

金山办公（688111.SH）

二季度收入加速，AI 能力持续精进

优于大市

核心观点

25Q2 收入呈现加速之势。2025 年上半年公司营业收入 26.57 亿元(+10.12%)；归母净利润 7.47 亿元(+3.57%)，扣非归母净利润 7.27 亿元(+5.77%)。单 Q2 来看，公司收入 13.56 亿元(+14.14%)，归母净利润 3.44 亿元(-2.83%)，扣非归母净利润 3.37 亿元(+0.57%)。

保持高研发投入，研发人员及费用增长较快。截止 25H1，研发人员达到 3533 人(+18.12%)，但公司总体人员相比 24 年底仅增长 3.16%。因此上半年研发费用同比增长 18.70%，销售费用同比增长 8.24%，管理费用同比增长 0.11%。经营活动现金净流量 7.38 亿元(+17.51%)。

PC 端月活仍保持较高增长，云业务快速增长。WPS 个人业务收入 17.48 亿元(+8.38%)，截止 25H1，WPS 全球月活设备 6.51 亿(+8.56%)，PC 端月活 3.05 亿(+12.29%)，移动端月活 3.46 亿(+5.48%)。WPS 个人业务中，国内收入 16.19 亿元，累计年度付费个人用户数为 4179 万(+9.54%)。海外收入 1.29 亿元，累计年度付费个人用户数为 189 万。公司已启动新版 WPS 国际版研发，逐步实现国内高价值功能迁移。WPS 365 收入 3.09 亿元(+62.27%)，产品力大幅提升，尤其协作领域，顺利推动重点领域客户的协作产品替代。WPS 软件收入 5.42 亿元(-2.08%)，公司产品在流式及版式文档市场的占有率继续保持领先地位。

AI 持续精进，产品力持续提升。截止 25H1，公司 WPS AI 月活已达 2951 万，随着上半年 AI 权益持续惠及用户及 AI 新产品落地推广，预计下半年 AI 月活将实现快速增长。公司发布 WPS AI 3.0 并推出原生 Office 办公智能体，包含 AI 改文档、灵犀语音助手、WPS AI PPT、WPS 知识库等全新功能。WPS AI 整体体验升级，例如智能问答准确率保持行业领先，AI 知识图谱视觉体验及准确性显著提升，并支持 20 万字符的超长文档转脑图；稻壳商城上线 AI PPT、AI 简历、AI 海报、AI 思维导图、AI 教学设计等，大幅提升用户体验。

风险提示：AI 产业发展不及预期；信创产业进展缓慢；下游 IT 开支收紧。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年归母净利润 18.96/23.16/28.41 亿元，摊薄 EPS=4.10/5.01/6.14 元，当前股价对应 PE=73/60/49x。基于公司 AI 产品月活快速增长，打开长期成长空间，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,556	5,121	6,217	7,619	9,221
(+/-%)	17.3%	12.4%	21.4%	22.5%	21.0%
净利润(百万元)	1318	1645	1896	2316	2841
(+/-%)	17.9%	24.8%	15.3%	22.1%	22.7%
每股收益(元)	2.85	3.56	4.10	5.01	6.14
EBIT Margin	21.2%	23.9%	26.0%	26.9%	27.7%
净资产收益率(ROE)	13.2%	14.5%	14.8%	15.9%	17.0%
市盈率(PE)	105.5	84.6	73.4	60.1	49.0
EV/EBITDA	137.9	111.8	87.4	68.8	55.5
市净率(PB)	13.97	12.26	10.89	9.58	8.35

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏彦

021-60875168

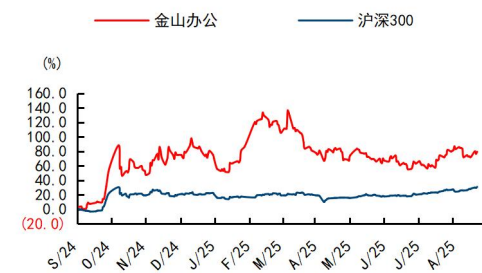
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	300.99 元
总市值/流通市值	139412/139412 百万元
52 周最高价/最低价	408.68/167.18 元
近 3 个月日均成交额	1165.39 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《金山办公（688111.SH）-四季度收入提速，AI 和海外业务打开新成长空间》——2025-03-21

《金山办公（688111.SH）-个人订阅稳健增长，AI 应用和信创均向好》——2024-11-26

《金山办公（688111.SH）-一季度归母净利润增长超 37%，WPS AI 打开新空间》——2024-04-26

《金山办公（688111.SH）-单 Q3 收入增长 9.4%，开启自研模型深化 AI 价值》——2023-10-27

《金山办公（688111.SH）-23H1 扣非净利润增长近 40%，持续加大 AI 产品赋能》——2023-08-23

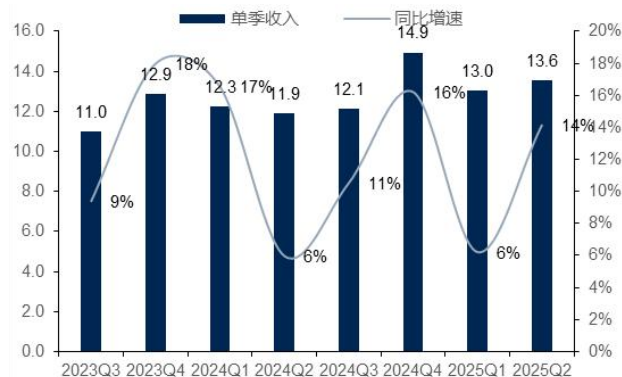
25Q2 收入呈现加速之势。2025 年上半年公司营业收入 26.57 亿元（+10.12%）；归母净利润 7.47 亿元（+3.57%），扣非归母净利润 7.27 亿元（+5.77%）。单 Q2 来看，公司收入 13.56 亿元（+14.14%），归母净利润 3.44 亿元（-2.83%），扣非归母净利润 3.37 亿元（+0.57%）。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



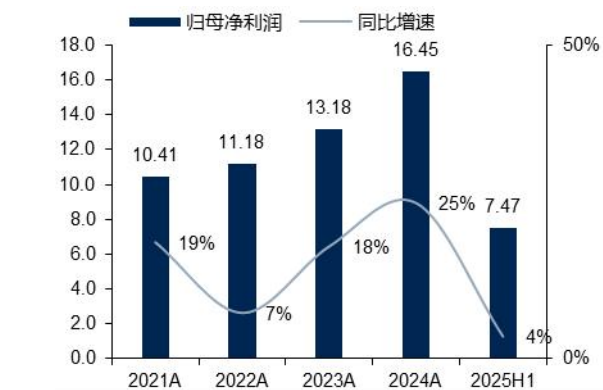
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年归母净利润 18.96/23.16/28.41 亿元，摊薄 EPS=4.10/5.01/6.14 元，当前股价对应 PE=73/60/49x。基于公司 AI 产品月活快速增长，打开长期成长空间，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3478	898	3000	3021	4547	营业收入	4556	5121	6217	7619	9221
应收款项	619	580	704	1048	1268	营业成本	670	761	911	1097	1313
存货净额	1	1	1	6	7	营业税金及附加	37	49	60	73	89
其他流动资产	2323	3165	3842	4709	5699	销售费用	967	991	1181	1448	1752
流动资产合计	10147	6105	9008	10246	12983	管理费用	444	403	457	552	658
固定资产	317	432	532	622	700	研发费用	1472	1696	1989	2400	2858
无形资产及其他	87	79	77	75	73	财务费用	(95)	(16)	(0)	(16)	(52)
投资性房地产	2329	7734	7734	7734	7734	投资收益	219	370	230	210	210
长期股权投资	1094	1563	1563	1563	1563	资产减值及公允价值变动	5	(10)	(30)	(30)	(30)
资产总计	13974	15913	18915	20239	23053	其他收入	(1355)	(1551)	(1789)	(2180)	(2618)
短期借款及交易性金融负债	37	96	1192	96	96	营业利润	1401	1741	2019	2466	3024
应付款项	453	446	542	650	778	营业外净收支	(11)	9	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	2664	2921	3080	3424	3743	利润总额	1390	1750	2018	2465	3023
流动负债合计	3154	3462	4814	4170	4617	所得税费用	75	95	110	134	164
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(3)	10	12	14	18
其他长期负债	801	1014	1227	1441	1654	归属于母公司净利润	1318	1645	1896	2316	2841
长期负债合计	801	1014	1227	1441	1654	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	3954	4476	6041	5611	6271	净利润	1318	1645	1896	2316	2841
少数股东权益	71	81	90	101	114	资产减值准备	(20)	1	5	2	2
股东权益	9949	11356	12784	14528	16667	折旧摊销	72	64	42	57	68
负债和股东权益总计	13974	15913	18915	20239	23053	公允价值变动损失	(5)	10	30	30	30
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(95)	(16)	(0)	(16)	(52)
每股收益	2.85	3.56	4.10	5.01	6.14	营运资本变动	(1467)	(5744)	(328)	(548)	(549)
每股红利	0.73	0.88	1.01	1.24	1.52	其它	18	7	4	9	11
每股净资产	21.55	24.55	27.64	31.41	36.04	经营活动现金流	(85)	(4017)	1650	1866	2403
ROIC	16.46%	17.29%	16%	17%	21%	资本开支	0	(149)	(176)	(176)	(176)
ROE	13.25%	14.49%	15%	16%	17%	其它投资现金流	(2533)	2264	0	0	0
毛利率	85%	85%	85%	86%	86%	投资活动现金流	(3183)	1645	(176)	(176)	(176)
EBIT Margin	21%	24%	26%	27%	28%	权益性融资	(2)	62	0	0	0
EBITDA Margin	23%	25%	27%	28%	28%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	17%	12%	21%	23%	21%	支付股利、利息	(337)	(406)	(468)	(572)	(702)
净利润增长率	18%	25%	15%	22%	23%	其它融资现金流	406	541	1096	(1096)	0
资产负债率	29%	29%	32%	28%	28%	融资活动现金流	(269)	(209)	628	(1668)	(702)
股息率	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	现金净变动	(3537)	(2580)	2102	21	1525
P/E	105.5	84.6	73.4	60.1	49.0	货币资金的期初余额	7015	3478	898	3000	3021
P/B	14.0	12.3	10.9	9.6	8.4	货币资金的期末余额	3478	898	3000	3021	4547
EV/EBITDA	137.9	111.8	87.4	68.8	55.5	企业自由现金流	0	(4674)	1070	1271	1755
						权益自由现金流	0	(4133)	2166	190	1805

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032