

金山办公（688111.SH）

25Q3 全面超预期，计算机领军再起航

事件: 10 月 27 日,公司发布《2025 年第三季度报告》,实现营业收入 15.21 亿元,同比增长 25.33%; 归属于母公司所有者净利润 4.31 亿元,同比增长 35.42%, 超出市场预期。

25Q3 收入及利润超预期, AI 及海外拉动 C 端增长。 1) 2025Q3, 公司实现营业收入 15.21 亿元, 同比增长 25.33%; 归母净利润 4.31 亿元, 同比增长 35.42%; 归母扣非净利润 4.21 亿元, 同比增长 39.01%。2) WPS 个人业务收入 8.99 亿元, 同比增长 11.18%, 主要系公司通过 AI 新产品落地推广及海内外市场精细化运营, 带动 WPSAI 月活、付费用户数及用户价值稳步提升, 该业务收入保持稳健增长。从用户数来看, 增长健康, 截至 2025 年 9 月 30 日, 全球月度活跃设备数 6.69 亿, 同比增长 8.83%。其中, PC 版月度活跃设备数 3.16 亿, 同比增长 14.05%; 移动版月度活跃设备数 3.53 亿, 同比增长 4.54%。

365 继续保持高增, 信创拉动软件业务超预期。 1) 2025Q3, WPS 365 业务收入 2.01 亿元, 同比增长 71.61%。公司不断完善协作与 AI 条线产品, 民营企业及地方国企客户覆盖进展卓有成效, 产品力和行业影响力持续提升, 延续了该业务的高速增长趋势。2) WPS 软件业务收入 3.91 亿元, 同比增长 50.52%。报告期内党政信创招标及确收进度加速, 带动该业务实现强劲增长。同时, 公司政务 AI 产品持续迭代, 目前已在中央及地方党政机关落地推广, 为信创客户数智能化转型保驾护航。

成本费用控制良好, 信创或带动利润率提升。 1) 2025Q3, 公司营业成本占收入比例为 13.54%, 相比上年同期降低 0.99pct; 销售费用率为 19.09%, 相比上年同期降低 1.05pct; 管理费用率为 8.04%, 相比上年同期提升 0.19pct; 研发费用率为 35.24%, 相比上年同期降低 2.17pct。2) 考虑信创软件标准化程度高, 且 WPS 竞争格局良好, 我们认为信创业务的放量或将有效带动公司利润率提升。

计算机中军再起航, 维持“买入”评级。 考虑 WPS AI、WPS 365 及信创业务处于上升周期, 我们调整盈利预测, 预计 2025-2027 年公司实现营业收入 60.88、73.81、91.10 亿元; 归母净利润 18.51、22.62、29.30 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示: AI 推进不及预期、行业竞争加剧、下游 IT 开支收紧、宏观经济波动。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,556	5,121	6,088	7,381	9,110
增长率 yoy (%)	17.3	12.4	18.9	21.2	23.4
归母净利润 (百万元)	1,318	1,645	1,851	2,262	2,930
增长率 yoy (%)	17.9	24.8	12.5	22.2	29.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.84	3.55	4.00	4.88	6.33
净资产收益率 (%)	13.2	14.5	14.5	15.7	17.6
P/E (倍)	111.4	89.3	79.3	64.9	50.1
P/B (倍)	14.8	12.9	11.5	10.2	8.8

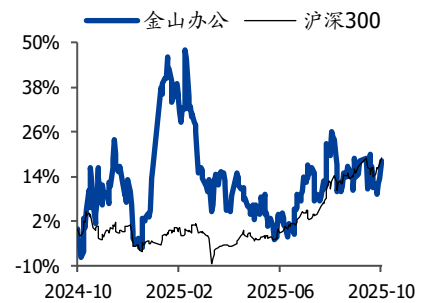
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
10 月 27 日收盘价 (元)	317.00
总市值 (百万元)	146,827.84
总股本 (百万股)	463.18
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	8.36

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

分析师 陈芷婧

执业证书编号: S0680523080001

邮箱: chenzhijing3659@gszq.com

相关研究

- 《金山办公 (688111.SH): 2025H1 经营保持稳健, AI 与协作持续推进》 2025-08-29
- 《金山办公 (688111.SH): WPS365 助推组织客户升级, AI 时代下抓紧抢占用户心智》 2025-03-25
- 《金山办公 (688111.SH): 24Q3 业绩符合预期, 信创局部有所显现》 2024-10-29

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10147	6105	7689	9648	12406
现金	3478	898	2995	4236	6219
应收票据及应收账款	569	510	709	824	982
其他应收款	50	70	64	86	109
预付账款	22	14	29	30	34
存货	1	1	2	2	2
其他流动资产	6027	4612	3890	4470	5060
非流动资产	3827	9808	10327	10876	11356
长期投资	1094	1563	2043	2576	3070
固定资产	69	297	302	320	351
无形资产	87	79	66	55	44
其他非流动资产	2577	7869	7915	7925	7891
资产总计	13974	15913	18016	20523	23762
流动负债	3154	3462	4180	4996	6033
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	453	446	534	661	769
其他流动负债	2700	3016	3646	4334	5264
非流动负债	801	1014	1008	1001	1001
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	801	1014	1008	1001	1001
负债合计	3954	4476	5188	5997	7034
少数股东权益	71	81	89	97	110
股本	462	463	463	463	463
资本公积	5178	5441	5441	5441	
留存收益	4294	5533	6916	8606	10795
归属母公司股东权益	9949	11356	12739	14429	16618
负债和股东权益	13974	15913	18016	20523	23762

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	1642	2380	3030
净利润	1314	1655	1858	2271	2943
折旧摊销	125	115	156	162	189
财务费用	9	9	0	0	0
投资损失	-219	-370	-430	-502	-610
营运资金变动	807	732	49	438	506
其他经营现金流	21	55	8	11	3
投资活动现金流	-5210	-4274	929	-559	-306
资本支出	-166	-175	-176	-160	-166
长期投资	-5171	-4361	690	-886	-745
其他投资现金流	127	262	415	487	605
筹资活动现金流	-385	-501	-475	-579	-741
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	1	0	0	0
资本公积增加	236	263	0	0	0
其他筹资现金流	-621	-764	-475	-579	-741
现金净增加额	-3539	-2579	2096	1241	1983

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4556	5121	6088	7381	9110
营业成本	670	761	895	1067	1280
营业税金及附加	37	49	55	67	83
营业费用	967	991	1248	1494	1838
管理费用	444	403	487	627	774
研发费用	1472	1696	2131	2583	3006
财务费用	-95	-16	-13	-45	-63
资产减值损失	-7	-8	0	0	0
其他收益	142	176	259	324	314
公允价值变动收益	-3	-18	0	0	0
投资净收益	219	370	430	502	610
资产处置收益	5	0	3	6	3
营业利润	1401	1741	1970	2408	3113
营业外收入	1	4	2	2	3
营业外支出	12	-5	6	8	3
利润总额	1390	1750	1966	2401	3112
所得税	75	95	107	131	170
净利润	1314	1655	1858	2271	2943
少数股东损益	-3	10	8	9	13
归属母公司净利润	1318	1645	1851	2262	2930
EBITDA	1216	1496	2109	2518	3238
EPS (元/股)	2.84	3.55	4.00	4.88	6.33

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	18.9	21.2	23.4
营业利润(%)	17.1	24.3	13.2	22.2	29.3
归属母公司净利润(%)	17.9	24.8	12.5	22.2	29.5
获利能力					
毛利率(%)	85.3	85.1	85.3	85.5	85.9
净利率(%)	28.9	32.1	30.4	30.6	32.2
ROE(%)	13.2	14.5	14.5	15.7	17.6
ROIC(%)	10.2	11.3	14.3	15.2	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	28.3	28.1	28.8	29.2	29.6
净负债比率(%)	-33.9	-6.9	-22.5	-28.5	-36.6
流动比率	3.2	1.8	1.8	1.9	2.1
速动比率	2.1	0.8	1.0	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	8.6	9.6	10.1	9.7	10.2
应付账款周转率	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.84	3.55	4.00	4.88	6.33
每股经营现金流(最新摊薄)	4.44	4.74	3.54	5.14	6.54
每股净资产(最新摊薄)	21.48	24.52	27.50	31.15	35.88
估值比率					
P/E	111.4	89.3	79.3	64.9	50.1
P/B	14.8	12.9	11.5	10.2	8.8
EV/EBITDA	117.3	88.0	68.3	56.7	43.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com