

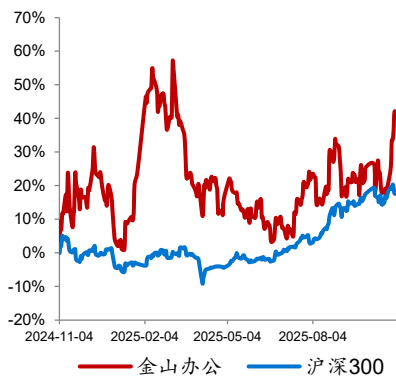
AI 商业化进程加速，信创办公持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-4

收盘价（元）	359.88
近 12 个月最高/最低（元）	407.3/244.2
总股本（亿股）	4.63
流通股本（亿股）	4.63
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	1666.89
流通市值（亿元）	1666.89

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

联系人：刘政

执业证书号：S0010125070006

邮箱：liuzheng@hazq.com

相关报告

1. 信创业务影响三季度收入增速，AI 赋能值得期待。2023-10-25

主要观点：

● 事件：

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 41.78 亿元，yoy+15.21%。归母净利润 11.78 亿元，yoy+13.32%，扣非归母净利润 11.49 亿元，yoy+15.94%；单 Q3：公司实现营业收入 15.21 亿元，yoy+25.33%，归母净利润 4.31 亿元，yoy+35.42%，扣非归母净利润 4.21 亿元，yoy+39.01%。

● AI 新产品落地驱动 WPS 个人业务稳定增长，WPS 365 业务及 WPS 软件业务实现高增

1) WPS 个人业务 Q3 收入 8.99 亿元，yoy+11.18%。公司通过 AI 新产品落地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。截至 2025 年 9 月 30 日，WPS Office 全球活跃设备数 6.69 亿，yoy+8.83%，其中 WPS Office PC 版月度活跃设备数 3.16 亿，yoy+14.05%，WPS Office 移动版月度活跃设备数 3.53 亿，yoy+4.54%；2) WPS 365 业务 Q3 收入 2.01 亿元，yoy+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，实现业务高速增长；3) WPS 软件业务 Q3 收入 3.91 亿元，yoy+50.52%。报告期内党政信创招标及确收进度加速，驱动业务强劲增长，同时政务 AI 产品持续迭代，目前已在中央及地方党政机关落地推广，为信创客户数智化转型保驾护航。

● 发布 WPS AI 3.0 版本，办公 AI 能力已从工具逐渐升级为智能体形态，构建智能办公新范式

7 月 27 日，公司发布 WPS AI 3.0 版本——WPS 灵犀，用户只需通过自然语言、多轮对话即可完成文档创作、演示文稿生成及语音助手等功能，无需复杂操作和外部跳转，成为原生 Office 办公智能体，标志着办公 AI 能力已从工具升级为 AI 助理。WPS 灵犀已与 WPS Office 深度协同，在 WPS Office 部分组件中形成左侧 Office 套件、右侧 WPS 灵犀的同屏交互形态，AI PPT 使用户能在与 AI 对话中边聊边修改 PPT 大纲，二次精调模板、单页和版式，灵犀语音助手实现办公场景下 AI 对话与文档处理能力，WPS 知识库将用户云文档升级为知识库，用户可在 WPS 知识库上办公。

● 投资建议

我们认为，WPS AI 3.0 版本发布推动办公 AI 从工具升级为智能体形态，公司 AI 商业化进程加速，党政信创、民企国企等客户量价齐升，AI 成为未来业绩增长关键驱动因素。预计公司 2025-2027 年分别实现收入 60.3/71.2/85.4 亿元，同比增长 17.7%/18.1%/20.0%；归母净利润 19.6/24.0/29.5 亿元，同比增长 19.4%/22.0%/22.9%，当前市值对应 PE 84.9x/69.6x/56.6x，维持“买入”评级。

● 风险提示

1) 信创推进不及预期; 2) 费用控制不利; 3) 行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,121	6,026	7,119	8,543
收入同比 (%)	12.4%	17.7%	18.1%	20.0%
归属母公司净利润	1,645	1,964	2,397	2,945
净利润同比 (%)	24.8%	19.4%	22.0%	22.9%
毛利率 (%)	85.1%	85.4%	85.6%	85.9%
ROE (%)	14.5%	15.3%	16.4%	17.5%
每股收益 (元)	3.56	4.24	5.17	6.36
P/E	80.45	84.88	69.55	56.60
P/B	11.67	13.01	11.41	9.92
EV/EBITDA	88.00	74.03	61.95	50.42

资料来源: iFinD, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,105	9,325	11,869	15,030
现金	898	2,187	4,604	7,599
应收账款	505	594	702	842
其他应收款	70	82	97	116
预付账款	14	18	20	24
存货	1	1	1	1
其他流动资产	4,618	6,443	6,445	6,447
非流动资产	9,808	8,651	8,555	8,461
长期投资	1,563	1,563	1,563	1,563
固定资产	297	219	141	62
无形资产	79	69	59	49
其他非流动资产	7,869	6,799	6,793	6,787
资产总计	15,913	17,976	20,425	23,491
流动负债	3,462	3,952	4,615	5,483
短期借款	0	0	0	0
应付账款	446	516	601	707
其他流动负债	3,016	3,436	4,015	4,776
非流动负债	1,014	1,118	1,098	1,078
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1,014	1,118	1,098	1,078
负债合计	4,476	5,070	5,714	6,561
少数股东权益	81	93	108	126
股本	463	463	463	463
资本公积	5,441	5,441	5,441	5,441
留存收益	5,452	6,909	8,700	10,900
归属母公司股东权益	11,356	12,812	14,603	16,803
负债和股东权益	15,913	17,976	20,425	23,491

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,196	2,286	2,693	3,340
净利润	1,655	1,976	2,412	2,963
折旧摊销	115	149	107	108
财务费用	9	0	0	0
投资损失	-370	-301	-356	-427
营运资金变动	732	456	537	702
其他经营现金流	978	1,527	1,869	2,255
投资活动现金流	-4,274	-508	350	420
资本支出	-175	-6	-6	-7
长期投资	-4,361	0	0	0
其他投资现金流	262	-502	356	427
筹资活动现金流	-501	-490	-626	-765
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	263	0	0	0
其他筹资现金流	-764	-490	-626	-765
现金净增加额	-2,579	1,289	2,417	2,995

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,121	6,026	7,119	8,543
营业成本	761	881	1,025	1,206
营业税金及附加	49	58	68	82
销售费用	991	1,161	1,364	1,628
管理费用	403	471	553	659
财务费用	-16	-18	-44	-92
资产减值损失	-8	0	0	0
公允价值变动收益	-18	0	0	0
投资净收益	370	301	356	427
营业利润	1,741	2,085	2,547	3,133
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	-5	-3	-3	-3
利润总额	1,750	2,091	2,553	3,139
所得税	95	115	141	175
净利润	1,655	1,976	2,412	2,963
少数股东损益	10	12	15	18
归属母公司净利润	1,645	1,964	2,397	2,945
EBITDA	1,496	2,222	2,616	3,155
EPS (元)	3.56	4.24	5.17	6.36

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	12.4%	17.7%	18.1%	20.0%
营业利润	24.3%	19.7%	22.2%	23.0%
归属于母公司净利润	24.8%	19.4%	22.0%	22.9%
获利能力				
毛利率 (%)	85.1%	85.4%	85.6%	85.9%
净利率 (%)	32.1%	32.6%	33.7%	34.5%
ROE (%)	14.5%	15.3%	16.4%	17.5%
ROIC (%)	11.3%	15.2%	16.1%	17.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	28.1%	28.2%	28.0%	27.9%
净负债比率 (%)	39.1%	39.3%	38.8%	38.8%
流动比率	1.76	2.36	2.57	2.74
速动比率	0.83	1.08	1.47	1.82
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.36	0.37	0.39
应收账款周转率	9.56	10.97	10.98	11.06
应付账款周转率	1.69	1.83	1.84	1.84
每股指标 (元)				
每股收益	3.56	4.24	5.17	6.36
每股经营现金流 (摊薄)	4.74	4.94	5.81	7.21
每股净资产	24.55	27.66	31.53	36.28
估值比率				
P/E	80.45	84.88	69.55	56.60
P/B	11.67	13.01	11.41	9.92
EV/EBITDA	88.00	74.03	61.95	50.42

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。

联系人：刘政，美国约翰霍普金斯大学经济学硕士，主要覆盖 SaaS、AI、软件等领域。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。