



金山办公（688111.SH）：受益信创复苏，WPS 软件业务增速超预期

——2025 年三季度报点评

2025 年 10 月 29 日

强烈推荐/维持

金山办公

公司报告

事件：

金山办公披露 2025 年三季度报，公司前三季度实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 41.78（同比+15.21%）、11.78（同比+13.32%）、11.49（同比+15.94%）亿元，其中单三季度实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 15.21（同比+25.33%）、4.31（同比+35.42%）、4.21（同比+39.01%）亿元。

点评：

收入端公司个人业务增长稳健、活跃用户数持续提升，机构业务 WPS 365 增速亮眼，民营企业及地方国企加速渗透，WPS 软件受益信创复苏，三季度增速超预期。

◆ **个人业务增长稳健。**今年单三季度金山个人业务实现营收 8.99 亿元（同比+11.18%，占总营收约 59%），截至 9 月 30 日，WPS Office 全球月度活跃设备数为 6.69 亿（同比+8.83%），其中移动版、PC 版月活设备数分别为 3.53 亿（同比+4.54%）、3.16 亿（同比+14.05%）。今年 10 月 21 日，金山办公在多维表格沟通会上宣布，WPS 表格系列产品（涵盖 WPS 表格、多维表格等）国内日活跃设备数已突破 1 亿。公司主要依靠 AI 新产品的落地推广、出海以及精细化运营等，实现 WPS AI 月活、付费率等指标的稳步提升。

◆ **机构业务方面，WPS 365 平台维持高增速，WPS 软件受益信创复苏增长超预期。**金山 WPS 365 平台业务、WPS 软件业务单三季度分别实现收入 2.01 亿元（同比+71.61%，占机构业务收入约 34%）、3.91 亿元（同比+50.52%，占机构业务收入约 66%）。公司持续推进客户从单一软件产品向 WPS 365 平台的采购升级，通过不断完善协作与 AI 条线产品，民营企业及地方国企客户覆盖进展卓有成效，WPS 365 业务维持亮眼高增速。同时今年 1-3 季度，WPS 软件业务分别实现收入 2.62、2.80、3.91 亿元，受益于党政信创招标及确收进度加速，边际环比改善趋势明显，三季度增长超预期。同时公司政务 AI 产品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。

研发投入持续，三季度盈利能力有所改善。今年单三季度公司毛利率为 86.46%（同比+0.99pct），销售、管理、研发费用率分别为 19.09%（同比-1.05pct）、8.04%（同比+0.19pct）、35.24%（同比-2.17pct），公司在 AI、协作、国际化等方向上持续强化研发。依靠毛利率的提升与分母端收入快速增长带来的期间费用率下降，三季度金山实现归母净利润 4.31（同比+35.42%）亿元，净利率达 28.35%（同比+2.15pct）。同时公司三季度经营活动现金流达 5.38 亿元（同比+19.30%），高于归母净利润水平，整体盈利质量较高。

盈利预测与投资评级：金山办公作为国内办公软件龙头，成长空间广阔，竞争格局优异，其个人业务增长稳健；WPS 365 增速亮眼，标杆客户作为范例预期持续发挥牵引作用；WPS 软件持续受益于信创业务修复。叠加 AI 功能商业化

公司简介：

北京金山办公软件股份有限公司的主营业务是办公软件产品及服务的设计研发及销售推广。公司的主要产品是 WPSOffice、WPS365、WPSAI。

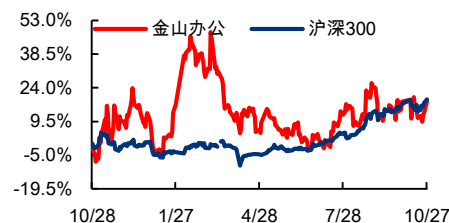
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	398.08-248.16
总市值（亿元）	1,468.28
流通市值（亿元）	1,468.28
总股本/流通 A 股（万股）	46,318/46,318
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.05

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：张永嘉

010-66554016

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523070001

的加速落地，公司中长期成长性进一步打开。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 18.15、22.28、28.15 亿元，当前股价对应 PE 值分别为 86、70、55 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧、AI 产品拓展不及预期、C 端付费率不及预期、信创业务修复不及预期、业务出海进展不及预期等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,555.97	5,120.84	6,082.18	7,312.82	8,996.26
增长率 (%)	17.27%	12.40%	18.77%	20.23%	23.02%
归母净利润(百万元)	1,317.74	1,645.08	1,815.39	2,227.75	2,814.80
增长率 (%)	17.92%	25%	10.35%	22.71%	26.35%
净资产收益率 (%)	13.25%	14.49%	14.35%	15.65%	17.33%
每股收益(元)	2.84	3.55	3.92	4.81	6.08
PE	118.53	94.94	86.04	70.11	55.49
PB	15.70	13.75	12.35	10.97	9.62

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	10,147.0	6,104.7	7,732.2	9,727.8	12,382.9	营业收入	4,556.0	5,120.8	6,082.2	7,312.8	8,996.3
货币资金	3,478.2	897.9	2,192.9	3,347.9	4,852.9	营业成本	669.8	760.8	874.8	1,018.3	1,209.5
应收账款	570.6	510.1	718.1	863.4	1,062.1	营业税金及附加	37.2	49.2	54.1	65.1	80.1
其他应收款	27.1	49.5	69.7	63.8	76.7	营业费用	967.4	991.3	1,155.6	1,352.9	1,619.3
预付款项	22.0	14.0	29.7	35.7	43.9	管理费用	444.2	402.7	456.2	511.9	629.7
存货	1.4	0.8	1.5	1.7	2.1	财务费用	-94.8	-15.8	-4.7	-9.2	-14.1
其他流动资产	6,025.2	4,612.2	4,726.2	5,402.4	6,327.5	研发费用	1,472.3	1,695.6	2,067.9	2,449.8	2,923.8
非流动资产合计	3,827.1	9,808.2	9,775.5	9,739.2	9,724.2	资产减值损失	-23.3	-24.0	-21.9	-26.4	-32.4
长期股权投资	1,094.1	1,563.0	1,625.0	1,687.1	1,749.1	公允价值变动收益	-2.6	-18.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	139.9	340.1	305.7	267.9	226.6	投资净收益	219.2	369.9	309.4	309.4	309.4
无形资产	87.0	79.4	66.1	52.9	39.7	加：其他收益	147.4	176.3	164.0	160.9	167.1
其他非流动资产	2,211.8	7,641.4	7,641.4	7,641.4	7,641.4	营业利润	1,400.6	1,741.0	1,929.7	2,368.0	2,992.1
资产总计	13,974.0	15,912.9	17,507.7	19,467.1	22,107.0	营业外收入	1.5	3.9	0.0	0.0	0.0
流动负债合计	3,153.8	3,462.3	4,156.8	4,939.6	6,001.6	营业外支出	12.2	-5.5	0.0	0.0	0.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利润总额	1,389.8	1,750.4	1,929.7	2,368.0	2,992.1
应付账款	453.5	445.9	521.5	607.1	721.1	所得税	75.4	95.1	104.9	128.7	162.6
其他流动负债	2,700.3	3,016.5	3,635.3	4,332.5	5,280.6	净利润	1,314.5	1,655.3	1,824.8	2,239.3	2,829.4
非流动负债合计	800.6	1,014.0	1,008.8	1,003.8	999.7	少数股东损益	-3.3	10.2	9.4	11.6	14.6
长期借款	41.7	17.2	12.0	7.1	2.9	归属母公司净利润	1,317.7	1,645.1	1,815.4	2,227.8	2,814.8
其他非流动负债	759.0	996.8	996.8	996.8	996.8	主要财务比率					
负债合计	3,954.4	4,476.3	5,165.6	5,943.4	7,001.3		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	70.8	81.0	90.5	102.0	116.7	成长能力					
实收资本（或股本）	461.7	462.5	462.5	462.5	462.5	营业收入增长	17.27%	12.40%	18.77%	20.23%	23.02%
资本公积	5,177.8	5,440.8	5,440.8	5,440.8	5,440.8	营业利润增长	17.05%	24.31%	10.84%	22.71%	26.35%
未分配利润	4,309.3	5,452.2	6,745.7	8,333.0	10,338.5	归属于母公司净利	17.92%	24.84%	10.35%	22.71%	26.35%
归属母公司股东权	9,948.8	11,355.6	12,649.0	14,236.3	16,241.8	获利能力					
负债和所有者权益	13,974.0	15,912.9	17,905.0	20,281.7	23,359.8	毛利率(%)	85.30%	85.14%	85.62%	86.07%	86.56%
现金流量表	单位:百万元					净利率(%)	28.85%	28.85%	32.32%	30.00%	30.62%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产净利润（%）	9.43%	10.34%	10.37%	11.44%	12.73%
经营活动现金流	2,013.4	2,153.1	1,992.9	1,986.4	2,520.8	ROE(%)	13.25%	14.49%	14.35%	15.65%	17.33%
净利润	1,314.5	1,655.3	1,377.1	1,794.6	2,378.8	偿债能力					
折旧摊销	80.4	72.4	94.7	98.3	77.1	资产负债率(%)	28%	28%	30%	31%	32%
财务费用	-94.8	-15.8	-4.7	-9.2	-14.1	流动比率	3.22	1.76	1.86	1.97	2.06
投资损失	-219.2	-369.9	-309.4	-309.4	-309.4	速动比率	2.11	0.83	1.05	1.15	1.23
营运资金变动	594.4	529.2	362.0	-57.9	-87.9	营运能力					
其他经营现金流	338.2	282.0	473.2	470.2	476.3	总资产周转率	0.33	0.32	0.35	0.38	0.41
投资活动现金流	-5,209.9	-4,274.1	-175.5	-195.2	-216.4	应收账款周转率	8.01	10.14	8.53	8.53	8.53
资本支出	-153.5	-62.8	0.0	0.0	0.0	应付账款周转率	1.48	1.71	1.68	1.68	1.68
长期投资	-5,171.2	-4,361.3	-397.4	-417.3	-438.1	每股指标（元）					
其他投资现金流	114.7	150.1	221.9	222.0	221.7	每股收益(最新摊薄)	2.84	3.55	3.92	4.81	6.08
筹资活动现金流	-384.5	-500.6	-522.4	-636.2	-799.3	每股净现金流(最新	-1.44	4.97	3.85	3.74	4.77
短期借款增加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(最新摊	21.48	24.52	27.31	30.74	35.07
长期借款增加	-27.8	-24.5	-5.2	-4.9	-4.2	估值比率					
普通股增加	0.5	0.8	0.0	0.0	0.0	P/E	118.53		86.04	70.11	55.49
资本公积增加	236.2	263.0	0.0	0.0	0.0	P/B	15.70	13.75	12.35	10.97	9.62
现金净增加额	-3,583.1	-2,621.7	1,295.0	1,155.0	1,505.0	EV/EBITDA	102.14	72.36	75.89	61.97	49.40

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	人工智能行业：政策、技术、需求三维共振，中期持续构筑科技投资主线	2025-09-10
公司普通报告	金山办公（688111.SH）：WPS 365 增速亮眼，AI 持续赋能—2025 年中报点评	2025-08-28
行业深度报告	计算机行业 2025 年中期策略：AI Agent 引领计算机行业价值重估	2025-06-10
行业深度报告	格局持续分化，前沿技术打开行业成长性—金融科技板块 2024 年经营情况小结	2025-05-13
行业普通报告	计算机行业：贸易摩擦加剧，科技自立自强重要性持续—信创&华为产业链动态追踪	2025-04-05
行业普通报告	计算机行业：重点关注人工智能、未来产业、信创等方向—2025 年科技板块两会前瞻	2025-02-24
行业普通报告	计算机行业：国家数据集团或将成立，数据要素产业再迎催化—数据要素行业动态追踪	2025-02-14
行业普通报告	计算机行业：苹果与阿里或开展合作，国产 AI 能力再获认可—人工智能行业动态追踪	2025-02-13
行业普通报告	计算机行业：DeepSeek 提振国产大模型信心，有望促进 AI 行业发展—人工智能动态跟踪	2025-02-06
公司普通报告	金山办公（688111.SH）：业绩符合预期，把握 AI 及信创下沉趋势—2024 年三季度报点评	2024-10-31
公司普通报告	金山办公（688111.SH）：业绩符合预期，AI 产品拓展顺利—2024 半年报点评	2024-08-22

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张永嘉

计算机行业分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2021 年加入东兴证券，主要覆盖基础软件、数据要素、金融 IT、汽车智能化等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526