

云软件服务

金山办公（688111.SH）

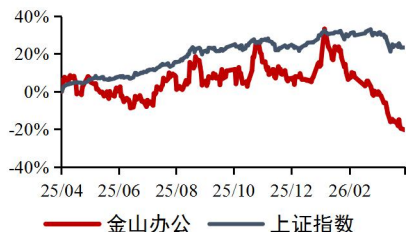
买入-A(维持)

全年营收稳健增长，AI 转型进一步提速

2026 年 4 月 8 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 4 月 7 日

收盘价（元/股）:	227.20
年内最高/最低（元/股）:	415.00/225.18
流通 A 股/总股本（亿股）:	4.63/4.63
流通 A 股市值（亿元）:	1,052.78
总市值（亿元）:	1,052.78

基础数据：2025 年 12 月 31 日

基本每股收益(元/股):	3.97
摊薄每股收益(元/股):	3.97
每股净资产(元/股):	27.75
净资产收益率(%):	14.17

资料来源：常闻

分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

研究助理：

邹昕宸

邮箱：zouxinchen@sxzq.com

事件描述

➢ 3月25日，公司发布2025年年报，其中，2025全年公司实现收入59.29亿元，同比增长15.78%，全年实现归母净利润18.36亿元，同比增11.63%，实现扣非净利润18.03亿元，同比增15.82%；2025年第四季度公司实现收入17.50亿元，同比增长17.16%，四季度实现归母净利润6.58亿元，同比增8.73%，实现扣非净利润6.54亿元，同比增15.60%。

事件点评

➢ 各业务共同发力驱动公司营收保持稳健增长，研发端投入力度持续加强。分业务看，1) 得益于 AI 功能持续迭代升级推动用户体验提升，付费用户规模不断增长，25 年公司 WPS 个人业务实现收入 36.26 亿元，同比增长 10.42%；2) 垂类产品拓展叠加头部客户渗透推动公司 WPS 365 业务保持高质高速增长，25 年实现收入 7.20 亿元，同比增长 64.93%；3) 25 年 WPS 软件业务实现收入 14.61 亿元，同比增长 15.24%，主要是由信创需求持续释放带动政企客户订单增长所致。2025 年公司毛利率为 85.95%，较上年同期提高 0.80 个百分点。在利润端，随着公司持续加大 AI 及协作办公产品研发投入，25 年研发费用率较上年同期提高 2.23 个百分点，带动去年期间费用率较上年同期提高 2.22 个百分点。受研发端投入加大影响，25 年公司净利率为 30.73%，较上年同期降低 1.60 个百分点。

➢ **AI 转型进一步提速，海外市场持续强化布局。**在 AI 布局方面，25 年公司推出办公智能体“WPS 灵犀”，开启办公智能体时代，并同步实现 WPS Office 四大核心组件主流功能的全面 AI 化升级，同时，目前 WPS 365 已正式接入 OpenClaw 能力，用户可通过自然语言指令完成会议预约、消息汇总、文档整理等高频协作操作以及多步操作的自动化执行。预计 26 年公司打造的 WPS AI 4.0 将进一步深化 Office Agent 场景应用，同时公司将重点迭代智能体任务规划、工具调用等 Agent 能力。截至 25 年底，WPS AI 国内月活用户数已突破 8013 万，同比增长 307%，日均 Token 调用量超 2000 亿，同比增长超 12 倍。而在海外布局方面，25 年公司推进 WPS 国际个人版及 WPS 365 国际版的产品升级，同时完成欧美、东南亚等区域的海外数据中心节点部署，以满足全球用户云端协同需求。25 年公司境外业务实现收入 3.21 亿元，同比高增 47.24%。展望 26 年，在产品端，公司将面向全球市场推出 AI 原生办公服务，在市场端，公司将加大运营资源投入，并重点深耕欧美、东南亚等核心区域，推动国际化拓展持续加速。

投资建议



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

- 公司作为国内办公软件龙头，在 WPS 个人业务持续增长及 WPS 365 业务表现强劲的同时，WPS AI 商业化落地进程有望加快，预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 4.78\5.75\6.70，对应公司 4 月 7 日收盘价 227.20 元，2026-2028 年 PE 分别为 47.5\33.9，维持“买入-A”评级。

风险提示

- 产品迭代不及预期，宏观环境风险，市场竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,121	5,929	7,048	8,364	9,624
YoY(%)	12.4	15.8	18.9	18.7	15.1
净利润(百万元)	1,645	1,836	2,213	2,666	3,105
YoY(%)	24.8	11.6	20.5	20.4	16.5
毛利率(%)	85.1	85.9	86.2	86.4	86.3
EPS(摊薄/元)	3.55	3.96	4.78	5.75	6.70
ROE(%)	14.5	14.2	14.7	15.3	15.3
P/E(倍)	64.0	57.3	47.6	39.5	33.9
P/B(倍)	9.3	8.2	7.0	6.0	5.2
净利率(%)	32.1	31.0	31.4	31.9	32.3

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6105	11206	13971	16939	19754
现金	898	694	3281	6320	9147
应收票据及应收账款	510	641	646	752	660
预付账款	14	21	31	24	39
存货	1	1	2	1	2
其他流动资产	4682	9850	10010	9841	9906
非流动资产	9808	6950	7195	7490	7967
长期投资	1563	1708	2130	2606	3108
固定资产	297	453	287	124	127
无形资产		73	68	56	34
其他非流动资产	7869	4716	4711	4706	4698
资产总计	15913	18156	21167	24430	27720
流动负债	3462	3942	4735	5624	6089
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	446	496	700	768	807
其他流动负债	3016	3446	4035	4855	5282
非流动负债	1014	1361	1361	1361	1361
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1014	1361	1361	1361	1361
负债合计	4476	5302	6096	6985	7450
少数股东权益	81	0	4	3	2
股本	463	463	463	463	463
资本公积	5441	5473	5473	5473	5473
留存收益	5533	6956	8696	10843	13434
归属母公司股东权益	11356	12853	15067	17443	20269
负债和股东权益	15913	18156	21167	24430	27720

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	2502	2893	3240	3285
净利润	1655	1822	2218	2664	3104
折旧摊销	72	89	213	226	67
财务费用	-16	0	-11	-47	-85
投资损失	-370	-465	-348	-351	-384
营运资金变动	529	727	811	733	570
其他经营现金流	324	329	11	14	12
投资活动现金流	-4274	-1967	-295	43	-265
筹资活动现金流	-501	-735	-11	-244	-194
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.55	3.96	4.78	5.75	6.70
每股经营现金流(最新摊薄)	4.74	5.40	6.24	6.99	7.09
每股净资产(最新摊薄)	24.51	27.74	32.52	37.64	43.74

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5121	5929	7048	8364	9624
营业成本	761	833	975	1138	1316
营业税金及附加	49	65	66	80	95
营业费用	991	1140	1280	1469	1642
管理费用	403	474	497	569	639
研发费用	1696	2095	2365	2808	3235
财务费用	-16	0	-11	-47	-85
资产减值损失	-24	-20	-31	-35	-38
公允价值变动收益	-18	-12	-11	-14	-12
投资净收益	370	465	348	351	384
营业利润	1741	1947	2352	2828	3296
营业外收入	4	8	4	4	5
营业外支出	-5	2	2	3	0
利润总额	1750	1953	2354	2830	3301
所得税	95	131	136	165	196
税后利润	1655	1822	2218	2664	3104
少数股东损益	10	-15	4	-2	-0
归属母公司净利润	1645	1836	2213	2666	3105
EBITDA	1805	2028	2539	2988	3259

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	18.9	18.7	15.1
营业利润(%)	24.3	11.8	20.8	20.2	16.5
归属于母公司净利润(%)	24.8	11.6	20.5	20.4	16.5
获利能力					
毛利率(%)	85.1	85.9	86.2	86.4	86.3
净利率(%)	32.1	31.0	31.4	31.9	32.3
ROE(%)	14.5	14.2	14.7	15.3	15.3
ROIC(%)	13.2	12.8	13.4	13.9	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	28.1	29.2	28.8	28.6	26.9
流动比率	1.8	2.8	3.0	3.0	3.2
速动比率	0.8	0.8	1.2	1.6	1.9
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	9.5	10.3	11.0	12.0	13.6
应付账款周转率	1.7	1.8	1.6	1.6	1.7
估值比率					
P/E	64.0	57.3	47.6	39.5	33.9
P/B	9.3	8.2	7.0	6.0	5.2
EV/EBITDA	57.7	51.3	39.9	33.0	29.3

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

