

金山办公 (688111.SH)

业绩稳健增长，AI 与机构业务驱动强劲

事件: 2026/3/25 晚间, 公司发布 2025 年年报, 2025 年公司实现营业收入 592,874 万元, 同比增长 15.78%; 归属于母公司所有者净利润 183,647 万元, 同比增长 11.63%; 归属于母公司所有者扣除非经常性损益净利润 180,252 万元, 同比增长 15.82%。

个人业务稳健增长, 国际化战略成效初显。 个人业务作为公司基本盘, 全年收入 36.26 亿元, 同比增长 10.4%。1) 国内业务稳健: 国内 WPS 个人业务收入 33.44 亿元, 同比增长 7.87%。截至报告期末, 累计年度付费个人用户数达 4,615 万, 同比增长 10.67%, 用户数的稳健增长为个人业务奠定良好基础。2) 海外业务: 海外 WPS 个人业务收入 2.82 亿元, 同比大幅增长 53.67%; 累计年度付费个人用户数达 285 万, 同比增长 63.39%。公司已完成欧美、东南亚等区域数据中心部署, 并引入全球领先 AI 模型, 为全球化扩张奠定坚实基础。

机构业务进入成长收获期, WPS 365 与信创业务双引擎驱动。 1) WPS 365 业务收入同比高增 64.9%, 显示出强大的增长动能。报告期内, 公司新增了包括中国移动、广汽集团、海关总署、东方财富在内的多家世界 500 强、党政机关及规模性国企标杆客户, 客户结构不断优化。2) WPS 软件业务稳步增长, 全年收入同比增长 15.2%, 公司积极参与中央及地方政企客户国产办公软件招标, 流式及版式文档市场占有率持续保持行业领先, 政务数字化项目落地进展顺利。

AI 战略成果显著, “AI+办公” 业务快速演进。 截至报告期末, 公司 WPS AI 国内月活用户已超 8013 万, 同比增长 307%。WPS AI 服务产生的日均 Token 调用量超过 2000 亿, 同比增长超 12 倍。公司推出办公智能体 “WPS 灵犀”, 率先开启办公智能体时代。目前 WPS 灵犀已迭代升级为 “AI 办公全能伙伴”, 并推出演示、表格、文档三大智能体, 精准适配职场高频办公场景, 实现从 “懂意图” 到 “真干活” 的跨越: 表格智能体融合原生能力, 保障数据结果可追溯; 演示智能体支持自然语言生成及精细化修改; 文档智能体显著提升文档处理效率。同期, WPS Office 四大核心组件主流功能全面完成 AI 化升级, 重构全场景办公体验, 核心 AI 功能活跃度显著提升, 进一步夯实公司在 AI 办公领域的核心竞争力。

维持 “买入” 评级。 综合考虑公司在办公软件领域的领军地位以及在 AI 办公领域的业务潜力, 我们预计 2026-2028 年营业收入分别为 70.20/82.58/96.50 亿元, 归母净利润分别为 22.06/27.19/32.65 亿元, 维持 “买入” 评级。

风险提示: AI 技术与商业化推进不及预期; 行业竞争加剧; 宏观经济波动。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	5,121	5,929	7,020	8,258	9,650
增长率 yoy (%)	12.4	15.8	18.4	17.6	16.9
归母净利润 (百万元)	1,645	1,836	2,206	2,719	3,265
增长率 yoy (%)	24.8	11.6	20.1	23.3	20.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	3.55	3.96	4.76	5.87	7.05
净资产收益率 (%)	14.5	14.3	15.1	16.2	16.8
P/E (倍)	68.5	61.3	51.1	41.4	34.5
P/B (倍)	9.9	8.8	7.7	6.7	5.8

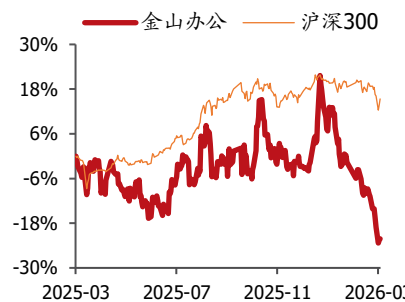
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 03 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
收盘价 (元)	243.11
总市值 (百万元)	112,650.40
总股本 (百万股)	463.37
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	6.03

股价走势



作者

分析师 孙行臻

执业证书编号: S0680526010001

邮箱: sunxingzhen1@gszq.com

分析师 陈泽青

执业证书编号: S0680523100001

邮箱: chenzeqing3655@gszq.com

相关研究

- 《金山办公 (688111.SH): Claude for excel 问世, 公司有望核心受益于 AI 办公新趋势》 2026-02-13
- 《金山办公 (688111.SH): 25Q3 全面超预期, 计算机领军再起航》 2025-10-27
- 《金山办公 (688111.SH): 2025H1 经营保持稳健, AI 与协作持续推进》 2025-08-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6105	11206	12517	14602	17299
现金	898	694	1266	2636	5124
应收票据及应收账款	510	641	790	896	1085
其他应收款	70	81	82	98	110
预付账款	14	21	27	29	37
存货	1	1	2	2	2
其他流动资产	4612	9769	10351	10941	10942
非流动资产	9808	6950	7648	8288	8915
长期投资	1563	1708	2241	2735	3237
固定资产	297	453	577	719	817
无形资产	79	73	83	93	103
其他非流动资产	7869	4716	4747	4741	4758
资产总计	15913	18156	20165	22889	26214
流动负债	3462	3942	4558	5297	6170
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	446	496	598	671	779
其他流动负债	3016	3446	3960	4627	5391
非流动负债	1014	1361	972	776	606
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1014	1361	972	776	606
负债合计	4476	5302	5531	6074	6776
少数股东权益	81	0	8	20	34
股本	463	463	463	463	463
资本公积	5441	5473	5473	5473	5473
留存收益	5533	6956	8720	10895	13507
归属母公司股东权益	11356	12853	14626	16796	19404
负债和股东权益	15913	18156	20165	22889	26214

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2196		1991	2473	3336
净利润	1655	1822	2214	2731	3279
折旧摊销	115	128	12	29	43
财务费用	9	3	0	0	0
投资损失	-370	-465	-459	-553	-641
营运资金变动	732	950	218	268	663
其他经营现金流	55	64	6	-3	-8
投资活动现金流	-4274	-1967	-597	-357	-21
资本支出	-175	-98	-155	-160	-160
长期投资	-4361	-1973	-886	-745	-502
其他投资现金流	262	103	445	548	641
筹资活动现金流	-501	-735	-821	-745	-827
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	1	0	0	0
资本公积增加	263	32	0	0	0
其他筹资现金流	-764	-768	-821	-745	-827
现金净增加额	-2579	-203	570	1370	2489

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5121	5929	7020	8258	9650
营业成本	761	833	965	1117	1286
营业税金及附加	49	65	64	75	88
营业费用	991	1140	1334	1569	1834
管理费用	403	474	562	661	772
研发费用	1696	2095	2457	2808	3185
财务费用	-16	0	-10	-19	0
资产减值损失	-8	-21	0	0	0
其他收益	176	192	240	285	333
公允价值变动收益	-18	-12	0	0	0
投资净收益	370	465	459	553	641
资产处置收益	0	1	3	3	4
营业利润	1741	1947	2340	2883	3464
营业外收入	4	8	4	5	6
营业外支出	-5	2	3	0	2
利润总额	1750	1953	2341	2888	3468
所得税	95	131	128	157	189
净利润	1655	1822	2214	2731	3279
少数股东损益	10	-15	8	12	13
归属母公司净利润	1645	1836	2206	2719	3265
EBITDA	1496	1642	2343	2899	3511
EPS (元/股)	3.55	3.96	4.76	5.87	7.05

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	15.8	18.4	17.6	16.9
营业利润(%)	24.3	11.8	20.2	23.2	20.2
归属母公司净利润(%)	24.8	11.6	20.1	23.3	20.1
获利能力					
毛利率(%)	85.1	85.9	86.2	86.5	86.7
净利率(%)	32.1	31.0	31.4	32.9	33.8
ROE(%)	14.5	14.3	15.1	16.2	16.8
ROIC(%)	11.3	11.0	15.0	16.1	16.8
偿债能力					
资产负债率(%)	28.1	29.2	27.4	26.5	25.8
净负债比率(%)	-6.9	-5.1	-8.4	-15.5	-26.2
流动比率	1.8	2.8	2.7	2.8	2.8
速动比率	0.8	0.8	0.9	1.1	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	9.6	10.4	9.9	9.9	9.8
应付账款周转率	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.55	3.96	4.76	5.87	7.05
每股经营现金流(最新摊薄)	4.74	5.40	4.30	5.34	7.20
每股净资产(最新摊薄)	24.51	27.74	31.56	36.25	41.88
估值比率					
P/E	68.5	61.3	51.1	41.4	34.5
P/B	9.9	8.8	7.7	6.7	5.8
EV/EBITDA	88.0	86.2	47.5	38.0	30.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 03 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com