
营业外收支						
税前利润	-560	-30	935	1,949	2,438	2,952
利润率	-16.3%	-0.9%	18.7%	29.7%	31.5%	33.4%
所得税	14	35	45	97	134	177
所得税率	-2.5%	-117.2%	4.8%	5.0%	5.5%	6.0%
净利润	-574	-65	890	1,852	2,304	2,775
少数股东损益	-21	18	79	148	184	222
归属于母公司的净利润	-553	-83	812	1,704	2,119	2,553
净利率	n.a	n.a	16.2%	25.9%	27.4%	28.9%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-553	-83	812	1,704	2,119	2,553
少数股东损益	-21	18	79	148	184	222
非现金支出	100	242	216	256	345	366
非经营收益						
营运资金变动	-55	-68	152	142	111	125
经营活动现金净流	-328	235	1,280	2,102	2,575	3,045
资本开支	-91	-16	-28	-19	-21	-33
投资	326	359	23	0	0	0
其他	-4	2	22	13	27	57
投资活动现金净流	231	344	17	-6	6	23
股权募资	0	0	12	0	0	0
债权募资	-86	-432	-1,604	0	0	0
其他	-62	-69	-152	-656	-1,035	-1,478
筹资活动现金净流	-148	-501	-1,744	-656	-1,035	-1,478
现金净流量	-67	109	-426	1,430	1,536	1,580

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,098	3,207	2,781	4,211	5,748	7,328
应收账款	289	341	427	593	712	805
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	504	165	138	149	152	156
流动资产	3,891	3,713	3,347	4,953	6,612	8,288
%总资产	81.1%	84.2%	85.3%	89.3%	91.5%	92.7%
长期投资	125	123	111	111	111	111
固定资产	96	44	25	32	37	38
%总资产	2.0%	1.0%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%
无形资产	528	426	372	384	400	432
非流动资产	906	696	577	595	616	650
%总资产	18.9%	15.8%	14.7%	10.7%	8.5%	7.3%
资产总计	4,796	4,409	3,923	5,548	7,229	8,938
短期借款	24	1,553	0	0	0	0
应付款项	203	195	186	215	238	261
其他流动负债	644	634	893	1,182	1,394	1,592
其他长期负债	871	2,382	1,079	1,397	1,632	1,853
长期贷款	1,806	0	0	0	0	0
其他长期负债	214	159	129	106	106	106
负债	2,890	2,541	1,209	1,503	1,738	1,959
普通股股东权益	1,888	1,709	2,514	3,696	4,957	6,224
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	1,986	1,786	2,610	3,792	5,054	6,320
少数股东权益	17	160	201	349	533	755
负债股东权益合计	4,796	4,409	3,923	5,548	7,229	8,938

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	-1.17	-0.18	1.71	3.44	4.28	5.16
每股净资产	3.93	3.56	5.12	7.47	10.02	12.58
每股经营现金净流	-0.68	0.49	2.61	4.25	5.20	6.15
每股股利	0.00	0.00	0.37	1.03	1.71	2.58
回报率						
净资产收益率	-29.31%	-4.86%	32.28%	46.10%	42.75%	41.02%
总资产收益率	-11.54%	-1.88%	20.69%	30.71%	29.32%	28.57%
投入资本收益率	-14.60%	-0.38%	32.12%	48.21%	44.09%	41.31%
增长率						
主营业务收入增长率	26.92%	-1.22%	47.89%	31.05%	17.89%	14.20%
EBIT 增长率	42.82%	98.88%	15423.52%	124.12%	24.79%	19.73%
净利润增长率	35.92%	85.00%	1077.29%	109.95%	24.39%	20.46%
总资产增长率	-4.92%	-8.06%	-11.03%	41.42%	30.29%	23.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	24.8	28.5	22.3	22.1	24.5	25.3
存货周转天数	—	—	—	—	—	—
应付账款周转天数	46.1	54.2	44.7	42.0	42.8	43.0
固定资产周转天数	12.8	7.4	2.5	1.5	1.6	1.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.34%	-80.00%	-97.69%	-101.50%	-102.75%	-103.48%
EBIT 利息保障倍数	-9.5	-0.1	48.9	14.2	13.7	15.3
资产负债率	60.27%	57.62%	30.81%	27.09%	24.04%	21.92%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究