

金山软件 (03888.HK)

游戏增速有望回升, WPS AI 商业化进展顺利

2024 年 05 月 24 日

——港股公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吴柳燕 (分析师)

李祎晗 (联系人)

wuliuyan@kysec.cn

liyihan@kysec.cn

证书编号: S0790521110001

证书编号: S0790123080037

日期	2024/5/23
当前股价(港元)	25.950
一年最高最低(港元)	35.150/18.400
总市值(亿港元)	347.51
流通市值(亿港元)	347.51
总股本(亿股)	13.39
流通港股(亿股)	13.39
近 3 个月换手率(%)	27.38

● 游戏业务增速有望于 2024Q2 回升, WPS AI 进展顺利有利平台估值提升

考虑到游戏业务增速超出我们此前预期, 我们上调 2024-2026 净利润预测至 9.23/11.66/15.83 亿元 (前值 7.86/11.59/15.76 亿元), 同比增速分别为 91.0%/26.3%/35.8%, 对应 2024-2026 年摊薄后 EPS 0.7/0.9/1.2 元, 当前股价对应 2024-2026 年 34.3/27.2/20.0 倍 PE。游戏盈利改善、WPS 稳健表现、金山云亏损收窄有望驱动整体净利润释放; AI 仍是中长期持续主线, WPS AI 进展顺利有利平台估值提升, 维持“买入”评级。

● 2024Q1 游戏业务表现平淡, 《尘白禁区》、《剑网 3 无界》有望驱动增长提速

公司 2024Q1 收入同比上升 8.5%, 同比增速有所放缓, 主要由于游戏业务增速平淡影响。2024Q1 公司游戏业务同比下降 0.8%, 环比下降 11%, 主要由于 2024Q1 《剑网 3》缺乏重大更新影响导致游戏整体收入增速平淡。我们预计公司游戏业务有望于 2024Q2 起增长显著加快, 公司指引 2024 年全年游戏业务收入同比增速约 10%, 考虑到《尘白禁区》二次元手游通过持续迭代优化实现超预期流水表现、《剑网 3 无界》预计 2024 年 6 月正式上线后实现全平台互通、计划 2024Q4 继续上线包括《月影传说》手游、《封神缘起》手游在内的数款新游戏。

● 2024Q1 金山办公业务增速稳健, WPS AI 付费灰度测试进展顺利

金山办公业务 2024Q1 实现同比增长 16.5%, 个人客户订阅收入同比增长 24.0%; 机构客户订阅收入同比增长 13.6%, 增速暂时放缓由于销售模式转型影响; 办公产品使用授权业务重回同比增长 6.3%, 受信创采购订单推动。AI 时代战略聚焦 PC 端重度使用场景, 2024Q1 PC 端月活设备数同比上升 7.1%、而移动端月活同比较轻微下滑 1.5%。公司旗下办公业务 WPS AIC 端灰度测试进展良好, 后续将持续完善优化产品体验和功能, 围绕 AIGC、Copilot、Insight 三大领域持续打磨产品, 提升用户粘性和付费转化。WPS AI B 端核心经营思路明确, 自 2023Q3 起与已有客户深度绑定, 结合客户私有化数据与场景, 围绕大模型落地场景进行共创。

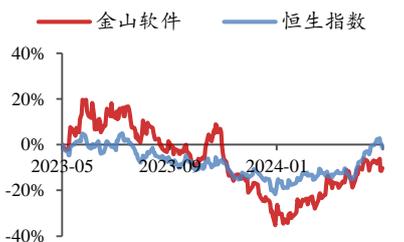
风险提示: 新游戏表现不及预期, 客户拓展不及预期、竞争加剧、经济增长放缓。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,637	8,534	9,652	11,220	13,155
YOY(%)	19.9	11.7	13.1	16.2	17.2
净利润(百万元)	(6,048)	483	923	1,166	1,583
YOY(%)	(1184.8)	(108.0)	91.0	26.3	35.8
毛利率(%)	80.9	82.4	83.7	83.7	84.2
净利率(%)	(79.2)	5.7	9.6	10.4	12.0
ROE(%)	(32.9)	2.46	4.68	5.87	7.92
EPS(摊薄/元)	-4.4	0.4	0.7	0.9	1.2
P/E(倍)	-6.1	65.5	34.3	27.2	20.0
P/B(倍)	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所 (注: 5 月 24 日 1HKD=0.93RMB)

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《《剑网 3》全平台互通在即, WPS AI 商业化推进—港股公司信息更新报告》-2024.3.24

《期待 2024 年《剑网 3》手游及 WPS AI 商业化—港股公司信息更新报告》-2023.11.22

《期待 2024 年《剑网 3》重制版及 WPS AI 商业化—港股公司信息更新报告》-2023.8.24

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn