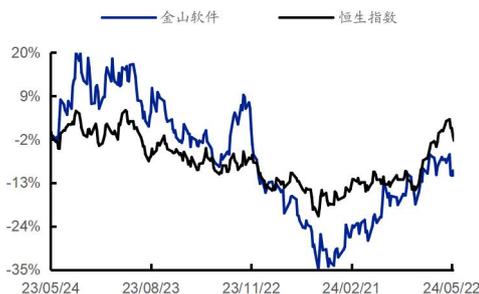


研究所:
 证券分析师: 陈梦竹 S0350521090003
 chenmz@ghzq.com.cn
 证券分析师: 尹芮 S0350522110001
 yinr@ghzq.com.cn

《剑网3》全平台版上线在即, WPS AI 稳步开启商业化

——金山软件 (3888.HK) 2024Q1 财报点评

最近一年走势



相对恒生指数表现	2024/05/24		
表现	1M	3M	12M
金山软件	-0.6%	17.4%	-11.5%
恒生指数	8.2%	11.3%	-2.7%

市场数据	2024/05/24
当前价格 (港元)	25.60
52周价格区间 (港元)	18.40-35.15
总市值 (百万港元)	34,282.68
流通市值 (百万港元)	34,282.68
总股本 (万股)	133,916.71
流通股本 (万股)	133,916.71
日均成交额 (百万港元)	182.53
近一月换手 (%)	7.05

相关报告

《金山软件 (3888.HK) 2023Q4 财报点评: WPS AI 将开启商业化, 关注《剑网3 无界》上线进展 (买入)*软件开发*陈梦竹, 尹芮》——2024-03-26

《金山软件 (3888.HK) 2023Q3 财报点评: 旗舰游戏稳健, AI 赋能办公订阅, 关注 WPS AI 付费进展 (买入)*软件开发*陈梦竹, 尹芮》——2023-11-22

《金山软件 (3888.HK) 2023Q2 财报点评报告: AI 持续赋能, 办公订阅业务增长稳健, 旗舰游戏表现良好 (买入)*软件开发*陈梦竹, 尹芮》——

事件:

5月22日, 公司公告2024Q1季报, 实现营收21.37亿元 (YoY+8.5%, QoQ-7.5%), 营业利润6.02亿元, 净利润5.22亿元, 归母净利润2.85亿元。

我们的观点:

- 1、主要财务指标分析:** 2024Q1 实现营业收入21.37亿元 (YoY+8.5%, QoQ-7.5%), 其中办公软件及服务业务12.25亿元 (YoY+16.5%, QoQ-4.7%), 网络游戏及其他业务9.12亿元 (YoY-0.8%, QoQ-11.0%)。毛利润17.41亿元 (YoY+7.1%, QoQ-8.2%), 毛利率81.5% (yoy-1.0pct, qoq-0.6pct)。各项费用率同比持续改善, 销售费用率12.2% (yoy-5.6pct, qoq-4.1pct), 研发费用率33.4% (yoy-0.2pct, qoq+3.7pct), 行政开支费用率7.5% (yoy-0.1pct, qoq+0.1pct)。归母净利润2.85亿元 (YoY+48.0%, QoQ+38.5%), 同环比均进一步提升。
- 2、办公软件:** 2024Q1 办公软件及服务收入12.25亿元 (YoY+16.5%, QoQ-4.7%), 主要受到个人订阅和机构订阅的增长所推动, 分别同比增25%/14%, WPS AI 近期稳步开启商业化。分结构来看, 国内个人办公订阅业务的增长主要由于用户黏性及付费转化增长, 受会员权益丰富推动; 机构订阅业务的增长主要由于随著办公新质生产力平台 WPS 365 的推出, 金山持续推进机构订阅模式转型。三月, WPS AI 初步开启商业化。伴随企业和组织办公的云化、协作化和智能化发展趋势, 四月金山推出升级的办公新质生产力平台 WPS 365, 涵盖升级的 WPS Office、WPS AI 企业版和 WPS 协作, 为用户提供一站式的 AI 办公解决方案, 有望带动付费率和 ARPU 提升。
- 3、网络游戏及其他:** 2024Q1 网络游戏及其他收入9.12亿元 (YoY-0.8%, QoQ-11.0%), 近期《尘白禁区》表现优异, 年内储备《剑网3 无界》、《解限机》等多款优质产品, 我们认为有望带动全年游戏实现10%以上增长。旗舰游戏《剑网3》保持稳健发展, 展现韧性和生命力。移动端《剑网3 无界》开启多轮测试, 与玩家共研打磨不断提升游戏品质, 该游戏预期将于2024年6月推出, 将

2023-08-26

《金山软件（3888.HK）2023Q1 财报点评：办公业务增长稳健，核心端游流水表现良好，预计于下季度确认收入（买入）*软件开发*陈梦竹，尹芮》

——2023-05-25

实现旗舰游戏《剑网3》全平台打通。同时公司积极运营二次元射击游戏《尘白禁区》，一季度该游戏实现日活跃用户及流水环比显著增长。科幻机甲游戏《解限机》于2024年3月获得版号，并在中国大陆及海外地区进行测试和持续优化。

- **盈利预测和投资评级** 考虑 AI 赋能持续带动公司办公业务稳健增长，游戏业务近期表现良好，后续产品储备丰富，我们上调盈利预测，预计公司 FY2024-2026 营收分别为 97/108/117 亿元，归母净利润分别为 11/14/16 亿元，对应 EPS 为 0.8/1.0/1.2 元，对应 PE 分别为 28/23/19x。我们根据不同业务板块的盈利能力和竞争格局（给予相应溢价/折价），进行 SOTP 估值，预计目标市值 412 亿元，Target Price 31 元、34 港元，维持“买入”评级。
- **风险提示** 活跃用户增速放缓风险、AI 技术发展不及预期、游戏版号审批风险、内容成本快速增加风险、渠道成本快速增加风险、竞争风险、估值调整风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8534	9705	10762	11694
增长率(%)	12	14	11	9
归母净利润（百万元）	483	1122	1367	1614
增长率(%)	108	132	22	18
摊薄每股收益（元）	0.36	0.84	1.02	1.21
ROE(%)	2	4	5	5
SPS	6.37	7.25	8.04	8.73
P/E	64.53	27.80	22.82	19.33
P/B	1.17	1.15	1.04	1.00
P/S	3.66	3.21	2.90	2.67

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

单位人民币，换算汇率为 5 月 24 日实时汇率 1 港元=0.91 人民币

附表：金山软件盈利预测表（股价单位港元，其他为人民币，换算汇率为5月24日实时汇率1港元=0.91人民币）

证券代码:	3888.HK		股价: 25.60		投资评级:	买入	日期: 2024/05/24		
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	2%	4%	5%	5%	EPS	0.36	0.84	1.02	1.21
毛利率	82%	82%	82%	83%	BVPS	19.84	20.18	22.33	23.30
期间费率	56%	53%	52%	51%	估值				
销售净利率	6%	12%	13%	14%	P/E	64.53	27.80	22.82	19.33
成长能力					P/B	1.17	1.15	1.04	1.00
收入增长率	12%	14%	11%	9%	P/S	3.66	3.21	2.90	2.67
利润增长率	108%	132%	22%	18%					
营运能力					利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.24	0.26	0.27	0.28	营业收入	8534	9705	10762	11694
应收账款周转率	0.09	0.11	0.11	0.11	营业成本	1503	1764	1902	2011
偿债能力					销售费用	1470	1447	1614	1696
资产负债率	24%	28%	26%	26%	管理费用	661	690	753	819
流动比	5.51	3.72	4.19	4.27	财务费用	460	599	430	468
速动比	0.87	0.83	0.85	0.87	研发费用	2684	2983	3229	3391
					营业利润	2227	2810	3586	4128
资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润总额	1749	3227	3217	3797
现金及现金等价物	20271	14176	17838	20427	所得税费用	274	421	482	570
应收款项	785	1064	1179	1282	净利润	1475	2806	2734	3228
存货	16	49	54	117	少数股东损益	732	1684	1367	1614
其他流动资产	5821	5755	5774	6110	归属于母公司净利润	483	1122	1367	1614
流动资产合计	26893	21043	24845	27936	现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
固定资产	1983	1145	1111	1083	经营活动现金流	948	1833	3623	2579
在建工程	0	0	0	0	净利润	1475	2806	2734	3228
无形资产及其他	656	1064	1091	1135	少数股东损益	732	1684	1367	1614
其他非流动资产	5662	14181	13487	12184	折旧摊销	215	172	138	110
资产总计	35195	37432	40534	42338	营运资金变动	-917	360	1318	56
应付款项	533	483	521	551	其他非现金调整	1166	178	800	799
其他应付款项及预提费用	1617	1948	2014	2204	投资活动现金流	-415	792	39	10
合约负债	2429	2816	2940	3316	资本支出	415	-792	-39	-10
其他流动负债	301	411	453	469	长期投资				
流动负债合计	4880	5658	5928	6540	其他	-830	1583	78	20
租赁负债	29	173	166	148	筹资活动现金流	0	0	0	0
非流动负债合计	3741	4752	4702	4602	债务融资	0	0	0	0
负债合计	8621	10411	10630	11142	权益融资	0	0	0	0
股东权益	26573	27022	29904	31196	其它	0	0	0	0
负债和股东权益总计	35195	37432	40534	42338	现金净增加额	533	2625	3662	2589

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【海外小组介绍】

陈梦竹，行业首席分析师，南开大学本科&硕士，6年证券从业经验，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网板块研究。

尹芮，分析师，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，3年证券从业经验，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，分析师，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里、美团，主要覆盖生活互联网方向。

林臻，研究助理，中国人民大学本科，港科大硕士，主要覆盖科技互联网方向。

罗婉琦，研究助理，伦敦政治经济学院硕士，主要覆盖消费互联网方向。

卢瑞琪，研究助理，复旦大学硕士，主要覆盖科技互联网方向。

【分析师承诺】

陈梦竹，尹芮，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。