

金山软件 (03888.HK)

2024Q1 业绩报点评:《尘白禁区》驱动游戏指引上修, 积极关注 AI 商业化进展

买入 (维持)

2024年05月23日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 陈欣

执业证书: S0600122070012

chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7660	8547	9849	11412	13151
同比(%)	19.86	11.74	15.41	15.87	15.23
归母净利润 (百万元)	(6,048.19)	483.46	1,147.92	1,299.85	1,592.60
同比(%)	-	-	137.44	13.23	22.52
EPS-最新摊薄 (元/股)	(4.52)	0.36	0.86	0.97	1.19
P/E (现价&最新摊薄)	-	65.76	27.70	24.46	19.96

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 2024Q1 公司实现营业收入为 21.37 亿元, yoy+8.45%, qoq-7.50%, 归母净利润为 2.85 亿元, yoy+47.95%, qoq+38.52%, 业绩基本符合我们此前预期。
- **费用优化叠加联营减亏, 利润端稳步释放。** 2024Q1 公司实现归母净利润 2.85 亿元, yoy+47.95%, qoq+38.52%, 同环比增长显著, 我们认为主要系: 1) 游戏推广开支减少, 2024Q1 销售费用同/环比下降 25.59%、30.73%至 2.61 亿元, 销售费用率为 12.23% (yoy-5.59pct, qoq-4.10pct); 2) 联营企业亏幅持续收窄, 2024Q1 公司分占联营公司亏损为 1.69 亿元, 2023Q1 及 2023Q4 分别为 2.31、2.86 亿元, 我们看好公司经营持续提效, 联营企业亏幅有望进一步缩窄, 利润有望持续释放。
- **游戏业务:《尘白禁区》流水回升, 新游储备充沛, 营收指引上修。** 2024Q1 公司网络游戏及其他收入为 9.12 亿元 (yoy-0.78%, qoq-11.02%), 营收占比为 42.66%, 环比下滑主要系老游流水自然回落, 部分被《尘白禁区》流水回升所抵消。2024Q1 公司二次元射击游戏《尘白禁区》日活与流水显著回升, 且 24Q2 流水延续回升趋势, 实现了公司在二次元赛道的突破, 同时流水的强劲回升驱动公司上修 2024 年游戏营收同比增速指引至 10%左右。此外, 公司核心 IP 手游《剑网3 无界》将于 2024 年 6 月上线, 将实现《剑网3》全平台打通, 期待用户新增及老用户回流表现, 科幻机甲游戏《解限机》也已于 2024 年 3 月获得版号, 持续关注其测试优化及上线进展, 期待新游相继上线驱动营收稳步增长。
- **办公业务: 持续优化用户体验, 看好 AI 提升客单价及付费率。** 2024Q1 公司办公软件及服务收入为 12.25 亿元 (yoy+16.52%, qoq-4.69%), 营收占比为 57.34%。同比增长主要系个人办公订阅业务、机构订阅业务及机构授权业务增长, 部分被广告业务减少所抵消。AI 方面, 公司于 2024 年 4 月发布面向企业和组织的新质生产力平台 WPS365, 包括 WPS Office、WPS AI 企业版及 WPS 写作, 打通文档、AI 和协作三大能力, 且 WPS AI 已开启付费灰度测试, 我们看好 WPS365 的推出将推进机构订阅模式转型, 以及提升 C 端用户黏性及付费转化, 进而驱动机构订阅及个人订阅业务增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到《尘白禁区》的超预期流水表现, 我们略上调盈利预测, 预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.86/0.97/1.19 元 (此前为 0.84/0.96/1.19 元), 对应当前股价 PE 分别为 28/24/20 倍。我们看好公司游戏业务持续稳健增长, 办公业务及 AI 的长期增长空间, 维持“买入”评级。

- **风险提示:** 新游不及预期, 行业监管, 办公业务进展不及预期风险

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	25.60
一年最低/最高价	18.40/35.15
市净率(倍)	0.00
港股流通市值(百万港元)	34,282.68

基础数据

每股净资产(元)	0.00
资产负债率(%)	0.00
总股本(百万股)	1,339.17
流通股本(百万股)	1,339.17

相关研究

《金山软件(03888.HK.): 2023Q4 业绩报点评: 关注新游上线进展, 期待 WPS 开启 AI 商业化》

2024-03-24

《金山软件(03888.HK.): 2023Q2 季报点评: 剑侠 IP 历久弥新, 办公业务稳健增长》

2023-08-23

金山软件三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	26,893.21	30,689.82	34,392.65	38,955.96	营业总收入	8,546.62	9,848.88	11,412.33	13,150.81
现金及现金等价物	8,707.37	12,147.60	15,447.19	19,449.97	营业成本	1,503.27	1,855.34	2,118.69	2,419.74
应收账款及票据	785.23	856.25	899.49	979.19	销售费用	1,470.49	1,575.82	1,883.03	2,169.88
存货	15.63	58.59	26.16	70.63	管理费用	661.43	689.42	741.80	789.05
其他流动资产	17,384.99	17,627.38	18,019.81	18,456.17	研发费用	2,683.60	2,954.66	3,195.45	3,682.23
非流动资产	8,301.50	7,797.13	7,559.55	7,332.65	其他费用	38.88	38.88	38.88	38.88
固定资产	1,983.12	1,995.86	2,017.87	2,048.76	经营利润	2,188.96	2,734.75	3,434.48	4,051.03
商誉及无形资产	353.83	173.35	134.25	97.97	利息收入	629.20	609.52	425.17	463.42
长期投资	4,937.05	4,737.05	4,537.05	4,337.05	利息支出	168.89	138.51	138.51	138.51
其他长期投资	584.18	447.55	427.06	405.54	其他收益	(1,160.42)	(805.30)	(680.56)	(650.56)
其他非流动资产	443.32	443.32	443.32	443.32	利润总额	1,488.85	2,400.46	3,040.58	3,725.38
资产总计	35,194.71	38,486.95	41,952.20	46,288.61	所得税	273.66	348.07	440.88	540.18
流动负债	4,880.44	6,120.28	6,985.84	8,137.04	净利润	1,215.19	2,052.39	2,599.69	3,185.20
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	731.73	904.47	1,299.85	1,592.60
应付账款及票据	533.50	703.40	709.06	904.10	归属母公司净利润	483.46	1,147.92	1,299.85	1,592.60
其他	4,346.94	5,416.88	6,276.78	7,232.94	EBIT	2,227.84	2,773.63	3,473.35	4,089.91
非流动负债	3,741.02	3,741.02	3,741.02	3,741.02	EBITDA	2,467.41	3,010.80	3,700.79	4,316.17
长期借款	2,770.19	2,770.19	2,770.19	2,770.19					
其他	970.83	970.83	970.83	970.83					
负债合计	8,621.46	9,861.30	10,726.86	11,878.06	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	5.29	5.29	5.29	5.29	每股收益(元)	0.36	0.86	0.97	1.19
少数股东权益	5,284.22	6,188.69	7,488.54	9,081.14	每股净资产(元)	19.46	21.38	23.32	25.70
归属母公司股东权益	21,289.03	22,436.96	23,736.80	25,329.40	发行在外股份(百万股)	1,339.17	1,339.17	1,339.17	1,339.17
负债和股东权益	35,194.71	38,486.95	41,952.20	46,288.61	ROIC(%)	6.48	7.81	9.08	9.83
					ROE(%)	2.27	5.12	5.48	6.29
					毛利率(%)	82.38	81.16	81.44	81.60
					销售净利率(%)	5.67	11.66	11.39	12.11
					资产负债率(%)	24.50	25.62	25.57	25.66
					收入增长率(%)	11.74	15.41	15.87	15.23
					净利润增长率(%)	107.99	137.44	13.23	22.52
					P/E	65.76	27.70	24.46	19.96
					P/B	1.22	1.11	1.02	0.92
					EV/EBITDA	9.96	7.45	5.17	3.50

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年5月22日的0.9274,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>