

2026年4月14日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

300

金山办公 (688111.SH)

Buy 买进

AI 推动营收持续提升，投资收益带动一季度高速增长

事件：

公司预计一季度营收增长2.6-3.6亿元，同比增长20.24%-27.68%；预计归母净利润同比增长16.2-19.0亿元，同比增长402%-473%，剔除相关对外投资基金项目产生较大额的投资收益后归母净利润4.9-5.4亿，同比增长21%-33%。整体业绩超预期，维持“买进”评级。

■ **AI预计持续推动营收提升，后续关注高基数下的业绩表现：** Q1业绩高速增长主要推动因素是对外投资基金项目产生较大额的投资收益，剔除相关影响后Q1营收增长20.24%-27.68%，归母净利润同比增长21%-33%。一季度三大业务均由AI影响下快速推进，WPS个人业务依托AI功能持续迭代升级，付费用户基本盘韧性凸显，业务收入保持稳定增长；WPS365业务凭借AI能力全域覆盖升级，企业级赛道成长动能充足，头部客户订单持续放量，推动业务收入实现高速增长；WPS软件业务受益于信创替换需求持续释放、政务场景AI定制化需求落地，带动业务收入实现快速增长。考虑到去年上半年营收、净利润基数较低，我们认为Q2公司大概率将继续维持高速增长表现，后续下半年高基数下的业绩表现将成为关注重点。

■ **金山办公长期推进相关研发、积极拥抱AI新时代：** 公司持续投入AI相关领域研发，不断增强AI竞争力，旗下WPS AI正式开启公测，锚定AIGC内容创作、Copilot智慧助手、Insight知识洞察三大战略方向，全面对标Microsoft 365 Copilot。已接入WPS文字、演示、表格、PDF、金山文档等产品线，解决用户在内容生成、内容理解、指令操作等方面的日常办公难题、提升工作效率、进一步赋能智能办公新场景，为用户开启智能办公新体验。我们认为WPS+GPT的未来模式有望打开新的成长空间，一方面更简单智能的办公模式将带来用户群体扩充，另一方面GPT智能办公有望吸引免费用户加快转服费，付费渗透率和ARPU有望双向提升。同时全产品线+GPT将有可能催生更多新产品的可能，类似微软的Business Chat类型的AI办公助理或将是公司未来潜在布局的新产品选择之一。未来公司将进一步加大AI领域的投入，推出更多创新性的AI能力，不断拓展AI技术的应用场景，并加快商业化进程，为公司业绩增长注入新动力。

■ **盈利预期：** 我们预计公司 2026-2028 年净利润分别为 32.85 亿/29.16 亿/37.18 亿元，YOY 分别为+78.90%/ -11.24%/ +27.50%；EPS 分别为 7.09/6.29/8.02 元，当前股价对应 A 股 2026-2028 年 P/E 为 33/37/29 倍，维持“买进”建议。

■ **风险提示：** 1、信创订单不及预期； 2、“AI+办公”商用化进展不及预期； 3、付费转化率不及预期。

公司基本资讯

产业别	计算机
A 股价(2026/4/13)	233.74
上证指数(2026/4/13)	3988.56
股价 12 个月高/低	415/225.18
总发行股数(百万)	463.37
A 股数(百万)	463.37
A 市值(亿元)	1083.09
主要股东	金山办公应用 软件有限公司 (51.47%)
每股净值(元)	27.77
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-16.2 -37.1 -22.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-03-23	325.40	区间操作
2023-02-27	288.71	买进
2024-01-04	340.88	区间操作

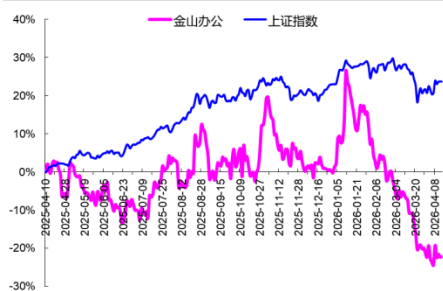
产品组合

WPS 个人业务	65.8%
WPS 软件业务	20.4%
WPS 365 业务	11.6%
其他业务	2.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.5%
一般法人	54.1%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026E	2027E	2028E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1645	1836	3285	2916	3718
同比增減	%	24.84%	11.63%	78.90%	-11.24%	27.50%
每股盈余(EPS)	RMB 元	3.56	3.96	7.09	6.29	8.02
同比增減	%	24.92%	11.39%	79.03%	-11.24%	27.50%
A 股市盈率(P/E)	X	84	80	33	37	29
股利(DPS)	RMB 元	0.90	1.25	1.50	1.50	1.50
股息率(Yield)	%	0.30%	0.39%	0.64%	0.64%	0.64%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5121	5929	7292	9238	12055
经营成本	761	833	922	1058	1282
营业税金及附加	49	65	73	92	121
销售费用	991	1140	1385	1755	2290
管理费用	2098	2569	3063	3880	5063
财务费用	(16)	0	(15)	(18)	(24)
资产减值损失	(8)	(21)	0	0	0
投资收益	370	465	1500	500	500
营业利润	1741	1947	3493	3101	3953
营业外收入	4	8	1	1	1
营业外支出	(5)	2	1	1	1
利润总额	1750	1953	3493	3101	3953
所得税	95	131	175	155	198
少数股东权益	10	(15)	33	29	38
归属于母公司所有者的净利润	1645	1836	3285	2916	3718

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	895	694	2608	5303	9125
应收帐款	505	636	1167	1478	1929
存货	1	1	5	6	7
流动资产合计	6105	11206	14000	17736	23145
长期股权投资	1563	1708	2000	2000	2000
固定资产合计	297	453	400	400	400
在建工程	135	0	50	50	50
非流动资产合计	9808	6950	7000	7500	8000
资产总计	15913	18156	21000	25236	31145
流动负债合计	3462	3942	3646	4619	6027
非流动负债合计	1014	1361	2510	4005	6252
负债合计	4476	5302	6155	8624	12280
少数股东权益	81	0	33	63	100
股东权益合计	11437	12853	14845	16612	18865
负债及股东权益合计	15913	18156	21000	25236	31145

附三：合并现金流量表

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动产生的现金流量净额	2196	2502	2917	3695	4822
投资活动产生的现金流量净额	(4274)	(1967)	(500)	(500)	(500)
筹资活动产生的现金流量净额	(501)	(735)	(500)	(500)	(500)
现金及现金等价物净增加额	(2579)	(203)	1917	2695	3822

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。