

金山办公(688111.SH)

公司三季度业绩加速增长，主营业务受益AI发展潜力大

推荐（维持）

股价:350.21元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.wps.cn
大股东/持股	Kingsoft WPS Corporation Limited/51.47%
实际控制人	雷军
总股本(百万股)	463
流通A股(百万股)	463
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,622
流通A股市值(亿元)	1,622
每股净资产(元)	26.19
资产负债率(%)	27.1

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn

黄韦涵 投资咨询资格编号
S1060523070003
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn



事项:

公司公告2025年三季报。2025年前三季度，公司实现营业收入41.78亿元，同比增长15.21%；实现归母净利润11.78亿元，同比增长13.32%；实现扣非归母净利润11.49亿元，同比增长15.94%。

平安观点:

- 公司2025年第三季度营收和利润同比加速增长。2025年前三季度，公司实现营业收入41.78亿元，同比增长15.21%，实现归母净利润11.78亿元，同比增长13.32%，实现扣非归母净利润11.49亿元，同比增长15.94%，公司前三季度业绩稳步增长。分季度看，公司一、二、三季度分别实现营收13.01亿元、13.56亿元、15.21亿元，分别同比增长6.22%、14.14%、25.33%，公司三季度营收明显加速增长。受营收加速增长的推动，公司三季度利润端的增长亦呈现明显加速态势。公司2025年第三季度实现归母净利润和扣非归母净利润为4.31亿元、4.21亿元，同比增长35.42%、39.01%，明显高于一、二季度归母净利润和扣非归母净利润的同比增速（公司一季度归母净利润和扣非归母净利润的同比增速分别为9.75%、10.72%，二季度归母净利润和扣非归母净利润的同比增速分别为-2.83%、0.57%）。公司第三季度业绩表现良好。
- 公司前三季度毛利率和期间费用率同比均提高，研发投入持续加强。公司前三季度毛利率为85.55%，同比小幅提高0.45个百分点。公司前三季度期间费用率为62.30%，同比小幅提高0.41个百分点。2025年前三季度，公司持续加强研发投入，研发投入金额为14.95亿元，同比增长18.48%，公司研发投入的营收占比为35.77%，同比提高0.99个百分点，公司研发投入保持在高水平。在经营性现金流方面，公司前三季度经营性现金流净额为12.77亿元，同比增长18.26%，超出同期归母净利润金额0.99亿元，公司经营质量良好。
- 公司WPS软件业务和WPS 365业务同比大幅增长，WPS个人业务未来

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,556	5,121	6,015	7,188	8,734
YOY(%)	17.3	12.4	17.5	19.5	21.5
净利润(百万元)	1,318	1,645	1,955	2,384	2,928
YOY(%)	17.9	24.8	18.9	21.9	22.8
毛利率(%)	85.3	85.1	86.6	87.1	87.6
净利率(%)	28.9	32.1	32.5	33.2	33.5
ROE(%)	13.2	14.5	15.2	16.3	17.4
EPS(摊薄/元)	2.84	3.55	4.22	5.15	6.32
P/E(倍)	123.1	98.6	83.0	68.0	55.4
P/B(倍)	16.3	14.3	12.6	11.1	9.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **发展潜力大。**2025年第三季度，公司WPS软件业务收入3.91亿元，同比大幅增长50.52%，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，为信创客户数智化转型保驾护航。公司WPS 365业务收入2.01亿元，同比高速增长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。公司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%。根据金山办公公司网站信息，WPS超级会员和WPS大会员的年费分别为138元/年、188元/年，考虑WPS Office庞大的月度活跃设备数，受益AI赋能，公司WPS个人业务未来发展潜力大。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司2025年三季报，我们调整业绩预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为19.55亿元（前值为18.97亿元）、23.84亿元（前值为22.56亿元）、29.28亿元（前值为26.96亿元）；EPS分别为4.22/5.15/6.32元，对应2025年11月4日收盘价的PE分别为83.0/68.0/55.4倍。公司质地优良，多年坚持不懈的研发投入形成深厚护城河，在国产基础办公软件中处于领先地位。考虑到公司庞大的月度活跃设备数，WPS个人业务将为公司未来发展带来较大想象空间。公司WPS 365业务收入持续高速增长，未来发展可期。我们看好公司的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 软件正版化进程迟缓。知识产权保护以及由此带动的软件正版化是公司产品推广及变现的重要动力，若国内软件正版化推进缓慢，将影响公司增长表现。2) 会员ARPU值提升低于预期。公司智能办公应用WPS AI已于2024年4月正式开启收费模式，若WPS AI的推广节奏不及预期，则公司WPS个人业务ARPU值提升将存在低于预期的风险。3) WPS365的推广进度低于预期。当前公司WPS 365业务高速增长，标杆客户开拓效果明显，若后续WPS 365的用户使用体验低于预期，则公司WPS 365的推广进度将存在低于预期的风险。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	6105	8171	10701	13840	
现金	898	2677	4407	6490	
应收票据及应收账款	510	710	849	1031	
其他应收款	70	63	75	92	
预付账款	14	29	35	43	
存货	1	1	2	2	
其他流动资产	4612	4689	5334	6183	
非流动资产	9808	9792	9776	9782	
长期投资	1563	1642	1721	1800	
固定资产	340	306	268	227	
无形资产	79	66	53	41	
其他非流动资产	7826	7779	7733	7714	
资产总计	15913	17963	20477	23622	
流动负债	3462	4016	4737	5679	
短期借款	0	0	0	0	
应付票据及应付账款	446	480	552	643	
其他流动负债	3016	3536	4185	5036	
非流动负债	1014	1009	1004	1000	
长期借款	17	12	7	3	
其他非流动负债	997	997	997	997	
负债合计	4476	5025	5741	6679	
少数股东权益	81	93	108	126	
股本	463	463	463	463	
资本公积	5441	5469	5470	5472	
留存收益	5452	6913	8695	10882	
归属母公司股东权益	11356	12845	14627	16817	
负债和股东权益	15913	17963	20477	23622	

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	2196	1964	2025	2487	
净利润	1655	1967	2399	2946	
折旧摊销	72	95	99	79	
财务费用	-16	-26	-53	-81	
投资损失	-370	-370	-370	-370	
营运资金变动	529	268	-80	-114	
其他经营现金流	324	30	29	28	
投资活动现金流	-4274	261	260	259	
资本支出	-63	0	3	6	
长期投资	-4361	0	0	0	
其他投资现金流	150	261	257	253	
筹资活动现金流	-501	-445	-555	-663	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	-24	-5	-5	-4	
其他筹资现金流	-476	-440	-550	-659	
现金净增加额	-2579	1780	1729	2083	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	5121	6015	7188	8734	
营业成本	761	805	926	1079	
税金及附加	49	58	69	84	
营业费用	991	1161	1294	1528	
管理费用	403	473	565	687	
研发费用	1696	1991	2372	2839	
财务费用	-16	-26	-53	-81	
资产减值损失	-8	-9	-11	-14	
信用减值损失	-16	-19	-22	-27	
其他收益	176	176	176	176	
公允价值变动收益	-18	0	1	2	
投资净收益	370	370	370	370	
资产处置收益	0	0	0	0	
营业利润	1741	2071	2528	3106	
营业外收入	4	4	4	4	
营业外支出	-5	-5	-5	-5	
利润总额	1750	2081	2537	3115	
所得税	95	113	138	169	
净利润	1655	1967	2399	2946	
少数股东损益	10	12	15	18	
归属母公司净利润	1645	1955	2384	2928	
EBITDA	1807	2149	2583	3113	
EPS（元）	3.55	4.22	5.15	6.32	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		12.4	17.5	19.5	21.5
营业利润(%)		24.3	19.0	22.0	22.9
归属于母公司净利润(%)		24.8	18.9	21.9	22.8
获利能力					
毛利率(%)		85.1	86.6	87.1	87.6
净利率(%)		32.1	32.5	33.2	33.5
ROE(%)		14.5	15.2	16.3	17.4
ROIC(%)		37.3	20.1	24.8	29.7
偿债能力					
资产负债率(%)		28.1	28.0	28.0	28.3
净负债比率(%)		-7.7	-20.6	-29.9	-38.3
流动比率		1.8	2.0	2.3	2.4
速动比率		0.8	1.2	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率		0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率		10.1	8.5	8.5	8.5
应付账款周转率		1.71	1.68	1.68	1.68
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		3.55	4.22	5.15	6.32
每股经营现金流(最新摊薄)		4.74	4.24	4.37	5.37
每股净资产(最新摊薄)		24.52	27.73	31.58	36.31
估值比率					
P/E		98.6	83.0	68.0	55.4
P/B		14.3	12.6	11.1	9.6
EV/EBITDA		72	74	61	50

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层