

金山软件（03888.HK）

【勘误版】2025Q1 业绩报点评：关注《解限机》上线进展，办公聚焦 AI、协作和国际化 买入（维持）

2025 年 05 月 30 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

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8,547	10,318	11,669	13,149	14,721
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）	0.35	1.11	1.33	1.65	1.95
P/E（现价&最新摊薄）	93.52	29.14	24.22	19.63	16.53

投资要点

- **事件：**2025Q1 公司实现营业收入 23.38 亿元，yoy+9.41%，qoq-16.28%，归母净利润为 2.84 亿元，yoy-0.24%，qoq-38.32%。
- **游戏业务：**存量产品稳健运营，期待《解限机》上线表现。2025Q1 公司网络游戏及其他收入为 10.37 亿元，yoy+13.71%，qoq-19.73%，占收入比 44.33%，收入同比增长主要系《尘白禁区》《剑网 3》贡献收益，环比下降主要系《剑网 3》Q1 商业化内容发布较少所致。展望后续，我们看好公司存量产品延续长线运营，2024 年 6 月《剑网 3 无界》推出，有效促进《剑网 3》用户增长和活跃度提升，看好公司持续更新迭代游戏内容，《剑网 3》《尘白禁区》等存量产品有望稳健贡献业绩，新游方面，科幻机甲射击游戏《解限机》测试期间 Steam 同时在线人数最高超 31.7 万人，产品计划于 2025 年夏季上线，持续关注产品定档节奏、上线表现，看好《解限机》成为公司新品类新赛道的一大突破。
- **办公业务：**持续聚焦 AI、协作、国际化，关注出海进展。2025Q1 公司办公软件及服务收入 13.01 亿元，yoy+6.21%，qoq-13.30%，占收入比 55.67%，收入同比增长主要系 WPS 个人和 WPS 365 业务增长，部分被 WPS 软件业务下滑所抵消，环比下降主要系 WPS 软件业务的减少。WPS 个人业务收入稳健增长主要得益于以提升 AI 活跃用户数为核心的运营策略以及丰富的会员权益，驱动用户基数及付费用户数增长，WPS 365 业务增长主要来自公司持续助力组织级客户实现数智化办公，并加速覆盖民营企业及地方国企。WPS 软件业务的减少主要受信创 2025 年新采购流程影响。截至 2025Q1，公司办公软件主要产品月活跃设备数为 6.47 亿，同比增长 8%，环比增长 2%。展望后续，公司将聚焦 AI、协作和国际化，期待海外 WPS 个人业务通过本地化运营及差异化功能，有望快速增长贡献增量。
- **持续研发投入，推进 AI 及新游品类开发。**2025Q1 公司研发、销售、管理费用分别为 8.28、3.40、1.60 亿元，yoy+16.14%、30.30%、0.01%，qoq+13.34%、+0.06%、+4.96%，其中研发费用同比增长主要系员工人数及 AI 相关开支的增加，以支持金山办公集团发展 AI 及协作能力，以及游戏新品类投入，环比增长主要系人员相关开支（包括计提的绩效奖金）增加所致，销售费用同比增加主要系新游推广所致。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持此前盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.33/1.65/1.95 元，对应当前股价 PE 分别为 24/20/17 倍。我们看好公司双主业稳健发展，期待游戏新品类新赛道突破，办公 AI 及出海持续落地，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

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	35.15
一年最低/最高价	19.74/47.50
市净率(倍)	1.89
港股流通市值(百万港元)	45,168.83

基础数据

每股净资产(元)	17.04
资产负债率(%)	23.60
总股本(百万股)	1,400.43
流通股本(百万股)	1,400.43

相关研究

《金山软件(03888.HK.): 2025Q1 业绩报点评：关注《解限机》上线进展，办公聚焦 AI、协作和国际化》

2025-05-29

《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》

2025-03-21

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	35,712.98	40,836.07	47,282.79	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	8,595.97	13,862.94	19,309.71	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	3,417.45	3,678.59
非流动资产	8,044.08	7,466.21	7,176.49	6,900.04	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	5,056.31	5,822.54
商誉及无形资产	309.28	166.30	132.87	101.93	利息收入	720.58	444.43	343.84	415.89
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	723.19	528.46	499.25	468.58	其他收益	(953.32)	(740.83)	(626.52)	(594.52)
其他非流动资产	480.39	480.39	480.39	480.39	利润总额	3,131.25	3,771.47	4,654.19	5,524.48
资产总计	38,284.48	43,179.19	48,012.55	54,182.82	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	4,972.03
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	2,237.41
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	5,068.54	5,834.77
非流动负债	1,155.46	1,155.46	1,155.46	1,155.46	EBITDA	3,781.71	4,455.66	5,311.84	6,072.48
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	11,605.93	每股收益(元)	1.11	1.33	1.65	1.95
归属母公司股东权益	22,456.28	24,323.15	26,626.98	29,361.59	每股净资产(元)	16.81	17.37	19.01	20.97
负债和股东权益	38,284.48	43,179.19	48,012.55	54,182.82	发行在外股份(百万股)	1,400.43	1,400.43	1,400.43	1,400.43
					ROIC(%)	10.46	11.42	12.37	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	29.14	24.22	19.63	16.53
					P/B	1.92	1.86	1.70	1.54
					EV/EBITDA	10.73	8.89	6.46	4.76

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5月29日的0.9185,预测均为东吴证券研究所预测。

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>