

金山软件 (03888.HK) 2017财年业绩点评

云及WPS收入快速增长，新游戏有望提升流水，维持“增持”评级

2018年03月26日

【投资要点】

- ◆ 金山软件近期公布了2017财年业绩，公司实现营业收入51.81亿人民币，同比增长35%，本公司权益持有人应占盈利32亿，较2016年实现大幅增长；其中Q4收入同比及环比分别增长6.8%及5.9%。
- ◆ 公司收入略低于我们预期，而净利润大幅增长。收入增速略低预期主要是Q4在线游戏收入同比下降8.4%，拖累了收入增速表现。尽管《剑网3》收入同比增长32%，但由于部分重磅游戏上线进度滞后，造成公司收入略低于我们预期；净利润大幅增长主要源于猎豹移动转授投票权产生的收益所致。
- ◆ 在线游戏IP储备丰富，预计2018年在线游戏收入表现好于2017年。1) 受益于旗舰端游《剑网3》收入的增长，《剑网3》重制版在推出24小时后，用户总数增长43%；2) 联合腾讯发布《云裳羽衣》、《剑侠情缘2：剑歌行》和《剑网3：指尖江湖》三款重磅手游；3) 代理手游《魔域》推出19日，总流水超过1亿元人民币。我们预计随着端游流水的稳定贡献、与腾讯合作的新手游相继上线及手游代理的增长，我们认为2018年在线游戏收入有望维持增长。
- ◆ 金山云收入增长强劲。金山云2017年收入同比增长80.8%，Q4环比增长57.5%，保持强劲的增长势头。至2018年3月，金山云预计完成D轮融资，融资总额达7.2亿美元。公司在业绩说明会中给出预期60%的指引。
- ◆ 办公软件及其他收入2017年同比增长达32.3。其中Q4收入同比及环比增长分别为4.4%和14.6%。截止到2017年底，WPS Office移动端月活超过1.45亿，PC端国内月活超过1亿。管理层预计2018年收入同比增长40%，月活的持续提升及货币化能力将是办公软件重要的收入增长动力。金山办公软件已于去年申请在A股创业板IPO，公司表示目前申请程序进展顺利。

【投资建议】

我们略微下调2018年收入7%，同时归母净利润微幅上调0.41%。

我们综合考虑公司的游戏、WPS、金山云三项业务，给予公司2018年22倍PE，对应目标价30.48港元，距目前价格尚有16%的上涨空间，继续“增持”的投资评级。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

目标价：30.48 港元

东方财富证券研究所

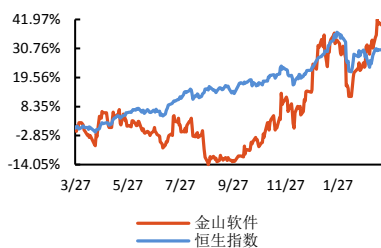
证券分析师：卢嘉鹏

证书编号：S1160516060001

联系人：高思雅

电话：021-23586487

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万港元)	36060.38
流通市值 (百万港元)	36060.38
52周最高/最低 (港元)	31.10/17.50
52周最高/最低 (PE)	38.78/-146.94
52周最高/最低 (PB)	3.84/2.35
52周涨幅 (%)	25.88
52周换手率 (%)	193.31

相关研究

《金山软件发布中期业绩，三大业务收入强劲增长》

2017.08.24

盈利预测

项目\年度 (人民币)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	5181.29	7204.73	9448.87	12335.55
增长率 (%)	35.16	39.05	31.15	30.55
EBITDA (百万元)	3347.89	1719.07	2342.22	3154.67
归母净利润 (百万元)	3201.84	1534.24	2056.24	2741.79
增长率 (%)	-1282.66	-52.08	34.02	33.34
EPS (元/股)	2.36	1.12	1.50	2.00
市盈率 (P/E)	8.97	18.95	14.14	10.60
市净率 (P/B)	3.01	2.25	2.21	2.17
EV/EBITDA	8.22	21.14	15.51	11.52

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

新游戏上线推迟;
 游戏流水不及预期的风险;
 云业务利润率亏损扩大的风险;
 办公软件货币化能力不及预期的风险;
 投资亏损加剧的风险;

利润表 (百万人民币)

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	237760.00	343613.45	463929.37	601522.98
营业成本	120835.00	175242.86	236603.98	306776.72
毛利	116925.00	168370.59	227325.39	294746.26
其他收入	24080.00	20000.00	20000.00	20000.00
销售及分销成本	17652.00	27145.46	33402.91	42106.61
行政开支	33051.00	48105.88	62166.54	80002.56
其他开支合计	0.00	0.00	0.00	0.00
资产重估盈余或减值	0.00	0.00	0.00	0.00
应占联营或合营公司溢利	821.00	500.00	500.00	500.00
财务成本	2908.00	2000.00	2000.00	2000.00
影响税前利润的其他项目	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	88215.00	111619.24	150255.94	191137.09
所得税	15744.00	21207.66	28548.63	36316.05
影响净利润的其他项目	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	72471.00	90411.59	121707.31	154821.05
本公司拥有人应占净利润	71510.00	88603.36	119273.17	151724.63
非控股权益应占净利润	961.00	1808.23	2434.15	3096.42

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明:

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资建议的评级标准:

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级 (另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现, 也即: 以报告发布日后的3到12个月内的公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中: A股市场以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上;
增持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间;
中性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间;
减持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间;
卖出: 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上;
中性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间;
弱于大市: 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明:

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国 (香港和澳门特别行政区、台湾省除外) 发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时, 本公司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。本公司会适时更新我们的研究, 但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外, 绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现, 未来的回报也无法保证, 投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易, 因其包括重大的市场风险, 因此并不适合所有投资者。

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, 投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发, 所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权, 任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容, 不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据, 不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告, 需注明出处为东方财富证券研究所, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。