



金山办公 (688111.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

AI+信创双引擎驱动，生态协同赋能 AI 办公

业绩简评

- 2025 年 10 月 27 日，公司发布三季报。
- 营收利润双增，提质增效明显。前三季度经营持续稳健，趋势向好。营收 41.78 亿元 (同比+15.21%)，归母净利润 11.78 亿元 (同比+13.32%)，扣非净利润 11.49 亿元 (同比+15.94%)。经营性现金流净额 12.77 亿元 (同比+18.26%)，经营质量稳中向好。第三季度公司实现营业收入 15.21 亿元 (同比+25.33%)，归母净利润 4.31 亿元 (同比+35.42%)，扣非净利润 4.21 亿元 (同比+39.01%)，盈利效率显著提升。
- AI+信创双引擎助力高增长，基本盘稳固。第三季度 WPS 个人业务收入 8.99 亿元，同比增长 11.18%。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 WPS AI 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。截至三季度末，WPS Office 全球月度活跃设备数为 6.69 亿，同比增长 8.83%。其中，WPS Office PC 版月度活跃设备数 3.16 亿，同比增长 14.05%；WPS Office 移动版月度活跃设备数 3.53 亿，同比增长 4.54%。WPS 365 业务收入 2.01 亿元，同比增长 71.61%。WPS 软件业务收入 3.91 亿元，同比增长 50.52%，主因第三季度党政信创招标及确收进度加速。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。
- 生态协同合作渐入佳境，AI 软硬件协同效应显现。9 月公司与高通达成深度合作，计划 12 月底推出专为骁龙 X 系列平台优化的 AI 版 WPS Office，通过软硬件协同实现启动速度提升 20%，进一步拓展移动办公场景竞争力。

盈利预测、估值与评级

- 根据公司三季报情况，结合 AI 产品推广趋势，我们调整公司 25~27 年营业收入预测为 58.12/67.13/78.54 亿元，同增 13.50%/15.50%/17.00%；预测归母净利润为 18.47/21.47/25.01 亿元，同增 12.26%/16.24%/16.51%，分别对应 25.3X/21.9X/18.7X PS，维持“买入”评级。

风险提示

- 协同办公市场竞争加剧，双订阅转型不及预期，WPS AI 商业化进展不及预期。

计算机组

分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

分析师：李忠宇 (执业 S1130524100002)

lizhongyu01@gjzq.com.cn

联系人：孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：317.00 元

相关报告：

- 1.《金山办公公司点评：AI 为核心增长引擎，中长期打开成长天花板》，2025.8.21
- 2.《金山办公公司点评：引领 AI 原生办公，付费转化持续提速》，2025.3.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,556	5,121	5,812	6,713	7,854
营业收入增长率	17.27%	12.40%	13.50%	15.50%	17.00%
归母净利润(百万元)	1,318	1,645	1,847	2,147	2,501
归母净利润增长率	17.92%	24.84%	12.26%	16.24%	16.51%
摊薄每股收益(元)	2.854	3.557	3.987	4.635	5.400
每股经营性现金流净额	4.46	4.75	5.21	5.28	6.36
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.25%	14.49%	14.34%	14.67%	14.94%
P/S	32.05	25.87	25.26	21.87	18.69
P/B	14.67	11.67	11.40	10.03	8.77

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,885	4,556	5,121	5,812	6,713	7,854
增长率		17.3%	12.4%	13.5%	15.5%	17.0%
主营业务成本	-583	-670	-761	-744	-841	-994
%销售收入	15.0%	14.7%	14.9%	12.8%	12.5%	12.7%
毛利	3,302	3,886	4,360	5,068	5,872	6,861
%销售收入	85.0%	85.3%	85.1%	87.2%	87.5%	87.3%
营业税金及附加	-35	-37	-49	-55	-64	-79
%销售收入	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-818	-967	-991	-1,104	-1,275	-1,492
%销售收入	21.1%	21.2%	19.4%	19.0%	19.0%	19.0%
管理费用	-392	-444	-403	-436	-503	-589
%销售收入	10.1%	9.8%	7.9%	7.5%	7.5%	7.5%
研发费用	-1,331	-1,472	-1,696	-1,965	-2,262	-2,623
%销售收入	34.3%	32.3%	33.1%	33.8%	33.7%	33.4%
息税前利润 (EBIT)	726	965	1,221	1,508	1,767	2,077
%销售收入	18.7%	21.2%	23.9%	25.9%	26.3%	26.4%
财务费用	13	95	16	40	83	129
%销售收入	-0.3%	-2.1%	-0.3%	-0.7%	-1.2%	-1.6%
资产减值损失	-25	-23	-24	-28	-12	1
公允价值变动收益	-30	-3	-18	-1	-1	-1
投资收益	339	219	370	300	300	305
%税前利润	28.3%	15.8%	21.1%	15.2%	13.1%	11.4%
营业利润	1,197	1,401	1,741	1,975	2,292	2,666
营业利润率	30.8%	30.7%	34.0%	34.0%	34.1%	33.9%
营业外收支	2	-11	9	4	4	4
税前利润	1,198	1,390	1,750	1,979	2,296	2,670
利润率	30.8%	30.5%	34.2%	34.0%	34.2%	34.0%
所得税	-67	-75	-95	-107	-124	-144
所得税率	5.6%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
净利润	1,131	1,314	1,655	1,872	2,172	2,526
少数股东损益	13	-3	10	25	25	25
归属于母公司的净利润	1,118	1,318	1,645	1,847	2,147	2,501
净利率	28.8%	28.9%	32.1%	31.8%	32.0%	31.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,131	1,314	1,655	1,872	2,172	2,526
少数股东损益	13	-3	10	25	25	25
非现金支出	156	148	139	142	145	150
非经营收益	-291	-212	-331	-307	-306	-310
营运资金变动	607	807	732	702	429	576
经营活动现金净流	1,603	2,058	2,196	2,409	2,441	2,942
资本开支	-176	-166	-175	332	-126	-127
投资	4,444	-5,171	-4,361	-205	-215	-215
其他	233	127	262	300	300	305
投资活动现金净流	4,502	-5,210	-4,274	427	-41	-37
股权募资	10	22	62	70	0	0
债权募资	0	0	0	-256	0	0
其他	-364	-406	-563	-395	-396	-396
筹资活动现金净流	-354	-385	-501	-581	-396	-396
现金净流量	5,762	-3,539	-2,579	2,255	2,004	2,509

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,015	3,478	898	3,145	5,138	7,634
应收款项	527	619	580	711	795	894
存货	1	1	1	3	3	3
其他流动资产	2,231	6,049	4,626	4,083	4,236	4,382
流动资产	9,775	10,147	6,105	7,942	10,172	12,913
%总资产	81.1%	72.6%	38.4%	45.5%	51.4%	57.2%
长期投资	491	1,136	1,602	1,657	1,722	1,787
固定资产	203	317	432	435	424	397
%总资产	1.7%	2.3%	2.7%	2.5%	2.1%	1.8%
无形资产	315	318	313	335	352	368
非流动资产	2,282	3,827	9,808	9,523	9,610	9,680
%总资产	18.9%	27.4%	61.6%	54.5%	48.6%	42.8%
资产总计	12,058	13,974	15,913	17,465	19,782	22,594
短期借款	66	37	96	80	80	80
应付款项	404	557	563	453	502	578
其他流动负债	2,281	2,560	2,804	3,161	3,640	4,235
流动负债	2,750	3,154	3,462	3,694	4,222	4,893
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	509	801	1,014	786	795	801
负债	3,259	3,954	4,476	4,479	5,017	5,694
普通股股东权益	8,724	9,949	11,356	12,880	14,634	16,743
其中：股本	461	462	463	463	463	463
未分配利润	3,157	4,093	5,301	6,755	8,509	10,616
少数股东权益	74	71	81	106	131	156
负债股东权益合计	12,058	13,974	15,913	17,465	19,782	22,594

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.423	2.854	3.557	3.987	4.635	5.400
每股净资产	18.916	21.547	24.551	27.807	31.595	36.148
每股经营现金净流	3.475	4.456	4.747	5.208	5.277	6.361
每股股利	0.700	0.730	0.880	0.850	0.850	0.850
回报率						
净资产收益率	12.81%	13.25%	14.49%	14.34%	14.67%	14.94%
总资产收益率	9.27%	9.43%	10.34%	10.57%	10.85%	11.07%
投入资本收益率	7.71%	9.04%	9.97%	10.88%	11.22%	11.54%
增长率						
主营业务收入增长率	18.44%	17.27%	12.40%	13.50%	15.50%	17.00%
EBIT 增长率	1.83%	32.93%	26.56%	23.46%	17.16%	17.58%
净利润增长率	7.33%	17.92%	24.84%	12.26%	16.24%	16.51%
总资产增长率	15.65%	15.89%	13.87%	9.75%	13.27%	14.21%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.7	42.6	38.2	43.0	42.0	40.0
存货周转天数	1.1	0.7	0.5	1.6	1.5	1.4
应付账款周转天数	162.3	207.0	215.7	170.0	165.0	160.0
固定资产周转天数	7.7	5.5	21.1	15.7	10.3	5.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-92.54%	-60.00%	-19.12%	-35.42%	-45.66%	-55.55%
EBIT 利息保障倍数	-55.9	-10.2	-77.2	-37.5	-21.2	-16.1
资产负债率	27.03%	28.30%	28.13%	25.65%	25.36%	25.20%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	21	36	67
增持	0	1	2	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.09	1.18	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究