



# WPS365 高增 62%，开启 AI 办公智能体时代

— 2025 年中报业绩点评

2025 年 8 月 21 日

- 事件：**公司发布 2025 年半年度报告，报告期内实现营收 26.57 亿元（YoY+10.12%）；归母净利润 7.47 亿元（YoY+3.57%）；扣非归母净利润 7.27 亿元（YoY+5.77%）；经营性现金流净额 7.38 亿元（YoY+17.51%）；研发投入 9.59 亿元（YoY+18.70%）。2025Q2 单季度，公司实现营收 13.56 亿元（YoY+14.14%）；归母净利润 3.44 亿元（YoY-2.83%）；扣非归母净利润 3.37 亿元（YoY+0.57%）；经营性现金流净额 7.03 亿元（YoY+48.06%）；研发投入 4.88 亿元（YoY+21.24%）。
- WPS365 业务高速增长受益于 AI 驱动及民营企业覆盖，软件业务受信创采购节奏影响短期下滑 Q2 已复苏：**报告期内，公司主营业务实现营收 26.57 亿元（YoY+10.12%），稳健增长；其中，WPS 个人业务/WPS 365 业务/WPS 软件业务分别为 17.48/3.09/5.42 亿元，分别同比+8.38%/+62.27%/-2.08%。公司积极推动 WPS 个人业务落地和进行 AI 权益下放，同时完善海外本土化运营策略，拉动用户月活量保障业务稳定增长。截至 2025 年 6 月 30 日，WPS Office 全球月活量为 6.51 亿（YoY+8.46%）。WPS 365 产品力的大幅提升和行业场景化应用的深入，赋能 365 业务持续高质高速增长。软件业务营收额同比下降，系 2025 年信创采购流程规范化所致。
- 研发投入力度加强，销售与管理费用管控合理：**报告期内，公司毛利率为 85.03%（YoY+0.13pct）。费用率方面，公司销售/管理/研发费用率分别为 18.01%/8.24%/36.07%，分别同比-0.31pct/-0.82pct/+2.6pct。销售与管理费用管控合理；上半年研发投入 9.59 亿元（YoY+18.70%），公司提高研发人员的薪酬待遇，并重点加强 AI 产品的研发投入力度，启动新版 WPS 国际版的研发，夯实技术创新的根基和坚守技术独立自主性。
- WPS 灵犀发布，WPS AI3.0 开启办公智能体时代：**公司坚持以“AI、协作、国际化”为战略重点，以“客户驱动研发、面向用户需求”为技术创新机制，优化研发资源配置，持续推动产品与行业场景深度融合，为用户提供全面的产品解决方案。公司于 2025 年 7 月 27 日在上海世界人工智能大会发布 WPS AI 3.0 并推出原生 Office 办公智能体——WPS 灵犀，深化 AI 与办公软件的融合，提升用户交互体验，重塑办公创作产出范式，标志着中国办公智能体时代的开启。公司在报告期内积极落实“提质增效重回报”专项行动，以强劲的技术创新和研发能力保持主营业务稳健经营，推动公司高质量发展，与广大投资者共享公司发展红利，向资本市场积极传递公司的价值。
- 投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收分别为 60.35/71.38/85.93 亿元，同比增长 17.85%/18.29%/20.37%；归母净利润分别为 17.69/21.18/27.91 亿元，同比增长 7.54%/19.70%/31.81%；EPS 分别为 3.82/4.57/6.03 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 78.80/65.83/49.95 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**机构订阅需求不及预期的风险，信创进展不及预期的风险，AI 产品可用性与需求不及预期的风险。

金山办公 (688111.SH)

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

☎: 010-66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

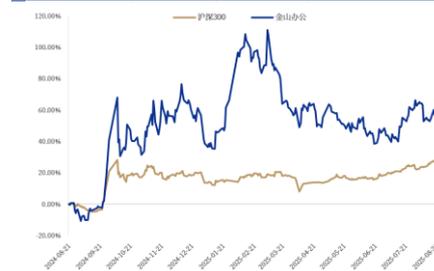
市场数据

2025-08-21

股票代码	688111.SH
A 股收盘价(元)	299.63
上证指数	3771.10
总股本(亿股)	4.63
实际流通 A 股(亿股)	4.63
流通 A 股市值(亿元)	1387.82

相对指数表现图

2025-08-21



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河计算机】公司点评\_金山办公\_经营性现金流表现亮眼，信创业务回暖

## 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5120.84	6034.66	7138.45	8592.59
收入增长率%	12.40	17.85	18.29	20.37
归母净利润(百万元)	1645.08	1769.15	2117.64	2791.18
利润增速%	24.84	7.54	19.70	31.81
毛利率%	85.14	85.02	84.99	84.87
摊薄 EPS(元)	3.55	3.82	4.57	6.03
PE	84.74	78.80	65.83	49.95

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6104.70	8059.58	10858.42	14622.74
现金	897.94	2737.95	5409.76	9006.59
应收账款	504.57	594.61	703.37	846.65
其它应收款	69.65	82.08	97.09	116.87
预付账款	13.98	16.62	19.69	23.89
存货	0.80	0.95	1.13	1.37
其他	4617.76	4627.38	4627.38	4627.38
非流动资产	9808.19	9756.82	9756.82	9756.82
长期投资	1563.01	1563.01	1563.01	1563.01
固定资产	296.65	296.65	296.65	296.65
无形资产	79.35	79.35	79.35	79.35
其他	7869.18	7817.81	7817.81	7817.81
资产总计	15912.89	17816.40	20615.24	24379.56
流动负债	3462.33	4051.46	4732.65	5705.80
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	445.87	571.06	652.34	806.09
其他	3016.47	3480.40	4080.32	4899.71
非流动负债	1013.99	1080.85	1080.85	1080.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1013.99	1080.85	1080.85	1080.85
负债合计	4476.32	5132.31	5813.50	6786.65
少数股东权益	81.01	81.01	81.01	81.01
归属母公司股东权益	11355.56	12603.08	14720.72	17511.90
负债和股东权益	15912.89	17816.40	20615.24	24379.56

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2195.57	2336.13	2668.02	3594.04
净利润	1655.28	1769.15	2117.64	2791.18
折旧摊销	114.85	0.00	0.00	0.00
财务费用	8.66	0.00	0.00	0.00
投资损失	-369.93	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	732.11	555.90	554.17	805.66
其它	54.60	11.08	-3.80	-2.80
投资活动现金流	-4274.09	33.72	3.80	2.80
资本支出	-174.62	2.47	3.80	2.80
长期投资	-4361.33	0.00	0.00	0.00
其他	261.86	31.25	0.00	0.00
筹资活动现金流	-500.58	-530.62	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-500.58	-530.62	0.00	0.00
现金净增加额	-2579.24	1840.01	2671.81	3596.83

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5120.84	6034.66	7138.45	8592.59
营业成本	760.76	904.23	1071.49	1299.78
营业税金及附加	49.17	51.60	62.60	77.11
营业费用	991.33	1168.24	1381.92	1663.42
管理费用	402.66	382.67	365.05	354.36
财务费用	-15.81	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-8.02	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-18.39	0.00	0.00	0.00
投资净收益	369.93	0.00	0.00	0.00
营业利润	1741.05	1867.54	2231.04	2918.47
营业外收入	3.92	0.00	0.00	0.00
营业外支出	-5.46	0.00	0.00	0.00
利润总额	1750.42	1867.54	2231.04	2918.47
所得税	95.14	98.39	113.41	127.29
净利润	1655.28	1769.15	2117.64	2791.18
少数股东损益	10.20	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	1645.08	1769.15	2117.64	2791.18
EBITDA	1496.38	1867.54	2231.04	2918.47
EPS (元)	3.55	3.82	4.57	6.03

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12.40%	17.85%	18.29%	20.37%
营业利润	24.31%	7.27%	19.46%	30.81%
归属母公司净利润	24.84%	7.54%	19.70%	31.81%
毛利率	85.14%	85.02%	84.99%	84.87%
净利率	32.13%	29.32%	29.67%	32.48%
ROE	14.49%	14.04%	14.39%	15.94%
ROIC	11.31%	13.90%	14.26%	15.82%
资产负债率	28.13%	28.81%	28.20%	27.84%
净负债比率	-6.86%	-21.22%	-36.23%	-50.93%
流动比率	1.76	1.99	2.29	2.56
速动比率	0.83	1.18	1.60	1.99
总资产周转率	0.34	0.36	0.37	0.38
应收账款周转率	9.56	10.98	11.00	11.09
应付账款周转率	1.69	1.78	1.75	1.78
每股收益	3.55	3.82	4.57	6.03
每股经营现金	4.74	5.04	5.76	7.76
每股净资产	24.52	27.21	31.78	37.81
P/E	84.74	78.80	65.83	49.95
P/B	12.28	11.06	9.47	7.96
EV/EBITDA	88.00	73.21	60.08	44.70
P/S	27.22	23.10	19.53	16.22

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**吴砚靖**，TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn