



2025 年 08 月 24 日

公司点评

买入/维持

金山办公 (688111)

目标价:

昨收盘: 329.36

## WPS 365 增长强劲，AI 月活快速提升

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.63/4.63  
 总市值/流通(亿元) 1,525.53/1,525.53  
 12 个月内最高/最低价 408.68/167.18 (元)

### 相关研究报告

<<业绩稳健增长，WPS 365 持续高增>>—2025-04-25

<<WPS 365 高速增长，AI 赋能打开成长空间>>—2025-03-23

<<机构订阅保持高增，WPS AI 商业化落地可期>>—2023-08-24

### 证券分析师：曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

### 证券分析师：王景宜

电话:

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523090002

**事件：**公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年，公司实现营业收入 26.57 亿元，同比增长 10.12%；实现归母净利润 7.47 亿元，同比增长 3.57%；实现扣非归母净利润 7.27 亿元，同比增长 5.77%。

**Q2 单季度营收增速回暖，研发费用率维持高位。**Q2 单季度实现营业收入 13.56 亿元，同比增长 14.14%；实现归母净利润 3.44 亿元，同比下滑 2.83%；实现扣非归母净利润 3.37 亿元，同比增长 0.57%。销售、管理、研发费用率分别为 19.26%/8.46%/36.02%，同比+0.23%/-0.43%/+2.11%。公司 AI 研发投入增加和人员薪酬增长导致研发费用率大幅提升。

**个人业务收入稳健增长。**WPS 个人业务收入 17.48 亿元，同比增长 8.38%。WPS Office PC 版月度活跃设备数 3.05 亿，同比增长 12.29%；WPS Office 移动版月度活跃设备数 3.46 亿，同比增长 5.48%。国内累计年度付费个人用户数 4,179 万，同比增长 9.54%。海外 WPS 个人业务收入 1.29 亿元，累计年度付费个人用户数 189 万。

**WPS 365 增速亮眼，持续突破头部客户。**WPS 365 业务收入 3.09 亿元，同比增长 62.27%。公司持续推进 WPS365 深入行业、场景，积极推动 AI 项目落地，并与头部客户进行共创，以标杆项目为牵引进行推广。公司新增的 WPS365 标杆客户包括中国联通、长江三峡集团、中国电气装备集团、中国宝武、中国银联等知名企业。公司持续巩固央国企领域客户优势，加速覆盖民营企业及地方国企。

**AI 月活数快速增长，发布办公智能体。**公司发布 WPSAI3.0 并推出原生 Office 办公智能体 WPS 灵犀。基于 WPSAI3.0，公司推出 AI 改文档、灵犀语音助手、WPSAIPPT、WPS 知识库等全新功能。截至上半年末，公司 WPS AI 月活已达 2,951 万，较 24 年底公布的 AI 月活数增长近 50%。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。

**投资建议：**公司以 AI 重塑办公全流程应用，有望带来产品力和用户付费率的持续提升。预计 2025-2027 年营业收入分别为 59.04/69/81.4 亿元，归母净利润分别为 19.26/22.96/26.93 亿元。维持“买入”评级。

**风险提示：**AI 技术发展不及预期，用户付费转化不及预期，信创推进不及预期，市场竞争加剧。

### ■ 盈利预测和财务指标

|           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 5,121 | 5,904 | 6,900 | 8,140 |

|            |        |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入增长率(%) | 12.40% | 15.29% | 16.87% | 17.98% |
| 归母净利(百万元)  | 1,645  | 1,926  | 2,296  | 2,694  |
| 净利润增长率(%)  | 24.84% | 17.05% | 19.26% | 17.31% |
| 摊薄每股收益(元)  | 3.56   | 4.16   | 4.96   | 5.82   |
| 市盈率(PE)    | 80.45  | 79.23  | 66.43  | 56.63  |

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

#### 资产负债表 (百万)

|          | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金     | 3,478  | 898    | 1,322  | 2,526  | 3,234  |
| 应收和预付款项  | 591    | 524    | 509    | 483    | 447    |
| 存货       | 1      | 1      | 1      | 2      | 2      |
| 其他流动资产   | 6,076  | 4,682  | 5,797  | 6,112  | 7,528  |
| 流动资产合计   | 10,147 | 6,105  | 7,630  | 9,123  | 11,210 |
| 长期股权投资   | 1,094  | 1,563  | 2,063  | 2,613  | 3,213  |
| 投资性房地产   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 固定资产     | 69     | 297    | 480    | 681    | 762    |
| 在建工程     | 248    | 135    | 121    | 109    | 98     |
| 无形资产开发支出 | 87     | 79     | 77     | 83     | 97     |
| 长期待摊费用   | 46     | 49     | 49     | 49     | 49     |
| 其他非流动资产  | 12,430 | 13,789 | 15,263 | 16,757 | 18,844 |
| 资产总计     | 13,974 | 15,913 | 18,053 | 20,293 | 23,064 |
| 短期借款     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 应付和预收款项  | 453    | 446    | 537    | 633    | 729    |
| 长期借款     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他负债     | 3,501  | 4,030  | 4,632  | 5,041  | 5,680  |
| 负债合计     | 3,954  | 4,476  | 5,169  | 5,674  | 6,410  |
| 股本       | 462    | 463    | 463    | 463    | 463    |
| 资本公积     | 5,178  | 5,441  | 5,441  | 5,441  | 5,441  |
| 留存收益     | 4,294  | 5,533  | 6,981  | 8,707  | 10,730 |
| 归母公司股东权益 | 9,949  | 11,356 | 12,795 | 14,521 | 16,545 |
| 少数股东权益   | 71     | 81     | 89     | 98     | 109    |
| 股东权益合计   | 10,020 | 11,437 | 12,884 | 14,619 | 16,654 |
| 负债和股东权益  | 13,974 | 15,913 | 18,053 | 20,293 | 23,064 |

#### 现金流量表 (百万)

|        | 2023A  | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 2,058  | 2,196  | 1,769 | 1,746 | 2,321 |
| 投资性现金流 | -5,210 | -4,274 | -842  | 38    | -931  |
| 融资性现金流 | -385   | -501   | -504  | -581  | -681  |
| 现金增加额  | -3,539 | -2,579 | 424   | 1,204 | 708   |

#### 利润表 (百万)

|         | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 4,556 | 5,121 | 5,904 | 6,900 | 8,140 |
| 营业成本    | 670   | 761   | 886   | 1,035 | 1,205 |
| 营业税金及附加 | 37    | 49    | 53    | 63    | 74    |
| 销售费用    | 967   | 991   | 1,122 | 1,276 | 1,490 |
| 管理费用    | 444   | 403   | 413   | 435   | 488   |
| 财务费用    | -95   | -16   | -13   | -20   | -38   |
| 资产减值损失  | -7    | -8    | -9    | -10   | -11   |
| 投资收益    | 219   | 370   | 394   | 414   | 407   |
| 公允价值变动  | -3    | -18   | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润    | 1,401 | 1,741 | 2,044 | 2,437 | 2,862 |
| 其他非经营损益 | -11   | 9     | 1     | 1     | -1    |
| 利润总额    | 1,390 | 1,750 | 2,045 | 2,438 | 2,861 |
| 所得税     | 75    | 95    | 112   | 133   | 156   |
| 净利润     | 1,314 | 1,655 | 1,934 | 2,305 | 2,705 |
| 少数股东损益  | -3    | 10    | 8     | 9     | 12    |
| 归母股东净利润 | 1,318 | 1,645 | 1,926 | 2,296 | 2,694 |

#### 预测指标

|               | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率           | 85.30% | 85.14% | 85.00% | 85.00% | 85.20% |
| 销售净利率         | 28.92% | 32.13% | 32.61% | 33.28% | 33.09% |
| 销售收入增长率       | 17.27% | 12.40% | 15.29% | 16.87% | 17.98% |
| EBIT 增长率      | 21.09% | 26.62% | 47.08% | 19.00% | 16.77% |
| 净利润增长率        | 17.92% | 24.84% | 17.05% | 19.26% | 17.31% |
| ROE           | 13.25% | 14.49% | 15.05% | 15.81% | 16.28% |
| ROA           | 10.10% | 11.08% | 11.39% | 12.02% | 12.48% |
| ROIC          | 10.22% | 11.31% | 14.86% | 15.59% | 15.99% |
| EPS (X)       | 2.86   | 3.56   | 4.16   | 4.96   | 5.82   |
| PE (X)        | 110.56 | 80.45  | 79.23  | 66.43  | 56.63  |
| PB (X)        | 14.67  | 11.67  | 11.92  | 10.51  | 9.22   |
| PS (X)        | 32.05  | 25.87  | 25.84  | 22.11  | 18.74  |
| EV/EBITDA (X) | 117.30 | 88.00  | 70.86  | 58.80  | 50.13  |

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。