

# 金山軟件付費用戶數穩增



證券智囊

岑智勇

梧桐研究院分析員

港股昨反覆向上，恒生指數高開145點後，盤中一度倒跌44點，低見26,187點，其後重拾升軌，午市曾漲逾300點，全日波幅420點，終以最高位26,608點收市，升376點或1.44%。大市成交金額3,062.23億元。至於國企指數揚171點或1.9%，收報9,220點；恒生科指則漲176點或3.1%，收報5,863點。

■金山軟件股價近日走勢向好。



恒指昨天早段雖一度失守10天平均線(26,196點)，其後低位反彈，最終以陽燭近「錘頭」收市。MACD牛差擴闊；全日上升股份1,109隻，下跌股份902隻，整體市況偏好。

三項指數以恒生科指走勢較佳，共有22隻成份股上升。其中，金蝶國際(0268)及阿里健康(0241)分別收漲12.16%及10.23%，是最大升幅恒生科指成份股。其他SaaS股也向好，微盟集團(2013)飆21.39%，金山雲(3896)揚15.03%。

內地對外賣平台服務行業市場競爭狀況開展調查及評估。美團(3690)及阿里巴巴(9988)分別升6.6%及5.32%，是第2及第3大升幅的國指成份股。

個股方面，金山軟件(3888)主要

從事設計、研究、開發及銷售推廣WPS Office辦公軟件產品及服務、研究及開發遊戲，以及提供端遊及手遊服務。集團2025年第3季收益24.19億元(人民幣，下同)，按年降17%，環比增5%。辦公軟件及服務業務、網絡遊戲及其他業務收益分別佔總收益63%及37%。

## 完善協作AI產品

期內，辦公軟件及服務業務收益15.21億元，同比增26%，環比升12%。主要受北京金山辦公軟件股份及其附屬公司的WPS軟件、WPS365及WPS個人業務的增長所帶動。WPS軟件業務的強勁增長得益於信創訂單的推動。

至於WPS365業務高速增长主要由於不斷完善協作人工智能(AI)產

品，民營企業及地方國企客戶拓展卓有成效。WPS個人業務的穩健增長主要由於通過AI新產品落地推廣及精細化運營，帶動付費用戶數穩步提升。

另外，有大行發表報告指，WPS AI顯著提升用戶活躍與付費轉化，期內B端WPS365收入同比增71.61%，AI賦能形成數據與產品疊代飛輪，隨着訂閱制加速，政務AI產品已在中央及地方黨政機關落地。

金山軟件昨收報31.94港元，升3.7%。集團股價近日向好，並在金融科技系統出現信號。現價市盈率25.79倍，在同業中處中間偏高水平，可予留意。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議)

## 優必選受惠科技競賽主線



證券分析

張賽娥

南華金融副主席

內地把「具身智能/人形機器人」升格為新一輪科技競賽主線，重點已由口號轉向「示範項目+數據採集中心+產業園配套」的組合拳，將需求直接導入可落地訂單與可驗證交付，對優必選(9880)這類具量產能力的供應商尤其關鍵。

優必選主要從事機器人的研發、設計、生產及銷售以及提供配套服務及解決方案等。政策紅利通常先落在三條線：中央政府牽頭帶動採購與場景開放、產業集聚引入供應鏈與超級工廠、數據先行建構具身智能閉環，令研發走向產業化的進度「可量度化」。

對投資者而言，觀察指標由概念轉為數字：中標金額、訂單總額、交付台數與產能爬坡，逐步構成可追蹤的收入路徑。

優必選披露截至2025年人形機器人訂單總額近14億元人民

幣，顯示需求正由試驗性採購轉向更接近規模部署的採購邏輯。同期工業人形機器人Walker S2交付超500台、年產能突破1,000台，意味產品開始在工廠等高頻場景「用起來」，並為維保、升級與二次採購打底。若以產業客戶流程理解，首批部署先驗證穩定性與工序適配，一旦跨過門檻，擴容才是主菜，市場焦點自然轉向交付與產能。

## 轉向「按產線」擴張

更進取的看點在於公司計劃2026年將年產能提升至「萬台規模」，一旦達成目標，收入模式有機會由「按項目」逐步轉向「按產線」擴張，估值框架亦可能由概念驅動轉為交付驅動。不過，要留意萬台產能不等同萬台交付，真正驗證仍在訂單結構可重複性，以及回款節奏能否匹配快速放量下的營運資金需求。

股東層面方面，優必選主席周



■優必選主席周劍承諾1年內不減持H股。

劍承諾自2025年12月29日起12個月內不以任何形式減持其持有約7,057.44萬股H股，向市場釋放「重交付、重爬坡」多於短線套現的信號。這類禁售承諾未必直接改變基本面，但能降低短期供給壓力，配合產能與訂單兌現節奏，有利改善市場對執行力的信心定價。

優必選昨收報132.2元，升5.5元或4.34%，成交金額13.78億元。

(筆者為證監會持牌人士，本人及關連人士沒持有上述股份)

## 信達長線投資核心之一



證券透視

曾永堅

香港股票分析師協會副主席

筆者挑選具備高度研發能力與擁有相對完善新藥產品線的醫藥股，作為2026年港股投資組合的核心之一。當中，受惠多項大型與市場需求較強的新藥面世，內地大型藥企信達生物(1801)盈利增長持續加快，建議待股價回落至85元以下，收集作長線投資，12個月目標價130元。

## 自主研發藥獲批上市

信達為內地集研究、發現、開發、製造及商業化於一體的生物醫藥平台。現階段已開發豐富多種的在研產品，涵蓋一系列新型及經驗證的治療靶點及藥物形式，遍及多個主要治療領域包括腫瘤、代謝、免疫學及眼底病，並具有作為單一療法或聯合療法的巨大臨床及商業化潛力。2025年上半年，集團業績轉虧為盈，淨利潤8.34億元(人民幣，下同)，營收增50.6%至59.53億元。

國家藥監局進一步優化創新藥品審評審批，鼓勵臨床急需境外已上市的原研藥及仿製藥在境內申報。信達去年底發布自主研發的達伯欣，已獲國家藥監局批准上市，適用於聯合信迪利單抗治療可手術切除的IIB-III期微衛星高度不穩定型(MSI-H)，或錯配修復缺陷型(dMMR)結腸癌患者的新輔助治療。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

## A股盈利增長有望加快

滬深300指數近日創下4年新高，兩市單日成交金額連續多日突破2.8萬億元人民幣，反映股市活躍度顯著升溫。事實上，今年為「十五五」規劃第一年，中央提倡科技自主及高端製造，人工智能(AI)概念股備受投資者追捧。今年亦為內地股市盈利復甦的一年，市場預期滬深300指數盈利增長幅度將由去年的單位數，加快至今年上升15%，主要由科技和AI需求帶動盈利。

除了科技板塊，今年內地股市還有許多宏觀催化劑。上游供應面改革和再通脹政策執行力或進一步加大，CPI和PPI穩步回升將利好資源股和必需消費等飲料食品行業的利潤率復甦。

## 鼓勵消費政策料續出

此外，筆者料鼓勵消費政策繼續出，有更多扶持樓市措施推出，包括減稅、清庫存和穩房價等，有望提高居民置業意慾。企業改革方面，央企和國企進行股票回購及加大派息比率仍將持續。筆者認為內地的傳統高息股將受到支持。

總括而言，於政策支持、資金流入、估值合理及科技創新多重利好因素下，A股市場今年前景樂觀。滬深300指數有望受惠「十五五」規劃開局，而高科技產業將成為驅動未來經濟增長的核心力量。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

大行透視

梁君群

恒生銀行財富管理首席投資總監