

金山软件 (03888.HK)

2024Q3 业绩报点评: 游戏收入超预期, 办公 AI 商业化稳步推进

买入 (维持)

2024 年 11 月 20 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	10481	11927	13509
同比(%)	19.86	11.74	22.82	13.80	13.26
归母净利润 (百万元)	(6,048.19)	483.46	1,484.81	1,841.89	2,239.48
同比(%)	(1,629.90)	-	207.12	24.05	21.59
EPS-最新摊薄 (元/股)	(4.53)	0.36	1.11	1.38	1.68
P/E (现价&最新摊薄)	-	75.10	24.45	19.71	16.21

投资要点

- **事件:** 2024Q3 公司实现营收 29.15 亿元, yoy+41.52%, qoq+17.83%, 归母净利润 4.13 亿元, yoy+1351.11%, qoq+5.11%, 业绩超出我们预期。
- **游戏业务:** 《剑网 3》表现出色带动业绩超预期, 新游储备充沛。2024Q3 公司游戏业务实现收入 17.08 亿元, yoy+77.66%, qoq+32.81%, 营收占比达 58.60%, 环比比高速增长主要系 2024 年 6 月上线的《剑网 3 无界》手游与公司旗舰端游《剑网 3》全平台数据互通, 成功召回大量老玩家, 实现《剑网 3》全平台 DAU 数创历史新高, 同时公司于 2024Q3 推出《剑网 3》15 周年活动, 推动《剑网 3》全平台流水于 2024 年 8 月再创历史新高。基于《剑网 3》的强劲流水表现, 公司再度上修全年游戏收入指引, 由此前的同比增长 20%+上修至 30%。展望后续, 公司储备有 2 款代理游戏、3 款自研游戏, 其中《剑侠情缘·零》《封神再临》《此间山海》已获版号, 科幻机甲游戏《解限机》已于 2024 年 8 月完成首测, 全球预约人数接近 300 万人, 看好《剑网 3》全平台流水延续稳健表现, 新游逐步兑现, 驱动业绩进一步增长。
- **办公业务:** AI 商业化进展顺利, 信创节奏有望逐步回暖。2024Q3 公司办公业务实现营收 12.07 亿元, yoy+9.88%, qoq+1.61%, 营收占比达 41.40%, 同比增长主要系公司于 2024Q3 推出 WPS AI 2.0, 促进用户粘性和付费转化提升, 驱动国内个人办公订阅业务增长。截至 2024Q3, 公司办公主要产品月活为 6.18 亿, yoy+4.9%, qoq+2.7%。展望后续, 看好公司办公业务边际向上, 其中个人办公订阅受益于 WPS AI 商业化落地, 用户付费转化有望进一步提升, 机构订阅业务 SaaS 转型持续推进, 机构授权业务将受益于信创节奏逐步恢复边际上行。
- **费用管控良好, 分占联营企业亏损拖累利润表现。** 2024Q3 公司销售/管理/研发费用为 3.65/1.66/8.61 亿元, yoy-17.26%/-11.32%/+28.12%, qoq -3.82%/+6.83%/+16.14%, 销售/管理/研发费用率 12.52%/5.69%/29.54%, yoy-8.89pct/-3.39pct/-3.09pct, qoq-2.82pct/-0.59pct/-0.43pct, 研发费用同比增长主要系员工增长以及支持 AI 及协作产品开发, 应计绩效奖金增加, 销售费用同比增长主要系 23Q3 新游推广致基数较高。此外, 2024Q3 公司分占联营公司亏损 4.28 亿元, 23Q3 及 24Q2 分别为 3.07/1.69 亿元, 我们预计主要来自联营公司金山云的长期资产减值。
- **盈利预测与投资评级:** 公司游戏业务超预期表现, 我们上调 2024-2026 年 EPS 至 1.11/1.38/1.68 元(前为 0.99/1.13/1.40 元), 对应当前股价 PE 分别为 24/20/16 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:** 存量流水下滑风险, 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)	29.20
一年最低/最高价	18.40/35.95
市净率(倍)	1.79
港股流通市值(百万港元)	39,013.70

基础数据

每股净资产(元)	16.34
资产负债率(%)	24.06
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): 2024Q2 业绩报点评: 上修游戏指引, AI 商业化稳步推进》  
2024-08-22
- 《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>31,302.99</b>	<b>35,601.72</b>	<b>40,941.41</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,546.62</b>	<b>10,481.14</b>	<b>11,927.28</b>	<b>13,508.98</b>
现金及现金等价物	8,707.37	12,492.75	16,551.71	21,265.20	营业成本	1,503.27	1,953.96	2,253.67	2,530.97
应收账款及票据	785.23	961.63	873.34	1,056.51	销售费用	1,470.49	1,362.55	1,550.55	1,756.17
存货	15.63	62.53	27.61	73.62	管理费用	661.43	628.87	775.27	878.08
其他流动资产	17,384.99	17,786.08	18,149.06	18,546.07	研发费用	2,683.60	3,091.94	3,160.73	3,444.79
<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>3,404.95</b>	<b>4,148.18</b>	<b>4,860.10</b>
商誉及无形资产	353.83	371.87	342.70	316.85	利息收入	629.20	609.52	437.25	496.55
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)	(876.35)	(725.93)	(693.93)
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>2,999.61</b>	<b>3,720.99</b>	<b>4,524.21</b>
<b>资产总计</b>	<b>35,194.71</b>	<b>39,547.68</b>	<b>43,656.12</b>	<b>48,818.55</b>	所得税	273.66	299.96	372.10	452.42
<b>流动负债</b>	<b>4,880.44</b>	<b>6,533.77</b>	<b>7,293.31</b>	<b>8,383.95</b>	<b>净利润</b>	<b>1,215.19</b>	<b>2,699.65</b>	<b>3,348.89</b>	<b>4,071.79</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	731.73	1,214.84	1,507.00	1,832.31
应付账款及票据	533.50	769.14	733.31	954.00	<b>归属母公司净利润</b>	<b>483.46</b>	<b>1,484.81</b>	<b>1,841.89</b>	<b>2,239.48</b>
其他	4,346.94	5,764.63	6,560.00	7,429.94	EBIT	2,227.84	3,443.83	4,187.06	4,898.97
<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	3,691.45	4,435.92	5,147.72
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>10,274.78</b>	<b>11,034.33</b>	<b>12,124.96</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	1.11	1.38	1.68
少数股东权益	5,284.22	6,499.06	8,006.07	9,838.37	每股净资产(元)	15.59	17.05	18.42	20.10
归属母公司股东权益	21,289.03	22,773.84	24,615.73	26,855.21	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>39,547.68</b>	<b>43,656.12</b>	<b>48,818.55</b>	ROIC(%)	6.48	10.10	11.18	11.78
					ROE(%)	2.27	6.52	7.48	8.34
					毛利率(%)	82.38	81.36	81.10	81.26
					销售净利率(%)	5.67	14.17	15.44	16.58
					资产负债率(%)	24.50	25.98	25.28	24.84
					收入增长率(%)	11.74	22.82	13.80	13.26
					净利润增长率(%)	-	207.12	24.05	21.59
					P/E	75.10	24.45	19.71	16.21
					P/B	1.74	1.59	1.47	1.35
					EV/EBITDA	10.01	7.20	5.08	3.46

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11月20日的0.9306,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>