

金山软件 (03888.HK)

2024Q4 业绩点评：业绩超我们预期，看好双主业延续稳健增长

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8547	10318	11669	13149	14721
同比(%)	11.74	20.91	13.09	12.68	11.96
归母净利润（百万元）	483.46	1,551.61	1,866.88	2,303.83	2,734.62
同比(%)	107.99	220.94	20.32	23.41	18.70
EPS-最新摊薄（元/股）	0.36	1.16	1.40	1.73	2.05
P/E（现价&最新摊薄）	103.01	32.10	26.68	21.62	18.21

投资要点

- **事件：**2024Q4 公司实现营收 27.92 亿元，同比增长 20.88%，环比下降 4.20%，归母净利润 4.60 亿元，同比增长 124.03%，环比增长 11.32%，利润超过我们预期。
- **游戏业务：存量游戏运营稳健，期待新游赛道突破。**2024Q4 公司游戏业务实现营收 12.91 亿元，yoy+26.05%，qoq-24.40%，营收占比 46.24%，营收同比提升主要系：1)《剑网 3 无界》于 2024 年上线，提升《剑网 3》玩家活跃度，2) 二次元游戏《尘白禁区》内容更新带来流水增量；环比下降主要系部分游戏商业化内容发布减少所致。新游方面，面向全球市场的科幻机甲游戏《解限机》、经典剑侠系列手游《剑侠情缘·零》计划于 2025H1 上线，自研射击游戏《兽猎突袭》计划于 2025 年 4 月上线 Steam、Epic 等平台。我们看好公司存量游戏延续长线运营，贡献稳健业绩，新游有望实现新 IP、新赛道突破，丰富公司产品管线并带来业绩增量。
- **办公业务：AI 提升产品力，看好用户规模及商业化双增长。**2024Q4 公司办公业务实现营收 15.01 亿元，yoy+16.76%，qoq+24.39%，营收占比 53.76%，截至 2024 年末，公司全球 WPS Office 月活超 6.32 亿，yoy+6%，qoq+3%。公司营收同比提升主要系 AI 和协作能力以及典型行业解决方案的复制，加速付费企业增长，带来 WPS365 增长，以及会员权益升级及 AI 功能提高付费率，推动 WPS 个人业务增长，环比提升主要系 WPS 软件业务的季节性增长，以及 WPS 个人和 WPS365 业务的持续增长。展望后续，1) WPS 个人业务国内有望通过 AI 功能进一步促进付费转化，同时积极拓展海外高价值市场，带来月活规模增长；2) WPS365 全新升级，打通文档、协作、AI 三大能力，实现一站式办公，同时发布 WPS AI 政务版，有望加速付费企业及信创增长。
- **费用管控良好，盈利能力提升。**2024Q4 公司销售/研发/管理费用率分别为 12.19%/26.16%/5.47%，同比变动-4.14pct/-3.49pct/-1.94pct，环比变动-0.33pct/-3.38pct/-0.22pct，销售费用率同环比下降主要系游戏营销支出减少，部分被办公业务加大推广所抵消，研发费用率环比下降主要系计提的绩效奖金减少所致。2024Q4 公司归母净利率 16.48%，yoy+7.59pct，qoq+2.30pct。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好 AI 驱动办公业务增长，期待新游兑现，我们略上调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计归母净利润分别为 18.67/23.04/27.35 亿元（2025-2026 年前值为 18.42/22.39 亿元），对应当前股价 PE 分别为 27/22/18 倍，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

2025 年 03 月 21 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

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	40.00
一年最低/最高价	19.74/47.50
市净率(倍)	2.22
港股流通市值(百万港元)	53,400.30

基础数据

每股净资产(元)	16.81
资产负债率(%)	25.79
总股本(百万股)	1,335.01
流通股本(百万股)	1,335.01

相关研究

《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》

2024-11-20

《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

金山软件三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,240.40	35,742.60	40,892.35	47,363.08	营业总收入	10,317.90	11,668.97	13,148.61	14,721.03
现金及现金等价物	3,703.59	8,625.59	13,919.23	19,390.01	营业成本	1,737.43	1,926.67	2,164.38	2,410.67
应收账款及票据	698.07	1,246.76	776.11	1,326.90	销售费用	1,345.90	1,516.97	1,709.32	1,913.73
存货	11.47	65.60	20.97	75.45	管理费用	634.30	700.14	788.92	883.26
其他流动资产	25,827.28	25,804.65	26,176.04	26,570.72	研发费用	3,045.39	3,325.66	3,418.64	3,680.26
非流动资产	8,044.08	7,436.59	7,120.21	6,819.76	其他费用	12.23	12.23	12.23	12.23
固定资产	2,215.48	2,175.32	2,148.24	2,133.39	经营利润	3,542.65	4,187.30	5,055.12	5,820.87
商誉及无形资产	605.49	432.90	372.80	317.88	利息收入	720.58	444.43	345.02	417.58
长期投资	4,315.74	4,115.74	3,915.74	3,715.74	利息支出	178.66	119.44	119.44	119.44
其他长期投资	733.16	538.43	509.22	478.55	其他收益	(953.32)	(740.83)	(626.52)	(594.52)
其他非流动资产	174.21	174.21	174.21	174.21	利润总额	3,131.25	3,771.47	4,654.19	5,524.49
资产总计	38,284.48	43,179.19	48,012.56	54,182.84	所得税	334.16	377.15	465.42	552.45
流动负债	8,716.61	10,217.01	10,861.60	12,059.84	净利润	2,797.10	3,394.32	4,188.77	4,972.04
短期借款	2,985.90	2,985.90	2,985.90	2,985.90	少数股东损益	1,245.48	1,527.44	1,884.95	2,237.42
应付账款及票据	478.38	806.07	636.85	970.26	归属母公司净利润	1,551.61	1,866.88	2,303.83	2,734.62
其他	5,252.33	6,425.05	7,238.85	8,103.68	EBIT	3,554.88	4,199.53	5,067.35	5,833.10
非流动负债	1,155.46	1,155.46	1,155.46	1,155.46	EBITDA	3,554.88	4,485.28	5,337.31	6,094.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	1,155.46	1,155.46	1,155.46	1,155.46					
负债合计	9,872.07	11,372.47	12,017.06	13,215.30					
股本	5.19	5.19	5.19	5.19	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	5,956.13	7,483.57	9,368.52	11,605.94	每股收益(元)	1.16	1.40	1.73	2.05
归属母公司股东权益	22,456.28	24,323.15	26,626.98	29,361.60	每股净资产(元)	16.81	18.22	19.95	21.99
负债和股东权益	38,284.48	43,179.19	48,012.56	54,182.84	发行在外股份(百万股)	1,335.01	1,335.01	1,335.01	1,335.01
					ROIC(%)	10.46	11.42	12.36	12.66
					ROE(%)	6.91	7.68	8.65	9.31
					毛利率(%)	83.16	83.49	83.54	83.62
					销售净利率(%)	15.04	16.00	17.52	18.58
					资产负债率(%)	25.79	26.34	25.03	24.39
					收入增长率(%)	20.91	13.09	12.68	11.96
					净利润增长率(%)	220.94	20.32	23.41	18.70
					P/E	32.10	26.68	21.62	18.21
					P/B	2.22	2.05	1.87	1.70
					EV/EBITDA	11.59	9.85	7.28	5.48

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,587.16	5,460.53	5,993.17	6,145.99
投资活动现金流	(8,523.73)	(419.09)	(580.09)	(555.77)
筹资活动现金流	(1,083.68)	(119.44)	(119.44)	(119.44)
现金净增加额	(5,003.79)	4,922.00	5,293.64	5,470.78
折旧和摊销	/	285.75	269.96	261.70
资本开支	/	(72.99)	(182.78)	(191.92)
营运资本变动	/	920.20	788.48	198.29

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2025年3月21日的0.9326,预测均为东吴证券研究所预测。(备注:公司2024年业绩报中未披露折旧和摊销、资本开支、营运资本变动数值)

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>