

金山软件 (03888.HK)

2024Q2 业绩报点评: 上修游戏指引, AI 商业化稳步推进

买入 (维持)

2024年08月22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

证券分析师 陈欣

执业证书: S0600524070002  
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	10282	11905	13485
同比(%)	19.86	11.74	20.49	15.79	13.27
归母净利润 (百万元)	(6,048.19)	483.46	1,316.57	1,515.13	1,865.77
同比(%)	(1,629.90)	-	172.32	15.08	23.14
EPS-最新摊薄 (元/股)	(4.53)	0.36	0.99	1.13	1.40
P/E (现价&最新摊薄)	-	50.84	18.67	16.22	13.17

投资要点

- **事件:** 2024Q2 公司实现营收 24.74 亿元, yoy+12.78%, qoq+15.77%, 归母净利润 3.93 亿元, yoy+587.84%, qoq+38.23%, 业绩超过我们预期。
- **游戏业务:** 《尘白禁区》《剑网3 无界》表现出色, 再度上调全年营收指引。2024Q2 公司游戏业务实现营收 12.86 亿元, yoy+19.89%, qoq+41.09%, 同比增长主要系《尘白禁区》等游戏贡献增量, 部分被《剑网3》自然回落所抵消; 环比大幅增长主要系《剑网3 无界》移动端于 2024 年 6 月推出带来增量。《剑网3 无界》与公司旗舰端游《剑网3》全平台数据互通, 上线后成功召回大量老玩家, 实现《剑网3》全平台 DAU 数创历史新高。展望后续, 在移动端成功召回老玩家基础上, 看好《剑网3》持续稳健贡献收益, 其已于 2024 年 7-8 日创上线以来的单日全平台收入最高记录, 带动全年游戏营收指引由此前的同比增长 10% 上修至 20% 多。新游方面, 科幻机甲游戏《解限机》已于 2024 年 8 月完成国内首测, 当前官网预约量达 94.7 万, 持续关注产品进展, 看好公司老游稳中有升, 新游逐步兑现, 驱动游戏业务业绩增长。
- **办公业务:** 个人办公订阅持续增长, AI 战略稳步推进。2024Q2 公司办公业务实现营收 11.88 亿元, yoy+5.97%, qoq-3.07%, 公司持续优化云服务和 AI 功能, 个人办公订阅业务持续稳健增长, 截至 2024Q2, 公司累计付费用户已达 3815 万人, 同比增长 15%, 机构授权业务环比承压及机构订阅业务环比有所下滑致办公业务营收环比下滑。AI 方面, 金山办公已于 2024 年 7 月升级 AI 战略, 发布 WPS AI 2.0。面向个人用户, 推出写作、阅读、数据及设计四个全新 AI 办公助手。面向企业客户, 发布 WPS AI 企业版, 集成了 AI Hub (智能基座)、AI Docs (智能文档库) 和 Copilot Pro (企业智慧助理) 三大核心模块。面向党政客户, 推出金山政务办公模型, 基于此发布 WPS AI 政务版。我们看好公司 AI 布局稳步推进, 积极其商业化持续兑现。
- **费用管控良好, 新游上线致销售费用有所波动。** 2024Q2 公司销售/管理/研发费用分别为 3.79/1.55/7.41 亿元, yoy+26.03%/+1.29%/+11.36%, qoq+45.20%/-3.07%/3.99%, 三者费用率分别为 15.34%/6.28%/29.96%, yoy+1.61pct/-0.71pct/-0.38pct, qoq+3.11pct/-1.22pct/-3.39pct, 其中销售费用同环比波动主要由于新游上线当期推广力度增加。
- **盈利预测与投资评级:** 《剑网3》全平台流水回升效果超我们预期, 因此我们上调 2024-2026 年 EPS 至 0.99/1.13/1.40 元 (此前为 0.86/0.97/1.19 元), 对应当前股价 PE 分别为 19/16/13 倍。看好公司游戏业务稳健增长, 办公业务 AI 战略持续推进, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 老游流水超预期下滑风险, 新游流水不及预期风险, 办公业务进展不及预期风险, 行业监管风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	20.10
一年最低/最高价	18.40/32.25
市净率(倍)	1.25
港股流通市值(百万港元)	26,855.32

基础数据

每股净资产(元)	16.07
资产负债率(%)	24.41
总股本(百万股)	1,336.09
流通股本(百万股)	1,336.09

相关研究

- 《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》  
2024-05-23
- 《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
<b>流动资产</b>	<b>26,893.21</b>	<b>30,972.57</b>	<b>35,104.97</b>	<b>40,047.89</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,546.62</b>	<b>10,282.28</b>	<b>11,905.40</b>	<b>13,484.92</b>
现金及现金等价物	8,707.37	12,247.13	16,029.12	20,412.70	营业成本	1,503.27	1,910.21	2,248.64	2,525.43
应收账款及票据	785.23	928.48	903.12	1,023.30	销售费用	1,470.49	1,418.96	1,642.95	1,820.46
存货	15.63	60.78	29.16	71.85	管理费用	661.43	699.20	773.85	876.52
其他流动资产	17,384.99	17,736.17	18,143.57	18,540.03	研发费用	2,683.60	2,930.45	3,154.93	3,438.65
<b>非流动资产</b>	<b>8,301.50</b>	<b>8,244.70</b>	<b>8,054.40</b>	<b>7,877.14</b>	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	<b>经营利润</b>	<b>2,188.96</b>	<b>3,284.60</b>	<b>4,046.16</b>	<b>4,784.97</b>
商誉及无形资产	353.83	371.87	342.70	316.85	利息收入	629.20	609.52	428.65	480.87
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	696.60	713.46	731.17	其他收益	(1,160.42)	(805.30)	(771.30)	(737.30)
其他非流动资产	443.32	443.32	443.32	443.32	<b>利润总额</b>	<b>1,488.85</b>	<b>2,950.31</b>	<b>3,565.00</b>	<b>4,390.04</b>
<b>资产总计</b>	<b>35,194.71</b>	<b>39,217.26</b>	<b>43,159.37</b>	<b>47,925.03</b>	所得税	273.66	442.55	534.75	658.51
<b>流动负债</b>	<b>4,880.44</b>	<b>6,395.23</b>	<b>7,307.09</b>	<b>8,341.21</b>	<b>净利润</b>	<b>1,215.19</b>	<b>2,507.76</b>	<b>3,030.25</b>	<b>3,731.53</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	731.73	1,191.19	1,515.13	1,865.77
应付账款及票据	533.50	739.97	759.12	924.50	<b>归属母公司净利润</b>	<b>483.46</b>	<b>1,316.57</b>	<b>1,515.13</b>	<b>1,865.77</b>
其他	4,346.94	5,655.26	6,547.97	7,416.71	EBIT	2,227.84	3,323.47	4,085.04	4,823.85
<b>非流动负债</b>	<b>3,741.02</b>	<b>3,741.02</b>	<b>3,741.02</b>	<b>3,741.02</b>	EBITDA	2,467.41	3,571.09	4,333.89	5,072.59
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					
<b>负债合计</b>	<b>8,621.46</b>	<b>10,136.25</b>	<b>11,048.11</b>	<b>12,082.23</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	5.29	5.29	5.29	5.29	每股收益(元)	0.36	0.99	1.13	1.40
少数股东权益	5,284.22	6,475.41	7,990.54	9,856.30	每股净资产(元)	19.46	21.77	24.03	26.83
归属母公司股东权益	21,289.03	22,605.61	24,120.73	25,986.50	发行在外股份(百万股)	1,336.09	1,336.09	1,336.09	1,336.09
<b>负债和股东权益</b>	<b>35,194.71</b>	<b>39,217.26</b>	<b>43,159.37</b>	<b>47,925.03</b>	ROIC(%)	6.48	9.23	10.41	11.16
					ROE(%)	2.27	5.82	6.28	7.18
					毛利率(%)	82.38	81.42	81.11	81.27
					销售净利率(%)	5.67	12.80	12.73	13.84
					资产负债率(%)	24.50	25.85	25.60	25.21
					收入增长率(%)	11.74	20.49	15.79	13.27
					归母净利润增长率(%)	-	172.32	15.08	23.14
					P/E	50.84	18.67	16.22	13.17
					P/B	0.95	0.85	0.77	0.69
					EV/EBITDA	9.80	4.23	2.61	1.37

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8月21日的0.9153,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>