

WPS 365 维持高增，AI 商业化加速推进

2025 年 08 月 26 日

➤ **事件：**近期，金山办公发布 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%；归母净利润 7.47 亿元，同比增长 3.57%。2025 年第二季度，公司实现营业收入 13.56 亿元，同比增长 14.14%；归母净利润 3.44 亿元，同比下跌 2.83%。

➤ **2025H1，WPS 个人业务展现良好收入韧性，WPS 365 业务在行业头部客户标杆效应推动下迎来快速增长。**公司成功构建了云、协作、AI 办公应用服务体系，开创了智能办公新模式，为用户带来了智能办公新体验。

➤ **1) WPS 个人业务：**实现营收 17.48 亿元，同比增长 8.38%。公司继续提升国内办公软件市占率，截至 2025 年 6 月 30 日，WPS Office 全球月度活跃设备数为 6.51 亿，同比增长 8.56%。面向海外市场，公司持续完善产品功能及运营策略，启动新版 WPS 国际版研发，逐步实现国内高价值功能迁移。此外，公司在海外部署图片、翻译、校对等 AI 权益，收入拉动效果显著。

➤ **2) WPS 365 业务：**实现营收 3.09 亿元，同比增长 62.27%。2025 年上半年，WPS 365 升级智能文档库 (AI Docs) 权益，支持用户通过问答快速检索库内信息、根据企业知识图谱智能创作文档，目前已上线智能问答、智能搜索、AI 打标签等功能，实现了产品力的大幅提升。市场开拓方面，公司持续推进 WPS 365 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复制推广，WPS 365 产品市场影响力不断提升。

➤ **3) WPS 软件业务：**实现营收 5.42 亿元，同比下降 2.08%。公司深度参与政企国产办公软件集采，在流式与版式文档领域持续领跑市场份额；同时全面融入政府数字项目与 AI 新基建，政务版 AI 为政府智能化升级注入核心动能。

➤ **WPS AI 3.0 开启办公智能体时代，月活数量近 3000 万。**基于 WPS AI 3.0，公司推出 AI 改文档、灵犀语音助手、WPS AIPPT、WPS 知识库等全新功能，标志着公司 AI 能力由工具型应用向协同智能体的跃迁：一方面持续以场景化 AI 满足多元需求，带动用户规模与活跃度双增；另一方面以 AI 重塑高价值业务线，打开新的变现空间。截至 2025 年 6 月 30 日，公司 WPS AI 月活已达 2951 万，随着 AI 权益持续惠及用户及 AI 新产品落地推广，预计下半年 AI 月活将加速增长。

➤ **投资建议：**金山办公个人订阅付费用户数与 ARUP 在 AI 赋能下有望持续增长，同时 WPS 365 增速亮眼，我们预测公司 2025-2027 年收入分别为 61.09、72.95、87.17 亿元；EPS 分别为 4.12、5.18、6.25 元，2025 年 8 月 25 日收盘价对应 PE 分别为 79X、62X、52X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**技术研发不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,121	6,109	7,295	8,717
增长率 (%)	12.4	19.3	19.4	19.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,645	1,907	2,401	2,897
增长率 (%)	24.8	15.9	25.9	20.6
每股收益 (元)	3.55	4.12	5.18	6.25
PE	91	79	62	52
PB	13.2	11.7	10.2	8.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

329.36 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理 白青瑞

执业证书：S0100124010021

邮箱：baiqingrui@mszq.com

相关研究

- 金山办公 (688111.SH) 公司点评：WPS 365 增速亮眼，AI 商业化潜力得到验证-2025/03/25
- 金山办公 (688111.SH) 2024 年三季度报点评：AI 商业化持续推进，海外与鸿蒙孕育全新机遇-2024/10/28
- 金山办公 (688111.SH) 2024 年中报点评：AI 商业化进程持续推进，合同负债表现亮眼-2024/08/25
- 金山办公 (688111.SH) 2023 年三季度报点评：业绩符合预期，订阅业务表现亮眼-2023/10/25
- 金山办公 (688111.SH) 跟踪报告：金山办公 AI 战略如何落地？-2023/10/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,121	6,109	7,295	8,717
营业成本	761	924	1,017	1,210
营业税金及附加	49	49	58	70
销售费用	991	1,161	1,386	1,656
管理费用	403	599	715	854
研发费用	1,696	1,894	2,261	2,702
EBIT	1,382	1,643	2,049	2,453
财务费用	-16	-6	-30	-60
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	370	367	460	549
营业利润	1,741	2,016	2,538	3,062
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	1,750	2,016	2,538	3,062
所得税	95	109	137	165
净利润	1,655	1,907	2,401	2,897
归属于母公司净利润	1,645	1,907	2,401	2,897
EBITDA	1,496	1,761	2,171	2,579

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	898	2,900	5,360	8,358
应收账款及票据	510	741	884	1,057
预付款项	14	28	31	36
存货	1	3	3	3
其他流动资产	4,682	4,698	4,716	4,722
流动资产合计	6,105	8,368	10,993	14,177
长期股权投资	1,563	1,563	1,563	1,563
固定资产	297	342	372	392
无形资产	79	79	79	79
非流动资产合计	9,808	9,756	9,756	9,755
资产合计	15,913	18,125	20,749	23,931
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	446	616	678	807
其他流动负债	3,016	3,510	4,153	4,917
流动负债合计	3,462	4,126	4,831	5,723
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,014	1,081	1,081	1,081
非流动负债合计	1,014	1,081	1,081	1,081
负债合计	4,476	5,206	5,912	6,804
股本	463	463	463	463
少数股东权益	81	81	81	81
股东权益合计	11,437	12,918	14,837	17,127
负债和股东权益合计	15,913	18,125	20,749	23,931

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.40	19.29	19.41	19.50
EBIT 增长率	26.62	18.96	24.66	19.76
净利润增长率	24.84	15.93	25.91	20.64
盈利能力 (%)				
毛利率	85.14	84.88	86.06	86.12
净利润率	32.13	31.22	32.92	33.23
总资产收益率 ROA	10.34	10.52	11.57	12.10
净资产收益率 ROE	14.49	14.86	16.27	16.99
偿债能力				
流动比率	1.76	2.03	2.28	2.48
速动比率	0.83	1.23	1.60	1.90
现金比率	0.26	0.70	1.11	1.46
资产负债率 (%)	28.13	28.73	28.49	28.43
经营效率				
应收账款周转天数	37.66	36.69	40.10	40.09
存货周转天数	0.52	0.66	0.95	0.92
总资产周转率	0.34	0.36	0.38	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	3.55	4.12	5.18	6.25
每股净资产	24.52	27.72	31.86	36.80
每股经营现金流	4.74	4.52	5.63	6.88
每股股利	0.90	1.04	1.31	1.58
估值分析				
PE	91	79	62	52
PB	13.2	11.7	10.2	8.8
EV/EBITDA	99.48	84.54	68.58	57.72
股息收益率 (%)	0.28	0.32	0.41	0.49

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,655	1,907	2,401	2,897
折旧和摊销	115	118	122	126
营运资金变动	732	394	513	674
经营活动现金流	2,196	2,093	2,609	3,185
资本开支	-175	-75	-79	-82
投资	-4,361	0	0	0
投资活动现金流	-4,274	323	381	467
股权募资	62	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-501	-414	-529	-654
现金净流量	-2,579	2,002	2,460	2,998

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048