

業績短評

2018 年 3 月 22 日

張健民, CFA

研究部主管

ivan.cheung@sinopac.com

李文傑

研究員

mkli@sinopac.com

伍其峰

研究員

dkfng@sinopac.com

黃景成

研究員

gary.wong@sinopac.com

股票資料

股份編號:	3888.HK
市價:	HKD26.6
市值:	約 HKD371.6 億
52 周低/高位:	HKD17.5/31.1
市盈率 (以持續經營業務溢利計算):	44.7 倍
股息率:	0.4% (2017 年)
派息比率:	4.5%

金山軟件 (3888.HK)

2017 年業績數字不過不失

- 我們出席了金山軟件的 2017 年末期業績會。截至去年底止全年盈利 32.0 億元人民幣，期內扭虧為盈。每股盈利 2.46 元 (人民幣，下同)，派末期息 11 仙港元。
- 2017 年毛利約 30.1 億元，按年升 18.6%，但整體毛利率按年下降 8 個百分點至 58%。期內收入 51.8 億元，按年增 35%，其中，網絡遊戲業務收益按年增 23% 至 31.2 億元，雲服務收益增 81% 至 13.3 億元，辦公軟件的收益增 32% 至 7.3 億元。

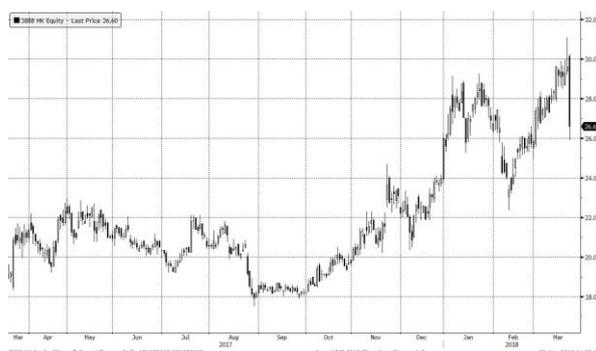
各業務回顧，雲服務業績較理想

- 網絡遊戲業務方面，收入受電腦線上遊戲《劍網 3》增長影響，令收入按年上升。但是，2017 年第四季遊戲業務的營收約為人民幣 7.5 億元，同比下降 8% 左右。而其每日平均最高同步用戶人數為 87 萬人，同比下降 14%。網絡遊戲的每月平均付費賬戶為 400 萬，同比下降 12%，反映電腦線上遊戲的出現增長放緩情況。
- 因此金山需要擴大手機遊戲市場以保持收入高增長，但管理層未有透露手機板《劍網 3》、《劍網 2》及《雲裳羽衣》何時推出，相信對今年收入增長構成影響。
- 而雲服務方面，收益為人民幣 4.0 億元，同比增長 57%。受益於用戶使用量的增長，業績比較理想，表現佳於市場預期，相信佔收入比例將增多。
- 業績會同時透露，公司旗下金山辦公軟件去年 5 月已向中國證監會遞交 IPO 申請，準備在深交所上市，目前申請程序進行中。

我們的看法

- 2017 年業績表現不過不失，未來發展方向合理，但能否保持高增長成疑。目前估值比較貴，市盈率達 44.7 倍 (按除稅後持續經營業務年度溢利 778,280,000 元及 17 年股本 1,309,195,387 股計算)，MACD 位於 0.5 水平左右，並剛呈熊差。RSI 從 65 回落，顯示回調機會較大。
- 早前 11 月份高位 25 元 (市盈率 42 倍) 至 23.77 左右 (市盈率 40 倍) 應該有支持，較安全的建議買進價為 23 至 24 元，暫時建議止蝕位在 22.0 元。

圖 1：金山軟件股價圖



資料來源：彭博，永豐金證券 (亞洲)

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不作為或視作為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券（亞洲）及 / 或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券（亞洲）可信之資料來源，但永豐金證券（亞洲）並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及 / 或法規准許情況下，永豐金證券（亞洲）概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券（亞洲）可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券（亞洲）之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

永豐金證券（亞洲）及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及 / 或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券（亞洲）可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券（亞洲）一名或以上之董事、高級職員及 / 或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券（亞洲）在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提及的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券（亞洲）有限公司（「永豐金證券（亞洲）」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其聯係人從事其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券（亞洲）集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司 [包括永豐金證券（亞洲）]（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2018 年 3 月 23 日，若永豐金證券（亞洲）有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

©2017 永豐金證券（亞洲）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券（亞洲）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券（亞洲）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。