

信义山证汇通天下

证券研究报告

云软件服务

金山办公（688111.SH）

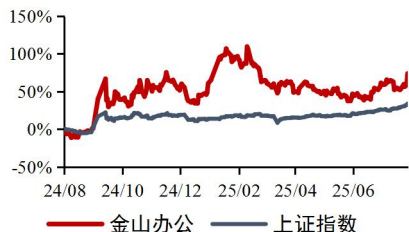
买入-A(维持)

上半年收入稳健增长，AI 月活持续攀升

2025 年 8 月 25 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 8 月 20 日，公司发布 2025 年半年报，其中，2025 上半年公司实现收入 26.57 亿元，同比增长 10.12%，上半年实现归母净利润 7.47 亿元，同比增长 3.57%，实现扣非净利润 7.27 亿元，同比增 5.77%；2025 年第二季度公司实现收入 13.56 亿元，同比增长 14.14%，二季度实现归母净利润 3.44 亿元，同比减少 2.83%，实现扣非净利润 3.37 亿元，同比微增 0.57%。

事件点评

➢ **WPS 个人业务和 WPS 365 业务共同驱动公司整体收入保持稳健增长。**分业务看，1) 2025 上半年公司 WPS 个人业务实现收入 17.48 亿元，同比增长 8.38%，其中，随着产品力及用户体验提升，结合精细化运营及商业策略调整，国内收入保持稳健增长，上半年达 16.19 亿元，而面向海外市场，公司持续完善产品功能和运营策略，上半年海外收入为 1.29 亿元；2) 得益于 WPS 365 产品力大幅提升，公司快速推动重点领域客户的协作产品替代，今年上半年新增中国联通、中国宝武、中国银联等标杆客户，WPS 365 业务实现收入 3.09 亿元，同比高增 62.27%；3) 由于部分客户从 WPS 软件转向 WPS 365 平台，今年上半年公司 WPS 软件业务实现收入 5.42 亿元，同比减少 2.08%。2025 上半年公司毛利率为 85.03%，较上年同期提高 0.11 个百分点。在费用端，今年上半年公司销售和管理费用率分别较上年同期降低 0.31 和 0.82 个百分点，而随着公司持续重点投入 AI，上半年研发费用率进一步提高至 36.07%，较上年同期提高 2.61 个百分点。受研发投入持续高增影响，今年上半年公司净利率为 27.57%，较上年同期降低 2.35 个百分点。

➢ **WPS AI 3.0 重磅升级，AI 月活用户数快速攀升。**2025 年 7 月，公司发布 WPS AI 3.0 并推出原生 Office 办公智能体 WPS 灵犀，深度融合 AI 与办公软件，实现软件 AI 化（将 Office 功能封装成可被 AI 理解并精准调用的 API 接口）和 AI 软件化（训练 AI 模型使 AI 深度理解 Office 操作逻辑）。同时，公司基于 WPS AI 3.0 推出了 AI 改文档、灵犀语音助手、WPS AIPPT、WPS 知识库等全新功能，其中，AI 改文档功能可智能判断需修改的地方并稳定输出内容，灵犀语音助手是业内首个支持“聊文档”的随身语音工具，WPS AIPPT 首创以自然语言实现 PPT 大纲的动态优化，WPS 知识库支持海量 WPS 云文档一键升级入库及微信文件小程序快捷导入。随着 WPS AI 整体体验显著提升，截至今年 6 月底，公司 WPS AI 月活用户数已达到 2951 万，相较于截至 24 年底的 1968 万用户数有显著增加，并且，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 月活用户数仍

市场数据：2025 年 8 月 22 日

收盘价（元）：	329.36
年内最高/最低（元）：	408.68/167.18
流通 A 股/总股本（亿股）：	4.63/4.63
流通 A 股市值（亿）：	1,525.53
总市值（亿）：	1,525.53

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	1.62
摊薄每股收益(元)：	1.62
每股净资产(元)：	25.12
净资产收益率(%)：	6.30

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@sxzq.com

研究助理：

邹昕宸

邮箱：zouxinchen@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

将保持快速增长。

投资建议

➤ 公司作为国内办公软件龙头，在 WPS 个人业务持续增长及 WPS 365 业务表现强劲的同时，WPS AI 商业化落地进程有望加快，调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 3.87\4.56\5.42，对应公司 8 月 22 日收盘价 329.36 元，2025-2027 年 PE 分别为 85.06\72.27\60.77，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 产品迭代不及预期，宏观环境风险，市场竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,556	5,121	5,911	6,993	8,304
YoY(%)	17.3	12.4	15.4	18.3	18.8
净利润(百万元)	1,318	1,645	1,793	2,111	2,510
YoY(%)	17.9	24.8	9.0	17.7	18.9
毛利率(%)	85.3	85.1	85.5	86.0	86.4
EPS(摊薄/元)	2.84	3.55	3.87	4.56	5.42
ROE(%)	13.1	14.5	14.1	14.6	15.1
P/E(倍)	115.77	92.73	85.06	72.27	60.77
P/B(倍)	15.3	13.4	12.0	10.5	9.2
净利率(%)	28.9	32.1	30.3	30.2	30.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10147	6105	7990	9862	12196
现金	3478	898	2391	4029	6560
应收票据及应收账款	569	510	570	600	619
预付账款	22	14	44	19	51
存货	1	1	3	1	3
其他流动资产	6076	4682	4983	5213	4963
非流动资产	3827	9808	10051	10366	10831
长期投资	1094	1563	1914	2338	2815
固定资产	69	297	213	121	129
无形资产	87	79	69	57	39
其他非流动资产	2577	7869	7855	7849	7848
资产总计	13974	15913	18041	20227	23026
流动负债	3154	3462	4194	4626	5285
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	453	446	607	653	703
其他流动负债	2700	3016	3587	3973	4582
非流动负债	801	1014	1014	1014	1014
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	801	1014	1014	1014	1014
负债合计	3954	4476	5208	5640	6299
少数股东权益	71	81	100	114	126
股本	462	463	463	463	463
资本公积	5178	5441	5441	5441	5441
留存收益	4294	5533	6814	8325	10128
归属母公司股东权益	9949	11356	12733	14474	16601
负债和股东权益	13974	15913	18041	20227	23026

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2058	2196	2454	2358	2924
净利润	1314	1655	1812	2125	2523
折旧摊销	80	72	161	185	100
财务费用	-95	-16	-20	-34	-50
投资损失	-219	-370	-283	-303	-294
营运资金变动	594	529	767	373	628
其他经营现金流	382	324	17	13	16
投资活动现金流	-5210	-4274	-469	-384	-61
筹资活动现金流	-385	-501	-491	-336	-333
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.84	3.55	3.87	4.56	5.42
每股经营现金流(最新摊薄)	4.44	4.74	5.30	5.09	6.31
每股净资产(最新摊薄)	21.48	24.52	27.49	31.25	35.84

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4556	5121	5911	6993	8304
营业成本	670	761	858	977	1132
营业税金及附加	37	49	55	63	75
营业费用	967	991	1073	1228	1417
管理费用	444	403	417	476	551
研发费用	1472	1696	2013	2453	2915
财务费用	-95	-16	-20	-34	-50
资产减值损失	-23	-24	-32	-35	-42
公允价值变动收益	-3	-18	-17	-13	-16
投资净收益	219	370	283	303	294
营业利润	1401	1741	1913	2247	2667
营业外收入	1	4	3	3	3
营业外支出	12	-5	3	3	3
利润总额	1390	1750	1912	2247	2667
所得税	75	95	100	122	143
税后利润	1314	1655	1812	2125	2523
少数股东损益	-3	10	19	14	13
归属母公司净利润	1318	1645	1793	2111	2510
EBITDA	1400	1805	2050	2387	2693

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	17.3	12.4	15.4	18.3	18.8
营业利润(%)	17.1	24.3	9.9	17.5	18.7
归属于母公司净利润(%)	17.9	24.8	9.0	17.7	18.9
获利能力					
毛利率(%)	85.3	85.1	85.5	86.0	86.4
净利率(%)	28.9	32.1	30.3	30.2	30.2
ROE(%)	13.1	14.5	14.1	14.6	15.1
ROIC(%)	11.6	13.2	13.1	13.5	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	28.3	28.1	28.9	27.9	27.4
流动比率	3.2	1.8	1.9	2.1	2.3
速动比率	2.1	0.8	1.1	1.4	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	8.5	9.5	11.0	12.0	13.6
应付账款周转率	1.8	1.7	1.6	1.6	1.7
估值比率					
P/E	115.8	92.7	85.1	72.3	60.8
P/B	15.3	13.4	12.0	10.5	9.2
EV/EBITDA	105.1	83.8	72.8	61.8	53.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未

经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

