

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	337.21
总股本/流通股本(亿股)	4.63 / 4.63
总市值/流通市值(亿元)	1,562 / 1,562
52周内最高/最低价	398.08 / 248.16
资产负债率(%)	28.1%
市盈率	94.72
第一大股东	Kingsoft Corporation Limited

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:常雨婷
SAC 登记编号:S1340523080001
Email:changyuting@cnpsec.com

金山办公(688111)

AI&信创双轮驱动，Q3 实现良好增长

● 前三季度实现良好增长，信创招标加速

2025 年第三季度，公司实现营业收入 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%。分业务看：1) 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 2025 年 9 月 30 日，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%。2) 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。3) WPS 软件业务收入 3.91 亿元，同比增长 50.52%。前三季度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。

● 发布 WPS AI3.0，推出原生 Office 办公智能体

2025，公司以“AI、协作、国际化”为战略重点，持续迭代优化产品，在智慧办公领域持续稳固竞争上。上半年公司发布 WPS AI 3.0 并推出原生 Office 办公智能体，包括 AI 改文档、灵犀语音助手、WPS AIPPT、WPS 知识库等全新功能。原生 Office 办公智能体“WPS 灵犀”作为 WPS AI 3.0 的核心能力载体，融合多项 AI 功能，根据需求调用不同能力执行相关操作，智能高效完成复杂任务，标志着公司 AI 能力由工具型应用向协同智能体转变。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。

● 推进生态合作，9 月适配骁龙 X Elite

9 月 24 日至 25 日，2025 骁龙峰会在北京举行，活动现场，公司宣布推出骁龙 X 系列平台赋能的 AI PC 适配版 WPS Office。该版本依托骁龙 X 系列平台的性能优势和算力，启动速度相比其他系统提升 20%。本次合作中，WPS Office 通过与 AIPC 深度适配，充分发挥骁龙 X 系列平台性能优势。在大型文档打开、复杂表格运算及多任务并行场景下，均展现高速响应能力和低功耗表现，为移动办公提供高效解决方案，此次合作标志着硬件算力+软件场景的融合进入实用阶段。

● 投资建议与盈利预测

预计公司 2025-2027 年的 EPS 分别为 4.06、4.83、5.83 元，当前股价对应的 PE 分别为 83.24、69.93、57.89 倍。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 业务稳步提升，

叠加信创业务招标及验收加速，公司整体有望实现加速增长。首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示**

行业竞争加剧；技术迭代不及预期；AI 业务落地不及预期等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5121	6023	7133	8590
增长率(%)	12.40	17.61	18.43	20.42
EBITDA（百万元）	1496.38	1659.43	1963.56	2353.44
归属母公司净利润（百万元）	1645.08	1879.17	2236.87	2701.91
增长率(%)	24.84	14.23	19.03	20.79
EPS（元/股）	3.55	4.06	4.83	5.83
市盈率（P/E）	95.08	83.24	69.93	57.89
P/B）	.77	.82	.11	.61
EV/EBITDA	88.00	92.50	76.99	63.14

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	5121	6023	7133	8590	营业收入	12.4%	17.6%	18.4%	20.4%
营业成本	761	885	1038	1244	营业利润	24.3%	12.5%	19.0%	20.8%
税金及附加	49	54	63	76	归属于母公司净利润	24.8%	14.2%	19.0%	20.8%
销售费用	991	1205	1427	1718	获利能力				
管理费用	403	602	713	859	毛利率	85.1%	85.3%	85.4%	85.5%
研发费用	1696	1927	2283	2749	净利率	32.1%	31.2%	31.4%	31.5%
财务费用	-16	-1	-3	-5	ROE	14.5%	14.2%	14.5%	14.9%
资产减值损失	-8	0	0	0	ROIC	11.3%	10.8%	11.1%	11.4%
营业利润	1741	1958	2331	2816	偿债能力				
营业外收入	4	0	0	0	资产负债率	28.1%	30.7%	31.4%	31.4%
营业外支出	-5	0	0	0	流动比率	1.76	1.84	1.98	2.13
利润总额	1750	1958	2331	2816	营运能力				
所得税	95	98	117	141	应收账款周转率	9.56	11.97	14.32	14.30
净利润	1655	1861	2215	2675	存货周转率	686.97	600.00	600.00	600.00
归母净利润	1645	1879	2237	2702	总资产周转率	0.34	0.34	0.34	0.35
每股收益(元)	3.55	4.06	4.83	5.83	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.55	4.06	4.83	5.83
货币资金	898	3029	5353	7937	每股净资产	24.52	28.57	33.40	39.24
交易性金融资产	1384	1384	1384	1384	估值比率				
应收票据及应收账款	510	563	512	784	PE	95.08	83.24	69.93	57.89
预付款项	14	29	34	41	PB	13.77	11.82	10.11	8.61
存货	1	2	1	3	现金流量表				
流动资产合计	6105	8982	12031	15577	净利润	1655	1861	2215	2675
固定资产	297	314	319	311	折旧和摊销	115	131	144	157
在建工程	135	235	335	435	营运资本变动	732	666	494	281
无形资产	79	66	54	41	其他				
非流动资产合计	9808	10202	10582	10949	经营活动现金流净额	2196	2231	2347	2503
资产总计	15913	19184	22613	26526	资本开支	-175	-215	-214	-214
短期借款	0	0	0	0	其他	-4099	114	192	294
应付票据及应付账款	446	635	691	899	投资活动现金流净额	-4274	-100	-22	80
其他流动负债	3016	4237	5396	6427	股权融资	62	0	0	0
流动负债合计	3462	4873	6088	7325	债务融资	0	0	0	0
其他	1014	1014	1014	1014	其他	-563	0	0	0
非流动负债合计	1014	1014	1014	1014	筹资活动现金流净额	-501	0	0	0
负债合计	4476	5887	7102	8339	现金及现金等价物净增加额	-2579	2131	2325	2584
股本	463	463	463	463					
资本公积金	5441	5441	5441	5441					
未分配利润	5301	6899	8800	11097					
少数股东权益	81	62	40	14					
其他	151	433	768	1174					
所有者权益合计	11437	13297	15512	18187					
负债和所有者权益总计	15913	19184	22613	26526					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048