



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 09 日

基础数据

04 月 08 日收盘价（元）	242.78
总市值（亿元）	1,124.97
总股本（亿股）	4.63

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证计算机】金山办公：业绩稳健增长，大模型全面赋能 20250409-2025.04.09

分析师：孙乾

S0190518110001
sunqian@xyzq.com.cn

分析师：张旭光

S0190523090002
zhangxuguang@xyzq.com.cn

金山办公(688111.SH)

业绩稳健增长，发力 AI 及国际化

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年年报，公司实现营收 59.29 亿元，同比增长 15.78%；归母净利润 18.36 亿元，同比增长 11.63%。扣非净利润 18.03 亿元，同比增长 15.82%。
- **收入稳定增长，海外个人业务增速较高。**公司 2025 年 WPS 个人业务实现营收 36.26 亿元，同比增长 10.42%，其中海外 WPS 个人业务收入 2.82 亿元，同比增长 53.67%；WPS 365 业务实现营收 7.20 亿元，同比增长 64.93%；WPS 软件业务实现营收 14.61 亿元，同比增长 15.24%。
- **毛利率同比提升，现金流及合同负债良好。**公司 2025 年实现销售毛利率 85.95%，同比提升 0.80pcts。实现期间费用率 62.56%，同比提升 2.54pcts，实现销售/管理/研发费用率分别为 19.22%/7.99%/35.34%，分别同比变动-0.14pcts/0.13pcts/2.23pcts。公司 2025 年经营性净现金流 25.02 亿元，同比增长 13.93%。合同负债 25.99 亿元，同比增长 21.69%。
- **核心用户数据稳定，海外 C 端用户数据高增。**2025 年底，WPS Office 全球月度活跃设备数达 6.78 亿，同比增长 7.29%；其中 PC 版 3.29 亿，同比增长 13.18%，移动版 3.49 亿，同比增长 2.28%。国内累计年度付费个人用户数达 4,615 万，同比增长 10.67%；海外累计付费用户数 285 万，同比增长 63.39%，月活设备数 2.45 亿，PC 版 4247 万，同比增长 53.78%。
- **AI 业务数据高增长，继续深化国际化战略。**AI：公司 2025 年 WPS AI 国内月活超 8013 万，同比增长 307%，WPS AI 服务日均词元调用量超 2000 亿，同比增长超 12 倍。2026 年，公司将在 B/C 两端打造 AI 原生产品，深化智能体场景应用。国际化：2025 年，公司完成产品界面、功能等国际化改造，2026 年，公司将面向全球市场推出 AI 原生办公服务，加大海外资源投放。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司最新财报，预计 2026-2028 年归母净利润为 21.64/25.46/29.73 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游客户预算回款不及预期；AI 应用推进节奏不及预期；同业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5929	7067	8283	9603
同比增长	15.8%	19.2%	17.2%	15.9%
归母净利润（百万元）	1836	2164	2546	2973
同比增长	11.6%	17.9%	17.6%	16.8%
毛利率	85.9%	86.0%	85.8%	85.7%
ROE	14.3%	15.1%	15.8%	16.4%
每股收益（元）	3.96	4.67	5.50	6.42
市盈率	57.9	49.1	41.8	35.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11206	12965	15411	18188
货币资金	694	2404	4673	7296
交易性金融资产	1717	1717	1717	1717
应收票据及应收账款	641	708	831	966
预付款项	21	22	24	25
存货	1	1	1	2
其他	8133	8113	8165	8183
非流动资产	6950	6982	6964	6956
长期股权投资	1708	1708	1708	1708
固定资产	453	498	494	489
在建工程	0	0	0	0
无形资产	73	73	73	73
商誉	185	185	185	185
其他	4531	4518	4505	4501
资产总计	18156	19947	22376	25144
流动负债	3942	4244	4918	5636
短期借款	0	42	42	42
应付票据及应付账款	496	304	356	413
其他	3446	3898	4520	5182
非流动负债	1361	1361	1361	1361
长期借款	0	0	0	0
其他	1361	1361	1361	1361
负债合计	5302	5605	6278	6997
股本	463	463	463	463
未分配利润	6725	7878	9238	10826
少数股东权益	0	11	24	39
股东权益合计	12853	14342	16097	18146
负债及权益合计	18156	19947	22376	25144

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1836	2164	2546	2973
折旧和摊销	128	38	18	9
营运资金的变动	950	208	497	565
经营活动产生现金流量	2502	1924	2490	2886
资本支出	-98	-64	5	5
长期投资	-1973	0	0	0
投资活动产生现金流量	-1967	431	585	677
债权融资	0	42	0	0
股权融资	66	0	0	0
融资活动产生现金流量	-735	-643	-806	-941
现金净变动	-203	1710	2269	2623

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5929	7067	8283	9603
营业成本	833	990	1179	1373
税金及附加	65	68	80	92
销售费用	1140	1357	1582	1825
管理费用	474	562	654	749
研发费用	2095	2474	2882	3332
财务费用	0	1	2	2
投资收益	465	495	580	672
公允价值变动收益	-12	0	0	0
信用减值损失	0	-3	0	0
资产减值损失	-21	0	0	0
营业利润	1947	2321	2732	3191
营业外收支	6	6	5	5
利润总额	1953	2327	2737	3196
所得税	131	151	178	208
净利润	1822	2175	2559	2988
少数股东损益	-15	11	13	15
归属母公司净利润	1836	2164	2546	2973
EPS(元)	3.96	4.67	5.50	6.42

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	15.8%	19.2%	17.2%	15.9%
营业利润增长率	11.8%	19.2%	17.7%	16.8%
归母净利润增长率	11.6%	17.9%	17.6%	16.8%
盈利能力				
毛利率	85.9%	86.0%	85.8%	85.7%
归母净利率	31.0%	30.6%	30.7%	31.0%
ROE	14.3%	15.1%	15.8%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	29.2%	28.1%	28.1%	27.8%
流动比率	2.84	3.06	3.13	3.23
速动比率	0.79	1.15	1.49	1.79
营运能力				
资产周转率	34.8%	37.1%	39.1%	40.4%
每股资料(元)				
每股收益	3.96	4.67	5.50	6.42
每股经营现金	5.40	4.15	5.37	6.23
估值比率(倍)				
PE	57.9	49.1	41.8	35.8
PB	8.3	7.4	6.6	5.9

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为金山办公(688111)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn