

金山軟件 (3888 HK, HK\$15.98, 未評級) - 準備好迎接移動時代

- ❖ **中國領先的遊戲開發商和 IT 服務供應商。**金山軟件是中國領先的軟件開發和 IT 服務供應商。公司 07 年在香港聯交所上市，目前重點開發四大業務，包括在線遊戲、獵豹移動 (CMCM US)、WPS 和金山雲服務。
- ❖ **網遊仍然是主要的收入來源。**在 14 年首三季，網絡遊戲分部的營收達人民幣 8.96 億，佔總收入的 39.3%。公司的旗艦產品依舊為劍俠情緣 3 網絡版，佔首三季網絡遊戲總收入的 56%。金山將持續推出劍俠情緣 3 的擴展包，我們預計劍俠情緣系列仍有穩定的用戶增長。金山決定將遊戲業務的焦點從 PC 客戶端轉投蓬勃發展的移動遊戲市場。14 年，公司投入大量資金在移動遊戲的開發和銷售上，並有望在 15 年進入收成期，目前公司在開發 13 個移動遊戲，其中有 2 個將在 15 年年初推出。金山軟件作為國內其中一間最早的遊戲開發商，並成功開發出大受歡迎的劍俠情緣系列，我們對其進軍移動遊戲市場看法正面。
- ❖ **WPS 將成為 IT 產品國產化的主要受益者。**金山於 1988 年推出 WPS 的前身，金山辦公軟體作為他們的第一款產品。目前 WPS 已發展成中國領先的辦公軟體。WPS 的收益主要來自企業和政府用戶。我們預計 WPS 將成為中國政府強調網絡安全並支持國產軟件開發商的主要受益者。
- ❖ **獵豹移動和金山雲將是未來增長動力。**獵豹移動已於 2014 年 6 月在美國納斯達克分拆上市。14 年第三季，獵豹移動的收入同比增長 155%，達人民幣 4.46 億，第三季度 MAU 上升 120.3% 至 3.4 億人。以每月下載量計算，獵豹移動的主要產品，包括 Clean Master、Battery Doctor 和 CM Security 分別排在 Google Play 2014 年 6 月（不包括遊戲）的第四、第九和 第 14 名。金山雲是公司的新業務領域，專注於給企業提供雲存儲和計算服務。目前仍處於早期發展階段，並無產生大量收入。然而，金山雲目前的主要客戶為小米。基於兩家公司之間的密切關係，我們有信心小米將幫助金山雲壯大規模。
- ❖ **我們預期金山的在線遊戲和 WPS 部門皆可提供充足的現金流去支援新業務的發展。**同時，我們認為獵豹移動和金山雲將成為增長引擎並提供長期增長動力。

財務資料

| (截至 12 月 31 日) | FY11A | FY12A | FY13A |
|----------------|-------|-------|-------|
| 營業額 (百萬人民幣) | 1,021 | 1,411 | 2,173 |
| 淨利潤 (百萬人民幣) | 335 | 466 | 754 |
| 每股收益 (人民幣) | 0.29 | 0.38 | 0.58 |
| 每股收益變動 (%) | -15.5 | 31.2 | 53.6 |
| 市盈率(x) | 43.5 | 33.2 | 21.8 |
| 市帳率(x) | 6.9 | 5.9 | 4.4 |
| 股息率 (%) | 0.6 | 0.7 | 0.8 |
| 權益收益率 (%) | 16.1 | 18.7 | 22.8 |
| 淨財務杠杆率 (%) | 淨現金 | 淨現金 | 淨現金 |

來源: 公司及招銀國際研究部

金山軟件 (3888 HK)

| 評級 | 未評級 |
|-------------------|------------|
| 收市價 (港幣) | 15.98 |
| 目標價 (港幣) | NA |
| 市值 (港幣百萬) | 18,934 |
| 過去 3 月平均交易 (港幣百萬) | 123.4 |
| 52 周高/低 (港幣) | 33.5/14.78 |
| 發行股數 (百萬股) | 1,180.6 |
| 主要股東 | 雷軍 (26.8%) |

來源: 彭博

股價表現

| | 絕對 | 相對 |
|-----|--------|--------|
| 1 月 | 2.0% | -0.8% |
| 3 月 | -9.7% | -12.7% |
| 6 月 | -30.2% | -32.2% |

來源: 彭博

過去一年股價



來源: 彭博

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

| | |
|-----|--------------------------------|
| 買入 | : 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15% |
| 持有 | : 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間 |
| 賣出 | : 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10% |
| 未評級 | : 招銀國際並未給予投資評級 |

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。