

### 一、心动有限公司 (2400.HK) 招股详情

名称及代码	心动有限公司 (2400.HK)
保荐人	中信里昂证券
上市日期	2019年12月12日(周四)
招股价格	11.10-15.80 港元
集资额	7.70 亿港元 (以发行中位数 13.45 港元计算)
每手股数	200
入场费	3191.84 港元
招股日期	2019年11月29日-12月05日
国元国际认购截止日期	2019年12月04日
招股总数	6360 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	5724 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	636 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

#### 申购建议:

心动有限公司是在中国及海外开发及运营游戏的移动互联网企业, 旗下运营着中国目前领先的游戏社区平台“Tap Tap”。根据弗若斯特沙利文资料, 按公司 2018 年来自移动游戏收入计算, 公司在“于海外有运营游戏的中国游戏运营商”中排名第五。按 2018 年的平均月活跃用户计算, “Tap Tap”为中国最大的游戏社区及平台, 目前月活跃用户在 1700 万左右。从股权结构上来看, 公司 CEO 黄一孟持股占比 43.74%, 总裁戴云杰持股占比 18.74%。二位均是心动网络的联合创始人。截至 2019 年 5 月 31 日, 公司游戏组合包括 40 款网络游戏, 其中爆款产品有《仙境传说》及《神仙道高清重制版》等。于 2016 至 2018 年期间, 公司网络游戏月活跃用户数分别为 190 万、360 万及 880 万。截至 2019 年 5 月 31 日的 5 个月, 网络游戏月活用户数达到 1800 万。公司还运营 11 款买断式移动游戏, 如《艾希》及《喵斯快跑》等。截至 2019 年 5 月, 公司的游戏储备包括 14 款网络游戏及 6 款付费游戏, 预计将于 2020 年发布。目前公司有 5 个游戏开发工作室以及 453 人的开发团队, 其中游戏开发人员占员工总数的 48%。2016-18 年, 研发开支分别为 7.9 亿、11.74 亿、19.78 亿元。

我们认为, 公司旗下游戏社区平台在业内具备较高知名度, 而公司在游戏运营能力及分发能力上也极具竞争力, 未来随着游戏版号发放常态化, 收入在 2020 年将会有更高增长。目前公司上市后对应 19 年动态 PE 估值约 12.2 倍, 估值较低, **建议申购。**

#### 国元国际研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21516067

Email: licr@gyzq.com.hk

## 二、公司价值分析

表 1: 游戏行业上市公司估值比较

公司名称	代码	市值(亿)	EPS				PE				PB			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
		亿港元												
腾讯控股	700 HK	32080.93	9.21	11.01	13.36	16.04	33.08	30.68	25.28	21.06	8.12	6.90	5.50	4.37
IGG	799 HK	65.04	1.15	0.91	0.96	1.06	9.35	5.79	5.46	4.97	6.22	2.30	1.84	1.50
飞鱼科技	1022 HK	2.78	(0.08)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.75	N/A	N/A	N/A
蓝港互动	8267 HK	2.58	(0.52)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.53	N/A	N/A	N/A
联众	6899 HK	7.76	(0.64)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.82	N/A	N/A	N/A
博雅互动	434 HK	8.66	0.33	N/A	N/A	N/A	3.55	N/A	N/A	N/A	0.34	N/A	N/A	N/A
金山软件	3888 HK	252.58	0.32	(0.20)	0.49	0.55	34.16	N/A	36.89	33.18	1.04	1.82	1.73	1.62
网龙	777 HK	98.99	1.13	1.68	2.00	2.20	10.29	11.28	9.46	8.57	1.13	1.65	1.46	1.35
指尖悦动	6860 HK	15.84	0.10	N/A	N/A	N/A	16.77	N/A	N/A	N/A	2.33	N/A	N/A	N/A
创梦天地	1119 HK	58.03	0.25	0.52	0.66	0.63	23.87	8.64	6.84	7.20	2.10	1.62	1.29	N/A
网易公司	NTES US	2671.34	52.54	97.17	108.35	118.37	34.50	21.59	19.36	17.72	4.70	4.97	4.25	3.66
畅游	CYOU US	38.26	6.19	14.38	14.27	14.89	20.21	5.00	5.04	4.83	2.35	1.16	0.94	0.79
禅游科技	2660 HK	7.87	0.42	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
游莱互动	2022 HK	2.72	0.00	N/A	N/A	N/A	70.22	N/A	N/A	N/A	1.32	N/A	N/A	N/A
<b>平均</b>								<b>25.60</b>	<b>13.83</b>	<b>15.48</b>	<b>13.93</b>	<b>2.44</b>	<b>2.92</b>	<b>2.43</b>

数据来源: Bloomberg, 国元国际

## 一般聲明

本報告由國元國際控股有限公司(以下統稱“國元國際”)制作。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元國際及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策建議的服務。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元國際及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元國際可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

本報告署名分析師可能會不時與國元國際的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目标價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元國際的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元國際沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目标、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

## 特別聲明

在法律許可的情況下，國元國際可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元國際及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元國際所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。

國元國際控股有限公司  
香港中環干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓  
電話：(852) 3769 6888  
傳真：(852) 3769 6999  
服務熱線：400-888-1313  
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>