

股份评论-心动公司(02400)

2021年04月29日

游戏业务进入爆发期 TapTap 平台优势独特

行业：网络游戏

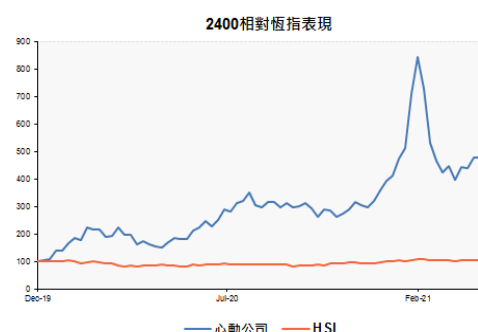
评级：买入

02400.HK, 2400 HK

股价：HKD 68.35

目标价：HKD 94.90
潜在升幅：38.8%

| 股價表現 (HKD) | | | |
|------------|--------|---------|--------|
| 價格 | 68.35 | 1個月相對表現 | 37.6% |
| 52週最高 | 114.50 | 6個月相對表現 | 79.7% |
| 52週最低 | 18.46 | 52周相對表現 | 241.8% |
| 52週Beta | 2.11 | 年至今相對表現 | 43.9% |



资料来源：彭博 29/04/2021

公司简介：

集团业务涵盖整个游戏产业，包括游戏自研、开发者服务、发行代理及玩家社区等。

基础分析：

■ 自研游戏业务加速

集团现时收入主要来自游戏业务，2020年的收入轻微下降2%，主要由于主力游戏《仙境传说M》推出已超过4年进入衰退期。不过，集团的游戏管线自2020年下半年起「发力」，而且游戏储备丰富。集团于2021年将有4款大作开始测试，预料暗黑类游戏《火炬之光：无限》及生活模拟社交游戏《心动小镇》将于上半年上线，赶及暑期旺季。

■ TapTap 平台不断壮大

集团另一亮点是游戏平台TapTap，于中国内地的活跃用户达2,570万，按年增长43.7%。平台向玩家提供游戏资讯，玩家可以在平台上预约及下载游戏，发表评论及讨论游戏内容等，形成庞大的互动社区。平台向厂商提供代理、发行、测试及广告等服务，2020年游戏下载次数逾4.07亿次，增长15.8%。庞大的玩家社区对游戏厂商是重要的渠道及数据，平台除了向第三方厂商提供服务外，亦有助集团精准地研发及代理受欢迎的游戏，产生协同效应。中国内地推行游戏版号制度后，厂商集中资源开发游戏，加大研发及宣传投资，更重视玩家的意见及封测等。此外，集团完成收购后云端服务(BaaS)公司Lean Cloud，可与TapTap现有功能整合，增强游戏开发者服务。随着TapTap的用户持续增长及功能加强，将有力推动集团的增长。

买卖策略：

■ 业务独特稀缺

集团的游戏业务有望于未来几年快速增长，且TapTap平台的游戏发行能力及用户互动活跃程度均胜过主要竞争对手哔哩哔哩-SW(09626)及好游快爆，是市场稀缺的投资目标。股份获「北水」及中国内地科网龙头青睐。今年以来，港股通的持仓由14.92%升至17.15%。早前，哔哩哔哩-SW(09626)及阿里巴巴-SW(09988)旗下的淘宝中国入股集团认购配售股份，合共持股5.48%。基于集团的增长潜力及TapTap平台的独特性带来溢价，股份目标价\$94.9，相当于2022年预测市销率10倍。股份近日从低位大幅反弹，投资者可待股价整固，伺机于10天线附近约\$63进场，以15%约\$53.5为止蚀。

风险提示：游戏推出进度不及预期、平台用户增长不及预期

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



业绩 (截至 2020 年 12 月 31 日止年度):

截至 2021 年 12 月 31 日止全年, 集团收入大致持平为人民币 28.2 亿元, 纯利约人民币 900 万元, 按年下降 97%。

財務數字 貨幣: CNY 週期: Fiscal Yearly (FY) 年份選取: 3

| 估值比率 | Fiscal Year | | | | | | |
|-----------|-------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | 12/17 | 12/18 | 12/19 | 12/20 | 12/21E | 12/22E | 12/23E |
| 市盈率 | - | - | 51.5x | 69.9x | 160.0x | 85.7x | 53.7x |
| EV/EBIT | - | - | - | 188.5x | 141.7x | 57.4x | 37.7x |
| EV/EBITDA | - | - | - | 70.6x | 94.4x | 48.9x | 32.7x |
| P/S | - | - | 1.9x | 6.0x | 8.7x | 7.0x | 5.8x |
| P/B | - | - | - | 7.8x | 10.2x | 9.2x | 8.5x |
| 股利率 | - | - | - | 0.0% | 0.0% | 0.0% | - |

| 獲利率率 % | 12/17 | 12/18 | 12/19 | 12/20 | 12/21E | 12/22E | 12/23E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 44.8 | 58.9 | 62.4 | 53.4 | 55.4 | 59.3 | 60.2 |
| EBITDA獲利率 | 14.9 | 23.9 | 22.4 | 8.0 | 8.5 | 13.4 | 16.4 |
| 營業利率 | 10.8 | 20.0 | 18.6 | 3.0 | 3.9 | 9.5 | 15.0 |
| 獲利率 | 8.7 | 15.1 | 12.2 | 0.3 | 2.5 | 6.9 | 9.2 |
| 資產報酬率 | 11.5 | 18.8 | 15.1 | 0.3 | 2.8 | 5.1 | 2.5 |
| 股本回報率 | 17.4 | 29.8 | 23.5 | 0.4 | 5.2 | 9.3 | 14.7 |

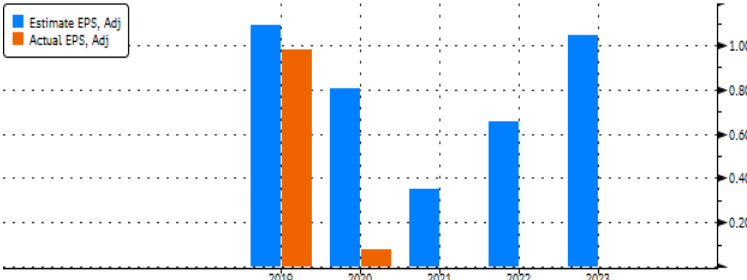
| 槓桿和覆蓋率 | 12/17 | 12/18 | 12/19 | 12/20 |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 流動比率 | 3.0 | 3.7 | 4.3 | 4.1 |
| 速動比率 | 2.8 | 3.4 | 4.0 | 3.8 |
| EBIT/利息 | 73.9 | 185.6 | 107.3 | 21.3 |
| 總債務/資本 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 總債務/權益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 |
| 有效稅率 % | 15.4 | 9.4 | 5.9 | 47.9 |

资料来源: 彭博 29/04/2021

| 損益表摘要 | 2FY | 1FY | T12M | FY1 2020 | FY1 2019 | FY1 2018 |
|-------------|-------|-------|-------|----------|----------|----------|
| 收入 | 3,838 | 3,118 | 2,821 | 2,821 | 2,838 | 1,887 |
| 經營溢利 | 364 | 120 | 85 | 85 | 528 | 377 |
| 稅前淨利 | 395 | 103 | 107 | 107 | 545 | 389 |
| 非常項目前收入 | 263 | 77 | 56 | 56 | 513 | 353 |
| 淨利潤 | 328 | 135 | 9 | 9 | 347 | 285 |
| 非常項目前每股收益 | 0.66 | 0.35 | 0.10 | 0.10 | 1.11 | - |
| 每股收益 | 1.09 | 0.32 | 0.02 | 0.02 | 0.98 | - |
| 非常項目前稀釋每股收益 | - | - | 0.10 | 0.10 | 1.11 | - |
| 稀釋每股收益 | - | - | 0.02 | 0.02 | 0.98 | - |
| 每股股利 | 0.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | - | - |
| EBITDA | 513 | 266 | 227 | 227 | 636 | 451 |
| 股本回報率 | 9.26 | 5.20 | - | 0.44 | 23.50 | 29.75 |

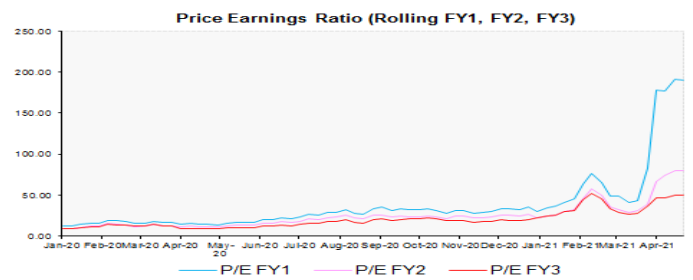
(人民币百萬元計; 资料来源: 彭博 29/04/2021)

预测盈利:



资料来源: 彭博 29/04/2021

预测市盈率:



资料来源: 彭博 29/04/2021

同业市盈率比较:

| | | | | 定價 | | 表現 | | 評價比率 | | Price Earnings | | | | | |
|------|------|------------------------------|---------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|----------------|-------|-------|------|------|--|
| | | | | 市值(百萬) | 市值(百萬) | 1月報酬 | 6月報酬 | 日曆化 | | | | | | | |
| | | | | (當地) | (HKD) | (HKD) | (HKD) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | |
| 代碼 | 公司名稱 | 次產業 | 貨幣 (當地) | 最小 | 6,455 | -6.0% | -20.6% | 22.6x | 10.5x | 7.4x | 6.9x | 5.4x | | | |
| | | | | 最大 | 11,825 | 23.1% | 28.7% | 22.6x | 14.9x | 11.2x | 7.9x | 5.9x | | | |
| | | | | 平均 | 9,080 | 7.6% | 9.8% | 22.6x | 12.7x | 9.1x | 7.3x | 5.7x | | | |
| 2400 | 心動公司 | Interactive Home Entertainme | HKD | 32,381 | 32,381 | 37.6% | 79.7% | 57.7x | 747.9x | 161.0x | 86.3x | 54.0x | | | |
| 302 | 中手游 | Interactive Home Entertainer | HKD | 8,961 | 8,961 | 23.1% | 21.4% | 22.6x | 14.9x | 7.4x | 7.1x | 5.7x | | | |
| 9990 | 祖龍娛樂 | Interactive Home Entertainer | HKD | 11,825 | 11,825 | -6.0% | -20.6% | | | 11.2x | 7.9x | 5.9x | | | |
| 6820 | 友誼時光 | Interactive Home Entertainer | HKD | 6,455 | 6,455 | 5.7% | 28.7% | | | 10.5x | 8.7x | 6.9x | 5.4x | | |

资料来源: 彭博 29/04/2021

同业股本回报率比较:

| | | | | 定價 | | 表現 | | 評價比率 | | Return on Equity % | | | | | |
|------|------|------------------------------|---------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------------------|--------|-------|-------|-------|--|
| | | | | 市值(百萬) | 市值(百萬) | 1月報酬 | 6月報酬 | 日曆化 | | | | | | | |
| | | | | (當地) | (HKD) | (HKD) | (HKD) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | |
| 代碼 | 公司名稱 | 次產業 | 貨幣 (當地) | 最小 | 6,455 | -6.0% | -20.6% | 38.4% | -36.6% | 9.3% | -40.8% | 18.4% | 16.6% | 16.6% | |
| | | | | 最大 | 11,825 | 23.1% | 28.7% | 38.5% | 72.5% | 106.6% | 35.0% | 31.8% | 30.9% | 30.8% | |
| | | | | 平均 | 9,080 | 7.6% | 9.8% | 38.4% | 19.8% | 53.4% | 3.7% | 27.1% | 25.7% | 25.1% | |
| 2400 | 心動公司 | Interactive Home Entertainme | HKD | 32,381 | 32,381 | 37.6% | 79.7% | 17.4% | 29.8% | 23.5% | 0.4% | 5.2% | 9.3% | 14.7% | |
| 302 | 中手游 | Interactive Home Entertainer | HKD | 8,961 | 8,961 | 23.1% | 21.4% | 38.5% | 23.4% | 9.3% | 16.9% | 18.4% | 16.6% | 16.6% | |
| 9990 | 祖龍娛樂 | Interactive Home Entertainer | HKD | 11,825 | 11,825 | -6.0% | -20.6% | | -36.6% | 106.6% | -40.8% | 31.2% | 30.9% | 30.8% | |
| 6820 | 友誼時光 | Interactive Home Entertainer | HKD | 6,455 | 6,455 | 5.7% | 28.7% | 38.4% | 72.5% | 44.2% | 35.0% | 31.8% | 29.6% | 27.9% | |

资料来源: 彭博 29/04/2021

查詢熱線 : 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要:

心動公司

| HKD(百萬) | Fiscal Year | 預測數字 | | | | | 預測數字 | | | | | |
|----------------------------|-------------|-------|-------|--------|--------|--------------|-------------|--------|--------|--------|--------|------|
| | | 12/19 | 12/20 | 12/21E | 12/22E | 12/23E | 12/19 | 12/20 | 12/21E | 12/22E | 12/23E | |
| 損益表 | | | | | | 資產負債表 | | | | | | |
| 收入 | | 3,220 | 3,175 | 3,704 | 4,560 | 5,549 | 流動資產總額 | 2,656 | 3,290 | | | |
| - 銷售成本 | | 1,210 | 1,480 | | | | + 現金及約當現金項目 | 1,495 | 2,755 | | | |
| 毛利 | | 2,010 | 1,694 | 2,050 | 2,702 | 3,343 | + 短期投資 | 556 | 0 | | | |
| - 銷售, 一般及行政開支 (研究及開發成本) | | 1,428 | 1,658 | | | | + 應收帳款及買據 | 454 | 355 | | | |
| | | 360 | 740 | | | | + 存貨 | 0 | 0 | | | |
| | | | | | | | + 其他流動資產 | 150 | 179 | | | |
| 經營溢利 | | 599 | 96 | 143 | 433 | 832 | 長期資產總額 | 550 | 683 | | | |
| - 利息費用 | | 6 | | | | | + 長期投資 | 33 | 28 | | | |
| - 匯兌損益 | | -2 | -3 | | | | 固定資產總額 | 243 | | | | |
| - 淨營業外損失(收益) | | -24 | -22 | | | | 累計折舊 | 103 | | | | |
| 稅前淨利 | | 619 | 120 | 123 | 470 | 732 | + 固定資產淨額 | 139 | 288 | | | |
| - 所得稅費用 | | 36 | 58 | | | | + 其他長期資產 | 377 | 367 | | | |
| 非常項目前收入 | | 582 | 63 | | | | 流動負債總額 | 620 | 809 | | | |
| - 非常項目稅後虧損 | | 0 | 0 | | | | + 應付帳款 | 225 | 195 | | | |
| - 少數股東權益 | | 189 | 52 | | | | + 短期借款 | 18 | 57 | | | |
| 非常項前稀釋每股收益 | | 1.11 | 0.02 | | | | + 其他短期負債 | 377 | 556 | | | |
| 調整後淨利潤* | | 399 | 39 | 91 | 312 | 512 | 總長期負債 | 28 | 99 | | | |
| 調整後每股收益 | | 1.11 | 0.09 | 0.42 | 0.78 | 1.24 | + 長期借款 | 26 | 97 | | | |
| 每股股利 | | | 0.00 | 0.00 | 0.03 | | + 其他長期借款 | 2 | 2 | | | |
| 股利支付比% | | 0.0 | 0.0 | 0.00 | 0.04 | | 總負債 | 648 | 908 | | | |
| 總流通股數 | | | 454 | | | | + 長優先股 | 0 | 0 | | | |
| 稀釋後在外流通股數 | | 355 | 432 | | | | + 少數股權 | 464 | 337 | | | |
| 息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA) | | 721 | 255 | 316 | 610 | 911 | + 股本及資本公積 | 5,993 | 7,241 | | | |
| | | | | | | | + 保留盈利及其他權益 | -3,899 | -4,513 | | | |
| *淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。 | | | | | | | 股東權益合計 | 2,558 | 3,065 | | | |
| | | | | | | | 總負債及權益 | 3,206 | 3,973 | | | |
| | | | | | | | 每股帳面價值 | | 6.01 | 6.52 | 7.27 | 7.82 |
| | | | | | | | 每股有形資產帳面價值 | | 5.49 | | | |

| | 預測數字 | | | | | 預測數字 | | | | | |
|-------------------|--------|-------|--------|--------|--------|---------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| | 12/19 | 12/20 | 12/21E | 12/22E | 12/23E | 12/19 | 12/20 | 12/21E | 12/22E | 12/23E | |
| 現金流量 | | | | | | 比率分析 | | | | | |
| 淨利 | 393 | 10 | 159 | 388 | 576 | 評價比率 | | | | | |
| + 折舊及攤銷 | 122 | 159 | | | | 市盈率 | 51.5x | 69.9x | 160.0x | 85.7x | 53.7x |
| + 其他非現金調整數 | 298 | | | | | EV to EBIT | | 188.5x | | | |
| + 非現金資金變動 | 163 | | | | | EV to EBITDA | | 70.6x | 94.4x | 48.9x | 32.7x |
| 營業活動現金流量 | 977 | | | | | 價格/營收 | 1.9x | 6.0x | 8.7x | 7.0x | 5.8x |
| + 固定資產處分 | 0 | | | | | 價格/帳面價值 | | 7.8x | 10.2x | 9.2x | 8.5x |
| + 資本支出 | -76 | | -188 | -255 | -352 | 股利率 | | 0.0% | 0.0% | 0.0% | |
| + 投資增加 | 0 | | | | | 獲利比率 | | | | | |
| + 投資減少額 | 2,197 | | | | | 毛利率 | 62.4% | 53.4% | 55.4% | 59.3% | 60.2% |
| + 其他投資活動 | -2,652 | | | | | EBITDA 獲利率 | 22.4% | 8.0% | 8.5% | 13.4% | 16.4% |
| 投資活動現金流量 | -532 | | | | | 營業率 | 18.6% | 3.0% | 3.9% | 9.5% | 15.0% |
| + 支付股利 | 0 | | | | | 獲利率 | 12.2% | 0.3% | 2.5% | 6.9% | 9.2% |
| + 短期借款變動 | | | | | | 資產報酬率 | 15.1% | 0.3% | 2.8% | 5.1% | 2.5% |
| + 長期借款增加 | | | | | | 股本回報率 | 23.5% | 0.4% | 5.2% | 9.3% | 14.7% |
| + 長期借款減少 | -27 | | | | | 槓桿及盈餘率 | | | | | |
| + 股本增加 | 653 | | | | | 流動比率 | 4.28 | 4.07 | | | |
| + 股本減少 | -105 | | | | | 速動比率 | 4.04 | 3.84 | | | |
| + 其他融資活動 | -100 | | | | | 利息保障率(EBIT/I) | 107.32 | 21.30 | | | |
| 融資活動現金流量 | 421 | | | | | 總債務/資本 | 0.02 | 0.05 | | | |
| 現金淨變動 | 866 | | | | | 總負債/股東權益 | 0.02 | 0.05 | | | |
| 自由現金流量(CFO-CAPEX) | 901 | | 4 | 198 | 763 | 其他 | | | | | |
| 公司自由現金流量 | 906 | | | | | 資產週轉率 | 1.24 | 0.91 | | | |
| 權益自由現金流量 | 874 | | | | | 應收帳款週轉率 | 6.64 | 8.00 | | | |
| 每股可用現金流量 | 2.54 | | | | | 應付帳款週轉率 | 7.06 | 7.20 | | | |
| | | | | | | 存貨週轉率 | | | | | |
| | | | | | | 有效稅率 | 5.9% | 47.9% | | | |

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

資料來源：彭博 29/04/2021

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则:

| 涨跌幅 | 建议评级 | 内容 |
|-----------|-------|------------------------------|
| >10% | 买入 | 预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10% |
| >5% 至 10% | 保守性买入 | 预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10% |
| 0 至 5% | 中性 | 预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5% |
| < 0% | 减持 | 预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0% |

风险披露

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓位，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资专案而提供的服务赚得佣金或其他费用。本资料所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本资料所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司