

2025年10月13日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

400

公司基本资讯

产业别	计算机
A 股价(2025/10/10)	297.00
上证指数(2025/10/10)	3897.03
股价 12 个月高/低	407.31/235.22
总发行股数(百万)	463.18
A 股数(百万)	463.18
A 市值(亿元)	1375.64
主要股东	金山办公应用 软件有限公司 (51.47%)
每股净值(元)	25.12
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.7 5.2 11.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-03-23	325.40	区间操作
2023-02-27	288.71	买进
2024-01-04	340.88	区间操作

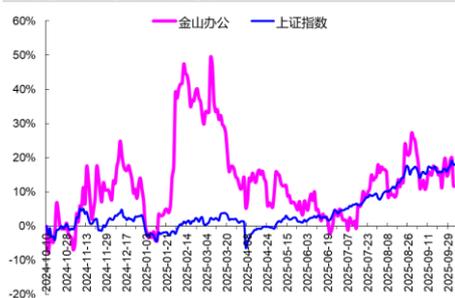
产品组合

WPS 个人业务	65.8%
WPS 软件业务	20.4%
WPS 365 业务	11.6%
其他业务	2.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.5%
一般法人	54.1%

股价相对大盘走势



金山办公 (688111.SH)

Buy 买进

商务部出口规则附件首用 WPS，贸易摩擦有望推动国产软件发展

事件：

商务部10月9日发布2025年第61号公告，对含有中国成分的部分境外稀土相关物项实施出口管制。除管制规则外，附件采用wps格式(金山产品)，而此前公告附件都是采用Word或PDF格式。此外美国或将在软件领域内对中国实施软件出口管制。考虑到相关贸易摩擦有望推动国产软件发展，我们维持“买进”评级。

■ **商务部附件首次使用WPS格式，相关贸易摩擦或将蔓延至软件领域：**商务部10月9日发布2025年第61号公告，对含有中国成分的部分境外稀土相关物项实施出口管制。文末的《物项列表》附件和《合规告知书指引》附件均采用wps格式，而此前公告附件都是采用Word或PDF格式。此外特朗普最新推特对中国加征100%关税的内容中，同时提到了将对所有“关键软件”实施出口管制。我们认为上述事件均揭示了贸易摩擦正在蔓延至软件领域，外部压力将再次倒逼国内软件信创产业进一步发展。公司的WPS作为国内最重要的办公软件产品有望乘风而起，加快提升国内市场份额，带动公司业绩发展。

■ **AI技术带动WPS 365业务上半年快速发展：**上半年公司实现收入 26.6 亿元，同比增长10.1%；实现归母净利润7.5亿元，同比增长3.6%；实现扣非归母净利润7.3亿元，同比增长5.8%。分业务来看，上半年WPS个人业务收入17.5亿元，同比增长8.4%，作为营收主力保持稳健增长；WPS软件业务收入5.4亿元，受信创节奏影响同比下降2%；而WPS 365业务收入3.1亿元，同比大幅增长62.3%，得益于 WPS 365平台通过完善文档协作能力、融入 AI工具，产品竞争力大幅提升，新增中国联通、长江三峡集团等多名标杆客户。未来伴随AI办公化趋势，WPS个人业务和365业务的付费情况有望进一步提升。

■ **金山办公长期推进相关研发、积极拥抱AI新时代：**公司持续投入AI相关领域研发，不断增强AI竞争力，旗下WPS AI正式开启公测，锚定AIGC内容创作、Copilot智慧助手、Insight知识洞察三大战略方向，全面对标 Microsoft 365 Copilot。已接入WPS文字、演示、表格、PDF、金山文档等产品线，解决用户在内容生成、内容理解、指令操作等方面的日常办公难题、提升工作效率、进一步赋能智能办公新场景,为用户开启智能办公新体验。我们认为WPS+GPT的未来模式有望打开新的成长空间，一方面更简单智能的办公模式将带来用户群体扩充,另一方面GPT智能办公有望吸引免费用户加快转服费,付费渗透率和ARPU有望双向提升。同时全产品线+GPT将有可能催生更多新产品的可能,类似微软的Business Chat类型的AI办公助理或将是公司未来潜在布局的新产品选择之一。未来公司将进一步加大AI领域的投入,推出更多创新性的AI能力,不断拓展AI技术的应用场景,并加快商业化进程,为公司业绩增长注入新动力。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 17.41 亿/20.55 亿/25.54 亿元，YOY 分别为+5.83%/+18.06%/+24.25%；EPS 分别为 3.76/4.44/5.51 元，当前股价对应 A 股 2025-2027 年 P/E 为 79/67/54 倍，维持“买进”建议。

■ **风险提示：**1、信创订单不及预期； 2、“AI+办公”商用化进展不及预期； 3、付费转化率不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1318	1645	1741	2055	2554
同比增减	%	17.92%	24.84%	5.83%	18.06%	24.25%
每股盈余(EPS)	RMB 元	2.85	3.56	3.76	4.44	5.51
同比增减	%	17.66%	24.92%	5.68%	18.06%	24.25%
A 股市盈率(P/E)	X	100	84	79	67	54
股利(DPS)	RMB 元	0.88	0.90	1.00	1.20	1.40
股息率(Yield)	%	0.31%	0.30%	0.34%	0.40%	0.47%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4556	5121	5720	6880	8636
经营成本	670	761	764	873	980
营业税金及附加	37	49	57	69	86
销售费用	967	991	1087	1307	1641
管理费用	1917	2098	2402	2890	3627
财务费用	(95)	(16)	(11)	(14)	(17)
资产减值损失	(7)	(8)	0	0	0
投资收益	(3)	(18)	(10)	(10)	(10)
营业利润	1401	1741	1851	2185	2715
营业外收入	1	4	1	1	1
营业外支出	12	(5)	1	1	1
利润总额	1390	1750	1851	2185	2715
所得税	75	95	93	109	136
少数股东权益	(3)	10	18	21	26
归属于母公司所有者的净利润	1318	1645	1741	2055	2554

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3478	895	2183	3935	6389
应收帐款	567	505	915	1101	1382
存货	1	1	4	5	6
流动资产合计	10147	6105	10982	13210	16580
长期股权投资	1094	1563	1000	1000	1000
固定资产合计	69	297	90	90	90
在建工程	248	135	250	250	250
非流动资产合计	3827	9808	4500	4500	4500
资产总计	13974	15913	15482	17710	21080
流动负债合计	3154	3462	2860	3440	4318
非流动负债合计	801	1014	130	533	1477
负债合计	3954	4476	2990	3973	5795
少数股东权益	71	81	99	119	145
股东权益合计	10020	11437	12492	13737	15285
负债及股东权益合计	13974	15913	15482	17710	21080

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	2058	2196	2288	2684	3261
投资活动产生的现金流量净额	(5210)	(4274)	(500)	(500)	(500)
筹资活动产生的现金流量净额	(385)	(501)	(500)	(500)	(500)
现金及现金等价物净增加额	(3539)	(2579)	1288	1684	2261

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。