

买入（维持）

## AI与信创双翼齐飞，助力办公软件龙头价值重估

金山办公（688111）深度报告

2025年12月31日

卢芷心

SAC执业证书编号：

S0340524100001

电话：0769-22119297

邮箱：

luzhixin@dgzq.com.cn

罗炜斌

SAC执业证书编号：

S0340521020001

电话：0769-22110619

邮箱：

luoweibin@dgzq.com.cn

陈伟光

SAC执业证书编号：

S0340520060001

电话：0769-22119430

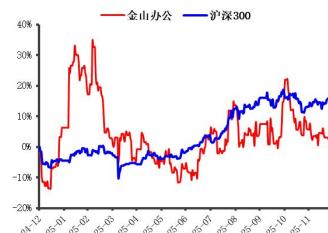
邮箱：

chenweiguang@dgzq.com.cn

## 主要数据 2025年12月30日

收盘价（元）	304.94
总市值（亿元）	1,412.42
总股本（亿股）	4.63
流通股本（亿股）	4.63
ROE(TTM)	14.71%
12月最高价（元）	398.08
12月最低价（元）	249.05

## 股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 投资要点：

- **国内办公软件龙头，公司业绩提速增长。**金山办公作为国内办公软件龙头，历经三十六年的发展，已成功构建起集云、协作、AI办公为一体，覆盖多终端、多场景的应用服务体系，为用户提供高效、智能的一站式办公体验。近年来，公司积极顺应AIGC浪潮，于2023年发布了WPS AI，实现了AI技术在国内办公领域的率先落地应用。2025年，WPS AI已迭代至3.0版本，公司AI功能由工具型向协同智能体转变，引领我国进入办公的智能体时代。2025Q3，公司实现营业收入15.21亿元，同比增长25.33%；归母净利润4.31亿元，同比增长35.42%；扣非归母净利润4.21亿元，同比增长39.01%，Q3营收及利润端同比增速显著高于Q1和Q2，公司业绩提速增长。
- **WPS AI步入3.0智能体时代，AI驱动公司B/C端核心业务打开成长空间。**随着AI应用在各个场景快速渗透，用户数及使用频率急剧扩大，海内外大模型Token处理量呈现出爆发式增长态势，AI已进入规模化应用阶段。在产业及政策双重推动下，企业级智能体应用前景广阔，企业服务类SaaS厂商有望率先受益。金山办公作为国内办公软件SaaS领域的龙头，前瞻性布局AI办公领域，在2023年面向C端用户推出WPS AI，并持续迭代至2025年的3.0版本，同时持续优化会员体系，引导有AI需求的用户选择功能更全的高阶套餐，有望推动WPS个人业务的MAU及ARPU同步提升，打开C端个人业务成长空间。面向B端政企客户，公司发布WPS 365一站式办公平台，并随后持续完善协作与AI条线产品。2025年11月，公司将WPS 365升级至全球一站式AI协同办公平台，对核心AI能力进行深度升级。当前，B端WPS 365业务在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。未来，随着B端AI应用持续升级，公司B端WPS 365等机构业务有望获得更大力度的提振。
- **乘信创之风，公司WPS软件业务强势增长。**在外部环境频繁扰动，倒逼我国加速国产替代进程，叠加国内持续强化政策支持，我国信创产业有望迎来发展新机遇。金山办公作为办公信创领域的领军企业，持续深化国产化技术布局，服务国家自主可控战略，一直以来积极参与中央及地方政府用户国产办公软件招标。公司自主研发的WPS Office产品矩阵，全面适配国产芯片、操作系统及国产大模型生态，构建了安全可控的智慧办公体系。随着国家信创战略深入推进，党政领域办公软件国产替代需求逐步释放，公司党政信创招标及确收进度明显加快，带动公司信创领域相关业务WPS软件业务实现强劲增长。与此同时，公司政务AI产品持续迭代升级，目前，公司政务AI产品已在中央及地方党政机关落地推广，助力提升信创客户智能办公效率。
- **投资建议：**维持对公司“买入”评级。公司作为国内办公软件SaaS领域的龙头和办公信创领域领军企业，近年来不断完善B、C端AI应用产品/服务，有望充分受益于AI及信创发展。预计2025—2027年公司EPS分别为4.27/5.06/6.04元，对应PE分别为71/60/51倍。
- **风险提示：**宏观经济恢复不及预期风险；政策推进不及预期风险；市场竞争加剧风险；AI技术发展不及预期风险等。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。  
请务必阅读末页声明。

## 目 录

1. 国内办公软件龙头，公司业绩稳步增长 .....	3
2. AI Agent 迎来爆发元年，企业服务类 SaaS 厂商有望率先受益 .....	7
3. AI 与信创双轮驱动，公司 B、C 端业务齐头并进 .....	13
3.1 WPS AI 步入 3.0 智能体时代，AI 驱动公司核心业务打开成长空间 .....	13
3.2 乘信创之风，公司 WPS 软件业务强势增长 .....	18
4. 投资策略 .....	20
5. 风险提示 .....	20

## 插图目录

图 1：金山办公发展历程 .....	3
图 2：WPS Office 个人版产品矩阵 .....	4
图 3：WPS 365 产品矩阵 .....	4
图 4：金山办公十大股东（截至 2025 年 9 月 30 日） .....	5
图 5：金山办公 2022—2025 年前三季度营业收入及增速 .....	5
图 6：金山办公 2022—2025 年前三季度归母净利润及增速 .....	5
图 7：金山办公 2023Q1—2025Q3 销售毛利率和销售净利率 .....	6
图 8：金山办公 2023Q1—2025Q3 期间费用率和研发费用率 .....	6
图 9：中国大模型市场日均 Tokens 调用量 .....	7
图 10：2025—2030 年全球 AI 智能体市场规模预测（十亿美元） .....	7
图 11：中国企业级 AI Agent 生态图谱 .....	10
图 12：2024 年 WPS AI 迭代升级至 2.0 版本推出 WPS AI 办公助手、企业版及政务版 .....	13
图 13：WPS AI 3.0 理念图 .....	14
图 14：AI 改文档示意图 .....	16
图 15：WPS AIPPT 示意图 .....	16
图 16：WPS 个人业务各会员价格及权益对比（截至 2025 年 12 月 30 日） .....	17
图 17：商务部发布 2025 年第 61 号公告附件采用 WPS 格式 .....	20

## 表格目录

表 1：消费级 AI Agent（ToC）和企业级 AI Agent（ToB）关键特性对比 .....	9
表 2：国内 ToB 企业 AI 相关产品及商业化进展 .....	11
表 3：近年来国家层面信创相关支持政策列举 .....	18
表 4：公司盈利预测简表（截至 2025/12/30） .....	22

## 1. 国内办公软件龙头，公司业绩稳步增长

国内办公软件龙头，构建集云、协作、AI 办公为一体的应用服务体系。金山办公是国内领先的办公软件产品和服务提供商，专注于办公软件产品的设计研发及销售推广。公司旗下主要产品和服务均自主研发，并拥有核心技术的自主知识产权，涵盖 WPS Office、WPS 365、WPS AI 等代表性产品，为来自全球 220 多个国家和地区的用户提供办公服务。1988 年，公司的前身金山软件成立，并于次年推出 WPS 1.0 版本，填补了中文办公软件领域的空白。2011 年，公司率先发布 WPS 移动版，迅速抢占移动办公市场的先机。2015 年，公司面向企业用户发布“WPS+一站式云办公”服务，提供文档处理、云存储、协作等多方面功能。2019 年，公司在上海证券交易所科创板上市。2020 年，公司推出“协作”战略，发布了包括金山表单、金山会议、金山日历、金山待办和 FlexPaper 在内的五款协作产品，标志着其全面迈入协同办公时代。2023 年，公司积极顺应 AIGC 浪潮，发布了 WPS AI，实现了 AI 技术在国内办公领域的率先落地应用。2025 年，WPS AI 已迭代至 3.0 版本，公司 AI 功能由工具型向协同智能体转变，引领我国进入办公的智能体时代。历经三十六年的发展，公司已成功构建起集云、协作、AI 办公为一体，覆盖多终端、多场景的应用服务体系，为用户提供高效、智能的一站式办公体验。

图 1：金山办公发展历程



资料来源：金山办公 204 年年度报告、2025 年半年度报告，金山办公 2024 年可持续发展报告，东莞证券研究所

“个人业务+机构业务”双轮驱动，AI 赋能提高用户办公效率。公司主营业务围绕办公软件及服务展开，构建了以 WPS Office、WPS 365、WPS AI 为核心，包括金山文档、金山词霸、稻壳儿模板库等一系列其他办公及协作工具的丰富产品矩阵，形成了“个人业务+机构业务”双轮驱动的业务结构。

- **个人业务：**C 端个人业务是公司的业绩基本盘，主要产品包括 WPS Office 个人版、金山文档和 WPS AI 办公助手。WPS 个人版作为面向个人用户的一站式办公应用服务，通过 WPS Office 桌面版（适用于 Windows、macOS、Linux 及 HarmonyOS 系统）和

移动版（适用于 Android、iOS 及 HarmonyOS 系统）实现了跨平台的全面覆盖，确保用户在不同终端设备上都能享受一致的文档处理能力。金山文档提供在线文档格式，面向轻量化的协同创作和分享场景，帮助用户在不同平台上，尤其是多个协作参与者跨越桌面和移动平台时，可以专注于内容创作和表达。近年来，面向个人办公效率场景，WPS Office 和金山文档接入全新升级的 WPS AI 办公助手，涵盖 AI 写作助手、AI 阅读助手、AI 数据助手、AI 设计助手，进一步提高用户的办公效率。

➤ **机构业务：**B 端机构业务是近年来公司业绩增长的重要引擎，核心产品包括 WPS 365、WPS AI 企业版、WPS AI 政务版。WPS 365 作为面向组织和企业的办公新质生产力平台，已经打通了文档、AI、协作三大能力，让各组件间无缝切换，全面覆盖了一个组织的办公需求。WPS AI 企业版主要面向组织管理和提效场景，通过 AI Hub（智能基座）、AI Docs（智能文档库）、Copilot Pro（企业智慧助理）构建企业智能化平台，赋能组织管理与业务系统。WPS AI 政务版针对政务办公的垂类应用场景，为企业客户提供政务办公专用模型、电子公文素材库、公文写作等服务，聚焦政务 AI 写作、政务 AI 问答、政务 AI 工具等能力，为政务场景提供智能化支持，满足客户的政务办公需求。

图 2：WPS Office 个人版产品矩阵



资料来源：金山办公 2025 年半年度报告，东莞证券研究所

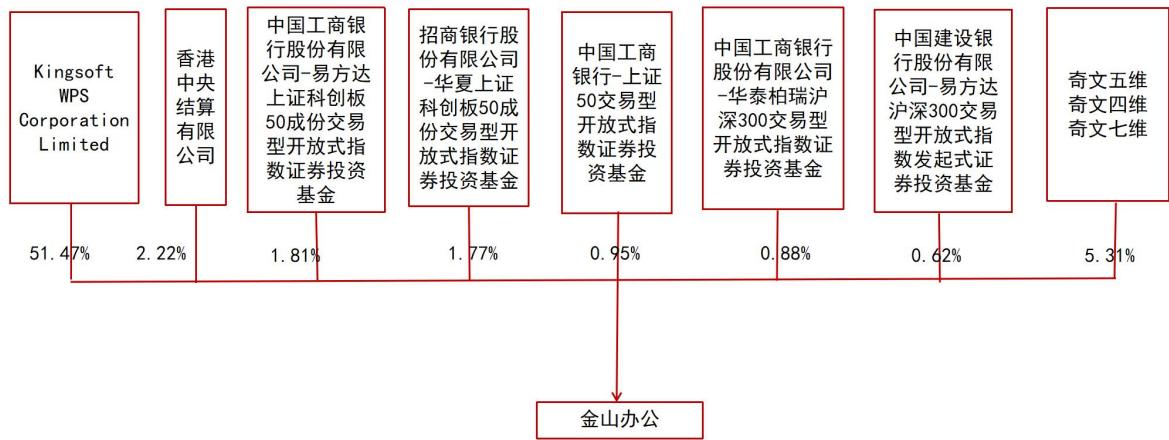
图 3：WPS 365 产品矩阵



资料来源：金山办公 2025 年半年度报告，东莞证券研究所

**公司实际控制人为雷军，员工参与持股有利于激发积极性。**截至 2025 年 9 月 30 日，Kingsoft WPS Corporation Limited（金山办公应用软件有限公司）是公司控股股东，持有公司 51.47% 的股份。公司实际控制人为雷军，雷军先生拥有丰富的公司治理和资本运作经验，能够为公司发展提供战略远见、治理经验和资源网络等。前十大股东中还包括员工持股平台“奇文 N 维”系列合伙人（奇文五维、四维、七维），将公司发展与员工利益绑定，有助于激发员工积极性。

图 4：金山办公十大股东（截至 2025 年 9 月 30 日）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

**2025 年前三季度公司业绩同比高增，Q3 业绩提速增长。**业绩方面，2025 年前三季度，公司实现营业收入 41.78 亿元，同比增长 15.21%；归母净利润 11.78 亿元，同比增长 13.32%；扣非后归母净利润 11.49 亿元，同比增长 15.94%，营收和利润均实现双位数增长。单季度来看，2025Q3，公司实现营业收入 15.21 亿元，同比增长 25.33%；归母净利润 4.31 亿元，同比增长 35.42%；扣非归母净利润 4.21 亿元，同比增长 39.01%，Q3 营收及利润端同比增速显著高于 Q1 和 Q2。

图 6：金山办公 2022—2025 年前三季度归母净利润及增

图 5：金山办公 2022—2025 年前三季度营业收入及增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

**2025Q3 公司三大业务高增，WPS 365 及 WPS 软件业务成核心引擎。**分业务看，2025Q3，在 WPS 个人业务方面，公司实现营业收入 8.99 亿元，同比增长 11.18%，主要得益于公司通过 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%。在 WPS 365 业务方面，随着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提速，产品力和行业影响力持续提升，公司该业务延续高增长趋势，第三季度实现营收 2.01 亿元，同比高速增长 71.61%。在 WPS 软件业务方面，党政信创招标及确收进度加速，带动该业务实现强劲增长，第三季度实现营收 3.91 亿元，同比增长 50.52%。

2025Q3公司盈利能力明显提升，费用管理能力增强。盈利能力方面，2025Q3，公司销售毛利率为86.46%，同比提升0.99pct，环比提升2.32pct；销售净利率为28.35%，同比提升2.15pct，环比提升3.40pct，公司盈利能力明显提升。费用率方面，2025Q3，公司期间费用率为27.29%，同比下降0.64pct，环比下降0.18pct；研发费用率为，同比下降2.17pct，环比下降0.78pct，公司持续加强费用管理。

图7：金山办公2023Q1-2025Q3销售毛利率和销售净利

率

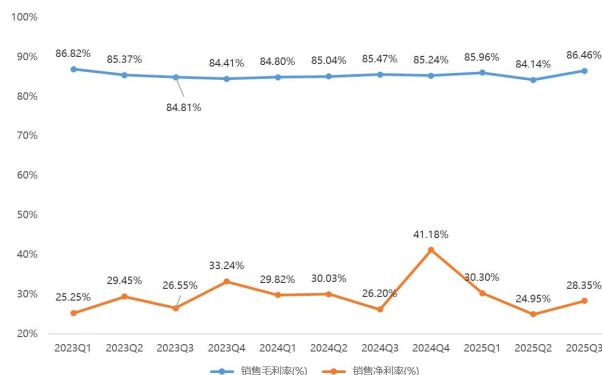
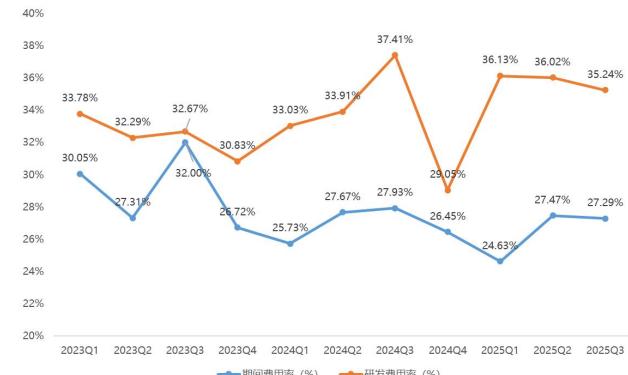


图8：金山办公2023Q1-2025Q3期间费用率和研发费用率



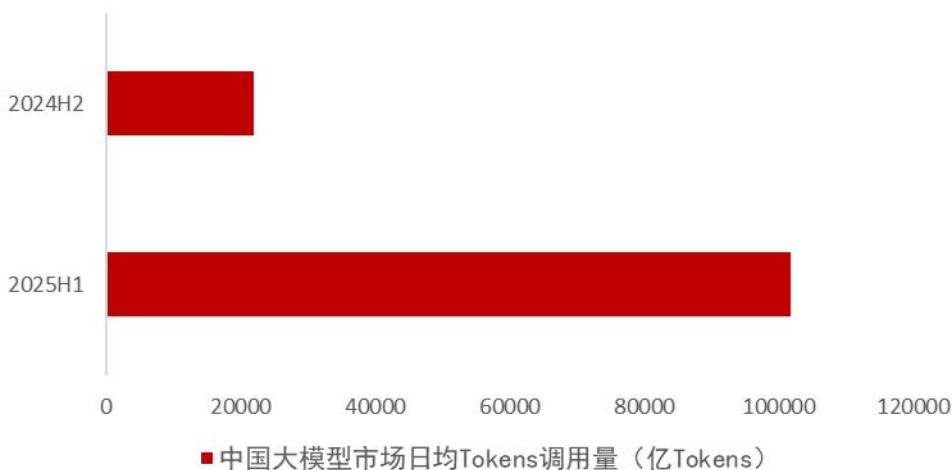
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

## 2. AI Agent迎来爆发元年，企业服务类SaaS厂商有望率先受益

大模型Token消耗量激增，AI进入规模化应用阶段。随着AI应用在各个场景快速渗透，用户数及使用频率急剧扩大，带动了大模型Token处理量快速增长。从海外头部厂商数据来看，此前，谷歌在今年I/O大会上公布，2025年5月，谷歌AI月均处理的Tokens数量达到480万亿，对比去年同期的9.7万亿增长近50倍。而到了2025年10月，谷歌AI月均处理的Tokens数量已经飙升至1.3千万亿。国内方面，根据沙利文联合头豹研究院发布的报告数据，2025年上半年，中国大模型市场日均调用量达到101,865亿Tokens，较2024年下半年的21,999亿Tokens实现约363%的增长，呈现出爆发式放量态势，AI已进入规模化应用阶段。

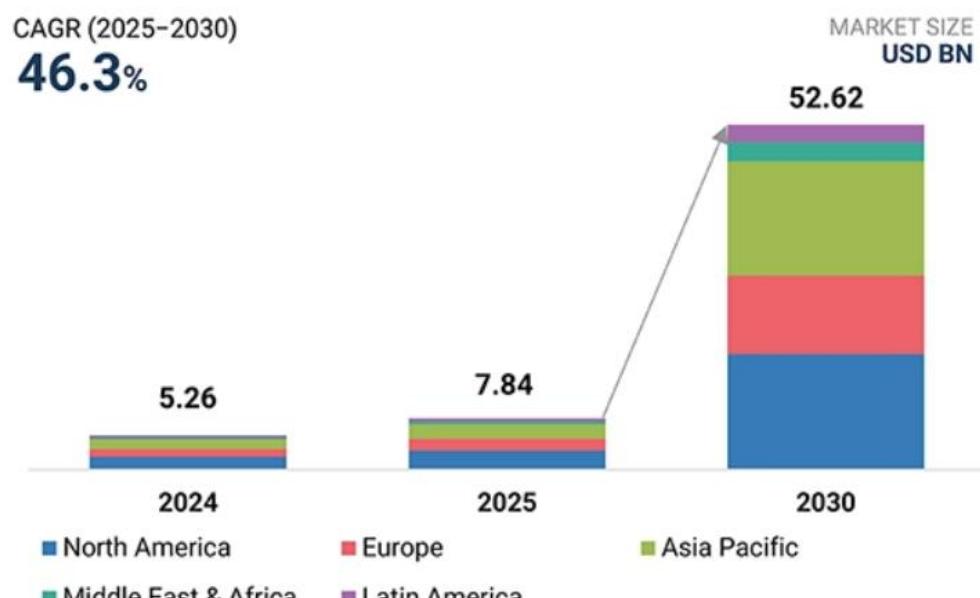
图9：中国大模型市场日均Tokens调用量



资料来源：沙利文联合头豹《中国 GenAI 市场洞察：企业级大模型调用全景研究，2025》，东莞证券研究所

**政策与产业共振，AI 智能体有望加速渗透。**产业面上，当前，在大模型基础能力提升、API 调用成本逐步下降、开源模型崭露头角降低开发门槛、强大算力及能源保障模型训练及推理的可持续性等多重因素共同作用下，AI 发展已经进入新阶段。人工智能正从“能聊天、会思考”的 L1、L2 阶段向“能决策、会用工具”的 L3 阶段迈进，实现从思考到行动的质变，促进 AI Agent（智能体）快速落地，2025 年被广泛认定为“AI 智能体元年”。政策面上，2025 年 8 月，国务院印发的《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》提出，到 2027 年新一代智能终端、智能体等应用普及率超 70%，到 2030 年普及率超 90%。在产业及政策的双重驱动下，未来 AI 智能体有望快速渗透。根据美国咨询机构 Markets and Markets 最新预测，未来全球智能体市场规模将从 2025 年的 78.4 亿美元，增至 2030 年的 526.2 亿美元，复合年增长率高达 46.3%。按照地区划分，亚太地区 AI 智能体市场规模增速最快，预计 2025—2030 年复合年增长率高达 48.5%。

图 10：2025—2030 年全球 AI 智能体市场规模预测（十亿美元）



资料来源：Markets and Markets《AI Agents Market (2030)》，东莞证券研究所

**企业级 Agent 应用前景广阔，助力企业创造直接业务价值。**按照应用场景和最终用户划分，AI Agent 主要可以分为消费级 AI Agent（ToC）和企业级 AI Agent（ToB）。消费级 Agent 通常为具有跨领域任务处理能力的通用平台，主要面向的是多样化消费场景，例如撰写调研报告、一键生成 PPT、生成旅游攻略等。消费级 Agent 的目标客户主要为 C 端个人用户，其应用价值在于为用户提供便利、节省时间及增强用户体验。而企业级 Agent 则是针对特定场景提供特定能力，需要垂直聚焦业务场景，与企业的业务系统进行整合，以产生闭环业务价值。企业级 Agent 面向的是 B 端企业客户，其应用价值在于帮助企业实现降本增效、减少错误以及创造直接业务价值。由于企业级 AI Agent 能够为企业带来显著的实际效益，因此企业客户对其的付费意愿更为强烈，其商业化进展相较于面对 C 端个人用户的消费级 Agent 更快。根据 Gartner 最新测算，2024 年仅约 1% 的企业软件内置 AI 智能体功能，但到 2028 年，这一比例有望飙升至 33%，届时约 15% 的日常业务决策将可由 AI 自动完成，企业级 Agent 发展空间广阔。

表 1：消费级 AI Agent（ToC）和企业级 AI Agent（ToB）关键特性对比

对比维度	消费级 AI Agent（ToC）	企业级 AI Agent（ToB）
确定性要求	<b>容错率高</b> 用户可以容忍一定程度的幻觉 例：调研 100 个网站，成功率 70%已足够	<b>零失误要求</b> 任何错误可能导致直接的经济损失和信誉危机 例：财务报销、供应链管理不容出错
思维模式	<b>发散思维</b> 自主规划，提供多样化创意结构	<b>收敛思维</b> 业务路径确定化，结果可验证 在特定场景提供特定能力，输出稳定结果
应用范围	<b>通用平台</b> 处理多种任务，研究型导向， 广泛覆盖数据、网页、金融等领域	<b>垂直聚焦</b> 针对特定业务场景深度优化 例：深度绑定 CRM 业务流程和数据
工具与系统集成	<b>开放工具箱</b> 浏览器、虚拟机、搜索引擎、代码解释器等 通过 MCP 调用各种互联网工具	<b>业务系统整合</b> 需要与 ERP、CRM、HRM、财务系统等整合 挑战：对接运行多年可能缺乏 API 的老系统
使用场景	<b>多样化消费场景</b> 调研报告撰写 创意内容创作 一键生成 PPT 旅游攻略规划 休闲娱乐服务等	<b>企业核心业务</b> 财务报销流程 供应链管理 客户关系维护 会议纪要自动生成与同步 销售跟进任务创建等
价值创造方式	<b>便捷性与体验感</b> 提供便利、节省时间、增强用户体验	<b>闭环业务价值</b> 提高效率、减少错误、创造直接业务价值 例：自动将会议纪要同步到 CRM 系统

资料来源：甲子光年，东莞证券研究所

**企业服务类 SaaS 厂商有望在智能体浪潮中率先受益。**从企业级 Agent 市场参与者来看，SaaS 企业在垂直行业或场景中积累了丰富的数据资源，能够将 Agent 能力无缝嵌入企业工作流，并凭借存量客户基础实现快速变现，SaaS 厂商在企业级 Agent 落地竞赛中具备优势。从应用细分场景来看，企业级 Agent 可以分为侧重行业属性的行业垂直型 Agent 及侧重场景属性的业务垂直型 Agent。行业垂直型企业级 Agent 对行业（如法律、医疗

等)数据质量和领域知识深度要求较高,因而产品开发难度较大、价值验证周期较长。而业务垂直型企业级Agent聚焦办公助手、客服、营销等企业通用智能场景,这些场景任务重复性高、流程规则性强(如文档生成、数据录入、客户关系管理、简历筛选等),为智能体的自动化应用提供良好基础。此外,业务垂直型企业级Agent通过无缝集成到企业系统实现端到端自动化,能够直接提升业务效率,快速得到可量化的降本增效指标(如人力成本降低40%、合同处理时效提升50%等),商业化验证更为明确,企业接受程度高付费意愿更强。因此,综合企业级Agent的参与者层面及落地细分场景方面的考量,侧重场景属性的办公/ERP/CRM/HRM等企业服务类SaaS厂商有望在AI Agent浪潮中率先受益。

图11:中国企业级AI Agent生态图谱



资料来源: 甲子光年《企业级AI Agent(智能体)价值及应用报告》, 东莞证券研究所

**国内多家企业服务类SaaS厂商积极布局B端AI应用,商业化价值日益凸显。**当前,多家布局B端AI应用或AI智能体的厂商中, AI技术已成为驱动公司订单增加或业绩增长的主要驱动力之一,其AI商业化价值日益凸显。其中,企业服务类SaaS厂商表现较为突出,包括汉得信息、金蝶国际、迈富时、用友网络等代表性企业。例如,汉得信息作为A股首家以ERP咨询实施为主营业务的上市公司,近年来积极探索B端AI融合,于2025年3月公司正式发布了全新的汉得信息“得·灵”AI产品/服务应用体系,涵盖工具层、应用层、模型层和服务层,助力企业加速AI开发与应用。在应用层方面,汉得在营销、供应链、制造、财务等业务领域规划了数十个业务智能体逐步进行开发,构建覆盖全业务链的智能体生态,其中,智慧导购、智能客服、智能物流调度等智能体已率先在头部客户实际场景中落地。根据公司公告,2025Q3,公司AI智能化应用业务实现约1亿元收入,年初至三季度末累计实现约2.1亿元收入。金蝶国际方面,今年5月公司推出了苍穹AI Agent平台2.0,发布了金钥财报、BOSS助理、报价智能体等AI原生智能体。在客户层面,金蝶已经签约了海信集团、通威股份、中国金茂、中车唐车等重点客户,助力企业探索AI与业务的深度融合。2025年上半年, AI合同签约金额合计已超人民币1.5亿元。

表 2：国内 ToB 企业 AI 相关产品及商业化进展

公司名称	主要 AI 智能体/平台	AI 应用进展/AI 相关收入贡献说明
汉得信息	“得·灵” AI 产品/服务应用体系、企业级 PaaS 技术平台	公司加快向“健康经营+自主产品转型”推进，AI 智能化应用与企业级 PaaS 平台实现商业化落地，单季收入约 1 亿元，前三季度累计约 2.1 亿元。公司预计全年 AI 相关收入有望达到 3 亿元，订单规模争取 4 亿至 5 亿元，并提出 2026 年 AI 收入目标翻倍至 5 亿至 6 亿元。当前 AI 中台产品占比最高，客户自主构建智能体及专属 Agent 的需求旺盛。
金蝶国际	苍穹 AI Agent 平台 2.0、金钥财报、ChatBI、差旅/招聘/BOSS/报价等智能体	2025 年上半年，AI 合同签约金额合计已超人民币 1.5 亿元。
迈富时	AI-Agentforce 智能体中台、国际版 CDP/MA、AgentData 等	2025 年第三季度，公司 AI+SaaS 业务收入同比增长 45%。
用友网络	企业服务大模型 YonGPT、BIP 5.0 Data Agent、用友 BIP 5 等	2025 年上半年，AI 合同签约金额合计已超人民币 1.5 亿元。
税友股份	“犀友”财税垂域大模型	2025 年上半年，实现 AI 驱动的产品及服务回款收入（包括数智会计、数智合规顾问等）占公司数智财税业务销售回款比例为 26.59%
致远互联	AI 智能体产品线 CoM、AI-Agent 开发平台 CoMi Builder、一站式企业 AI 普及服务平台致慧泉、AI 原生应用 iForm 等	截至 2025 年三季度，公司签约的 AI 产品关联合同金额已超过 1 亿元，其中，新客户签约金额占比 37.1%。AI 产品已成为公司拓展新市场、构建差异化竞争优势的重要引擎。

资料来源：汉得信息 2025 年三季度，金蝶国际官网，迈富时 2025 年三季报，用友网络 2025 年半年报、三季报，税友股份 2025 年半年报，致远互联 2025 年半年报、三季报，同花顺财经，东莞证券研究所

**智能体开始在 C 端多场景中落地，产品用户数快速增长。**智能体开始在面向 C 端的办公软件、搜索引擎等场景中落地，产品用户数呈现快速增长的态势，AI 赋能成效显著。AI 搜索领域，三六零在今年 6 月将“纳米 AI 搜索”战略升级为国内首个“超级搜索智能体”——纳米 AI 超级搜索智能体，率先开启从信息获取工具向任务执行智能体的全面跃升。根据 AI 产品榜发布的 2025 年 6 月榜单显示，“纳米 AI 超级搜索”位居“AI 产品榜—智能体榜（网站榜）”榜首，月访问量超过 1.5 亿次。AI 办公领域，今年 7 月，金山办公智能办公应用 WPS AI 迭代至 3.0 版本——原生 Office 智能体“WPS 灵犀”，率先定义并开启我国办公的智能体时代。根据移动互联网数据服务商 QuestMobile 公布了 2025 年三季度 AI 应用行业报告。报告显示，2025Q3，WPS 灵犀网页端应用复合增长率 19.7%，排名上升 6 位，位列用户规模飙升榜第二。

**阿里、腾讯入局 C 端智能体，加速 AI 商业闭环。**11 月 17 日，阿里巴巴正式宣布推出“千问”项目，基于阿里持续开源的 Qwen 系列大模型，打造一款同名个人 AI 助手——千问 APP，全面对标 ChatGPT，进军 AI to C 市场。未来几个月内，阿里巴巴将在该应用中逐步增加智能体 AI (agentic-AI) 功能，以支持包括主要淘宝市场在内的平台上的购物功能，最终目标是让千问成为一个功能完备的 AI 智能体。与此同时，腾讯总裁在 2025 年三季报发布后的电话会议上表示，理想蓝图是，微信最终会推出一个 AI 智能体，帮助用户在微信内部利用 AI 完成很多任务。阿里、腾讯等互联网行业巨头，依托自身庞大

的 C 端用户生态基础和成熟的 AI 大模型技术底座，将智能体嵌入到现有产品或业务体系当中，一方面，可以助力连接生态内各业务环节，促进不同业务之间资源共享、协同发展，进而构建起完整的 AI 商业闭环。另一方面，通过 AI 智能体的应用，互联网巨头有望拓展业务边界，探索并催生新的变现路径，进一步提升企业的竞争力和盈利能力。

### 3. AI 与信创双轮驱动，公司 B、C 端业务齐头并进

#### 3.1 WPS AI 步入 3.0 智能体时代，AI 驱动公司核心业务打开成长空间

前瞻性布局 AI 办公，推出 WPS AI 满足用户多场景智能化办公需求。金山办公作为国内办公软件 SaaS 领域的龙头，近年来积极探索 AI 与办公软件领域的深度融合，助力提升用户的办公效率。2023 年 4 月，公司发布了基于大语言模型的智能办公应用 WPS AI，锚定 AIGC（内容创作）、Copilot（智慧助理）、Insight（知识洞察）三个战略方向发展，将 AI 在国内办公软件领域率先落地的成果带给用户。2023 年 11 月，WPS AI 完成备案并正式开启公测，面向全体用户开启智能办公新体验。2024 年 7 月，公司 WPS AI 迭代升级至 2.0，在个人效率办公场景推出了 WPS AI 办公助手，涵盖 AI 写作助手、AI 阅读助手、AI 数据助手和 AI 设计助手等新功能。另外，公司还面向组织管理与提效场景推出了 WPS AI 企业版，面向政务公文处理场景推出了 WPS AI 政务版，满足用户在各场景的智能化办公需求。

图 12：2024 年 WPS AI 迭代升级至 2.0 版本推出 WPS AI 办公助手、企业版及政务版

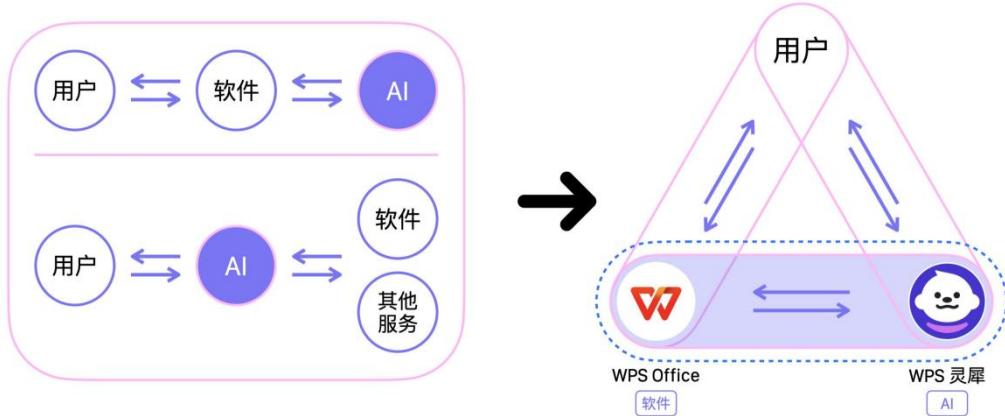


资料来源：金山办公 2024 年半年度报告，东莞证券研究所

迭代升级至 WPS AI 3.0，率先定义并开启我国办公智能体时代。2025 年 7 月，金山办公正式发布原生 Office 智能体 WPS 灵犀，即 WPS AI 3.0 版本。此前，2023 年推出的 WPS AI 1.0 聚焦“工具赋能”，将 AI 能力嵌入到 WPS 组件中，增强了工具能力；2024 年推出的 2.0 版本转向“知识价值挖掘”，构建“企业大脑”以促进企业知识智能化应

用，此时 AI 具备一定行业知识和业务理解，能够为决策提供洞察。而新推出的 3.0 版本重新定义了用户、AI 与软件三者的交互关系，其通过双向改造 AI 和办公软件的深度融合，一方面实现软件 AI 化，通过重构 Office 内核，将数以万计的复杂功能，封装成标准化、可被精准调用的 API 接口，使其可被 AI 理解和操作。另一方面实现 AI 软件化，通过训练 AI 模型，使 AI 深度理解 Office 操作逻辑和用户真实意图，成为 Office 专家。最终用户只需通过自然语言、多轮对话即可完成 AI 改文档、演示文稿生成（WPS AIPPT）及灵犀语音助手等全新功能，全程无需复杂操作和外部跳转，标志着公司 AI 功能由工具型向协同智能体转变。

图 13：WPS AI 3.0 理念图



资料来源：金山办公 2025 年半年度报告，东莞证券研究所

- **AI 改文档：**在文档创作方面，WPS 灵犀创新性地实现了“左侧为 Office 编辑界面、右侧为灵犀交互窗口”的同屏交互形态，使用户得以摆脱跨应用跳转的繁琐操作，能够通过多轮自然语言对话完成文档的深度修改。凭借精准的意图理解能力，WPS 灵犀能够智能识别需要调整的区域，在修改合同、报告等专业文档时，可完整保留原始排版样式，切实达成“写好即可使用、改动即可成型”的高效办公体验，重新定义智能文档协作标准。
- **WPS AIPPT：**在演示文稿生成方面，基于 WPS AI 3.0 的 WPS AIPPT 创新性推出了全新创作模式，首创以自然语言对 PPT 大纲进行动态优化，突破传统大纲单次生成的局限。该产品不仅具备业内领先的多种生成模式，还支持 AI 局部修改与原子化排版美化功能。此外，在升级后，还新增了 PPT 一键生成演讲稿、演讲视频等多样化衍生能力，全方位提升演示内容创作效率与表现力。
- **灵犀语音助手：**在移动语音助手方面，灵犀语音助手全新推出，作为业内首创支持“聊文档”的便携式语音交互工具，其革新了移动办公体验。用户可通过自然语音与灵犀实时对话，支持随时打断并追问，且能在通话过程中同步解读文档内容、提取关键信息，显著降低移动场景下的操作门槛，让办公协作更高效、更便捷。

图 14：AI 改文档示意图

图 15：WPS AIPPT 示意图



资料来源：金山办公 2025 年半年度报告，东莞证券研究所

资料来源：金山办公 2025 年半年度报告，东莞证券研究所

**AI 赋能叠加会员体系优化，打开 C 端个人业务成长空间。**在 C 端 AI 应用方面，WPS AI 功能在早期是作为“WPS 超级会员 Pro”的“福利”提供给用户，2024 年 3 月起，WPS 开始对 AI 功能进行商业化运营，在 4 月正式调整了原有的会员体系，推出了单独的“WPS AI 会员”。在调整以后，原有“WPS 超级会员”将无法享受 AI 权益，只保留基础办公功能。新推出的“WPS AI 会员”包含 AI 内容创作、AI 生成 PPT、AI 写公式和 AI 阅读理解四大功能板块，畅享 11 项 AI 权益。而“WPS 大会员”不仅包含“WPS AI 会员”的所有权益，还增加了个人云空间 1T、全文翻译 500 页、AI 阅读理解 1000 次等多项权益。2025 年，WPS 再次调整会员体系，将原有的三项会员选项简化为“WPS 超级会员”和“WPS 大会员”两项，目前仅“WPS 大会员”包含 AI 权益，截至 2025 年 12 月 30 日，官网将前者折扣后定价为 138 元/年，后者折扣后定价为 188 元/年。该调整策略旨在清晰区分“基础办公”和“AI 增强”服务，以更精准地满足不同用户群体的需求，并鼓励有 AI 需求的用户直接选择功能更全的高阶套餐“WPS 大会员”，推动 ARPU（每用户平均收入）提升。根据公司公告，截至 2025 年 6 月 30 日，WPS AI 的 MAU（月活跃用户数）达 2951 万，相较于 2024 年底公布数据 1968 万提升近 50%，在上半年付费用户（4179 万）当中的渗透率达到 70%。随着 AI 办公新产品落地推广及会员体系持续优化调整，未来 WPS AI 的 MAU 及 ARPU 有望同步提升，打开 C 端个人业务成长空间。

图 16：WPS 个人业务各会员价格及权益对比（截至 2025 年 12 月 30 日）



资料来源：WPS 会员官网，东莞证券研究所

**B 端 AI 应用持续升级，有望助力 WPS 365 业务维持高增长态势。**在 B 端 AI 应用方面，金山办公于 2023 年 4 月发布了面向企业组织的数字办公平台 WPS 365，能够提供文档创作、即时通讯、会议及邮件等一站式服务。2023 年 9 月，公司宣布将 WPS AI 接入 WPS 365，助力企业构建新型智能组织团队，实现智能办公。2024 年 4 月，公司发布了新升级版的 WPS 365，其涵盖升级后的 WPS Office、最新发布的 WPS AI 企业版和 WPS 协作，开启了一站式 AI 办公新时代。2025 年 11 月，公司宣布 WPS 365 正式升级为全球一站式 AI 协同办公平台，推出了 WPS 灵犀企业版、团队空间、“轻舟”引擎等新产品，并对智能文档库、数字员工两大核心 AI 能力进行深度升级。其中，新产品“团队空间”支持围绕单个项目或联合项目搭建专属协同空间，能集合团队相关的消息、文档、会议纪要等内容，方便团队更精准地用 AI 获取业务知识。升级后的智能文档库能综合运用多模态文档识别（OCR）、大语言模型（LLM）和自然语言处理（NLP）等技术，将组织内散落、沉睡的文档转化为可复用、可创造价值的知识。而升级版的数字员工 2.0，作为依托企业私域知识打造的智能体，可以像真实同事一样沟通、处理和解决问题。根据公司公告，2025Q3，公司 WPS 365 业务营收同比增长 71.61%，相较 2025H1 同比增长的 62.27% 进一步增加。公司不断完善协作与 AI 条线产品，产品及服务在民营企业及地方国企客户中快速渗透，产品力和行业影响力持续提升。未来随着 B 端 AI 应用持续升级，公司 B 端 WPS 365 等机构业务有望获得更大力度的提振。

### 3.2 乘信创之风，公司 WPS 软件业务强势增长

**受内外部环境各方面因素影响，我国信创迎来发展新机遇。**从外部环境来看，近年来国际贸易摩擦事件频繁发生、中美科技竞争愈演愈烈，外部不确定性因素的增强，进一步凸显我国科技自主可控的紧迫性。从内部环境来看，在政策方面，2022 年 9 月，国资委下发 79 号文件要求 2027 年底前完成央企国企 100% 国产替代，替换范围包括芯片、基础软件以及应用软件等。随着全面替换节点迫近，基础软件、应用软件等信创产业链重要

环节有望迎来国产替换高峰期。此外，2025年10月28日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议》全文发布，“科技自立自强水平大幅提高”被列为“十四五”时期经济社会发展主要目标的次位，再次强调了我国实现科技自主可控的重要性，信创行业有望得到进一步重视。在外部环境频繁扰动，倒逼我国加速国产替代进程，叠加国内持续强化政策支持，我国信创产业有望迎来发展新机遇。

表 3：近年来国家层面信创相关政策列举

时间	发布单位	政策名称	重点内容
2025年10月	2025年10月23日 中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议通过	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议》	<b>科技自立自强水平大幅提高。</b> 国家创新体系整体效能显著提升，教育科技人才一体发展格局基本形成，基础研究和原始创新能力显著增强， <b>重点领域关键核心技术快速突破</b> ，并跑领跑领域明显增多，科技创新和产业创新深度融合，创新驱动作用明显增强。
2025年9月	国务院办公厅	《关于在政府采购中实施本国产品标准及相关政策的通知》	政府采购中的本国产品标准，是指产品在中国境内生产，且产品的中国境内生产组件成本占比达到规定比例要求，对特定产品还要求其关键组件、关键工序在中国境内生产、完成。该标准适用于政府采购货物项目和服务项目中涉及的货物。在政府采购活动中， <b>给予本国产品相对于非本国产品20%的价格评审优惠</b> 。
2025年9月	中央国家机关政府采购中心	《关于更新中央国家机关台式计算机、便携式计算机批量集中采购配置标准的通知》	中央国家机关台式计算机、便携式计算机批量集中采购配置标准已更新为2025年版。再次强调，各单位在采购台式计算机、便携式计算机时， <b>应当将CPU、操作系统符合安全可靠测评要求纳入采购需求</b> 。
2025年9月	工业和信息化部、市场监督管理总局	《电子信息制造业2025—2026年稳增长行动方案》	坚定不移推动“国货用”，持续推动短板产业补链、优势产业延链、传统产业升链、新兴产业建链，加大对产业链关键企业的政策支持，提高企业根植性， <b>强化关键核心技术攻关，提升重点产业链供应链韧性和安全水平</b> 。
2024年9月	工信部	《工业重点行业领域设备更新和技术改造指南》	到2027年，工业软件领域，完成约200万套工业软件和80万台套工业操作系统更新换代任务；工业网络设备领域，力争到2027年，80%的规模以上制造业企业基本实现网络化改造，边缘网关、边缘控制器等产品部署超过100万台，“5G+工业互联网”项目数超过2万个。
2022年9月	国资委	国资委79号文件	全面指导并要求国央企落实信息系统的信创国产化改造，要求央企、国企、地方国企全面落实信创国产化。 <b>政策要求到2027年央国企100%完成信创替代，替换范围涵盖芯片、基础软件、操作系统、中间件等领域。</b>
2022年6月	国务院	《关于加强数字政府建设的指导意见》	提高自主可控水平。加强自主创新，加快数字政府建设领域关键核心技术攻关，强化安全可靠技术和产品应用，切实提高自主可控水平。强化关键信息基础设施保护，落实运营者主体责任。开展对新技术新应用的安全评估，建立健全对算法的审核、运用、监督等管理制度和技术措施。

2022年1月	国务院	《“十四五”数字经济发展规划》	规划指出，要加快推动数字产业化，提升核心产业竞争力。提升核心产业竞争力。着力提升基础软硬件、核心电子元器件、关键基础材料和生产装备的供给水平，强化关键产品自给保障能力。
---------	-----	-----------------	--

资料来源：中国政府网，新华社，政府采购信息网，亿欧智库，工信部，东莞证券研究所

**公司信创相关业务强势增长，政务AI产品已在党政机关落地推广。**公司作为国产软件办公龙头，持续深化国产化技术布局，服务国家自主可控战略，一直以来积极参与中央及地方政企用户国产办公软件招标。公司自主研发的WPS Office产品矩阵，全面适配国产芯片、操作系统及国产大模型生态，构建了安全可控的智慧办公体系。与海外竞争对手相比，公司在内容生态、场景适配、部署方式等方面，为用户提供更贴合国内政企及个人用户办公习惯的资源及服务。随着国家信创战略深入推进，党政领域办公软件国产替代需求逐步释放，公司党政信创招标及确收进度明显加快，带动公司信创领域相关业务实现强劲增长。2025年第三季度，公司WPS软件业务收入达到3.91亿元，同比显著增长50.52%。与此同时，公司政务AI产品持续迭代升级，2025年针对公文写作场景，完善政务物料库，并进行多场景细化训练，新增公文类型识别、公文附件搜索等功能，并增强事实核查等AI应用准确率。目前，公司政务AI产品已在中央及地方党政机关落地推广，助力提升信创客户智能办公效率。

**商务部公告常态化使用WPS格式，印证国产办公软件实力。**2025年10月9日，商务部发布2025年第61号公告，公布对境外相关稀土物项实施出口管制的决定。该公告的附件，物项列表与《合规告知书》指引，全部采用金山办公软件WPS格式，而非此前常用的微软Word和Adobe PDF格式，此事引发市场对于国产软件替代的高度关注。针对此事，金山办公回应称：“作为国产办公软件企业，维护用户数据安全，定义符合中国企业的办公标准，既是责任，更是使命。”商务部在官方公告中常态化使用WPS格式，从政府层面印证了国产办公软件的可靠性与适用性，并展现了金山办公的产品实力，有助于提升品牌公信力。

图17：商务部发布2025年第61号公告附件采用WPS格式

八、本公告“一（一）”和“一（二）”部分自2025年12月1日起实施。本公告“一（三）”部分自公布之日起实施。

附件：

1.物项列表.wps

2.《合规告知书》指引.wps

商务部

2025年10月9日

资料来源：商务部官网，东莞证券研究所

## 4. 投资策略

**维持对公司“买入”评级。**公司作为国内办公软件 SaaS 领域的龙头和办公信创领域领军企业，近年来不断完善 B、C 端 AI 应用产品/服务，有望充分受益于 AI 及信创发展。预计 2025—2027 年公司 EPS 分别为 4.27/5.06/6.04 元，对应 PE 分别为 71/60/51 倍。

## 5. 风险提示

**(1) 宏观经济恢复不及预期。**若国内经济恢复不及预期，或削弱政企客户对 IT 服务的购买意愿，进而对公司业绩产生不利影响。

**(2) 政策推进不及预期风险。**若 AI、信创等相关政策推进不及预期，可能会影响公司的研发与投入，以及公司的信创业务招投标进程，进而影响公司的竞争力和业绩表现。

**(3) 市场竞争加剧风险。**目前公司所处 AI 办公领域利润空间较为可观，未来可能有更多潜在参与者进入该行业参与竞争，为公司经营带来较大的竞争压力。

**(4) AI 技术发展不及预期风险。**若公司未来不能及时丰富技术储备或更新掌握新技术，可能丧失现有技术和市场领先地位，WPS AI 产品可能会出现产品推进不及预期的表现，对公司业绩及发展造成不利影响。

表 4：公司盈利预测简表（截至 2025/12/30）

科目 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,120.84	6,015.34	7,128.07	8,478.08
营业总成本	3,907.64	4,464.14	5,228.66	6,140.57
营业成本	760.76	823.66	924.73	1,053.72
营业税金及附加	49.17	55.34	65.58	78.00
销售费用	991.33	1,142.91	1,340.08	1,568.45
管理费用	402.66	451.15	527.48	618.90
财务费用	(15.81)	(6.02)	(2.85)	(1.70)
研发费用	1,695.56	1,997.09	2,373.65	2,823.20
其他经营收益	503.88	551.38	593.60	636.44
公允价值变动净收益	(18.39)	(10.00)	(5.00)	0.00
投资净收益	369.93	380.00	400.00	410.00
其他收益	176.12	200.00	220.00	250.00
营业利润	1,741.05	2,102.57	2,493.01	2,973.95
加 营业外收入	3.92	5.00	7.00	9.00
减 营业外支出	(5.46)	3.00	4.00	5.00
利润总额	1,750.42	2,104.57	2,496.01	2,977.95
减 所得税	95.14	114.28	135.53	161.70
净利润	1,655.28	1,990.30	2,360.48	2,816.24
减 少股东损益	10.20	13.93	16.52	19.71
归母公司所有者的净利润	1,645.08	1,976.36	2,343.96	2,796.53
基本每股收益(元)	3.55	4.27	5.06	6.04
PE(倍)	86	71	60	51

数据来源：iFind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)