

金山办公(688111.SH)

业绩稳步增长，WPS 365业务表现突出

推荐 (维持)

股价:284.84元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.wps.cn
大股东/持股	Kingsoft WPS Corporation Limited/51.52%
实际控制人	雷军
总股本(百万股)	463
流通A股(百万股)	463
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,318
流通A股市值(亿元)	1,318
每股净资产(元)	25.48
资产负债率(%)	25.6

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn

黄韦涵 投资咨询资格编号
S1060523070003
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

研究助理

王佳一 一般证券从业资格编号
S1060123070023
WANGJIAYI446@pingan.com.cn



事项:

公司公告2025年一季报。公司2025年一季度实现营业收入13.01亿元，同比增长6.22%，实现归母净利润4.03亿元，同比增长9.75%，实现扣非归母净利润3.90亿元，同比增长10.72%，EPS为0.87元。

平安观点:

- 公司2025年一季度业绩稳步增长，WPS 365业务表现突出。公司2025年一季度实现营业收入13.01亿元，同比增长6.22%，营收实现稳步增长。其中，WPS个人业务收入8.57亿，同比增长10.86%。公司积极适应市场环境变化，及时调整运营策略，专注于提升AI活跃用户数，推动用户基数及付费用户数持续增长，国内WPS个人业务保持稳健增长。海外WPS个人业务通过本地化运营及差异化功能，收入实现高速增长。WPS 365业务收入1.51亿元，同比大幅增长62.59%。WPS 365通过文档、协作、AI三大能力，持续助力组织级客户实现数智化办公，公司加速覆盖民营企业及地方国企，推动收入实现强劲增长，公司WPS 365业务表现突出。WPS软件业务收入2.62亿元，同比下降20.99%。公司2025年一季度实现归母净利润4.03亿元，同比增长9.75%，实现扣非归母净利润3.90亿元，同比增长10.72%，利润端亦实现稳健增长。
- 公司毛利率和期间费用率同比提高，研发投入持续加强。公司2025年一季度毛利率为85.96%，同比提高1.16个百分点。公司2025年一季度期间费用率为60.76%，同比提高1.99个百分点；其中，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为16.70%、8.00%、36.13%，同比分别变化-0.92个百分点、-1.22个百分点、3.10个百分点。公司持续加强研发投入，2025年一季度研发投入金额（公司研发投入全部费用化）为4.70亿元，同比增长16.17%，研发投入的营收占比为36.13%，持续保持高水平。
- 公司2025年一季度月活设备数持续增长，WPS个人业务未来发展潜力

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,556	5,121	6,175	7,405	8,871
YOY(%)	17.3	12.4	20.6	19.9	19.8
净利润(百万元)	1,318	1,645	1,996	2,411	2,883
YOY(%)	17.9	24.8	21.3	20.8	19.6
毛利率(%)	85.3	85.1	86.3	86.4	86.6
净利率(%)	28.9	32.1	32.3	32.6	32.5
ROE(%)	13.2	14.5	14.9	15.3	15.5
EPS(摊薄/元)	2.85	3.56	4.31	5.21	6.23
P/E(倍)	100.0	80.1	66.0	54.7	45.7
P/B(倍)	13.2	11.6	9.9	8.4	7.1

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **大。**截至2025年3月31日，WPS Office全球月度活跃设备数为6.47亿，同比增长7.92%。其中，WPS Office PC版月度活跃设备数3.01亿，同比增长11.30%，同比实现两位数的较快增长；WPS Office移动版月度活跃设备数3.46亿，同比增长5.14%。根据公司官网信息，公司WPS超级会员年费138元/年，WPS AI会员年费138元/年，WPS大会员年费198元/年，考虑到公司庞大的月度活跃设备数，WPS个人业务将为公司未来发展带来较大想象空间。
- **公司公告《2025年限制性股票激励计划（草案）》，彰显公司长期持续增长信心。**根据《2025年限制性股票激励计划（草案）》（以下简称“本激励计划”）信息，本激励计划拟向激励对象授予不超过346.00万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额46,267.4004万股的0.75%。本计划限制性股票的授予价格不低于151.46人民币/股。根据本激励计划的业绩考核要求，首次授予部分第一类激励对象公司层面业绩考核年度为2025-2027年三个会计年度，目标值为2025年营业收入不低于2024年的110.00%（第一个归属期），2025-2026年两年营业收入累计值不低于基数的231.00%（第二个归属期），2025-2027年三年营业收入累计值不低于基数的364.10%（第三个归属期）；或2025年WPS 365业务收入不低于2024年的130.00%，2025-2026年两年WPS 365业务收入累计值不低于基数的299.00%，2025-2027年三年WPS 365业务收入累计值不低于基数的518.70%。本激励计划的业绩考核要求，彰显了公司对于自身长期持续发展的信心，同时也体现了公司对WPS 365业务的重视。我们认为，本激励计划将进一步深度绑定股东、公司、核心团队的利益，将有利于公司的长期发展。
- **盈利预测与投资建议：**我们维持对公司2025-2027年的盈利预测，EPS分别为4.31元、5.21元和6.23元，对应4月25日收盘价的PE分别约为66.0x/54.7x/45.7x。公司质地优良，多年坚持不懈的研发投入形成深厚护城河，在国产基础办公软件中处于领先地位。考虑到公司庞大的月度活跃设备数，WPS个人业务将为公司未来发展带来较大想象空间。公司WPS 365业务收入持续高速增长，未来发展可期。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：1）软件正版化进程迟缓。**知识产权保护以及由此带动的软件正版化是公司产品推广及变现的重要动力，若国内软件正版化推进缓慢，将影响公司增长表现。**2）会员ARPU值提升低于预期。**公司智能办公应用WPS AI已于2024年4月正式开启收费模式，若WPS AI的推广节奏不及预期，则公司WPS个人业务ARPU值提升将存在低于预期的风险。**3）WPS 365的推广进度低于预期。**公司于2024年4月发布面向企业用户的WPS 365，若后续WPS 365的用户使用体验低于预期，则公司WPS 365的推广进度将存在低于预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6105	8820	12064	15907
现金	898	3218	5621	8463
应收票据及应收账款	510	729	874	1047
其他应收款	70	65	78	93
预付账款	14	30	36	43
存货	1	1	2	2
其他流动资产	4612	4777	5453	6258
非流动资产	9808	9792	9776	9782
长期投资	1563	1642	1721	1800
固定资产	340	306	268	227
无形资产	79	66	53	41
其他非流动资产	7826	7779	7733	7714
资产总计	15913	18613	21840	25689
流动负债	3462	4153	4957	5908
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	446	505	599	708
其他流动负债	3016	3648	4358	5200
非流动负债	1014	1009	1004	1000
长期借款	17	12	7	3
其他非流动负债	997	997	997	997
负债合计	4476	5162	5961	6908
少数股东权益	81	93	108	126
股本	463	463	463	463
资本公积	5441	5447	5448	5450
留存收益	5452	7448	9859	12743
归属母公司股东权益	11356	13358	15770	18655
负债和股东权益	15913	18613	21840	25689

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2196	2051	2134	2563
净利润	1655	2008	2426	2901
折旧摊销	72	95	99	79
财务费用	-16	-6	-15	-24
投资损失	-370	-370	-370	-370
营运资金变动	529	295	-36	-51
其他经营现金流	324	30	29	28
投资活动现金流	-4274	261	260	259
资本支出	-63	0	3	6
长期投资	-4361	0	0	0
其他投资现金流	150	261	257	253
筹资活动现金流	-501	8	10	20
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-24	-5	-5	-4
其他筹资现金流	-476	13	15	24
现金净增加额	-2579	2320	2404	2842

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5121	6175	7405	8871
营业成本	761	847	1005	1187
税金及附加	49	59	71	85
营业费用	991	1192	1333	1552
管理费用	403	486	582	698
研发费用	1696	2001	2384	2821
财务费用	-16	-6	-15	-24
资产减值损失	-8	-10	-12	-14
信用减值损失	-16	-19	-23	-28
其他收益	176	176	176	176
公允价值变动收益	-18	0	1	2
投资净收益	370	370	370	370
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1741	2114	2556	3059
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	-5	-5	-5	-5
利润总额	1750	2123	2566	3068
所得税	95	115	139	167
净利润	1655	2008	2426	2901
少数股东损益	10	12	15	18
归属母公司净利润	1645	1996	2411	2883
EBITDA	1807	2212	2650	3122
EPS (元)	3.56	4.31	5.21	6.23

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	12.4	20.6	19.9	19.8
营业利润(%)	24.3	21.4	20.9	19.6
归属于母公司净利润(%)	24.8	21.3	20.8	19.6
获利能力				
毛利率(%)	85.1	86.3	86.4	86.6
净利率(%)	32.1	32.3	32.6	32.5
ROE(%)	14.5	14.9	15.3	15.5
ROIC(%)	37.3	20.7	25.4	29.9
偿债能力				
资产负债率(%)	28.1	27.7	27.3	26.9
净负债比率(%)	-7.7	-23.8	-35.4	-45.0
流动比率	1.8	2.1	2.4	2.7
速动比率	0.8	1.3	1.6	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	10.1	8.5	8.5	8.5
应付账款周转率	1.71	1.68	1.68	1.68
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	3.56	4.31	5.21	6.23
每股经营现金流(最新摊薄)	4.75	4.43	4.61	5.54
每股净资产(最新摊薄)	24.54	28.87	34.08	40.32
估值比率				
P/E	80.1	66.0	54.7	45.7
P/B	11.6	9.9	8.4	7.1
EV/EBITDA	72	58	47	39

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层