

股份評論-心動公司(02400)

2021年04月29日

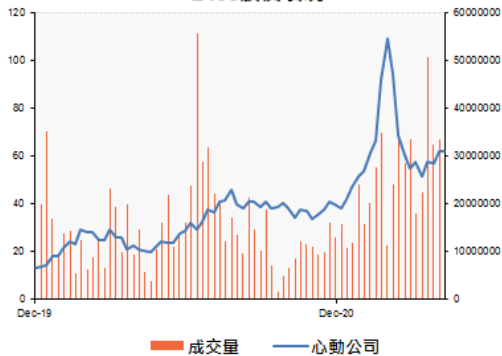
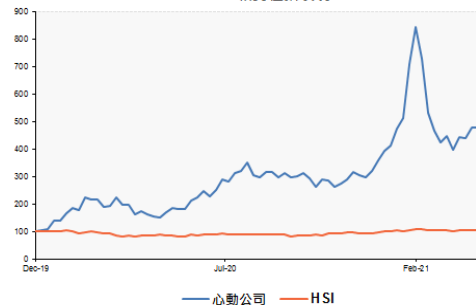
遊戲業務進入爆發期 TapTap 平台優勢獨特

行業：網絡遊戲
評級：買入

02400.HK, 2400 HK

股價：HKD 68.35
目標價：HKD 94.90
潛在升幅：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%

2400股價表現

2400相對恆指表現


資料來源：彭博 29/04/2021

公司簡介：

集團業務涵蓋整個遊戲產業，包括遊戲自研、開發者服務、發行代理及玩家社區等。

基礎分析：
■ 自研遊戲業務加速

集團現時收入主要來自遊戲業務，2020年的收入輕微下降2%，主要由於主力遊戲《仙境傳說M》推出已超過4年進入衰退期。不過，集團的遊戲管線自2020年下半年起「發力」，而且遊戲儲備豐富。集團於2021年將有4款大作開始測試，預料暗黑類遊戲《火炬之光：無限》及生活模擬社交遊戲《心動小鎮》將於上半年上線，趕及暑期旺季。

■ TapTap 平台不斷壯大

集團另一亮點是遊戲平台TapTap，於中國內地的活躍用戶達2,570萬，按年增長43.7%。平台向玩家提供遊戲資訊，玩家可以在平台上預約及下載遊戲，發表評論及討論遊戲內容等，形成龐大的互動社區。平台向廠商提供代理、發行、測試及廣告等服務，2020年遊戲下載次數逾4.07億次，增長15.8%。龐大的玩家社區對遊戲廠商是重要的渠道及數據，平台除了向第三方廠商提供服務外，亦有助集團精準地研發及代理受歡迎的遊戲，產生協同效應。中國內地推行遊戲版號制度後，廠商集中資源開發遊戲，加大研發及宣傳投資，更重視玩家的意見及封測等。此外，集團完成收購後雲端服務(BaaS)公司Lean Cloud，可與TapTap現有功能整合，增強遊戲開發者服務。隨著TapTap的用戶持續增長及功能加強，將有力推動集團的增長。

買賣策略：
■ 業務獨特稀缺

集團的遊戲業務有望於未來幾年快速增長，且TapTap平台的遊戲發行能力及用戶互動活躍程度均勝過主要競爭對手嗶哩嗶哩-SW(09626)及好游快爆，是市場稀缺的投資目標。股份獲「北水」及中國內地科網龍頭青睞。今年以來，港股通的持倉由14.92%升至17.15%。早前，嗶哩嗶哩-SW(09626)及阿里巴巴-SW(09988)旗下的淘寶中國入股集團認購配售股份，合共持股5.48%。基於集團的增長潛力及TapTap平台的獨特性帶來溢價，股份目標價\$94.9，相當於2022年預測市銷率10倍。股份近日從低位大幅反彈，投資者可待股價整固，伺機於10天線附近約\$63進場，以15%約\$53.5為止蝕。

風險提示：遊戲推出進度不及預期、平台用戶增長不及預期

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



業績 (截至 2020 年 12 月 31 日止年度):

截至 2021 年 12 月 31 日止全年，集團收入大致持平為人民幣 28.2 億元，純利約人民幣 900 萬元，按年下降 97%。

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

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

(人民幣百萬元計；資料來源：彭博 29/04/2021)

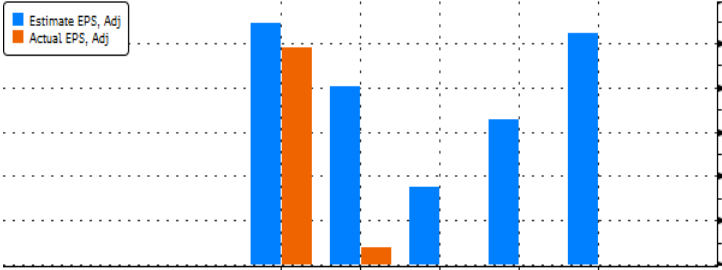
估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	-	51.5x	69.9x	160.0x	85.7x	53.7x
EV/EBIT	-	-	-	188.5x	141.7x	57.4x	37.7x
EV/EBITDA	-	-	-	70.6x	94.4x	48.9x	32.7x
P/S	-	-	1.9x	6.0x	8.7x	7.0x	5.8x
P/B	-	-	-	7.8x	10.2x	9.2x	8.5x
股利率	-	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	-

獲利比率 %	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

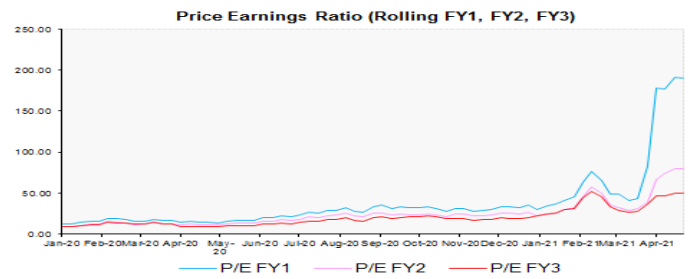
資料來源：彭博 29/04/2021

預測盈利：



資料來源：彭博 29/04/2021

預測市盈率：



資料來源：彭博 29/04/2021

同業市盈率比較：

				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 Entertainmer	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 Entertainmer	HKD	11,825	11,825	-6.0%	-20.6%					11.2x	7.9x	5.9x		
6820	友誼時光	Interactive Home Entertainmer	HKD	6,455	6,455	5.7%	28.7%				10.5x	8.7x	6.9x	5.4x		

資料來源：彭博 29/04/2021

同業股本回報率比較：

				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 Entertainmer	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 Entertainmer	HKD	11,825	11,825	-6.0%	-20.6%	38.5%	-36.6%	106.6%	-40.8%	31.2%	30.9%	30.8%		
6820	友誼時光	Interactive Home Entertainmer	HKD	6,455	6,455	5.7%	28.7%	38.4%	72.5%	44.2%	35.0%	31.8%	29.6%	27.9%		

資料來源：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				+ 應收帳款及票據	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			
非常項目前稀釋每股收益	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			
總派息股數		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			
						+ 保留盈餘及其他權益	-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					營利率	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					槓桿及覆蓋率					
+ 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

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

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