



金山办公（688111.SH）：AI 转型提速，业绩兑现可期

——2025 年年报业绩点评

2026 年 3 月 28 日

强烈推荐/维持

金山办公

公司报告

事件：

金山办公披露 2025 年年报，公司 2025 全年实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 59.29（同比+15.78%）、18.36（同比+11.63%）、18.03（同比+15.82%）亿元，其中单四季度实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 17.50（同比+17.16%）、6.58（同比+8.73%）、6.54（同比+15.60%）亿元。

点评：

收入端锚定“AI、协作、国际化”核心战略，个人业务增长稳健、全球活跃用户数持续提升，海外成长性逐步释放；机构业务 WPS 365 维持高增速，新增多家标杆客户，垂类产品迭代落地，WPS 软件受益信创复苏，公司份额领先。

- 个人业务用户规模稳步提升，海外构筑新增长极。个人业务方面，2025 年金山实现收入 36.26 亿元（同比+10.42%），截至 2025 年底，WPS Office 全球月活设备数为 6.78 亿（同比+7.29%），其中移动版、PC 版月活设备数分别为 3.49 亿（同比+2.28%）、3.29 亿（同比+13.18%），整体个人用户规模仍稳健提升。分地区看，国内、海外 WPS 个人业务收入分别为 33.44（同比+7.87%）、2.82（同比+53.67%）亿元，累计年度付费个人用户数分别达 4615（同比+10.67%）、285（同比+63.39%）万。AI 功能方面，截至 2025 年底，金山 WPS AI 国内月活用户已超 8013 万（同比+307%），WPS AI 服务产生的日均词元（Token）调用量超 2000 亿，同比增长超 12 倍。我们认为 AI 功能带来的提价预期仍未充分释放，金山个人业务 ARPU 值仍有较大提升空间。
- 机构业务方面，WPS 365 平台以 AI 为核心完成全域升级，2025 年维持高增速，WPS 软件受益信创复苏持续增长。金山 WPS 365 平台业务、WPS 软件业务 2025 年实现收入 7.20 亿元（同比+64.93%）、14.61 亿元（同比+15.24%）。WPS 365 业务维持高增速，产品市场影响力持续提升，引入渠道伙伴加速市场渗透，2025 年新增中国移动、山东能源、广汽集团、海关总署、东方财富等标杆客户，同时面向医疗、教育、政务等行业的专属垂类版本逐步落地，目前 WPS 365 以 AI 为核心完成全域升级，上线数字员工开发平台，持续迭代升级 AI 搜索能力，并正式接入 OpenClaw 能力，用户可通过自然语言指令高效完成会议预约、消息汇总、文档整理等高频协作操作，实现多步操作的自动化执行；WPS 软件业务受益于政企客户信创招投标复苏，金山流式及版式文档市占率持续保持行业领先，2026 年有望实现同比增速的进一步提升。

毛利率稳中有升，研发投入强化。2025 年金山毛利率为 85.95%（同比+0.81pct），销售、管理、研发费用率分别为 19.22%（同比-0.14pct）、7.99%（同比+0.13pct）、35.34%（同比+2.23pct），截至 2025 年底研发人员共计 3979 人（同比+14.57%），占员工总数比例约 65.79%。研发方面的加强投入使得公司净利率小幅下滑，2025 年公司实现归母净利润 18.36（同比+11.63%）亿元，净利率达 30.73%（同比-1.59pct）。同时公司 2025 年经营活动现金流达 25.02 亿元（同比+13.93%），

公司简介：

北京金山办公软件股份有限公司的主营业务是办公软件产品及服务的设计研发及销售推广。公司的主要产品是 WPSOffice、WPS365、WPSAI。

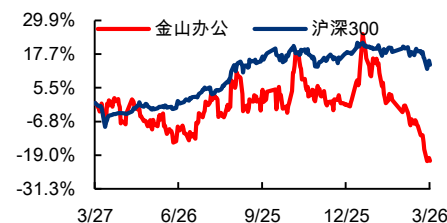
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	379.99-239.5
总市值（亿元）	1,112.09
流通市值（亿元）	1,112.09
总股本/流通 A 股（万股）	46,337/46,337
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.12

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：张永嘉

010-66554016

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523070001

显著高于归母净利润水平, 盈利质量较高; 截至 2025 年底合同负债达 25.99 亿元(同比+21.69%), 侧面反映出公司订阅业务在未来一段时间的增长确定性。

盈利预测与投资评级: 金山办公作为国内办公软件龙头, 成长空间广阔, 竞争格局优异, 其个人业务增长稳健; WPS 365 增速亮眼, 标杆客户作为范例预期持续发挥牵引作用; WPS 软件持续受益于信创业务修复。叠加 AI 功能商业化的加速落地, 公司中长期成长性进一步打开。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 21.96、25.95、30.74 亿元, 当前股价对应 PE 值分别为 51、43、36 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 行业竞争加剧、AI 产品拓展不及预期、C 端付费率不及预期、信创业务修复不及预期、业务出海进展不及预期等。

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,120.84	5,928.74	7,027.79	8,270.81	9,797.75
增长率 (%)	12.40%	15.78%	18.54%	17.69%	18.46%
归母净利润(百万元)	1,645.08	1,836.47	2,195.69	2,595.14	3,074.31
增长率 (%)	24.84%	12%	19.56%	18.19%	18.46%
净资产收益率 (%)	14.49%	14.29%	15.00%	15.50%	15.97%
每股收益(元)	3.55	3.96	4.74	5.60	6.63
PE	67.80	60.73	50.80	42.98	36.28
PB	9.82	8.68	7.62	6.66	5.79

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		
流动资产合计	6,104.7	11,206.1	13,614.7	16,566.	20,018.5	营业收入	5,120.8	5,928.7	7,027.8	8,270.8	9,797.7		
货币资金	897.9	694.1	2,919.2	5,110.2	7,253.7	营业成本	760.8	833.1	961.0	1,191.5	1,422.4		
应收账款	510.1	641.0	780.1	918.0	1,087.5	营业税金及附加	49.2	64.5	67.1	79.0	93.6		
其他应收款	49.5	69.7	81.4	89.5	105.3	营业费用	991.3	1,139.6	1,335.3	1,546.6	1,812.6		
预付款项	14.0	20.6	25.8	30.4	36.0	管理费用	402.7	473.8	548.2	620.3	715.2		
存货	0.8	0.5	1.2	1.5	1.8	财务费用	-15.8	0.5	-26.5	-59.8	-92.4		
其他流动资产	4,612.2	9,768.5	9,798.9	10,401.	11,514.7	研发费用	1,695.6	2,095.2	2,424.6	2,745.9	3,184.3		
非流动资产合计	9,808.2	6,949.7	7,007.6	7,065.5	7,141.9	资产减值损失	-24.0	-20.2	-30.9	-36.4	-43.1		
长期股权投资	1,563.0	1,707.8	1,873.3	2,038.8	2,204.3	公允价值变动收	-18.4	-12.1	0.0	0.0	0.0		
固定资产	340.1	491.1	414.2	337.2	260.3	投资净收益	369.9	465.1	465.1	465.1	465.1		
无形资产	79.4	73.1	60.9	48.8	36.6	加: 其他收益	176.3	192.1	170.5	170.5	170.5		
其他非流动资产	7,641.4	4,640.7	4,640.7	4,640.7	4,640.7	营业利润	1,741.0	1,946.7	2,322.8	2,746.5	3,254.7		
资产总计	15,912.9	18,155.8	20,622.3	23,632.	27,160.4	营业外收入	3.9	7.9	7.9	7.9	7.9		
流动负债合计	3,462.3	3,941.5	4,630.0	5,537.7	6,574.4	营业外支出	-5.5	1.9	1.9	1.9	1.9		
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利润总额	1,750.4	1,952.8	2,328.9	2,752.5	3,260.8		
应付账款	445.9	496.0	572.2	709.4	846.8	所得税	95.1	130.9	136.3	161.1	190.9		
其他流动负债	3,016.5	3,445.5	4,057.9	4,828.3	5,727.5	净利润	1,655.3	1,821.9	2,192.5	2,591.4	3,069.9		
非流动负债合计	1,014.0	1,360.8	1,357.1	1,353.5	1,350.1	少数股东损益	10.2	-14.6	-3.2	-3.7	-4.4		
长期借款	17.2	15.1	11.3	7.7	4.4	归属母公司净利	1,645.1	1,836.5	2,195.7	2,595.1	3,074.3		
其他非流动负债	996.8	1,345.7	1,345.7	1,345.7	1,345.7	主要财务比率							
负债合计	4,476.3	5,302.4	5,987.1	6,891.1	7,924.5		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		
少数股东权益	81.0	0.0	-3.2	-6.9	-11.4	成长能力							
实收资本(或股本)	462.5	463.2	463.2	463.2	463.2	营业收入增长	12.40%	15.78%	18.54%	17.69%	18.46%		
资本公积	5,440.8	5,473.0	5,473.0	5,473.0	5,473.0	营业利润增长	24.31%	11.81%	19.32%	18.24%	18.50%		
未分配利润	5,452.2	6,917.3	8,702.2	10,811.9	13,311.1	归属于母公司净	24.84%	11.63%	19.56%	18.19%	18.46%		
归属母公司股东权	11,355.6	12,853.4	14,638.4	16,748.	19,247.3	获利能力							
负债和所有者权益	15,912.9	18,155.8	20,622.3	23,632.	27,160.4	毛利率(%)	85.14%	85.95%	86.33%	85.59%	85.48%		
现金流量表						净利率(%)	32.32%	30.73%	31.20%	31.33%	31.33%		
						总资产净利润	10.34%	10.12	10.65%	10.98%	11.32%		
						ROE(%)	14.49%	14.29	15.00%	15.50%	15.97%		
经营活动现金流	2,195.6	2,501.5	2,350.6	2,357.8	2,367.0	偿债能力							
净利润	1,655.3	1,821.9	1,588.4	1,987.3	2,465.7	资产负债率(%)	28%	29%	29%	29%	29%		
折旧摊销	72.4	88.9	107.6	107.6	89.1	流动比率	1.76	2.84	2.94	2.99	3.04		
财务费用	-15.8	0.5	-26.5	-59.8	-92.4	速动比率	0.83	0.79	1.19	1.42	1.55		
投资损失	-369.9	-465.1	-465.1	-465.1	-465.1	营运能力							
营运资金变动	529.2	726.7	505.0	146.6	-271.5	总资产周转率	0.32	0.33	0.34	0.35	0.36		
其他经营现金流	324.5	328.7	641.2	641.2	641.2	应收账款周转率	10.14	9.32	9.07	9.07	9.07		
投资活动现金流	-4,274.1	-1,966.8	262.6	262.6	262.6	应付账款周转率	1.71	1.68	1.68	1.68	1.68		
资本支出	-62.8	-251.1	0.0	0.0	0.0	每股指标(元)							
长期投资	-4,361.3	-1,972.6	0.0	0.0	0.0	每股收益(最新摊	3.55	3.96	4.74	5.60	6.63		
其他投资现金流	150.1	256.8	262.6	262.6	262.6	每股净现金流(最	4.97	-5.20	5.80	5.85	5.88		
筹资活动现金流	-500.6	-735.4	-388.0	-429.3	-486.0	每股净资产(最新	24.51	27.74	31.59	36.14	41.54		
短期借款增加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	估值比率							
长期借款增加	-24.5	-2.1	-3.8	-3.6	-3.3	P/E	67.80	60.73	50.80	42.98	36.28		
普通股增加	0.8	0.7	0.0	0.0	0.0	P/B	9.82	8.68	7.62	6.66	5.79		
资本公积增加	263.0	32.2	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	72.36	68.76	44.65	37.68	31.78		
现金净增加额	-2,579.2	-203.4	2,225.1	2,191.0	2,143.5								

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	计算机行业 2026 年策略: 多维共振, 迎 AI 新程	2025-12-23
公司普通报告	金山办公 (688111.SH): 受益信创复苏, WPS 软件业务增速超预期—2025 年三季度点评	2025-10-29
行业普通报告	计算机行业: 科技创新引领发展, 自立自强趋势深化—“十五五”规划建议点评	2025-10-29
行业普通报告	人工智能行业: 政策、技术、需求三维共振, 中期持续构筑科技投资主线	2025-09-10
公司普通报告	金山办公 (688111.SH): WPS 365 增速亮眼, AI 持续赋能—2025 年中报点评	2025-08-28
行业深度报告	计算机行业 2025 年中期策略: AI Agent 引领计算机行业价值重估	2025-06-10
行业深度报告	格局持续分化, 前沿技术打开行业成长性—金融科技板块 2024 年经营情况小结	2025-05-13
行业普通报告	计算机行业: 贸易摩擦加剧, 科技自立自强重要性持续—信创&华为产业链动态追踪	2025-04-05
行业普通报告	计算机行业: 重点关注人工智能、未来产业、信创等方向—2025 年科技板块两会前瞻	2025-02-24
行业普通报告	计算机行业: 国家数据集团或将成立, 数据要素产业再迎催化—数据要素行业动态追踪	2025-02-14
公司普通报告	金山办公 (688111.SH): 业绩符合预期, 把握 AI 及信创下沉趋势—2024 年三季度报点评	2024-10-31

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

张永嘉

计算机行业分析师, 对外经济贸易大学金融硕士, 2021 年加入东兴证券, 主要覆盖基础软件、数据要素、金融 IT、汽车智能化等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526