

### 金山软件 (3888 HK, HK\$15.98, 未评级) - 准备好迎接移动时代

- ❖ **中国领先的游戏开发商和 IT 服务供货商。**金山软件是中国领先的软件开发和 IT 服务供货商。公司 07 年在香港联交所上市，目前重点开发四大业务，包括在线游戏、猎豹移动 (CMCM US)、WPS 和金山云服务。
- ❖ **网游仍然是主要的收入来源。**在 14 年首三季，网络游戏分部的营收达人民币 8.96 亿，占总收入的 39.3%。公司的旗舰产品依旧为剑侠情缘 3 网络版，占首三季网络游戏总收入的 56%。金山将持续推出剑侠情缘 3 的扩展包，我们预计剑侠情缘系列仍有稳定的用户增长。金山决定将游戏业务的焦点从 PC 客户端转投蓬勃发展的移动游戏市场。14 年，公司投入大量资金在移动游戏的开发和销售上，并有望在 15 年进入收成期，目前公司在开发 13 个移动游戏，其中有 2 个将在 15 年年初推出。金山软件作为国内其中一间最早的游戏开发商，并成功开发出大受欢迎的剑侠情缘系列，我们对其进军移动游戏市场看法正面。
- ❖ **WPS 将成为 IT 产品国产化的主要受益者。**金山于 1988 年推出 WPS 的前身，金山办公软件作为他们的第一款产品。目前 WPS 已发展成中国领先的办公软件。WPS 的收益主要来自企业和政府用户。我们预计 WPS 将成为中国政府强调网络安全并支持国产软件开发商的主要受益者。
- ❖ **猎豹移动和金山云将是未来增长动力。**猎豹移动已于 2014 年 6 月在美国纳斯达克分拆上市。14 年第三季，猎豹移动的收入同比增长 155%，达人民币 4.46 亿，第三季度 MAU 上升 120.3% 至 3.4 亿人。以每月下载量计算，猎豹移动的主要产品，包括 Clean Master、Battery Doctor 和 CM Security 分别排在 Google Play 2014 年 6 月（不包括游戏）的第四、第九和 第 14 名。金山云是公司的新业务领域，专注于给企业提供云存储和计算服务。目前仍处于早期发展阶段，并无产生大量收入。然而，金山云目前的主要客户为小米。基于两家公司之间的密切关系，我们有信心小米将帮助金山云壮大规模。
- ❖ **我们预期金山的在线游戏和 WPS 部门皆可提供充足的现金流去支持新业务的发展。同时，我们认为猎豹移动和金山云将成为增长引擎并提供长期增长动力。**

#### 财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY11A	FY12A	FY13A
营业额 (百万人民币)	1,021	1,411	2,173
净利润 (百万人民币)	335	466	754
每股收益 (人民币)	0.29	0.38	0.58
每股收益变动 (%)	-15.5	31.2	53.6
市盈率(x)	43.5	33.2	21.8
市帐率(x)	6.9	5.9	4.4
股息率 (%)	0.6	0.7	0.8
权益收益率 (%)	16.1	18.7	22.8
净财务杠杆率 (%)	净现金	净现金	净现金

来源: 公司及招银国际研究部

#### 金山软件 (3888 HK)

评级	未评级
收市价 (港币)	15.98
目标价 (港币)	NA
市值 (港币百万)	18,934
过去 3 月平均交易 (港币百万)	123.4
52 周高/低 (港币)	33.5/14.78
发行股数 (百万股)	1,180.6
主要股东	雷军 (26.8%)

来源: 彭博

#### 股价表现

	绝对	相对
1 月	2.0%	-0.8%
3 月	-9.7%	-12.7%
6 月	-30.2%	-32.2%

来源: 彭博

#### 过去一年股价



来源: 彭博

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。